

ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР ЭКОНОМИКИ

М. Н. АВСЕЙКО, Ю. Г. МЕСОЕДОВА

ХЕДЖИРОВАНИЕ КАК ИНСТРУМЕНТ УПРАВЛЕНИЯ ФИНАНСОВЫМИ РИСКАМИ

В статье анализируется состояние финансового рынка Республики Беларусь, аргументируется применение операций хеджирования для минимизации финансовых рисков, рассматриваются соответствующие производные финансовые инструменты и особенности их применения, приводятся факторы, препятствующие развитию хеджирования. Определяются тенденции развития мирового рынка деривативов, подчеркивается значимость постепенного и регулируемого реформирования в процессе создания рынка и внедрения инноваций.

Ключевые слова: финансовый рынок; производные финансовые инструменты; хеджирование.

УДК 336.76:005.915(476)

Развитие финансового рынка Республики Беларусь в течение последних десяти лет было непропорциональным. Банковский сектор рос опережающими темпами, в отличие от лизинговых, микрофинансовых организаций и форекс-компаний, чье развитие сдерживали пробелы в законодательстве, отсутствие систем регулирования и надзора. Достаточно частая смена режима курсообразования в Республике Беларусь приводит к значительной волатильности обменного курса, что в свою очередь оказывает негативное влияние на деятельность многих компаний, занимающихся экспортно-импортными операциями, увеличивая риск потенциальных потерь вследствие непредвиденных скачков обменного курса. Это ставит перед компаниями вопрос о том, как справляться с такого рода валютными рисками и защитить свою выручку от волатильности белорусского рубля. Традиционно для снижения рисков могут использоваться такие методы, как получение неустойки, залог, банковская гарантия и иные, предусмотренные законодательством. Однако их не всегда возможно применить в силу специфики. В связи с этим использование производных

Марина Николаевна АВСЕЙКО (avseiko@bseu.by), кандидат экономических наук, доцент, зам. декана факультета финансов и банковского дела Белорусского государственного экономического университета (г. Минск, Беларусь);

Юлия Григорьевна Месоедова (caligo_17@mail.ru), студентка факультета финансов и банковского дела Белорусского государственного экономического университета (г. Минск, Беларусь).

финансовых инструментов для хеджирования операций представляется весьма актуальным и востребованным в современных условиях развития финансовых рынков. В статье подробно рассмотрим этапы хеджирования, а также инструменты, которые могут применяться для этого, выявим основные тенденции развития биржевого и внебиржевого рынков производных финансовых инструментов.

Суть хеджирования заключается в покупке или продаже срочных контрактов, дающих возможность компенсировать потенциальные потери на рынке базового актива (спот-рынке). Хеджирование дает возможность зафиксировать цену продажи или покупки базового актива на определенный срок в будущем. Принцип действия хеджирования основан на том, что потери на рынке реального товара в результате неблагоприятного изменения цены базового актива компенсируются соответствующим выигрышем на срочном рынке.

К инструментам хеджирования относятся спотовые сделки, встроенные производные инструменты и производные финансовые инструменты. Каждый из этих инструментов имеет свои преимущества и недостатки. Например, спотовые сделки (заблаговременная покупка необходимой валюты) позволяют исключить риск непредвиденных изменений в будущем, но в то же время требуют больших материальных затрат в связи с уплатой всей суммы в момент заключения сделки. Встроенные финансовые инструменты (различные оговорки, вносимые в основные договоры) применяются по согласованию с контрагентом и не требуют наличия специального рынка, но в то же время могут не обладать достаточной гибкостью, чтобы предусмотреть все возможные изменения. Производные финансовые инструменты (срочные сделки) позволяют осуществить расчет в определенный момент в будущем и тем самым высвободить на определенный период собственные средства или избежать привлечения заемных средств, но для их использования должны быть развиты внебиржевой и биржевой срочные рынки.

Производными финансовыми инструментами являются форварды, фьючерсы, опционы, кросс-валютные свопы и экзотические инструменты. Основными используемыми инструментами являются фьючерсы/форварды и кросс-валютные свопы. Опционы и более экзотические инструменты используются реже и в основном только большими компаниями.

Однако несмотря на такое разнообразие инструментов, развитию хеджирования в Республике Беларусь препятствует ряд факторов. Среди них можно выделить:

- валютные ограничения — обязательная продажа части валютной выручки, целевое использование иностранной валюты и определенные сроки ее использования;
- методологию учета — недостаточно разработанную методологию и практику учета операций с инструментами срочного рынка и, в частности, инструментами хеджирования валютных рисков;
- механизм учета сделок — отсутствие ясности относительно бухгалтерского и налогового учета сделок с производными финансовыми инструментами в целях хеджирования, а также учета финансового результата от применения данных сделок;
- неразвитую инфраструктуру рынка — отсутствие тех участников рынка, которые готовы занять противоположную позицию по сделкам, т. е. взять на себя риск (риск-тейкеры), а также маркет-мейкеров, которые

поддерживали бы вторичный рынок, не допуская больших колебаний в цене активов.

Все это ведет к осторожному отношению предприятий к использованию срочных инструментов, в том числе и в части возможных объяснений с представителями контролирующих органов, а также непониманию предприятиями принципов и основ работы на срочном рынке и опасению работы на нем.

На многих развивающихся рынках и в странах с переходной экономикой наличие емких и ликвидных валютных рынков являлось одним из ключевых элементов перехода от фиксированного к гибкому обменному курсу. Тем не менее во многих из этих стран развитие таких рынков для инструментов хеджирования (форвардов, фьючерсов, свопов, опционов) происходило постепенно с отставанием в развитии спот-рынка. Центральные банки активно способствовали развитию рынков валютных производных финансовых инструментов, например, путем устранения препятствий и предоставления нерезидентам доступа к ним. Некоторые центральные банки, например, в Израиле и Уругвае, стимулировали рынок производных финансовых инструментов, активно участвуя в нем путем выпуска собственных инструментов.

Наличие дополняющих финансовых рынков является важной предпосылкой для функционирования емких и ликвидных рынков валютных деривативов. Это относится в первую очередь к емким и эффективным рынкам краткосрочных денег и государственных казначейских векселей, которые необходимы для ценообразования (арбитраж через покрытый процентный паритет). Их отсутствие сдерживает развитие рынков валютных деривативов. Помимо этого, важным является наличие рынков долгосрочных государственных облигаций, а также корпоративных облигаций и фондовых рынков [1].

Итак, важную роль в расширении сферы применения производных финансовых инструментов, а также в создании необходимых условий для их эффективного функционирования будет играть проводимая государством политика в сфере развития финансового рынка.

Стратегией развития финансового рынка Республики Беларусь до 2020 года предусмотрен ряд важных шагов, в том числе и по развитию рынка ценных бумаг и созданию необходимых условий для использования инструментов хеджирования рисков.

Во-первых, либерализация валютной системы. Либерализация режима валютного регулирования будет выражаться в упрощении процедуры и смягчении требований к проведению валютных операций, в переходе от директивных методов регулирования к экономическим, основанным на системе мониторинга и последующего контроля за денежными потоками, что в свою очередь обеспечит информационную прозрачность и полноту отражения совершаемых валютных операций и позволит своевременно выявлять внешние и внутренние экономические риски и адекватно реагировать на них.

Во-вторых, регулирование внебиржевого рынка Форекс. Стратегической целью является переориентация интересов физических лиц при совершении беспоставочных операций со спекулятивных, нацеленных на сиюминутное получение дохода, на инвестиционные (получение дохода в средне- и долгосрочном периоде), а также создание условий для совершения беспоставочных операций в целях хеджирования валютных рисков юридическими и физическими лицами.

В-третьих, развитие инструментов хеджирования рисков. Большая гибкость обменного курса белорусского рубля обуславливает необходимость решения вопроса о хеджировании валютных рисков отечественными организациями, для чего потребуется:

- а) развитие инструментов срочного рынка в сделках по хеджированию валютных рисков;
- б) совершенствование законодательства в области обращения и регулирования инструментов срочного финансового рынка;
- в) разработка методологии учета операций хеджирования для организаций;
- г) формирование при необходимости предложений о совершенствовании налогообложения инструментов срочного финансового рынка [2].

Также при развитии механизма минимизации валютных рисков необходимо ориентироваться на зарубежную практику хеджирования корпоративных клиентов. В этой сфере можно выделить ряд тенденций.

Первая тенденция состоит в том, что внебиржевая торговля деривативами преобладает над биржевой торговлей. Это связано с более слабым контролем за внебиржевым рынком со стороны государства и других контролирующих органов, а также возможностью предусмотреть в контракте все условия, выдвигаемые клиентом. В то же время намечается тенденция по ужесточению мер, регулирующих деятельность внебиржевого рынка, тогда как биржевая торговля будет расширяться за счет развивающихся рынков. Последние отчеты Bank for International Settlement подтверждают данную тенденцию.

При более детальном рассмотрении структуры внебиржевого рынка валютных деривативов (рис. 1) можно увидеть преобладание форвардных контрактов и кросс-валютных свопов. На протяжении последних пяти лет объем данных сделок продолжает расти и по итогам первого полугодия 2017 г. достиг размера в 43 871 млрд дол. США.

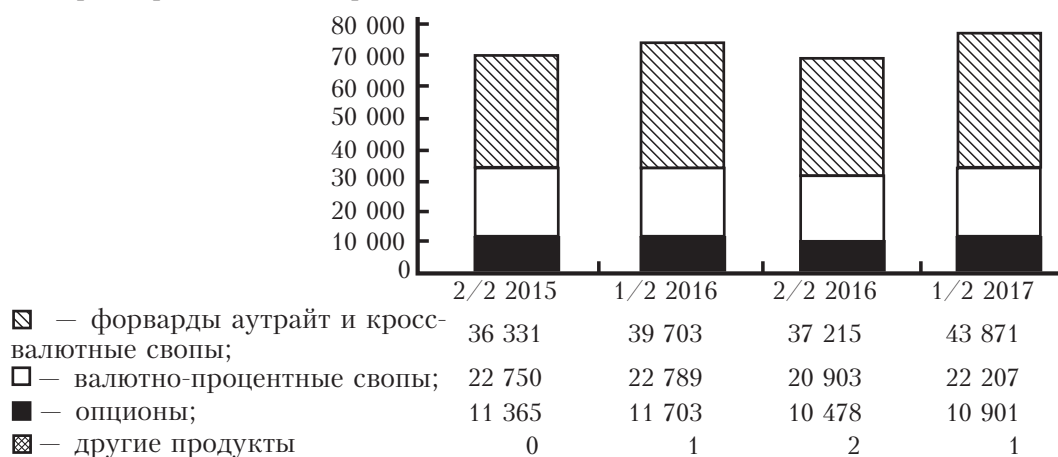


Рис. 1. Глобальный внебиржевой рынок деривативов, млрд дол. США

Примечание: наша разработка на основе [3].

Значительную долю внебиржевого рынка занимают валютно-процентные свопы и опционные контракты, однако в отличие от форвардов и кросс-валютных свопов объем сделок с этими производными финансовыми инструментами (ПФИ) имеет устойчивую тенденцию к уменьшению (рис. 2).

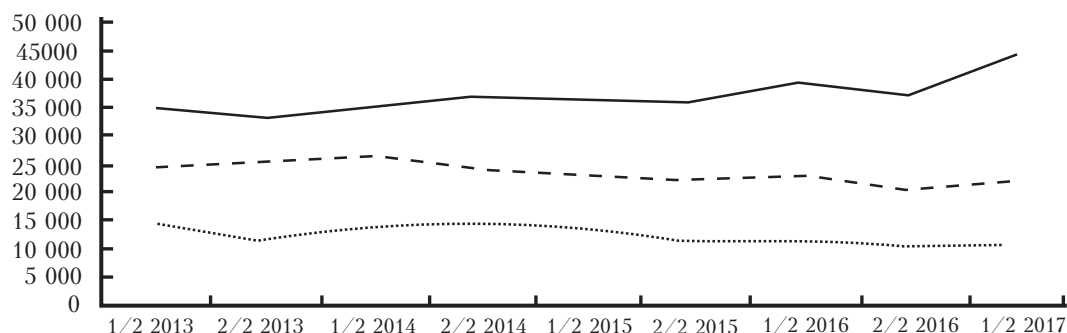


Рис. 2. Динамика глобального внебиржевого рынка деривативов в разрезе структурных элементов за 2013–2017 гг., млрд дол. США: — форварды аут-райт и кросс-валютные свопы; - - - валютно-процентные свопы; опционы

Примечание: наша разработка на основе [3].

Для оценки динамики биржевого рынка используются показатели среднего дневного оборота (daily average turnover), а также объема открытых позиций за определенный срок (open interest) по видам инструментов. Первый показатель характеризует объем торгов за определенный период и может рассматриваться как примерный показатель ликвидности рынка определенного производного финансового инструмента. Второй показатель — объем открытых позиций — равен общему объему невыполненных контрактов на протяжении определенного периода и может использоваться для оценки экономического и финансового значения рынка деривативов. Проанализировав структуру биржевого рынка деривативов, можно сказать о преобладании объема фьючерсных контрактов, а также о постепенном увеличении ликвидности данных инструментов (рис. 3).

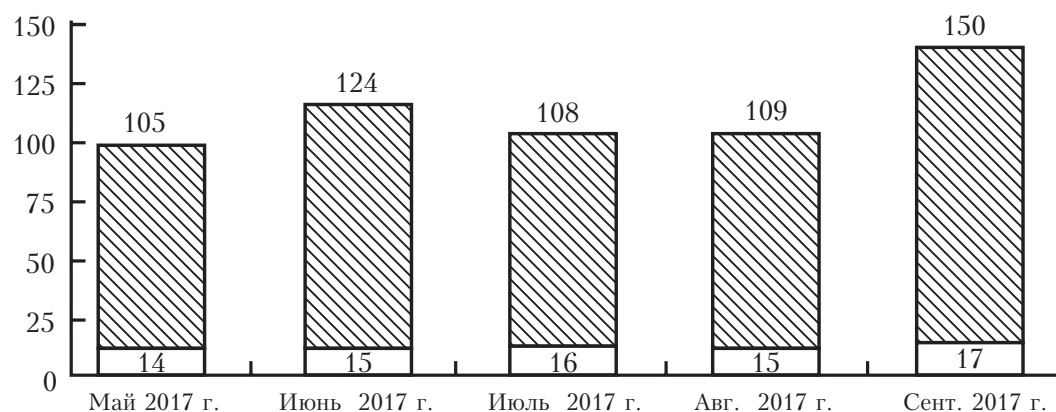


Рис. 3. Ежедневный средний оборот биржевых валютных ПФИ, млрд дол. США: □ — опционы; ▨ — фьючерсы

Примечание: наша разработка на основе [4].

Вторая тенденция заключается в консолидации торговли на рынках деривативов: и на биржах, и на внебиржевых рынках. Этому способствует и установление связей между биржами. В Европе идет активное слияние и поглощение бирж, их укрупнение.

Третья тенденция состоит в стандартизации обращающихся инструментов. Кроме стандартизации наиболее популярных инструментов, которая позво-

лила уменьшить размер залоговых средств, необходимых для торговли, и увеличить объем сделок, произошло резкое падение торговли экзотическими типами деривативов.

Таким образом, рынок ценных бумаг, являясь одной из составляющих рыночной экономики, имеет возможности через свои механизмы мобилизовать инвестиционные ресурсы в целях экономического роста, развития научно-технического прогресса, инновационной деятельности, освоения новых производств. Кроме того, рынок ценных бумаг играет важную роль в системе перераспределения финансовых ресурсов государства, а также необходим для нормального функционирования рыночной экономики. Поэтому восстановление и регулирование развития фондового рынка является одной из первоочередных задач, стоящих перед правительством, для решения которой необходимо принять долгосрочную государственную программу развития и регулирования фондового рынка и строго контролировать ее исполнение. Срочный рынок является наиболее интересным, слабо регулируемым (ввиду своей динамичности) и быстроразвивающимся сектором финансового рынка. Инструменты, используемые на срочном рынке, кроме участия в операциях, преумножающих капитал, призваны увеличить скорость оборота финансовых вложений, страховать ответственность и риски участников.

Проблема минимизации валютных рисков и, как следствие, развитие хеджирования валютных рисков является одной из наиболее актуальных на данный момент. Управление рисками организации может осуществляться различными способами, однако применение операций хеджирования позволит организациям не только минимизировать возможный финансовый риск, но и получить прибыль от использования ПФИ (в частности опционов). Однако использование всех преимуществ хеджирования невозможно без развитого финансового рынка. Для развития национального финансового рынка необходимо предпринять ряд важных шагов, которые позволят устранить существующие барьеры, сдерживающие развитие рынка производных финансовых инструментов. Следует также уделить внимание расширению сферы использования инструментов срочного рынка и наличию необходимой методологии для их учета, что позволит организациям применять данный механизм страхования рисков без опасения о возможных санкциях со стороны регулирующих органов. Но процессы создания рынка и внедрения инноваций должны иметь характер постепенных реформ, потому что иначе быстрые и нерегулируемые финансовые инновации могут создать угрозу финансовой стабильности.

Литература и электронные публикации в Интернете

1. *Кирхнер, Й.* К вопросу о хеджировании валютных рисков в Беларуси [Электронный ресурс] / Й. Кирхнер, Й. Франке, И. Точицкая. — Минск, 2016. — Режим доступа: https://www.get-belarus.de/wordpress/wp-content/uploads/2016/07/PP_03_2016_ru.pdf. — Дата доступа: 20.01.2018.

Kirhner, Y. K voprosu o hedzhirovanii valyutnyih riskov v Belarusi [Hedging foreign exchange risk in Belarus: Selected issues] [Elektronnyiy resurs] / Y. Kirhner, Y. Franke, I. Tochitskaya. — Minsk, 2016. — Rezhim dostupa: https://www.get-belarus.de/wordpress/wp-content/uploads/2016/07/PP_03_2016_ru.pdf. — Data dostupa: 20.01.2018.

2. О стратегии развития финансового рынка Республики Беларусь до 2020 года : постановление Совета Министров Респ. Беларусь и Национального банка Респ. Бела-

рუსь, 28 марта 2017 г., № 229/6 // Нац. реестр правовых актов Респ. Беларусь. — 2017. — 5/43529.

3. Global OTC derivatives market [Electronic resource]. — Mode of access: <http://www.bis.org/statistics/derstats.htm?m=6%7C32%7C71>. — Date of access: 20.01.2018.

4. Exchange-traded futures and options, by location of exchange [Electronic resource]. — Mode of access: <http://www.bis.org/statistics/d1.pdf>. — Date of access: 20.01.2018.

**MARYNA AUSEIKA,
YULYA MESAYEDAVA**

HEDGING AS TOOL OF FINANCIAL RISK MANAGEMENT

Author affiliation. *Maryna AUSEIKA (avseiko@bseu.by), Belarusian State Economic University (Minsk, Belarus); Yulya MESAYEDAVA (caligo_17@mail.ru), Belarusian State Economic University (Minsk, Belarus).*

Abstract. The article analyzes the condition of the financial market of the Republic of Belarus; argues in favour of using hedging operations to minimize financial risks; examines the relevant financial derivatives and peculiarities of their application; gives factors that hinder hedging development. Trends in the development of the global derivatives market are identified; the significance of the gradual and regulated reforms in the process of creating the market and introducing innovations is emphasized.

Keywords: financial market; financial derivatives; hedging.

UDC 336.76:005.915(476)

*Статья поступила
в редакцию 26.03. 2018 г.*

ИЗДАТЕЛЬСКИЙ ЦЕНТР БГЭУ представляет

Денежное обращение и кредит : учеб. пособие. В 4 ч. Ч. 2. Деятельность небанковских кредитно-финансовых организаций / Г. И. Кравцова [и др.] ; под ред. Г. И. Кравцовой. — Минск : БГЭУ, 2018. — 306 с.

Раскрывается широкий круг вопросов, связанных с деятельностью небанковских кредитно-финансовых организаций. Дана характеристика сущности, функций, роли, методов управления НКФО, перспектив их развития в Республике Беларусь.

Для студентов, магистрантов и преподавателей высших учебных заведений, работников финансовых, банковских структур, других специалистов, интересующихся данными вопросами.