СОДЕРЖАНИЕ

# ВВЕДЕНИЕ

I ФИНАНСОВЫЕ РИСКИ: ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ И МИРОВОЙ ОПЫТ ИХ СТРАХОВАНИЯ

* 1. Сущность, виды и особенности финансовых рисков
  2. Валютные риски как составная часть финансовых рисков
  3. Мировая практика страхования валютных рисков

II АНАЛИЗ СТРАХОВАНИЯ ВАЛЮТНЫХ РИСКОВ НА ПРИМЕРЕ АО «АСТАНА-ФИНАНС»

* 1. Общая характеристика АО «Астана-Финанс» и его основные направления финансовой деятельности
  2. Политика управления рисками
  3. Оценка эффективности метода страхования валютного риска

III ПУТИ СОВЕРШЕНСТВОВАНИЯ СТРАХОВАНИЯ ВАЛЮТНОГО РИСКА

* 1. Валютный опцион как метод страхования валютного риска
  2. Форвардный и фьючерсный контракт как метод страхования валютного риска

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

СПИСОК ИСПОЛЬЗУЕМОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

ПРИЛОЖЕНИЕ

1. **Финансовые риски: теоретические аспекты и мировой опыт их страхования**
   1. **Сущность, виды и особенности финансовых рисков**

Риск – степень определенности или неопределенности, связанная с получением ожидаемых в будущем доходов.

Финансовые риски – это риски потери и получения дохода, обусловленные действием как макроэкономических (экзогенных), так и внутрифирменных (эндогенных) факторов и условий. Риски возникают в связи с движением финансовых потоков и проявляются на рынках финансовых ресурсов (схема 1).

# Финансовые риски

## Процентный риск Валютный риск

Кредитный риск Бизнес-риск

# Инвестиционный риск

Схема 1. Виды финансовых рисков

Факторы, определяющие риск:

1. *Макроэкономические факторы*, обусловлены изменением политической и общеэкономической ситуации. Наибольшее влияние среди них оказывают инфляционные процессы, влияющие, прежде всего на процентный и валютный курс, что проявляются в изменении ставок судного процента и колебании курса валют.
2. *Внутрифирменные факторы*, связанные с коммерческими и хозяйственными условиями деятельности отдельных фирм, с уровнем менеджмента, потерями имущества или товара, забастовками и недовольством работников конкретных фирм, приостановкой деловой активности фирмы, связываются главным образом на бизнес риске.

Рассмотрим более подробно перечисленные выше виды финансовых рисков:

1) *Процентный риск,* возникает из-за колебаний процентных ставок, что приводит к изменению затрат на выплату процентов или доходов на инвестиции и, следовательно изменению ставки доходности на собственный капитал и на инвестированный капитал по сравнению с ожидаемыми ставками доходности.

С процентным риском сталкиваются банки, страховые инвестиционные компании, а также нефинансовые предприятия, которые занимают средства или вкладывают их в активы, приносящие проценты (государственные ценные бумаги, облигации предприятий, депозиты на денежных рынках и т.д.).

Значительный объем займов и капиталовложений осуществляется при условии плавающей процентной ставки, когда подлежащие уплате или получению проценты периодически пересматриваются и приводятся в соответствии с текущей рыночной ставкой. Если же процентная ставка является фиксированной и выплачивается постоянный процент исходя из номинальной стоимости инвестиций, то рыночная стоимость таких вложений колеблется в зависимости от текущей процентной ставки и, как и в случае с плавающей ставкой, приносит инвестору прибыль или убыток.

Пример. По номинальной стоимости за $1000 куплена облигация весьма надежной корпорации, по которой будет выплачиваться ежегодно 10% в течение 20 лет (срок погашения). Через пять лет, владелец решил продать облигацию, но в это время на рынке появились аналогичные 12%-ные облигации другой компании. Естественно, никто не заплатит за старую облигацию $1000, поскольку можно приобрести новую с более высокой процентной ставкой. В результате цена первой облигации понизится, чтобы обеспечить доход по ней в результате 12%. Если абстрагировать от других рыночных факторов, то цена ее продажи составит $833, так как 100 / 833\*100% = 12%. Следовательно, за счет воздействия процентного риска продавец потеряет $167[[1]](#footnote-1)1.

Вида процентного риска:

1. Изменение общего уровня процентных ставок, риск возникает в случае:
   * изменение общего уровня савок;
   * изменение относительных процентных ставок (процентные ставки по одним финансовым операциям могут измениться относительно ставки по другим финансовым операциям);
   * тенденции кривой процентных ставок (изменение процентной ставки во времени), влияющие на соотношение процентных ставок по краткосрочным и долгосрочным займам.

Подобные изменения процентных ставок влекут за собой:

* + - риск увеличения расходов по уплате процентов или снижения доходов от инвестиций до уровня ниже ожидаемого из-за колебаний общего уровня процентных ставок;
    - риск, связанный с таким изменение процентных ставок после принятия решения о взятии кредита, которой не обеспечивает допустимых расходов по оплате кредита;
    - риск принятия такого решения о предоставлении кредита или

осуществлении сужения, которое в результате не приведет к получению запланированного дохода из-за изменений процентных ставок, происшедших после принятия решения.

1. Подвижность процентных ставок – этот вид процентного риска возникает из-за изменений процентных ставок с течение времени, причем ни размеры, ни сроки, ни направление этих изменений (повышение или понижение) практически неизвестны и трудно поддаются прогнозу.

Причины подвижности процентной ставки являются:

* + предполагаемые темпы экономического роста и инфляции;
  + объем государственных займов;
  + денежная политика правительства.

с) Сочетание процентного риска с валютным.

* + - * + Предполагаемые темпы экономического роста и инфляции – ставки обычно превышают или падают в зависимости от изменений темпов инфляции. Необходимо различать: номинальную процентную ставку, учитывающую инфляцию и реальную процентную ставку не учитывающей инфляцию.
        + Объем государственных займов - для того чтобы получить большие краткосрочные и долгосрочные займы, правительство, как правило, предлагает относительно высокие проценты, что приводит к цепной реакции повышения процентных ставок по другим займам.
        + Денежная политика правительства – процентные ставки изменяются под влиянием спроса и предложения на рынке заемного капитала и из-за интервенции центральных банков на валютных биржах.

2)*Валютный риск* – это риск получения убытков в результате неблагоприятных краткосрочных или долгосрочных колебаний курса валют на международных финансовых рынках. Ему подвержены: любые компании, осуществляющие экспорт и импорт товаров за границей; совместные предприятия, а также предприятия имеющие филиалы за границей; финансовые организации, осуществляющие валютные операции. Косвенным образом валютному риску подвержена любая компания, сталкивающаяся с иностранной конкуренцией на внутреннем рынке.

Виды валютного риска:

1. Операционный риск, возникает, когда специфика деловой операции требует проведения платежа или получения средств в иностранной валюте в какой-то момент в будущем. Колебания валютного курса могут привести к сокращению реальной суммы выручки или увеличению реальной суммы платежа в иностранной валюте по сравнению с первоначальными расчетами. Этот вид риска связан с потоками денежных средств или с величиной выплаты.
2. Трансляционный риск, возникает при консолидации счетов иностранных дочерних компаний с финансовыми отчетами многонациональных корпораций. Это риск снижения стоимости активов и потери прибыли.
3. Экономический риск – это риск сокращения выручки или роста расходов связанных с неблагоприятными изменениями валютных курсов. Он носит долговременный характер и связан с тем, что компания производит расходы в одной валюте, а получает доходы в другой, в результате любые изменения валютных курсов могут отразиться на финансовом положении компании.

3) *Кредитный риск* – это вероятность того, что партнеры - участники контракта окажутся не в состоянии выплатить договорные обязательства, как в целом, так и по отдельным позициям.

Виды кредитного риска:

Кредитный риск следует дифференцировать и рассматривать в форме торгового и банковского кредитов.

* + Торговый кредитный риск для поставщика товаров или при представлении услуг заключается в способности клиента оплатить их в соответствии с договорными обязательствами, а для клиента – в состоятельности поставщика предоставить их.
  + Сущность банковского кредитного риска для банка состоит в том, что клиент может оказаться не в состоянии выплатить заем, когда наступит срок платежа, или отложит выплату и таким образом продлит кредит на более длительный срок, чем это было согласованно в документах. Для клиента риск заключается в возможном отказе банка предоставить или продлить кредит. Уровень кредитного риска возрастает с увеличением суммы займа и периода его возврата. Нивелировать воздействие этого риска на результаты деятельности предприятия можно путем обсуждения контракта на предварительном этапе, анализа возможных выгод и потерь от его заключения, определение направления диверсификации риска и других мер, которые обсуждаются долее.

Подверженность кредитному риску сохраняется весь период кредитования и измеряется протяженностью периода кредитования и денежной суммы. Потенциальные убытки при любом кредитном риске - вся сумма долговых обязательств. Фактически убытки могут оказаться меньше этой суммы.

Кредитные риски могут быть вызваны следующими причинами:

* Спадом отрасли, спадом спроса на продукцию фирмы-заемщика - кредитный промышленный риск;
* Выполнением договорных отношений – риск регулирования поставок;
* Трансформацией активов, чаще всего по сроку;
* Форс-мажорными обстоятельствами.

Факторы кредитного риска:

* + концентрация кредитной деятельности;
  + доля проблем кредитов;
  + кредиты в новые, нетрадиционные сферы деятельности;
  + частые изменения кредитной политики банка;
  + доля новых клиентов – заемщик;
  + введение в практику большого количества новых услуг в короткий период времени;
  + принятия в качестве залога мало ликвидных активов.

Основной метод снижения кредитного риска для банков и компаний – оценка потоков доходов компании-заемщика на основе доходного подхода, используемого при оценке бизнеса. В развитых странах коммерческие банки оценивают кредитоспособность компании-заемщика, анализируют два показателя:

* + - поток доходов от производственной деятельности компании;
    - ликвидационную стоимость компании.

4)*Бизнес-риск* **–** это способность предприятия поддержать уровень дохода на вложенный капитал.

В условиях акционерного общества он выражается в возможности поддержать доход на акцию на не снижающемся уровне. Бизнес-риск возникает в тех случаях, когда коммерческая и хозяйственная деятельность компании оказываются менее успешными, чем были ранее или чес ожидалось. Например, объем реализации может снизиться из-за снижения цен конкурентами или роста предложения на рынке конкурирующего товара. Могут быть допущены просчеты во внутрифирменном планировании организации производства, маркетинговой стратегии и сбыте продукции и т.п. Поэтому одна из основных задач менеджмента свести бизнес-риск к минимуму путем обеспечения эффективного функционирования производства, тщательного учения рынков сбыта продукции и услуг и гибкого реагирования на происходящие на нем изменения.

Бизнес-риск возможен из-за потери основного капитала в следствие неблагоприятного движения рыночных цен на рынке ценных бумаг.

5)*Инвестиционный риск* – это риск потери всего инвестируемого капитала, а также ожидаемого дохода.

Рынок ценных бумаг порождает инвестиционный риск, который аккумулирует процентный риск и бизнес-риск, а также порождает систематический рыночный риск.

На рынке ценных бумаг покупателями финансовых инструментов могут быть инвесторы или спекулянты (арбитражоры) либо игроки. Инвестор вкладывает, как правило, деньги на длительный срок, рассчитывает на получение дохода в виде дивидендов или процентов и пытается минимизировать риск потери вложенного капитала. Спекулянты (арбитражоры) – это, как правило, юридические лица - торговцы ценными бумагами, инвестиционные банки и другие институты, которые рассчитывают на получение доходов за счет одномоментных сделок на различных сегментах рынка и за счет полной информации о состоянии рынка практически исключают риск.

Игроки идут на риск в надежде угадать тенденции и сделать деньги на ожидаемом изменение курса финансовых инструментов.

При инвестировании здравый инвестор исходит прежде из соображений безопасности и лишь за тем – из расчета получить прибыль.

Систематический рыночный риск отражает систематический, не поддающейся диверсификации относительный риск вложений в обыкновенные акции компании по сравнению с риском, присущим рынку акций в целом.

* 1. **Валютный риск как составная часть финансовых рисков**

Валютный риск возникает в результате изменения соотношения курсов национальной валюты банка или компании и других валют. Это риск неустойчивости, который может привести к потерям при неблагоприятном для банка или компании изменениям валютных курсов в течение периода, когда он имеет открытую позицию (балансовую или внебалансовую) в той или иной иностранной валюте, с немедленной оплате или по срочным сделкам. В последние годы рыночная среда со свободно плавающими валютными курсами стала нормой во всем мире, что создала возможности для спекулятивных операций и повысила валютный риск[[2]](#footnote-2)1. Ослабление валютного контроля и либерализации международного движения капитала способствовали значительному росту международных финансовых рынков. Объем и темпы роста мировых валютных операций значительно превышают рост в международной торговле и потоков капиталов, что приводит к большей неустойчивости валютных курсов и, следовательно, к большому валютному риску. Так как валютный риск возникает в результате неожиданного изменения валютного курса, необходимо выяснить, что же влияет на изменение валютного курса. На валютный курс воздействуют факторы, отражающие состояние экономики данной страны, т.е.:

* + показатели экономического роста (валовой национальный продукт, объем промышленного производства и др.);
  + состояние торгового баланса, степень зависимости от внешних источников сырья;
  + рост денежной массы на внутреннем рынке;
  + уровень инфляции и инфляционные ожидания;
  + уровень процентной ставки;
  + платежеспособность страны и доверие к национальной валюте на мировом рынке;
  + спекулятивные операции на валютном рынке;
  + степень развития других секторов мирового финансового рынка, например рынка ценных бумаг, конкурирующего с валютным рынком.

Валютный риск возникает из-за расхождений в стоимости активов и пассивов, номинированных в иностранной валюте, или из-за несоответствия между иностранной дебиторской и кредиторской задолженностью, выраженная в национальной валюте. Такие несоответствия могут иметь место в отношении, как основной суммы, так и причитающихся процентов. Валютный риск имеет спекулятивный характер и может вести к прибыли или убытку в зависимости от направления движения валютного курса и от того, имеет банк длинную или короткую нетто-позицию в иностранной валюте. Например, в случае длинной

нетто-позиции в иностранной валюте обесценение национальной валюты даст банку чистый выигрыш, а повышение курса приведет к потери. При короткой нетто-позиции изменение валютного курса дадут обратный эффект.

В принципе колебание стоимости национальной валюты, создающие валютный риск, проистекают из изменений иностранных и внутренних процентных ставок, которые, в свою очередь, вызываются различиями в инфляции. Подобные колебания, как правило, обусловлены макроэкономическими факторами и проявляются в течение относительно продолжительного периода времени, хотя реакция валютного рынка часто способствует ускорению проявления тенденций. На стоимость национальной валюты страны влияют и такие макроэкономические параметры, как объем и направления внешней торговли и потоков капитала. Причиной колебаний валюты могут быть также краткосрочные факторы, например ожидаемые или непредвиденные политические события, изменение ожиданий участников рынка или валютные операции спекулятивного характера. Все эти факторы могут воздействовать на валютный спрос и предложение и, таким образом, на ежедневную динамику рыночных валютных курсов. С практической точки зрения валютный риск включает в себя виды рисков, которые показаны в схеме 2[[3]](#footnote-3)1.

### Валютный риск

Операционный риск

Трансляционный риск

Экономический риск

## Прямой

Косвенный

Схема 2. Виды валютных рисков

Операционный валютный риск, или влияние изменений валютного курса на иностранную дебиторскую и кредиторскую задолжность, т.е. на разницу между ценной ее получении или оплаты и ценной, по которой она учитывается в местной валюте в финансовой отчетности банка или компании. Например, стоимость импортных товаров для покупателей или экспортных товаров для продавцов может увеличиваться или уменьшаться из-за изменения валютных курсов.

Трансляционный валютный риск, который возникает когда валютные позиции банка или компании переоцениваются в национальную валюту или когда материнская компания проводит периодическую консолидацию финансовой отчетности. Например, Британская компания имеет дочернюю фирму в США, стоимость чистых активов которых составила на 1 января $77.4 млн. для составления консолидированного отчета требуется доллары перевести в фунты стерлингов. Курсы валют на начало и конец года следующие: 1 января – $1,72 = 1ф.ст., а на 3 декабря – $1,80 = 1ф.ст. Соответственно стоимость чистых активов дочерней компании составила на 1 января 77,4/1,72=45млн.ф.ст., на 3 декабря 77,4/1,80=43млн.ф.ст. Таким образом, бухгалтерский убыток составит 2 млн.ф.ст., т.е. неблагоприятные изменения валютного курса уменьшают размеры стоимости чистых активов (прибыли) дочерней фирмы[[4]](#footnote-4)1.

Экономический риск, означающий, что изменения валютного курса влияют на положение страны в долгосрочном плане или на конкурентные позиции компании. Например, обеспечение местной валютой может вызвать падение импорта и рост экспорта. Существует два главных последствия экономического риска:

* + уменьшение прибыли по будущим операциям (примой экономический риск);
  + потеря определенной части ценовой конкуренции в сравнении с иностранными производителями (косвенный экономический риск).

Источником прямого экономического риска является операции, которые будут проведены в будущем (схема 3)[[5]](#footnote-5)2.

Прямой экономический риск

Конкретное предложение

Иностранные прайс-листы

Иностранная экспансия

Схема 3. Источники прямого экономического риска

*Контрактное предложение* – например, британский подрядчик предлагает строительной компании осуществить проект в Германии и оценивает его в немецких марках. Период между предложением проекта и заключением соглашения на его проведение курс марки может упасть относительно фунта стерлингов и, если это произойдет, стоимость проекта в фунтах стерлингов британской компании окажется меньше расчетной. Это и есть проявление операционного риска.

*Иностранные прайс-листы* – британский экспортер может в своих прайс-листах указать цены экспортируемых товаров в национальной валюте. В случае падения курса этой валюты относительно фунтов стерлингов на протяжении действия цен, указанных в прайс-листе, экспортер подвергается риску убытка.

*Иностранная экспансия* – если компания расширяет свою деятельность за рубежом, то она берет на себя обязательства по проведению серии платежей для покрытия расходов в иностранной валюте.

Косвенный экономический риск – это изменение затратной и ценовой конкурентоспособности, вызванное движением валютных курсов. Этот вид риска особенно опасен для компаний, предоставляющих странам со слабой национальной валютой. Способность отечественных компаний конкурировать с зарубежными, в долгосрочном плане также подвержена риску в связи с неблагоприятными изменениями обменного курса. Например, фирмы из США и Франции производят аналогичный товар, себестоимость единицы которого соответственно 2 доллара и 12 франков. При обменном курсе 1 долл.=6 фр., эти фирмы находятся в равных условиях, т.к. себестоимость товара одинакова. Однако ситуация изменится, если доллар упадет до 5,0 фраков. В этом случае американский товар станет дешевле, чем аналогичный французский товар. Другими словами такое изменение обменного курса дало бы американскому производителю преимущество по сравнению с французским производителем на американском, французском и других рынках.

Существуют и другие виды рисков, связанных с международными валютными операциями, которым подвержены банки и компании, ведущие такие операции. Один из них – это форма кредитного риска связанная с дефолтом встречной стороны по валютному контракту. В подобных случаях даже банк, имеющий сбалансированные портфели, может вдруг остаться с непокрытой валютной позицией. Другой формой кредитного риска характерна для валютных операций, является расчетный риск, связанный с различиями в поясном времени. Он возникает, когда валютный контракт предусматривает два разновременных платежа в различных часовых поясах, а встречная сторона или исполнитель платежа в этом промежутке времени оказывается в состоянии дефолта. Несовпадение по срокам погашения валютных позиций также может привести к процентному риску по соответствующим валютам, когда банк или компания имеющие несовпадение по срочным контрактам или производным инструментам аналогичного характера, может понести потери в результате изменений или дифференциации процентных ставок и сопутствующих изменений в форвардных валютных премиях или скидках.

Критерии достаточности капитала по риску первоначально были введены для кредитного риска. Недавнее дополнение Базельскому соглашению о капитале, которое касается рыночного риска, имеет также отношение валютному риску. В настоящее время Базельский комитет разрабатывает детальный набор требований в отношении валютного риска, и эта работа будет способствовать сближению походов разных стран к управлению риском. Вариант этого документа опубликован под названием «Применение соглашения о капитале для многостороннего неттинга (т.е. приведение к нетто-позициям) по срочным валютным операциям».

* 1. **Мировая практика страхования валютных рисков**

Особая роль в страховании внешнеэкономической деятельности принадлежит страхованию валютных рисков. С этим видом риска сталкиваются предприятия и предприниматели, получившие возможность выхода на внешний рынок.

Собственно валютный риск есть риск, связанный с изменением валютного курса в период между подписанием контракта и платежом по нему. Он делится по своему экономическому содержанию на риск убытков и риск упущенной выгоды.

Риск упущенной выгоды заключается в возможности получения худших результатов при выборе решения – страховать или не страховать валютный риск, т.е. умение править управлять риском.

Страхование валютных рисков необходимо, прежде всего, для возмещения следующих возможных потерь:

* затрат, связанных с производством экспортной продукции, при отказе от нее зарубежного импортера по каким-либо причинам;
* убытков от неплатежа за поставленные товары и оказанные услуги в случае ухудшения финансового положения, банкротства иностранного партнера или вследствие политических событий в соответствующей стране;
* убытков от изменения курса валюты платежа за период от заключения контракта до его исполнения.

Валютные риски обычно управляются в банках и крупных компаниях различными методами[[6]](#footnote-6)1.

Первым шагом к управлению валютными рисками внутри структуры банка является установление лимитов на валютные операции. Так, например, очень распространены следующие виды лимитов:

1. лимиты на иностранные государства (устанавливается максимально возможные суммы для операций в течение дня с клиентами и контрпартнерами в сумме из каждой конкретной страны)
2. лимиты на операции с контрпартнерами и клиентами (устанавливается максимально возможная сумма для операций на каждого контрпартнера, клиента или виды клиентов)
3. лимит инструментария (установление ограничений по используемым инструментам и валютам с определением списка возможных к торговле валют и инструментов торговли)
4. установление лимитов на каждый день и каждого дилера (обычно устанавливается размер максимально возможной открытой позиции по торгуемым иностранным валютам, возможный для переноса на следующий рабочий день для каждого конкретного дилера и каждого конкретного инструмента)
5. лимит убытков (устанавливается максимально возможный размер убытков, после достижения, которого все открытые позиции должны быть закрыты с убытками). В некоторых банках такой лимит устанавливается на каждый рабочий день или отдельный период (обычно один месяц), в некоторых банках он подразделяется на отдельные виды инструментов, а в некоторых банках может также устанавливаться на отдельных дилеров.

Кроме лимитов в мировой практике применяются следующие методы снижения валютных рисков:

- взаимный зачет покупки-продажи валюты по активу и пассиву, так называемый метод «мэтчинг», где с помощью вычета поступления валюты из величины ее оттока банк имеет возможность оказывать влияние на их размер и соответственно на свои риски;

- использование метода «неттинга», который заключается в максимальном сокращении количества валютных сделок с помощью их укрупнения. Для этой цели банки создают подразделения, которые координируют поступления заявок на покупку-продажу иностранной валюты;

- приобретение дополнительной информации путем приобретения информационных продуктов специализированных фирм в режиме реального времени отображающих движение валютных курсов и последнюю информацию;

- тщательное изучение и анализ валютных рынков на ежедневной основе.

Ну и конечно, для ограничения валютных рисков применяется хеджирование.

Сущность основных методов хеджирования (англ. heag - ограждать) сводится к тому, чтобы осуществить валютно-обменные операции до того, как произойдет неблагоприятное изменение курса, либо компенсировать убытки от подобного изменения за счет параллельных сделок с валютой, курс которой изменяется в противоположном направлении.

Связь банка с хеджированием проявляется двояким образом, так как, с одной стороны, банк, как и любая коммерческая компания, может применять вышеописанные методы страхования валютных рисков в повседневной практике своей финансовой деятельности по управлению собственными валютными ресурсами, с другой стороны, хеджирование во многих случаях является той услугой, которую банки предлагают своим клиентам. Этими услугами могут быть гарантийные операции и валютные оговорки.

Гарантийные операции осуществляются банками на срок до 1 года, т.е. носят краткосрочный характер[[7]](#footnote-7)1. Сделка по страхованию валютного риска между банком и клиентом заключается по телефону. Путем телефонных переговоров стороны определяют условия форвардной сделки.

В подтверждение заключенной форвардной сделки клиент должен в течение следующего рабочего дня после устного (телефонного) заключения поручительской сделки по гарантированию суммы тенгового эквивалента предстоящего поступления и/или платежа в валюте представить письменное поручение банку. В поручении банку в обязательном порядке указывается следующее:

* полное наименование организации;
* наименование иностранной валюты по предстоящей операции;
* сумма иностранной валюты;
* номер контракта или сделки;
* номер валютного счета в банке;
* дата составления поручения.

В случае если организация не представляет в установленный срок письменного подтверждения заключения гарантийной сделки, банк оставляет за собой право в одностороннем порядке расторгнуть сделку и взыскать с организации расходы банка по осуществлению форвардной операции на международном валютном рынке. В свою очередь уполномоченный банк в течение пяти дней со дня заключения гарантийной операции письменно подтверждает заключение форвардной сделки. Гарантийные операции осуществляются уполномоченными банками без взимания комиссии с организаций, заключивших с банком форвардные сделки. Однако если клиент нарушает условия гарантийной операции, то все расходы, связанные с покрытием этой операции на международном валютном рынке, относятся за счет нарушителя. При надлежащем и добросовестном выполнении условий гарантийной операции организации не подвергаются валютным рискам по форвардным операциям. Следует отметить, что согласно правилам проведения гарантийных операций, банк страхует не текущий курс валют, а форвардный (будущий) курс. Банк заранее оговаривает в договоре ту часть валютных средств, которую он изымет у своего клиента через определенный период времени от фактического изменения курса валют к этому времени. Поэтому гарантийные операции направлены не только на защиту интересов клиентов банка, но и на привлечение в банк дополнительных валютных средств.

Валютные оговорки – наиболее распространенный способ страхования от возможных валютных потерь. Валютные оговорки представляют собой специально включенный в текст контракта условия, в соответствии с которыми сумма платежа должна быть пересмотрена в той же пропорции, в которой произойдет изменение курса валюты платежа по отношению к валюте оговорки. Валютные оговорки указывают размеры причитающихся платежей с изменениями на валютных и торговых рынках. Это наиболее распространенный метод страхования валютных рисков.

Валютные оговорки бывают косвенные, прямые, мультивалютные. Косвенная валютная оговорка применяется в тех случаях, когда цена товара зафиксирована одной из наиболее распространенных в международных расчетах валют (доллар США, немецкая марка, японская йена и др.), а платеж предусматривается в другой денежной единице, обычно в национальной валюте. Текст оговорки может быть примерно следующим: «Цена в фунтах стерлингов, платеж в итальянских лирах. Если курс фунта к лире накануне дня платежа изменится по сравнению с курсом на день заключения контракта, то соответственно изменится цена товара и сумма платежа». Нетрудно заметить, что формула «если курс изменится» делает оговорку двусторонней, защищающей интерес экспортера при понижении курса валюты платежа по отношению к валюте цены и, наоборот, наносящий ему ущерб в случае противоположного направления движения валютных курсов. Таким образом, само использование разных валют для выражение цены и совершения платежа выступает одной из форм страхования валютного риска. Вместе с тем в расчетах по коммерческому кредиту или при долгосрочных поставках такая валютная оговорка малоэффективна, так как прогноз движения валют на длительный период недостаточно достоверен, да и возможность выбора валюты цены и валюты платежа имеет ограниченный характер.

Прямая валютная оговорка применяется, когда валюта цены и валюта платежа совпадают, но величина суммы платежа, обусловленной в контракте, ставится в зависимость от изменения курса валюты расчетов по отношению к другой, более стабильной валюте, так называемой валюте оговорки. Формулировка оговорки может быть следующая: «Цена товара и платеж в долларах США. Если на день платежа курс доллара к немецкой марке на валютном рынке будет ниже его курса на день заключения контракта, то цена товара и сумма платежа соответственно повысятся»[[8]](#footnote-8)1. В качестве валюты оговорки берется наиболее устойчивая валюта. Однако следует иметь в виду, что в условиях хронической инфляции и «плавающих» валютных курсов действительно устойчивой валюты не существует.

Недостаточная эффективность рассмотренных валютных оговорок привела в середине 70-х годов к появлению мультивалютных оговорок. Их действия также основано на коррекции суммы платежа пропорционально изменению курса валюты платежа, но не к одной, а к специально подобранному набору («корзине») валют, курс которых рассчитывается как их средняя величина по определенной методике.

Разновидностью мультивалютной оговорки являются оговорки на базе СДР и ЭКЮ, поскольку их курс также определяется как средняя взвешенная величина на основе «валютной корзины» в составе определенного набора валют. Международный валютный фонд ежедневно дает котировку СДР ко многим валютам, то же самое делает Европейская валютная система в отношении котировки ЭКЮ.

Формулировка может быть примерно следующая: «Цена товара и платеж в долларах США. За два рабочих дня до момента подписания контракта №\_\_\_\_ от «\_\_\_\_\_\_\_\_»\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_200\_\_г. 1 СДР равнялся долларов США по котировке МВФ»[[9]](#footnote-9)2.

Если за два рабочих дня, предшествующих дате платежа, стоимость СДР в долларах США изменится на 2 и более процентов по сравнению с котировкой СДР в долларах США, зафиксированной за два рабочих дня до момента подписания контракта, сумма платежа будет автоматически пересчитана покупателем в той же пропорции, как изменялась стоимость СДР в долларах США по сравнению с данной котировкой в момент подписания контракта. Для проведения расчетов по настоящему контракту будет применяться котировка МВФ.

Следует отметить, что применение всех вышеперечисленных видов валютных оговорок не может полностью обеспечить страхование от валютного риска. Законодательство ряда стран Латинской Америки вообще запрещает применение валютных оговорок. Нередко за согласие включить в контракт валютную оговорку иностранные фирмы требуют от казахстанской стороны уступок по другим позициям контракта, в первую очередь в цене.

Для страхования валютных рисков может применяться односторонняя оговорка в пользу экспортера. Например, в контракт может быть введена оговорка о пересмотре контрактной цены, когда изменение курса валюты цены выходят за установленные сторонами пределы колебаний. Текст такой оговорки может быть следующий: «Цена и платеж в долларах США, если курс доллара понизится более чем на 1% по сравнению с котировкой на день заключения контракта, то продавец имеет право потребовать пересмотра цен по неоконченным поставкам. В случае недостижения договоренности продавец вправе отказаться от дальнейших поставок без какой-либо компенсации импортеру».

Данная односторонняя оговорка в пользу экспортера тоже не в полной мере обеспечивает его интересы, так как ее формулировка не определяет размер возможного увеличения цены, которое ставится в зависимость от договоренности сторон. В этом плане более приемлема оговорка с указанием возможного предела «скольжения» цены. Такое условие эффективно, когда конъюнктура в пользу экспортера, и он может легко найти других покупателей.

Существует также индексная оговорка, по которой сумма платежа зависит от индекса цен. При использовании этой оговорки необходимо учитывать следующие обстоятельства. Во-первых, индексы цен имеют усредненный характер, и их изменения могут в полной мере не отражать реальное положение дел или давать общую картину изменения цен, не адекватную движению цен конкретного товара. Во-вторых, довольно сложно подобрать в такой ситуации наиболее приемлемый индекс цен, поскольку индексы цен публикуют и национальные статистические органы, и различные международные организации. С этой точки зрения национальные индексы цен более достоверно отражают динамику покупательной силы валюты импортера. Если же расчеты предусмотрены в третьих валютах, обычно используемых для международных платежей, предпочтение может быть отдано международным публикациям.

В качестве одного из альтернативных способов защиты от валютных потерь при продаже товаров с длительным циклом изготовления и поставки или с предоставлением покупателю рассрочки платежа возможно применение такого метода, как корректировка цены в соответствии с расчетным темпом падения курса или покупательной способности валюты цены, то есть темпом повышения цены пропорционально предполагаемому обесценению валюты расчетов.

Практика страхования валютных рисков не ограничивается гарантийными операциями и валютными оговорками.

Само появление валютного риска зависит от состояния «валютной позиции», т.е. соотношения между требованиями и обязательствами по продаже иностранной валюты. Риск появляется лишь при «открытой» позиции, когда суммы требований и обязательств не совпадают. Таким образом, степень риска непосредственно отражается на результатах будущих валютных операций.

Рассмотрим основные методы страхования (хеджирования) валютных рисков по каждому виду валютных операций.

Расчеты по операциям «спот» осуществляются через два рабочих дня после заключения соответствующих сделок, причем оба платежа должны быть произведены одновременно. Если мы, например, купили немецкие марки за швейцарские франки, то, уплачивая сумму в швейцарских франках, мы должны в тот же день получить и средства в немецких марках от своего контрагента. На первый взгляд кажется, что одновременность осуществления обоих платежей исключает, какой бы то не было риск. Однако весь вопрос заключается в том, что в силу технических особенностей системы клиринговых расчетов, информация о том, поступил ли платеж фактически, получается бенефициаром лишь на следующий день после срока платежа. Выполняя свой платеж, мы не знаем, выполнит ли наш контрагент свои обязательства, вследствие чего у нас и возникает риск.

Чтобы ограничить этот потенциальный риск разумными пределами, следует осуществлять свои операции преимущественно с первоклассными банками. В отдельных, исключительных случаях, когда малоизвестный нам банк предлагает совершить крупную сделку, следует тщательно защитить свои интересы, например, предупредить контрагента о том, что платеж будет произведен нами только после получения контрплатежа.

Естественно, что «форвардные» валютные операции сопряжены с теми же рисками, что и сделки типа «спот», поскольку при наступлении сроков их завершения расчеты по ним осуществляются тем же порядком, что на условиях «спот». Кроме того, им в большей степени присущ риск значительных колебаний валютных курсов.

Если имеется реальная возможность возникновения валютного риска в будущем, он покрывается форвардной сделкой. Банк открывает форвардную позицию в случае, если клиент продает или покупает иностранную валюту по форварду, т.е. с обменом валют на будущую зафиксированную дату, а также, если сам банк продает или покупает иностранную валюту по форварду в целях извлечения прибыли.

Банк должен периодически «переоценивать» своих контрагентов по валютным операциям, а в необходимых случаях требовать от них внесения частичного покрытия. При сохранении условия «свободного плавания» курсовых соотношений внесение покрытий может быть потребовано банком вне зависимости от того продается или покупается соответствующая валюта, поскольку в отношении всех валют имеется двусторонний риск.

С первого взгляда трудно определить, что представляет собой данная конкретная сделка «аутрайт» - хеджирование или спекуляция. Поэтому старое банковское правило «знай своего клиента!» справедливо и в отношении валютных операций, поскольку характер операции клиентов на протяжении достаточно длительного периода времени позволит верно, оценить природу предполагаемой операции «аутрайт».

СВОП используется как средство исключения процентных рисков, а также как исключение риска колебания валютных курсов.

Валютный СВОП напоминает параллельные кредиты, в которых две стороны в двух различных странах соглашаются предоставить равновеликие кредиты с одинаковыми сроками погашения, но выраженные в соответствующих валютах участвующих сторон.

Опцион является одним из вариантов полного покрытия валютных рисков, а также предоставляет возможность участия на рынке валютных операций. Его можно сравнить со страховкой – используется при неблагоприятных условиях. По сравнению с форвардом опцион дает лучшую защиту от возможных рисков, так как владелец опциона оставляет за собой право выбора осуществления сделки. Риск, которому подвергается владелец опциона, заранее ограничен ценой опциона, а выигрыш теоретически неограничен и на практике бывает весьма значительным.

Хеджирование методом опционных сделок отличается от операции «форвард» тем, что за банком или компанией сохраняется право выбора, что повышает эффективность операции.

Фьючерсный контракт в отличие от форварда не предусматривает реальную покупку/продажу валюты. Он ликвидирует с помощью встречных контрактов. Риск по фьючерсам минимизируется за счет возможности покрыть обязательство по первому фьючерсному контракту путем осуществления встречной обратной сделки.

На рынке валютных фьючерсов хеджер – покупатель фьючерсного контракта получает гарантию, что в случае повышения курса иностранной валюты на рынке «спот» (наличных сделок) он может купить ее по более высокому курсу, зафиксированному при заключении сделки. Таким образом, убытки по наличной сделки компенсируются прибылью на фьючерсном валютном рынке при повышении курса иностранной валюты и наоборот.

Валютный курс на рынке «спот» сближается с курсом фьючерсного рынка по мере приближения срока исполнения фьючерсного контракта.

Следовательно, главная цель валютных фьючерсов – компенсация валютного риска, а не получение иностранной валюты. Такие методы страхования рисков динамично развиваются и весьма перспективны.

Использование форвардных и фьючерсных сделок для страхования рисков во внешнеэкономической деятельности позволяет точнее оценить окончательную стоимость страхования. Даже в странах со свободными рынками возникают проблемы, которые создают трудности в валютной деятельности. Некоторые из этих трудностей обусловлены действиями официальных органов (таких, как Центральный банк страны), однако многие являются попросту отражением принципов осмотрительной банковской деятельности, которой придерживается большинство коммерческих банков. Даже в тех случаях, когда официальных положений, запрещающих приток или отток инвалютных средств, не существует, в большинстве банковские законы устанавливают коэффициенты емкости капитала или ликвидности, которые следует соблюдать. В некоторых случаях необходимость поддерживать резервы в форме первичных или вторичных резервных активов может сделать чрезмерно дорогим удовольствием превышение определенных разрешенных коэффициентов.

Зачастую валютные органы устанавливают абсолютные лимиты на соотношение иностранной и национальной валюты, хотя они оставляют полную, до тех пор, пока эти спекулятивные операции не воздействуют на положение в области национальной валюты. Именно таковым было положение в Великобритании до конца 1979 г., когда контроль над операциями с иностранной валютой был снят. Для банков, которыми разрешалось действовать на территории Соединенного Королевства, устанавливался общий лимит коэффициента соотношения иностранной валюты и фунта стерлингов. Однако для них не предусматривалось никаких ограничений, когда речь шла о соотношении двух иностранных валют, например в случае дефицита немецких марок и избытка долларов США. Вместе с тем требовалось соблюдать определенную осмотрительность с тем, чтобы чистая кредитная позиция в иностранной валюте не приводила к превышению соответствующего установленного лимита по отношению к фунту стерлингов[[10]](#footnote-10)1.

Помимо перечисленных инструментов хеджирования от рисков существует множество других методов, основанных на валютной оговорке, пролонгации или досрочном выполнении валютных сделок, осуществлении встречных сделок с взаимным погашением обязательств и требований, а также премий (в случае с опционами) и другие.

Сущность основных методов страхования сводится к тому, чтобы осуществить валютообменные операции до того, как произойдет неблагоприятное изменение курса, либо компенсировать убытки от подобного изменения за счет параллельных сделок с валютой, курс которой изменяется в противоположном направлении.

В следующей главе рассмотрим подробно основные виды рисков на примере АО «Астана-Финанс» и основные методы их управления и страхования.

#### Анализ страхования валютных рисков на примере АО «Астана-Финанс»

* 1. **Общая характеристика АО «Астана-Финанс» и его основные направления финансовой деятельности**

АО “Астана-Финанс” образовано в декабре 1997 года. В начале своей деятельности Компания являлась финансовым агентом Административного совета Специальной экономической зоны (далее – СЭЗ) города Астаны. После досрочного прекращения существования СЭЗ, цели и функции Компании несколько изменились. Динамично развиваясь и расширяя спектр предлагаемых услуг на рынке Казахстана, укрепляя позиции и формируя положительную кредитную историю на финансовом и фондовом рынках Казахстана, Компания существенно расширила свою деятельность. В настоящее время, АО «Астана-Финанс» представляет собой небанковскую финансовую организацию, предоставляющую отдельные виды банковских услуг предприятиям различных сфер экономики и населению, реализующую инвестиционные проекты, направленные на развитие отдельных регионов Казахстана.

Компания является небанковской финансовой организацией, оказывающей широкий спектр услуг по основным направлениям, которые показаны в таблице 1[[11]](#footnote-11)1.

Таблица 1. Услуги небанковских финансовых организаций

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Банковские услуги: | Инвестиционная  деятельность: | Прочие виды  деятельности: |
| * кредитование юридических лиц; * кредитование физических лиц; * лизинговые операции; * факторинговые операции; * доверительные операции в интересах и по поручению доверителя; * выдача гарантий. | * реализация инвестиционных проектов путем создания и развития дочерних компаний; * проектное финансирование. | * оценка имущества; * эмиссия собственных ценных бумаг; * услуги по доверительному управлению имуществом; * юридические услуги; * консалтинговые услуги; * информационные услуги. |

Компания, являясь небанковской финансовой организацией, в соответствии со стандартами Национального банка Республики Казахстан осуществляет заемные и иные отдельные виды банковских операций.

На сегодняшний день Компания занимается осуществлением не только банковских услуг, но и инвестиционной деятельности, участвуя в развитии производственной и социальной инфраструктуры городов Астана, Атырау, Уральск путем создания собственной сети дочерних предприятий.

Компания представляет собой группу компаний, функционирующих в финансовой, производственной сфере и сфере услуг.

Расширение бизнеса Компании осуществляется в направлении оказания более широкого спектра услуг, что способствует удовлетворению потребностей клиентов в полном объеме и закреплению их за Компанией в качестве корпоративных клиентов.

Разделение бизнеса Компании на отдельные направления позволяет представить укрупненную организационную структуру Компании с выделением основных бизнес-процессов, осуществляемых головным офисом, и дополнительных, осуществляемых дочерними предприятиями и филиалами Компании.

Основные бизнес-процессы (ссудные, лизинговые, факторинговые операции, оценка имущества, инвестирование, доверительное управление имуществом, выдача гарантий, эмиссия собственных ценных бумаг) осуществляются головным офисом и реализуются подразделениями (схема 4)[[12]](#footnote-12)1.

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Доходные центры |  | Центры финансовой ответственности |  | Обслуживающие подразделения |
|  |  |  |  |  |
| 1. Кредитный департамент |  | 1. Отдел мониторинга |  | 1. Отдел информационных технологий |
| 1.1. Отдел кредитования |  | 1.1. Сектор мониторинга отдела ипотечного кредитования |  | 2. Сектор маркетинга |
| 1.2. Отдел ипотечного кредитования |  | 2. Отдел залоговых операций |  | 3. Отдел по работе с персоналом |
| 1.3. Отдел лизинга |  | 3. Отдел внутреннего аудита |  | 4. Канцелярия |
| 1.4. Отдел лизинга сельхозтехники |  | 4. Юридический отдел |  | 5. Общий отдел |
| 2. Инвестиционный отдел |  | 5. Бухгалтерия |  |  |
| 3. Казначейство |  | 6. Сектор планирования |  |  |
|  |  | 7. Отдел по управлению рисками |  |  |

Схема 4. Организационная структура АО «Астана–Финанс»

Дополнительные бизнес-процессы осуществляются дочерними предприятиями и филиалами Компании и подразделяются по следующим основным направлениям:

* строительство и производство строительных материалов;
* сфера энергогазообеспечения (распределение и транспортировка электроэнергии, газоснабжение);
* сфера услуг и отдыха (предоставление торговых площадей в аренду, охранная деятельность).

##### *Структура органов управления:*

##### Высший орган управления – общее собрание акционеров. Общее собрание Акционеров правомочно принимать решения, если на момент окончания регистрации для участия в Общем, собрании зарегистрированы Акционеры, владеющие в совокупности пятьюдесятью и более процентами голосующих акций, (имеющих право голоса на момент проведения Общего собрания).

Орган управления – совет директоров. В промежутке между Общими Собраниями Акционеров и в той степени, в которой позволяют положения Закона об Акционерных обществах от 13 мая 2003 года (далее – Закон), Устава Общества, общее руководство деятельностью Общества осуществляется Советом директоров, за исключением вопросов, отнесенных к исключительной компетенции Общего собрания.

Исполнительный орган – Правление. Руководство текущей деятельностью осуществляется исполнительным органом общества – Правлением, возглавляемым Председателем. Правление выполняет решения Общего собрания Акционеров и Совета директоров Общества. Правление Общества действует от имени Общества, в том числе представляет его интересы, совершает сделки от имени Общества в порядке, установленном Уставом общества, утверждает штатное расписание, издает решения (постановления, приказы и распоряжения) и дает указания, обязательные для исполнения всеми работниками Общества.

Анализ динамики состава и структуры активов баланса дает возможность установить размер абсолютного и относительного прироста или уменьшения всего имущества предприятия и отдельных его видов. Прирост (уменьшение) актива свидетельствует о расширении (сужении) деятельности предприятия.

При анализе активов, являющихся важнейшим элементом финансовой отчетности, изучается их наличие, состав, структура и происшедшие в них изменения. Анализ структуры активов в целом и его отдельных группировок позволяет судить о рациональном их разрешении.

Увеличение активов положительно характеризует работу Компании, поскольку свидетельствует о его дальнейшем развитии

Однако, анализируя причины увеличения стоимости имущества Компании, необходимо учитывать влияние инфляции, высокий уровень которой приводит к значительным отклонениям номинальных данных балансового отчета от реальных. В отечественной практике осуществляется учет инфляционных процессов лишь при формировании балансовой стоимости основных средств

Переоценка производственных запасов, готовой продукции и товаров в отечественной учетно-аналитической практике еще не производится. Поэтому прирост их стоимости, несомненно, находится под воздействием инфляционного фактора

В приложении А, приведены основные финансовые показатели АО «Астана-Финанс» за 2001-2003 гг. и 1 квартал 2004 года.

В течение 2001-2003 гг. и 1 квартала 2004 года наблюдается рост активов Компании, которые отражены в приложении А. Ежегодный темп роста активов, составляет более 30%. За 2003 год активы Компании увеличились на 4,3 млрд. тенге в сравнении с 2002 годом и составили 16,7 млрд. тенге. По состоянию на 01.04.04 г. активы достигли 18,5 млрд. тенге., т.е. валюта баланса, отражающая реальную стоимость активов, увеличилась за отчетный год на 9515986 млн.тенге. Это положительно характеризует работу Компании, поскольку свидетельствует о его дальнейшем развитии.

Увеличение активов сложилось за счет:

* Роста ссудного портфеля Компании, связанного, главным образом, с началом осуществления лизинговых и связанных с ними факторинговых операций;
* Общего роста инвестиционного портфеля в 2003 году за счет:
  + Учреждения вновь созданного предприятия «Standart Leasing Corporation» в сумме 1,1 млн. тенге;
  + Увеличения суммы инвестиций в уставный капитал ОАО «Экотон+» на сумму 154 млн. тенге и ОАО «Астана Газ сервис» - на сумму 36,3 млн. тенге;

*При снижении инвестиционного портфеля за счет:*

* Продажи доли участия в уставном капитале Санатория «Приозерный» на сумму 142,6 млн. тенге и ТОО «Телевидение г. Астаны» - на сумму 0,2 млн. тенге;
* Продажи доли участия в уставном капитале АО «Астана Сити Палас» на сумму 2,5 млн. тенге;
  + - Роста начисленного вознаграждения в связи с увеличением ссудного портфеля Компании;

Денежные средства Компании по состоянию на 01.01.2004 г. составили 624,0 млн. тенге, что более чем в 3 раза превышает денежные средства на начало 2003 года и свидетельствует о повышении ликвидности Компании.

По состоянию на 01.04.2004 года денежные средства Компании составили 255,9 млн. тенге и представлены в следующем виде:

* + на расчетных счетах – 245,4 млн. тенге, на специальных счетах банков второго уровня – 1,2 млн. тенге;
  + в кассе в национальной валюте – 2,3 млн. тенге;
  + в пути – 7,0 млн. тенге.

Балансовая стоимость (нетто) основных средств по состоянию на 01.04.2004г. составила 1,4 млрд. тенге. Снижение основных средств по сравнению началом 2003 года на 27,3% связано с продажей здания телецентра и телевизионного оборудования, находившегося в долгосрочной аренде у дочернего предприятия ТОО «Телевидение г. Астаны».

Кредитование является одним из приоритетных направлений деятельности Компании. Ссудный портфель по состоянию на 01.01.2004 года занимает 81% в активах Компании (на 01.03.04 г. его доля составила 80%), причем на протяжении 3-х последних лет его доля постоянно увеличивается, это можно увидеть на рисунке 1[[13]](#footnote-13)1.



В течение 2003 года наблюдается значительный рост ссудного портфеля – на 49%. За два месяца 2004 года сохранилась тенденция к увеличению, в результате по состоянию на 01.03.2004 г. ссудный портфель составил 14 367,7 млн. тенге.

Важнейшей задачей деятельности Компании является улучшение качества ссудного портфеля с соответствующим снижением фонда формируемых провизий. Это достигается за счет дальнейшего ведения жесткой политики в плане требуемых стандартов по выдаваемым кредитам и постоянного мониторинга качества ссудного портфеля. В связи с изменением нормативной базы, регулирующей процедуру начисления провизий, информация по качеству ссудного портфеля представлена в форматах, действующих на момент классификации ссудного портфеля, которые отражены в таблице 1-2[[14]](#footnote-14)2.

Таблица 1. Классификация ссудного портфеля по качеству 01.01.02 *в млн. тенге*

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Наименование статьи | 2001 год | |
| сумма | уд. вес, % |
| Стандартные | 4 326,8 | 63,66 |
| Субстандартные | 2 284,4 | 33,61 |
| Неудовлетворительные | 18,1 | 0,27 |
| Сомнительные с повышенным риском | 3,1 | 0,05 |
| Безнадежные | 164,7 | 2,42 |
| Итого | 6 797,1 | 100,00 |

Таблица 2. Классификация ссудного портфеля по качеству за 2002- 2003 гг. и на 01.03.04 г. *в млн. тенге*

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 2002 год | | 2003 год | | на 01.03.04 г. | |
| Наименование статьи | сумма | уд.вес, % | сумма | уд.вес, % | сумма | уд.вес, % |
| Стандартные | 7 560,7 | 83,4 | 10 777,1 | 79,6 | 10 963,4 | 76,3 |
| Сомнительные –1 | 1 121,6 | 12,4 | 1 617,6 | 11,9 | 2 362,2 | 16,4 |
| Сомнительные –2 | 42,7 | 0,5 | 575,5 | 4,2 | 478,4 | 3,3 |
| Сомнительные –3 | 14,8 | 0,2 | 175,1 | 1,3 | 40,7 | 0,3 |
| Сомнительные –4 | 156,3 | 1,7 | 198,8 | 1,5 | 361,3 | 2,5 |
| Сомнительные –5 | 0 | 0,0 | 36,5 | 0,3 | 60,4 | 0,4 |
| Безнадежные | 168,1 | 1,8 | 160,5 | 1,2 | 101,2 | 0,7 |
| Итого | 9 064,2 | 100,00 | 13 541,1 | 100,00 | 14 367,6 | 100,00 |

Заметные изменения в структуре ссудного портфеля произошли по кредитам, классифицируемым как стандартные и сомнительные 1 категории. Доля стандартных кредитов в структуре ссудного портфеля имеет тенденцию к снижению с 83,4% на конец 2002 года до 79,6 % на 01.01.2004 г. и до 76,3% на 01.03.04 г. Доля сомнительных 1 категории по состоянию на 01.03.04 г., напротив, увеличилась на 4,5 пункта в сравнении с 2003 годом и на 4 пункта, в сравнении с 2002 годом. Доля безнадежных кредитов на протяжении 2001-2003 гг. и за два месяца 2004 года имеет тенденцию к снижению. Если на начало 2003 года их доля составляла 1,8%, то на 01.03.04 г. снизилась до 0,7%.

В структуре ссудного портфеля по отраслям (приложение Б) наибольшая доля приходится на отрасль строительства. Однако, в течение 2003 года доля данной отрасли снизилась и по состоянию на 01.03.04 г. составила 48,9%.

В течение 2003 года произошел заметный рост доли кредитов, выданных физическим лицам, с 12,8% на начало 2003 года до 18,9% на 01.03.04 г. Также увеличилась доля кредитов, направленных в сферу услуг с 4,9% на начало 2003 года до 12,2% на 01.03.04 г.

Начало осуществления лизинговой деятельности внесло заметные изменения в структуру ссудного портфеля Компании. По состоянию на 01.03.04 г. доля лизинга сельскохозяйственной техники составила 9,5%. По таким отраслям как авиация, производство, общепит, сельское хозяйство, энергетика, банки и торговля в течение 2003 года и двух месяцев 2004 года наблюдается тенденция к постепенному снижению долей в ссудном портфеле Компании.

Кредиты, предоставляемые Компанией, которые можем увидеть в таблице 3[[15]](#footnote-15)1, по срокам кредитования делятся на три основные категории:

* Долгосрочные – срок предоставления свыше 3 лет;
* Среднесрочные – срок предоставления от 1 года до 3 лет;
* Краткосрочные – срок предоставления до 1 года.

Таблица 3. Классификация ссудного портфеля по срокам

*в млн. тенге*

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Наименование | 2001 | | 2002 | | 2003 | | на 01.03.04 г. | |
| сумма | уд.вес, % | сумма | уд.вес,% | сумма | уд.вес,% | сумма | уд.вес,% |
| Долгосрочные | 1 252,0 | 18,42 | 2 416,0 | 26,65 | 6 576,5 | 48,57 | 6 981,6 | 48,59 |
| Среднесрочные | 4 381,6 | 64,46 | 5 555,6 | 61,29 | 6 727,3 | 49,68 | 7 137,0 | 49,67 |
| Краткосрочные | 1 163,5 | 17,12 | 1 092,6 | 12,05 | 237,3 | 1,75 | 249,1 | 1,73 |
| Итого | 6 797,1 | 100,0 | 9 064,2 | 100,0 | 13 541,1 | 100,00 | 14 367,6 | 100,00 |

В структуре ссудного портфеля по срокам кредитования в 2001-2002 гг. наибольшая доля приходилась на среднесрочные кредиты. В 2003 году их доля снизилась за счет заметного роста доли долгосрочных кредитов, что связано с увеличением объемов кредитования физических лиц, а также с началом осуществления лизинговой деятельности. По состоянию на 01.03.04 г. доля долгосрочных кредитов приблизилась к среднесрочным, достигнув 48,6%.

Ниже представлена таблица 4[[16]](#footnote-16)2 структуры ссудного портфеля по срокам погашения на ближайшие пять лет.

Таблица 4. Суммы к погашению на ближайшие пять лет *в млн. тенге*

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Сроки погашения | Март-декабрь 2004 г. | 2005 г. | 2006 г. | 2007 г. | 2008 г. | 2009- 2023 г. | Итого: |
| Суммы к погашению | 3 121,1 | 5 054,4 | 2 009,9 | 1 309,3 | 1 633,5 | 1 239,5 | 14 367,7 |

Начиная с 2001 года в связи с тенденцией укрепления позиции национальной валюты на рынке в соответствии с политикой Национального банка Республики Казахстан Компания продолжает выдачу кредитивов в тенге. Вместе с тем, в связи с активизацией лизинговых операций, осуществляемых через Европейские банки, с 2003 года определенную долю в структуре ссудного портфеля занимают займы, предоставленные в евро. На долю данных операций на начало 2004 года приходилось 15,8% от общего объема ссудных операций. По состоянию на 01.03.04 г. этот показатель увеличился до 16,1%.

Наибольшую долю в структуре ссудного портфеля продолжают занимать операции, осуществляемые в национальной валюте (тенге), хотя их доля в течение 2003 года значительно снизилась (с 92,9% на 01.01.2003 г. до 79,8% на 01.01.2004 г.). По состоянию на 01.03.04 г., сохранив тенденцию к снижению, операции в тенге составили 76,6%, это можно рассмотреть более подробно в приложении В. Снижение операций в национальной валюте связанно с тем, что большинство проводимых операций во внешнеэкономической деятельности, происходит в иностранной валюте, также нужно отметить и то, что в этот период шло активное внедрение лизинговых операций.

Компания отводит заметное место выходу на международный рынок капиталов в целях снижения затрат по привлечению капитала и повышению имиджа Компании за пределами Казахстана. Для достижения данной цели Компанией ведется постоянная работа по формированию и поддержанию положительной кредитной истории, Компании присвоен кредитный рейтинг от ведущей рейтинговой компании Moody's Investors Service на уровне ведущих финансовых институтов Казахстана.

Компания планирует выйти на международный рынок капиталов, используя один из следующих путей:

* привлечение синдицированного займа;
* выпуск еврооблигаций.

В 2003 году Компания привлекла займы иностранных финансовых институтов для реализации отдельных бизнес-проектов группы компаний. В частности, привлечены займы Саксонского земельного банка для реализации проекта по строительству кирпичного завода на общую сумму 4 млн. евро и займы германского банка Bankgesellschaft Berlin AG для реализации Программы лизинга сельскохозяйственной техники на общую сумму 8,5 млн. евро. В дальнейшем, группа компаний намерена усилить работу по привлечению целевых финансовых ресурсов международных финансовых институтов.

Компания постоянно проводит, и будет проводить работу по налаживанию партнерских отношений с различными международными финансовыми институтами, банками, финансовыми компаниями. Стратегическими партнерами Компании являются крупнейшие коммерческие банки, государственные банки Западной Европы, США, Международная финансовая корпорация.

Компанией ведется активная работа по организации синдицированного займа. В апреле 2004 года в качестве консультанта организации синдицированного займа привлечена одна из ведущих брокерско-дилерских компаний Казахстана – ТОО «ТуранАлемСекьюритиз».

Привлеченные средства будут направлены на финансирование:

- бизнес-проектов Компании

- инвестиционных проектов (бизнес-проектов дочерних компаний).

Эффективное применение трех направлений финансирования позволит компании решать поставленные перед ней задачи.

Целевые займы средств от западных банков с целью расширения бизнеса и развития лизингового направления в 2003 году привлечено от:

* Bankgesellschaft Berlin AG (Берлин) на сумму 8,5 млн. евро.;
* Sachsen LB (Лейпциг) на сумму 3,7 млн. евро.

Размещение облигаций на внутреннем финансовом рынке, оперативное предоставление кредитов и кредитных линий банками второго уровня и активная работа с западными банками свидетельствует о высоком доверии участников рынков к АО «Астана-финанс» как надежной и динамично развивающейся финансово-инвестиционной Компании.

Целевые заемные средства от западных банков Компания в 2004 году продолжает реализовывать программы, финансирование которых осуществляется за счет средств, привлекаемых в западных банках. В 1 полугодии 2004 года был подписан ряд соглашений с: «Bankgesellschaft Berlin» подписано 4 кредитных соглашений на общую сумму 5,4 млн. евро, в том числе на финансирование:

* проекта «Приобретение БРУ (бетоно-растворный узел) производство Германии» на сумму 2,0 млн. евро;
* в рамках программы кредитования легковых автомобилей на сумму 2,5 млн. евро;
* в рамках программы лизинга с/х техники на сумму 0,9 млн. евро.

«DEERE CREDIT» на общую сумму 17,7 млн. долл. США, целью привлечения данных средств является финансирование сделки по приобретению с/х техники (комбайны John Deere и трактора с посевными комплексами) с последующей передачей техники в лизинг.

От государственных учреждений:

* ГУ «Департамент по администрированию программ развития города Астана» (далее ДАПР г. Астана) - 4 619,8 млн. тенге. С 1998 по 2000 гг. привлеченные средства от государственных организаций были представлены средствами Административного совета СЭЗ г. Астаны, направленными на реализацию проектов Специальной экономической зоны г. Астана. По этим средствам не предусматривалась выплата вознаграждения ОАО “Астана-финанс” Административному совету СЭЗ. В связи с досрочным прекращением функционирования СЭЗ на территории города Астана компания утратила функции финансового оператора Административного совета. Однако в соответствии с ранее заключенными агентскими соглашениями исполнение обязательств компании по ним сохранилось, поскольку правопреемником Административного совета СЭЗ, является Местный исполнительный орган г. Астаны в лице Государственного учреждения «Департамент по администрированию программ развития города Астана» в соответствии с договорами уступки права требования. По агентским соглашениям сумма привлеченных средств составляет 2 219 млн. тенге, которые классифицируются как субординированный долг. В 2001-2002 годах Компания заключила новые кредитные соглашения на сумму 1 200 млн. тенге каждый, с целью реализации «Программы ипотечного кредитования и жилищного строительства в городе Астана». Таким образом, на 01.04.04 года общая сумма обязательств перед ДАПР г. Астана составляет 4 619,8 млн. тенге. (*Примечание:* следует отметить, что за весь период Компанией исполнены обязательства перед бюджетом города Астаны на общую сумму 7,957 млрд. тенге).
* Акимат Атырауской области – 550 млн. тенге. В 2001 году Компания заключила кредитный договор на сумму 550 млн. тенге сроком до 2016 года, с целью реализации «Программы ипотечного кредитования жилищного строительства в Атырауской области».

Облигационные займы:

* Задолженность по основному долгу перед держателями корпоративных облигаций по состоянию на 01.04.2004 г. составила 5,4 млрд. тенге. В апреле 2002 года Компания привлекла займ на внутреннем фондовом рынке Казахстана посредством выпуска именных купонных индексированных облигаций на общую сумму 4,5 млрд. тенге, сроком обращения 3 года. Облигации размещались на Казахстанской фондовой бирже. На отчетную дату облигации размещены в полном объеме. Инвесторами выступили банки второго уровня, пенсионные фонды и профессиональные участники рынка ценных бумаг. Облигации подлежат погашению в апреле 2005 года. В декабре 2003 года Компания осуществила выпуск ипотечных облигаций, обеспеченных ипотечными свидетельствами на общую сумму 1 млрд. тенге, сроком обращения 5 лет. На отчетную дату облигации размещены в полном объеме. Инвесторами выступили банки второго уровня, пенсионные фонды и профессиональные участники рынка ценных бумаг.

По состоянию на 01.07.2004 г. в рамках вышеперечисленных соглашений с западными банками было привлечено 1,3 млн. евро.

Возможность Компании осуществлять инвестиционную деятельность, выгодно отличает ее по сравнению с банками второго уровня, позволяет вести инвестиционную политику, направленную на упрочение конкурентных позиций Компании и создание основы для дальнейшего роста Компании.

#### В следующей главе рассмотрим и разберем более подробно виды, цели, методы и основные принципы управления рисками в АО «Астана-Финанс».

* 1. **Система управления рисками**

Целью управления рисками в АО «Астана-Финанс» является создание общей корпоративной системы контроля над рисками. Система управления рисками компании рассматривается не как отдельно стоящая задача, требующая решения, а как часть изменения общей корпоративной системы управления, целью которой, в конечном счете, является повышение эффективности бизнеса.

Основными целями системы управления рисками являются:

* обеспечение своевременной идентификации, оценки и принятия мер по оптимизации рисков;
* разрешение конфликтов, интересов возникающих в процессе деятельности участников Компании в части управления рисками.

Исходя из указанных выше целей, основными задачами системы управления рисками являются:

* + выполнение требований по эффективному управлению рисками, в том числе обеспечение сохранности бизнеса Компании;
  + определение в служебных документах и соблюдение установленных процедур и полномочий при принятии решения.

Основными этапами реализации системы управления рисками являются:

* идентификация рисков и построение критерия управления рисками на основе предпочтений руководства с разрешением проблем конфликта интересов;
* измерение и анализ параметров стоимости, доходности и объектов риска с учетом колебания конъюнктуры;
* оптимизация параметров стоимости, доходности и риска объектов.

Управление рисками представляет собой совокупность процессов внутри Компании, направленных на ограничение уровней принимаемых Компанией рисков в соответствии с интересами акционеров Компании.

Управление рисками может осуществляться с различных позиций:

* Прямое директивное управление рисками – подход к управлению рисками, в рамках которого при проведении отдельной операции оценка рисков доводится до высшего руководства Компании, которое принимает окончательной решение о целесообразности проведения операций;
* Ограничение рисков за счет лимитирования операций – то есть ограничение количественных характеристик отдельных групп операций, выделенных или по их типу или по лицам, несущим ответственность за операции.

В рамках системы управления рисками объектом контроля в обязательном порядке является:

* + - * Наличие, полнота и эффективность Стратегии развития Компании;
      * Соблюдение и эффективность установленных процедур планирования и бюджетирования, управленческой отчетности в Компании;
      * Установление и соблюдение процедур защиты от юридических рисков, установленных Положением о документообороте, Положение о коммерческой тайне и иными документами Компании;
      * Установление и соблюдение Кредитной политики Компании и иных внутренних документов;
      * Эффективность применения процедур защиты конфиденциальной информации, доступ работников к имеющейся в Компании информации в зависимости от их компетенции, а также требования к поиску оперативной информации (экономической разведке), установленной документами;
      * Соблюдение и эффективность документов о политике в области управления персоналом;
      * Соблюдение и эффективность документов о политике в области охраны, пожарной и санитарной безопасности.

Деятельность Компании по управлению рисками осуществляется на следующих принципах[[17]](#footnote-17)1:

* комплексность – обеспечение безопасности Компании всеми доступными законными средствами, методами и мероприятиями;
* своевременность – постановка задач по комплексной безопасности на ранних стадиях разработки системы управления рисками на основе анализа и прогнозирования обстановки, угроз безопасности, а также разработка эффективных мер предупреждения посягательств на законные интересы Компании;
* непрерывность;
* активность – защита интересов Компании с достаточной степенью настойчивости, широко используя маневр силами и средствами обеспечения безопасности и нестандартные меры защиты;
* законности – разработка системы безопасности на основе действующего законодательства в области предпринимательской деятельности, информации и защиты информации, частной охранной деятельности, а также других нормативных актов по безопасности, утвержденных органами государственного управления в пределах их компетенции, с применение всех дозволенных методов обнаружения и пресечения правонарушений;
* обоснованности – обоснование предполагаемых мер и средств защиты Компании с точки зрения заданного управления безопасности (приемлемого уровня риска) и соответствие установленным требованиям и нормам;
* экономической целесообразности и сопоставимости возможного ущерба и затрат на обеспечение безопасности Компании;
* специализации – привлечение к разработке и внедрению мер и средств защиты специализированных организаций, наиболее подготовленных к конкретному виду деятельности по обеспечению безопасности Компании;
* взаимодействие и координация – осуществление мер обеспечения безопасности Компании на основе четкого взаимодействия всех заинтересованных отделов и служб, координация их усилий для достижения поставленных целей, а также интеграция деятельности с органами государственного управления и правоохранительными органами;
* централизация управления – самостоятельной функционирование подсистемы управления рисками по единым организационным, функциональным и методологическим принципам с централизованным управлением деятельности.

Главной целью управления рисками в Компании должно стать получение прибыли при оптимальном, приемлемом для Компании соответствии затрат и степени риска, и в долгосрочной перспективе - обеспечение его устойчивого и максимально эффективного функционирования в настоящее время и обеспечение высокого потенциала развития и роста Компании в будущем.

Основные методы управления рисками:

1. Ключевые способы ограничения рисков Компании являются:

* Распределение риска – метод, при котором риск вероятного ущерба делится между участниками таким образом, что возможные потери каждого относительно невелики;
* Лимитирование – метод, предусматривающий разработку детальной документации (инструкции и нормативных материалов), устанавливающей предельно допустимый уровень риска по каждому направлению деятельности компании, а также четкое распределение функций и ответственности персонала;
* Диверсификация – метод контроля риска за счет подбора активов, доходы по которым по возможности мало коррелируют между собой.

1. Программа эффективного контроля над рисками включает следующие положения:

* Защита Компании и обеспечение безопасности людей - защита от несчастных случаев, похищения и захвата заложников, разработка процедур на различные случаи форс-мажорных обстоятельств;
* Сохранение безопасности – мероприятия по защите собственности Компании от физического ущерба;
* Контроль процесса обработки информации – обеспечение конфиденциальности, быстроты и безошибочной работы;
* Предупреждение и обнаружение потенциальных потерь от внутренних и внешних преступлений;
* Контроль обязательств по контрактам и соглашениям – юридические консультации по условиям контракта (с учетом изменяющихся условий), систематический мониторинг контрактов;
* Контроль экономических рисков.

1. Лимитирование операций включает в себя:

* Основными методами лимитирования операций, используемых в Компании, являются простые лимиты и структурные лимиты;
* При лимитировании активов Компании возможно установление доли для вложения в коммерческие кредиты, кредиты на строительство, ипотечные кредиты, инвестиции в уставный капитал предприятий и т.д.;
* Другим подходом является установление следующих долевых организаций:
  + - * по валютным вложениям;
      * по срочным вложениям – до месяца, до года и т.д.
* При этом оба данных подхода могут в Компании использоваться одновременно.

Компания, учитывая специфику бизнеса, выделяет следующие наиболее важные классы риска и в целях систематизации принимает следующую квалификацию рисков:

* Кредитный риск
* Риск концентрации портфелей
* Рыночный риск
* Риск ликвидности
* Пруденциальный риск
* Операционный риск
* Инвестиционный риск
* Внешний риск

### Риски Компании

Кредитный риск

Риск концентрации портфелей

Рыночный риск

Риск ликвидности

Пруденциа-льный риск

Операционный риск

Инвестиционный риск

Внешний риск

Схема 5. Риски АО «Астана-Финанс»

Основными элементами системы управления рисами являются:

* Определение риска;
* Независимая оценка риска;
* Ответственность за риск;
* Независимый контроль риска;
* Ограничение риска;
* Регламентирующие документы;
* Утверждающий орган.

*Кредитный риск* представляет собой риск неисполнения дебитором или контрагентом по сделке своих обязательств перед Компанией, т.е. риск возникновения дефолта дебитора или контрагента. В рамках данного определения носителями кредитного риска являются в первую очередь сделки прямого и не прямого кредитования и сделки купли/продажи активов без предоплаты со стороны контрагента и гарантий расчетов со стороны третьих лиц.

Компания выделяет следующие виды кредитного риска:

* + - * Кредитные риски предприятия
      * Кредитные риски банков
      * Кредитные риски финансовых учреждений
      * Кредитные риски государственных органов
      * Кредитные риски физических лиц

Основными методами управления кредитными рисками Компании являются:

* 1. Установление общего лимита на ссудные операции не более 70% от валюты баланса;
  2. Установление лимита на кредитование одной отрасли не более 40% от ссудного портфеля;
  3. Максимальная сумма займа на одного заемщика не более 15% от стоимости активов Компании;
  4. Максимальная сумма займа на одного заемщика при выдаче бланкового займа не более 15% размера собственного капитала Компании;
  5. Максимальная сумма займа на одного заемщика, связанного с Компанией особыми отношениями не более 15% размера собственного капитала Компании;
  6. Лимит самостоятельного кредитования для филиалов устанавливается ежеквартально;
  7. Основные лимиты кредитования для филиалов:
* лимит на одного заемщика;
* лимит со сроком выдачи;
* лимит по видам валют кредитования;
* лимит по потребительским ссудам работникам Компании.

Количественные параметры метода устанавливаются индивидуально, согласно решениям Кредитного комитета.

* 1. Отраслевые и территориальные лимиты портфеля кредитов устанавливаются по мере необходимости.

Количественные параметры методов управления рисками определяются исходя из Концепции развития, приоритетов деятельности различных направлений бизнеса, конъюнктуры рынков, конъюнктурной среды.

Компания на основе анализа финансово-хозяйственной деятельности, приоритетов развития Компании определяет оптимальные значения количественных параметров метода управления рисками, которые вправе пересматривать в зависимости от состояния и перспектив развития Компании, изменения внешних факторов.

Компания ежемесячно наряду с проведением мониторинга финансово-хозяйственной деятельности осуществляет мониторинг количественных параметров.

*Риск концентрации портфелей Компании*представляет собой риск финансовых потерь в результате чрезмерной концентрации портфелей Компании.

Компания выделяет следующие виды концентрации портфелей:

* Риск концентрации в разрезе портфелей финансовых инструментов;
* Риск концентрации в «макроэкономических разрезах»;
* Риск концентрации в разрезе групп контрагентов;
* Риск концентрации в разрезе классификации и групп риска;
* Риск концентрации в разрезе валют;
* Риск концентрации в разрезе срочности финансовых инструментов;
* Персональный риск.

*Рыночные риски* – это риски потерь, возникающие в результате неблагоприятного изменения рыночной ситуации. Компания выделяет следующие виды рыночных рисков:

* Процентный риск
* Валютный риск
* Фондовый риск
* Товарный риск

*Процентный риск* возникает из-за 1) разрыва в срочности активов и пассивов и разных видов ставки по активам и пассивам; 2) неверного прогноза динамики процентных ставок.

В зависимости от характера изменения процентных ставок можно выделить следующие подтипы процентных рисков:

* риск общего изменения процентных ставок – риск роста или падения процентных ставок на все вложения в одной или нескольких валютах;
* риск изменения структуры кривой процентных ставок – риск изменения ставок на более короткие вложения по сравнению с более длинными (или наоборот), возложено не связанного с изменением общего уровня процентных ставок.

В целях минимизации процентного риска Компания ежемесячно оценивает процентную маржу и точку безубыточности, а также ежеквартально анализирует процентный риск путем составления таблицы соответствия активов и обязательств, по которым начисляются проценты.

*Валютный риск* – это риск переоценки и финансовых потерь, возникающий в результате неблагоприятного изменения валютного курса. Подверженность данному риску определяется степенью несоответствия размеров активов и обязательств в той или иной валюте (открытая валютная позиция – ОВП).

Основными методами управления валютными рисками является постоянный мониторинг валютных рынков и составление таблиц соответствия размеров активов и обязательств в той или иной валюте с целью оценки валютного риска и его минимизации.

*Фондовый риск* – это риск переоценки и финансовых потерь, возникающий в результате неблагоприятного изменения рыночной стоимости фондового инструмента.

*Товарный риск* – это риск переоценки и финансовых потерь, возникающий в результате неблагоприятного изменения рыночной стоимости товара, являющегося базовым активом для производных инструментов, или находящегося в залоге по кредиту имущества.

*Риск ликвидности* – это риск, связанный с возможным невыполнением Компанией своих обязательств или не обеспечением требуемого роста активов.

Компания выделяет следующие виды рисков ликвидности:

* риск ликвидности;
* риск недостаточности наличных средств.

Основными методами управления риском ликвидности являются:

* установление максимального размера коэффициента абсолютной ликвидности (не менее 0,1).

Коэффициент абсолютной ликвидности (К ал) определяется по формуле:

К ал = (денежные средства + краткосрочные ценные бумаги) / текущие обязательства;

* установление максимального размера коэффициента быстрой ликвидности (не менее 1,0).

Коэффициент быстрой ликвидности (К бл) определяется по формуле:

К бл = (денежные средства + ценные бумаги + краткосрочная дебиторская задолженность) / текущие обязательства;

* установление максимального размера коэффициента общей ликвидности (не менее 1,4).

Коэффициент обшей ликвидности (К ол) определяется по формуле:

К ол = текущие активы / текущие обязательства.

Кроме установления максимального размера коэффициентов, Компания ежеквартально проводит анализ текущей позиции ликвидности на основе составления таблицы соответствия активов и пассивов по срокам, а также составляет кратко- и среднесрочные планы привлечения и размещения ресурсов, учитывая необходимость минимизации риска ликвидности[[18]](#footnote-18)1.

Оперативное управление ликвидностью (до 1 мес.) осуществляется отделом казначейства, который составляет краткосрочный прогноз по поступлению и выбытию денежных средств. Методика планирования ликвидности основана на расчете ожидаемого в предстоящем временном интервале разрыва между притоком и оттоков денежных средств, а также контроль над фактическим исполнением данных планов.

Перспективная ликвидность отражается в прогнозе движения денежных средств на плановый период. Управление перспективной ликвидностью осуществляется совместно отделами казначейства, планирования и маркетинга.

*Пруденциальные риски*– это риски, состоящие в возможности нарушения обязательных нормативов, а также риски деятельности филиалов.

Компания выделяет следующие виды пруденциальных рисков:

* риск недостаточности собственного капитала;
* пруденциальные риски ликвидности;
* пруденциальные процентные, валютные, фондовый риск;
* пруденциальные кредитные риски контрагентов;
* максимальный размер (вексельных) обязательств Компании;
* пруденциальные кредитные риски акционеров и инсайдеров;
* риск деятельности филиалов.

*Операционные риски* – это риски потерь, связанные с несовершенством организации внутренней деятельности, прежде всего системы внутреннего контроля, неадекватными процедурами деятельности; ошибками компьютерных систем и т.д.

Компания выделяет следующие виды операционных рисков:

* правовой риск;
* ошибки системы внутреннего контроля;
* риск ошибок ведения бухгалтерского учета, налоговый риск;
* риск ошибок и сбоев в программном обеспечении;
* риск потери клиентов вследствие скандалов, ассоциированных с руководством и персоналом Компании;
* риск сбоев в электронных системах коммуникации;
* риск потери клиентов вследствие скандалов, ассоциированных с другими акционерами, клиентами и контрагентами;
* ошибки / мошенничество персонала;
* риск потери клиентов вследствие неудовлетворенности качеством услуг;
* управленческие риски;
* риск потери репутации.

Управление операционным риском осуществляется следующими методами:

* детальная регламентация осуществления бизнес-процессов, т.е. доведение всех сделок, операций регламентируется различными внутренними документами (кредитная политика, учетная политика, положения, правила, инструкции), которые определяют участников, их роль, степень ответственности, сроки выполнения, порядок выполнения и т.д.;
* разделение функций, т.е. проведение сделок расчеты по ним и их учет производятся сотрудниками отдельных независимых подразделений. Отдельный сотрудник или подразделение не имеет возможность провести финансовую операцию от «начало до конца» не уведомив другие по подразделения;
* независимая оценка результатов деятельности, т.е. результаты деятельности сотрудника или подразделения оцениваются независимыми и не заинтересованными в искажении результатов подразделениями (отделами внутреннего аудита, планирования и маркетинга);
* контроль изменения условий операций, т.е. любое изменение условий уже заключенных сделок (в том числе перенос дат расчета, пролонгации и т.д.) подвергается пристальному контролю со стороны независимых подразделений (отдел мониторинга и внутреннего аудита). В частности, внесения изменений в записи о сделке в автоматизированных системах учета и сопровождения операций невозможны в рамках прав сотрудников одного подразделения;
* подтверждение сделки контрагентом, т.е. расчеты по сделке, заключенной с неким контрагентом производятся только по факту получения от него по надежным каналом связи подтверждение сделки с указанием ее основных характеристик (суммы, активы, даты расчетов и т.д.);
* контроль юридического оформления операций, т.е. все договора и прочие документы, подтверждающие проводимые операции проходят экспертизу юридическим отделом компании. Перед заключением сделки или проведением расчетов по ней проводится соответствующий контроль договоров и иных документов. Юридическая служба является независимым подразделением внутри Компании.

*Внешние риски макросреды*– это риски потерь, связанные с возможностью неблагоприятных изменений макросреды, а также возникновением форс-мажорных обстоятельств.

Компания выделяет следующие виды внешних рисков:

* Политико-экономический страновой риск;
* Риск возникновения форс-мажорных обстоятельств.

Политико-экономический страновой риск имеет макроэкономическую природу, т.е. источниками рыночных рисков являются макроэкономические показатели различных рынков.

Несмотря на слабую контролируемость, основными методами Компании по минимизации данных рисков являются: ежемесячный мониторинг деятельности финансовых институтов, ежемесячный мониторинг первичного и вторичного рынков недвижимости, оценка конкурентной среды, оценка макроэкономического развития соответствующих рынков.

*Инвестиционный риск* – этот риск Компании выражается в возможности недополучения или потери прибыли в процессе реализации инвестиционных проектов.

Деятельность каждого дочернего предприятия Компании подвержена основным видам предпринимательских рисков (рыночного, кредитного, риска ликвидности, операционного риска).

Управление рисками в дочерних предприятиях Компании осуществляется руководством предприятий совместно с отделами корпоративных финансов, внутреннего аудита, планирования и маркетинга.

Основными методами снижения инвестиционных рисков Компании является:

* установление лимита на объем инвестиционного портфеля в структуре доходных активов Компании в размере не более 7%;
* постоянный и систематический мониторинг деятельности дочерних предприятий.

Мониторинг и управление рисками: каждый сотрудник обязан принимать все меры, направленные на минимизацию рисков. Начальники отделов несут персональную ответственность за мониторинг и эффективное управление рисками с целью их минимизации. Общий контроль над рисками Компании осуществляет отдел по управлению рисками, отдел внутреннего контроля, отдел планирования и маркетинга[[19]](#footnote-19)1.

* 1. **Оценка эффективности метода страхования валютного риска**

Валютный риск определяется вероятностью неблагоприятного изменения валютных курсов, приводящий к потерям вследствие различной переоценки рыночной стоимости активов и пассивов. Уровень валютного риска определяет состояние валютной позиции Компании, характеризующей соотношение требований и обязательств Компании в иностранной валюте. В случае равенства требований и обязательств Компании, валютная позиция считается закрытой, в противном случае открытой.

Различают следующие виды открытой валютной позиции (далее ОВП):

* Длинная – суммарная величина балансовых и внебалансовых требований в определенной валюте превышает суммарную величину балансовых и внебалансовых обязательств;
* Короткая – суммарная величина балансовых и внебалансовых требований в определенной валюте меньше суммарной величины балансовых и внебалансовых обязательств.

Управление валютным риском обеспечивается Компанией на основе эффективного управления ОВП. Регулирование ОВП осуществляется Компанией для достижения следующих целей:

* Регулирование открытых позиций с целью управления валютным риском;
* Регулирование ОВП в целях недопущения наращений, установленных Национальным банком Республики Казахстан (далее НБРК) в виде требований к позициям валютного риска – лимитов ОВП.

Основными методами управления валютным риском является:

* Прогнозирование курсов основных видов валют;
* Лимитирование валютной позиции.

Прогнозирование курсов основывается на анализе движения курсов валют, это есть фундаментальный анализ, который отражает возможное изменение основных видов валют. Для этого приведем пример, опираясь на «Концепцию развития Группы Компаний АО «Астана-Финанс» на 2004-2008 гг.», рассмотрим таблицу 5[[20]](#footnote-20)1.

Таблица 5. Прогнозное изменение курса доллара США

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Курс тенге к доллару США в среднем за год | 2004 (прогноз) | 2005 (прогноз) | 2006 (прогноз) |
| Прогнозный | 138,3 | 132,8 | 131,2 |
| Фактический |  |  |  |

Изучив таблицу необходимо отметить то, что прогнозные показатели не оправдали себя и вследствие этого Компания понесла убытки, то есть подверглась валютному риску из-за девальвации тенге, что привело к увеличению расходов по обслуживанию валютных обязательств. Поскольку в период с 2001-2002 гг., доля валютных обязательств в обязательствах Компании превышает долю валютных требований в сумме всех требований. Компания, с целью минимизации валютного риска, пересмотрела свою политику и оптимизировала структуру размещения ресурсов. В частности, Компания начала придерживаться политики выдачи кредитов в тенге. В настоящее время, Компания проводит мониторинг валютных требований и обязательств, сбалансированную кредитную политику, учитывающую возможные изменения валютного курса.

На основе величины сложившейся ОВП и прогноза изменения курса национальной валюты оцениваются потенциальные доходы (убытки), которые принесут Компании сложившаяся к началу планового периода валютная позиция, а, следовательно, и величина потенциального валютного риска. На этой основе, Компания принимает решение о стратегической валютной позиции Компании.

Анализ и оценка подверженности Компании валютному риску производится следующим образом:

* + Определяется динамика ОВП в валютах;
  + Проводится анализ динамики изменения соответствующего валютного риска;
  + Определяется совокупная величина доходов (убытков), возникающих от переоценки активов и пассивов и соотношение ее величины с размером собственного капитала Компании. Данное соотношение показывает величину реализованного валютного риска Компании.

В целом, производимую Компанией оценку реализованного валютного риска можно представить в следующем виде, который указан в таблице 3.

Таблица 3. Оценка валютного риска Компании

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| № п/п | Дата | Д1 | Д2 | Д3 | …. | ДК |
| 1 | ОВП (Активы вал. в $ - Пассивы вал. в $) |  |  |  |  |  |
| 2 | Курс $ |  |  |  |  |  |
| 3 | Доходы (убытки) от переоценки активов и пассивов: ОВП \* (Курс (t) – Курс (t-1)) |  |  |  |  |  |
| 4 | Размер собственного капитала |  |  |  |  |  |
| 5 | Убыток от переоценки / Собственный капитал |  |  |  |  |  |

Для оценки валютного риска сравнивается структура активов и пассивов с точки зрения валюты проведенных операций. Каждая валюта, которая имеет значительный вес в общем, объеме операций компании (более 5% от активов), рассматривается отдельно. Валюты, объемы операций с которыми незначительны, могут приводиться к долларовому (или иному) эквиваленту.

Основным методом текущего контроля валютного риска является расчет ОВП, рассчитывается как разница активов и пассивов в данной валюте. Длинная позиция (ОВП>0) приносит компании потенциальные убытки, если курс валюты падает, т.к. часть активов фондируется другой (растущие) валютой и объем обязательств, приведенных в базовой валюте (т.е. к валюте для которой определяется ОВП), увеличивается. Короткая позиция (ОВП<0) негативно влияет на результаты деятельности, если курс базовой валюты растет, т.к. активы в альтернативной валюте обесцениваются и не покрывают в результате обязательств, зафиксированных в базовой растущей валюте.

При лимитирование ОВП, Компания устанавливает лимиты как для каждой валюты в отдельности, так и для совокупной позиции во всех видах валютах. Установление лимитов открытой валютной позиции Компания производит в пределах нормативного требования Национального банка Республики Казахстан.

С целью осуществления контроля, ограничения и управления валютными рисками Компании используется следующие лимиты валютных позиций:

- по состоянию на конец каждого операционного дня суммарная величина всех длинных (коротких) открытых валютных позиций не должна превышать 20% от собственных средств (капитала) Компании.

По состоянию на конец каждого рабочего дня рассчитываются следующие отчетные показатели:

- совокупная балансовая позиция (суммарная величина чистой балансовой позиции и чистой «спот» позиции с учетом знака позиции);

- совокупная внебалансовая позиция (суммарная величина чистой срочной позиции, чистой опционной позиции и чистой позиции по гарантиям с учетом знака позиции), а также длинных позиций по внебалансовым счета);

- открытая валютная позиция;

- балансирующая позиция в тенге.

Размер валютного риска рассчитывается следующим образом:

ВР = НВовп х 8%, (1)

где ВР – валютный риск,

НВовп – суммарная величина открытых позиций.

Валютный риск применяется в расчет размера рыночных рисков, когда по состоянию на отчетную дату процентное соотношение показателя НВовп и величины собственных средств (капитала) будет равно или превысит 2%[[21]](#footnote-21)1.

Оценивая эффективность методики страхования валютного риска в АО «Астана-Финанс», необходимо отметить, что установление лимитов, как метод ограничения валютного риска в Компании недостаточно, т.к у Компании много видов деятельности связанных с риском, но лишь не многие из них способны причинить столь же быстро и такие же крупные потери как валютные операции без страхования. Нужно отметить и то, что Компания также активно использует следующие приемы: счет- фактура покупателю товара выписывается в валюте, в которой производилась оплата при импорте. Однако эти варианты не всегда удобны для покупателя или реально выполнимы. Вот почему необходимо усовершенствовать методы управления и страхования валютного риска, который заслуживает пристального внимания со стороны Правления.

Правление должно выработать цели, принципы управления валютным риском. Сюда входит установление приемлемых лимитов риска в валютном бизнесе и определение мер по обеспечению необходимых внутренних процедур над этим видом бизнеса. В рамках этих положений конкретные методы и лимиты вводит отдел по управлению рисками. Методические руководства по их применению должны регулярно пересматриваться и обновляться, что бы они соответствовали профилю риска Компании, качеству систем управления риском и квалификации персонала.

Методические руководства должны также отражать изменение условий на внутреннем и международном валютных рынках и учитывать возможные изменения валютной системы.

Кроме того, в руководствах должна быть определена периодичность переоценки валютных позиций для целей учета и правления рисками. Периодичность такой переоценки и частота составления отчетности для целей управления валютным риском в принципе должна соответствовать масштабу и характеру потенциальных валютных рисков Компании.

Чтобы лучше управлять рисками и контролировать их, большинство банков и компаний проводят четкое различие между потенциальным валютным риском в дилерских и брокерских операциях и риском в более традиционном бизнесе, связанном с активами, обязательствами и внебалансовыми позициями, наминированными в иностранной валюте. Традиционными считаются операции, связанные с кредитами, инвестициями, депозитами, заимствованиями капитала, а так же гарантиями и аккредитивами. Из-за различного характера операций правление способствующим им потенциальными валютными рисками, как правило, тоже происходит по-разному. Валютным риска, связанным с дилерскими и брокерскими операциями приходится управлять ежедневно, максимально используя доступную информацию и под строгим контролем высшего руководства и комитетом по управлению риском, тогда как риски по традиционным банковским операциям в большинстве случаев отслеживаются ежемесячно.

Компания имеет валютную нетто-позицию и подвержена потенциальному кредитному риску, когда его активы в данной валюте не равны друг другу. Компания должна иметь письменную зафиксированную методику, определяющую, как проводить операции в иностранной валюте и ограничивающую потенциальный валютный риск и, следовательно, потенциальные потери общий принцип состоит в том, что лимиты устанавливаются с учетом характера валютного риска и типа операций, с которыми этот риск связан. Эти лимиты, выраженные в абсолютных или относительных величинах, должны соотноситься с профилем риска Компании, структурой его капитала и фактическим поведение валютного риска в прошлые периоды.

Ниже приведены типичные методики управления валютным риском, в наличии которых в Компании должен убедиться аналитик.

Лимит открытой нетто-позиции представляет собой суммарный лимит потенциального валютного риска Компании. Обычно он выражается в процентах к капиталу Компании, но может быть установлен и по отношению к совокупным активам или другому показателю. Логически лимит открытой нетто-позиции заменяет собой показатель минимальных потерь, которые может понести Компания из-за валютного риска. Если курсы валют, по которым Компания имеет открытые позиции, полностью скоррелированы, лимит на открытую нетто-позицию будет удовлетворять потребностям управления валютным рискам. С точки зрения агрегирования потенциального риска по различным валютам, полная корреляция означает, что длинные и короткие позиции в различных валютах могут быть достаточно просто приведены к нетто-позиции.

Поскольку курсы валют полностью не коррелируют друг с другом, Компания может выбрать тот или иной способ агрегирования открытых нетто-позиций в различных валютах для получения совокупной открытой нетто-позиции (также называемой общей агрегированной позицией) для целей управления валютным риском.

Посколькудинамика различных валют**,** находящихся у Компании, полностью друг с другом не коррелирует,хорошо управляемая Компания должна также иметь набор конкретных лимитов потенциального риска по всем валютам. Иными словами, он должен установить лимиты открытых нетто-позиций по каждой валюте. Лимиты валютных позиций могут устанавливаться на даты балансовой переоценки, на конец рабочего дня или на моменты времени в течение дня. Эти лимиты могут затем индивидуально корректироваться в зависимости от ожидаемых Компанией изменений валютных курсов внутренней и иностранной валюты.

Большинство Компаний, активно участвующих в операциях на валютных рынках, предусматривают положение о приостановке убыточных операции в случае превышение заранее определенной величины лимита потенциальных потерь по различным позициям и/или валютам. Такие лимиты, требующие приостановки операций, должны определяться, исходя из общего профиля Компании, структуры капитала и тенденций доходности. Когда потери достигают установленного лимита, открытые позиции должны автоматически покрываться. Однако на неустойчивых и неликвидных рынках лимиты приостановки операций не всегда эффективны, и рынок может перейти условную точку до того, как позиций будут закрыты.

Рыночная стоимость валютного контракта обычно чувствительна как срокам его погашения, так и к соотношению курсов соответствующих валют. Высокая степень концентрации всегда ведет к более высокому риску. Поэтому Компания должна устанавливать лимиты на максимальную стоимость.

Расчеты по валютным операциям часто представляют определенные трудности, поскольку в них участвуют стороны, действующие в различных часовых поясах и в различное операционное время. Открытая позиция может существовать в течение нескольких часов, и, хотя фактические убытки случаются редко, размер потенциальных потерь весьма значителен. Расчетный риск можно смягчить с помощью требования обеспечения, но, кроме того, Компания должна устанавливать особые лимиты на потенциальные потери по расчетному риску, которые будут зависеть от общей величины ежедневных неоплаченных сумм, являющихся объектом расчетного риска. Компания может также устанавливать лимиты по расчетному риску в рамках общего лимита потенциальных потерь от встречной стороны. В этом случае лимит будет рассматриваться как компонент кредитного риска.

Все иностранные контракты или сделки, связанные с валютной дебиторской задолженностью, также содержат риск встречной стороны, или вероятность потерь из-за неплатежей встречной стороны. Такой риск, в свою очередь, зависит от условий стороны, в которой ведет бизнес встречная сторона. Он особенно проявляется в тех странах, где отсутствует внешняя конвертируемость валюты и где правительство ограничивает доступ на внешний валютный рынок и/или возможность проведения международных валютных операций. С целью снижения риска встречной стороны Компания должна установить его лимиты, особенно если речь идет о странах с неконвертируемой валютой или с возможностью возникновения дефицита иностранной валюты. Обычно ограничивают позиции на конец рабочего дня или позиции по срочным сделкам с отдельными встречными сторонами. Осторожные Компании могут также устанавливать страновые лимиты, ограничивающие общую величину потенциальных потерь по всем встречным сторонам в данной стране.

Переоценка балансовых и внебалансовых позиций производится в определенные моменты времени с целью выявления потенциальных потерь. Переоценка служит важным средством управления риском, независимо от того, как определяются прибыли и убытки – в интересах налогообложения или банковского надзора, и какая при этом применяется система бухгалтерского учета.

Периодичность переоценки в целях внутреннего управления риском должна устанавливаться в зависимости от конкретных условий рынка и степени валютного риска, свойственного операциям Компании. При оценке потенциальных прибылей и убытков Компания должна умеренно подходить к определению вероятных будущих изменений валютных курсов. Однако нахождение «реалистичных» курсов при переоценке может быть сопряжено с трудностями. Легче это сделать для стран со свободно конвертируемой валютой, так как можно воспользоваться фактической динамикой курсов за прошлые периоды. Для стран, где отсутствует конвертируемость валюты или где правительства манипулируют курсами или проводят интервенции, оценки затруднены, поскольку валютные курсы могут меняться сильно и непредсказуемо. Осторожные Компании, кроме того, проводят переоценки по наименее благоприятным прогнозам. Задача заключается в том, чтобы заблаговременно определить меры, необходимые для защиты Компании.

Управление валютным риском должно включать дополнительные аспекты, связанные с риском ликвидности. Валютные операции, как балансовые, так и внебалансовые, могут вызвать диспропорции движения денежной наличности и потребовать определенных мер в отношении валютной ликвидности. Процесс управления валютной ликвидностью может быть осуществлен с помощью выстраивания схем ликвидности или сроков погашения, показывающих несовпадения по срокам и движение обязательств во времени по каждой валюте. Компания может, кроме того, установить лимиты несовпадений по определенным валютам на определенные интервалы времени.

В странах с внешне неконвертируемой валютой несовпадения по срокам активов и обязательств ведут к повышению риска ликвидности, так как Компания может столкнуться с трудностями, пытаясь своевременно обеспечить требуемые суммы иностранной валюты. В таких странах центральные банки часто являются активными участниками валютных рынков и могут обеспечивать валютную ликвидность, необходимую для внешне-экономической деятельности. При проведении оценки адекватности управления валютной ликвидностью в стране с неконвертируемой валютой аналитик должен хорошо знать условия и правила валютного рынка этой страны.

Методика учета потерь, обусловленных валютным риском, имеет важнейшее значение, как для менеджмента Компании, так и для аналитиков и надзорных инстанций. В разных странах методы учета могут различаться в зависимости от целей переоценки. Аналитик должен хорошо знать действующие в данной стране правила учета прибылей и убытков, связанных с валютным риском. Он должен также знать, как происходит процесс переоценки, и какие правила учета применяет исследуемая Компания при управлении риском и для внутренней управленческой отчетности.

В Компании независимой оценкой валютных рисков занимается отдел по управлению рисками. Ответственность за валютный риск несет отдел казначейства, отдел кредитования, отдел ипотечного кредитования и отдел лизинг, а в свою очередь независимый контроль риска несут подразделения, осуществляющие текущий контроль в процессе оформления сделок – это отдел планирования и маркетинга, отдел по управлению рисками, отдел внутреннего контроля.

Важнейшим компонентом управления валютным риском является квалификация персонала и эффективная организация его работы. Навыки и опыт персонала должен соответствовать масштабам деятельности Компании. Компетентность персонала придает дополнительную уверенность в правильном управлении валютного риска Компании[[22]](#footnote-22)1.

На сегодняшний день, проанализировав крупные банки второго уровня в Республике Казахстан, такие как: Казкоммерцбанк, Народный банк, БанкЦентрКредит, БанкТуранАлем и Цеснабанк, нужно отметить, то, что все эти ведущие банки Казахстана помимо установления лимитов используют, для ограничения валютного риска хеджирование. Отсюда следует, что АО «Астана-Финанс» не мешало бы тоже усовершенствовать страхование валютного риска методом хеджирования валютного риска.

1. **Пути совершенствования страхования валютного риска**

Хеджирование - это процесс уменьшения риска возможных потерь. Фирма может принять решение хеджировать все риски, не хеджировать ничего или хеджировать что-то выборочно. Она также может спекулировать, будь то осознано или нет.

Отсутствие хеджирования может иметь две причины. Во-первых, фирма может не знать о рисках или возможностях уменьшения этих рисков. Во-вторых, она может считать, что обменные курсы или процентные ставки будут оставаться неизменными или изменяться в ее пользу. В результате фирма будет спекулировать: если ее ожидания окажутся правильными, она выиграет, если нет - она понесет убытки.

Хеджирование всех рисков - единственный способ их полностью избежать. Однако финансовые директора компаний отдают предпочтения выборочному хеджированию. Если они считают, что курсы валют или процентные ставки изменятся неблагополучно для них, то хеджируют риск, а если движение будет в их пользу - оставляют риск непокрытым. Это и есть, в сущности, спекуляция. Интересно заметить, что прогнозисты-профессионалы обычно ошибаются в своих оценках, однако сотрудники финансовых отделов компаний, являющиеся "любителями", продолжают верить в свой дар предвидения, который позволит им сделать точный прогноз.

Хеджирование валютного риска – это защита средств от неблагоприятного движения валютных курсов, которое заключается в фиксации текущей стоимости этих средств по средствам заключения сделок на валютном рынке (например, Форекс). Хеджирование приводит к тому, что для компании исчезает риск изменения курсов, что дает возможность планировать деятельность и видеть финансовый результат, неискаженный курсовыми колебаниями. Сделки на валютном рынке (например, Форекс), осуществляются по принципу маржинальной торговли. Этот вид торговли имеет ряд особенностей, которые сделали его очень популярным. Небольшой стартовый капитал позволяет осуществлять сделки на суммы, многократно (десятки и сотни раз) его превышающие, называемое кредитным плечам. Торговля проводится без реальной поставки денег, что сокращает накладные расходы и дает возможность открывать позиции, как покупкой, так и продажей валют (в том числе отличной от валюты депозита). Особенностью хеджирования валютного риска с помощью сделок без движения реальных средств (с использованием кредитного плеча) позволяет не отвлекать из оборота компании значительные денежные средства.

Можно выделить два основных типа хеджирования – хеджирование покупателя и хеджирование продавца. Хеджирование покупателя используется для уменьшения риска, связанного с возможным ростом цены товара. Хеджирование продавца применяется в противоположной ситуации – для ограничения риска, связанного с возможным снижением цены товара.

Общий принцип хеджирования при внешне торговых операциях состоит в открытии валютной позиции на торговом счете в сторону будущей операции по конвертированию средств. Импортеру необходимо покупать иностранную валюту, поэтому он заранее открывает позицию покупкой валюты на торговом счете, а при наступлении момента реальной покупки валюты в своем банке, закрывает эту позицию. Экспортеру необходимо продавать иностранную валюту, поэтому он заранее открывает позицию продажи валюты на торговом счете, а при наступлении момента реальной продажи валюты в своем банке закрывает эту позицию.

За снижение риска, как известно, практически всегда приходится платить. При использовании хеджирования возникает несколько статей расходов. Любая заключаемая сделка на рынке Форекс связанна с расходами в виде разницы цен покупки и продажи валюты (спред). Однако при сложившейся рыночной практике эта разница обычно составляет 0,05% - 0,1% от суммы сделки, что несущественно.

Позицию приходится держать открытой в течение продолжительного времени, и каждый день выполняет перенос позиций на следующую дату (ролловер) с учетом разницы процентных ставок по валютам, участвующим в сделке. При сложившейся рыночной практике это составляет примерно 0,01% в сутки, что за месяц составляет 0,3% от суммы сделки. Однако, в зависимости от направления сделки (покупка или продажа) клиент будет либо платить эту сумму за перенос позиций, либо получать эту сумму.

Для открытия позиций требуется внести гарантийный депозит. Величина этого депозита обычно составляет от 1% до 5% от суммы заключаемой сделки. После закрытия позиций депозит можно снять с торгового счета с учетом прибылей и убытков[[23]](#footnote-23)1.

Таким образом, расходы на хеджирование весьма не значительны по сравнению с суммой хеджируемых контрактов. Целью хеджирования является не извлечение дополнительной прибыли, а снижение риска потенциальных потерь. Поэтому эффективность хеджирования можно оценивать только с учетом основной деятельности торговой компании. Хорошо построенная программа хеджирования уменьшает не только риск но и затраты за счет высвобождения ресурсов компании.

Кроме вышеописанных действий по снижению валютного риска Компании, также активно используют следующий прием: счет- фактура покупателю товара выписывается в валюте, в которой производилась оплата при импорте. Однако эти варианты не всегда удобны для покупателя или реально выполнимы.

Выходом из положения является совершение срочных операций:

1) форвардные валютные операции

2) валютные фьючерсы

3) валютные опционы

4) операции СВОП

Рассмотрим подробнее способы валютного хеджирования применительно к практике. Традиционным и наиболее распространенным видом хеджирования валютных операций являются срочные (форвардные) сделки.

**3.1 Форвардный и фьючерсный контракт как метод хеджирования валютного риска**

Форвардная валютная сделка - продажа или покупка определенной суммы валюты с интервалом по времени между заключением и исполнением сделки по курсу дня заключения сделки. Форвардные валютные сделки осуществляются вне биржи. Сторонами форвардной сделки обычно выступают банки и промышленно-торговые корпорации. Сущность форвардной валютной сделки можно пояснить на примере германского экспортера и американским импортере, которые при заключении контракта на поставку товаров экспортер одновременно заключает со своим банком соглашение о продаже ему своей валютной выручки через месяц по определенному на момент заключения соглашения курсу. При этом банк принимает на себя валютный риск экспортера и как плату за это устанавливает премию для себя, которая учитывается при определении курса-форвард.

Например, экспортер продает свою валютную выручку банку 10 февраля по курсу 1USD=1.5346DM на месяц. Банк устанавливает для себя премию в размере 2% , с учетом которой курс форвардной сделки будет определяться, как:

долл.



Или 200000 х 1.5346=306290 марок

15346000 - 306290 = 15039710 марок

Курс форвардной сделки: 1USD = 15039710 / 10000000 = 1.5039 DM.

При осуществлении расчетов по экспортно-импортной сделке 10 марта курс доллара составил 1USD=1.3966DM. Банк экспортера, с которым он заключил сделку - форвард, выплачивает разницу между курсом форвардной сделки и рыночным курсом:

( 1.5039 - 1.3966) х 10000000 = 1073000 марок

Убытки экспортера от падения курса валюты цены контракта составили

( 1.5346 - 1.3966) х 10000000 = 1380000 марок

С учетом выплаченной банком разницы сумма убытков уменьшилась до 307000 марок. Убытки банка составили 1073000 - 306290 = 766710 марок[[24]](#footnote-24)1.

Таким образом, из рассмотренного примера видно, что банк, принимая на себя обязательство, купить валюту у экспортера по курсу - форвард, понес значительные убытки.

Форвардные валютные сделки используют также импортеры. Если ожидается рост курса валюты, в которой импортер осуществляет платежи по контракту, то импортеру выгодно купить эту валюту сегодня по курсу - форвард, даже если он выше реального рыночного курса, но при этом обезопасить себя от еще большего роста курсы этой валюты на день платежа по контракту.

Кроме валютных форвардных операций с 1984 года практикуются форвардные операции с кредитными и финансовыми инструментами - так называемые "соглашения о будущей ставке" (forward rate agreements), которые представляют собой межбанковские срочные соглашения о взаимной компенсации убытков от изменения процентных ставок по депозитам до 1 года (как правило, на суммы от 1 до 50 млн. долларов).

Форвардные валютные, кредитные и финансовые операции являются альтернативой биржевых фьючерских и опционных операций.

*Фьючерсный контракт* - это стандартный биржевой договор купли-продажи биржевого актива в определенный момент времени в будущем по цене, установленной сторонами сделки в момент ее заключения.

Фьючерсные контракты относятся к классу соглашений о будущей покупке. Они имеют ряд особенностей:

* это биржевые контракты, заключение которых происходит только на биржах; каждая биржа самостоятельно разрабатывает фьючерсные контракты, которые обращаются на ее базе;
* фьючерсный контракт стандартизирован по всем его параметрам, кроме одного - цены. Он унифицирован по потребительской стоимости первичного актива, лежащего в его основе, по его количеству, месту и сроку поставки, срокам и форме расчетов, штрафным санкциям и арбитражу и т. п.;
* исполнение и все расчеты по фьючерсному контракту гарантированы биржей и расчетным органом, который обслуживает данную биржу, - расчетной (клиринговой) палатой. Это обеспечивается наличием крупного страхового фонда, обязательного механизма гарантийного залога (маржи), а также удвоения в процессе регистрации заключенного в ходе биржевых торгов фьючерсного контракта в расчетной палате как контракта между покупателем первичного актива и расчетной палатой как продавцом и как контракта между продавцом первичного актива и расчетной палатой как покупателем;
* благодаря механизму возможного досрочного прекращения обязательств по нему любой из его сторон фьючерсный контракт имеет своей целью не куплю-продажу первичного актива, а получение прибыли (дохода) от сделок на фьючерсном рынке. Он имеет преимущественно спекулятивный характер;
* основой фьючерсного контракта является ограниченный круг таких первичных активов, главная черта которых непредсказуемость изменения цен.

Основные отличия фьючерсных контрактов от форвардных и других внебиржевых видов контрактов приведены в приложении Е.

В дальнейшем для упрощения формулировок в соответствии с имеющейся практикой можно называть заключение фьючерсного контракта в положении покупателя реального актива покупкой фьючерсного контракта, а в положении продавца реального актива - продажей фьючерсного контракта.

*«Купить» фьючерсный контракт* - это, значит, взять на себя обязательство принять от биржи первичный актив (например, определенные облигации), когда наступит срок исполнения фьючерсного контракта, и уплатить по нему на бирже в соответствии с порядком, установленным для данного контракта, т. е. в конечном счете, по цене, установленной в момент покупки контракта.

*«Продать» фьючерсный контракт* - это, значит, принять на себя обязательство поставить (продать) бирже первичный актив, когда наступит срок исполнения фьючерсного контракта, и получить за него от биржи соответствующие денежные средства согласно цене продажи этого контракта.

Выше уже упоминалось о том, что фьючерсный контракт стандартизирован, т.е. неизменен во всех сделках между различными продавцами и покупателями, заключаемых на протяжении всего срока его существования.

Стандартизация фьючерсного контракта имеет следующие достоинства:

* резкое ускорение процесса заключения сделки;
* увеличение количества заключаемых сделок;
* упрощение расчетов по сделкам;
* привлечение к биржевой торговле круга лиц и организаций, не располагающих самим биржевым активом;
* осуществление торговли в упрощенной форме путем ссылки на типовой контракт (без оформления самих контрактов).

Стандартизация количества биржевого актива, на которое заключается фьючерсный контракт, позволяет каждой стороне сделки заранее знать, сколько актива подлежит купле-продаже.

Например, фьючерсный контракт на $5000 означает куплю-продажу именно $5000, а не $6000 или $4000. В результате биржевая торговля фьючерсными контрактами сводится к «торговле» целым числом контрактов, а не является торговлей какими-то количествами биржевого актива. Если вам потребуется продать $20000, то это означает необходимость продать четыре (пятитысячных) контракта, но это же означает, что невозможна биржевая торговля количествами актива, не кратными по отношению к установленной его стандартной партии[[25]](#footnote-25)1.

Первоначальная покупка или продажа фьючерсного контракта называется открытием позиции. При этом покупка контракта называется открытием длинной позиции, а продажа контракта открытием короткой позиции. Пользуясь этой терминологией, обратную сделку можно определить как закрытие открытой позиции путем открытия противоположной позиции. Так, если имеется открытая позиция, то, чтобы досрочно прекратить свои обязательства по фьючерсному контракту, необходимо закрыть эту позицию, т. е. если открыта длинная позиция, то для ее закрытия надо открыть короткую позицию по тому же контракту, а если открыта короткая позиция, то для ее закрытия следует открыть длинную позицию.

Любой фьючерсный контракт имеет ограниченный срок существования. Обычно, например, три месяца. В соответствии с этим по фьючерсному контракту заранее известно, когда наступает последний день торговли этим контрактом и до какого времени в течение этого дня ведется торговля. Вслед за последним торговым днем наступают дни (день) исполнения этого контракта, т.е. поставка актива и окончательные денежные расчеты по нему. Поскольку в каждый торговый день на бирже ведется торговля фьючерсными контрактами с разными месяцами поставки, постольку существует специальный биржевой календарь на один, два и даже три года вперед, в котором четко обозначены дни исполнения (поставки) по всем торгуемым фьючерсным контрактам.

Фьючерсный контракт, заключенный с целью поставки по нему какого-либо биржевого актива, есть *форвардный контракт.* Фьючерсный контракт имеет своей целью получение положительной разницы в ценах от операций по его купле-продаже. В этом смысле фьючерсный контракт - это всегда контракт на разность в ценах, а не на куплю-продажу биржевого актива. Из этого постулата следуют важные выводы:

* совсем не обязательно, чтобы в основе фьючерсного контракта лежал какой-то реально существующий актив, как-то: товары, акции, облигации. В основе фьючерсного контракта может быть любой абстрактный актив, например, число, удовлетворяющее требованию тесной связи с соответствующим рынком. Такими числами могут быть цена, индекс цен, процентная ставка (процент), валютный курс и т. д.;
* фьючерсный контракт - финансовый инструмент, инструмент рынка капиталов; фьючерсные контракты - один из наиболее адекватных современному рыночному хозяйству механизмов перелива капиталов с точки зрения объемов финансовых средств и сроков их оборота;
* поскольку игра на разность в ценах лишь в малой степени связана с национальными границами, то фьючерсный контракт быстро превратился в международный финансовый инструмент;
* фьючерсный контракт - современный инструмент быстрого выравнивания цен; погашения их колебания на разных рынках. Это инструмент «мгновенного» усреднения денежного спроса без изменений текущего положения. Благодаря наличию фьючерсных контрактов далеко не каждое изменение на рынке денежных капиталов оказывает прямое влияние на обращение и производство реальных активов, и тем самым увеличивается общая устойчивость рыночной экономики.

В момент своего заключения фьючерсный контракт – это обычный договор, форвардный контракт. Если фьючерсный контракт доживет до окончания срока его действия, и по нему осуществляется поставка, т. е. купля-продажа лежащего в его основе актива, то он опять существует как форвардный контракт на поставку этого актива через условленный срок времени. Собственно фьючерсным контрактом он является в промежутке времени между его заключением и исполнением.

Итак, подводя итоги, отметим, что фьючерсный контракт представляет собой обязательство купить или продать определенное количество товара по согласованней цене для поставки в определенную дату. Финансовый фьючерсный контракт налагает на каждую сторону твердые обязательства по покупке или продаже конкретных финансовых инструментов в соответствии с предварительно определенной позицией. В качестве таких инструментов могут выступать ценные бумаги с фиксированной процентной ставкой, краткосрочные депозиты или валюта.

Фьючерсный контракт отличается от форвардных сделок тем, что поставляется товар или инструмент стандартного, или базисного, качества. Кроме того, клиент должен выплатить брокеру вознаграждение за каждую полностью совершенную сделку. Во многих контрактах поставка инструментов другого качества допускается с корректировкой цены. Рынок фьючерсов отличается от рынка опционов тем, что ни одна из сторон не выплачивает и не получает премии. Вместо этого на счет в расчетной палате вносятся первоначальная и вариационная маржа.

Виды фьючерсных контрактов на фондовом рынке:

1. Краткосрочные процентные фьючерсы.

Первичным рынком (иначе - физическим, реальным, наличным) для краткосрочных процентных фьючерсных контрактов является рынок банковских депозитных ставок на срок до одного года, обычно на три месяца. Банки принимают на депозит вклады от населения и компаний под определенный рыночный процент и используют их в качестве кредитных ресурсов для выдачи ссуд под более высокий процент. Разница в указанных процентных ставках есть, как правило, доход банка.

Депозитные вклады могут делаться как в национальной валюте, так и в валюте других государств. При этом процентные ставки будут различаться. Процентные ставки по депозитам в иностранной валюте обычно привязываются к этим ставкам на национальном рынке соответствующей валюты, если имеет место достаточно свободный перелив капиталов между странами.

Рыночный процент по депозитам подвержен постоянным колебаниям из-за различного рода экономических и политических факторов. С одной стороны, это делает операции с ним привлекательными для спекулянтов. С другой стороны, у многих инвесторов существует потребность в фиксации уровня процентных ставок на требуемом уровне на какой-то срок, что становится возможным через механизм биржевого хеджирования.

*Краткосрочные процентные фьючерсные контракты* - это фьючерсные контракты, основанные на краткосрочной процентной ставке, например, на банковской процентной ставке по государственным краткосрочным облигациям, выпускаемым на срок до 1 года, и т. д.

Краткосрочный процентный фьючерс - это стандартный биржевой договор, имеющий форму купли-продажи краткосрочного процента в конкретный день в будущем по цене, установленной в момент заключения сделки.

Процент, как и индекс, это просто число, купля-продажа которого не имеет реального смысла. Поэтому краткосрочный процентный фьючерсный контракт относится к разряду фьючерсных контрактов на разность, по которым вместо поставки производится; только расчет на разность цен в денежной форме.

Стандартная конструкция фьючерсного контракта на краткосрочный процент:

* *цена фьючерсного контракта* - индекс, равный разности между цифрой 100 и процентной ставкой (последняя составляет обычно несколько процентов). Смысл такой конструкции цены краткосрочного фьючерса состоит в том, что она соответствует конструкции цены краткосрочных облигаций, которые продаются обычно с дисконтом ниже номинальной цены. Следовательно, торговцам легко сопоставить движение цен на эти облигации и на процентные фьючерсы;
* *стоимость (размер) фьючерсного контракта* - установленная биржей сумма денег, например, $1 млн. или 500 тыс.фунтов стерлингов и т. д.;
* *минимальное изменение цены контракта (тик)* соответствует минимальному изменению процентной ставки, например, 0,01% годовых;
* *минимальное изменение стоимости контракта* - произведение стоимости фьючерсного контракта на минимальное изменение цены и относительное время жизни контракта;
* *период поставки* - физическая поставка отсутствует. Никакого перехода суммы денег, соответствующей стоимости фьючерсного контракта, из рук в руки не происходит. Если контракт не закрывается офсетной сделкой до истечения срока его действия, то в последний торговый день месяца поставки производится закрытие контракта по биржевой расчетной цене. Расчеты по контракту осуществляются на следующий рабочий день после последнего торгового дня;
* *биржевая расчетная цена* - трехмесячная ставка на депозиты в соответствующей валюте на наличном рынке на дату последнего торгового дня.

2. Долгосрочные процентные фьючерсы.

Первичным рынком для долгосрочных процентных фьючерсных контрактов является рынок долгосрочных государственных облигаций с фиксированным купонным доходом, выпускаемых на несколько лет (обычно на 8-10 и более лет).

Рыночная ставка долгосрочных облигаций находится в зависимости от колебаний ставки процента по трехмесячным депозитам, но по более сложной зависимости, чем это имеет место между данной ставкой и ценами на краткосрочные облигации, так как большое значение имеют срок, на который выпущены облигации, размер ежегодного купонного дохода и периодичность его выплаты.

Обычно с увеличением ставок рыночного процента цена на облигации снижается. Наоборот, с уменьшением количества лет, остающихся до погашения номинальной стоимости займа, его рыночная цена приближается к номиналу облигации.

*Долгосрочный процентный фьючерсный контракт* – это стандартный биржевой договор купли-продажи стандартного количества и качества облигаций на фиксированную дату в будущем по цене, согласованной в момент сделки.

Стандартная конструкция долгосрочного процентного фьючерса:

* цена фьючерсного контракта устанавливается в процентах от номинальной стоимости облигаций, например, 86,5%;
* стоимость (размер) фьючерсного контракта – установленная номинальная стоимость облигаций, разрешенных к поставке, например, $100000, при данном купонном доходе, например, 10% годовых;
* минимальное изменение цены (тик) – обычно 0,01%;
* минимальное изменение стоимости контракта – произведение тика на стоимость контракта;
* период, на который заключаются контракты, - обычно на три месяца, т. е. в году четыре месяца поставки;
* поставки по контракту - это физическая поставка облигации по контракту, не ликвидированному до окончания срока его действия. Поставка производится отбираемыми биржей видами облигаций, у которых выплата номинала начинается не ранее, чем через определенное число лет от установленной даты (или в пределах установленного число лет) с соответствующей купонной ставкой;
* биржевая расчетная цена поставки по контракту - биржевая рыночная цена в последний торговый день по данному фьючерсному контракту.

Поставка и ценообразование долгосрочных процентных фьючерсов имеют одну важную особенность. В условиях развитого фондового рынка на нем продается и покупается сразу много различного вида облигаций, отличающихся друг от друга и по размерам обращения, по дате выпуска (соответственно, и по срокам обращения), и по величине купонного дохода. Практика не пошла по пути конструирования фьючерсных контрактов на конкретные выпуски облигаций, ибо, с одной стороны, их очень много, что делает практически невозможной биржевую торговлю фьючерсами на все эти выпуски, а с другой стороны, это могло бы привести к различного рода рыночным манипуляциям с отдельными видами облигаций. Поэтому, как следует из конструкции долгосрочного процентного фьючерса, он основан не на конкретном облигационном выпуске, а на условных облигациях, которые на самом деле включают в себя определенный спектр реально обращающихся облигаций. Указываемый при этом в контракте размер купонного дохода необходим для образования цены контракта.

Для каждого конкретного месяца поставки биржа заблаговременно устанавливает и публикует перечень облигаций с различными купонными ставками и датами погашения, которые могут быть поставлены в случае, если стороны контракта желают его исполнить (т.е. не закрыли его офсетными сделками).

Отсюда следует, что долгосрочный процентный фьючерс - это фьючерсный контракт не на конкретный вид долгосрочных облигаций, а сразу на ряд их видов, но таким образом, чтобы общая номинальная стоимость любой комбинации этих облигаций равнялась бы стоимости контракта, и эти облигации должны на дату поставки приносить установленный доход.

Чтобы привести все облигации, которые могут быть поставлены по контракту, к единой базе с точки зрения купонного дохода и сроков погашения, биржа рассчитывает коэффициент приведения или ценностной коэффициент каждого вида этих облигаций.

Кроме, вышеперечисленных разновидностей фьючерсных контрактов, следует отметить:

1. фьючерсные контракты на индексы фондового рынка (краткосрочный фьючерс на индекс) - это стандартный биржевой договор, имеющий форму купли-продажи фондового индекса в конкретный день в будущем, по цене, установленной в момент заключения сделки. Дело в том, что индекс - это просто число, которое, естественно, не может продаваться или покупаться, да еще с физической поставкой. Поэтому по фьючерсному контракту на индекс осуществляется только расчет в денежной форме на величину разницы между значениями индекса при заключении контракта и при его досрочном закрытии или на дату исполнения. Индексный фьючерс используется при:

* спекуляции на динамике фондовых индексов;
* хеджировании портфелей акций инвесторов от падения курсов акций,входящих в данный портфель;

2. валютные фьючерсы (фьючерсный контракт на валютный курс) - это стандартный биржевой договор купли-продажи определенного вида валюты в конкретный день в будущем по курсу, установленному в момент заключения контракта.

Валютные фьючерсы впервые стали применяться в 1972 году на Чикагском валютном рынке. Валютный фьючерс - срочная сделка на бирже, представляющая собой куплю-продажу определенной валюты по фиксируемому на момент заключения сделки курсу с исполнением через определенный срок. Отличие валютных фьючерсов от операций форвард заключается в том, что:

1. Фьючерсы это торговля стандартными контрактами.

2. Обязательным условием фьючерса является гарантированный депозит.

1. Расчеты между контрагентами осуществляется через клиринговую палату при валютной бирже, которая выступает посредником между сторонами и одновременно гарантом сделки.

Преимуществом фьючерса перед форвардным контрактом является его высокая ликвидность и постоянная котировка на валютной бирже. С помощью фьючерсов экспортеры имеют возможность хеджирования своих операций.

Покупка или продажа валютных фьючерсов позволяет избежать возможных потерь, возникающих в результате колебаний курсов валют по сделкам с клиентами.

Сделки спот по фьючерсам на межбанке проходят все 12 месяцев в году. Открытые позиции по операциям с клиентами (форварды, опционы, свопы) банки обычно хеджируют на фьючерсном биржевом рынке.

На рынке валютных фьючерсов хеджер - тот, кто покупает фьючерсный контракт - получают гарантию, что в случае повышения курса иностранной валюты на рынке спот он сможет купить ее по более выгодному курсу, зафиксированному фьючерсной сделкой. Таким образом, убытки по сделке спот компенсируются хеджером прибылью на фьючерсном валютном рынке при повышении курса иностранной валюты и наоборот. Нужно отметить также одну неписаную закономерность - валютный курс на рынке спот всегда имеет тенденцию сближения с курсом фьючерсного рынка по мере приближения срока исполнения фьючерсного контракта.

С 2003 года в Республике Казахстан стали использоваться для страхования валютного риска валютные фьючерсы – торговля стандартными контрактами[[26]](#footnote-26)1. Для защиты банковского портфеля ценных бумаг, приносящих фиксированные доходы, применяются процентные фьючерсы.

**3.2 Валютный опцион как метод хеджирования валютного риска**

*Опционный контракт* - это стандартный биржевой договор на право купить или продать биржевой актив или фьючерсный контракт по цене исполнения до (или на) установленной (ую) даты (у) с уплатой за это право определенной суммы денег, называемой премией. Опцион имеет следующий смысл:

* «купить» опцион - это заключить его на условиях покупателя;
* «продать» опцион - это заключить его на условиях продавца.

В деловой практике опционы могут заключаться на любые рыночные активы и фьючерсные контракты. Если опционы заключаются на бирже, то, как и для фьючерсных контрактов, условия их заключения являются стандартизованными по всем параметрам, кроме цены опциона. Биржевые опционы свободно продаются и покупаются, на биржах, основываясь на тех же правилах и механизмах, которые существуют для фьючерсных контрактов.

Обычно в биржевой практике используются два вида опционов:

* опцион на покупку (опцион-колл);
* опцион на продажу (опцион-пут).

По первому виду опциона его покупатель приобретает право, но не обязательство, купить биржевой актив. По второму виду опциона его покупатель имеет право, а не обязательство, продать этот актив.

Покупатель опциона может быть назван его держателем или владельцем. Продавца опциона часто называют подписчиком или выписывателем. По срокам исполнения опцион может быть двух типов: американский тип, который может быть исполнен в любой момент до окончания срока действия опциона, и европейский тип, который может быть исполнен только на дату окончания срока его действия.

По виду биржевого актива, который лежит в основе опционов, их можно классифицировать на валютные, в основе которых лежит купля-продажа валюты; фондовые, исходным активом которых являются акции, облигации, индексы; и фьючерсные, или опционы на куплю-продажу фьючерсных контрактов.

В отличие от фьючерсного контракта, ценой которого обычно является цена лежащего в его основе биржевого актива, функцию цены опциона выполняет премия, которую покупатель опциона выплачивает его продавцу за свое право выбора: исполнить опцион, если это ему выгодно, или отказаться от его исполнения, если это несет ему убыток. Например, цена фьючерсного контракта на покупку ста акций компании А, есть рыночная цена одной акции через три месяца, а цена опциона на покупку этого же фьючерсного контракта - это премия, которую покупатель опциона выплачивает сейчас его продавцу, составляющая обычно лишь небольшую часть рыночной цены одной акции.

Другое ценностное отличие опциона от фьючерсного контракта состоит в том, что ценовой механизм опциона удваивается. Есть цена опциона - его премия. Но исполнение прав по опциону возможно только по цене самого биржевого актива, т.е. опцион, кроме премии, имеет и свою цену исполнения (по западной терминологии - страйковую цену). Цена исполнения это цена, по которой опционный контракт дает право продать или купить соответствующий биржевой актив. Например, заплатив премию в размере 10 тенге в расчете на одну акцию, покупатель опциона на покупку (колл) получает право в течение трех месяцев купить 100 акций данного вида по цене 1000 тенге за одну акцию (цена исполнения).

Стандартная конструкция биржевого опциона позволяет выбрать не только цену опциона (премию), но и цену его исполнения. Если стоимость фьючерсного контракта есть произведение его цены на стандартное число акций, которое лежит в его основе, например, 100 акций умножить на 100 тенге и общий размер контракта составит в этом случае 10000 тенге, то стоимость опциона на один фьючерсный контракт определяется умножением его премии на стандартное число акций согласно фьючерсному контракту, на который заключен опцион, т.е. например, 0,10 тенге х 100 акций = 10 тенге. Таким образом, покупатель опциона-колл на 1 фьючерсный контракт на 100 акций компании А, заплатив общую премию в размере 10 тенге, получил право до окончания срока действия январского опциона-колла заключить январский контракт на покупку акций по цене 100 тенге за 1 акцию[[27]](#footnote-27)1.

Основные преимущества опционов состоят в следующем:

* высокая рентабельность операций с опционами - заплатив небольшую премию за опцион в благоприятном случае, получаешь прибыль, которая в процентном отношении к премии составляет сотни процентов. Например, премия за право купить акцию по 100 тенге составила 0,1 тенге. Цена акции возросла на 1 тенге. Реализовав свое право на опцион, т.е. купив акцию за 100 тенге, а затем, продав ее на фондовом рынке по 101 тенге, получаем рентабельность операции, равную 1000% (1 тг.: 0,1 тг. х 100%);
* минимизация риска для покупателя опциона величиной премии при возможном получении теоретически неограниченной прибыли. Следует отметить, что в расчете издержек покупателя опциона необходимо обязательно учитывать комиссионные фондовому посреднику и налоги государству, если таковые имеются по опционным (и фьючерсным) контрактам;
* опцион предоставляет его покупателю многовариантный выбор стратегий: покупать и продавать опционы с различными ценами' исполнения и сроками поставки во всевозможных комбинациях, работать одновременно на разных опционных рынках, а также одновременно на опционных и фьючерсных рынках, и т.д.;
* возможность проводить операции с биржевыми опционами точно так же, как и с фьючерсными контрактами.

Валютный опцион - сделка между покупателем опциона и продавцом валют, которая дает право покупателю опциона покупать или продавать по определенному курсу сумму валюты в течение обусловленного времени за вознаграждение, уплачиваемое продавцу.

Опцион дает право покупателю в заранее установленное время купить определенную сумму иностранной валюты по заранее фиксированному курсу. Эта схема принята в Европе и называется call-option, если опцион существует в пользу потребителя, или put-option, если опцион существует в пользу продавца, т.е. если продавец имеет право продавать иностранную валюту по заранее фиксированному курсу.

Существует американский вариант опциона, когда он фиксируется не на конкретный спрос. Покупатель по этому опциону имеет право воспользоваться им или – в случае более выгодного курса на день платежа – отказаться от него. При этом покупатель опциона заплатит продавцу надбавку (Premium) в день заключения опциона.

Валютные опционы носят спекулятивный характер в отдельных странах они либо запрещены, либо заключаются в ограниченном объеме.

Помимо этого существует система так называемого zero-cost-options или forward-range-contract .

По этой системе экспортер покупает put-option и одновременно продает по другому базисному курсу call-option. Клиент банка сам определяет базисный курс, по которому он хочет ограничить свой риск.

То есть экспортер страхует свой валютный риск путем установления базисного курса. Поэтому каждое движение курса вверх до указанного предела для него выгодно.

Если клиент банка-импортер, то он покупает call-option и продает одновременно put-option по различному базисному курсу. При этом движение курса вниз до расчетного курса put-option для импортера выгодно.

Стоимость заключения валютных опционов всегда выше стоимости сделок на срок. Зато клиент банка оставляет за собой шанс на дополнительную прибыль за счет изменения курса. Такие валютные операции, как опционы, приемлемы лишь для достаточно крупных фирм, на которых работают специалисты по валютным сделкам.

То есть, валютные опционы применяются, если покупатель опциона стремится застраховать себя от риска изменения курса валюты в определенном направлении. Этот риск может быть:

1. Потенциальным и возникает в случае присуждения фирме контракта на поставку товаров.
2. Связанным с хеджированием вложения капитала в другой валюте по более привлекательным ставкам.

При торговой сделке, когда экспортер стремится застраховать риск потерь от неблагоприятного изменения валютного курса и одновременно сохранить перспективу выигрыша в случае благоприятной для него динамики курса валюты, в которой заключена сделка.

Валютные опционы применяются, если покупатель опциона стремится застраховать себя от потерь, связанных с изменением курса валюты в определенном направлении. Риск потерь от изменения курса валют может быть нескольких видов.

*Потенциальный риск присуждения фирме контракта на поставку товаров.*

Например, экспортер и импортер заключили контракт, по которому экспортер обязывался поставить партию товаров импортеру на условиях возобновляемого аккредитива. После поставки части товара экспортер отказался допоставить оставшуюся часть, сославшись на невыполнение импортером условий поставки. Импортер возбудил против своего контрагента судебный процесс, требуя завершить поставку и возместить убытки. Таким образом, экспортер рискует проиграть дело и понести убытки из-за прогнозируемого падения курса валюты цены. Стремясь обезопасить себя от этого риска, экспортер покупает опцион продавца этой валюты и в случае неблагоприятного для себя исхода дела и обесценения иностранной валюты будет иметь возможность продать свою выручку (реализовать опцион) по заранее оговоренному курсу. Если же он выигрывает дело или курс иностранной валюты не уменьшается, то экспортер не реализует опцион, теряя при этом выплаченную продавцу опциона премию, но все равно минимизирует свои убытки.

*Хеджирование вложения капитала в другой валюте по более привлекательным ставкам.*

Например, в связи с повышением ФРС процентной ставки по доллару инвестор из Германии приобрел, доллары и разместил их на 6-ти месячный депозит в американском банке. Одновременно с этим он покупает опцион продавца этой валюты, т.к. опасается, что за время действия депозитного договора курс доллара может упасть ниже рассчитанного им значения, и он реально понесет убытки. В случае если это произойдет, инвестор реализует опцион и продаст доллары по установленному курсу (выше рыночного), потеряв при этом премию. Если курс доллара не опустится ниже критического уровня, инвестор не реализует опцион и теряет только премию, уплаченную продавцу опциона.

*Риск при торговой сделке.*

Например, экспортер из Германии сделал следующее: одновременно с заключением контракта купить опцион продавца долларов по курсу 1USD=1.5446DM на 1 месяц. При этом он заплатил бы премию в размере 3% стоимости опциона:

На момент платежа по контракту курс доллара к марке составил 1USD=1.3966DM. Убытки экспортера от сделки вследствие обесценения валюты цены контракта составили (1.5346 - 1.3966) х 10000000 = 1380000 марок. Прибыль экспортера при реализации опциона по установленному курсу составила (1.5446 - 1.3966) х 10000000 = 1480000 марок. Таким образом, чистая прибыль экспортера с учетом уплаченной при покупке опциона премии составляет 1480000 - 1380000 - 463380 = 536620 марок.

В случае если бы курс доллара на момент совершения платежа повысился до, например, 1USD=1.6346DM, то экспортер, не реализуя опциона, продал бы доллары по рыночному курсу и получил бы прибыль в размере

(1.6346 - 1.5346) х 10000000 = 1000000 марок, а за вычетом уплаченной премии 1000000 - 463380 = 536620 марок.

Полученная экспортером в приведенном примере дополнительная прибыль реально может иметь место только при благоприятной для него динамики курса валюты, в которой заключена сделка, а также при покупке опциона по выгодному курсу. Если бы, например, на момент совершения платежа рыночный курс доллара точно соответствовал бы курсу в контракте, то экспортер потерпел бы убытки в размере уплаченной при покупке опциона премии.

Кроме опционов на покупку и продажу валют применяются опционы на покупку ценных бумаг. Опцион на покупку ценных бумаг - сделка, при которой покупатель опциона получает право покупать или продавать определенные ценные бумаги по курсу опциона в течение определенного времени, уплатив при этом премию продавцу опциона.

Опцион на покупку ценных бумаг используется тогда, когда инвестор желает застраховаться от падения курса ценных бумаг, в которых он инвестирует свои средства. Например, эмитент ценных бумаг осуществляет продажу акций номиналом 10 долларов по курсу 8 долларов за акцию. Иностранный инвестор, желающий приобрести акции, рассчитывает на повышение их курса через 6 месяцев до 11 долларов. Он может просто приобрести пакет акций по 8 долларов за штуку, но при этом он:

- выводит из оборота значительную сумму

- рискует тем, что курс акций через 6 месяцев окажется ниже того курса, по которому он их приобрел.

Тогда он покупает опцион покупателя этих акций по курсу 9 долларов за акцию сроком на 6 месяцев, уплачивая продавцу опциона премию в размере 50 центов за акцию. Если через 6 месяцев его прогноз сбудется, и рыночный курс акций составит 11 долларов за акцию, инвестор реализует опцион и приобретает акции по курсу опциона 9 долларов. При этом он получает прибыль в размере 11 - 9 - 0.5 = 1.5 долларов на одну акцию. Если же рыночная цена акций через полгода не изменится или составит 8.5 долларов (или меньше), то инвестор не реализует право покупки акций, т.к. при этом его прибыль будет равна нулю. При этом инвестор все же страхует свой риск, т.к. теряет только премию, а не все средства[[28]](#footnote-28)1.

Особенностью опциона, как страховой сделки, является риск продавца опциона, который возникает вследствие переноса на него валютного риска экспортера или инвестора. Неправильно рассчитав курс опциона, продавец рискует понести убытки, которые превысят полученную им премию. Поэтому продавец опциона всегда стремится занизить его курс и увеличить премию, что может быть неприемлемым для покупателя.

Для страхования валютного курса в последнее время также используется ряд новых финансовых инструментов: финансовые фьючерсы и финансовые опционы (опционы с ценными бумагами), соглашение о будущей процентной ставке, выпуск ценных бумаг с дополнительными страховыми условиями и др. Эти методы страхования позволяют экспортерам и инвесторам, обремененным конкурентной борьбой на рынках, за определенное вознаграждение передать валютные риски банкам, для которых принятие на себя данных видов рисков является одной из форм получения прибыли. Операции с новыми финансовыми инструментами, как правило, сосредоточены в мировых финансовых центрах в силу того, что законодательство ряда стран сдерживает их применение. Эти методы страхования рисков сегодня очень динамично развиваются и имеют устойчивые тенденции роста. Использование срочных сделок для страхования рисков во внешнеэкономической деятельности позволяет клиентам также точнее оценить окончательную стоимость страхования.

В промышленно развитых странах специализированные экспертные фирмы занимаются профессиональным консультированием инвесторов и экспортеров, предлагая свои рекомендации по оптимальному хеджированию инвестиций и требований в иностранной валюте (когда, на какой срок, в каких валютах). Кроме того, сами банки, располагая штатом аналитиков и прогнозами движения курсов валют активно пытаются предлагать услуги по комплексному управлению клиентскими рисками. Процесс хеджирования оказывает значительное влияние на спрос и предложение на рынке срочных сделок, осуществляя давление на курсы определенных видов валют, особенно в периоды трудно прогнозируемой тенденции развития их курсов.

Еще одним методом управления валютным риском является анализ движения курсов валют. Такой анализ бывает фундаментальным и техническим.

Фундаментальный анализ движения курсов валют основан на предположении, что основные изменения курсов происходят под действием макроэкономических факторов развития экономик стран эмитентов валюты. Аналитики, причисляющие себя к фундаменталистам, внимательно отслеживают на регулярной основе базовые показатели макроэкономического развития отдельных стран и прогнозируют движения курсов валют в долгосрочной перспективе.

Макроэкономические факторы могут влиять только на 3 и 4 тип валюты. Для прогноза движения этих курсов валют обычно анализируются изменения базовых показателей и курса иностранных валют.

Технический анализ основан на положении о том, что макроэкономические показатели в краткосрочной и среднесрочной перспективе мало отражаются на движениях курсов валют. Более того, курсы валют можно с исключительной точностью прогнозировать только с помощью метода технического анализа, основой которого является математическая система.

Технический анализ прослеживает тенденцию колебаний курсов валют и дает сигналы к покупке и продаже.

Заключение

Участие АО «Астана-финанс» во ВЭД при заключении экспортных и импортных контрактов в целях соблюдения интересов акционерного общества очень важно обеспечить надежность расчетов, избежать потерь или хотя бы свести их к минимуму. Для этого нужно правильно выбрать и грамотно сформулировать в контракте все условия, касающиеся расчетов с иностранным партнером.

Любая внешнеторговая сделка связана с валютным риском, то есть с опасностью валютных потерь, вызванных изменениями курса иностранной валюты, в которой производится платеж, к национальной.

К сожалению, не всегда АО «Астана-финанс» может выбрать валюту цены по своему усмотрению и тем более сложно предугадать движение валютного курса.

В качестве одной из защитных от потерь мер можно использовать одновременное заключение экспортных и импортных контрактов в одной и той же валюте и с приблизительно одинаковыми сроками платежа. В этом случае прибыли по экспортному контракту и убытки по импортному взаимно компенсируются. Но полностью прибыли и потери могут перекрыться только при сбалансированности экспорта и импорта. На практике у предприятия, как правило, преобладает экспорт или импорт. Тогда для уменьшения рисков рекомендуется заключать как экспортные, так и импортные контракты в разных валютах, имеющих противоположные тенденции в колебаниях курсов.

Таким образом, акционерное общество рассматривает способы защиты, используя вспомогательные наряду с другими.

Наиболее распространенным способом защиты от валютных потерь является валютная оговорка. Суть ее заключается в том, что валюта, в которой производится платеж по контракту, увязывается с более устойчивой валютой и сумма платежа ставится в зависимость от изменения курса этой более устойчивой валюты. При этом валюта платежа может совпадать, а может и не совпадать с валютой цены.

В первом случае валютная оговорка называется прямой, во втором случае - косвенной. Приведем пример прямой валютной оговорки.

В соответствии с условиями контракта валютной цены и валютного платежа является французский франк. Для привязки возьмем американский доллар. Сумма платежа по контракту составляет 150000 фр. франков.

В контракт вносится запись следующего содержания: «Если к моменту платежа курс фр. франка по отношению к доллару изменится более чем процентов (например, на 2 процента), то соответственно изменится и сумма платежа». Допустим, на момент заключения контракта курс валют составляет 5 фр. франков за 1. доллар. Соответственно сумма платежа на этот момент эквивалентна 30 000 долларов (150 000:5).

На момент платежа курс валют составил 6 фр. франков за 1 доллар, то есть курс фр. франка понизился. Чтобы сумма платежа во фр. франках на момент оплаты была эквивалентна 30 000. долларов, экспортер должен получить 180 000 фр. франков (30 000 х 6).

Если на момент платежа курс фр. франка повысится и составит, например, 4 фр. франка за 1. доллар, то сумма платежа во фр. франках, эквивалентна 30000. долларов, составит 120 000 фр. франков (30 000 х 4).

Но ни прямая, ни косвенная оговорка полной гарантии от потерь не дает. Степень гарантии от потерь зависит от удачного выбора «валюты привязки», фактически от того, правильно ли предсказали тенденцию в изменении курса этой валюты.

Повышается степень гарантии, если в качестве «валюты привязки» взять не одну, а несколько, и чем больше, тем надежнее степень гарантии. Такая оговорка, когда в качестве «валюты привязки» используется сразу несколько валют, называется мультивалютной.

Вопрос о том, включать или не включать в контракт валютную оговорку, решается самими участниками сделки в зависимости от конкретных условий. Если валюта платежа устойчива и платеж будет производиться через небольшой срок от даты заключения контракта, такой необходимости нет. При рассрочке платежа на большой срок оговорку следует включать, так как предсказать движение курса валют на длительный период невозможно. И необходимо включать, если валюта платежа неустойчива, даже при небольшом разрыве между сроком платежа и сроком заключения контракта.

В качестве защитных мер от валютных потерь АО «Астана-финанс» необходимо использовать срочные сделки, или хеджирование.

Срочные инструменты применяются клиентами банка, как основные методы страхования (хеджирования) их валютных (или финансовых) рисков. Банки вынуждены применять эти инструменты, как услуги клиентам. В то же время риск срочных операций достаточно серьезен и банк, в свою очередь, вынужден сам страховать заключенные с клиентом срочные сделки.

К срочным видам сделок относят форвардные операции; СВОП; опционы; фьючерсы.

1) Форвард.

Форвардной сделкой называется такая сделка, при которой курс устанавливается в настоящем, а обмен валютами происходит в будущем.

Характеристики:

1. обмен валютами (расчет) произойдет не раньше чем через 2 рабочих дня после заключения контракта;
2. будущий валютный курс так же фиксируется при заключении сделки;
3. срок платежа фиксируется в контракте;
4. не встает вопрос о ликвидности до наступления срока платежа.

Если имеется реальная возможность возникновения валютного риска в будущем, он покрывается форвардной сделкой.

Обычно крупные компании или банки открывают форвардную позицию в случае, если клиент продает или покупает иностранную валюту по форварду, т.е. с обменом валют на будущую зафиксированную дату, а также, если сам банк продает или покупает иностранную валюту по форварду в целях извлечения прибыли. Однако здесь присутствует риск изменения цен, который может привести к убыткам компании/банка.

2)Опционные операции

Опцион - это соглашение между покупателем и продавцом, которое представляет покупателю право - но не обязательство - покупать валюту у продавца опциона или же продавать ее.

Опцион является одним из вариантов полного покрытия валютных рисков. Его можно использовать как страховку, используя при неблагоприятных движениях курса. По сравнению с форвардом, опцион дает лучшую защиту от возможных рисков, потому что покупатель опциона оставляет за собой право выбора осуществления или неосуществления сделки.

3) Фьючерсы.

Фьючерсные контракты заключаются на специальных биржах и, в отличие от форвардного контракта, фьючерс не предусматривает реальную покупку/продажу валюты. Позиция по фьючерсу ликвидируется с помощью встречных контрактов. Риск по фьючерсам минимизируется за счет возможности покрыть обязательство по первому фьючерсному контракту путем осуществления встречной обратной сделки.

Сущность основного метода срочного страхования сводится к тому, чтобы осуществить валютно-обменные операции до того, как произойдет неблагоприятное изменение курса, либо компенсировать убытки от подобного изменения за счет параллельных сделок с валютой, курс которой изменяется в противоположном направлении.

Валютные риски обычно управляются в банках различными методами.

Первым шагом к управлению валютными рисками внутри структуры банка является установление лимитов на валютные операции. Так, например, очень распространены следующие виды лимитов:

1. лимиты на иностранные государства (устанавливается максимально возможные суммы для операций в течение дня с клиентами и контрпартнерами в сумме из каждой конкретной страны)
2. лимиты на операции с контрпартнерами и клиентами (устанавливается максимально возможная сумма для операций на каждого контрпартнера, клиента или виды клиентов)
3. лимит инструментария (установление ограничений по используемым инструментам и валютам с определением списка возможных к торговле валют и инструментов торговли)
4. установление лимитов на каждый день и каждого дилера (обычно устанавливается размер максимально возможной открытой позиции по торгуемым иностранным валютам, возможный для переноса на следующий рабочий день для каждого конкретного дилера и каждого конкретного инструмента)
5. лимит убытков (устанавливается максимально возможный размер убытков, после достижения, которого все открытые позиции должны быть закрыты с убытками). В некоторых банках такой лимит устанавливается на каждый рабочий день или отдельный период (обычно один месяц), в некоторых банках он подразделяется на отдельные виды инструментов, а в некоторых банках может также устанавливаться на отдельных дилеров.

Кроме валютных рисков, при заключении внешнеторговых сделок для экспортера существует еще риск неплатежа или несвоевременного платежа. От этого риска экспортер может застраховать себя правильным выбором форм расчетов. Наиболее употребляемыми в международной практике формами расчетов являются документарный аккредитив, документарное инкассо и банковский перевод. Другие формы – открытый счет и расчеты чеками – в практике казахстанских предприятий используются редко.

Участие АО «Астана-финанс» во ВЭД, а также международное сотрудничество с иностранными компаниями – неизбежно ведет к валютным рискам, которые необходимо страховать, и лишь страхуя эти риски, получаем гарантированный успех.

**Список используемой литературы**

1. Закон Республики Казахстан «О валютном регулировании» от 24 декабря 1996 г. № 54-1 (с изменениями и дополнениями).
2. Закон Республики Казахстан «О банках и банковской деятельности в Республике Казахстан» от 31 августа 1995 г. N 244
3. Закон Республики Казахстан "Об акционерных обществах" от 10 июля 1998г.
4. Закон Республики Казахстан «О страховой деятельности» от 18 декабря 2000 г. №126
5. Закон Республики Казахстан «О внесении изменений и дополнений в некоторые законодательные акты Республики Казахстан по вопросам банковской деятельности, валютного регулирования и валютного контроля» от 08 мая 2003 г.
6. Указ Президента Республики Казахстан «О государственной программе развития страхования в Республике Казахстан на 2000 – 2002 года» от 27 ноября 2000 г.
7. «Правила проведения валютных операций в Республике Казахстан», утвержденные постановлением Правления национального Банка от 20 апреля 2001 г. №115.
8. «Правила регистрации валютных операций, связанных с движением капитала», утвержденные постановлением Правления национального Банка от 04 июля 2003 г. № 225.
9. «Инструкция об организации экспортно-импортного валютного контроля в Республике Казахстан», утвержденная постановление Правления национального Банка от 05 сентября 2001 г. № 343.
10. Ежегодный отчет АО «Астана-Финанс» подготовленный для международной рейтинговой Компании «Moody's investors service», 2004.
11. Концепция развития Группы Компаний АО «Астана-Финанс» на 2004-2008 гг.
12. Положение по управлению рисками АО «Астана-Финанс», 2004.
13. Абдрахманова Г. В. Конъюнктура и тенденции развития страхового рынка Казахстана. Алматы, журнал «Финансы и кредит», №3, 2004.
14. Банковское дело: Справочное пособие под ред. Бабичевой Д. М.: Международные отношения, 2002.
15. Банковское дело. Учебник/ Под ред. Г. С. Сейткасимова. – Алматы: Каржы-каражат, 1998.
16. Банковское дело: Учебник/ Под ред. В.И. Колесникова, Л.П. Кромивецкой. – М.: «Финансы и статистика», 1998.
17. Бертаева К.Ж. Валютный рынок и валютные операции: Учебное пособие. – Алматы: Экономика, 1999.
18. Буренин А.Н. Фьючерсные, форвардные и опционные рынки. – М.: «Тривола», 1995.
19. Валютный рынок и валютное регулирование. Учебное пособие/ Под ред. Т.Л. Антоновой, М.Н. Романов и др./ М.: Бек, 1999.
20. Внешнеэкономическая деятельность предприятия: Учебник для вузов/ Л.Е. Стровский, С.К. Казанцев, Е.А. Паршина и др.; Под ред. проф. Л.Е. Стровского. – 3-е изд., перераб. и доп. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2001.
21. Грюнинг Хван, Брайович Братонович С. Анализ банковских рисков. Система оценки корпоративного управления и управления финансовым риском/ Пер. с англ.; вступл. сл. д.э.н. К.Р. Тагирбекова – М.: Издательство «Весь Мир», 2004.
22. Ефимов С.Л. Энциклопедический словарь: Экономика и страхование. – М.: Церих-ПЭЛ, 1996.
23. Кенжегузин М. Б. Реформирование экономики Казахстана: проблемы и их решение. - Алматы: Гылым, 1997.
24. Киреев А. Международная экономика т.2 – М.: «Международные отношения», 2001.
25. Майдырова Д.Н. Валютные операции банков. Алматы: АГУ им. Абая, 2002.
26. Международная торговля валютой: межбанковские операции на рынках развитых стран, виды сделок, курсы. Под ред. А.Д. Голубовича. – М.: «Агро», 1993.
27. Мусабекова П. Реформы Казахстана в банковской системе // Финансы Казахстана. - 2002. - № 12.
28. Никитина Т.В. Страхование коммерческих и финансовых рисков. – СПб.: Питер, 2002.
29. Сатубалдин М.С. Проблема страхования банковских рисков в Республике Казахстан. Алматы, журнал «Банки Казахстана», №1, 2005.
30. Умбетов А.С. Риск – дело благородное. Алматы, журнал «Финансы и кредит», №1, 2005.
31. Хохлов Н.В. Управление рисками: Учеб. пособие для вузов. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 1999.
32. Челекбай А.Д. О механизме регулирования обменных курсов «мягких» валют. Алматы, журнал «Каржы-Каражат», №3, 1996.
33. Челекбай А.Д. Долларизация и ее последствия. Алматы, журнал «Каржы-Каражат», № 7, 1996.
34. Шахов В.В, Миллерман А.С., Медведев В.Г. Теория и управление рисками в страховании. – М.: Финансы и статистика, 2002.
35. Юрченко Л.А. Финансовый менеджмент страховщика. Учеб. пособие для вузов. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2001.

**Приложение Б**

Классификация ссудного портфеля по качеству за 2002- 2003 гг. и на 01.03.04 г. в млн. тенге

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 2002 год | | 2003 год | | на 01.03.04 г. | |
| Наименование статьи | сумма | уд.вес, % | сумма | уд.вес, % | сумма | уд.вес, % |
| Стандартные | 7 560,7 | 83,4 | 10 777,1 | 79,6 | 10 963,4 | 76,3 |
| Сомнительные –1 | 1 121,6 | 12,4 | 1 617,6 | 11,9 | 2 362,2 | 16,4 |
| Сомнительные –2 | 42,7 | 0,5 | 575,5 | 4,2 | 478,4 | 3,3 |
| Сомнительные –3 | 14,8 | 0,2 | 175,1 | 1,3 | 40,7 | 0,3 |
| Сомнительные –4 | 156,3 | 1,7 | 198,8 | 1,5 | 361,3 | 2,5 |
| Сомнительные –5 | 0 | 0,0 | 36,5 | 0,3 | 60,4 | 0,4 |
| Безнадежные | 168,1 | 1,8 | 160,5 | 1,2 | 101,2 | 0,7 |
| Итого | 9 064,2 | 100,00 | 13 541,1 | 100,00 | 14 367,6 | 100,00 |

**Приложение А**

Основные финансовые показатели Компании за 2001-2003 гг. и 1 квартал 2004 года. Структура баланса ОАО «Астана финанс» в тыс. тенге

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  |  | **2001 г.** | **2002 г.** | **2003 г.** | **на 01.04.04 г.** |
|  | АКТИВЫ | **8 937 254** | **12 346 727** | **16 671 975** | **18 453 240** |
| **1.** | **Деньги** | **83 736** | **186 861** | **624 027** | **255 902** |
| **2.** | **Основные средства и нематериальные активы (нетто)** | **1 495 242** | **1 937 862** | **1 409 353** | **1 407 473** |
| **3.** | **Кредиты выданные** | **6 797 089** | **9 064 185** | **13 541 162** | **15 063 835** |
|  | **Долгосрочные займы** | **5 706 683** | **7 969 606** | **11 440 253** | **11 459 689** |
|  | **Краткосрочные займы** | **1 090 406** | **1 094 579** | **237 285** | **696 903** |
|  | **Факторинг** |  |  | **1 863 624** | **2 907 243** |
| **4.** | **Инвестиции в капитал других юридических лиц (нетто)** | **253 457** | **532 915** | **571 193** | **571 193** |
| **5.** | **Запасы** | **24 643** | **40 566** | **22 183** | **62 257** |
| **6.** | **Начисленное вознаграждение** | **74 169** | **195 011** | **388 857** | **483 149** |
| **7.** | **Резервы по сомнительным долгам** | **(488 915)** | **(447 533)** | **(602 587)** | **(701 136)** |
| **8.** | **Прочие активы** | **697 833** | **836 860** | **717 787** | **1 310 567** |
|  |  |  |  |  |  |
|  | **ПАССИВЫ** | **8 937 254** | **12 346 727** | **16 671 975** | **18 453 240** |
|  | **Собственный капитал** | **2 436 035** | **2 796 438** | **3 197 090** | **3 341 491** |
| **1.** | **Уставный оплаченный капитал** | **1 832 592** | **2 073 949** | **2 073 950** | **2 200 000** |
| **2.** | **Резервный капитал** | **324 541** | **407 541** | **407 541** | **567 253** |
| **3.** | **Нераспределенный доход (непокрытый убыток) предыдущих лет** | **2 220** | **2 220** | **314 948** | **515 960** |
| **4.** | **Нераспределенный доход (непокрытый убыток) отчетного года** | **276 682** | **312 728** | **400 651** | **58 278** |
|  | **Обязательства** | **6 501 219** | **9 550 289** | **13 474 885** | **15 111 749** |
| **5.** | **Долгосрочные обязательства** | **6 035 209** | **8 556 774** | **12 814 312** | **12 932 763** |
| **6.** | **Краткосрочная кредиторская задолженность** | **246 487** | **372 144** | **189 710** | **377 606** |
| **7.** | **Краткосрочные займы полученные** | **165 405** | **524 304** | **314 682** | **1 328 696** |

**Приложение Е**

Основные отличия фьючерсных контрактов от форвардных и других внебиржевых видов контрактов

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **Характеристика** |  | **Фьючерсный** | **Форвардный контракт** |
| **контракта** |  | **контракт** |
| **1. Количество** |  | **Устанавливается биржей.** | **Меняется в зависимости** |
| **актива по** |  | **Можно торговать только** | **от потребностей** |
| **контракту** | **\** | **целым числом** | **покупатеJffi** |
|  |  | **контрактов** |  |
| **2. Качество** |  | **Определяется биржевой** | **Варьируется в** |
| **актива** |  | **спецификацией** | **соответствии с** |
|  |  | **,** | **конкретными запросами** |
|  |  |  | **потребителя** |
| **3. Поставка** |  | **В формах, установленных** | **Поставляется актив,** |
|  |  | **биржей.** | **лежащий в основе** |
|  |  | **Лишь несколько процентов** | **контракта. Поставка** |
|  |  | **от общего числа** | **осуществляется по** |
|  |  | **контрактов заканчивается** | **каждому контракту** |
|  |  | **поставкой** |  |
| **4. Дата, поставки** |  | **Поставка разрешена до** | **Любая** |
|  |  | **даты, установленной** |  |
|  |  | **биржей** |  |
| **5. Ликвидность** |  | **Зависит от биржевого** | **Часто ограничена.** |
|  |  | **актива. Обычно очень** | **Рынок может иметь** |
|  |  | **высокая** | **место только для одного** |
|  |  |  | **покупателя** |
| **6. Риск** |  | **Минимален или** | **Присутствуют все виды** |
|  |  | **отсутствует по** | **рисков. Уровень зависит** |
|  |  | **зафиксированному биржей** | **от кредитного рейтинга** |
|  |  | **фьючерсному контракту** | **клиента** |
| **'1 Маржа** |  | **Обычно требуется** | **Обычно отсутствует** |
| **(,IIII\Оlюдательный** |  |  |  |
| **,1I1.JlOr)** |  |  |  |
| **Н J>еl'улирование** |  | **Регулируется биржей и** | **Мало регулируемый** |
|  |  | **соответствующими** |  |
|  |  | **государственными** |  |
|  |  | **органами** |  |

# **Приложение В**

Структура ссудного портфеля по видам валют

в млн. тенге

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Валюта кредита** | **2001** | | | | **2002** | | | | **2003** | | | **на 01.03.04 г.** | | | |
| **Сумма** | **Уд. вес, %** | **Сред. Став-ка, в %** | **Сумма** | | **Уд. вес, %** | **Сред. Став-ка, в %** | **Сумма** | | **Уд. вес, %** | **Сред. Ставка, в %** | | **Сумма** | **Уд. вес, %** | **Сред. Став-ка, в %** |
| **KZT** | **5 087,6** | **74,86** | **15,41** | **8 426,4** | | **92,96** | **12,72** | **10 808,7** | | **79,82** | **13,05** | | **11 006,3** | **76,60** | **13,08** |
| **USD** | **1 709,5** | **25,14** | **11,76** | **637,8** | | **7,04** | **13,19** | **588,1** | | **4,34** | **7,1** | | **1 051,9** | **7,32** | **3,5** |
| **ЕURO** | **-** | **-** | **-** | **-** | | **-** | **-** | **2 144,4** | | **15,84** | **10,04** | | **2 309,5** | **16,07** | **10,98** |
| **Итого в тенге по курсу** | **6 796,1** | **100,00** |  | **9 064,2** | | **100,00** |  | **13 541,2** | | **100,00** |  | | **14 367,7** | **100,00** |  |

# **Приложение Г**

# Дебетовые и кредитовые обороты по выданным ссудам за 2003 год

в млн. тенге

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Валюта кредита** | **Средняя ставка** | **Сальдо на 01.01.2003г.** | **Дебет** | **Кредит** | **Средняя ставка** | **Сальдо на 01.01.2004г.** |
| **KZT** | **12,7** | **8 426,4** | **11 061,2** | **8 678,9** | **13,05** | **10 808,7** |
| **USD** | **13,2** | **637,8** | **448,7** | **498,4** | **7,1** | **588,1** |
| **ЕURO** | **-** | **-** | **2 230,7** | **86,3** | **10,04** | **2 144,4** |

**Приложение Д**

Информация о крупных сделках за последний финансовый год на 01.03.04г.

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **Наименование контрагента** | **Вид сделки** | **Сумма сделки** | **Срок сделки** | **Валюта сделки** |
| **АО «Астана-недвижимость»** | **Кредиты (в совокупности)** | **576 693 660** | **2004-2006гг.** | **KZT** |
| **АО «Акжайык-Недвижимость»** | **Кредиты (в совокупности)** | **620 116 222** | **2006г.** | **KZT** |
| **Standart Leasing Corporation** | **Факторинг** | **2 336 821** | **2006-2008гг.** | **EURO** |
| **Standart Leasing Corporation** | **Факторинг** | **3 493 290** | **2003-2004гг.** | **USD** |
| **АО «Экотон+»** | **Кредит** | **4 120 000** | **2012г.** | **EURO** |
| **АО «АстанаГазСервис»** | **Кредиты (в совокупности)** | **291 281 206** | **2004-2009гг.** | **KZT** |
| **АО «Экотон+»** | **Выданные гарантии (в совокупности)** | **389 900 000** | **до 9 лет** | **USD** |

1. 1 Банковское дело: Учебник/ Под ред. В.И. Колесникова, Л.П. Кромивецкой. – М.: «Финансы и статистика», 1998, стр. 76. [↑](#footnote-ref-1)
2. 1 Грюнинг Хван, Брайович Братонович С. Анализ банковских рисков. Система оценки корпоративного управления и управления финансовым риском/ Пер. с англ.; вступл. сл. д.э.н. К.Р. Тагирбекова – М.: Издательство «Весь Мир», 2004, стр. 211. [↑](#footnote-ref-2)
3. 1 Грюнинг Хван, Брайович Братонович С. Анализ банковских рисков. Система оценки корпоративного управления и управления финансовым риском/ Пер. с англ.; вступл. сл. д.э.н. К.Р. Тагирбекова – М.: Издательство «Весь Мир», 2004, стр. 212. [↑](#footnote-ref-3)
4. 1 Бертаева К.Ж. Валютный рынок и валютные операции: Учебное пособие. – Алматы: Экономика, 1999, стр. 69. [↑](#footnote-ref-4)
5. 2 Грюнинг Хван, Брайович Братонович С. Анализ банковских рисков. Система оценки корпоративного управления и управления финансовым риском/ Пер. с англ.; вступл. сл. д.э.н. К.Р. Тагирбекова – М.: Издательство «Весь Мир», 2004, стр. 213. [↑](#footnote-ref-5)
6. 1 Валютный рынок и валютное регулирование. Учебное пособие/ Под ред. Т.Л. Антоновой, М.Н. Романов и др./ М.: Бек, 1999, стр. 68. [↑](#footnote-ref-6)
7. 1 Никитина Т.В. Страхование коммерческих и финансовых рисков. – СПб.: Питер, 2002, стр. 143. [↑](#footnote-ref-7)
8. 1 Банковское дело. Учебник/ Под ред. Г. С. Сейткасимова. – Алматы: Каржы-каражат, 1998, стр. 408. [↑](#footnote-ref-8)
9. 2 Банковское дело. Учебник/ Под ред. Г. С. Сейткасимова. – Алматы: Каржы-каражат, 1998, стр. 409. [↑](#footnote-ref-9)
10. 1 Валютный рынок и валютное регулирование. Учебное пособие/ Под ред. Т.Л. Антоновой, М.Н. Романов и др./ М.: Бек, 1999, стр. 71. [↑](#footnote-ref-10)
11. 1 Ежегодный отчет АО «Астана-Финанс» подготовленный для международной рейтинговой Компании «Moody's investors service», 2004, стр. 5. [↑](#footnote-ref-11)
12. 1 Ежегодный отчет АО «Астана-Финанс» подготовленный для международной рейтинговой Компании «Moody's investors service», 2004, стр. 6. [↑](#footnote-ref-12)
13. 1 Ежегодный отчет АО «Астана-Финанс» подготовленный для международной рейтинговой Компании «Moody's investors service», 2004, стр. 9. [↑](#footnote-ref-13)
14. 2 Ежегодный отчет АО «Астана-Финанс» подготовленный для международной рейтинговой Компании «Moody's investors service», 2004, стр. 10. [↑](#footnote-ref-14)
15. 1 Ежегодный отчет АО «Астана-Финанс» подготовленный для международной рейтинговой Компании «Moody's investors service», 2004, стр. 12. [↑](#footnote-ref-15)
16. 2 Ежегодный отчет АО «Астана-Финанс» подготовленный для международной рейтинговой Компании «Moody's investors service», 2004, стр. 12. [↑](#footnote-ref-16)
17. 1 Положение по управлению рисками АО «Астана-Финанс», 2004, стр. 4. [↑](#footnote-ref-17)
18. 1 Положение по управлению рисками АО «Астана-Финанс», 2004, стр. 7. [↑](#footnote-ref-18)
19. 1 Положение по управлению рисками АО «Астана-Финанс», 2004.

    [↑](#footnote-ref-19)
20. 1 Концепция развития Группы Компаний АО «Астана-Финанс» на 2004-2008 гг., стр. 6. [↑](#footnote-ref-20)
21. 1 Положение по управлению рисками АО «Астана-Финанс», 2004, стр. 29. [↑](#footnote-ref-21)
22. 1 Положение по управлению рисками АО «Астана-Финанс», 2004. [↑](#footnote-ref-22)
23. 1 Международная торговля валютой. Методический сборник рынка Форекс.: Алматы, 2001, стр. 12. [↑](#footnote-ref-23)
24. 1 Буренин А.Н. Фьючерсные, форвардные и опционные рынки. – М.: «Тривола», 1995, стр. 85. [↑](#footnote-ref-24)
25. 1 Майдырова Д.Н. Валютные операции банков. Алматы: АГУ им. Абая, 2002, стр. 51. [↑](#footnote-ref-25)
26. 1 «Правила регистрации валютных операций, связанных с движением капитала», утвержденные постановлением Правления национального Банка от 04 июля 2003 г. № 225. [↑](#footnote-ref-26)
27. 1 Бертаева К.Ж. Валютный рынок и валютные операции: Учебное пособие. – Алматы: Экономика, 1999, стр. 62. [↑](#footnote-ref-27)
28. 1 Буренин А.Н. Фьючерсные, форвардные и опционные рынки. – М.: «Тривола», 1995, стр. 96. [↑](#footnote-ref-28)