

Министерство образования Республики Беларусь  
Полоцкий государственный университет

**УСТОЙЧИВОЕ РАЗВИТИЕ ЭКОНОМИКИ:  
МЕЖДУНАРОДНЫЕ И НАЦИОНАЛЬНЫЕ АСПЕКТЫ**

Электронный сборник статей  
III Международной научно-практической online-конференции

(Новополоцк, 18–19 апреля 2019 г.)

Новополоцк  
Полоцкий государственный университет  
2019

**Устойчивое развитие экономики: международные и национальные аспекты**  
[Электронный ресурс] : электронный сборник статей III Международной научно-практической online-конференции, Новополоцк, 18–19 апреля 2019 г. / Полоцкий государственный университет. – Новополоцк, 2019. – 1 электрон. опт. диск (CD-ROM).

Впервые материалы конференции «Устойчивое развитие экономики: международные и национальные аспекты» были изданы в 2012 году (печатное издание).

Рассмотрены демографические и миграционные процессы в контексте устойчивого развития экономики; обозначены теоретические основы, практические аспекты управления человеческими ресурсами; выявлены и систематизированы драйверы инклюзивного экономического роста в Беларуси и за рубежом; раскрыты актуальные финансовые и экономические аспекты развития отраслей; приведены актуальные проблемы и тенденции развития логистики на современном этапе; отражены современные тенденции совершенствования финансово-кредитного механизма; освещены актуальные проблемы учета, анализа, аудита в контексте устойчивого развития национальных и зарубежных экономических систем; представлены новейшие научные исследования различных аспектов функционирования современных коммуникативных технологий.

Для научных работников, докторантов, аспирантов, действующих практиков и студентов учреждений высшего образования, изучающих экономические дисциплины.

*Сборник включен в Государственный регистр информационного ресурса. Регистрационное свидетельство № 3061815625 от 23.05.2018.*

Компьютерный дизайн обложки М. С. Мухоморовой.  
Технический редактор Т. А. Дарьянова, О. П. Михайлова.  
Компьютерная верстка И. Н. Чапкевич.

211440, ул. Блохина, 29, г. Новополоцк, Беларусь  
тел. 8 (0214) 53 05 72, e-mail: a.lavrinenko@psu.by

## СОПОСТАВЛЕНИЕ ИНСТИТУТА ХЕДЖИРОВАНИЯ В РОССИИ И РЕСПУБЛИКЕ БЕЛАРУСЬ

**И.А. Строганова,**

Полоцкий государственный университет, Беларусь

Из теории риск-менеджмента известно, что управление рисками преследует цель достижения оптимального баланса между получением прибыли и сокращением убытков хозяйствующего субъекта.

В вопросе управления валютным риском следует особо подчеркнуть сложность (если не выполнимость) прогнозирования валютного курса на длительную временную перспективу.

Мировая практика свидетельствует, что одним из основных и наиболее востребованных способов ограничения и управления валютными рисками является использование метода хеджирования валютного риска на основе производных финансовых инструментов (далее - ПФИ)[1].

Отличительной особенностью производных финансовых инструментов является то, что момент исполнения обязательств по контракту отделен от времени его заключения определенным промежутком, т.е. они имеют срочный характер.

Рынок производных финансовых инструментов в современном виде начал активно развиваться с возникновением необходимости хеджирования плавающих валютных курсов, введенных на Ямайской валютной конференции в 1976 году. До провозглашения принципов Ямайской валютной системы, валютные курсы были фиксированными, что предполагало отсутствие валютного риска в международных экономических отношениях.

В свою очередь, потребность в хеджировании валютного риска послужила поводом активного развития срочных инструментов на валютном рынке, которое привело к распространению техники хеджирования и спекулятивных операций с производными финансовыми инструментами.

В рамках данной статьи проведем сравнительный анализ инфраструктуры хеджирования России и Республики Беларусь.

Анализ состояния института хеджирования в России основывается на результатах исследования российского рынка производных финансовых инструментов (деривативов), проведенного в 2016 г. в виде опроса членов саморегулируемой организации (далее - СРО) «Национальная финансовая ассоциация» – крупнейших операторов рынка ПФИ [2].

СРО «Национальная финансовая ассоциация» (далее - НФА) в 2017 году представила очередной анализ российского рынка производных финансовых инструментов (ПФИ), построенный на основе опроса респондентов из числа крупнейших банков — членов СРО об их операциях с ПФИ за период с января по июнь 2016 г. В отличие от предыдущего исследования опрос НФА 2016 г. было решено сфокусировать на основных классах ПФИ – валютных (foreign exchange) и процентных (interest rate) ПФИ, по которым была запрошена детализированная статистика в разбивке по видам сделок, валютам, срокам и т. п.

Основные итоги и выводы исследования 2016 г. по сравнению с 2015 г. (а также с более ранними результатами 2008—2011 гг.) можно охарактеризовать несколькими тезисами [2]:

- происходит наращивание оборотов и объемов рынка ПФИ, что является следствием ряда причин: принятия в начале 2010-х гг. законодательных актов и введения регулирования ПФИ, распространения юридической документации (стандартной и генерального соглашения для российского рынка ПФИ, так называемого Russian ISDA — RISDA), вовлечения, хотя и медленного, в рынок конечных потребителей ПФИ — корпораций, клиентов банков и профучастников;
- в России, как пять и десять лет назад, доминируют валютные ПФИ;
- количество активных участников рынка ПФИ по-прежнему ограничивается узким кругом банков и профучастников;
- наблюдается расширение доли и объемов товарных ПФИ, включая ПФИ на драгметаллы, что неудивительно, если рассматривать Россию как одну из ведущих стран в мире, производящих «сырые» товары (с малой степенью обработки), это отражено в том числе в росте торгов биржевыми товарными фьючерсами;
- увеличение доли ПФИ на акции, что связано с наблюдаемым в 2016 г. оживлением фондового рынка, возобновлением притока иностранных инвестиций и роста российских фондовых индексов.

Почти половина валютных ПФИ в виде валютных свопов или фьючерсов проходит и рассчитывается через Московскую Биржу и ее структуры [3].

Таким образом, задача укрепления и развития рынка ПФИ на финансовом рынке России, основной целью которого является обеспечение инструментария для своевременного страхования финансовых рисков экономических агентов, по-прежнему актуальна.

По данным исследования НАФ в России в 2016 г. впервые отмечен другой очевидный фактор, долгие годы тормозящий увеличение объемов и глубины рынка ПФИ, — отсутствие клиентского спроса.

Большинство предприятий реального сектора, за исключением самых крупных корпораций, имеющих подразделения казначейств и системы управления рисками, готовы брать и нести в полной мере валютный (или процентный) риск либо практически не знакомы с инструментами хеджирования. Это требует продолжения титанических усилий регулятора по повышению финансовой грамотности.

Крупные корпоративные клиенты, безусловно, понимают и оценивают риски, но таких не слишком много в процентном отношении к остальному количеству клиентов.

В Основных направлениях развития финансового рынка Российской Федерации на период 2019–2021 годы говорится – «Банк России будет отслеживать возникающие со стороны внешних условий риски и при необходимости применять все имеющиеся в его распоряжении инструменты для ограничения рисков». В документе также четко указывается на меры Банка России на Вызовы и возможности для российского финансового рынка. Это «...развитие инструментов хеджирования... Банк России продолжит развитие рынка производных финансовых инструментов (ПФИ), являющихся важней-

шими инструментами хеджирования рыночных рисков. Реализация мер в этом направлении обеспечит выполнение принятых Российской Федерацией обязательств в рамках G20 по реформированию рынка внебиржевых ПФИ» [4].

В Республике Беларусь институт хеджирования только начинает зарождаться, его развитие во многом будет зависеть от правильного формирования законодательной базы, регулирующей совершение операций хеджирования, развитой инфраструктуры хеджирования [1, 5, 6].

Проведем анализ условий осуществления операций хеджирования в Республике Беларусь на биржевом, представленном и ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа» и внебиржевом рынках [6].

Относительно биржевого рынка инструментов валютного хеджирования отметим, что к обращению на ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа» (далее – ОАО БВФБ) в настоящее время допущены беспоставочные (расчетные) валютные фьючерсы и фьючерсы на цены драгоценных металлов, которые не получили своего распространения и применения. До середины 2015 года основной причиной такой ситуации была сложившаяся устойчивая однонаправленная тенденция спроса на фьючерсные контракты на курс иностранных валют к белорусскому рублю при отсутствии встречного предложения, что обуславливало невозможность удовлетворения потребностей клиентов в приобретении иностранной валюты по фьючерсным контрактам. Однако, с переходом Национального банка Республики Беларусь (далее – НБ РБ) к режиму монетарного таргетирования и возросшей волатильности валютных курсов, в стране начинает формироваться спрос на эти инструменты, как со стороны покупки, так и со стороны продажи, что связано с необходимостью хеджирования валютных рисков.

Номенклатура фьючерсных контрактов представлена шестимесячными фьючерсами на основные валюты экспортно-импортного оборота республики (доллар США, евро и российский рубль), фьючерсом на курс EUR/USD и трехмесячными и шестимесячными фьючерсами на цену золота, которая имеет высокую корреляцию с курсом доллара США. Размер биржевых сборов по операции с фьючерсами составляет 0,0001 % от суммы сделки с покупателя и продавца. К прямому участию в торгах фьючерсами допускаются банки и профессиональные участники рынка ценных бумаг. Иные лица – юридические, физические лица (далее - клиенты) имеют возможность совершать сделки с фьючерсами через участников торгов, заключив соответствующий договор [6].

В настоящее время практически единственным контрагентом субъектов хозяйствования на внебиржевом рынке хеджирования является «Приорбанк» ОАО, предложение которого по заключению форвардных контрактов на покупку, продажу, конверсию иностранных валют превышает имеющийся спрос со стороны клиентов [7]. Другие банки готовы заключать с клиентами форвардные контракты, главным образом, на конверсию иностранных валют. Однако, спрос на данные операции со стороны субъектов хозяйствования очень мал (как правило, 1-3 сделки одновременно).

Следует отметить имеющиеся проблемы в вопросе ценообразования инструментов валютного хеджирования. Отсутствие на фондовом рынке бенчмарков доходности по среднесрочным и долгосрочным долговым инструментам, номинированным

в белорусских рублях, затрудняет ценообразование форвардного курса и, тем самым, ограничивает возможности риск-тейкеров по форвардной покупке/продаже белорусских рублей. Наличие индикативных процентных ставок по белорусскому рублю важно, во-первых, для банков-нерезидентов, которые сталкиваются с проблемой отсутствия рыночных процентных ставок и невозможностью обосновать рыночность ценообразования форвардов с белорусским рублем регуляторам и проверяющим органам. Это обуславливает готовность банков Республики Беларусь котирировать форварда клиентам только на короткие сроки – до 1-3-х месяцев. При этом, предприятия зачастую заинтересованы в хеджировании валютного риска на срок от 3 до 12 месяцев и более. В таких случаях банки вынуждены закладывать высокие рыночные риски в уровень маржи, в результате чего оферта по форвардному курсу становится не выгодной для клиента. Во-вторых, указанные показатели доходности необходимы для осуществления предприятиями достоверного расчета, предоставляемого в налоговые органы, для отнесения сделок с финансовыми инструментами срочного рынка к операциям хеджирования.

Проблема бенчмарков доходности по долгосрочным долговым инструментам, номинированным в белорусских рублях, связана с отсутствием в обращении соответствующих по срокам эталонных выпусков ценных бумаг.

На текущий момент наблюдается пересечение полномочий Министерства финансов и Национального банка Республики Беларусь в области регулирования рынка ценных бумаг (производных ценных бумаг), что приводит к дублированию терминов и понятий, применяющихся на срочном рынке, их неоднозначной трактовки и делает регулирование этого сегмента не эффективным.

Кроме того, перечень финансовых активов, которые могут быть использованы в качестве базисного актива, при организации биржевых торгов на текущий момент нормативно ограничен. Не решены также вопросы организации клиринга по операциям с ПФИ, в состав базисных активов которых не входят производные ценные бумаги, а также регулирования рисков биржи при торговле данными инструментами (финансовое обеспечение, гарантийные фонды), требований к биржевым посредникам (лицензирование, требований к финансовому капиталу и др.), осуществляющих торговлю такими ПФИ.

Для дальнейшего успешного развития срочного рынка Республики Беларусь необходим единый подход к установлению общих принципов и правил торговли для всех видов ПФИ, единое законодательство, регулирующее правоотношения в области операций с ПФИ и инфраструктура, обеспечивающая прозрачность и доступность услуг с ПФИ для широкого круга потенциальных участников.

Развитие финансового рынка Республики Беларусь предполагает совершенствование его инфраструктуры.

Опираясь на изучение российского опыта хеджирования валютных рисков нефинансовыми организациями считаем возможным указать основные факторы, сдерживающие использование инструментов хеджирования, как биржевых, так и внебиржевых, в Республике Беларусь:

1. отсутствие нормативных правовых документов, регламентирующих и разъясняющих порядок проведения и бухгалтерского учета нефинансовыми организациями операций хеджирования;

2. отсутствие нормативных правовых документов, устанавливающих порядок налогообложения доходов нефинансовых организаций по операциям хеджирования валютных рисков и учета возникающих расходов в налогообложении;

3. низкое качество корпоративного риск-менеджмента на предприятиях Республики Беларусь;

4. отсутствие на валютном рынке риск-тейкеров, которые готовы были бы взять на себя позиции по покупке-продаже валюты с форвардными датами исполнения;

5. отсутствие на рынке бенчмарков доходности в белорусских рублях по среднесрочным и долгосрочным долговым инструментам;

6. отсутствие развитой инфраструктуры (репозитария) и развитой номенклатуры инструментов, как биржевого, так и внебиржевого срочного рынка.

В целях активизации процессов развития рынка производных финансовых инструментов (срочного рынка) в Республике Беларусь, его полноценной инфраструктуры и инструментария в соответствии с международными тенденциями видится целесообразным выделить меры ориентированные на стимулирование развития института хеджирования валютных рисков посредством решения следующих вопросов:

1. развития срочного рынка;
2. совершенствования налогообложения операций хеджирования;
3. повышения уровня финансовой грамотности и осведомленности о возможностях рынка ПФИ среди участников срочного рынка.

Представляется возможным сделать вывод о том, что ликвидность белорусского рынка ПФИ в сопоставлении с рынком деривативов России нельзя назвать удовлетворительной, по сути, рынок ПФИ в РБ отсутствует. По этой причине, на наш взгляд, проблема неразвитой инфраструктуры хеджирования в Республике Беларусь заслуживает незамедлительного решения. Решение этого вопроса крайне необходимо еще и потому, что участники срочных сделок предпочитают хеджировать риски на зарубежных торговых площадках, а это, в конечном счете, приведет к тому, что активность участников срочного рынка Республики Беларусь будет постепенно уходить на западные площадки.

В заключении следует отметить, как на российском, так и на белорусском рынке ПФИ, очевидным фактором, тормозящим увеличение объемов и глубины рынка ПФИ, является низкий клиентский спрос на инструменты хеджирования валютного риска.

#### **Список использованных источников**

1. Сидоренко, Ю. Основы хеджирования валютных рисков в Республике Беларусь понятия / Ю. Сидоренко // Банкаўскі веснік. – 2017. – № 5. – с. 12–20 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.nbrb.by//bv/arch/646.pdf/>. – Дата доступа: 17.03.2019.
2. Пискулов, Д.Ю. российский рынок деривативов в 2016 году: результаты исследования НФА/ Д.Ю. Пискулов//Деньги и кредит – 2017-№3. – с. 25-32 [Электронный

- ресурс]. – Режим доступа:  
[http://www.cbr.ru/content/document/file/26433/piskulov\\_03\\_17.pdf](http://www.cbr.ru/content/document/file/26433/piskulov_03_17.pdf). – Дата доступа:  
17.03.2019.
3. ОАО «Московская биржа» [Электронный ресурс]. – Режим доступа:  
<http://www.moex.com/>. – Дата доступа: 20.03.2019.
  4. Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на период 2019–2021 годов [Электронный ресурс]. – Режим доступа:  
[https://www.cbr.ru/Content/Document/File/44185/onfr\\_2019-21\(project\).pdf](https://www.cbr.ru/Content/Document/File/44185/onfr_2019-21(project).pdf). – Дата доступа: 20.03.2017.
  5. О стратегии развития финансового рынка Республики Беларусь до 2020 года [Электронный ресурс] : постановление Совета Министров Респ. Беларусь и Нац. банка Респ. Беларусь, 28 марта 2017 г., № 229/6 // Официальный сайт Национального Банка Республики Беларусь. – Режим доступа:  
[https://www.nbrb.by/finsector/P229\\_6.pdf](https://www.nbrb.by/finsector/P229_6.pdf). – Дата доступа: 20.09.2019.
  6. ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа» [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.bcse.by/>. – Дата доступа: 19.03.2019.
  7. ОАО «Приорбанк» [Электронный ресурс]. – Режим доступа:  
<http://www.priorbank.by/>. – Дата доступа: 20.03.2019.