

# **Зарубежный опыт применения валютных деривативов в целях хеджирования**

**Йорг Франке**

Немецкая экономическая группа в Беларуси

Берлин/Минск 2017

## Структура

1. Введение
2. Рынки валютных деривативов
3. Роль дополнительных финансовых структур:  
международный опыт
4. Нормативные требования ЕС к отчетности и надзору за  
рынками
5. Принятие решения по хеджированию корпоративных  
валютных рисков
6. Резюме

Контакты

## 1. Введение

В предыдущей работе (РВ/06/2015) мы обсуждали основные этапы проведения реформы, обеспечивающей создание в Беларуси действующего рынка валютных деривативов.

Последующая аналитическая записка (РВ/02/2016) была посвящена отдельным вопросам применения хеджирования в международной практике.

Эти документы легли в основу предлагаемого выступления на семинаре Национального банка по вопросам валютного хеджирования. При этом мы постараемся глубже и подробнее раскрыть большую часть их положений и выводов.

## 2. Рынки валютных деривативов

- Краткие сведения:
  - Более 80% оборота генерируется на внебиржевом рынке
  - На мировом электронном рынке валютных деривативов доминируют от 12 до 14 крупных банков. Остальные банки получают ликвидность и информацию о ценах от них (стоимость для клиентов может быть довольно высока)
  - Торговля по большей части автоматизирована (для обычных межбанковских сделок; при необходимости оказания поддержки компаниям или для сложных продуктов применяется иной порядок сделки)
  - Финансовые инструменты:
    - Форварды
    - Фьючерсы
    - Валютные свопы
    - Опционы
    - Экзотические продукты

## 2. Рынки валютных деривативов (продолжение)

- Местные/нарастающие рынки
  - Вся торговля валютными деривативами осуществляется вне биржи
  - Осмотрительность при выходе на рынки (напр. в Хорватии на первом этапе допускалась торговля только фьючерсами, лишь недавно разрешена торговля опционами)
  - Рынок, как правило, используется только мелкими банками (узкоспециализированный рынок!)
  - Более высокий риск, поэтому более высокие прибыли → интересует в основном хедж-фонды
- Торговые платформы
  - Электронные торговые площадки как правило соединены друг с другом с помощью протокола FIX (протокол обмена финансовой информацией) - независимо от того, осуществляются ли сделки в рамках биржи или вне ее
  - Пример: Платформа Deutsche Börse 360 T для валютных сделок:
    - Используется как на спотовых рынках, так и на рынках деривативов
    - двухсторонняя система: первичное брокерство для корпоративных клиентов; относительно низкий, но постепенно увеличивающийся объем межбанковских сделок
    - Пока без участия центральных контрагентов; в перспективе участие контрагентов предполагается как для операций на спотовом рынке, так и в торговле форвардными продуктами
    - Отличительной особенностью является наличие четко выраженной "цепочки стоимости"
    - Возможность применения в условиях рынков других стран (например, в Беларуси) требует изучения

### 3. Роль дополняющих финансовых структур: международный опыт<sup>1)</sup>

- Дополняющие финансовые рынки
  - Их готовность является важной предпосылкой для успешной работы рынка валютных деривативов.
  - Важнейшими дополняющими рынками считаются: валютный спотовый рынок, рынок краткосрочных межбанковских кредитов, рынок сделок репо, рынок государственных казначейских обязательств: паритетные ставки, установившиеся на этих рынках, имеют определяющее значение при установлении стоимости инструментов хеджирования.
  - На работу рынка валютных деривативов влияет даже ситуация на фондовом рынке.
  - Темп перехода к плавающему курсу в большинстве случаев не оказывает определяющего воздействия на готовность рынка. Бразилия, Чешская Республика: постепенный переход, высокая готовность; Чили, Израиль, Польша: быстрый переход, низкая готовность; Уругвай: постепенный переход, низкая готовность; постепенный переход, низкая готовность: Узбекистан.

<sup>1)</sup> Данная глава базируется на материале из следующего источника: IMF “Occasional Paper 256”: “Moving to Greater Exchange Rate Flexibility” by Inci Ötker-Robe and David Vávra

### 3. Роль дополняющих финансовых структур: международный опыт (продолжение)

#### ■ Центральные банки

- Центральные банки оказывают существенную поддержку (в основном непрямую) развитию рынков валютных деривативов путем:
  - создания инфраструктуры и институтов, способствующих деятельности рынков
  - установления стандартов и исходных (ориентировочных) курсов
  - осуществления контроля за условиями для управления рисками
  - осуществления контроля за взаимодействием между внутренними и офшорными рынками (при наличии)
  - создания стимулов
  - устранения препятствий
- В некоторых странах (например, Израиль, Уругвай) центральные банки инициируют или стимулируют деятельность рынков путем участия в операциях с деривативами, но только на начальных этапах

## 4. Нормативные требования ЕС к отчетности в части осуществления надзора за рынками

- EMIR (Директива о рыночной инфраструктуре)
  - На данный момент применяется еще не во всех странах ЕС, но шаги в этом направлении предпринимаются
  - Основные положения:
    - Для всех стандартизированных внебиржевых продуктов или продуктов, которые можно стандартизировать, должны использоваться CCP (Центральные контрагенты)
    - Во всех остальных случаях должны быть использованы двусторонние клиринговые системы
    - Эти клиринговые системы допускаются к использованию и контролируются ESMA (Европейское агентство по ценным бумагам и рынкам)
    - установление ключевых требований в области отчетности перед надзорными органами (центральными банками)
- Деятельность надзорных органов
  - Национальные надзорные ведомства
    - Используют цепочки отчетности (включающие конечного потребителя)
    - Имеют внутренние системы проверки содержательности отчетов и принимают меры в случае нарушений
    - Обязывают участников рынка сообщать о сделках с высоким риском
    - Получают отчеты о двусторонних внебиржевых сделках от (частных) Учреждений, предоставляющих отчетность о торговле



## 4. Нормативные требования ЕС к отчетности, требования по надзору за рынками (продолжение)

### – ESMA

- Получает данные от контролирующего органа каждой страны, поскольку рассматриваемые финансовые продукты подлежат контролю со стороны властей других государств ЕС
- Передает эту информацию другим контролирующим органам (TREM = Механизм отчетности о транзакциях)

### – Центральные банки / Европейский центральный банк (ЕЦБ)

- получает те же сведения, что и надзорные органы
- осуществляет контроль за отдельными рисковыми позициями
- вправе осуществлять вмешательства при превышении рискованных позиций

## ■ Эволюция обязательств по отчетности, установленных EMIR

### – Регламент в стадии внесения изменений

### – Некоторые положения уже усилены положениями Регламента о финансовых операциях с ценными бумагами (SFTR)

## 5. Принятие компаниями решения по хеджированию корпоративных валютных рисков

- Исходя из международного опыта, какая степень риска может быть покрыта за счет использования валютных деривативов?
  - Нет точного ответа на вопрос, возможно из-за отсутствия «точных данных»
  - Вместе с тем, по этому вопросу имеются опросы и тематические исследования по инвестиционным банкам и другим учреждениям (но результаты зачастую не общедоступны)
  - Тем не менее, можно выделить некоторые общие закономерности
    - Степень охвата зависит от типа компании и степени подверженности валютным рискам (например, ориентированная на внутренний рынок, классический экспортер/импортер, многонациональная компания (МНК))
    - Однако, различия возможны даже в рамках одной группы и зависят от разных подходов к стратегии управления рисками или от сложностей и прогнозирования валютных рисков (например, денежного потока)
    - Тем не менее, из-за повышения волатильности иностранных валют и растущего тренда интернационализации многих компаний, тема хеджирования валютных рисков приобретает все большую актуальность (Для многих компаний валютные риски рассматриваются как неосновные и их пытаются избежать)
    - Компании, которые подвержены валютным рискам и работают в секторах с низкой маржой (например, сельскохозяйственные товары), как правило, хеджируют большую часть рисков

## 5. Принятие решения по хеджированию корпоративных валютных рисков (продолжение)

- Опрос (Greenwich Treasury Advisors 2008) среди клиентов показал следующие результаты:

	Предприятие, ориентированное на внутренний рынок	ТНК	Экспортно-ориентированное предприятие
Используют хеджирование (%)	10-15%	85-95%	90-95%
Временной горизонт	Налоговый год	1-2+ лет	1-3+ лет

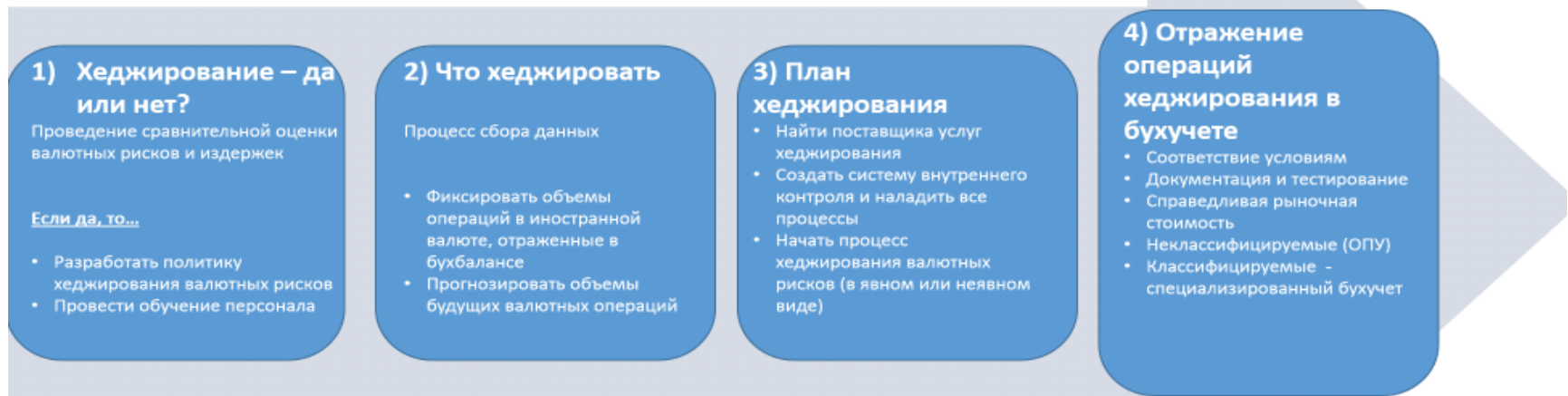
- В МНК, работающих во множестве стран, полностью хеджируется только чистый валютный риск по отношению к валюте отчетности (USD, EUR).
- Используемые инструменты:
  - в основном это форварды и/или фьючерсы и валютные свопы; реже опционы или более сложные(малораспространенные) инструменты
  - Крупные компании более склонны использовать опционы и сложные инструменты, чем более мелкие компании

## 5. Принятие решения по хеджированию корпоративных валютных рисков (продолжение)

- Международные правила бухучета
  - Компании могут свободно использовать хеджирование для снижения (избежания) подверженности валютным рискам
  - При использовании валютного хеджирования возможна несбалансированность позиций балансового отчета, а также позиций отчета о прибылях и убытках (особенно в части необоротных активов). Для исключения подобных ситуаций практически во всех международных стандартах бухучета предусмотрены специальные режимы для операций хеджирования (например, Общепринятые правила бухгалтерского учета Германии и США, МСФО)
  - Подобные режимы известны под общим названием "учет хеджирования" (см. МСФО 9 / IAS 39: "Финансовые инструменты: признание и оценка")
  - Операция хеджирования должна отвечать определенным критериям, установленным в применимых стандартах бухучета, например:
    - субъект как минимум имел (твердое) намерение по проведению основной операции
    - валютные инструменты используются исключительно в целях хеджирования
    - имеется действительная связь между основной и валютной операциями
    - наличие общего соответствия между сроками и суммами обеих операций
    - документальное подтверждение всего вышеперечисленного.

## 5. Принятие решения по хеджированию корпоративных валютных рисков (продолжение)

Шаги к учету хеджирования :



Источник: Oanda, *Forex Hedge Accounting Treatment*

**Важно: Учет хеджирования является последним в серии шагов!**

## 6. Резюме

- Для валютного рынка в целом характерно доминирование на нем 10 - 12 ведущих игроков и относительно низкое число представленных продуктов. Нарождающиеся рынки (специализированные) являются ареной для деятельности более мелких (местных) игроков
- Ключевым условием для формирования действующего рынка деривативов является наличие хорошо организованных дополняющих финансовых структур (т.е. рынков и мероприятий) Ключевую роль при этом играет Центральный банк
- Регламентами ЕС установлены многочисленные требования в отношении отчетности и деятельности рыночных структур. Соответствующее законодательство постоянно развивается
- Решения по хеджированию корпоративных валютных рисков применяются с учетом множества факторов. Исследования, касающиеся степени покрытия валютного риска компаниями, немногочисленны. Согласно имеющимся данным, степень покрытия зависит от типа предприятия (ориентированное на внутренний рынок, импортер/экспортер, МНК). В целом, с учетом растущего тренда интернационализации многих компаний, тема хеджирования валютных рисков приобретает все большую актуальность.

## Контакты

**Проф. Доктор Йорг Франке**

[jfranke@tradegate.de](mailto:jfranke@tradegate.de)

Немецкая экономическая группа в  
Беларуси

c/o BE Berlin Economics GmbH

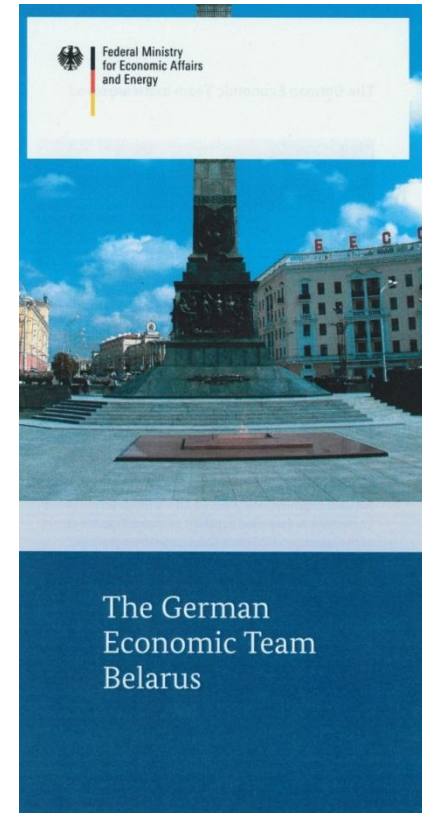
Schillerstr. 59, D-10627 Berlin

Тел.: +49 30 / 20 61 34 64 0

Факс: +49 30 / 20 61 34 64 9

[www.get-belarus.de](http://www.get-belarus.de)

Twitter: @BerlinEconomics



 Berlin  
Economics