

Рынки валютных деривативов

- зарубежный опыт-

Йорг Франке, Роберт Кирхнер

Немецкая экономическая группа в Беларуси

Берлин/Минск, февраль 2016

Структура

1. Введение
2. Валютные деривативы и финансовые рынки
3. Нормативные требования ЕС к отчетности/перспективы надзора за рынком
4. Стратегии хеджирования корпоративных рисков путем применения валютных деривативов

Приложение

Контакты

1. Введение

- В предыдущей работе (РВ/06/2015) мы обсуждали основные этапы проведения реформы для того, чтобы создать в Беларуси функционирующий рынок валютных деривативов
- Эта презентация является продолжением дискуссии и посвящена рассмотрению международного опыта по ряду вопросов, имеющих решающее значение для функционирования рынка валютных деривативов
- Далее будут рассмотрены следующие вопросы:
 - Взаимосвязь валютных деривативов и других сегментов финансового рынка
 - Нормативные требования ЕС к отчетности/перспективы надзора за рынком
 - Международный опыт хеджирования корпоративных рисков путем использования валютных деривативов

2. Валютные деривативы и финансовые рынки

Вкратце о глобальном рынке валютных деривативов:

- Более 80 % оборота генерируется на внебиржевом рынке
- От 12 до 14 крупных банков доминируют на мировом электронном рынке валютных деривативов. Остальные банки получают ликвидность и информацию о ценах от них (может быть дорогостояще)
- Электронные торговые площадки соединены друг с другом с помощью протокола FIX (протокол обмена финансовой информацией)
- Торговля по большей части автоматизирована

2. Валютные деривативы и финансовые рынки (продолжение)

На развивающихся рынках и в переходных экономиках складывается особая ситуация:

- Гибкий и ликвидный рынок валютных деривативов являлся одним из ключевых шагов на пути перехода от фиксированного к плавающему обменному курсу
 - Рынки спот
 - Рынки деривативов/Инструментов хеджирования
- На многих развивающихся рынках/в переходных экономиках инструменты хеджирования (форварды, фьючерсы, свопы, опционы) развивались постепенно, с отставанием от развития спот рынка
 - Центральные банки активно способствовали развитию рынков валютных деривативов, устраняя препятствия и позволяя нерезидентам иметь к ним доступ
 - Некоторые центральные банки стимулировали рынок валютных деривативов путем активного в нем участия (например, путем эмиссии инструментов)
 - Израиль и Уругвай, см. МВФ (2007)

2. Валютные деривативы и финансовые рынки (продолжение)

- Наличие дополнительных финансовых рынков является важной предпосылкой для работы емкого и ликвидного рынка валютных деривативов
 - Для ценообразования необходимы ликвидные и эффективные рынки коротких денег и государственных казначейских облигаций (арбитраж через покрытый паритет процентных ставок)
 - Отсутствие таких рынков сдерживает развитие рынка валютных деривативов
 - Для более подробной информации смотри Приложение
- Текущая ситуация на развивающихся рынках
 - Вся торговля валютными деривативами осуществляется вне биржи
 - Рынок, как правило, используется только мелкими банками (узкоспециализированный рынок!)
 - Более высокий риск, поэтому более высокие прибыли → интересует в основном хедж-фонды

3. Нормативные требования ЕС к отчетности/перспективы надзора за рынком

- Предыстория:
 - Инициатива G20 от 2009 (следствие мирового финансового кризиса): повышение мировой стабильности внебиржевых рынков валютных деривативов
- EMIR (Директива о рыночной инфраструктуре)
 - Директива ЕС, вступившая в силу в 2012 году, реализует эту инициативу в ЕС
 - На данный момент применяется еще не во всех странах ЕС
 - Применяется как к финансовым, так и к нефинансовым фирмам, использующим внебиржевые деривативы
 - Содержание:
 - 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 орган по ценным бумагам и рынкам)
 - Также в обязанности EMIR входит сбор отчетности по внебиржевым дериватам и принятие мер для снижения кредитных рисков контрагентов и операционных рисков в случае двустороннего клиринга внебиржевых деривативов

3. Нормативные требования ЕС к отчетности/перспективы надзора за рынком

■ Надзорные органы

– Национальные надзорные ведомства

- Используют цепочки отчетности (в том числе конечному потребителю)
- 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

– 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)

4. Стратегии хеджирования корпоративных рисков путем применения валютных деривативов

В этой главе мы попытаемся ответить на два вопроса, касающихся стратегий хеджирования корпоративных (например, в реальном секторе) рисков путем применения валютных деривативов :

- a. Как отражаются операции по хеджированию валютных рисков через деривативы в бухгалтерском балансе немецких/международных компаний? Какие нормативные документы это регулируют?
- b. Какая степень риска может быть покрыта за счет использования валютных деривативов на предприятиях реального сектора?

а) Операции хеджирования через деривативы в бухучете

- Компании могут свободно использовать хеджирование для снижения (избежания) подверженности валютным рискам
- Если операции хеджирования соответствуют определенным критериям, изложенным в применяемых стандартах бухучета, то может использоваться специальный **порядок учета операций хеджирования** („привилегия“)
- Международные компании отчитываются в соответствии с различными **стандартами бухучета** (ОПБУ Германии, МСФО, ОПБУ США...)
 - Учет хеджирования примерно одинаковый в разных системах
 - **МСФО: IAS 39 "Финансовые инструменты: признание и оценка – Активы, пригодные для хеджирования"** (в 2018 будет заменена **МСФО 9**).
 - ОПБУ США : FAS 133 „Учет производных инструментов и операций хеджирования” (внесены поправки с применением FAS 161)

а) Операции хеджирования через деривативы в бухучете (продолжение)

- Стандарты бухгалтерского учета позволяют учет хеджирования для трех различных определенных операций хеджирования с применением валютных деривативов:
 1. **Хеджирование денежных потоков** предназначено для сделок, прогнозируемых с высокой вероятностью, твердых обязательствах (не проводится на балансе), денежных потоков в иностранной валюте, связанных с конкретным активом или обязательством, или для прогнозируемой внутренней сделки.
 2. **Хеджирование справедливой стоимости** предназначено для твердых обязательств (не проводится на балансе), денежных потоков в иностранной валюте, связанных с конкретным активом или обязательством.
 3. **Хеджирование чистых инвестиций** предназначено для чистых инвестиций в зарубежную компанию.
- Основным правилом является **одновременное** отражение прибылей/убытков объекта хеджирования и прибылей/убытков операции по хеджированию в Отчете о прибылях и убытках
- Учет хеджирования требует большого объема работ по соблюдению процедур внутреннего контроля, включая документирование хеджирования и доказательства того, что использование хеджирования является эффективным

а) Операции хеджирования через деривативы в бухчете (продолжение)

Шаги к учету хеджирования :

1) Хеджирование – да или нет?

Проведение сравнительной оценки валютных рисков и издержек

Если да, то...

- Разработать политику хеджирования валютных рисков
- Провести обучение персонала

2) Что хеджировать

Процесс сбора данных

- Фиксировать объемы операций в иностранной валюте, отраженные в бухбалансе
- Прогнозировать объемы будущих валютных операций

3) План хеджирования

- Найти поставщика услуг хеджирования
- Создать систему внутреннего контроля и наладить все процессы
- Начать процесс хеджирования валютных рисков (в явном или неявном виде)

4) Отражение операций хеджирования в бухчете

- Соответствие условиям
- Документация и тестирование
- Справедливая рыночная стоимость
- Неклассифицируемые (ОПУ)
- Классифицируемые - специализированный бухучет

Источник: Oanda, *Forex Hedge Accounting Treatment*

Важно: Учет хеджирования является последним в серии шагов!

б) Какая степень риска может быть покрыта за счет использования валютных деривативов

- Нет точного ответа на вопрос, возможно из-за **отсутствия «точных данных»**
- Тем не менее, по этому вопросу существуют опросы и тематические исследования по инвестиционным банкам и другим учреждениям
 - **НО: РЕЗУЛЬТАТЫ ЧАСТО НЕ ЯВЛЯЮТСЯ ОБЩЕДОСТУПНЫМИ**

Можно выделить некоторые **отличительные факторы**:

- 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 прогнозировании 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 маржей (например, сельскохозяйственные товары), как правило, хеджируют большую часть рисков

б) Какая степень риска может быть покрыта за счет

использования валютных деривативов (продолжение)

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

	Ориентированные компания	МНК	Экспортер
% тех, кто использует хеджирование	10-15%	85-95%	90-95%
Временной горизонт хеджирования	Фискальный год	1-2+ года	1-3+ года

- 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

	Чили (1984-99) ¹	Израиль (1985-2005)	Польша (1990-2000)	Бразилия (1999)	Чехия. (1996-97)	Уругвай (2002)
Составляющие режима плавающего валютного курса						
(1) Развитие валютного рынка						
Рынки спот	√	√	√ ²	√	√ ²	√
Рынки деривативов/инструментов хеджирования	√	√	√	√ (фьючерсы)	√	х
Дополнительные рынки						
• Межбанковский денежный рынок	√	√ ³	√	√	√	х
• Рынок ценных бумаг	√	√ ³	√	√	√	√ ⁴
(2) Потенциал управления валютными рисками	√	√	√	х ⁵	√	х
(3) Альтернативные основы монетарной политики	√	√	√	х	х	х
Потенциал реализации мер монетарной политики	√	√	√	√	√	
(4) Стратегия интервенции при плавающем валютном курсе		√			√	
Общая готовность	Высокая	Высокая	Высокая	Достаточно высокая	Достаточно высокая	Низкая
<u>Заметка: Либерализация счет капитала</u>						
Приток краткосрочного капитала либерализирован	√ ⁶	√	√ ⁷	√ ⁶	√ ⁷	√
Отток капитала либерализирован	√ ⁶	√	√ ⁷	√	√ ⁷	√
Деривативные транзакции либерализированы	√	√	√ ⁷	√	√ ⁷	√

Источник: IMF (2007): *Moving to Greater Exchange Rate Flexibility*

Примечания к приложению

- 1) Годы указаны для периода полного перехода к плавающему обменному курсу
- 2) Основное развитие получили за год до перехода к режиму плавающего валютного курса
- 3) Отставали в развитии от валютного рынка
- 4) Со сроком погашения меньше 270 дней
- 5) Пруденциальные рамки были не в состоянии контролировать общую подверженность банков риску, выявленные недостатки в основном относились к пруденциальному регулированию подверженности банков валютному риску. Корпорации в общем (и банки в том числе) активно использовали фьючерсные рынки для хеджирования своих рисков или для спекулятивных позиций. Участники рынка не привыкли на регулярной основе оценивать свои валютные риски, связанные с постоянной волатильностью рынка.
- 6) В Чили контроль над счетом капитала был отменен сразу после или одновременно с переходом к плавающему режиму. В Бразилии контроль был либерализован постепенно в течение 1990-х (контроль притоков 1993-96 гг. либерализован к 1999) с дальнейшей либерализацией после перехода к плавающему курсу для инвестиций от нерезидентов.
- 7) В Республике Чехия большинство притоков и оттоков были либерализованы к 1997 году, но некоторые транзакции по притоку (в том числе с применением деривативов) были либерализованы в начале 1999 года вместе с окончанием переходного периода по поэтапному отказу от остальных элементов управления в соответствии с соглашением с Организацией экономического сотрудничества и развития (ОЭСР), полная либерализация произошла в 2002 году. Аналогичная ситуация сложилась в Польше, полная либерализация всех операций по счету капитала состоялось в 2002 году, до этого времени некоторые операции (включая некоторые операции с деривативами и краткосрочные портфельные и депозитные операции) оставались под контролем.

Контакты

Проф. Доктор Йорг Франке

jfranke@tradegate.de

Роберт Кирхнер

kirchner@berlin-economics.com

Немецкая экономическая группа в Беларуси

c/o BE Berlin Economics GmbH

Schillerstr. 59, D-10627 Berlin

Tel: +49 30 / 20 61 34 64 0

Fax: +49 30 / 20 61 34 64 9

www.get-belarus.de

Twitter: @BerlinEconomics

