

**И. В. ЮЗЕФАЛЬЧИК**

---

## **ХЕДЖИРОВАНИЕ ВАЛЮТНЫХ РИСКОВ НЕФИНАНСОВЫМИ ОРГАНИЗАЦИЯМИ**

---

---

В статье на основе анализа совершения отечественными предприятиями операций хеджирования автором выявлены проблемы, препятствующие широкому применению производных финансовых инструментов; определены ключевые характеристики международной практики развития рынка производных финансовых инструментов; выработаны рекомендации по развитию отечественного рынка производных финансовых инструментов на макро- и микроуровне.

**Ключевые слова:** производные финансовые инструменты; валютный риск; волатильность; хеджирование.

**УДК** 336.76

---

Современный этап развития мировой экономики характеризуется высокой волатильностью финансовых рынков, существенными колебаниями курсов мировых валют и цен на товары, энергоресурсы, что соответственно повышает подверженность нефинансовых организаций валютным рискам. Международный опыт показывает, что более 90 % зарубежных компаний-экспортеров используют производные финансовые инструменты (далее — ПФИ) для покрытия валютных рисков [1]. Целью данной статьи является выработка мероприятий по решению проблемных вопросов применения отечественными субъектами хозяйствования инструментов хеджирования на основе изучения международного опыта и практики осуществления предприятиями Республики Беларусь сделок с ПФИ.

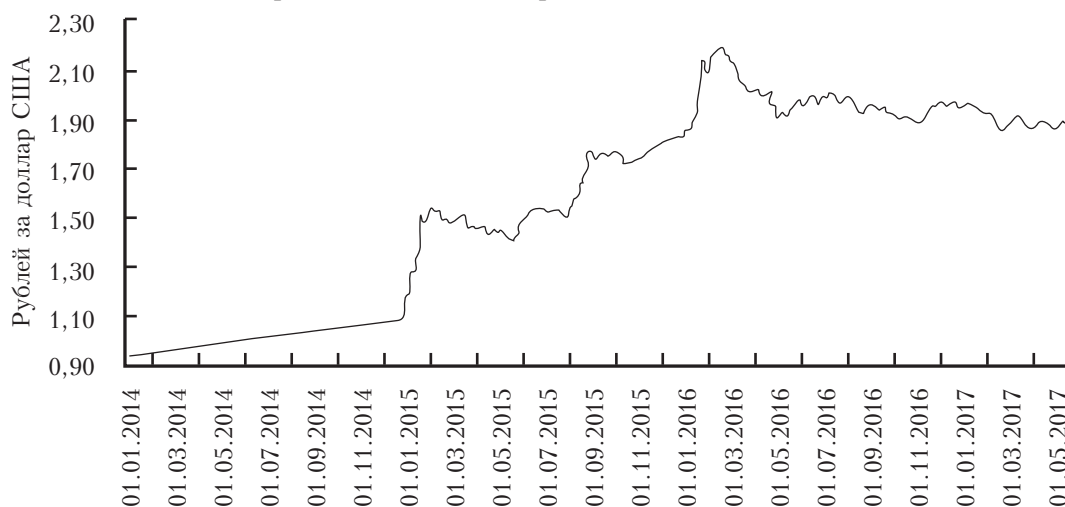
В условиях перехода Национального банка Республики Беларусь к более гибкому режиму обменного курса для субъектов хозяйствования, осуществляющих экспортно-импортные операции, возрастает необходимость совершенствования практики управления валютным риском, возникающим вследствие неблагоприятного изменения курсов иностранных валют. На рисунке отражена динамика официального курса белорусского рубля к доллару США, устанавливаемого Национальным банком Республики Беларусь с января 2014 г. по январь 2017 г. Данный график демонстрирует возросшую волатильность курса с начала 2015 г., указывая на усиление валютного риска для субъектов хозяйствования.

Особенности и характер текущего режима валютного регулирования и валютного контроля в настоящее время не позволяют активно развивать институт хеджирования валютных рисков. На наш взгляд, решение данной проблемы определяется необходимостью снижения факторов макрофинансовой уязвимости и усиления экономического потенциала Республики Беларусь. В этой связи важным шагом является реализация Национальным банком мероприятий по либерализации валютных отношений и снижению нормы обязательной продажи валютной выручки [2, 10]. Вместе с тем стоит подчеркнуть, что даже в существующих непростых экономических условиях отдельные предприятия

---

*Инна Владимировна ЮЗЕФАЛЬЧИК (inna\_yuzefalchik@mail.ru), аспирантка кафедры банковского дела Белорусского государственного экономического университета (г. Минск, Беларусь).*

Республики Беларусь с наиболее высоким уровнем риск-менеджмента заключают сделки хеджирования валютных рисков.



Динамика официального курса белорусского рубля к доллару США, устанавливаемого Национальным банком Республики Беларусь

*Примечание:* наша разработка на основе [3].

Мировой опыт свидетельствует, что хеджирование является одним из основных и наиболее востребованных способов ограничения и управления валютным риском. Основу операций хеджирования формируют следующие основные производные финансовые инструменты: форварды, фьючерсы и опционы. Сделки валютный своп, получившие широкое распространение в зарубежной практике, заключаются преимущественно в спекулятивных целях или для поддержания ликвидности финансовых учреждений, а не для целей управления валютным риском.

Операции хеджирования осуществляются отдельными предприятиями Республики Беларусь в основном в целях снижения валютных рисков, возникающих прежде всего в процессе расчетов в иностранных валютах по экспортно-импортным сделкам и расчетов по возврату суммы кредита (займа) и (или) выплате процентов по ним в иностранной валюте, для выполнения которых субъекты хозяйствования вправе приобретать на внутреннем рынке иностранную валюту [4].

Стоит отметить, что рынок ПФИ в Республике Беларусь является недостаточно емким и ликвидным. Контракты, заключаемые нефинансовыми организациями для минимизации колебаний курсов иностранных валют, — это в основном внебиржевые форвардные контракты на покупку, продажу или конверсию иностранной валюты, контрагентом по которым, как правило, выступает обслуживающий банк. Такие сделки заключаются в основном сроком до трех месяцев, что не позволяет клиентам хеджировать риски в долгосрочном периоде.

Кроме того, ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа» предлагает беспоставочные (расчетные) фьючерсы на курсы доллара США, евро, российского рубля и курс евро к доллару США, устанавливаемый Европейским центральным банком. Однако в действительности биржевые инструменты хеджирования не пользуются спросом у субъектов хозяйствования ввиду отсутствия реальной поставки иностранной валюты.

Анализ операций хеджирования валютных рисков позволил выявить ряд проблем, препятствующих широкому применению названных сделок предприятиями страны, среди них:

– отсутствие нормативных правовых документов, регламентирующих и разъясняющих порядок бухгалтерского учета и налогообложения доходов по сделкам хеджирования;

– низкое качество корпоративного риск-менеджмента на предприятиях Республики Беларусь;

– нехватка ликвидности на финансовом рынке по инструментам с форвардными датами исполнения (отсутствие длинных денег);

– недостаток ориентиров доходности по долгосрочным финансовым инструментам, позволяющих формировать справедливую оценку стоимости форвардных и фьючерсных контрактов.

Указанные проблемы являются взаимообусловленными, а значит, и их решение необходимо осуществлять одновременно и взаимосвязанно.

Отсутствие установленного законодательством порядка учета операций с производными финансовыми инструментами приводит как минимум к двум негативным последствиям:

во-первых, не позволяет нефинансовым организациям использовать форвардные и фьючерсные контракты в целях хеджирования и, следовательно, служит одной из причин наличия значительных финансовых потерь (а зачастую и убытков) у предприятий, осуществляющих экспортно-импортную деятельность;

во-вторых, создает неопределенность в представлении информации о финансовом положении и финансовых результатах деятельности организаций в финансовой отчетности по МСФО, формировать которую общественно значимые организации обязаны с 2016 г.

Отметим, что стандарты учета операций с производными финансовыми инструментами уже приняты в странах — участницах СНГ. В частности, в Туркменистане действует Национальный стандарт финансовой отчетности для коммерческих предприятий 16 «Финансовые инструменты», утвержденный приказом Министерства финансов Туркменистана от 8 февраля 2012 г. № 12-О. В Республике Казахстан с 2005 г. и в Республике Молдова с 2015 г. для отражения операций хеджирования применяется МСФО 39 «Финансовые инструменты: признание и оценка». Кроме того, приказом Министерства финансов Украины от 30 ноября 2001 г. № 559 утверждено Правило (Стандарт) бухгалтерского учета «Финансовые инструменты».

Министерством финансов Республики Беларусь ведется работа по подготовке национального стандарта бухгалтерского учета и отчетности «Финансовые инструменты», вступление в силу которого планируется в 2017—2018 гг. [5]. Значимость данного стандарта заключается в обеспечении объективного и полного отражения сделок хеджирования в бухгалтерском учете и представлении в финансовой отчетности, используемой прежде всего инвесторами при принятии решений о покупке-продаже акций (долей) предприятий.

Отметим, что в законодательстве Республики Беларусь специальных норм, устанавливающих особенности налогообложения операций с финансовыми инструментами срочного рынка, не предусмотрено. В этой связи наличие порядка бухгалтерского учета операций хеджирования будет способствовать решению иных проблем: определение порядка налогообложения доходов по данным операциям и учет возникающих расходов в налогообложении, а также развитие риск-менеджмента и совершенствование системы управления финансами на предприятиях с учетом лучшего мирового опыта, что в свою очередь позволит повысить эффективность деятельности нефинансовых организаций.

В части риск-менеджмента субъектов хозяйствования следует отметить, что высокий удельный вес убыточных предприятий в экономике Республики Беларусь свидетельствует о неудовлетворительном состоянии системы управ-

ления рисками в реальном секторе экономики в целом, что отчасти связано с недостаточностью у руководителей и менеджеров нефинансовых организаций страны соответствующих теоретических знаний и практических навыков.

Законодательство Республики Беларусь в области бухгалтерского учета операций с финансовыми инструментами содержит требование о раскрытии и предоставлении информации о применяемой политике управления финансовыми рисками, а также анализе своей политики по контролю над рисками, связанными с финансовыми инструментами [6]. Однако разъяснения и рекомендации регулирующих органов по формированию указанной информации отсутствуют. По мнению автора, при решении указанного вопроса целесообразно учитывать имеющийся опыт Российской Федерации: Информация Министерства финансов Российской Федерации № ПЗ-9/2012 «О раскрытии информации о рисках хозяйственной деятельности организации в годовой бухгалтерской отчетности» содержит классификацию присущих хозяйственной деятельности рисков, описание их влияния, а также характеристики раскрытия информации по каждому виду рисков.

Проблема недостатка ликвидности характерна как для биржевого, так и внебиржевого сегментов рынка производных финансовых инструментов и взаимобусловлена двумя причинами:

с одной стороны, сложившейся устойчивой однонаправленной тенденцией спроса на фьючерсные контракты на курс доллара США (евро, российского рубля) к белорусскому рублю при отсутствии встречного предложения, что определяет невозможность удовлетворения потребностей клиентов в приобретении иностранной валюты;

с другой стороны, в условиях совершенствования надзорных правил, выражающихся в ужесточении нормативов безопасного функционирования (требования к капиталу, формированию резервов и др.), активность банков в принятии рисков и увеличении открытой валютной позиции снижается.

Отсутствие на отечественном рынке ориентиров доходности по среднесрочным и долгосрочным финансовым инструментам, номинированным в белорусских рублях, выражается в недостатке достоверной информации о ликвидности, доходности и рискованности сделок с ПФИ, что в свою очередь оказывает негативное влияние, во-первых, на справедливое ценообразование форвардного курса и, во-вторых, снижает активность поставщиков ликвидности на рынке, ограничивает возможности риск-тейкеров по форвардной покупке/продаже белорусских рублей.

Решение данной проблемы, выражающееся в принятии Министерством финансов конкретных мер по установлению индикативных процентных ставок по белорусскому рублю (к примеру, выпуск в обращение эталонных ценных бумаг с соответствующими сроками), будет способствовать повышению ликвидности и инвестиционной привлекательности отечественного финансового рынка. Наличие рыночных процентных ставок будет иметь положительные следствия, которые могут выражаться:

в возможности участников рынка обосновывать рыночность ценообразования форвардных курсов контрактов с белорусским рублем регулирующим и контролирующим органам;

повышающейся готовности банков Республики Беларусь и поставщиков ликвидности котировать форвардные и фьючерсные контракты клиентам на более длинные сроки, а не только на период до трех месяцев;

уменьшении рыночных рисков сделок и снижении уровня маржи, закладываемой в форвардный курс и, как следствие, повышении привлекательности и доступности производных финансовых инструментов для предприятий, заинтересованных в хеджировании валютного риска.

При определении направлений совершенствования отечественного рынка ПФИ целесообразно учитывать зарубежный опыт, анализ которого подробно представлен в работах Р. Кирхнера, Й. Франке, И. Точицкой. Это позволило сделать следующие основные выводы:

- центральные банки развитых стран способствовали развитию инструментов хеджирования путем создания соответствующей институциональной среды;
- отдельные банки развивающихся стран (в частности, Банк Израиля, Центральный банк Уругвая) стимулировали внутренний валютный рынок путем непосредственного участия в нем в качестве поставщиков ликвидности, к примеру, эмиссий форвардов, свопов и опционов;

- полноценное и эффективное функционирование рынка валютных производных финансовых инструментов неразрывно связано с функционированием иных сегментов финансовых рынков (рынок государственных казначейских облигаций, застрахованных корпоративных облигаций), наличие которых повышает емкость и ликвидность рынка ПФИ;

- наличие на рынке спекулянтов позволяет регулировать объем спроса и предложения производных финансовых инструментов, а также их стоимость. Обусловлено это тем, что более 80 % глобального рынка валютных ПФИ обращается на внебиржевом рынке.

Кроме того, в части законодательства, регулирующего осуществление сделок хеджирования в других странах, интересен опыт Европейского союза. В странах ЕС оно едино для финансовых и нефинансовых организаций, заключающих сделки с производными финансовыми инструментами, и включает в том числе:

- Директиву о рыночной инфраструктуре (EMIR), определяющую порядок функционирования инфраструктуры и деятельности участников финансового рынка;

- IAS (МСФО) 39 «Финансовые инструменты: признание и оценка», в котором закреплены главные особенности учета сделок хеджирования.

В частности, основные положения EMIR включают в себя необходимость: использования центральных контрагентов для всех стандартизированных внебиржевых контрактов или контрактов, которые можно стандартизировать; использования двусторонних клиринговых систем в случае невозможности стандартизации внебиржевых контрактов;

представления отчетности по внебиржевым ПФИ для принятия регулирующими органами мер по снижению финансовых, кредитных и операционных рисков контрагентов [7].

В свою очередь МСФО 39 выделяет три типа отношений хеджирования — хеджирование справедливой стоимости, хеджирование будущих потоков денежных средств, хеджирование чистых инвестиций в иностранную компанию, для каждого из которых определен специальный порядок учета.

С учетом лучшей зарубежной практики развития рынка производных финансовых инструментов целесообразно выделить два уровня основных рекомендаций по развитию отечественного срочного рынка финансовых инструментов: макро- и микроуровень. По мнению автора, мероприятия макроуровня должны быть направлены на предоставление реальной возможности использования инструментов хеджирования, т. е. на решение институциональных проблем, а именно:

- на разработку методологии и практики бухгалтерского учета операций с производными финансовыми инструментами;

- уточнение и прозрачность механизма налогообложения доходов по операциям с производными финансовыми инструментами;

создание системы отчетности по сделкам с ПФИ в целях контроля и ограничения уровня рисков и клиринговой системы на внебиржевом рынке;

повышение ликвидности и эффективности рынка ПФИ, в том числе привлечение маркет-мейкеров и риск-тейкеров.

В свою очередь мероприятия на микроуровне должны способствовать повышению финансовой грамотности субъектов хозяйствования и наличию теоретических знаний и практических навыков в сфере управления валютным риском, снижению операционных издержек при заключении сделок с ПФИ.

К названным мероприятиям целесообразно отнести следующие:

– разработка учебных программ и курсов повышения квалификации руководящих работников и специалистов по направлению риск-менеджмента;

– проведение на постоянной основе обучающих семинаров по распространению лучшего опыта и практики управления валютными рисками нефинансовыми организациями. В этом направлении целесообразно участие государственных и контролирующих органов, ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа», а также аудиторских компаний, оказывающих консультационные услуги и услуги по контролю качества управления рисками на предприятиях;

– разработка стандартной документации для оформления сделок с ПФИ на внебиржевом рынке, позволяющей ввести единые правила заключения контрактов и обеспечить им правовую защиту.

Решение названных проблем будет способствовать увеличению ликвидности и прозрачности отечественного рынка производных финансовых инструментов, позволит предприятиям использовать рыночные инструменты для хеджирования валютных рисков, что в свою очередь будет выражаться в снижении кредитной задолженности субъектов хозяйствования и повышении эффективности их функционирования.

### Литература и электронные публикации в Интернете

1. *Франке, Й.* Рынки валютных деривативов. Зарубежный опыт [Электронный ресурс] / Й. Франке, Р. Кирхнер // Национальный банк Республики Беларусь. – 2016. – Режим доступа: <http://www.nbrb.by/finsector/forexhedging/>. – Дата доступа: 09.04.2017.

*Franke, Y.* Ryinki valyutnykh derivativov. Zarubezhniy opyt [Currency derivatives market. International experience] [Elektronnyy resurs] / Y. Franke, R. Kirhner // Natsionalniy bank Respubliki Belarus. – 2016. – Rezhim dostupa: <http://www.nbrb.by/finsector/forexhedging/>. – Data dostupa: 09.04.2017.

2. *Демиденко, М.* Долларизация: причины и пути решения проблемы / М. Демиденко, Н. Мирончик, С. Кузнецов // Банк. вестн. – 2016. – № 12 (641). – С. 3–10.

*Demidenko, M.* Dollarizatsiya: prichiny i puti resheniya problemy [Dollarization: causes and solutions] / M. Demidenko, N. Mironchik, S. Kuznetsov // Bank. vestn. – 2016. – N 12 (641). – P. 3–10.

3. Официальный курс белорусского рубля по отношению к иностранным валютам, устанавливаемый Национальным банком Республики Беларусь ежедневно [Электронный ресурс] // Национальный банк Республики Беларусь. – 2000–2017. – Режим доступа: <http://www.nbrb.by/statistics/rates/ratesDaily>. – Дата доступа: 07.04.2017.

4. Инструкция о порядке совершения валютно-обменных операций с участием юридических лиц и индивидуальных предпринимателей [Электронный ресурс] : постановление Правления Нац. банка Респ. Беларусь, 28 июля 2005 г., № 112 // КонсультантПлюс. Беларусь / ООО «ЮрСпектр», Нац. центр правовой информ. Респ. Беларусь. – Минск, 2017.

5. Стратегия развития финансового рынка Республики Беларусь до 2020 года [Электронный ресурс] : постановление Совета Министров Респ. Беларусь и Нац. банка Респ. Беларусь, 29 марта 2017 г., № 229/6 // ЭТАЛОН. Законодательство Республики Беларусь / Нац. центр правовой информ. Респ. Беларусь. – Минск, 2017.

6. Инструкции о порядке раскрытия информации и представления бухгалтерской отчетности о финансовых инструментах : утв. постановлением М-ва финансов Респ.

Беларусь, 22 янв. 2006 г., № 164 // ЭТАЛОН. Законодательство Республики Беларусь / Нац. центр правовой информ. Респ. Беларусь. — Минск, 2017.

7. Франке, Й. Зарубежный опыт применения валютных деривативов в целях хеджирования [Электронный ресурс] / Й. Франке, Р. Кирхнер // Национальный банк Республики Беларусь. — 2017. — Режим доступа: [http://www.nbrb.by/finsector/forexhedging/Iorg-Opit\\_hedzirovaniya.pdf](http://www.nbrb.by/finsector/forexhedging/Iorg-Opit_hedzirovaniya.pdf). — Дата доступа: 09.04.2017.

*Franke, Y. Zarubezhnyiy opyt primeneniya valyutnyih derivativov v tselyah hedzhirovaniya [Foreign experience of the use of currency derivatives for hedging purposes] [Elektronnyiy resurs] / Y. Franke, R. Kirhner // Natsionalnyiy bank Respubliki Belarus. — 2017. — Rezhim dostupa: [http://www.nbrb.by/finsector/forexhedging/Iorg-Opit\\_hedzirovaniya.pdf](http://www.nbrb.by/finsector/forexhedging/Iorg-Opit_hedzirovaniya.pdf). — Data dostupa: 09.04.2017.*

---

**INA YUZEFALCHYK**

---

***HEDGING AGAINST CURRENCY RISKS  
BY NON-FINANCIAL ORGANIZATIONS***

---

**Author affiliation.** *Ina YUZEFALCHYK (inna\_yuzefalchik@mail.ru), Belarusian State Economic University (Minsk, Belarus).*

**Abstract.** Based on the analysis of the hedging transactions carried out by domestic enterprises, the author reveals the problems impeding broad application of derivative financial instruments. Key characteristics of the international practice in developing the financial derivative market are identified. Recommendations for developing domestic financial derivative market on macro- and micro-level are given.

**Keywords:** derivative financial instruments; currency risk; volatility; hedging.

**UDC** 336.76

---

*Статья поступила  
в редакцию 28.06. 2017 г.*

**ИЗДАТЕЛЬСКИЙ ЦЕНТР БГЭУ  
представляет**

**Папковская, П. Я.**

**Теоретические основы бухгалтерского учета.** Практикум : учеб. пособие / П. Я. Папковская. — Минск : БГЭУ, 2017. — 214 с.

Содержит методические указания и задачи для проведения практических занятий по дисциплине «Теория бухгалтерского учета» (по классификации активов, бухгалтерскому балансу, классификации счетов бухгалтерского учета, учету основных хозяйственных процессов, первичному наблюдению в бухгалтерском учете, регистрам и формам бухгалтерского учета), контрольные задания по основным темам изучаемой дисциплины, тесты для контроля и оценки знаний студентов, а также задания (криптограммы) для усвоения основных бухгалтерских терминов. Задачи составлены с учетом действующих законодательных и нормативных актов по бухгалтерскому учету.