**СОДЕРЖАНИЕ**

Введение 3

1 Теоретические основы исследования деривативов 5

1.1 Понятие и сущность валютных деривативов 5

1.2 Виды валютных деривативов и их особенности 8

1.3 Методические подходы к применению валютных деривативов при осуществлении международных сделок 15

2 Анализ использования сделок с деривативами 20

2.1 Анализ мировой практики использования сделок с деривативами 20

2.2 Анализ рынка валютных деривативов в России 27

3 Проблемы и перспективы развития рынка деривативов в России 34

3.1 Основные проблемы и тенденции рынка деривативов в России 34

3.2 Предложения по совершенствованию рынка деривативов в России 37

Заключение 43

Список использованных источников 45

**ВВЕДЕНИЕ**

*Актуальность* этой работы объясняется тем, что за последние несколько десятилетий рынок деривативов превратился из разовых транзакций в неотъемлемую часть международного финансового рынка. Сегодня объем мирового рынка деривативов превышает объем мирового ВВП в десятки раз.

Причиной активного использования этих инструментов на мировом рынке является их способность подвергать большое количество пользователей меньшим колебаниям рынка. Операции на рынке деривативов предоставляют игрокам важную экономическую информацию. Стороны заключают сделки на основе правильных цен, что приводит к более эффективному распределению экономических ресурсов. Развитие этого рынка повлияло на механизм перераспределения капитала между различными секторами экономики.

В современных динамичных условиях экономики меняется уровень риска в деятельности различных компаний на рынке. Это приводит к еще большему спросу на производные финансовые инструменты. Производные инструменты позволяют хеджировать потенциальные риски и получать выгоду от изменений обменных курсов и процентных ставок, что делает их более значимыми.

*Целью* *курсовой работы* является определение перспективных направлений применения валютных деривативов в условиях нестабильности российского биржевого рынка. Для достижения обозначенной цели были поставлены следующие *задачи*:

* дать понятие и рассмотреть сущность валютных деривативов;
* исследовать разные виды валютных деривативов и их особенности;
* проанализировать состояние мирового рынка валютных деривативов;
* провести анализ состояния российского рынка валютных деривативов;
* выявить основные тенденции и проблемы российского рынка деривативов;
* обозначить пути совершенствования в функционировании российского рынка валютных деривативов.

*Объект исследования* – рынок валютных деривативов.

*Предмет исследования* – экономические отношения участников мирового финансового рынка, трансформирующиеся в условиях расширения применения валютных деривативов.

Информационную базу курсовой работы составили данные статистики Всемирной Федерации бирж, обзоры Ассоциации фьючерской торговли, годовые отчеты Московской биржи.

Структура курсовой работы состоит из введения, трёх глав, заключения, и списка использованных источников.

**1 Теоретические основы исследования деривативов**

* 1. **Понятие и сущность валютных деривативов**

Деривативы – это контракты, стоимость которых определяется ценой другого актива, называемого базовым активом, которые исполняются в будущем. С помощью деривативов можно открывать позиции по широкому спектру базовых активов, таких как обменные курсы, процентные ставки, акции и т. д., что в противном случае могло бы повлечь за собой очень высокие затраты. Наиболее часто используемые деривативы — это свопы , форварды , фьючерсы и опционы [4].

И фирмы, и частные лица используют деривативы для хеджирования, спекуляции или арбитража. В частности, хеджирующие и спекулятивные функции деривативов облегчают перераспределение рисков между агентами, которые хотят избавиться от них, и агентами, которые в обмен на доход хотят их приобрести.

Первая функция этих инструментов заключается в обеспечении механизма хеджирования ранее существовавшего риска связанного с колебаниями цены базового актива, которые могут привести к убыткам агентов.

При анализе определяющих факторов хеджирования обнаруживается, что использование производных финансовых инструментов положительно связано со степенью подверженности валютному риску, порождаемому доходами и долгами, номинированными в иностранной валюте, в соответствии с, которыми связывают использование деривативов в целях хеджирования с размером компании.

В отличие от операций хеджирования, спекулятивные операции с деривативами позволяют брать на себя новые риски, то есть приобретать новые позиции по базовому активу [18].

Агенты, использующие эти стратегии, играют важную роль на финансовых рынках в той мере, в какой они обеспечивают ликвидность системе. Это увеличение ликвидности является одним из наиболее ценных вкладов рынка деривативов, поскольку оно означает, что инвесторы, стремящиеся передать или приобрести риски, могут легче продать (или купить) свои активы, не теряя больших сумм денег и не оказывая существенного влияния на цену активов. их активы на рынке.

Кроме того, деривативы предлагают возможности для реализации арбитражных стратегий в той мере, в какой они позволяют использовать в своих интересах несовершенства или искажения на рынках. В результате постоянного поиска арбитража цены на различные базовые активы имеют тенденцию сходиться к их равновесной стоимости, уменьшая несовершенства, которые могут возникнуть при ценообразовании [17].

Значительный рост рынка деривативов, отраженный в трехлетнем обзоре деривативов Банка международных расчетов (БМР), можно объяснить преимуществами, которые он дает компаниям, инвесторам и экономике в целом.

Прежде всего, следует отметить, что производные финансовые инструменты играют важную роль в процессе определения цены базового актива. Рыночные цены деривативов быстро отражают новую информацию о спотовой цене базового актива, подчеркивая взаимосвязь между этими двумя рынками. Объяснение объясняется низкими затратами, присущими торговле деривативами (низкие транзакционные издержки, низкая маржа и быстрое выполнение операций), и предлагаемыми ими возможностями кредитного плеча, что согласуется с так называемой «гипотезой стоимости торговли», согласно которой рынки с более низкими транзакционными издержками, как правило, быстрее реагируют на новую доступную информацию и, следовательно, сохранять лидерство в процессе ценообразования.

Другая причина, объясняющая, почему деривативы быстрее реагируют на новую информацию о базовом активе, заключается в отсутствии ограничений на короткие позиции, которые задерживают процесс корректировки цены на новую доступную информацию, связанную с отрицательными последствиями.

Еще одно преимущество, которое в значительной степени способствует перераспределению риска между агентами с помощью деривативов, заключается в том, что эти инструменты предлагают возможности использования кредитного плеча при низких затратах, поскольку поток денег между сторонами контракта не является необходимым во время торговли, что позволяет инвесторам диверсифицировать свой портфель и, как следствие, повышение ликвидности базового актива.

Тем не менее, литература, связанная с кредитным плечом через деривативы, также содержит больше предупреждений об этом механизме, поскольку он имеет тенденцию к увеличению цены базового актива, даже приводя к возможным пузырям активов и увеличению хрупкости финансовых активов. системы, вызывая возможный системный эффект.

Высокая степень левериджа обуславливает возникновение мультипликативного эффекта, как в случае прибылей, так и убытков, поэтому удобно принимать предупредительные меры как дополнение к операциям с левериджем через эти инструменты [9].

Здесь следует отметить, что развитие рынка деривативов во всем мире потребовало от контролирующих органов внедрения жесткого регулирования, которое способствует стабильности финансовой системы с учетом рисков, связанных с проведением этих операций (кредитный риск, основная, ликвидная, юридическая и т. д.).

Кроме того, он направлен на устранение асимметрии информации и укрепление целостности рынка в рамках финансовой системы [14].

Следует отметить, что развитие рынка деривативов во всем мире требует от контролирующих органов жесткого регулирования, которое способствует стабильности финансовой системы с учетом рисков, связанных с проведением этих операций (кредитный риск, основная сумма, ликвидность, юридический и др.). Кроме того, он направлен на устранение асимметрии информации и укрепление целостности рынка в рамках финансовой системы.

Стоит упомянуть, что в сценарии экономии за счет масштаба затраты являются решающими в типе покрытия, которое компании приобретают с помощью этих инструментов. Например, компании могут использовать долгосрочные валютные свопы для управления валютными рисками, распределенными по нескольким периодам и заранее известными (например, выплата долга, номинированного в иностранной валюте). Компании, использующие свопы , имеют статистически более высокий уровень долга в иностранной валюте, чем те компании, которые не используют валютные деривативы. Напротив, форварды могут быть альтернативой с наименьшими затратами для частых краткосрочных операций, для которых время и сумма, подлежащая покрытию, заранее неизвестны (например, продажа товаров в иностранной валюте).

Подводя итог, следует сказать, что деривативы могут как застраховать риски, или привести к получению прибыли, так и быть убыточными. ПФИ считаются рисковыми вложениями, а как известно, чем выше риск, тем выше доходность.

**1.2 Виды валютных деривативов и их особенности**

Валютные деривативы – это инструменты, базисным активом которых является валюта. Валютные деривативы делятся на так называемые ванильные (базовые) деривативы (к ним относятся валютные форварды, фьючерсы, опционы и свопы) и экзотические инструменты, отличающиеся неординарными условиями. К основным инструментам внебиржевого валютного рынка относятся форварды и свопы [6].

Форвардный валютный контракт (от англ, forward – вперед) – это обязательное для исполнения соглашение между контрагентами о будущей поставке определенной суммы иностранной валюты. Все условия сделки стороны обговаривают в момент заключения контракта, его исполнение осуществляется в соответствии с этими условиями, в назначенный срок. Условия содержат одну фиксированную дату поставки, а не ряд возможных. Лицо, обязанное поставить соответствующую валюту по контракту, открывает короткую позицию, т.е. продает контракт. Лицо, покупающее валюту по контракту, открывает длинную позицию, т.е. покупает контракт. Форвардную операцию отличают следующие особенности:

– обменный курс фиксируется в момент заключения контракта, а валюта переходит к покупателю через определенный срок;

– в момент заключения сделки стороны не несут никаких издержек, все расчеты осуществляются только по истечении срока действия контракта;

– форвардные операции могут совершаться на любой срок от 3 дней до 5 лет, однако одними из наиболее распространенных являются сроки 1, 3, б и 12 месяцев [15].

Форвардный контракт обязателен для исполнения, стандартной формы форвардного контракта не существует. Форвардные контракты заключаются с целью осуществления реальной покупки или продажи валюты, в том числе и для страхования продавца от изменения курса. По большей части форвардные операции завершаются поставкой иностранной валюты. Однако исполнение форвардного контракта возможно и без поставки иностранной валюты, с помощью проведения офсетной сделки на дату исполнения форвардного контракта. Офсетная сделка — противоположная сделка, когда продавец осуществляет покупку валюты, а покупатель продает валюту. Заключение контракта не требует от контрагента расходов. Но контрагент не застрахован от неисполнения обязательств со стороны партнера. К недостаткам форвардного контракта можно отнести возможность для одного из участников после выплаты неустойки за неисполнение контракта отказаться от своих обязательств. Поэтому форвардные сделки заключаются в основном между деловыми партнерами (чаще всего — банками и их клиентами) или между крупнейшими и наиболее надежными банками.

Форвардные контракты заключаются вне биржи, вторичный рынок для них либо узок, либо вообще отсутствует, так как трудно найти еще одно лицо, интересы которого совпадали бы с интересами участников контракта. Ликвидировать позицию по контракту одна из сторон может лишь с согласия контрагента.

Валютный своп представляет комбинацию двух противоположных конверсионных сделок на одинаковую сумму с разными датами поставки валюты. Выделяют следующие виды свопов в зависимости от комбинации сделок:

– «купил/продал» (buy and sell swap) – в этом случае первой сделкой является покупка валюты, а более отдаленной – продажа валюты;

– «продал/купил» (sell and buy swap) – ближней сделкой является продажа валюты, а более отдаленной – покупка валюты.

Преимущественно валютные свопы осуществляются с одним и тем же контрагентом, т.е. и покупка, и обратная ей продажа валюты совершаются с одним банком. Такая операция называется чистый своп (pure swap). Также можно выделить сконструированный своп (engineered swap) – это своп, в котором две противоположные сделки на одинаковую сумму с разными датами валютирования заключаются не с одним банком, а с разными.

В зависимости от сроков выделяют три основных вида валютных свопов:

Стандартный своп – это своп, где первая сделка заключается на условиях спот, вторая – на условиях форвард.

Короткий однодневный своп – обе сделки заключаются на условиях спот (например, первая сделка заключается с поставкой сегодня, а вторая с поставкой на второй рабочий день после заключения сделки).

Форвардный своп – своп, в состав которого входят две сделки аутрайт с разными датами поставки валюты.

Сделки своп заключаются как между коммерческими банками, так и между центральными и коммерческими банками и непосредственно между центральными банками разных стран. Операции своп могут быть использованы в целях страхования валютных рисков; для временного расширения оборотов твердых валют; для покрытия банковских дефицитов, в том числе и дефицитов центрального банка [9].

Для банков данная операция имеет определенное преимущество, которое заключается в том, что при осуществлении сделок своп у банка не создается открытая валютная позиция. Свопы дают возможность временного обеспечения валютой без риска, связанного с изменением ее курса. Как правило, операции своп заключаются на срок до одного года. Банки широко используют сделки своп для того, чтобы обезопасить себя от валютного риска.

К биржевым валютным деривативам относятся опционы и фьючерсы, однако в настоящее время торговлей опционными контрактами стали заниматься и коммерческие банки.

Валютный фьючерс (от англ, future – будущее) – это соглашение о покупке или продаже валюты на определенную дату в будущем по фиксированной цене. При этом сделки совершаются на бирже через расчетную палату. При совершении сделки, лицо, осуществляющее поставку валюты по контракту, занимает короткую позицию; лицо, принимающее валюту, занимает длинную позицию. Основная особенность фьючерсов заключается в том, что они представляют собой стандартные контракты, в которых детально регламентированы все условия (сумма, срок, метод расчета и т.д.). Единственной переменной в контракте является цена. Фьючерсные контракты на иностранную валюту были первыми финансовыми фьючерсами. Впервые валютные фьючерсные контракты появились на Чикагской товарной бирже в 1972 г [17].

Содержание фьючерсных операций сходно с форвардными. Фьючерсные операции, как и форвардные, предполагают поставку определенной суммы иностранной валюты в будущем, и при этом цена исполнения контракта определяется в день заключения сделки. Однако между ними существуют и отличия:

а) фьючерсные сделки – это биржевые сделки, они имеют стандартные сроки, объемы и условия поставки; форвардные сделки – внебиржевые сделки, поэтому сроки и объемы могут быть любыми и определяться по взаимному согласию сторон;

б) при заключении фьючерсных операций используется ограниченный круг валют, в основном доллар, евро, швейцарский франк, японская иена и фунт стерлингов; по форвардным операциям могут использоваться любые валюты;

в) фьючерсы могут покупать как крупные, так и мелкие и индивидуальные инвесторы; форварды – инструмент, недоступный для небольших фирм в связи с тем, что минимальная сумма для заключения форвардного контракта составляет в большинстве случаев 500 000 долл.;

г) по большинству фьючерсных сделок реальная поставка валюты не осуществляется, на 95% они заканчиваются заключением обратной сделки; по форвардам же до 95% всех сделок заканчивается реальной поставкой валюты;

д) стандартизация контрактов позволяет осуществлять фьючерсные сделки более дешево, т.е. они сопровождаются меньшим спредом на покупку и продажу, чем форвардные сделки, которые заключаются на индивидуально разрабатываемых условиях.

Фьючерсные контракты стандартизированы и являются высоколиквидными активами. Для них существует широкий вторичный рынок, так как по своим условиям они одинаковы для всех контрагентов. Но не всегда стандартный характер условий контракта может оказаться удобным для контрагента. Например, если требуется поставка валюты в другом количестве, чем предусмотрено фьючерсным контрактом на данную валюту. Фьючерсный контракт заключается в целях хеджирования или игры на изменение курсов валют, лежащих в основе этих контрактов. Закрытие позиции по контракту осуществляется путем совершения офсетной сделки или поставки валюты [17].

Валютный опцион (опционный контракт) предоставляет его владельцу право купить или продать валюту по установленному курсу в течение определенного времени. Сделки с опционами имеют принципиальное отличие от форвардных и фьючерсных операций. Опцион — это более сложный инструмент, чем фьючерсный и форвардный контракт. Основной особенностью опционных сделок является то, что у держателя опциона есть выбор, исполнить опцион по заранее фиксированной цене либо же отказаться от его исполнения. Это означает, что у держателя опциона есть право, а не обязанность совершить определенное действие.

В опционной сделке участвуют две стороны: продавец опциона (надпи- сатель) и покупатель опциона (держатель). Покупатель опциона приобретает право купить или продать определенную валюту в будущем по курсу, фиксированному в момент заключения сделки. Продавец опциона принимает на себя обязательство купить или продать валюту в будущем по оговоренному курсу. Продавцу опциона в момент заключения сделки покупателем выплачивается премия. Премия не возвращается покупателю опциона даже в том случае, если он отказывается от реализации прав по опциону.

Выделяют различные виды опционных контрактов:

По характеру сделки:

– опцион на покупку (колл-опцион, call). Колл-опцион дает право его владельцу купить валюту в будущем по курсу, фиксированному в настоящий момент времени. Продавец обязан продать валюту, если держатель опциона этого потребует;

– опцион на продажу (пут-опцион, put). Владелец имеет право продать валюту в будущем по фиксированному курсу в оговоренный срок. Продавец опциона обязан купить валюту, если держатель опциона это потребует.

По сроку истечения контракта:

– американский опцион – может быть исполнен в любой день дня до истечения контракта;

– европейский опцион – может быть исполнен в день истечения срока действия контракта [14].

В отличие от форвардных и фьючерсных контрактов валютные опционы дают возможность ограничить риск, связанный с неблагоприятным изменением курсов валют. При заключении опционного контракта владелец занимает длинную позицию по опциону. Продавец опциона занимает короткую позицию. Риск при покупке опциона ограничен размерами выплаченной премии и в этом смысле является ограниченным, тогда как потенциальная прибыль остается неограниченной.

Биржевые опционы – это стандартные контракты, в которых детально регламентированы все условия. Внебиржевой рынок предлагает значительное разнообразие нестандартных инструментов, которые носят название экзотических опционов {exotic options). Подобные виды деривативов намного прибыльнее обычных производных финансовых инструментов.

В стандартном американском опционе исполнение может быть осуществлено в течение всего срока действия опциона, в то время как цена исполнения остается прежней. На практике внебиржевые американские опционы могут иметь некоторые нестандартные характеристики. Так, например, цена исполнения может меняться в течение срока действия опциона, или исполнение опциона может быть запрещено до наступления определенной даты, такой инструмент называется бермудским опционом.

К нестандартным относятся так называемые отложенные опционы (forward start options), которые начинают действовать через определенное время в будущем, т.е. сочетают в себе характеристики форварда и опциона.

Сложные опционы (compound options) представляют собой опцион на опцион, и, соответственно, существует четыре вида сложных опционов: колл на колл, пут на колл, колл на пут, пут на пут.

К наиболее часто используемым экзотическим опционам относят:

– опцион выбора (chooser option), особенность которого заключается в том, что по истечению установленного периода времени держатель опциона может решить, является ли он опционом колл или пут;

– барьерный опцион (barrier option), действие которого начинается либо прекращается тогда, когда текущая цена базового актива преодолевает определенный в контракте уровень (барьер);

– опцион с возвратом (lookback option), особенность которого заключается в том, что покупатель опциона может выбрать ценой исполнения любую цену базисного актива, действовавшую в течение всего периода существования опциона;

– опцион с предупреждением (shout option) — европейский опцион, который позволяет держателю «выкрикнуть» в любой момент в течение срока действия опциона, а уже по истечении срока выбрать, по какой цене будет исполнен опцион (по цене во время «предупреждения» или по цене исполнения, указанной в опционе);

– обменный опцион (exchange option) позволяет обменять один актив на другой;

– радужный опцион (rainbow option), базисный актив которого может быть выбран покупателем опциона из списка возможных активов и др [6].

На рынке производных финансовых инструментов постоянно появляются новые виды деривативов, адаптированных к индивидуальным потребностям участников рынка и позволяющие осуществлять более полное покрытие риска.

**1.3 Методические подходы к применению валютных деривативов при осуществлении международных сделок**

Производный финансовый инструмент или дериватив представляет собой контракт, в соответствии с которым заключившие его стороны имеют обязательство или право осуществить оговоренные в контракте действия по отношению к базовому активу. В основном дериватив дает возможность покупки, продажи, предоставления, получения некоторых товаров или ценных бумаг. Отличительная особенность дериватива состоит в его стандартизированности и том, что изменение его цены связано с изменением цены базового актива [8].

Деривативы широко классифицируются по взаимосвязи между базовым активом и производным, типом базового актива, рынком, на котором они торгуют, и их профилем выплат. Наиболее распространенными типами производных инструментов являются форварды, фьючерсы, опционы и свопы. Наиболее распространенные базовые активы включают товары, акции, облигации, процентные ставки и валюты [22].

Подавляющую долю операций по приобретению и реализации валюты занимают такие, при которых на сделку уходит больше чем 2 рабочих дня. Их тогда называют срочными операциями, и при совершении сделки валюта поставляется с отсрочкой на период, превышающий 2-дневные рамки [4].

Существует две группы производных контрактов, которые отличаются тем, как они торгуются на рынке.

1. Внебиржевые – форвардные контракты, внебиржевые опционы и свопы.

2. Биржевые – фьючерсы, биржевые опционы и свопы.

Форвардные контракты или форварды представляют собой тип производного инструмента, что означает, что они представляют собой соглашения о покупке или продаже актива с фиксированной ценой и датой. Форварды – это контракты, в которых указываются сумма, дата и курс для будущего обмена валюты между двумя сторонами [25].

Вовлеченные стороны обычно являются предприятиями с международными операциями и банками. Форварды позволяют компаниям закрывать сделки и планировать будущие транзакции по текущим обменным курсам.

Благодаря форвардному контракту предприятия знают точный курс обмена, который они получат в будущем, поэтому им больше не нужно гадать или делать прогнозы.

Валютные форварды обычно следуют простой модели для определения обменного курса (или цены). Он состоит из текущей ставки и разницы процентных ставок: одна единица валюты A плюс проценты от страны A (заработанные в течение срока действия договора) будут равны текущей стоимости в валюте B плюс проценты от страны B [25].

Риски хеджирования с форвардными контрактами.

Форвардные контракты устраняют неопределенность в отношении будущих изменений обменного курса. Компании могут планировать заранее, зная, что независимо от рыночных изменений они смогут обменивать валюты по фиксированному курсу.

Экспортеры могут знать точную стоимость будущих платежей, а импортеры могут прогнозировать точную стоимость продуктов. Поэтому форварды хеджируют риск колебаний обменного курса.

Форварды эффективно устраняют риск потенциальных потерь от неблагоприятных движений рынка. Однако они также исключают возможность получения дополнительной прибыли в случае благоприятных движений. Если иностранная валюта, которую вы будете обменивать, обесценивается, договор гарантирует, что вы по-прежнему будете получать ту же сумму в местной валюте, чтобы не было риска убытков. Однако, если курс иностранной валюты повысится, дополнительных доходов не будет, потому что вы все равно получите ту же сумму [25].

Следующим деривативом является фьючерсный контракт, который по своему функционалу очень сильно похож на форвардный контракт. Однако, у них присутствуют определённые различия. Стоит отметить, что фьючерсный контракт отличается от форвардного контракта тем, что фьючерсный контракт представляет собой стандартизированный контракт, подписанный клиринговой палатой, которая управляет биржей, где контракт может быть куплен и продан. С другой стороны, форвардный контракт - это нестандартизированный контракт, написанный самими сторонами.

Форвардные контракты также обычно не имеют промежуточных частичных расчетов - или «проверок» - в маржинальных требованиях, таких как фьючерсы, так что стороны не обмениваются дополнительным имуществом, гарантируя выгоду стороне, и вся нереализованная прибыль или убыток накапливаются, пока контракт открыто.

Хорошей альтернативой форварду может быть опцион. Их бесспорный плюс по сравнению с форвардами в том, что, если рынок оказывается благоприятным для клиента (например, крепкий рубль вместо ожидаемой девальвации для импортера), опцион можно не исполнять и купить валюту по рынку. Также клиенту не придется отвлекать средства на обеспечение и вариационную маржу.

Рассмотрим следующий пример:

Компания-импортёр хеджирует покупку на 1 млн долларов через шесть месяцев при помощи опциона. Существуют следующие варианты развития событий :

1. Если через шесть месяцев рубль продолжит укрепляться, то можно отказаться от права воспользоваться опционом и купить доллары по рыночному курсу.

2. Если курс рубля начнёт падать, то клиент купит доллары по курсу, зафиксированному в опционном контракте, то клиент сэкономит на разнице в стоимостях, так как приобретёт валюту по более дешёвому курсу.

Как итог, деятельность компании становится прогнозируемой и не зависит от потрясений на валютных рынках [13].

Также хеджировать риски можно при помощи свопов.

Своп – это проведение двух сделок с валютой на одну и ту же сумму, но имеющих противоположный характер и разные даты валютирования. В одном случае валюта продается, в другом — покупается, и наоборот. Первый своп называется «купил/продал» , а второй соответственно «продал/купил» . Свопы чаще всего используются банками, в том числе и национальными, для обмена рисками, в результате чего обе стороны ничего не теряют.

Таким образом, можно сделать вывод, что деривативы являются дополнительным эффективным инструментов минимизации валютных рисков. Данные инструменты могут быть подобраны компанией исходя из её определённых целей. Однако, стоит отметить, что у компании не всегда есть возможность воспользоваться деривативом, так как на рынке не всегда присутствуют приемлемые для неё предложения.

**2 Анализ использования сделок с деривативами**

**2.1 Анализ мировой практики использования сделок с деривативами**

Международные финансовые рынки претерпели важные изменения за последние пятьдесят лет в попытке приспособиться к изменениям, которые произошли в модели капиталистического развития и, в частности, в международных финансах. Хотя изменения произошли во всех сегментах финансового рынка, есть один, который особенно выделяется тем, что претерпел их очень резко: рынок деривативов. Эти преобразования в основном связаны с ее ростом, ее инновационной природой, увеличением ее сложности и характера ее операций.

Эволюция рынка производных финансовых инструментов тесно связана с поведением остальных сегментов, составляющих финансовые рынки, таких как кредит, акции и валютные рынки, а также основных продуктов, поскольку они являются базовыми активами таких контрактов. . Являясь частью финансовых рынков, рынок деривативов не чужд ни господствующим тенденциям в международных финансах, среди которых выделяются финансовая либерализация, дерегулирование и дезинтермедиация, ни общему контексту глобализации и интернационализации в этой сфере.

Кроме того, значительное влияние на его деятельность оказали конъюнктурные события, такие как финансовый кризис и, в частности, кризис 2008 г. – самого глубокого за период, охватываемый данной работой. В частности, этот кризис стал решающим для недавней эволюции этого сегмента финансового рынка, вплоть до того, что в последние годы стали очевидны некоторые изменения в его поведении. Однако, по сути, основная мотивация продолжает присутствовать, а именно потребность в том, чтобы капитал продолжал получать максимально возможную отдачу.

В 1970-х годах рынок деривативов получил сильное развитие и стал хорошо структурированным и организованным сегментом финансового рынка. Этому способствовали три фактора:

– экономические: банкротство Бреттон-Вудской системы уступило место системе переменных валютных и процентных ставок, что увеличило связанные с ними риски. Конечно, были и другие рыночные риски (связанные с колебаниями цен на товары, ценные бумаги и валюты) и кредит или неплатеж, но это событие накладывает новую уязвимость на финансовые рынки.

– теоретические: публикация модели ценообразования опционов Блэка и Шоулза, разработанной для оценки других финансовых активов, которая обеспечивает достаточно надежную оценку теоретической стоимости опционов. Это способствовало взрывному росту торговли этими инструментами, потому что, позволяя узнать, как формировалась их цена, и предлагая меру риска для инвесторов, это в определенной степени уменьшало неопределенность;

– технологические: достижения в этой области упростили получение, анализ и передачу данных, а вместе с этим расширились возможности использования деривативов. Также в те годы появились свопы , широко используемые инструменты, поскольку они облегчают заключение форвардных или срочных контрактов (наиболее распространенных до того времени), когда они осуществляются через посредников.

Кризис 2007-2008 годов затронул все сегменты финансового рынка, перерос в кризис экономический и затронул как биржевые, так и внебиржевые деривативы. Торги на биржах упали на 26,8% с декабря 2007 г. по декабрь 2009 г., а на внебиржевых рынках – на 13,4% с июня по декабрь 2008 г.

Сокращение кредита после кризиса из-за влияния банковских учреждений или из-за их нежелания предоставлять его из-за преобладающей неопределенности повлияло на сокращение производных контрактов на процентные ставки. С другой стороны, разразившийся экономический кризис повлиял на сокращение контрактов на товары, акции и валюту, но в первую очередь это сказалось на сегменте кредитных деривативов.

С 2009 года рынок начал восстанавливаться, хотя и с некоторыми особенностями. Во-первых, восстановление было достаточно неустойчивым, что было обусловлено рядом факторов: с одной стороны, многие участники опасались распространенности памяти о кризисе и его последствиях; помимо других объективных факторов, таких как слабое восстановление экономики США и Европы, снижение темпов роста развивающихся экономик после их хороших показателей в годы, непосредственно следующие за кризисом, и появление других сложностей, связанных с ситуацией их финансовые рынки, к увеличению его внутреннего и внешнего долга, среди прочего. Все это означало, что некоторые инвесторы были более чувствительны, чем обычно, к любому событию. В противоположном направлении,

Во-вторых, кризис вызвал другие изменения, связанные не только с немедленным спадом и неуверенным и неустойчивым восстановлением в первые годы, но и с тем, что его последствия повлияли на потребность в регулировании с целью повышения прозрачности и устойчивости рынка, с целью избежать подобных ситуаций в будущем.

В этом смысле был достигнут прогресс в части стандартизации контрактов, расширения требований к информации (например, требований к отчетности), пополнения маржи для широкого спектра деривативов, введения требований по взносам (капитала, залога и т. д.). Последний сократил количество открытых контрактов в результате сжатия (это происходит через центральные органы, но также может происходить между независимыми агентами) и компенсации ( клиринга ) путем устранения избыточных позиций между участвующими сторонами, в дополнение к обеспечению большего контроля. над операциями.

По состоянию на 2015 год рынок деривативов восстановил тенденцию к устойчивому росту, отражая эволюцию его базовых рынков и восстановление доверия инвесторов в целом в период, когда мировая экономика, хотя и не росла высокими темпами, делал это достаточно стабильно.

Очевидно, биржи, на которых торгуются эти инструменты, были более динамичными, чем внебиржевые рынки, хотя на практике это было не так. Кроме того, внебиржевые рынки продолжали опережать их по объемам торгов. Далее выясняются причины обоих поведений.

На фондовых рынках, как видно на рисунке выше, по-прежнему торгуется больше опционов, чем фьючерсов, учитывая большую гибкость первых, хотя стратегии с опционами, как правило, более сложны и затратны. Внебиржевой рынок, со своей стороны, также демонстрирует преемственность в своем росте при соблюдении номинальных объемов открытых контрактов, но менее выраженную, чем на докризисных стадиях, и более низкими темпами по сравнению с фондовыми рынками.

Вышеизложенное может навести на мысль, что торговля деривативами на этих рынках сократилась. Реальность такова, что использование этих инструментов увеличилось, но непогашенная сумма открытых контрактов сократилась в результате сжатия, которое постоянно росло в последние годы,

Эта практика распространилась до того, что почти все сделки CDS и форвардов и процентных свопов (для которых это обязательно), но и другие деривативы тоже добровольно мигрировали на центральный клиринг

Однако, несмотря на сжатие, с 2015 года по настоящее время наблюдается рост в абсолютном выражении объемов торгов, обусловленный различными факторами. Одним из них является рост сегментов процентных деривативов (он продолжает оставаться самым крупным и динамичным и представляет более 80% всего внебиржевого рынка) и, в меньшей степени, иностранной валюты.

Среднедневной объем торгов внебиржевыми процентными деривативами вырос более чем в два раза в период с 2016 по 2019 год, увеличившись на 143% (с 2007 по 2016 год он составлял примерно 17%), опережая средний дневной рост объемов торгов пакетами, который составлял 53%. Этот рост во многом был обусловлен большей неопределенностью в отношении краткосрочных процентных ставок в США, что стимулировало использование этих инструментов как в хеджировании, так и в спекулятивной деятельности.

В случае валютных деривативов их рост связан с ростом рынка этих базовых активов, в основном за счет их использования в спекулятивных целях. Производные являются основными инструментами, используемыми в торговле валютой. В 2019 году текущие сделки (спот) составляли примерно лишь 1/3 от общего объема сделок, а остальная часть приходилась на различные деривативы, в основном валютные свопы.

Другим фактором, повлиявшим на рост рынка деривативов, общим для всех сегментов, являются технологии. Увеличение автоматизации, использование электронных платформ для торговли и применение новых инвестиционных стратегий, в частности, за счет использования торговых алгоритмов, приводит к снижению транзакционных издержек как на фондовых биржах, так и на внебиржевых рынках; в дополнение к другим преимуществам, таким как расширение объемов, которые могут быть согласованы, объем и скорость информации, которая может быть обработана, что повышает точность; а также более широкие возможности для предоставления ликвидности и передачи рисков, среди прочего.

Все вышеперечисленное привело к тому, что внебиржевые рынки предлагают некоторые из привлекательных особенностей бирж, сохраняя при этом их преимущества, такие как широкий спектр продуктов и контрактов, а также гибкость для удовлетворения потребностей клиентов. Таким образом, они превосходят биржи в дневной торговле деривативами.

Внедрение технологий также привело к заметному росту и расширению разнообразия агентов, участвующих на рынке. После финансового кризиса активы, которыми управляют инвестиционные фонды и другие небанковские инвесторы, существенно расширились, равно как и использование производных финансовых инструментов для такого управления. Это не означает, что традиционные финансовые учреждения, такие как банки, не используют эти инструменты в значительной степени; например, они внесли свой вклад в рост этих рынков, торгуя валютными свопами для управления своей ликвидностью, свопами-процентных ставок для арбитражных фондовых спредов в различных валютах и CDS для управления своими кредитными рисками, но наиболее динамичными по-прежнему остаются первые.

Что касается недавней эволюции других сегментов внебиржевого рынка по категориям риска, наиболее важным было то, что деривативы на основные продукты и кредиты сохранили наихудшие показатели после кризиса. Низкие цены на сырье и энергию продолжают давить на эти деривативы, что привело к сокращению использования деривативов по финансовым причинам.

Кредитные деривативы, особенно CDS, восстановились в последние годы из-за увеличения рискованных инвестиций, чтобы компенсировать длительный период низких процентных ставок. Однако номинальные суммы непогашенных контрактов были уменьшены за счет сжатия, поскольку это был один из инструментов, на который было наложено наиболее сильное регулирование из-за его высокого спекулятивного потенциала.

С другой стороны, рынок деривативов традиционно был рынком для развитых стран. Это по-прежнему имеет место, но еще одной особенностью последних лет является рост участия менее развитых стран, особенно развивающихся, хотя это все еще недостаточно развитая деятельность по сравнению с развитыми экономиками: переговоры ограничиваются небольшим числом инструментов; стратегии менее сложны, чем стратегии, применяемые в странах с развитой экономикой; Важная часть переговоров проходит на зарубежных рынках.

Технологический прогресс также способствовал более широкому участию стран с формирующейся рыночной экономикой в ​​глобальных рынках деривативов, но это усилило тенденцию к усилению концентрации в географических районах и в определенных финансовых центрах торговли деривативами. Например, Лондон, Нью-Йорк, Сингапур и Гонконг увеличили свою долю в мировых операциях с иностранной валютой с 65% в 2010 г. до 71% в 2016 г. и 75% в апреле 2019 г. Аналогичным образом торговля процентными деривативами отличается высокой концентрацией, особенно в Лондоне.

Такая концентрация объясняется преимуществами, предлагаемыми этими центрами с точки зрения возможностей и затрат на доступ к центральным контрагентам, на кредитные отношения, а также на имеющуюся у них правовую и техническую инфраструктуру. ( Шримпф и Сушко, 2019 )

Наконец, с начала 2020 года пандемия COVID-19 вызвала беспрецедентную динамику во всех сферах общества, влияние, продолжительность и взаимодействие которой еще предстоит определить. В экономике до сих пор это имело серьезные последствия в виде падения производства, роста безработицы, банкротства предприятий, сокращения мировой торговли и ее аналога в финансовом секторе, фондовых рынках и фондовых рынках деривативов.

Что касается рынка деривативов, окончательное влияние все еще неясно, но последствия указывают как на его поведение, так и на его работу. С точки зрения поведения можно было бы предположить расширение использования этих инструментов в целях защиты от повышенных рисков, но скорее потому, что значительная часть сделок с деривативами носит спекулятивный характер и рост неопределенности и волатильности приведет к поощрять его использование инвесторами, которые фактически продолжали увеличивать свои финансовые вложения в условиях сокращения производства и торговли.

Однако сокращение объемов транзакций также вероятно, поскольку повышенные риски заставят продавцов страховки поднять цену контрактов в то время, когда доходы большинства покупателей сократились. Кроме того, убытки и банкротства компаний могут скомпрометировать субъектов, которые продают этот вид защиты. С другой стороны, воспоминания о кризисе 2008 года могут сделать некоторых экономических субъектов более осторожными, прежде всего, учитывая неопределенность в отношении влияния действий правительства на базовые рынки и решений властей, в частности, в отношении рынков деривативов. Нам придется подождать, чтобы увидеть, какой будет преобладающая тенденция, которая, конечно,

С точки зрения работы, новый контекст вынуждает рассматривать адаптацию и смягчение правил, чтобы способствовать более эффективному управлению рисками в попытке смягчить воздействие пандемии на участников. Например, оцениваются возможности сделать сроки осуществления и получения платежей и поставок, связанных с этими контрактами, более гибкими; Другое предложение состоит в том, чтобы пересмотреть понятие «форс-мажор», чтобы рассматривать его как одну из причин дефолта по платежам, которая может быть покрыта кредитными деривативами, хотя еще рано говорить об изменениях, которые произойдут. на этом рынке.

**2.2 Анализ рынка валютных деривативов в России**

Российский деривативный рынок гораздо более молодой по сравнению с рынками других стран и не обладает масштабными накопленными проблемами, с которыми пришлось столкнуться регуляторам в мире. Это позволяло учитывать сложившуюся мировую практику при развитии рынка ПФИ, а также принимать решения по регулированию с учетом особенностей развития российского рынка.

В 2011 году Национальная ассоциация участников фондового рынка (НАУФОР), Ассоциация российских банков (АРБ) и Национальная валютная ассоциация (НВА) разработали и согласовали с Федеральной службой по финансовым рынкам (ФСФР России) «Стандартную документацию для срочных сделок на финансовых рынках», содержащую описание срочных сделок и информацию о стандартных условиях по внебиржевым контрактам.

В России были сформированы торговые репозитарии и введено регулирование относительно передачи участниками рынка информации о сделках в торговые репозитарии.

На сегодняшний день в России действуют два торговых репозитария, выполняющих функции по сбору, обработке и хранению информации о сделках с внебиржевыми ПФИ: НКО АО НРД и репозитарий Санкт-Петербургской биржи.

В то же время, учитывая как положительные, так и непреднамеренные негативные последствия международных реформ, Банк России скорректировал объявленные в 2016 году подходы к введению централизованного клиринга и обязательного маржирования внебиржевых ПФИ (отражены в итоговом докладе «О поэтапном введении требования об обязательном централизованном клиринге в отношении стандартизированных внебиржевых ПФИ»).

Так, требование об обязательном централизованном клиринге вступило в силу 1 января 2021 года (Указание Банка России от 16.12.2019 № 5352-У6, предусматривающее введение обязательного централизованного клиринга для внебиржевых процентных рублевых свопов, характеристики которых определены в указании).

Последние годы ознаменованы существенным ростом оборота глобального рынка деривативов, наибольший вклад в который внес сегмент внебиржевых контрактов. Актуальные результаты Трехлетнего обзора рынка внебиржевых ПФИ, проводимого БМР в 2019 году, показали, что мировой внебиржевой рынок валютных и процентных ПФИ стал более крупным и диверсифицированным, чем когда-либо. Электронизация торговли явилась одним из существенных драйверов роста международной торговли, повысив степень разнообразия участников рынка и оптимизировав транзакционные и операционные издержки. Кроме того, анализ представленной центральными и национальными банками информации о структуре и размере внебиржевого рынка ПФИ обнаружил отличительную особенность в использовании странами разных типов контрактов: страны с формирующимися рынками предъявляли повышенный спрос на валютные инструменты, в то время как процентные деривативы оказывались более востребованными в странах с развитой экономикой. В России исторически наибольшее развитие, как и в других странах с формирующимися рынками, получил рынок валютных ПФИ.

В 2015 году объем открытых сделок участников с валютными форвардами начал активно расти и к концу года достиг 28 млрд долл. США, что более чем в пять раз превышало показатель конца 2014 года. После 2015 года также наблюдалась положительная динамика спроса на данный инструмент, особенно в периоды усиления волатильности – во время финансового кризиса в 2015 году, при вводе экономических санкций против отдельных российских компаний в 2018 году, а также после начала пандемии COVID-19 в 2020 году. По состоянию на конец первой половины 2021 года объем сделок с валютными форвардами достиг исторического максимума и превысил 45 млрд долл. США.

Основной спрос на покупку иностранной валюты на внутреннем рынке посредством валютного форварда предъявляют нефинансовые организации и системно значимые кредитные организации. Первая категория участников нуждается в валюте предположительно для того, чтобы оплачивать импортную составляющую своего бизнеса (например, закупку зарубежного оборудования для производства) или обслуживать внешний долг. При этом в периоды длительного укрепления рубля происходит снижение интереса нефинансовых компаний к покупкам валюты через сделки с валютными форвардами: компании не хотят увеличивать стоимость своих обязательств, фиксируя форвардный курс и наблюдая постоянное укрепление рубля.

Это способствует постепенному накапливанию валютного риска, который реализуется в периоды ослабления рубля (особенно во время резкого роста валютного курса).

СЗКО, в свою очередь, также хеджируют валютный риск, периодически наращивая позицию при возникновении возможного дефицита валютной ликвидности. Поставщиками валюты по таким контрактам являются в основном нерезиденты и дочерние иностранные банки, которые таким образом входят на российский финансовый рынок. Время от времени активными продавцами валюты по форвардам выступают некредитные финансовые организации (НФО).

Несмотря на то что в связи с отсутствием у НФО избыточного запаса валютной ликвидности подобное поведение на рынке представляется нехарактерным для данной категории участников, многие НФО входят в крупные банковские группы и заключают сделки не только в своих интересах, но и в интересах группы в целом.

Стоит отметить, что ситуация с распределением участников на спотовом валютном рынке противоположна форвардам. Нефинансовые организации, в частности экспортеры, продают иностранную валюту на внутреннем рынке, в то время как НФО приобретают валюту на спотовом рынке. На первый взгляд может сложиться впечатление, что сочетание инструментов спот и форвард образует на рынке «синтетический» валютный своп – по первой «ноге» нефинансовые организации продают валюту (на споте), а по второй «ноге» – покупают (на форварде). Однако это делают разные участники. Продают валюту экспортеры в рамках обслуживания своей деятельности в рублях, в том числе для уплаты налогов, в то время как на форварде сделки на покупку валюты заключают компании, имеющие импортную составляющую в своем бизнесе.

Похожая ситуация складывается и для НФО: если в сделках с валютными форвардами участвуют НФО, входящие в банковские группы и совершающие сделки в том числе в интересах группы, то на споте валюту конвертируют преимущественно брокеры в интересах своих клиентов. Следовательно, в сегментах «спот/покупка иностранной валюты» и «форвард/продажа иностранной валюты» (или «спот/продажа иностранной валюты» и «форвард/покупка иностранной валюты») могут действовать различные участники одной категории, однородные по типу деятельности или целям хеджирования в пределах сегмента.

Претерпев небольшой спад в 2014–2015 годах рынок внебиржевых валютных свопов активно используется участниками из года в год. С начала 2016 года объем открытых сделок (тогда 27 млрд долл. США) начал расти и в середине июня 2021 года достиг рекордного уровня в 84,5 млрд долл. США.

В отличие от рассмотренных ранее сегментов валютного рынка основными участниками рынка валютных свопов являются нерезиденты и дочерние иностранные банки. Контрагентами иностранных участников выступают, как правило, СЗКО, которым необходимо размещать накопленные валютные пассивы. Крупные банки, обслуживающие экспортеров, накапливают валюту за счет депозитов юридических лиц и размещают ее на денежном рынке.

Рынки валютного МБК и валютного репозитория не являются активными и не подходят для размещения/привлечения большого объема валютной ликвидности, поэтому основной объем сделок с валютой на денежном рынке приходится именно на сегмент валютных свопов.

В развитых странах рынок валютных опционов является существенным сегментом рынка ПФИ. В России в связи с особенностями учета сделок информация по первым сделкам с валютными опционами появилась в НРД во второй половине 2012 года. В целом количество заключенных контрактов было относительно невелико до 2018 года, когда совокупный объем открытых сделок по опционам2 не превышал 10 млрд долл. США (рис. 6). Начиная с 2018 года наблюдался заметный рост объемов сделок, который достиг пика в конце ноября 2020 года почти в 53 млрд долл. США. Затем количество открытых контрактов заметно уменьшилось, объем сделок стабилизировался на уровне 40 млрд долл. США. Большая часть опционов являются европейскими (92,3% на 1 июля 2021 года), а среди американских опционов выделяются несколько очень крупных контрактов, в которых одна из валют – фунт стерлингов. На данные контракты приходится 98,7% всех американских опционов на 1 июля 2021 года.

Основными участниками рынка валютных опционов являются банки, относящиеся к СЗКО, а также нерезиденты и дочерние иностранные банки. Практически на протяжении всего рассматриваемого периода открытые позиции со стороны СЗКО были примерно равны аналогичным позициям у нерезидентов и дочерних иностранных банков. При этом СЗКО выступали покупателями и продавцами валютных опционов, хеджируя риски укрепления и ослабления иностранных валют против рубля.

Лишь в 2018–2020 годах сумма открытых позиций заметно отличалась – это было вызвано тем, что СЗКО заключали множество сделок не только с нерезидентами, но и между собой.

Валютно-процентный своп представляет собой инструмент, синтезирующий свойства валютного и процентного свопов. Он предоставляет возможность одновременно управлять валютными и процентными рисками. В России валютно-процентный своп исторически использовался как способ синтетического валютного кредитования, которое активно развивалось в 2010–2014 годах.

Впоследствии практика использования валютно-процентных свопов в качестве инструментов валютного финансирования закрепилась среди крупных российских компаний, которые стремятся максимально диверсифицировать источники финансирования своих операций. Динамика объемов хеджирования валютных кредитов с помощью валютно-процентных свопов сильно зависит от динамики курса рубля: ослабление рубля приводит к удорожанию этой стратегии и, Внебиржевой рынок ПФИ соответственно, снижает спрос на нее. Наиболее активно и регулярно валютно-процентные свопы применяются банками для управления рыночным риском.

Сегмент торговли валютно-процентными свопами в России имеет долгосрочный повышательный тренд и характеризуется преимущественно положительной динамикой открытых сделок с небольшими локальными всплесками в декабре 2014 года (период роста ставок денежного рынка и повышения уровня ключевой ставки Банка России в условиях необходимости ограничения возросших девальвационных и инфляционных рисков) и с мая по август 2020 года (период введения в России ограничений, связанных с пандемией COVID-19). Увеличение объемов валютно-процентных свопов подчеркивает значимость инструмента в целях хеджирования рисков.

Основными участниками на рынке являлись СЗКО, нефинансовые организации и нерезиденты. Стратегии поведения различных категорий участников рынка валютно-процентных свопов отличались между собой, но оставались однородны и в большей степени постоянны в пределах одной категории. Наиболее интересные особенности прослеживались в поведении следующих участников:

1. Одни из наиболее активных участников рынка – СЗКО – размещают накопленную на депозитах иностранную валюту посредством валютно-процентных свопов под фиксированную ставку. По состоянию на 1 июля 2021 года объем таких операций у этой группы составил 10,5 млрд долл. США. Одновременно СЗКО получают рублевую ликвидность для ведения бизнеса в России от нефинансовых компаний, НФО, а также нерезидентов.

2. Нефинансовые организации размещают рублевую ликвидность СЗКО, взамен получая валютное кредитование. Таким образом, реальный сектор получает валютное кредитование, а у банков не возникает высоких коэффициентов риска, предусмотренных для прямого кредитования в иностранной валюте. В случае если сделка является маржируемой, кредитные риски по ней минимальны. Если сделка не является маржируемой, то требуется установление кредитного лимита на объем рыночного риска по такой сделке (при этом у банка остается «в залоге» номинал в рублях).

3. Нерезиденты размещают рубли и под плавающие, и под фиксированные ставки, зарабатывая на керри-трейде аналогично операциям на валютных свопах, но заключая более длинные сделки.

Суммируя всё вышесказанное, можно заключить, что за последние десятилетия российский рынок валютных деривативов значительно развился, усложнился и вырос в объёме, за исключением последних нескольких месяцев, когда деятельность приостановилась из-за валютных ограничений. Сделки различаются по субъектам их совершения, видам ПФИ, срокам и т.д.

**3 Проблемы и перспективы развития рынка деривативов в России**

**3.1 Основные проблемы и тенденции рынка деривативов в России**

В спокойные периоды, когда рынок стабилен и не наблюдается шоков и волатильности, нерезиденты придерживаются стратегии керри-трейд, позволяющей зарабатывать на разнице процентных ставок. Поскольку дифференциал процентных ставок в долларах США и рублях значителен (несмотря на несущественные временные изменения), нерезидентам выгодно привлекать через валютные свопы валюту под «низкую» процентную ставку (в валюте) и размещать рубли под «высокую». Иными словами, для реализации стратегии керри-трейд через валютные свопы нерезиденты «покупают» валюту на первой «ноге», отдавая рубли, а на второй «ноге» происходит обратная операция: нерезиденты «продают» валюту и получают рубли. В абсолютном большинстве случаев сделки заключаются на срок овернайт и при росте волатильности на финансовом рынке сворачиваются.

Условием реализации стратегии керри-трейд является наличие рублей у нерезидента. Для получения рублей нерезидент заключает конверсионную сделку по продаже валюты на валютном рынке, принимая при этом на себя валютный риск, так как при закрытии стратегии в будущем ему потребуется купить валюту на рынке по курсу на момент закрытия. Разница между курсами исполнения указанных сделок влечет за собой получение прибыли или убытка.

При ослаблении рубля нерезиденты сворачивают операции керри-трейд в целях минимизации возможного убытка от курсовых разниц. Сворачивание операций керри-трейд приводит к дополнительному спросу на валюту и может усилить ослабление рубля. Однако не все операции на рынке валютных свопов, совершаемые нерезидентами, относятся к сделкам керри-трейд. Часть из них, например, проводится российскими дочками иностранных банков с целью управления рублевой ликвидностью. Проведение таких операций может происходить без использования конверсионных сделок и не оказывать влияния на курс рубля.

В целом операции нерезидентов на валютных свопах на российском рынке не несут значительных рисков для финансовой стабильности, поскольку связанное с ними потенциальное давление на рубль (в рамках сделок керри-трейд) ограничено, так как при реализации негативных сценариев для российского финансового рынка моментального выхода нерезидентов с продажей рублей на спот-рынке не происходит, при этом основной объем продаж проходит через внебиржевые торги. Также давление на рубль может быть компенсировано ростом предложения валюты со стороны экспортеров, которым при прочих равных условиях выгодна конвертация валютной выручки в рубли по более слабому курсу национальной валюты.

В рассматриваемом периоде мы можем видеть несколько таких эпизодов. Несмотря на различную конъюнктуру рынка, иностранные участники оперативно меняли свою позицию на валютных свопах без существенного давления на курс рубля. В период сворачивания нерезидентами позиций на валютных свопах локальные участники повышают предложение иностранной валюты, и равновесие на рынке восстанавливается. В последующем, после завершения периода повышенной волатильности, нерезиденты возвращаются на российский рынок свопов и возобновляют проведение на нем операций керри-трейд.

Также можно отметить, что более заметные позиции на рынке валютных опционов начинают занимать нефинансовые организации, общая сумма сделок которых в 2021 году превысила 6 млрд долл. США по номиналу. Самые крупные по объему сделок организации представляют собой компании, связанные с добычей и переработкой полезных ископаемых.

Участники рынка валютных опционов на пару «рубль – доллар США» заключают контракты в основном на цены исполнения (страйки), близкие к текущему рыночному курсу, – то есть в интервале от 70 до 75 руб. за доллар США. Таких контрактов заключено на сумму 5,1 млрд долл. США на 1 июля 2021 года, при совокупной номинальной стоимости опционов около 14,9 млрд долл. США. Также большая сумма контрактов заключена с ценой исполнения в интервале 75–80 руб. (3 млрд долл. США).

Контракты на другие страйки по номинальному объему меньше, чем совокупный номинальный объем опционов с исполнением от 70 до 80 руб. за долл. США. При этом встречаются страйки, далекие от спотового курса, – как небольшие (до 40 руб.), представляющие собой долгосрочные опционы, заключенные в 2013 году, так и с ценой исполнения более 100 рублей. Подавляющее большинство опционов являются европейскими, доля американских опционов – около 0,1%.

На рынке валютных опционов по паре «евро – рубль» большинство контрактов (по номинальной сумме) заключено с ценой исполнения в интервале от 90 до 95 руб. за евро (рис. 9). Также значителен объем заключенных опционов со страйком больше 100 руб. за евро. Более половины таких контрактов заключаются на длительный срок (сроки погашения – от 2023 года) и являются европейскими (в целом доля американских опционов составляет около 0,4%). Общая сумма номиналов заключенных валютных опционов эквивалентна примерно 4,4 млрд долл. США на 1 июля 2021 года, что в 3,4 раза меньше, чем по паре «рубль – доллар США».

Хотя рынок валютных опционов не столь масштабный относительно рынков валютных форвардов и валютных свопов, тем не менее продавцы опционов зачастую динамически хеджируют лишь часть своей позиции. По этой причине в случае повышения волатильности курса валют, используемого в качестве базового актива, исполнение валютных опционов нередко сопровождается эффектом «обратной связи», при котором продавцы иностранной валюты вынуждены ее экстренно покупать на спотовом рынке в целях исполнения обязательств по опционам. Также в периоды повышенной волатильности приобретать валюту могут покупатели опционов для хеджирования рисков неисполнения опционов со стороны продавца.

Подобная ситуация сложилась на российском рынке во втором полугодии 2014 года, когда на фоне ослабления рубля и «пробития» страйков по валютным опционам участники покупали валюту на рынке в целях устранения рисков неисполнения опционов, что оказывало дополнительное давление на рубль. Текущая ситуация на рынке валютных опционов характеризуется ограниченными объемами заключенных сделок, поэтому не несет значимых рисков для устойчивости курса рубля.

**3.2 Предложения по совершенствованию рынка деривативов в России**

Западные санкции влияют на российский финансовый сектор через шесть основных каналов: валютный, фондовый, процентный, канал доходов, кредитный канал и канал страхования.

На начальной фазе введения санкционных ограничений основной риск реализовался по валютному каналу, действие которого проявилось в существенном изменении баланса спроса и предложения валюты на валютном рынке и, как следствие, экстремальной волатильности курса рубля. Как и в предыдущие периоды повышенной волатильности на российском рынке, иностранные инвесторы стремились осуществить быстрый выход из местных активов и конвертировать рубли в иностранную валюту.

В условиях интенсивного оттока капитала в связи с потерей Банком России возможности осуществления валютных интервенций, указом Президента Российской Федерации был введен ряд мер валютного контроля. Реализованные меры позволили смягчить эффект санкций, снизить негативное воздействие иностранных участников на рынок и постепенно нормализировать ситуацию на внутреннем валютном рынке. Это дало возможность Банку России постепенно начать смягчение мер валютного регулирования, которые ограничивают операции резидентов Российской Федерации. Структурные изменения, происходящие в экономике, в среднесрочной перспективе приведут к снижению роли доллара США и евро на российском рынке и росту значимости валют дружественных стран.

Продажи нерезидентами российских активов и резкий рост спроса на иностранную валюту с последующим выводом ее из страны на начальной стадии шока привели к ослаблению рубля. За период с 21 по 28 февраля дочерние иностранные банки и нерезиденты приобрели валюты на сумму 429,4 млрд руб., что превысило объемы покупок валюты этой категории участников во все предыдущие кризисные периоды (табл. 1).

Таблица 1 – Динамика российского валютного рынка в эпизоды повышенной волатильности

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | Валютный рынок (спот) | |
| Показатели реакции рынка | Ослабление (+) / укрепление (-) рубля относительно доллара США, % | Объем нетто-продаж (+) / покупок (-) иностранной валюты нерезидентами и дочерними иностранными организациями, млрд руб. |
| 6 – 12 апреля 2018 г. (санкции США) | 6,6 | -153,5 |
| 7 – 17 августа 2018 г. (законопроекты о санкциях и отток из СФР) | 5,6 | -99,4 |
| 20 – 28 февраля 2020 г. (коронавирус) | 5,2 | -164,5 |
| 2 – 19 марта 2020 г. (коронавирус и нефтяной шок) | 18,4 | -314,3 |
| 13 – 25 января 2022 г. (переговоры о безопасности) | 5,3 | -164,3 |
| 21 – 28 февраля 2022 г. (отток нерезидентов) | 26,6 | -429,4 |

Быстрая реализация недружественными странами большого пакета санкционных мер (блокировка части золотовалютных резервов Банка России, включение системно значимых банков в SDN-список) и готовность к их дальнейшему расширению послужили причиной введения мер валютного контроля. Благодаря введенным мерам удалось в короткие сроки остановить отток иностранного капитала из страны. Помимо иностранных инвесторов, спрос на валютную ликвидность начал расти и со стороны локальных банков, использующих ее для закрытия открытых позиций по сделкам с нерезидентами.

Влияние санкционных ограничений на российскую экономику через валютный канал проявилось и в снижении объемов ликвидности на рынке валютных свопов. На фоне сворачивания нерезидентами короткой позиции по валюте и длинной позиции по рублю совокупные обязательства участников рынка снизились с 34 до 19 млрд долл. США. Сужение предложения валютной ликвидности привело к резкому росту ее стоимости на внутреннем рынке. В частности, средние штрафные ставки за перенос позиции по доллару США и евро, устанавливаемые Национальным клиринговым центром (НКЦ), в отдельные периоды превышали 41 и 71% годовых соответственно (в данный момент – на уровне 4 и 5%).

Увеличение объемов неисполненных сделок связано с невозможностью российских банков под санкциями продолжать исполнять контракты с нерезидентами (в основном из недружественных стран).

Пик неисполнений пришелся на вторую половину марта (рис. 6), когда объемы неисполнений составили 3,5 трлн руб. (1,4 трлн руб. – валютный своп, 1,3 трлн руб. – процентный своп в одной валюте, 0,4 трлн руб. – процентный своп в двух валютах). К 1 апреля по основному объему неисполнений произошло урегулирование, большая часть сделок подсанкционных банков с нерезидентами была прекращена.

В долгосрочном периоде сокращение объемов операций с нерезидентами снижает возможность хеджирования валютных и процентных рисков для кредитных организаций, однако для большинства кредитных организаций это не представляется критичным, поскольку российские банки и раньше преимущественно использовали балансовые способы хеджирования своих рисков.

Формирование существенного дисбаланса спроса и предложения на внутреннем валютном рынке на начальном этапе и снижение возможности осуществления интервенций на валютном рынке со стороны Банка России привели к необходимости введения ответных мер в части валютных ограничений и валютного контроля. По мере стабилизации ситуации на рынке введенные валютные ограничения постепенно ослаблялись (таблица 2).

Таблица 2 – Меры валютного контроля

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| № | Мера валютного контроля | Текущее состояние |
| 1 | Обязательная продажа 80% валютной выручки экспортерами для повышения предложения иностранной валюты | Доля обязательной продажи валютной выручки экспортерами снижена  до 50%, срок обязательной продажи увеличен до 120 рабочих дней |
| 2 | Ограничения на покупку иностранной валюты на российском  рынке для нерезидентов из недружественных стран | Мера сохраняется |
| 3 | Количественные ограничения на снятие наличной иностранной  валюты, а также на переводы иностранной валюты за рубеж | Увеличен лимит на перевод физическими лицами денежных средств за рубеж (до 50 тыс. долл. США со счетов и до 5 тыс. долл. США без открытия  счета). Разрешена продажа физическим лицам наличной иностранной  валюты: с 18.04.2022 – долларов США и евро, поступивших в кассу банка  начиная с 9 апреля, с 20.05.2022 – иных видов валюты без ограничений |
| 4 | Дополнительные комиссии на совершение операций по покупке  отдельных видов иностранной валюты (USD, EUR, GBP)\* в размере  30% | Комиссия снижена сначала до уровня 12%, в данный момент не взимается |

Для снижения инфляционных рисков были предоставлены послабления импортерам, которые получили возможность покупать валюту с незначительным спредом к биржевому курсу.

Реализация ответных мер изменила трансмиссию санкционного шока по валютному каналу. Спрос на валюту вырос со стороны банков и других финансовых компаний, которым была необходима валюта для закрытия своих валютных обязательств, в том числе по сделкам ПФИ, что во многом обусловило резкий дефицит валюты на рынке. В апреле такая потребность уменьшилась, большая часть неисполненных сделок ПФИ была урегулирована, банки и другие финансовые компании перешли к нетто-продажам валюты.

По мере накопления валюты на внутреннем рынке за счет продаж экспортеров, снижения спроса на валюту в условиях уменьшения импорта и сокращения обязательств перед иностранными инвесторами ситуация стабилизировалась, что позволило постепенно смягчить меры валютного контроля. Рынок валютных свопов также стабилизировался, оставшиеся участники сохраняли открытый объем позиций.

Введение санкционных ограничений первоначально привело к выходу иностранцев с российского рынка, а затем снижению валютной ликвидности и росту волатильности курса рубля. Принятые валютные ограничения и меры валютного контроля позволили стабилизировать ситуацию.

Переход к новой экономической реальности в рамках санкционного давления сопровождается сменой парадигмы существования российского валютного рынка, а также рядом сопутствующих рисков.

Основной тенденцией российского валютного рынка в ближайшей перспективе будет снижение роли доллара США и евро во всех аспектах экономической деятельности при возрастающей роли валют дружественных стран и рубля. Это будет происходить на фоне значительного сокращения экспортно-импортных отношений с западными партнерами.

Значительное влияние на уменьшение роли доллара США и евро будут оказывать риски расчетов в данных валютах для всех российских контрагентов, валютный контроль и переход на рублевые расчеты при оплате европейскими потребителями поставок российского газа. Перспективным вектором развития валютных отношений станет постепенное снижение объемов использования валют недружественных стран за счет развития инфраструктуры платежей в национальных валютах.

Тенденцию девалютизации продолжит демонстрировать как банковский сектор, так и сектор домохозяйств. Из-за изоляции валютного рынка на фоне отсутствия нерезидентов у банков при наличии валютных пассивов и активов создаются дополнительные риски, так как они лишены возможности хеджировать свою валютную позицию. Наличие дополнительных рисков будет способствовать естественному сокращению банковских балансов в валютах недружественных стран.

Девалютизации банковского сектора может содействовать политика Банка России: в апреле 2022 г. после восстановления ситуации с ликвидностью были повышены нормативы обязательных резервов по валютным обязательствам – с 2 до 4%. Ускорить девалютизацию активов и пассивов экономических субъектов могло бы создание правовых возможностей по установлению отрицательных процентных ставок по депозитам юридических лиц в долларах США и евро.

**ЗАКЛЮЧЕНИЕ**

На рынке производных финансовых инструментов постоянно появляются новые виды деривативов, адаптированных к индивидуальным потребностям участников рынка и позволяющие осуществлять более полное покрытие риска.

Валютные деривативы являются дополнительным эффективным инструментов минимизации валютных рисков. Данные инструменты могут быть подобраны компанией исходя из её определённых целей. Однако, стоит отметить, что у компании не всегда есть возможность воспользоваться деривативом, так как на рынке не всегда присутствуют приемлемые для неё предложения.

С точки зрения работы, новый контекст вынуждает рассматривать адаптацию и смягчение правил, чтобы способствовать более эффективному управлению рисками в попытке смягчить воздействие пандемии на участников. Например, оцениваются возможности сделать сроки осуществления и получения платежей и поставок, связанных с этими контрактами, более гибкими; Другое предложение состоит в том, чтобы пересмотреть понятие «форс-мажор», чтобы рассматривать его как одну из причин дефолта по платежам, которая может быть покрыта кредитными деривативами, хотя еще рано говорить об изменениях, которые произойдут. на этом рынке.

Российский деривативный рынок гораздо более молодой по сравнению с рынками других стран и не обладает масштабными накопленными проблемами, с которыми пришлось столкнуться регуляторам в мире. Это позволяло учитывать сложившуюся мировую практику при развитии рынка ПФИ, а также принимать решения по регулированию с учетом особенностей развития российского рынка.

Текущая ситуация на рынке валютных опционов характеризуется ограниченными объемами заключенных сделок, поэтому не несет значимых рисков для устойчивости курса рубля.

Основной тенденцией российского валютного рынка в ближайшей перспективе будет снижение роли доллара США и евро во всех аспектах экономической деятельности при возрастающей роли валют дружественных стран и рубля. Это будет происходить на фоне значительного сокращения экспортно-импортных отношений с западными партнерами.

Значительное влияние на уменьшение роли доллара США и евро будут оказывать риски расчетов в данных валютах для всех российских контрагентов, валютный контроль и переход на рублевые расчеты при оплате европейскими потребителями поставок российского газа. Перспективным вектором развития валютных отношений станет постепенное снижение объемов использования валют недружественных стран за счет развития инфраструктуры платежей в национальных валютах.

Девалютизации банковского сектора может содействовать политика Банка России: в апреле 2022 г. после восстановления ситуации с ликвидностью были повышены нормативы обязательных резервов по валютным обязательствам – с 2 до 4%. Ускорить девалютизацию активов и пассивов экономических субъектов могло бы создание правовых возможностей по установлению отрицательных процентных ставок по депозитам юридических лиц в долларах США и евро.

**СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ**

1. Бородач, Ю. В. Инновации российского рынка производных финансовых инструментов: направления развития и влияние на экономическую стабильность / Ю. В. Бородач // Финансы и кредит. – 2015. – № 44. – С. 40.
2. Боташева, Л. Х., Особенности управления рисками в организациях металлургической отрасли/ Боташева Л. Х., Желтенков А. В., Бурова Е. А. // Вестник МГОУ. Серия: Экономика. 2018. №3. – С. 46.
3. Ваганова, О. В. Влияние экономических санкций на инновационное развитие России/ О. В. Ваганова // Научные ведомости Белгородского государственного университета Экономика. Информатика, Т16, №1, март 2019. – 21-31.
4. Галанов, В. А. Производные финансовые инструменты : учебник / В. А. Галанов. – 2-е изд, перераб. и доп. – Москва : ИНФРА-М, 2017. – 221 с.
5. Заернюк, В. М., Методологические подходы к оценке валютного риска золотодобывающих предприятий/ Заернюк В. М., Снитко Н. О. // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2018. №2. – С.171.
6. Каримова, Т. Г. Производные финансовые инструменты: текст лекций / Т. Г. Каримова. – Челябинск: Издательский центр ЮУрГУ. 2014. – 85 с.
7. Красоченков, С., Федосеева, Т. Перспективные направления развития российского рынка производных финансовых инструментов / С. Кра-соченков, Т. Федосеева // Научные записки молодых исследователей. –2016. – №6. – С. 21–26.
8. Лобанова, М. А. Российский рынок деривативов: особенности развития и проблемы интеграции в мировую финансовую систему // Иннов: электронный научный журнал, 2018. №6 (39).
9. Макшанова, А. В. Производные финансовые инструменты: понятие, виды и основные стратегии использования / А. В. Макшанова // Молодой ученый. 2014. – №11. – С. 214–216.
10. Международные валютно-кредитные отношения – Электронное учебное пособие / В. В. Заболоцкая. – 3-е изд., перераб. и доп. – Майкоп : ЭлИТ, 2016. – 1 электрон. опт.диск (CD-R).
11. Мельникова, Н. С., Коннова, А. В., Логвинова, А. С. Проблемы и пути их решения на рынке производных финансовых инструментов в современных условиях // Научный результат. Экономические исследования. 2019. №2. – С. 59.
12. О видах производных финансовых инструментов : Указание Банка России от 16.02.2015 № 3565-у (зарегистрировано в Минюсте России 27.03.2015 № 36575)
13. О рынке ценных бумаг : Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ
14. Плеханова Н. А Валютные риски : Виды, Причины возникновения и методы страхования // Экономические науки : VIII Международная студенческая научная конференция Студенческий научный форум, 2016
15. Полтева, Т. В., Лукьянова, Е. С. Практика применения деривативов как инструмента хеджирования рисков / Т. В. Полтева, Е. С. Лукьянова // Вестник НГИЭИ. 2015. – №1. – С. 69–74.
16. Прудникова, А. А. Развитие рынка производных финансовых инструментов и проблемы его регулирования / А. А. Прудникова // Региональные проблемы преобразования экономики. 2015. – №5. – С. 63–70.
17. Татьянников, В. А. Фьючерсный договор (контракт): современные особенности обращения / В. А. Татьянников // Управленец. 2017. – №3. – С. 62–67.
18. Федосов, Е. М. Управление валютными рисками: подходы и методы. – Санкт-Петербург, 2017.
19. Худякова Т. А., Глинских И.Е. Влияние колебаний валютного рынка на состояние Российской туристической отрасли // Вестник НГИЭИ. 2018. №5 (84). – C.81-82.
20. European Market Infrastructure Regulation (EMIR) – URL http://www.fsa.gov.uk.
21. Morris, G. D. Finance Director’s Handbook (fifth edition) / Glynis Morris, Sonia McKay, Andrea Oates. – Treasury Management, 2009, – P. 933-948