



Школа экспорта РЭЦ



РОССИЙСКИЙ ЭКСПОРТНЫЙ ЦЕНТР

УЧЕБНО-МЕТОДИЧЕСКОЕ ПОСОБИЕ

Хеджирование валютных рисков участниками внешнеэкономической деятельности

АНО ДПО «Школа экспорта АО «Российский экспортный центр», 2021 г.

Цель данного пособия для начинающих экспортеров, подготовленного АНО ДПО «Школа экспорта АО «Российский экспортный центр», - помочь малым и средним предприятиям в реализации экспортных проектов и повышении эффективности их деятельности при оценке экономики внешнеторгового контракта с учетом использования различных финансовых инструментов.

Задачей пособия является формирование у экспортера системы знаний о способах управления валютными рисками компании, в частности, об основных финансовых инструментах и принципах их работы для целей снижения зависимости бизнеса от неблагоприятного изменения курсов валют.

Все права защищены.

При цитировании и использовании учебного пособия «Хеджирование валютных рисков участниками внешнеэкономической деятельности» необходимо указывать ссылку на источник – АНО ДПО «Школа экспорта АО «Российский экспортный центр».

Организация-разработчик:

© АНО ДПО «Школа экспорта Акционерного общества «Российский экспортный центр», 2021 г.

СОДЕРЖАНИЕ

ГЛАВА 1. КОГДА ВОЗНИКАЮТ ВАЛЮТНЫЕ РИСКИ И В КАКИХ СЛУЧАЯХ КОМПАНИИ СТОИТ ЗАДУМАТЬСЯ ОБ ИХ СТРАХОВАНИИ	5
Что такое валютный риск?	5
Когда компаниям стоит хеджировать валютные риски?	6
ГЛАВА 2. ЧТО МОЖЕТ СДЕЛАТЬ КОМПАНИЯ, КОТОРАЯ ПОДВЕРЖЕНА ВАЛЮТНЫМ РИСКАМ	8
Способы управления валютными рисками	8
Основные виды ПФИ	9
ГЛАВА 3. РЕШЕНИЕ О ХЕДЖИРОВАНИИ ПРИНЯТО. С ЧЕГО НАЧАТЬ? СОЗДАНИЕ ПОЛИТИКИ ХЕДЖИРОВАНИЯ	10
Цели и задачи хеджирования валютного риска	10
Порядок идентификации и оценки валютного риска	10
Порядок осуществления хеджирования	11
Оценка эффективности и мониторинг результатов хеджирования валютного риска	11
Требования по бухгалтерскому и налоговому учету	12
ГЛАВА 4. ОСНОВНЫЕ ВИДЫ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ ДЛЯ ХЕДЖИРОВАНИЯ РИСКОВ	13
Фьючерс/форвард	13
Опцион	18
Фьючерс/форвард и опцион – в чем основные отличия?	22
ГЛАВА 5. ГДЕ И КАК ЗАКЛЮЧИТЬ ПФИ	23
Биржевые и внебиржевые инструменты - основные особенности и отличия	23
Заключение сделок хеджирования на бирже	24
Заключение сделок хеджирования на внебиржевом рынке	33
Порядок заключения сделок на бирже	35
Порядок заключения сделок на внебиржевом рынке	38
ГЛАВА 6. ОСНОВНЫЕ АСПЕКТЫ БУХГАЛТЕРСКОГО И НАЛОГОВОГО УЧЕТА ОПЕРАЦИЙ ХЕДЖИРОВАНИЯ. ЗАКОНОДАТЕЛЬНАЯ И РЕГУЛЯТОРНАЯ БАЗА	40
Нормативные акты, регулирующие сделки хеджирования в РФ	40
Порядок бухгалтерского учета операций хеджирования	41

Порядок налогообложения сделок хеджирования	45
Заключение	49
Задания для самостоятельной проработки	51
Список использованной литературы и источников	53
Список рекомендуемой литературы и ресурсов	53
Глоссарий	56

ГЛАВА 1. КОГДА ВОЗНИКАЮТ ВАЛЮТНЫЕ РИСКИ И В КАКИХ СЛУЧАЯХ КОМПАНИИ СТОИТ ЗАДУМАТЬСЯ ОБ ИХ СТРАХОВАНИИ

Компании, ведущие внешнюю экономическую деятельность, зачастую подвергаются неблагоприятному воздействию при изменении значений курсов иностранных валют. Последствия таких курсовых колебаний могут быть различными – от сокращения прибыли до убытков, угрожающих дальнейшему развитию бизнеса. Не всегда динамика валютных курсов поддается точному прогнозированию, а порой и вовсе может быть вызвана непредсказуемыми политическими, социальными и иными событиями.

Однако на финансовом рынке уже давно созданы инструменты, позволяющие снизить или ликвидировать последствия, вызванные неблагоприятным изменением валютного курса, использование которых все больше и больше входит в практику российских компаний.

Перед тем, как изучить более подробно доступные компаниям возможности для снижения валютных рисков, необходимо несколько слов уделить тому, что такое валютный риск и с каких сторон он может повлиять на экспортера.

ЧТО ТАКОЕ ВАЛЮТНЫЙ РИСК?

Валютный риск – риск возникновения у компании неблагоприятных финансовых последствий, вызванных изменением валютных курсов, в частности: возникновение убытка, недополучение прибыли, уменьшение выручки, уменьшение рыночной стоимости имущества, увеличение обязательств экспортера.

Валютному риску подвержена любая компания, у которой требования и обязательства номинированы в разных валютах. А значит, валютный риск всегда возникает у экспортера, так как выручку компания получает в валюте, а расходы несет в рублях.

Для компании валютный риск может быть представлен с различных сторон, это:

-
- И риск того, что изменение валютных курсов повлияет на величину будущих денежных потоков;
 - И риск того, что показатели финансовой отчетности изменятся в перерасчете на отчетную дату в результате колебаний валютных курсов.

И самое главное, что это:

- Риск снижения выручки или образования убытка из-за изменения валютного курса;
- И риск потери конкурентоспособности на рынке.

Для того, чтобы снять зависимость от изменения валютных курсов, компании прибегают к хеджированию валютных рисков.

Хеджирование валютного риска – это снижение или ликвидация риска неблагоприятного изменения валютного курса с помощью заключения сделок с производными финансовыми инструментами (ПФИ).

О том, что такое ПФИ, их определение и как они работают, будет сказано немного позднее, а перед этим предлагается подумать и ответить на вопрос:

КОГДА КОМПАНИЯМ СТОИТ ХЕДЖИРОВАТЬ ВАЛЮТНЫЕ РИСКИ?

Перед принятием решения о целесообразности использования ПФИ компании необходимо ответить на ряд вопросов:

- ✓ Какая доля выручки компании зависит от валютного курса?
- ✓ Какова маржинальность бизнеса компании?
- ✓ Может ли компания частично или полностью переложить валютные риски на своих клиентов/контрагентов без потери конкурентоспособности?
- ✓ И другие.

Ответы на все эти вопросы приведут руководство компании к пониманию, зависит ли бизнес компании от валютных рисков, и если да, то как сильно. В частности, может ли изменение валютных курсов привести компанию к значительным убыткам?

Рассмотрим примеры того, как это может работать.

Пример 1. Представим ситуацию, 100% выручки предприятие получает, реализуя продукцию на внешнем рынке за доллары США. При этом все расходы на производство компания несет в рублях, зарплата сотрудникам также выплачивается в российской валюте. Очевидно, что бизнес такой компании очень сильно зависит от изменения валютных курсов, и хеджирование валютных рисков позволит частично или полностью избавиться от данной зависимости.

Пример 2. Компания все так же 100% выручки получает в американской валюте. В то же время для производства продукции компанией используются материалы, которые закупаются за доллары США, таким образом, что доля расходов в валюте составляет 80%. Получается, что под риском остается только 20% валютной выручки. Это гораздо меньше, чем в предыдущем примере, поэтому будет ли компания хеджировать такой риск или нет, будет зависеть от ее риск-аппетита.

По итогам рассмотрения двух примеров можно сделать следующий вывод: **принимая решение о целесообразности хеджирования, компания в первую очередь должна оценить объем валютного риска в денежных потоках компании.**

Как оценить объем валютного риска? Для этого необходимо рассчитать все требования (активы) компании, номинированные в иностранной валюте или привязанные к курсу иностранной валюты, а также все обязательства (пассивы) компании, номинированные в иностранной валюте или привязанные к курсу иностранной валюты. После чего вычесть одно из другого. Разница между полученными требованиями и обязательствами называется Открытой валютной позицией компании.

Открытая валютная позиция - разница между требованиями (активами) и обязательствами (пассивами) компании, номинированными в иностранной валюте или привязанными к курсу иностранной валюты.

Получившаяся при расчетах величина покажет объем валютного риска компании.

Много это или мало? При какой открытой валютной позиции компания должна хеджировать свои риски?

Для того чтобы получить ответы на эти вопросы, необходимо сравнить ОВП с другим финансовым показателем, например, с выручкой. Или, другими словами, рассчитать, какую долю данная открытая валютная позиция составляет от выручки компании.

В приведенных выше примерах ОВП составляла 100% и 20% от выручки компании, соответственно.

Проведя соответствующие расчеты, руководство уже должно самостоятельно принять решение о готовности принятия или непринятия соответствующего риска компанией в зависимости от уровня чувствительности компании к риску, который должен быть сопоставим с масштабами, спецификой деятельности и финансовыми возможностями компании, а также риск-аппетита компании, который определяет ее руководство. Так, например, менеджмент одной компании может быть готов принять валютные риски, при которых отношение ОВП к выручке составит 20%, а у другой компании специфика такова, что и 5% - это уже большой риск, и руководство примет решение о его хеджировании. Уровень чувствительности к валютному риску компания должна зафиксировать в Политике хеджирования. Об этом документе будет рассказано немного позднее.

ГЛАВА 2. ЧТО МОЖЕТ СДЕЛАТЬ КОМПАНИЯ, КОТОРАЯ ПОДВЕРЖЕНА ВАЛЮТНЫМ РИСКАМ

Управление валютными рисками не всегда предполагает использование инструментов хеджирования, есть и ряд других способов, позволяющих снизить зависимость компании от изменения валютных курсов. Давайте рассмотрим их поподробнее.

СПОСОБЫ УПРАВЛЕНИЯ ВАЛЮТНЫМИ РИСКАМИ

Существуют следующие способы управления валютными рисками:

1. Применение расчетов в национальной валюте.
2. Взаимная компенсация валютных требований и обязательств – натуральное хеджирование.
3. Ускорение или отсрочка платежей.
4. Использование производных финансовых инструментов.

Рассмотрим каждый из этих способов подробнее.

Способ 1. Применение расчетов в национальной валюте или расчетов, не привязанных к валютному курсу. Это идеальный пример того, как компания может полностью избавиться от валютных рисков. Но в случае, когда компания ведет внешнюю экономическую деятельность, такой вариант управления валютными рисками невозможен.

Способ 2. Взаимная компенсация требований и обязательств или, другими словами, стремление компании уравновесить входящие и исходящие валютные потоки. Такой способ называется **натуральным хеджированием**. Добиться стопроцентной компенсации требований и обязательств удастся далеко не всегда. Оставшуюся открытую валютную позицию можно будет захеджировать с помощью производных финансовых инструментов.

Способ 3. Ускорение или отсрочка платежей. Если компания-импортер ожидает, что национальная валюта укрепится по отношению к иностранной, компания может попытаться отсрочить валютные платежи контрагенту. Если компания-экспортер ожидает, что национальная валюта укрепится по отношению к иностранной, компания может попытаться ускорить получение валютных платежей от контрагента (например, предоставляя скидку за ранний платеж).

Способ 4. Использование производных финансовых инструментов (ПФИ).

Именно этому способу будет посвящено данное методическое пособие.

Итак, что такое производный финансовый инструмент?

Производный финансовый инструмент – это сделка (договор) в отношении определенного базового актива, требования и обязательства по которой определяются с учетом показателей, зафиксированных на дату заключения сделки,

и исполняются не ранее третьего рабочего дня с даты ее заключения в порядке, установленном сторонами сделки.

ОСНОВНЫЕ ВИДЫ ПФИ

Основными видами Производных финансовых инструментов являются:

- Форварды,
- Фьючерсы,
- Опционы,
- Свопы.

Фьючерс/форвард – это сделка, при которой в текущую дату фиксируется курс валюты на будущее, при использовании этих инструментов у компании появляется обязательство на покупку или продажу валюты в будущем по курсу, зафиксированному в день заключения такой сделки.

Опцион – это сделка, в которой компанией за определенную плату приобретается право требования покупки или продажи валюты (или проведения расчетов по курсу) в будущую дату по курсу, оговоренному в день заключения сделки. Сразу стоит отметить, что право требования возникает только у покупателя опциона. Об особенностях работы опционов будет подробнее рассказано далее.

Своп – это сделка по покупке/продаже валюты (может также быть по покупке/продаже товара или другого актива), которая сопровождается заключением обратной сделки по продаже/покупке валюты (или другого актива) соответственно через определенный срок. Разница между ценами покупки и продажи (или продажи и покупки) фиксируется в момент заключения первой сделки и является предметом торговли.

В рамках данного пособия мы рассмотрим более подробно то, как работают фьючерсы, форварды и опционы как наиболее классические инструменты хеджирования.

Основной эффект, который достигается с помощью инструментов хеджирования, – это известный уже сейчас валютный курс для будущих расчетов, а значит, компания, застраховавшая валютные риски, получит следующие преимущества:

1. Отсутствие неопределенности в распределении будущих доходов и затрат, финансовые потоки станут более прозрачными.
2. Упрощение процесса планирования основных финансовых показателей хозяйственной деятельности за счет возможности зафиксировать будущее значение валютного курса.
3. Конкурентное преимущество перед компаниями, не хеджирующими свои валютные риски.

ГЛАВА 3. РЕШЕНИЕ О ХЕДЖИРОВАНИИ ПРИНЯТО. С ЧЕГО НАЧАТЬ?

Если в качестве управления валютным риском было принято решение об использовании ПФИ, то компании стоит заранее определиться с целями и стратегией хеджирования, а также понять, как она будет контролировать результаты хеджирования и оценивать его эффективность. Все эти моменты необходимо будет закрепить в Политике хеджирования.

Политика хеджирования — это внутренний документ компании, регулирующий порядок действий компании в отношении проведения сделок хеджирования. Основная задача данного документа – формализовать процесс принятия решений касательно сделки хеджирования. В нем закрепляется принятая компанией стратегия хеджирования, определяются подразделения компании и лица, ответственные за отдельные этапы принятия решения в отношении сделок хеджирования, устанавливается порядок контроля исполнения установленного политикой порядка.

Согласно положениям, которые будут предусмотрены в политике хеджирования, компания будет принимать решения о необходимости хеджирования в каждом конкретном случае. В рамках этой темы рассмотрим методические рекомендации компаниям по подготовке политики хеджирования.

В Общих положениях Политики хеджирования рекомендуется определить области ее применения, а также закрепить основные термины и определения, используемые в Политике.

ЦЕЛИ И ЗАДАЧИ ХЕДЖИРОВАНИЯ ВАЛЮТНОГО РИСКА

В качестве целей хеджирования валютного риска рекомендуется определить снижение возможных неблагоприятных финансовых последствий для компаний вследствие изменения валютных курсов.

При составлении Политики хеджирования компании рекомендуется описать состав участников процесса хеджирования валютного риска, а также определить полномочия и зоны ответственности каждого из участников за принятие и реализацию каждого этапа процесса хеджирования валютного риска.

ПОРЯДОК ИДЕНТИФИКАЦИИ И ОЦЕНКИ ВАЛЮТНОГО РИСКА

Принимая во внимание основную цель сделок хеджирования в качестве основы Политики хеджирования, рекомендуется описать систему идентификации и оценки рисков, которым подвержена деятельность компании.

Идентификация риска – процесс выявления и описания потенциальных рисков, их причин и последствий.

Поэтому на данном этапе разработки Политики хеджирования компания производит анализ и квантификацию рисков, которые считает существенными и требующими минимизации.

Компании рекомендуется определить уровень чувствительности к валютному риску.

Уровень чувствительности к валютному риску – максимально допустимый уровень потерь (отклонение целевых финансовых показателей) компании в результате изменения фактических валютных курсов и (или) их отклонения от заложенных при расчете ее бюджета.

Уровень чувствительности к валютному риску должен быть сопоставим с масштабами, спецификой деятельности и финансовыми возможностями компании. Оценка уровня чувствительности к валютному риску может выражаться в виде абсолютного или относительного показателя из соотношения размера открытой валютной позиции к размеру выручки (или стоимости чистых активов).

Соответственно, все потенциальные потери свыше уровня чувствительности к валютному риску рекомендуются к хеджированию, или в отношении них должны применяться решения, позволяющие снизить или избежать рисков, в случае если уполномоченным органом компании принято решение о невозможности (нецелесообразности) хеджирования валютного риска.

ПОРЯДОК ОСУЩЕСТВЛЕНИЯ ХЕДЖИРОВАНИЯ

На следующем этапе необходимо выбрать приемлемую для компании стратегию хеджирования. Выбор стратегии зависит от риск-аппетита компании. Так, например, компании, не склонные к принятию риска, предпочтут для себя стратегию, которая предусматривает полное покрытие рисков, а компании с более высоким риск-аппетитом посчитают целесообразным застраховать валютный риск лишь частично.

Стратегия хеджирования компании может также предусматривать использование различных инструментов с различными сроками действия и различными объемами. Различные сделки хеджирования могут иметь различную степень минимизации риска и, соответственно, разную цену.

ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ И МОНИТОРИНГ РЕЗУЛЬТАТОВ ХЕДЖИРОВАНИЯ ВАЛЮТНОГО РИСКА

Рекомендуется отразить порядок и формы проведения оценки эффективности хеджирования валютного риска, ее периодичность (не реже одного раза в год), а также установить ответственность за ее проведение и порядок предоставления отчетности по ее результатам заинтересованным сторонам.

Проведение контроля результатов хеджирования и оценки его эффективности рекомендуется делать на регулярной основе, а обязанность проведения такого мониторинга компанией рекомендуется также закрепить в Политике хеджирования.

На данном этапе компания должна обозначить приемлемые для себя параметры эффективности хеджирования. Критерием эффективности хеджирования валютного риска может выступать степень достижения заявленной цели хеджирования. Для достижения максимальной эффективности хеджирования зависимость хеджируемого риска (потенциального изменения в справедливой стоимости или денежных потоках по объекту хеджирования) от изменений в справедливой стоимости или денежных потоках по инструменту хеджирования должна быть максимально высокой.

Справедливая стоимость - сумма, на которую может быть обменен актив или исполнено обязательство при совершении операции между хорошо осведомленными, желающими совершить такую операцию независимыми сторонами.

Объектом хеджирования в случае хеджирования валютного курса экспортной сделки является реализация будущей валютной выручки.

Оценка эффективности хеджирования должна рассматриваться как совокупность финансового результата по сделке хеджирования валютного риска и финансового результата по объекту хеджирования.

ТРЕБОВАНИЯ ПО БУХГАЛТЕРСКОМУ И НАЛОГОВОМУ УЧЕТУ

Рекомендуется также предусмотреть описание требований по бухгалтерскому и налоговому учету – перечень нормативных требований, в соответствии с которыми осуществляются операции хеджирования.

Подводя итог в части рекомендаций к созданию Политики хеджирования, можно выделить следующие важные части данного документа:

-
- Общие положения: определение области применения Политики, а также основные термины и определения, используемые в Политике;
 - Цели и задачи хеджирования валютного риска: цели хеджирования, ответственные лица, участники процесса хеджирования валютных рисков;
 - Порядок идентификации и оценки валютного риска: определение уровня чувствительности к валютному риску;
 - Порядок осуществления хеджирования: определение и утверждение стратегии хеджирования, разрешенные инструменты хеджирования;
 - Оценка эффективности и мониторинг результатов хеджирования валютного риска: порядок и формы проведения оценки эффективности хеджирования валютного риска, порядок предоставления отчетности о результатах хеджирования руководству;
 - Требования по бухгалтерскому и налоговому учету: перечень нормативных требований, в соответствии с которыми осуществляются операции хеджирования.

ГЛАВА 4. ОСНОВНЫЕ ВИДЫ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ ДЛЯ ХЕДЖИРОВАНИЯ РИСКОВ

Данный раздел посвящен инструментам, которые позволят компании захеджировать свои валютные риски.

Как уже было сказано ранее, фьючерс, форвард и опцион – это производные финансовые инструменты (ПФИ), с помощью которых можно застраховать риски. Здесь и далее мы будем говорить о хеджировании именно валютных рисков, поэтому дальнейшее описание этих ПФИ будет сужаться до валютных фьючерсов/форвардов и опционов. В ходе повествования они также могут называться просто **инструментами** или **контрактами** (фьючерсный контракт, форвардный контракт, опционный контракт). Вы можете также встретить такое понятие, как «инструменты срочных сделок» - оно тоже относится к понятию ПФИ, так как заключаемые сделки происходят с расчетами, отсроченными во времени.

ФЬЮЧЕРС/ФОРВАРД

Фьючерс и **форвард** очень близки по своей сути, а именно в том, каким образом с помощью этих инструментов происходит хеджирование валютного риска. С помощью данных инструментов компания фиксирует курс покупки/продажи валюты на определенную дату в будущем (см. график 1). Ценообразование курса, который фиксируется на будущее, описывается формулой, о которой будет сказано несколько позднее.



График 1. Значение курса доллара США и значение курса, зафиксированного фьючерсом/форвардом.

Если компания хочет **продать** валюту в будущем по фиксированному курсу, то она заключает фьючерсный/форвардный контракт на **продажу** валюты или, другими словами, **продает** фьючерс или форвард. Если же компания хочет зафиксировать курс **покупки** валюты в будущем, то она заключает фьючерсный контракт на **покупку** валюты или **покупает** фьючерс или форвард.

И в том, и в другом случае компания приобретает **обязательство** на проведение расчетов по курсу, который был зафиксирован. Это означает, что в случае, если движение валюты пойдет в противоположную сторону, и без сделки по хеджированию компания могла бы получить дополнительную прибыль за счет изменения валютного курса, то при хеджировании фьючерсом/форвардом для компании курс будет неизменен всегда.

Сразу же стоит отметить, что фьючерсы бывают **расчётными** и **поставочными**.

В случае заключения **поставочного** контракта у **продавцов** фьючерсов/форвардов происходит списание валюты со счета и зачисление рублей, **покупателю** контракта валюта на счет зачисляется, а рубли, соответственно, списываются.

В случае заключения **расчетного** контракта происходит расчет курсовой разницы между курсом, по которому была заключена сделка, и курсом, который сложился на момент исполнения обязательств по контракту. Данная курсовая разница списывается с одного участника сделки в пользу другого.

Как работает механизм хеджирования рисков с использованием фьючерса и форварда?

Вместе с валютными курсами данные инструменты (фьючерс или форвард) будут также ежедневно меняться в цене, то есть, например, в день 23 декабря 2020 года курс покупки/продажи валюты в будущем, предположим, на 18 марта 2021 года можно было зафиксировать на одном уровне – 76,0180 рубля за доллар, а на следующий день, 24 декабря, зафиксировать курс покупки/продажи валюты все на тот же день, 18 марта 2021 года, можно было уже по другому курсу - 74,6990 рубля за доллар.

Хеджирование будет возможно благодаря тому, что фьючерс/форвард на валютный курс и сама валюта изменяются в цене практически одинаково (см. график 2), а в день исполнения обязательств по контракту в силу заложенного во фьючерс/форвард ценообразования (о котором мы поговорим далее) значение фьючерса сравнивается с валютным курсом. Таким образом, получается, что при росте курса валюты фьючерс/форвард будет также расти, а при снижении курса, соответственно, падать.



График 2. Динамика курса доллара к рублю и значения цены фьючерсного контракта.

То есть, убыток, полученный при покупке/продаже валюты по изменившемуся курсу, будет всегда компенсирован доходом по фьючерсу/форварду.

Разберём на примере для случая хеджирования от падения курса доллара:

Компания-экспортер хочет зафиксировать курс продажи доллара в будущем при реализации валютной выручки, для этого она продает фьючерс по цене 76,0180 рубля за 1 доллар США. Это означает, что при снижении курса доллара ниже 76,0180 рубля компания получит убыток от снижения в стоимости товара, вызванный снижением курса доллара США (см. график 3), при этом получит компенсацию по фьючерсу, тем самым **курс реализации будущей выручки для нее будет зафиксирован на уровне 76,0180 рубля за доллар США.**

В обратной ситуации, если курс доллара будет расти, компания будет выигрывать при реализации товара по более выгодному курсу, при этом должна будет заплатить по фьючерсу/форварду, тем самым выгода от роста курса доллара для компании будет упущена, так как **курс зафиксирован на уровне 76,0180 рублей за доллар**, что и было целью компании, когда было принято решение о хеджировании.

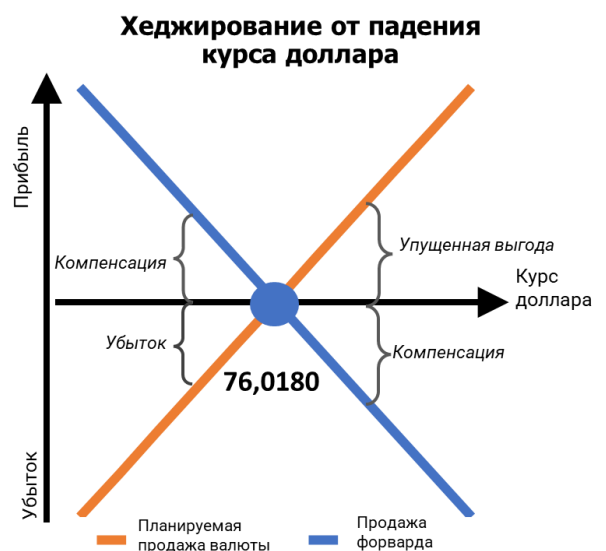


График 3. График выплат по фьючерсу/форварду и при реализации валютной выручки.

Таким образом, фьючерс/форвард фиксируют курс на будущее, и это обязательство для компании купить или продать валюту по определенному курсу. Выбирая эти инструменты для хеджирования рисков компания должна быть к этому готова.

Поэтому не стоит путать использование фьючерса в целях хеджирования и в целях спекуляций на рынке. Хеджирование не дает возможности компании извлечь спекулятивную прибыль. При хеджировании контракт фиксирует курс валюты на дату расчетов, позволяя тем самым снизить неопределенность будущих денежных потоков и застраховать существующую прибыль, благодаря чему компания может придерживаться запланированных финансовых показателей.

Как формируется значение цены фьючерсного/форвардного контракта? Основы ценообразования

Как уже было можно заметить, курс, который можно зафиксировать на будущее с помощью заключения фьючерсного/форвардного контракта, несколько отличается от текущего значения курса валюты. Такая разница обусловлена стоимостью денег во времени. Для того, чтобы было проще понять, как это работает, рассмотрим небольшой пример.

Пример: Экспортеру в будущем придет валютная выручка, которую он планирует сконвертировать в рубли. Пусть в нашем примере валютная выручка будет в долларах, и прийти она должна будет через 3 месяца. Экспортер уже сейчас хочет зафиксировать курс продажи выручки.

Как это можно было бы сделать без фьючерсного/форвардного контракта?

Сегодня:

1. Так как валютная выручка еще не пришла, то единственная возможность **приобрести доллары сегодня** – это **занять их в банке** с расчетом на то, что через 3 месяца при получении выручки их можно будет вернуть. Поэтому экспортер занимает в банке доллары на 3 месяца, **заплатив за это процентную ставку за привлечение долларов**.
2. Так как экспортер в будущем планировал обменять доллары на рубли, но при этом уже сегодня хотел знать курс, по которому он может это сделать, то он **продает** привлеченные **доллары уже сейчас и получает рубли по текущему курсу**.
3. Так как рубли, полученные в результате конвертации будущей валютной выручки, потребуются экспортеру только через 3 месяца, то он **размещает рубли на депозите и получит процент от размещения рублей на 3 месяца**.

Через 3 месяца:

4. Экспортер получает выручку в долларах и отдает ее в пользу погашения долларового кредита, который взял 3 месяца назад. За все время пользования кредитом экспортер заплатил долларовую ставку.
5. Забирает с депозита размещенные рубли + доход от их размещения.

Итого у экспортера: рубли, сконвертированные по курсу, который стал ему известен еще 3 месяца назад + дополнительный доход, рассчитанный как разница полученного дохода от размещения рублей и уплаченных процентов за привлечение долларов.

А как можно было бы достичь этого результата с помощью инструмента хеджирования?

Такого же результата можно было бы достичь, просто продав фьючерс/форвард на курс доллара США. И цена этого фьючерса/форварда была бы для экспортера выше как раз на эту разницу процентных ставок по рублям и по долларам.

Формула, описывающая ценообразование фьючерса/форварда, будет выглядеть следующим образом:

$$F = S \cdot e^{\frac{\Delta r \cdot T}{365}}, \text{ где}$$

F – Цена фьючерса;

S – Текущий валютный курс;

Δr – Разница процентных ставок для разных валют контракта;

T – Количество дней до исполнения.

Таким образом, двумя основными факторами, влияющими на **ценообразование** фьючерса/форварда, являются:

- **Стоимость денег на временном периоде** (Δr – разница процентных ставок для разных валют контракта). Стоимость хеджирования валютными контрактами будет зависеть от стоимости рублей и валюты в период хеджирования, а именно представлять собой разницу между процентными ставками по рублям и соответствующей валюте.
- **Время, оставшееся до исполнения контракта** (T – количество дней до исполнения). Чем больше период, на котором хеджируются риски, тем дороже будет стоить фьючерс.

Особенности стоимости хеджирования для экспортеров

Как вы уже обратили внимание, когда речь идет о фиксировании будущего курса продажи валюты с помощью фьючерса, такой курс всегда будет выше, чем текущий для таких валютных пар, как доллар-рубли, евро-рубли, так как ставки по рублям выше, чем по долларам и евро.

В случае других валютных пар при хеджировании экспортной выручки в большинстве случаев вы будете наблюдать такую же ситуацию, так как экспортные контракты заключаются в «твердых» валютах, ставки по которым меньше.

Поэтому при хеджировании фьючерсом/форвардом экспортер может дополнительно заработать.

Таким образом, подводя итог, можно выделить следующие особенности работы с фьючерсами/форвардами:

1. Фьючерс/форвард – это сделка о будущей стоимости валюты, заключая которую компания приобретает **обязательство** купить или продать валюту (или уплатить курсовую разницу) по курсу, зафиксированному на день ее заключения.
2. **Отказаться** от покупки/продажи валюты в будущем **нельзя**.
3. Курс валюты, который фиксируется с помощью заключения сделки с фьючерсом/форвардом, выше текущего курса валюты (для валютных пар евро-рубли и доллар-рубли) и определяется разницей процентных ставок по долларам (евро) и рублям.

Есть альтернативный вариант хеджирования рисков, когда у компании в будущем появляется право выбора, покупать/продавать валюту по выбранному курсу или же отказаться от такой возможности и купить/продать валюту по текущему курсу – это покупка опциона.

ОПЦИОН

Опцион – это контракт, предусматривающий **для покупателя право** покупки/продажи базового актива в будущем по определённой цене, а для **продавца**, напротив, – **обязательство** продажи/покупки базового актива.

Если фьючерс и форвард **обязывают** стороны исполнить сделку в день исполнения, то опцион **подразумевает право** покупателя исполнить сделку или отказаться от исполнения, если сделка покажется ему невыгодной. Продавец опциона не имеет права выбора и зависит от воли покупателя.

Опцион работает как страховка КАСКО. Давайте рассмотрим это на примере.

ОПЦИОН РАБОТАЕТ КАК «СТРАХОВКА»





Рисунок 1. Сравнение работы опциона с работой страховки КАСКО.

При покупке машины человек покупает и страховку КАСКО, платит за нее страховую премию, и теперь, чтобы ни случилось за период действия страховки, он может спать спокойно, страховая компания ему компенсирует ущерб, связанный с ремонтом или угоном машины. У продавца страховки, как и у продавца опциона, появляется не право, а обязательство.

Через год (или в течение года - в случае наступления страхового случая) возможны два варианта развития событий:

- 1) Машина цела и невредима (что и хорошо!), страховая премия «сгорела».
- 2) Машина пострадала – страховщик компенсирует ущерб.

Покупатель опциона может исполнить его **в любой день**, продавец же полностью зависит от воли покупателя.

Опционы делятся по праву, которое они дают покупателю. Так, опционы, дающие право **купить** базовый актив, называются опционами **Call**. Опционы, дающие право **продать** базовый актив, называются опционами **Put**.

Если фьючерсы на одну и ту же валюту (например, евро) различаются только сроками исполнения, то опционы различаются ещё и **ценами исполнения**, или **страйками** (англ. «strike»). То есть, вы можете выбирать, какой именно опцион на покупку евро за рубли вы хотите купить, например, по цене 90 рублей за евро или по 85 рублей за евро. Это верно и для опционов на продажу.

Пример хеджирования с помощью опциона put

Чтобы лучше понимать, как именно работают опционы, обратим внимание на график 4. Цены опциона Put (опциона, дающего право продать). По условиям, текущий курс доллара – 76 рублей, компания покупает опцион на покупку доллара по текущему курсу в будущем.

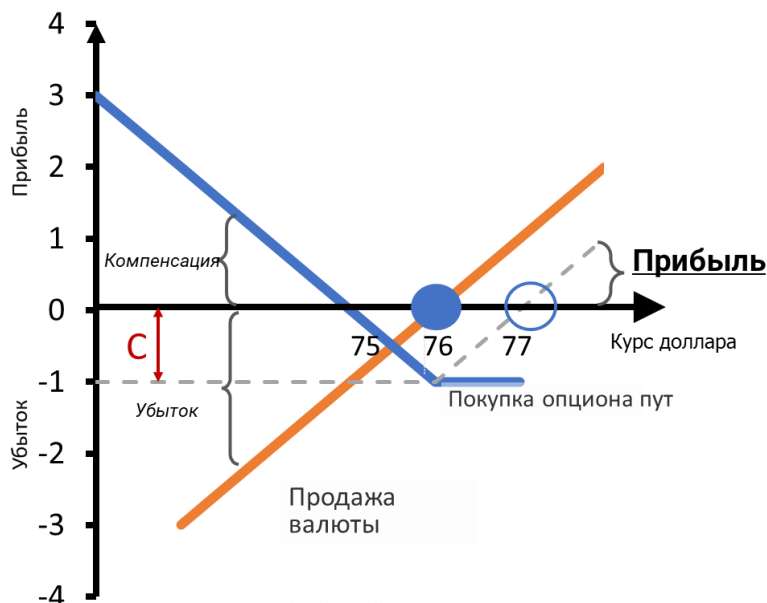


График 4. График выплат по купленному опциону Put и при реализации валютной выручки.

Из графика мы видим, что, купив опцион, компания изначально находится в убытке, но убыток этот ограничен и заранее известен. Этот убыток называют **премией** опциона (**C** на графике). По сути, премия — это стоимость опциона, или стоимость хеджирования.

Убыток ограничен (уплаченной премией) - при сильном росте курса опцион становится невыгодно исполнять (т. е. продавать доллар по страйку – 76 рублей за доллар США), и делать это компания не обязана.

Прибыль же у опциона ничем не ограничена, а значит, опцион компенсирует компании любое снижение курса доллара.

Несмотря на то, что стандартный инструмент хеджирования – это купленный опцион, фактически опцион можно и продать. Однако в случае продажи опциона компания сталкивается уже с обязательством исполнить контракт. Поэтому без предварительного изучения всех рисков, возникающих у продавцов опционов, начинающим участникам рынка продавать опционы не рекомендуется.

От чего зависит стоимость опциона? Основы ценообразования

В рамках данного методического пособия мы рассмотрим логику ценообразования, не углубляясь в детали, т. к. модели ценообразования опционов довольно сложны.

Стоимость опциона можно поделить на:

- внутреннюю стоимость,
- временную стоимость.

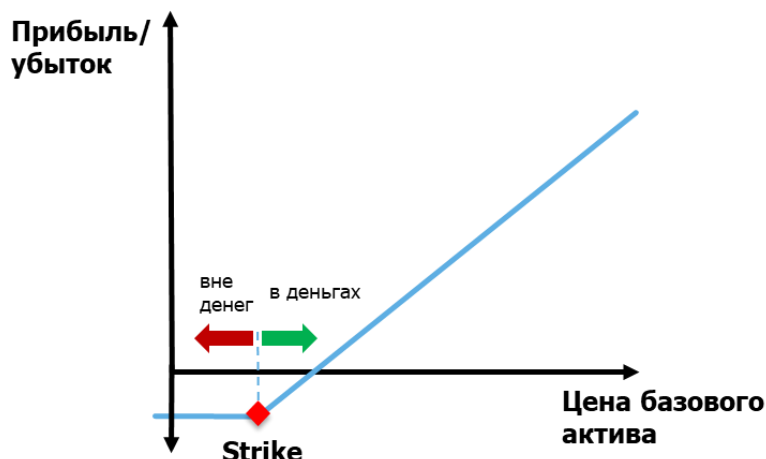
Внутренняя стоимость опциона – это разница между страйком и текущим значением базового актива, в нашем случае - курса валюты. Если эта разница отрицательная, то считается, что у опциона нет внутренней стоимости, и он находится «вне денег». Термин «вне денег» означает, что если покупатель опциона

захочет исполнить такой опцион, то он не принесет ему прибыли. Исполнить опцион для покупателя означает потребовать от продавца исполнения своего права на покупку/продажу базового актива.

Если у опциона есть внутренняя стоимость, говорят, что опцион находится «в деньгах», а значит, при его исполнении покупатель получит прибыль, размер прибыли будет определяться текущим значением курса валюты.

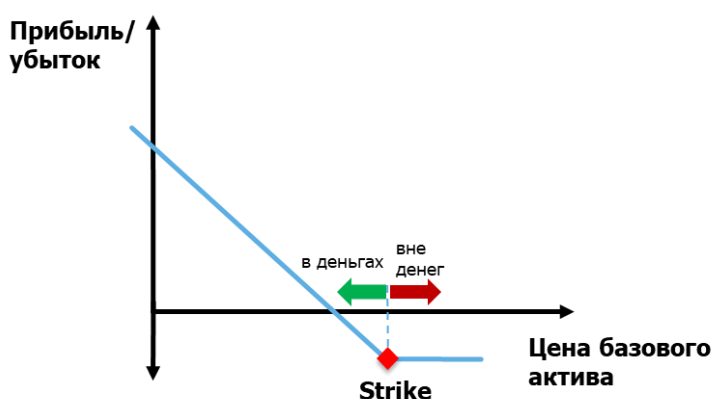
Для опциона Call внутренняя стоимость тем больше, чем сильнее курс доллара превышает strike (см. график 5).

График 5. График выплат по купленному опциону Call.



Для Put опциона ситуация будет обратной – если курс доллара меньше strike, то опцион будет в деньгах, при превышении курсом strike'a – вне денег.

График 6. График выплат по купленному опциону Put.



Временная стоимость опциона – разница между премией и временной стоимостью опциона - зависит от времени, оставшегося до его исполнения, – чем времени больше, тем больше временная стоимость.

Стоимость опциона зависит от множества факторов, но наибольшее влияние оказывают три:

- цена базового актива,
- время до истечения опциона,
- волатильность.

Цена базового актива. Цена базового актива будет по-разному влиять на премию для опциона Call и опциона Put. Чем выше страйк опциона Call по отношению к текущему значению базового актива (курса доллара), тем меньше будет его стоимость, ведь это право купить валюту по курсу выше, чем он есть сейчас.

Обратная ситуация для опциона Put - чем выше страйк опциона Put по отношению к текущему значению базового актива, тем дороже у него премия.

Время до исполнения. Сравним 2 опциона: долгосрочный и краткосрочный, которые различаются временем, оставшимся до исполнения. Долгосрочный опцион предоставляет покупателю все те же возможности, что и краткосрочный, но на более длительный срок. Следовательно, стоимость долгосрочного опциона никак не может быть меньше стоимости краткосрочного. Срок до исполнения опциона влияет на его временную стоимость.

Волатильность базового актива. Волатильность валютного курса – это величина, измеряющая неопределенность его изменений. При увеличении волатильности возрастает вероятность как сильного роста, так и резкого падения курса. Таким образом, чем выше волатильность базового актива, тем большую премию требует продавец опциона, чтобы компенсировать неопределенность.

ФЬЮЧЕРС/ФОРВАРД И ОПЦИОН – В ЧЕМ ОСНОВНЫЕ ОТЛИЧИЯ?

Подводя промежуточный итог, можно свести отличия фьючерсов/форвардов от опционов в таблицу:

ФЬЮЧЕРС/ФОРВАРД	ОПЦИОН
<p>обязательство совершить сделку по заранее определенному курсу</p>	<p>право (для покупателя) или обязательство (для продавца) совершить сделку по заранее выбранному курсу</p>
<p>курс, который фиксируется фьючерсом/форвардом, выбрать нельзя: он однозначно определяется рынком на основе ряда переменных</p>	<p>можно выбрать любой курс, который будет называться страйком опциона</p>
<p>стоимость хеджирования уже заложена в рыночную цену фьючерса/форварда и определяется как разница процентных ставок (с учетом стоимости средств, отвлеченных на гарантийное обеспечение*)</p>	<p>в зависимости от выбранного страйка покупатель контракта будет вынужден уплатить соответствующую премию</p>

*О том, что такое гарантийное обеспечение, будет рассказано далее.

ГЛАВА 5. ГДЕ И КАК ЗАКЛЮЧИТЬ ПФИ

БИРЖЕВЫЕ И ВНЕБИРЖЕВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ - ОСНОВНЫЕ ОСОБЕННОСТИ И ОТЛИЧИЯ

Как уже было сказано ранее, производные финансовые инструменты бывают биржевыми и внебиржевыми.

Внебиржевые инструменты (форварды, внебиржевые опционы) компания может заключить, обратившись в банк.

Для заключения биржевых инструментов компании надо обратиться к брокеру (инвестиционной компании или банку), которые предоставят ей доступ на биржу.



Заключение сделок тем или иным способом несет свои преимущества и недостатки, основные из них представлены в табличке ниже:

	Внебиржевые инструменты	Биржевые инструменты
Преимущества	Возможность максимального учета требований конкретного клиента к типу базового актива, размеру партии, условиям и срокам поставки	<ul style="list-style-type: none"> - Прозрачное рыночное ценообразование; - Низкий кредитный риск и возможность биржевого клиринга; - Льготное регулирование и налогообложение.

Недостатки	<ul style="list-style-type: none"> - Сложности поиска контрагента; - Более высокий кредитный риск; - Высокие издержки при досрочном «выходе» из контракта. 	<ul style="list-style-type: none"> - Жесткие ограничения на тип базового актива, сроки и условия поставки; - Необходимость ежедневного маржирования.
-------------------	---	--

Каждый из пунктов, представленных в данной таблице, будет рассмотрен далее по мере описания особенностей заключения сделок на биржевом и внебиржевом рынке.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ СДЕЛОК ХЕДЖИРОВАНИЯ НА БИРЖЕ

Для того чтобы разобраться в особенностях заключения сделок хеджирования на биржевом рынке, необходимо поподробнее рассказать о том, какие роли и функции выполняет биржа.

Две основные роли, в которых выступает биржа, - это роль организатора торгов и роль центрального контрагента.

Давайте рассмотрим эти роли по отдельности, а именно, какие функции выполняет биржа в каждом конкретном случае и какие характеристики приобретают от этого биржевые инструменты.

Как **организатор торгов** биржа выполняет такую основную функцию, как предоставление площадки для торгов (торговой системы), или, другими словами, технической возможности покупателю найти предложение на свой спрос, а продавцу спрос на свое предложение.

Чтобы это сделать максимально эффективно, инструменты на бирже сделаны со стандартными условиями (характеристиками): лот (объем), срок поставки и т.п.

Инструменты со стандартными условиями можно легче и быстрее купить или продать, так их можно аккумулировать в едином месте. Все заявки продавцов и покупателей собираются в так называемом «биржевом стакане», где и определяется их рыночная цена путем сведения лучших заявок на покупку и продажу. Такой механизм совершения сделки делает инструменты более ликвидными, а цены на них всегда рыночными.

Для наглядности и упрощения понимания в таблице ниже схематично представлено, как выглядит «биржевой стакан». Зеленый столбец – заявки на покупку, красный столбец – на продажу, слева и справа – столбцы с объемом заявки на покупку или продажу соответственно, объем указан в контрактах. Объем одного контракта необходимо уточнять в его спецификации. В таблице указаны одинаковые цены на покупку и продажу исключительно для наглядности изображения, по факту, как только выставляется встречная заявка с такой же ценой, заключается сделка, в «стакане» две заявки с одинаковыми ценами не появляются.

Объем, контракты	Цена на покупку, рублей/доллар	Цена на продажу, рублей/доллар	Объем, контракты
100	75,8661		
1000	75,8784		
500	75,8845		
		75,8845	3000
		75,8965	1000
		75,9013	100

Перейдем ко второй роли биржи – роли Центрального контрагента.

Основной функцией **центрального контрагента** является управление кредитными рисками участников торгов. Центральным контрагентом в Группе компаний «Московская Биржа» является Банк АО «Национальный Клиринговый Центр» (НКЦ). НКЦ имеет статус квалифицированного центрального контрагента, присвоенный ему Центральным банком. НКЦ как центральный контрагент требует обеспечение под сделку, ежедневно проводит переоценку стоимости инструментов и текущих позиций участников сделок, а также контролирует достаточность средств на их счете для исполнения обязательств. Такое управление рисками приводит к надежности и гарантиям со стороны центрального контрагента исполнения обязательств по сделкам продавцам и покупателям биржевых инструментов.

Разберем подробнее, что значит, что центральный контрагент требует обеспечение под сделку и ежедневно проводит переоценку стоимости инструментов.

Обеспечение под сделку в терминах биржи называется «гарантийное обеспечение», а ежедневная переоценка – «вариационная маржа».

Что же такое гарантийное обеспечение?

Гарантийное обеспечение (ГО) – денежные средства (рубли, доллары, евро), заблокированные на счете покупателей и продавцов контрактов на время действия обязательств по контракту. В качестве гарантийного обеспечения могут выступать также ценные бумаги, в этом случае будет определена их оценочная стоимость в рублях. Доллары и евро при учете их в качестве гарантийного обеспечения также оцениваются в рублях по текущему курсу.



Таким образом, в момент заключения сделки по покупке/продаже валюты в будущем компании необходимо иметь на счету часть

суммы от общей стоимости контракта (что-то вроде залога). Обеспечить наличие полной суммы стоимости контракта на своем счету компании необходимо лишь в день исполнения обязательств.

В настоящий момент гарантийное обеспечение для фьючерсов на курсы доллар США и евро составляет 6% от стоимости контракта. С актуальным размером обеспечения можно ознакомиться на странице по ссылке: <https://www.moex.com/ru/derivatives/parameters.aspx>

Важно отметить, что размер обеспечения может быть увеличен биржей в периоды высокой волатильности. Чтобы понять, почему так может случиться, необходимо разобраться, зачем нужно гарантийное обеспечение.

Зачем вообще нужно гарантийное обеспечение?

Главное преимущество биржевых контрактов над внебиржевыми заключается в том, что при заключении биржевого контракта компании неважно, исполнит ли другая сторона свои обязательства по контракту или нет. Обязательства по контракту всегда сможет исполнить биржа (НКЦ) как **центральный контрагент по сделке**.

Как уже было сказано ранее, функцию Центрального контрагента на примере Группы «Московская биржа» выполняет банк «Национальный Клиринговый Центр» (НКЦ). Таким образом, НКЦ является Центральным контрагентом по сделке, то есть покупателем для каждого продавца и продавцом для каждого покупателя. И если недобросовестный контрагент не сможет исполнить свои обязательства по биржевому контракту, его обязательства в полном объеме исполнит Центральный контрагент:



Для расчёта и управления рисками центрального контрагента используется механизм гарантийного обеспечения. Проще говоря, гарантийное обеспечение является залогом. Размер залога может повышаться в периоды повышенных рисков (например, в периоды резких валютных колебаний) и снижаться в периоды спокойного рынка. Контроль рисков позволяет ЦК балансировать всю систему и гарантировать исполнение контрактов всем добросовестным участникам сделок.

Теперь давайте разберемся со следующей особенностью биржевых контрактов, а именно с их ежедневной переоценкой, или, другими словами, с «вариационной маржой».

Вариационная маржа (ВМ) – денежные средства (только рубли), возникающие вследствие ежедневной переоценки цены контракта и подлежащие списанию/начислению на счет сторон по сделке. При росте цены контракта происходит начисление ВМ его покупателю и списание ВМ у его продавца, и наоборот, при снижении цены контракта происходит списание ВМ со счета покупателя и начисление ВМ на счет продавца.

Чтобы понять, как это работает, рассмотрим пример:

Компания А продает фьючерс на курс доллара США к рублю по цене 76 018 рублей, а банк Б покупает. Дата исполнения – через три месяца. По итогам первого торгового дня рыночная цена фьючерса снизилась до 75 662 рублей, значит, Компании А будет начислено 356 рублей, а у банка Б, наоборот, будет списано 356 рублей.

Средства, перечисляемые от продавца контракта к покупателю (или наоборот) по результатам такой ежедневной переоценки, называются **вариационной маржой**, а сам процесс переоценки называется **клиринг** (неттинг обязательств). Клиринг на Московской бирже происходит дважды в день – с 14:00 до 14:03 и с 18:45 до 19:00.

Клиринг – процесс списания/начисления средств между покупателями и продавцами контрактов по итогам переоценки их стоимости.

Фактически вариационная маржа приводит к тому, что участники сделки получают доход/убыток от роста/падения валюты в тот же день, а не только при исполнении контракта.

По сути, вариационная маржа является еще одним механизмом, который использует ЦК для управления рисками. Ежедневный контроль Центральным контрагентом того, что и у покупателя, и у продавца будет всегда достаточно средств на счете для исполнения обязательств, делают биржевые контракты более надежными по сравнению с их внебиржевыми аналогами.

Конечно, и от участников сделки с фьючерсами потребуется ежедневный контроль изменения цен фьючерсов, чтобы при необходимости они своевременно смогли пополнить свой счет для списания с него вариационной маржи.

Зачастую, чтобы избежать ежедневного отслеживания цен контрактов, участники сделки держат на счете «подушку» свободных средств под возможное списание вариационной маржи в случае, если цена фьючерса будет двигаться в противоположную от направления сделки сторону.

Чтобы совсем не осталось вопросов, давайте рассмотрим пример хеджирования экспортной выручки с использованием фьючерса.

Параметры фьючерсных контрактов на Московской бирже

На Московской бирже можно заключить сделки как с расчетными, так и с поставочными фьючерсами, правда, параметры инструментов в том или другом случае будут отличаться:

Расчетный	Поставочный
Объем:	
1000 ед. валюты	100 тыс. ед. валюты
Дата исполнения:	
3-й четверг месяца исполнения (3, 6, 9, 12)	3-я пятница месяца исполнения (3, 6, 9, 12)

Дата исполнения контракта – день, когда прекращаются обязательства по контракту, фиксирована. Это третий четверг месяца исполнения контракта для расчетных фьючерсов и 3-я пятница месяца исполнения – для поставочных.

Месяцы исполнения на Московской бирже – это март, июнь, сентябрь, декабрь.

Пример:

Рассмотрим все тот же пример, когда компания хочет зафиксировать курс реализации валютной выручки.

Объем ожидаемой выручки: 100 тыс. долларов США.

Дата реализации валютной выручки: 15 марта 2021 года.

Цель хеджирования: зафиксировать курс реализации валютной выручки.

Как можно захеджировать валютный риск с помощью фьючерса?

Выбрав для хеджирования фьючерсный контракт, компания может самостоятельно заключить сделку в «биржевом стакане», найдя соответствующий инструмент в торговой системе. Как получить доступ к торгам фьючерсами и опционами, будет рассказано в следующем разделе данного пособия.

Дата операции хеджирования (заключения фьючерсного контракта):

23 декабря 2021 года.

Инструмент хеджирования: фьючерс на курс доллара США к российскому рублю с исполнением обязательств 18 марта 2021 года [Si-3.21 – код контракта в торговой системе, где Si – код фьючерса «доллар-рубль», 3 – месяц (март), 21 – год (2021)].

Как выбрать подходящий фьючерс?

Учитывая тот факт, что все контракты на бирже стандартизированы и имеют фиксированный объем и дату исполнения обязательств, для хеджирования необходимо выбрать контракт с датой исполнения обязательств, ближайшей к дате реализации выручки. Объем хеджирующей сделки регулируется количеством контрактов.

На бирже обращаются 2 вида фьючерсов - расчетные и поставочные.

У расчетных контрактов исполнение обязательств в 3-й четверг марта, июня, сентября и декабря. Объем 1 контракта - 1000 долларов. Ближайшая дата к 15 марта 2018 года, в которую исполняются обязательства по расчетному фьючерсному контракту, – это 18 декабря.

Поставочные контракты исполняются в 3-ю пятницу марта, июня, сентября и декабря. Объем 1 контракта – 100 000 долларов.

Так как поставка валюты в случае поставочного контракта происходит только на дату исполнения обязательств, в данном примере 18 марта, а планируемая дата реализации валютной выручки – 15 марта, то заключать поставочный контракт нет смысла.

Поэтому компания выбирает расчетный фьючерс на курс доллара США к российскому рублю с исполнением обязательств 18 марта 2021 года, планируя закрыть его досрочно.

Количество контрактов: 100 контрактов.

Комментарий: так как объем 1 контракта равен 1000 долларов США, необходимо заключить 100 контрактов.

Направление сделки: продать.

Комментарий: Фьючерсный контракт можно купить или продать. При покупке фьючерса фиксируется курс покупки валюты в будущем, при продаже фьючерса – курс продажи валюты в будущем.

Цена заключения сделки: 76 018 рублей за 1 контракт (объемом 1000 долларов США). Таким образом, общий объем сделки составит 7 601 800 (100 контрактов).

Обеспечение, требуемое для заключения сделки: 511 100 рублей.

Ежедневная переоценка:

Дата	Расчетная Цена (за 1 контракт = 1000 долларов)	Переоценка (Вариационная маржа*) от общего объема сделки в 100 контактов
23.12.2020**	75 662	- (75 662 – 76 018) x 100 = +35 600
24.12.2020	74 699	- (74 699 – 75 662) x 100 = +96 300
25.12.2020	74 811	- (74 811 – 74 699) x 100 = -11 200
28.12.2020	74 390	- (74 390 – 74 811) x 100 = +42 100
29.12.2020	74 379	- (74 379 – 74 390) x 100 = +1 100
30.12.2020	75 193	- (75 193 – 74 379) x 100 = -81 400
....
12.03.2021	73 462	- (73 462 – 73 516) x 100 = +5 400
15.03.2018	73 165***	- (73 165 – 73 462) x 100 = +29 700

*Вариационная маржа рассчитывается как разница между ценой текущего дня к предыдущему. Минус перед скобками в расчетах указывает на то, что фьючерсный контракт был продан, или, другими словами, была заключена сделка на продажу валюты в будущем.

**23.12.2020 Вариационная маржа была рассчитана как разница между ценой фьючерсного контракта на конец дня и ценой заключения сделки, умноженная на количество контрактов.

***Цена заключения обратной сделки.

Переоценка проходила каждый день до дня реализации выручки.

Таким образом, каждый день разница между расчетной ценой текущего дня и дня предыдущего либо списывалась со счета компании, либо начислялась на него.

В день реализации выручки:

Компания **закрывает позицию** (совершает обратную сделку) – покупает фьючерсный контракт по цене **73 165** рублей. Таким образом, обязательства по продаже валюты были прекращены.

Так как за период с 23 декабря 2020 года по 15 марта 2021 года курс доллара США по отношению к рублю снижался, то снизилась и цена фьючерсного контракта, и суммарная вариационная маржа за этот период составила: $-(73\,165 - 76\,018) \times 100 = 285\,300$ рублей (или 2,853 рубля за каждый 1 доллар, которые были начислены на счет компании как продавцу контракта).

Реализация валютной выручки 15 марта: 73,0957 рубля за доллар – курс, по которому 15 марта можно было продать валюту на Московской бирже.

В итоге: Курс доллара за период с 23 декабря 2020 года по 15 марта 2021 года снизился с **75,3975 до 73,0957 руб./доллар**, что привело к снижению выручки на **230 180 рублей**.

Так как компания захеджировала валютный риск с помощью фьючерса, при снижении курса доллара, а значит, и снижении цены фьючерсного контракта, получила компенсацию - на ее брокерский счет были начислены **285 300 рублей**. Компенсация полностью покрыла снижение выручки и даже немного превысила ее, этот эффект дополнительного заработка для экспортера был уже рассмотрен ранее в разделе о ценообразовании (курс, фиксируемый с помощью фьючерса, выше, чем курс самой валюты, что позволяет экспортеру заработать при продаже контракта).

Таким образом, фактический курс реализации валютной выручки составил **75,9487** рубля за доллар $[(73,0957 \cdot 100\,000 + 285\,300) / 100\,000]$.

Вспомним, что компания заключала сделку хеджирования по курсу **76,018** рубля за доллар США. Разница в 7 копеек на 1 доллар возникла из-за того, что компания заключила сделку с фьючерсом, обязательства по которому прекращаются 18 марта 2021 года, и закрыла позицию, совершив обратную сделку досрочно, 15 марта 2021 года.

Для достижения абсолютно точного результата компании было необходимо конвертировать выручку в день исполнения обязательств по фьючерсному контракту, а именно 18 марта 2021 года в 12:30.

Динамика валютного курса и значения цены фьючерса представлены на **графике 7**.



График 7. Динамика валютного курса и значение цены фьючерсного контракта.

23.12.2020 заключается сделка по продаже 100 фьючерсных контрактов, 15.03.2021 заключается обратная сделка по покупке 100 фьючерсных контрактов.

А как работают на бирже опционы?

У биржевого опциона, равно как и у фьючерса, тоже есть гарантийное обеспечение и вариационная маржа, но покупателям опционов, а именно в этой роли рекомендуется быть хеджерам, беспокоиться о дополнительном отвлечении средств не надо, и вот почему:

При **покупке** опциона размер обеспечения не превышает размер премии. Поэтому покупателю опциона, который сразу полностью внесет на счет полную стоимость премии опциона, думать о дополнительном перечислении обеспечения не придется.

Также покупателю **опциона**, который сразу полностью внесет на счет полную стоимость премии опциона и не будет выводить средства со счета до исполнения обязательств по контракту, не надо думать и о вариационной марже, так как списание/начисление вариационной маржи будет происходить в пределах уплаченной премии.

На что еще стоит обратить внимание, работая с биржевыми опционами:

Базовый актив у любого опциона на Московской бирже – фьючерс. Это означает, что в результате исполнения опциона покупатель получит на свой счет разницу между значением страйка и текущим значением цены фьючерса, а также на его счете окажется позиция по фьючерсу, купленному - в случае исполнения опциона Call и проданному – в случае опциона Put.

Так как при исполнении валютного опциона покупатель получает расчетный фьючерс на курс иностранной валюты, то опцион считается поставочным.

Дата исполнения по опционам на Московской бирже:

- Опционы на фьючерс на курс доллара США к рублю исполняются каждый четверг. Базовым активом опциона является фьючерс с датой исполнения, ближайшей к дате исполнения опциона.

При этом опцион с датой исполнения, совпадающей с датой исполнения фьючерса (3, 6, 9, 12 месяц), максимально удобен для хеджирования, так как в день исполнения опциона обязательства по фьючерсу также прекращаются, и получается, что на счете покупателя оказывается разница между страйком и ценой исполнения фьючерса (цена исполнения фьючерса и есть текущая цена фьючерсного контракта).

- Опционы на фьючерс на курс евро/рубль исполняются каждый четверг месяца исполнения (3, 6, 9, 12).

Объем, который можно захеджировать одним контрактом, это также 1000 долларов и 1000 евро для валютных пар доллар/рубль и евро/рубль соответственно (что соответствует объему 1 фьючерсного контракта).

ЗАКЛЮЧЕНИЕ СДЕЛОК ХЕДЖИРОВАНИЯ НА ВНЕБИРЖЕВОМ РЫНКЕ

Как уже было сказано ранее, для заключения внебиржевых сделок компания может обратиться в банк.

Необходимо особо отметить, что компании следует внимательно отнестись к выбору банка, так как заключение сделок с ПФИ несет в себе риски отложенных расчетов, а значит, стоит выбирать в качестве контрагентов банки с высоким кредитным рейтингом.

Внебиржевой рынок (OTC market – over the counter market) представляет собой рынок, где сделки заключаются напрямую между участниками торгов. Внебиржевой рынок является альтернативой биржевому рынку.

В целом форвард очень похож на фьючерс, но внебиржевая природа инструмента даёт ему большую гибкость – стороны заключают форвард напрямую друг с другом и могут договориться практически о любых условиях.

Как правило, форварды не переоцениваются ежедневно и заключаются компанией в обслуживающем ее банке. И так как у компании открыт там счет, на который регулярно поступают денежные средства, эксперты по кредитным рискам банка могут установить лимит, в рамках которого компания может заключать форварды, не внося для этого дополнительного обеспечения.

При этом стоит отметить, что необходимость ежедневной переоценки и внесения обеспечения под сделку может зависеть от уровня кредитного риска компании. Если компания-контрагент с высоким уровнем кредитного риска, то банки могут отказать компании в заключении форварда или также потребовать дополнительного обеспечения под сделку и будут регулярно ее переоценивать, требуя при необходимости доведения средств на счет.

Если фьючерс – это биржевой контракт с едиными для всех условиями, то форвард–внебиржевой контракт с индивидуальными условиями. Например, форвард может предусматривать поставку 143 500 долларов через 3 недели. Такой «персонализированный» контракт, очевидно, найдёт на рынке гораздо меньше покупателей, ведь такие параметры подойдут далеко не всем участникам. Отсюда вытекает существенный недостаток форварда – сложности поиска контрагента (отличного от обслуживающего компанию банка) и более выгодных альтернативных условий (цен) для совершения сделки, а также - ограниченные возможности «выхода» из контракта.

Основываясь на подробном описании особенностей биржевого рынка, рассмотрим таблицу, в которой можно увидеть основные отличия между биржевыми и внебиржевыми инструментами:

Параметр	Биржевые инструменты	Внебиржевые инструменты
Сроки и условия сделки	Стандартные сроки и параметры	Гибкие сроки и условия сделки: На внебиржевом рынке торгуемые инструменты не стандартизированы. Это значит, что участники сами договариваются о размере лота, дате исполнения и других параметрах контракта.
Обеспечение под сделку	Требуется обеспечение под сделку.	Может не требоваться обеспечение для заключения сделки. Здесь все будет зависеть от кредитного риска компании-хеджера, который определяется банком-контрагентом.
Ежедневная переоценка контракта	Происходит ежедневная переоценка цены контракта – вариационная маржа списывается/начисляется 2 раза в день.	Ежедневная переоценка цены контракта и списание/начисление вариационной маржи, как правило, не происходит. Но в условиях сделки банк может предусмотреть точечную переоценку цены контракта при достижении определенного значения курса и провести списание денежных средств на разницу между зафиксированным и текущим курсами.
Ценообразование	Прозрачное, определяется на основании котировок в «биржевом стакане».	Котировки предлагает банк, ценообразование контракта основывается на тех же принципах, что и для биржевых инструментов, при этом курс сделки форварда или премия по опциону может в моменте отличаться от биржевых котировок как в одну, так и в другую сторону.

Поиск контрагента и лучших условий сделки	<p>Для поиска контрагента по наиболее востребованным инструментам достаточно открыть «биржевой стакан», в нем аккумулируются предложения от всех контрагентов, сделка заключается на условиях, лучших в настоящий момент времени.</p> <p>Условия по цене сделки от контрагентов разного кредитного уровня будут конкурировать друг с другом, так как кредитные риски контрагентов возьмет на себя биржа (Центральный контрагент).</p>	Поиск контрагентов и сравнение условий сделки происходит более сложным образом, путем обращения в каждый конкретный банк, запроса стоимости хеджирования и сравнения условий сделок.
Риски контрагента	Биржа берет на себя кредитные риски контрагента. Компания-хеджер может заключить сделку с контрагентами любого кредитного уровня.	Кредитный риск контрагента по сделке берет на себя компания-хеджер.
Возможность расторгнуть обязательства досрочно	<p>1. <u>Высокие материальные затраты</u> при расторжении контракта.</p> <p>2. <u>Непереуступаемый вид обязательств</u> (контракт может быть исполнен только теми контрагентами, которые заключили сделку).</p>	<p>1. <u>Не требует дополнительных затрат</u> для досрочного закрытия позиции (достаточно совершить <u>офсетную сделку</u> по рыночной цене).</p> <p>2. Офсетная сделка может быть совершена <u>с любым участником рынка</u> через «биржевой стакан».</p>

ПОРЯДОК ЗАКЛЮЧЕНИЯ СДЕЛОК НА БИРЖЕ

Торговать на бирже напрямую могут только профессиональные участники рынка – юридические лица со специальной лицензией. Все остальные юридические лица могут торговать на бирже, только будучи клиентами профессиональных участников рынка – брокеров.

Для того, чтобы торговать на бирже, юридическое лицо должно заключить договор о брокерском обслуживании с выбранным брокером.

Юрлицо также может получить лицензию профучастника и торговать на бирже напрямую. Требования к компании, желающей получить лицензию, включают в себя аттестованный квалифицированный персонал, наличие контролёра, регулярную отчётность для Центрального банка и т.д. В связи с этим в абсолютном большинстве случаев нефинансовым компаниям выгоднее прибегнуть к услугам стороннего брокера, чем получать лицензию профучастника.

При выборе брокера необходимо убедиться в том, что брокер предоставляет клиентам доступ на срочный рынок, ведь фьючерсы и опционы торгуются именно там. Также нужно убедиться в том, что брокер даёт доступ к опционам, если при хеджировании планируется использовать опционы.

Список крупнейших участников торгов на Срочном рынке (именно там торгуются фьючерсы и опционы) публикует Московская биржа на своём сайте www.moex.com в разделе «Срочный рынок» – «Участники торгов» – «Рейтинги активности».

На что еще надо обратить внимание при выборе брокера:

- лицензии ЦБ, сканы есть на сайте,
- раскрытие информации,
- устойчивость компании и группы компаний.

Отдельно стоит уделить внимание сравнению комиссии среди нескольких брокеров.

Размер биржевой комиссии уже, как правило, включен в комиссию брокера.

Биржевая комиссия по инструментам на валютные пары:

-
- **Фьючерсы** на валютные пары равен **0,00154%** от объема сделки (таким образом, для одного фьючерсного контракта объемом в 1000 долларов комиссия составляет порядка 1 рубля).
 - **Опционы**. Размер биржевой комиссии по опционам зависит от размера премии опциона и рассчитывается по формуле, которую можно найти на сайте биржи: <https://www.moex.com/s93>, при этом максимальный размер комиссии за сделку с одним опционным контрактом не превышает 1,5 (полторы) комиссии по фьючерсу, то есть 1,5 рубля за 1 опцион.

Комиссии могут отличаться и в рамках одного брокера и будут зависеть от степени участия брокера в расчете стратегий хеджирования рисков.

Существует 2 модели работы с брокером для хеджирования рисков (упрощенно):

1. **Только доступ к торгам**. В рамках этой модели брокер открывает компании брокерский счёт и предоставляет терминал (компьютерную программу) для совершения сделок. Стратегия хеджирования, подбор конкретных инструментов и отслеживание результатов ложатся на плечи финансистов компании. Брокер становится чем-то вроде интернет-провайдера – даёт доступ к инструментам, проведению операций, но не консультирует касательно их использования.

Плюс такой модели в очень низких комиссиях, минус – высокие требования к компетенциям финансистов компании.

- 2. Полное сопровождение.** В этом случае сотрудники брокера подбирают конкретные фьючерсы/опционы под ситуацию заказчика, считают, сколько понадобится гарантийного обеспечения, сами проводят сделки. Эта модель не требует от финансистов компании, хеджирующей валютные риски, глубоких знаний биржевой торговли. По сути, финансисты получают готовую стратегию хеджирования, которая будет исполняться сотрудниками брокера.

Плюс модели в очевидном удобстве использования – не нужно рассчитывать варианты хеджа самостоятельно, проводить операции и отслеживать результаты. Минусы - в повышенной комиссии брокера.

Если вы остановились на полном сопровождении, вам нужно будет выбрать наиболее выгодный тариф среди российских брокеров и заключить договор о брокерском обслуживании с выбранной компанией. Далее всю работу сделают персональные менеджеры, вам останется только рассказать им о специфике бизнеса и потребностях в хеджировании.

Если же вы выбрали только доступ к торгам, после заключения договора с компанией нужно будет определиться с инструментом, сроком и объёмом позиции, которую вы собираетесь хеджировать.

После того, как вы определились с инструментами и их количеством, можно приступить к покупке (или продаже), используя торговый терминал.

В самом терминале вам нужно будет подать заявку на покупку/продажу выбранного инструмента. Заявки бывают двух видов – лимитные и рыночные.

Лимитная заявка позволяет указать точную цену, по которой вы хотите купить/продать инструмент. Такая заявка будет исполнена, только если будет встречная заявка с такой же или лучшей ценой. Например, если вы подаёте лимитную заявку на покупку фьючерса по цене 10 000, то она будет исполнена по цене 10 000 или меньше.

Рыночная заявка не позволяет выбирать цену, только количество инструмента. Заявка будет исполнена по лучшей цене на текущий момент.

После подачи заявки и исполнения сделки вам остаётся только отслеживать состояние счёта и уровня Гарантийного обеспечения.

Итого, порядок подключения к торговле на бирже выглядит следующим образом:

-
1. Заключить договор брокерского обслуживания и открыть брокерский счет.
 2. Перечислить денежные средства под обеспечение по сделкам.
 3. Установить биржевой терминал (опционально - при взаимодействии с брокером по модели 2).

4. Определиться со стратегией и инструментами (самостоятельно или с помощью брокера).
5. Заключить сделку (самостоятельно или с помощью брокера).

ПОРЯДОК ЗАКЛЮЧЕНИЯ СДЕЛОК НА ВНЕБИРЖЕВОМ РЫНКЕ

Для совершения сделки хеджирования на внебиржевом рынке компании необходимо подписать с банком-контрагентом договор, так называемое Генеральное соглашение (Master Agreement).

В международной практике распространено заключение Генерального соглашения ISDA Master Agreement, которое было разработано международной ассоциацией **ISDA** (International Swaps and Derivatives Association).

Ассоциация ISDA объединяет участников внебиржевого рынка деривативов и насчитывает более 800 членов из 67 стран мира.

Генеральное соглашение (ISDA Master Agreement) – документ, в котором стороны соглашаются на стандартные условия, которые будут применяться ко всем срочным сделкам, заключенным между сторонами. Каждый раз, когда стороны заключают конкретный ПФИ, нет необходимости согласовывать условия Генерального соглашения, которые будут применяться автоматически.

До 2009 года российского аналога Генерального соглашения не было, и участники внебиржевых сделок хеджирования также заключали ISDA Master Agreement.

Но в 2009 году по инициативе Ассоциации российских банков (АРБ), Национальной валютной ассоциации (НВА) и Национальной ассоциации участников фондового рынка (НАУФОР) международной юридической компанией Freshfields Bruckhaus Deringer LLP была разработана первая версия российской Стандартной документации, так называемая **Российская ISDA**, или **RISDA**.

RISDA, или Стандартная документация, стала единой юридической документацией, регулирующей двусторонние внебиржевые ПФИ в соответствии с российским правом.

Использование «Стандартных соглашений» участниками рынка ПФИ предусмотрено статьей 51.5 Закона № 39-ФЗ от 22 апреля 1996 года «О рынке ценных бумаг»:

*«Если стороны намерены заключить более одного договора репо, и (или) договора, являющегося ПФИ, и (или) договора иного вида, объектом которого являются ценные бумаги и (или) иностранная валюта, такие договоры могут заключаться на условиях, определенных **генеральным соглашением (единым договором)**. При этом условия указанных договоров, а также генерального соглашения (единого договора) **могут** предусматривать, что отдельные их условия определяются примерными условиями договоров, утвержденными саморегулируемой организацией профессиональных участников рынка ценных бумаг и опубликованными в печати или размещенными в сети Интернет».*

Преимущества российской ISDA (RISDA)

- Предоставляет возможность регулирования отношений в рамках российского законодательства.
- Является российским аналогом стандартных документов, разработанных ISDA.
- Является единым договором для заключения сделок на валютном рынке и рынке ценных бумаг.
- Унифицирует правила и процедуры, применяемые на финансовом рынке (порядок заключения, подтверждения и исполнения сделок, ответственность сторон, перечень случаев дефолта для применения ликвидационного неттинга).
- Впоследствии Стандартная документация, возможно, будет воспринята как обычай делового оборота.
- Снижает затраты участников рынка на разработку собственных генеральных соглашений и экспертизу соглашений контрагентов.
- Предоставляет возможность применения процедур ликвидационного неттинга.

ГЛАВА 6. ОСНОВНЫЕ АСПЕКТЫ БУХГАЛТЕРСКОГО И НАЛОГОВОГО УЧЕТА ОПЕРАЦИЙ ХЕДЖИРОВАНИЯ. ЗАКОНОДАТЕЛЬНАЯ И РЕГУЛЯТОРНАЯ БАЗА

НОРМАТИВНЫЕ АКТЫ, РЕГУЛИРУЮЩИЕ СДЕЛКИ ХЕДЖИРОВАНИЯ В РФ

Российское законодательство предусматривает ряд требования к сделкам хеджирования, включая их регистрацию.

Определение ПФИ закреплено в Законе «О рынке ценных бумаг» (Статья 2 Закона № 39-ФЗ от 22 апреля 1996 г.) и используется, в том числе, и для целей налогообложения.

Компании для выполнения регуляторных требований, верного учета и выбора соответствующего налогового режима необходимо квалифицировать договор, определив, является ли заключенный ею договор ПФИ и какого вида.

Указание ЦБ РФ «О видах производных финансовых инструментов» устанавливает определения простых ПФИ: форвардов, фьючерсов, опционов и свопов (Указание ЦБ РФ № 3565-У от 16.02.2015).

На сегодняшний день регулирование ПФИ осуществляется путем:

-
- установления ограничений на правовую защиту прав по ПФИ;
 - требования регистрации ПФИ;
 - установления специального режима налогообложения.

Так, согласно ст. 1062 ГК РФ, требования, связанные с расчетными ПФИ, подлежат судебной защите:

-
- ✓ если хотя бы одной из сторон сделки является юридическое лицо, получившее лицензию на осуществление банковских операций или
 - ✓ лицензию на осуществление профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, либо
 - ✓ хотя бы одной из сторон сделки, заключенной на бирже, является юридическое лицо, получившее лицензию, на основании которой возможно заключение сделки на бирже, а также в иных случаях, предусмотренных законом.

Таким образом, внебиржевые расчетные сделки, заключенные российской организацией, не являющейся **кредитной организацией** либо **профессиональным участником рынка ценных бумаг**,

- с аналогичной российской организацией,

- с любым иностранным контрагентом (в том числе иностранным банком или профессиональным участником рынка ценных бумаг) под иностранным правом, если они не защищаются правом в данной юрисдикции,

не подлежат судебной защите и, как следствие, расходы по ним не уменьшают налоговую базу по налогу на прибыль.

Убытки, полученные по ПФИ, требования по которому не подлежат судебной защите в соответствии с гражданским законодательством РФ и (или) применимым законодательством иностранных государств, не учитываются при определении налоговой базы.

Все биржевые сделки подлежат судебной защите, так как заключаются **профессиональным участником рынка ценных бумаг.**

ПОРЯДОК БУХГАЛТЕРСКОГО УЧЕТА ОПЕРАЦИЙ ХЕДЖИРОВАНИЯ

В РСБУ отсутствуют специальные нормы по учету ПФИ, поэтому компания должна самостоятельно разработать соответствующий способ их учета, исходя из действующих положений по бухгалтерскому учету (общих принципов бухгалтерского учета), или МСФО (п. 7 «Положения по бухгалтерскому учету "Учетная политика организации" (ПБУ 1/2008)», утвержденного Приказом Минфина РФ от 6 октября 2008 года № 106н).

В сложившейся ситуации крайне важным представляется закрепление соответствующих принципов и методов бухгалтерского учета ПФИ в бухгалтерской учетной политике Компании.

Документальное оформление сделок хеджирования

В соответствии с действующим законодательством РФ о бухгалтерском учете (пункт 1 статьи 9 Закона от 06.12.2011 № 402-ФЗ «О бухгалтерском учете»), каждый факт хозяйственной деятельности подлежит оформлению первичным учетным документом. На основании этих документов ведется бухгалтерский учет.

В настоящий момент действующее законодательство РФ о бухгалтерском учете не содержит четкого перечня первичных учетных документов по ПФИ, необходимых для ведения их бухгалтерского учета. Перечень документов по биржевым ПФИ обычно устанавливается организатором торгов. К ним относятся:

-
- договор на осуществление брокерского обслуживания;
 - ежедневный клиринговый отчет (выписка по биржевому счету);
 - поручение брокеру на осуществление платежей;
 - отчет брокера о выполненном поручении;
 - акт об оказании брокерских услуг;
 - платежные документы об оплате брокерских услуг, биржевых комиссий и сборов и прочие платежные документы компании.

Записи в бухгалтерском учете в отношении сделок с биржевыми ПФИ должны осуществляться в суммах и в сроки, которые указаны в клиринговом отчете и в платежных документах компании.

Учет требований и обязательств по сделкам с ПФИ

При заключении сделок с ПФИ у компании возникают требования и/или обязательства по исполнению соответствующего контракта перед контрагентом по сделке. При этом в настоящий момент действующим законодательством РФ в бухгалтерском учете организаций не урегулирован порядок отражения таких требований и обязательств.

Для отражения требований и обязательств, возникающих при заключении сделок ПФИ, организации могут использовать как внебалансовые счета, так и балансовые счета РСБУ. В момент заключения ПФИ при отображении на внебалансовых счетах требования/обязательства по ПФИ могут быть отражены на счетах **008 «Обеспечения обязательств и платежей полученные»** и **009 «Обеспечения обязательств и платежей выданные»**.

При этом в соответствии с требованиями российского законодательства по бухгалтерскому учету (Пункт 2 статьи 11 Закона № 129-ФЗ от 21 ноября 1996 года «О бухгалтерском учете»), оценка требований и обязательств, отраженных на внебалансовых счетах, должна быть произведена в рублевом эквиваленте. Таким образом, в случае отражения на внебалансовых счетах бухгалтерского учета требований и обязательств по ПФИ, выраженных в иностранной валюте, величина данных требований и обязательств должна быть отражена в их рублевом эквиваленте по курсу валюты, установленному ЦБ РФ на дату возникновения соответствующего требования или обязательства.

Обращаем ваше внимание, что при заключении ПФИ, предполагающих поставку базисного актива, требования/обязательства могут отражаться на внебалансовых счетах в полном объеме.

В свою очередь, при заключении ПФИ, по которым способом исполнения является способ, отличный от поставки базисного актива (расчетные ПФИ), требования/обязательства по таким ПФИ могут отражаться как разница между ценой исполнения ПФИ и текущим показателем базовой цены, применяемой для целей осуществления расчетов.

При отражении на балансовых счетах учет расчетов, связанных с исполнением ПФИ, ведется с применением счетов по учету денежных средств в корреспонденции со счетами по учету расчетов с дебиторами и кредиторами:

- 51 «Расчетные счета» или 52 «Валютные счета»,
- 76 «Расчеты с разными дебиторами и кредиторами».

Финансовые результаты от операций с ПФИ отражаются на балансовых счетах по учету прочих доходов/расходов в корреспонденции со счетами по учету расчетов с дебиторами и кредиторами:

- 91 «Прочие доходы и расходы»,

- 76 «Расчеты с разными дебиторами и кредиторами».

Обращаем ваше внимание, что сумма гарантийного обеспечения по фьючерсным контрактам может быть рассмотрена по своей правовой природе в качестве залога. Таким образом, данная сумма не признается расходом компании и отражается на забалансовом счете 009 «Обеспечение обязательств и платежей выданные». При возврате данной суммы компания производит списание суммы первоначального взноса с соответствующего счета.

Переоценка требований и обязательств

Переоценка требований и обязательств по ПФИ, отраженных на внебалансовых счетах организации, исходя из рыночных котировок, прямо не предусмотрена нормативными актами РСБУ.

Однако, по нашему мнению, компания может предусмотреть в учетной политике для целей бухгалтерского учета проведение переоценки требований и обязательств по ПФИ, учтенным на внебалансовых счетах, по состоянию на соответствующие отчетные даты.

В данном случае суммы нереализованных курсовых разниц, формируемых в результате переоценки внебалансовых требований и обязательств, будут отражаться в бухгалтерском учете на внебалансовых счетах и не будут влиять на текущий финансовый результат деятельности компании.

При этом для отражения такой переоценки могут использоваться как отдельные внебалансовые счета бухгалтерского учета, так и внебалансовые счета, используемые для отражения сумм требований и обязательств по ПФИ (например, счета 008 «Обеспечения обязательств и платежей полученные» и 009 «Обеспечения обязательств и платежей выданные»).

Для целей бухгалтерского учета по стандартам РСБУ финансовый результат от операций с обращающимся (биржевыми) ПФИ (фьючерсами и опционами) формируется каждый торговый день в виде вариационной маржи. На даты перечисления/получения денежных средств по ПФИ делаются записи по счетам учета денежных средств в корреспонденции со счетами учета расчетов. Для учета расчетов с биржей по обращающимся ПФИ, компания может использовать счет 76 «Расчеты с разными дебиторами и кредиторами».

Вариационная маржа к получению (положительный финансовый результат по обращающимся ПФИ) отражается на балансовых счетах компании по учету финансовых результатов следующими проводками:

- Дт 76 «Расчеты с разными дебиторами и кредиторами»,
- Кт 91 «Прочие доходы и расходы».

В свою очередь, вариационная маржа к уплате (отрицательный финансовый результат по обращающимся ПФИ) отражается на балансовых счетах бухгалтерского учета компании следующей записью:

- Дт 91 «Прочие доходы и расходы»,

- Кт 76 «Расчеты с разными дебиторами и кредиторами».

При фактическом перечислении вариационной маржи на расчетный счет компании в бухгалтерском учете делается следующая запись:

- Дт 76 «Расчеты с разными дебиторами и кредиторами»,
- Кт 51 «Расчетный счет».

При получении вариационной маржи на расчетный счет компании в бухгалтерском учете делается следующая запись:

- Дт 51 «Расчетный счет»,
- Кт 76 «Расчеты с разными дебиторами и кредиторами».

При заключении расчетного биржевого опциона, не предусматривающего поставку иностранной валюты, покупатель и продавец по такой сделке могут отражать данную операцию в бухгалтерском учете в порядке, аналогичном порядку отражения расчетных форвардных контрактов.

В дату заключения опциона получение опционной премии отражается по дебету счета 51 «Расчетный счет» в корреспонденции со счетом 76 «Расчеты с разными дебиторами и кредиторами».

Доход в форме опционной премии списывается со счета 76 в корреспонденции со счетом 91 «Прочие доходы и расходы».

Перечисленные в виде опционной премии денежные средства на дату ее оплаты списываются по кредиту счета 51 «Расчетный счет» в корреспонденции со счетом 76 «Расчеты с разными дебиторами и кредиторами».

Расход в форме опционной премии списывается со счета 76 в корреспонденции со счетом 91 «Прочие доходы и расходы».

Учет доходов и расходов по операциям с ПФИ

Для целей бухгалтерского учета по стандартам РСБУ доходы/расходы по операциям с необращающимися ПФИ определяются в следующем порядке:

- доходы/расходы определяются на дату исполнения обязательств (дата прекращения требований и обязательств по контракту);
- по ПФИ, условиями которых предусмотрены промежуточные расчеты, доходы/расходы определяются на дату проведения каждого промежуточного расчета в соответствии с условиями ПФИ.

На даты перечисления/получения денежных средств по ПФИ делаются записи по счетам учета денежных средств в корреспонденции со счетами по учету расчетов.

ПОРЯДОК НАЛОГООБЛОЖЕНИЯ СДЕЛОК ХЕДЖИРОВАНИЯ

Для того, чтобы результаты по сделкам ПФИ учитывались в общей налоговой базе с базовым активом в текущем налоговом периоде, необходимо, чтобы данные сделки были квалифицированы как сделки хеджирования.

В соответствии с НК РФ (Пункт 3 статьи 301 НК РФ), сделки, квалифицированные как ПФИ, подразделяются на следующие категории:

-
- ПФИ, обращающиеся на организованном рынке (в частности, фьючерсы и биржевые опционы);
 - ПФИ, не обращающиеся на организованном рынке (в частности, форварды, свопы и внебиржевые опционы).

Убыток по обращающимся ПФИ включается в общую налоговую базу компании. Предоставление подобной льготы для биржевых ПФИ может быть связано с мнением законодателя, что организованный рынок относительно прозрачен и контролируем, как с точки зрения ценообразования, так и с точки зрения обеспеченных объемов.

Квалификация операции с ПФИ как операции хеджирования влияет на порядок определения налоговой базы и касается, в первую очередь, ПФИ, не обращающихся на организованном рынке. В соответствии с п. 5 ст. 304 НК РФ доходы и расходы по указанным хеджерским ПФИ увеличивают (уменьшают) базу по операциям с объектом хеджирования.

Также стоит отметить, что в соответствии с НК РФ (Пункт 3.2 статьи 301 НК РФ), ПФИ подразделяются на:

-
- **поставочные** - ПФИ, условиями которых предусматривается поставка базисного актива или заключение иного ПФИ, условия которого предусматривают поставку базисного актива;
 - **расчетные** - ПФИ, условиями которых не предусматривается поставка базисного актива или заключение иного ПФИ, условия которого предусматривают поставку базисного актива.

Сделка, предусматривающая поставку предмета сделки, может квалифицироваться компанией самостоятельно как сделка на поставку базисного актива с отсрочкой исполнения или как ПФИ (Пункт 2 статьи 301 НК РФ) в зависимости от:

-
- ✓ типа базисного актива (реальный товар или, например, процентные ставки),
 - ✓ срока исполнения сделки (свыше или менее двух дней включительно) и
 - ✓ желания налогоплательщика.

Критерии квалификации соответствующих сделок как ПФИ необходимо закрепить в учетной политике компании для целей налогообложения (Пункт 2 Статьи 301 НК РФ). Квалифицировать сделку на основании выбранных критериев можно лишь в день ее заключения.

Налоговая база по операциям с ПФИ, не обращающимися на организованном рынке, определяется совместно с базой по обращающимся ценным бумагам. Действующее налоговое законодательство РФ устанавливает следующие специальные правила в отношении учета финансового результата по операциям с обращающимися ПФИ:

- в случае получения налогоплательщиком прибыли по всем сделкам с ПФИ, не обращающимися на организованном рынке, данная прибыль увеличивает налоговую базу по налогу на прибыль, рассчитанную налогоплательщиком в общем порядке за соответствующий отчетный (налоговый) период;
- в случае получения убытка по всем сделкам с ПФИ и ценными бумагами, не обращающимися на организованном рынке, данный убыток не может быть учтен в налоговой базе по налогу на прибыль, рассчитанной налогоплательщиком, не являющимся профессиональным участником рынка ценных бумаг, осуществляющим дилерскую деятельность в общем порядке за соответствующий отчетный (налоговый) период. Полученный убыток может быть зачтен налогоплательщиком в течение 10 последующих лет против прибыли, полученной по аналогичным операциям.

Таким образом, для внебиржевых ПФИ установлен более жесткий порядок налогообложения.

Однако в случае квалификации сделок ПФИ хеджирующими убытки по ним могут быть отнесены в общую налоговую базу по данному базовому активу в текущем налоговом периоде.

Каким образом операцию с ПФИ можно признать сделкой хеджирования?

В связи с тем, что операции с обращающимися ПФИ будут и так включены в общую налоговую базу, приведение обоснования того, что сделка ПФИ была сделкой хеджирования, потребует для сделок с обращающимися ПФИ.

В соответствии с п. 5 ст.301 НК РФ, операциями хеджирования признаются ПФИ (в том числе разных видов), совершаемые в целях уменьшения (компенсации) неблагоприятных для компании последствий (полностью или частично), обусловленных возникновением убытка, недополучением прибыли, уменьшением выручки, уменьшением рыночной стоимости имущества, включая имущественные права (права требования), увеличением обязательств налогоплательщика вследствие изменения цены, процентной ставки, валютного курса, в том числе курса иностранной валюты к валюте РФ, или иного показателя (совокупности показателей) объекта (объектов) хеджирования (Пункт 5 статьи 301 НК РФ).

Объектами хеджирования в соответствии с действующим налоговым законодательством РФ признаются:

- имущество и имущественные права;
- обязательства, в том числе права требования и обязанности, носящие денежный характер, срок исполнения которых на дату совершения операции хеджирования не наступил;
- права требования и обязанности, осуществление (исполнение) которых обусловлено предъявлением требования стороны по договору.

Положения НК РФ предусматривают возможность превышения объема базисного актива хеджирующего ПФИ, обращающегося на организованном рынке, над объемом объекта хеджирования, но только если такое превышение предусмотрено стандартизацией биржей объема базисного актива хеджирующего ПФИ. При этом в отношении необрацающихся хеджирующих ПФИ возможность подобного превышения не предусмотрена.

В случае досрочного расторжения сделки, которая является объектом хеджирования, доходы и расходы по хеджирующему ПФИ определяются:

- 1) на конец отчетного (налогового) периода, в котором произошло досрочное расторжение хеджируемой сделки; либо
- 2) на дату исполнения хеджирующего ПФИ в случае, если дата исполнения наступила ранее отчетной даты.

Доходы и расходы по такому хеджирующему ПФИ, образующиеся после даты окончания отчетного (налогового) периода, в котором произошло досрочное расторжение хеджируемой сделки, учитываются в налоговой базе в общем порядке, предусмотренном НК РФ для обращающихся и необрацающихся ПФИ. В то же время в НК РФ не урегулирован порядок налогообложения доходов и расходов по хеджирующему ПФИ, возникших в период после окончания хеджируемой сделки, в случаях иных, чем ее досрочное расторжение. По нашему мнению, доходы и расходы по хеджирующему ПФИ в периоде после окончания хеджируемой сделки, в случаях иных, чем ее досрочное расторжение, следует также учитывать в налоговой базе в общем порядке, предусмотренном НК РФ для обращающихся и необрацающихся ПФИ.

Для подтверждения обоснованности отнесения операции с ПФИ к операции хеджирования налогоплательщику необходимо составить соответствующую справку. Справка составляется на дату заключения соответствующих сделок (первой из сделок - при заключении нескольких сделок в рамках одной операции хеджирования) и содержит информацию, подтверждающую, что, исходя из прогнозов налогоплательщика, совершение данной сделки (совокупности сделок) позволяет уменьшить неблагоприятные последствия, связанные с изменением цены (в том числе рыночной котировки, курса) или иного показателя объекта хеджирования.

Справка составляется в произвольной форме, но должна содержать ряд указанных в ст. 326 НК РФ показателей, подтверждающих, что совершение операции с ПФИ действительно приводит к снижению размера возможных убытков или недополучения прибыли по сделке с объектом хеджирования (п. 5 ст. 301 НК РФ). В частности, справка должна содержать следующие данные (Статья 326 НК РФ):

- ✓ описание операции хеджирования, включающее наименование объекта хеджирования, типы страхуемых рисков (ценовой, валютный, кредитный, процентный или другие подобные риски), планируемые действия относительно объекта хеджирования (покупка, продажа, иные действия), ПФИ, которые планируется использовать, условия исполнения сделок;
- ✓ дату начала операции хеджирования, дату ее окончания и (или) ее продолжительность, промежуточные условия расчета;
- ✓ объем, дату и цену сделки (сделок) с объектом хеджирования (для ожидаемых (планируемых) сделок - объем, дату, цену и иные существенные условия сделки);
- ✓ объем, дату и цену сделки (сделок) с финансовыми инструментами срочных сделок.

В целом порядок налогового учета доходов и расходов по операциям хеджирования аналогичен налоговому учету операций с обычными обращающимися/необращающимися ПФИ. При этом убытки по операциям хеджирования могут учитываться при формировании общей налоговой базы по налогу на прибыль за соответствующий налоговый (отчетный) период.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Бизнес экспортеров подвержен влиянию колебаний валютных курсов, так как выручку компании получают в валюте, а расходы несут в рублях. Последствия таких курсовых колебаний могут быть различными – от сокращения прибыли до убытков, угрожающих дальнейшему развитию бизнеса.

Для того, чтобы снять зависимость от изменения валютных курсов, компании прибегают к хеджированию валютных рисков.

Принимая решение о целесообразности хеджирования, компания, в первую очередь, должна оценить объем валютного риска в денежных потоках компании и определить свой уровень чувствительности к нему.

Уровень чувствительности к валютному риску – максимально допустимый уровень потерь (отклонение целевых финансовых показателей) компании в результате изменения фактических валютных курсов и (или) их отклонения от заложенных при расчете ее бюджета.

Соответственно, все потенциальные потери свыше уровня чувствительности к валютному риску рекомендуются к хеджированию, или в отношении них должны применяться решения, позволяющие снизить или избежать риски, в случае если уполномоченным органом компании принято решение о невозможности (нецелесообразности) хеджирования валютного риска.

Для хеджирования валютного риска компаниям доступны различные финансовые инструменты, в частности, в рамках данного пособия были рассмотрены фьючерсы/форварды и опционы.

Заклячая сделку с фьючерсом/форвардом, компании стоит помнить, что она приобретает обязательство в будущем произвести расчеты или заключить реальную сделку по покупке/продаже валюты по заранее определенному курсу.

В случае с опционом возможны два варианта: для случая покупки опциона и для случая его продажи. **При покупке опциона** компанией будет **приобретено право** выбора рассчитаться по выбранному курсу или отказаться от реализации своего права. А значит, в случае, если покупать или продавать валюту по сложившемуся курсу в будущем будет невыгодно, она сможет отказаться от заключения сделки. **При продаже опциона** компания, напротив, **получит обязательство** в будущем провести расчеты на определенных ранее условиях.

Для заключения сделки с инструментами хеджирования экспортер может обратиться в банк или к брокеру (к инвестиционной компании или банку). В первом случае компании будут предложены внебиржевые инструменты, а во втором – биржевые. Основные преимущества биржевых сделок:

- ✓ гарантия исполнения обязательств центральным контрагентом,
- ✓ прозрачность ценообразования и удобство заключения сделки,
- ✓ льготный порядок регулирования налогообложения.

Главным преимуществом внебиржевых сделок является возможность максимального учета требований конкретного клиента в отношении базового актива, размера контракта, условий и сроков поставки.

Основной эффект, который достигается с помощью инструментов хеджирования, – это известный уже сейчас валютный курс для будущих расчетов, а значит, компания, застраховавшая валютные риски, получит следующие преимущества:

- ✓ Отсутствие неопределенности в распределении будущих доходов и затрат, финансовые потоки станут более прозрачными.
- ✓ Упрощение процесса планирования основных финансовых показателей хозяйственной деятельности за счет возможности зафиксировать будущее значение валютного курса.
- ✓ Конкурентное преимущество перед компаниями, не хеджирующими свои валютные риски.

ЗАДАНИЯ ДЛЯ САМОСТОЯТЕЛЬНОЙ ПРОРАБОТКИ

Для закрепления материала для самостоятельной проработки предлагается решить несколько заданий.

Задание 1.

Вы финансовый директор компании. Ваша компания только задумывается о внедрении практики хеджирования. Вам необходимо принять решение о целесообразности хеджирования валютных рисков и привести соответствующее обоснование руководителю компании.

Проработайте решение о целесообразности хеджирования для каждого из 2-х кейсов.

Кейс 1.

Компания-экспортер заключила 2 внешнеторговых контракта.

Первый контракт – с расчетами через 6 месяцев, объемом 50 тыс. долларов США.

Второй контракт – на 1 год, объемом 120 долларов США, с расчетами равными траншами 1 раз в месяц.

С контрагентом по первому контракту компании удалось договориться, зафиксировать текущий курс доллара для будущих расчетов в договоре.

При этом компания также взяла валютный кредит, объем обязательств по которому в ближайший год составит 120 тыс. долларов США (с учетом процентов). Выплаты по валютному кредиту происходят в дату, отстающую на 1 день от даты получения выручки по второму контракту.

Кейс 2.

Компания-экспортер заключила 2 внешнеторговых контракта.

Первый контракт – с расчетами через 6 месяцев, объемом 50 тыс. долларов США.

Второй контракт – на 1 год, объемом 120 тыс. долларов США, с расчетами равными траншами 1 раз в месяц.

При этом компания также взяла валютный кредит, объем обязательств по которому в ближайший год составит 120 тыс. долларов США (с учетом процентов).

Выплаты по валютному кредиту происходят в дату, отстающую на 1 день от даты получения выручки по второму контракту.

Задание 2.

Вы трейдер банка. К вам обратился экспортер и попросил вас назвать значение курса доллара, по которому он сможет продать вам валюту через 6 месяцев (182 дня). Посчитайте справедливую цену форварда при условии, если в моменте вы сможете занять доллары в другом банке под ставку 0,8% годовых, а разместить рубли под ставку 5,5%. Текущий курс доллара равен 73 рубля за доллар.

Задание 3.

Вы финансовый директор из Кейса 2. Для хеджирования валютного риска вы решили использовать расчетные фьючерсные контракты. Опишите параметры сделки и ваши действия (какое количество контрактов, какой срок, направление сделки), а также рассмотрите 2 сценария развития событий на момент окончания сделки хеджирования, принимая во внимание следующую информацию:

- День заключения сделки - 7 июня 2021 года.
- Курс доллара США = 73 рубля за доллар.
- Цена сделки хеджирования = 74 950 рублей за 1 фьючерсный контракт.
- Фьючерсы на бирже исполняются в стандартные даты – 3-й четверг марта, июня, сентября или декабря.
- Объем 1 контракта = 1000 долларов США.
- В **сценарии 1** в день реализации валютной выручки курс доллара составил 72 рубля за доллар США, а значение цены фьючерса – 72 100 рублей за контракт.
- В **сценарии 2** в день реализации валютной выручки курс доллара составил 76 рублей за доллар США, а значение цены фьючерса – 76 100 рублей за контракт.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ И ИСТОЧНИКОВ

При подготовке **глав 1- 5** использованы материалы ресурса <https://corp.moex.com/>.

При подготовке **главы 6** были использованы материалы ресурса <http://www.pfi-cons.ru/>.

СПИСОК РЕКОМЕНДУЕМОЙ ЛИТЕРАТУРЫ И РЕСУРСОВ

1. Информационный портал «Биржа для корпораций»: <https://corp.moex.com/>.
2. Информационный ресурс: <http://www.pfi-cons.ru/>.
3. Буренин А. Н. Форвардные, фьючерсные и опционные рынки.

РЕШЕНИЯ ЗАДАНИЙ ДЛЯ САМОСТОЯТЕЛЬНОЙ ПРОРАБОТКИ

Задание 1.

Кейс 1.

Так как по первому контракту экспортеру удалось договориться зафиксировать текущий курс доллара для будущих поставок, то валютного риска в данном контракте не возникает.

Так как получение выручки по второму контракту происходит ежемесячно и предшествует выплатам по валютному кредиту, открытой валютной позиции не возникает.

Вы как финансовый директор принимаете решение о нецелесообразности хеджирования валютного риска в данном случае.

Кейс 2.

Обязательства по валютному кредиту составляют в объеме 120 тыс. долларов на 1 год, что соответствует объему и срокам получения выручки по второму контракту.

При этом у компании остается выручка по первому контракту. Поэтому открытая валютная позиция возникает в периоде 6 месяцев и равна 50 тыс. долларам. Если посчитать долю ОВП к общему объему выручки за этот период, то она составит 45,5% (= 50 тыс. долларов / 110 тыс. долларов). Предположим, 45,5% с учетом маржинальности вашего бизнеса для вас как для финансового директора компании – это большой объем валютного риска. Вы принимаете решение о целесообразности хеджирования.

Задание 2.

Справедливая цена форварда (F) = 74,7310 рубля за доллар (= $73 \cdot e^{0,047 \cdot (182/365)}$),

Рассчитывается, исходя из формулы:

$$F = S \cdot e^{\Delta r \cdot \frac{T}{365}}, \text{ где}$$

F – Цена фьючерса;

S – Текущий валютный курс;

Δr – Разница процентных ставок для разных валют контракта;

T – Количество дней до исполнения.

Задание 3.

В Кейсе 2 объем валютной выручки, подлежащий хеджированию, составил 50 тыс. долларов США, а срок экспортного контракта, который необходимо захеджировать, - 6 месяцев.

Принимая в учет объем фьючерсного контракта, который равен 1000 долларам США, для хеджирования 50 тыс. долларов потребуются **50 фьючерсов**.

Так как хеджируем курс продажи валютной выручки в будущем, то необходимо **продать** фьючерсные контракты.

Какой контракт выбрать? Период хеджирования 6 месяцев, то есть до 6 декабря 2021 года. Необходимо выбрать контракт с датой исполнения, следующей после окончания периода хеджирования. В данном случае это будет фьючерс с исполнением 16 декабря 2021 года (третий четверг декабря 2021 года).

В день реализации валютной выручки необходимо будет заключить офсетную сделку, а значит, купить 50 фьючерсных контрактов.

Сценарий 1. Если курс доллара 6 декабря 2021 года составит 72 рубля за доллар, потери от снижения валютного курса составят:

1 рубль на 1 доллар * 50 тыс. = 50 тыс. рублей.

При этом компенсация от сделки хеджирования составит:

$(74\ 950 - 72\ 100) * 50 = 142,5$ тыс. рублей.

Таким образом, финансовый результат от реализации валютной выручки составит:

$72 * 50$ тыс. + 142,5 тыс. = 3 742 тыс. рублей.

Сценарий 2. Если курс доллара 6 декабря 2021 года составит 76 рублей за доллар.

В день реализации валютной выручки компания также заключит офсетную сделку по покупке 50 контрактов, цена которой составит 76 100 рублей за 1 контракт, таким образом, компания выплатит по фьючерсному контракту за весь период:

$(76\ 100 - 74\ 950)$ на 1 доллар * 50 тыс. = 57,5 тыс. рублей.

При этом валютная выручка будет реализована по курсу 76 рублей за доллар, таким образом, ее рублевый эквивалент составит:

$76 * 50$ тыс. = 3 800 тыс. рублей.

С учетом выплат по фьючерсным контрактам общий финансовый результат от реализации валютной выручки экспортером составит 3 742,5 тыс. рублей.

ГЛОССАРИЙ

Б

Базовый актив (Базисный актив) – актив, стоимость которого является базой для расчета при исполнении срочных контрактов. Основными базовыми активами являются акции, облигации, фондовые индексы, товары, валюты, процентные ставки, но для некоторых инструментов могут использоваться нестандартные активы (например, погода).

«Биржевой стакан» – это таблица заявок (limit order book) на покупку или продажу биржевых инструментов, в которой каждая содержит котировку и количество торгуемого инструмента.

В

Валютный риск – риск возникновения у компании неблагоприятных финансовых последствий, вызванных изменением валютных курсов, в частности: возникновение убытка, недополучение прибыли, уменьшение выручки, уменьшение рыночной стоимости имущества, увеличение обязательств экспортера.

Вариационная маржа – сумма, которая снимается или начисляется на счет участника сделки в связи с изменением денежного обязательства по его открытой позиции в результате её корректировки по рынку.

Внебиржевой рынок (ОТС – over the counter market) – альтернатива биржевому рынку, где сделки заключаются сторонами напрямую, а не через биржу.

Внутренняя стоимость опциона – это разница между страйком и текущим значением базового актива, в нашем случае курса валюты.

Временная стоимость опциона – разница между премией и временной стоимостью опциона - зависит от времени, оставшегося до его исполнения – чем времени больше, тем больше временная стоимость.

Г

Гарантийное обеспечение (ГО) – определенная доля от суммы сделки, которую необходимо иметь на счете для того, чтобы данная сделка была действительной. По своей сути гарантийное обеспечение представляет собой залог, обеспечивающий ситуацию, когда стороны точно исполняют свои обязательства.

Д

Дата исполнения (дата экспирации) – день окончания срока обращения срочного контракта.

З

Заккрытие позиции – совершение противоположной или, другими словами, офсетной сделки. Контракт на покупку валюты можно закрыть, заключив контракт на продажу. И наоборот, контракт на продажу «закрывается» заключением контракта на покупку.

И

Идентификация риска – процесс выявления и описания потенциальных рисков, их причин и последствий.

Исполнение контракта (экспирация) – завершение обращения срочного контракта на бирже и исполнение по нему обязательств. Если позиция по контракту не «закрывается» до дня его исполнения, контракт «исполняется» автоматически.

К

Клиринг – система взаимных безналичных расчетов, в рамках которой проводится регистрация всех сделок и осуществляются расчеты по ним, в результате чего рассчитывается финансовый результат участников торгов.

Н

Натуральное хеджирование - взаимная компенсация требований и обязательств или, другими словами, стремление компании уравновесить входящие и исходящие валютные потоки.

О

Опцион – это сделка, в которой компанией за определенную плату приобретается право требования покупки или продажи валюты (или проведения расчетов по курсу) в будущую дату по курсу, оговоренному в день заключения сделки. Сразу стоит отметить, что право требования возникает только у покупателя опциона. Об особенностях работы опционов будет подробнее рассказано далее.

Опцион Колл (Call) – опцион, дающий покупателю право на покупку базового актива, а продавцу обязательство на продажу базового актива.

Опцион Пут (Put) - опцион, дающий покупателю право на продажу базового актива, а продавцу обязательство на покупку базового актива.

Опцион «вне денег» - опцион, у которого разница между страйком и текущим значением базового актива (в нашем случае курса валюты) отрицательная.

Опцион «в деньгах» - опцион, у которого разница между страйком и текущим значением базового актива (в нашем случае курса валюты) положительная.

Открытая валютная позиция - разница между требованиями (активами) и обязательствами (пассивами) компании, номинированными в иностранной валюте или привязанными к курсу иностранной валюты.

Оффсетная сделка – сделка, обратная к ранее совершенной, которая предполагает противоположную позицию по ранее купленному/проданному инструменту, в результате чего прекращаются обязанности по ранее открытой позиции.

П

Политика хеджирования — это внутренний документ компании, регулирующий порядок действий компании в отношении проведения сделок хеджирования. Основная задача данного документа – формализовать процесс принятия решений касательно сделки хеджирования. В нем закрепляется принятая компанией стратегия хеджирования, определяются подразделения компании и лица, ответственные за отдельные этапы принятия решения в отношении сделок хеджирования, устанавливается порядок контроля исполнения установленной политикой порядка.

Поставочный контракт на валютный курс - фьючерс/форвард или опцион, в результате исполнения обязательств по которому у **продавцов** происходит списание валюты со счета и зачисление рублей, **покупателям** контракта валюта на счет зачисляется, а рубли, соответственно, списываются.

Премия опциона – денежная сумма, которую покупатель опциона должен заплатить продавцу в качестве платы за риск неблагоприятного изменения цены базового актива.

Производный финансовый инструмент – это сделка (договор) в отношении определенного базового актива, требования и обязательства по которой определяются с учетом показателей, зафиксированных на дату заключения сделки, и исполняются не ранее третьего рабочего дня с даты ее заключения в порядке, установленном сторонами сделки.

Р

Расчетный контракт на валютный курс – фьючерс/форвард или опцион, в результате исполнения обязательств по которому происходит расчет курсовой разницы между зафиксированным курсом и курсом, который сложился на день исполнения обязательств.

Расчетная цена – цена, которая определяется в клиринг и служит для определения колебания цен и размера залогового обеспечения по срочным контрактам, а также для подсчета вариационной маржи.

С

Своп – это сделка по покупке/продаже валюты (может также быть по покупке/продаже товара или другого актива), которая сопровождается

заключением обратной сделки по продаже/покупке валюты (или другого актива) соответственно через определенный срок. Разница между ценами покупки и продажи (или продажи и покупки) фиксируется в момент заключения первой сделки и является предметом торговли.

Справедливая стоимость - сумма, на которую может быть обменен актив или исполнено обязательство при совершении операции между хорошо осведомленными, желающими совершить такую операцию независимыми сторонами.

Срочный рынок (рынок производных финансовых инструментов) – рынок, на котором обращаются срочные контракты, исполнение которых происходит через определенный промежуток времени после заключения сделки. На срочном рынке Московской биржи можно совершить сделку с опционами и фьючерсами.

Страйк (strike, цена исполнения опциона) – цена, закреплённая в опционном контракте, по которой покупатель опциона может реализовать свое право купить (опцион call) или продать (опцион put) базовый актив в будущем.

У

Уровень чувствительности к валютному риску – максимально допустимый уровень потерь (отклонение целевых финансовых показателей) компании в результате изменения фактических валютных курсов и (или) их отклонения от заложенных при расчете ее бюджета.

Ф

Фьючерс – это биржевая сделка, при которой в текущую дату фиксируется курс валюты на будущее, при использовании этих инструментов у компании появляется обязательство на покупку или продажу валюты в будущем по курсу, зафиксированному в день заключения такой сделки.

Форвард — это внебиржевая сделка, при которой в текущую дату фиксируется курс валюты на будущее, при использовании этих инструментов у компании появляется обязательство на покупку или продажу валюты в будущем по курсу, зафиксированному в день заключения такой сделки.

Х

Хеджирование валютного риска – это снижение или ликвидация риска неблагоприятного изменения валютного курса с помощью заключения сделок с производными финансовыми инструментами (ПФИ).