**Экономический валютный риск.**

**ПЛАН**

Вступление 3

Раздел 1 Экономическая суть понятия валютного риска 5

1.1 Валютный риск как экономическая категория 5

1.2 Классификация валютных рисков 8

1.3 Влияние валютных рисков на деятельность отечественных субъектов внешнеэкономической деятельности 18

Раздел 2. Методы страхования валютных рисков 20

2.1. Валютные риски при заключении стандартных контрактов 20

2.2 Защитные оговорки 23

2.3 Валютные опционы 27

2.4 Валютные фьючерсы 29

2.5 Межбанковские операции "своп" 31

3. Методы усовершенствования управления валютными рисками 34

3.1 Хеджирование валютных рисков при внешнеторговых операциях с использованием возможностей международного валютного рынка 34

3.2 Практические примеры использования возможностей хеджирования 38

Заключение 43

Список использованной литературы 44

# Вступление

Одним из видов экономических рисков является валютный риск. Его возникновение связано с краткосрочными или долгосрочными колебаниями курса валют на финансовом рынке. Данный вид риска характерный для предприятий, которые покупают или продают товары за иностранную валюту в России или за границей, имеют сеть филиалов и представительств за пределами страны или осуществляют операции с валютой. Любое предприятие, которое имеет дело с иностранной конкуренцией на внутреннем рынке, сталкивается с валютными рисками.

В основе возникновения валютных рисков лежат колебания валютных курсов, и эти колебания происходят непредвиденно как в сторону увеличения, так и в сторону уменьшение, вследствие чего вероятность незапланированных убытков или прибыли довольно большая. Поэтому предприятия должны довольно серьезно относиться к данной проблеме, проблеме управления валютными рисками, так как пренебрежение использования данной стратегии может вызвать глобальные отрицательные последствия для финансовой стороны деятельности предприятия.

Таким образом, основная цель данной курсовой работы - изучения особенностей влияния валютного риска на деятельность отечественных экономических субъектов.

Поставленная цель обусловила необходимость решения ряда взаимосвязанных задач:

* исследование понятия валютного риска и его разновидностей;
* изучение влияния валютного риска на деятельность хозяйствующих субъектов;
* рассмотрение существующих возможностей страхования валютного риска.

*Предметом* данной курсовой работы является проблема страхования возможных потерь хозяйствующими субъектами при осуществлении внешнеэкономической деятельности вследствие колебания валютного курса.

*Объектом* исследования выступает валютный риск.

Данная курсовая работа состоит из трех разделов, в которых последовательно рассматривается поставленная проблема.

# Раздел 1 Экономическая суть понятия валютного риска

## 1.1 Валютный риск как экономическая категория

Проблема валютного риска в экономической теории и практике впервые появилась в конце 70-х гг. ХХ столетие, после подписания странами - членами Международного валютного фонда Ямайского соглашения (Кингстон, Ямайка, 1976 г.), соответственно которой была официально признана демонетизация золотая, аннулированны его официальная цена и золотой паритет, была введенна международная расчетная единица СДР (специальные права заимствования, SDR - specіal drawіng rіghts), что должно было стать основой для определения валютных курсов национальных валют, и был введен режим свободного курсообразования на базе "плавающих" валютных курсов, - *флоатинг*.

Большой остроты проблема валютного риска приобрела в 80-х гг. и остается актуальной в перспективе. Это связан с резким увеличением объемов международных торговых и финансовых операций, непрогнозируемыми колебаниями валютных курс, увеличением объемов валютных спекуляций, которые вызывают резкое увеличение зависимости конечных финансовых результатов деятельности предприятий и финансово-кредитных учреждений от валютного риска.

Главной причиной валютных рисков является коротко- и долгосрочные колебания обменных курсов, которые зависят от спроса и предложения валюты на национальном и международном валютном рынках.

В долгосрочном периоде определяющую роль играет общее экономическое состояние страны, уровень производства, сбалансированность основных макроэкономических пропорций, объемы внешней торговли и т.д., а в краткосрочный - сбалансированность отдельных рынков и общее состояние рыночной и конкурентной среды. Колебание количественных показателей отдельных факторов и их определенное соотношение играют решающую роль в изменении валютного курса, а следовательно могут иметь важное влияние на характер возникновения и уровень валютного риска.

Среди долгосрочных факторов колебания валютных курсов прежде всего необходимо выделить такие:

* общая экономическая ситуация в стране;
* политическая ситуация;
* уровень процентных ставок;
* уровень инфляции;
* состояние платежного баланса;
* система валютного регулирования и др.

Краткосрочные изменения валютных курсов является следствием постоянных ежедневных колебаний, обусловленных частым изменением спроса и предложения на ту или другую валюту. Поскольку объемы внешнеэкономических операций, в том числе и торговых, постоянно растут, а мировой валютный рынок функционирует круглые сутки, такие временные колебания являются неминуемыми, что становится постоянным источником валютного риска. Кроме того, предприятия и банки, которые работают на валютном рынке, могут претерпевать и от целенаправленных валютных спекуляций, опыт которых имеет уже и Россия. Поэтому определение характера и размеров валютных рисков, а также их предотвращение становится одной из довольно актуальных проблем осуществления экспортно-импортных операций и международных финансовых расчетов.

Под валютным риском понимают возможность денежных потерь субъектами валютного рынка через колебание валютных курсов. Под чисто экономическим углом зрения такой риск есть следствием несбалансированности активов и пассивов, который касается любой из валют по срокам и суммам.

За время существования системы свободного курсообразования сформировались определенные закономерности динамики валютных курсов, которые благодаря влиянию на процентные ставки, направленность экспортно-импортных потоков, конкурентоспособность товаров на внешних рынках, условия движения капиталов и т.д. приводят к определенным экономическим следствиям. Главными закономерностями динамики валютных курсов, которые следует принимать во внимание при организации управления валютными рисками, являются следующие:

1. При относительной стабильности внутренних и внешних цен колебания валютного курса национальной валюты отбивают изменение относительных цен, то есть изменение конкурентоспособности товаров. Удешевление (повышение курса) национальной валюты приводит к тому, что товары, произведенные в данной стране, на заграничных рынках будут дешевыми, а иностранные товары на национальном рынке - дороже. Это означает, что повышение курса национальной валюты оказывает содействие увеличению объемов экспорта и сокращению объемов импорта, а снижение курса (подорожание) национальной валюты, наоборот, оказывает содействие увеличению объемов импорта и сокращению объемов экспорта.
2. Наличие отрицательного сальдо платежного баланса является отображением того, что спрос на иностранную валюту превышает предложение, а это в свою очередь, приводит к обесцениванию национальной валюты. Положительное сальдо платежного баланса, наоборот, характеризует повышение предложения иностранной валюты и оказывает содействие подорожанию национальной валюты.
3. Рух капиталов из страны в страну зависит от уровня процентных ставок и ожидаемых изменений валютных курсов. Страны, в которых установленные высокие процентные ставки и функционирует стабильная денежная единица, являются более привлекательными для иностранного капитала. Инвесторы лишаются валют, которым угрожает девальвация, и переводят свои капиталы в валюты тех стран, где проводится твердая денежно-кредитная политика, которая обеспечивает высокие процентные ставки и дорогую национальную валюту.

В мировой практике риск, связанный с возникновением потенциальных убытков, определяют сроком "экспозиция". Если речь идет про определенный финансовый риск, то говорят, что предприятие (учреждение) поддается "экспозиции", а относительно валютного риска употребляется срок "валютная экспозиция".

С точки зрения практики возникновение валютного риска, то он связан с состоянием валютной позиции, то есть соотношением между требованиями и обязательствами, которые касаются иностранной валюты. В случае закрытой валютной позиции, то есть если требования и обязательство сходятся, риск сведен к минимуму. Если же валютная позиция открытая, суммы требований и обязательств не сходятся, в связи с чем и возникает валютный риск. В этом случае банку придется в будущему покупать валюту по новому курсу и продавать по старой. Если при открытой валютной позиции сумма валютных обязательств банка превышает сумму требований, то это будет короткая валютная позиция, если же наоборот, - длинная. Убытки возникают тогда, если приходится соответственно прежде заключенного договора продавать валюту по курсу ниже текущего, а покупать (принять раньше купленную валюту) по курсу, выше текущего..

## 1.2 Классификация валютных рисков

По характеру и месту возникновения валютные риски разделяют на:

* операционные;
* трансляционные (бухгалтерские);
* экономические;
* скрытые.

Операционный риск связан с торговыми операциями, а также с денежными договорами по финансовому инвестированию и дивидендным платежам. Этот риск может возникать при подписании договоров на осуществление платежей или на получение средств в иностранной валюте в будущем.

Этот риск можно определить, как возможность недополучить прибыль или понести убытки в результате непосредственного влияния изменений обменного курса на ожидаемые потоки средств. Экспортер, который получает иностранную валюту за проданный товар, проиграет от снижения курса иностранной валюты относительно национальной, тогда как импортер, который осуществляет оплату в иностранной валюте, проиграет от повышения курса иностранной валюты относительно национальной.

Неопределенность стоимости экспорта в национальной валюте, если счет-фактура на него оформляется в иностранной валюте, может сдерживать экспорт, так как возникают сомнения в том, что экспортированные товары, в конечном счете, можно будет реализовать с прибылью. Неопределенность стоимости импорта в национальной валюте, цена на который установленная в иностранной валюте, увеличивает риск потерь от импорта, так как в перечислении на национальную валюту цена может оказаться неконкурентной. Таким образом, неопределенность обменного курса может препятствовать международной торговле.

Может показаться, что неопределенность прибыльности экспортных операций, если товары оцениваются в иностранной валюте, можно преодолеть, если назначить цену в базовой национальной валюте компании-экспортера. Однако это всего лишь перенесет валютный риск на импортера, который в следствия предпочтет иметь дело с поставщиками, готовыми оформлять счета-фактуры в валюте страны-импортера. Кроме того, обесценение иностранной валюты, которая подрывает доходы от экспорта товаров в перечислении на национальную валюту, сопровождается повышением курса национальной валюты и приводит к возрастанию цены экспорта в иностранной валюте, которая снижает его конкурентоспособность. В особенности разрушительный эффект будет в условиях спроса, чувствительного к изменениям цены.

Примером нестабильности величины объема продажи может служить ситуация, если компания принимает участие в тендере (торгах) за контракт. Компания должна сознавать, что тендер в национальной валюте может поставить ее в невыгодное конкурентное положение, а тендер в иностранной валюте может вызвать валютный риск (в зависимости от результатов тендера). Успех в тендере связанный с валютным риском, а неудача - нет. Это создает определенные проблемы, и в дальнейшем будет показано, что наиболее эффективная защита от подобных рисков могут обеспечить валютные опционы.

Успех в тендере имеет как следствие усиление степени склонности компании валютному риску. Много машиностроительных подчинительных фирм работают на Ближнем Востоке по контрактным ценам в долларах США, тогда как их затраты оцениваются в другой валюте. Эти фирмы оказались чувствительными для риска убытков от падения курса доллара и столкнулись с необходимостью застраховать себя на случай, если тенденция к послаблению доллара сохранится на протяжении продолжительного периода.

Импортеры, которые получают счета-фактуры в иностранной валюте, также сталкиваются с неопределенностью при оценке стоимости импорта в национальной валюте. Для них это становится в особенности проблематическим в случае чувствительности сбыта к ценовым изменениям, если, например, их конкурентами являются внутренние производители, которые не ощущают влияния изменений обменных курсов.

Самая сложная в теоретическом плане проблема возникает в связи с датой возникновения операционного валютного риска. Один из вариантов - считать ее датой выписки счета-фактуры. Но как тогда быть с заказами, на которые еще не оформлен счет-фактура? Если экспортер получил заказ, на который накладная будет выписана в иностранной валюте, то риск существует с момента регистрации заказа, если цена в иностранной валюте определяется в момент получения заказа. А как быть с заказами, которые ожидаются, но еще не получены? Например, агента британского туристического бюро, что продает путевки на отдых в Европе. Ему нужно будет учитывать оплату отелей в европейских валютах, которые связаны с риском убытков в случае повышения курсов европейских валют относительно фунта стерлингов. Такое повышение увеличит его затраты в фунтах, в то время как прибыль от путевок определяется в момент опубликования прейскуранта. К моменту публикации прейскуранта повышение курсов иностранных валют может быть учтено в назначаемых ценах. Однако как только прейскурант опубликован, изменить цены уже невозможно, и операции агента турбюро подвергнуты риску. Поэтому возникновение операционного риска может датироваться с момента публикации прейскуранта.

Задача определения операционного риска может требовать оценки ситуации, если цена соглашения установлена в одной валюте, а оплата будет выполняться в другой. Могут возникнуть сомнения относительно валюты, подвергнутой риску: это валюта цены или валюта платежа? Ответ - это валюта цены? Повышение курса валюты платежа относительно базовой валюты не сопровождается соответствующим ростом курса валюты цены относительно базовой валюты. Более высокая стоимость купли единицы валюты платежа (например, одного доллара) будет компенсироваться меньшим числом единиц (то есть долларов), которые отвечают стоимости товаров или услуг по соглашению, выраженной в валюте цены.

Трансляционный (бухгалтерский) риск связан с переоценкой активов и пассивов и прибыли заграничных филиалов в национальную валюту, а также может возникать при экспорте или импорте инвестиций. Он влияет на показатели баланса, которые отбивают отчет о получении прибыли и убытки после перерасчетов сумм инвестиций в национальную денежную единицу. Учесть трансляционный риск можно во время составления бухгалтерской и финансовой отчетности. В отличие от операционного, трансляционный риск не связан с денежными потоками или же размерами выплачиваемых сумм. Риск убытков или уменьшение прибыли возникает при складывании консолидационных отчетов межнациональных корпораций и их иностранных дочерних компаний или филиалов.

При складывании консолидационного отчета об активах, пассивах и размере прибыли соответствующие показатели дочерних компаний, рассчитанные в отдельных национальных валютах, превращаются в ведущую валюту консолидационного баланса по месту расположения материнской компании.

Наиболее показательным примером, который иллюстрирует возникновения трансляционной валютной экспозиции, является перевод чистых инвестиций иностранной дочерней компании материнской. Под такими инвестициями понимают балансовую стоимость средств материнской компании и разность между общими активами дочерней компании и его внешних обязательств (обязательствами дочерней компании перед другими фирмами, кроме материнской, и других компаний группы). Стоимость чистых инвестиций, конвертирована в национальную денежную единицу страны размещение материнской компании, увеличивается или уменьшается соответственно изменению курса валют.

Этот риск еще известный как расчетный, или балансовый риск. Его источником является возможность несоответствия между активами и пассивами, выраженными в валютах разных стран. Например, если британская компания имеет дочерний филиал в США, то у нее есть активы, стоимость которых выражена в долларах США. Если у британской компании нет достаточных пассивов в долларах США, которые компенсируют стоимость этих активов, то компания поддается риску. Обесценение доллара США относительно фунта стерлингов приведет к уменьшению балансовой стоимости активов дочерней компании, так как балансовый отчет материнской компании будет выражаться в фунтах стерлингов. Аналогично, компания с чистыми пассивами в иностранной валюте будет поддана воздействию риска в случае повышения курса этой валюты. Например, компания взяла кредит в швейцарских франках, так как в Швейцарии были низкие процентные ставки, а потом обменяла франки на фунты стерлингов для финансирования проекта в Соединенном Королевстве. Балансовый отчет покажет увеличение стоимости пассивов в фунтах стерлингов в случае, если курс швейцарского франка относительно фунта стерлингов возрастет.

Важно дать ответ на вопрос, насколько серьезную угрозу представляет трансляционный риск. Если компания считает, что он не имеет особого значения, то тогда нет необходимости хеджировать такой риск. Эта точка зрения оправдана, если изменения курса рассматриваются как отклонение от относительно стабильного курса. Однако, если существует определенная тенденция изменения курса, то сама эта тенденция может оказаться существенной, хотя отклонение от курса в ту или другую сторону могут и не иметь значение.

Экономический валютный риск связан с возможностью потери доходов по будущим контрактам через изменение общего экономического состояния как стран-партнеров, так и страны, где размещена компания. Прежде всего, он обусловлен необходимостью осуществления постоянных расчетов по экспортным и импортным операциям, интенсивность которых, в свою очередь, может зависеть от колебаний валютных курсов.

Экономический риск определяется как вероятность неблагоприятного влияния изменений обменного курса на экономическое положение компании, например, вероятность уменьшения объема товарооборота или изменения цен компании на факторы производства и готовую продукцию в сравнении с другими ценами на внутреннем рынке. Риск может возникать вследствие изменения остроты конкурентной борьбы, как со стороны производителей аналогичных товаров, так и со стороны производителей другой продукции, а также изменения благосклонности потребителей определенной торговой марке. Влияние могут иметь и другие источники, например, реакция правительства на смену обменного курса или сдерживания роста заработной платные в результате инфляции, вызванной обесценением валюты.

В наименьшей степени экономическому риску поддаются компании, которые несут затраты только в национальной валюте, не имеют альтернативных источников факторов производства, на которые могли бы воздействовать изменения валютного курса. Эти компании реализуют продукцию только внутри страны и не встречают конкуренции со стороны товаров, на которые цены могут стать более выигрышными в результате благоприятного изменения курса. Однако даже такие компании не целиком защищены, так как изменения обменного курса могут иметь следствия, которых не сможет избегнуть ни одна фирма.

Колебание обменных курсов могут повлиять на степень конкуренции со стороны других производителей, повлияв на структуру их затрат или на их продажные цены, выраженные в национальной валюте. Компания, которая продает исключительно на внутреннем рынке, с затратами, оплачиваемыми только в национальной валюте, пострадает от повышения курса внутренней валюты, поскольку конкурентные импортные товары будут более дешевыми, равно как и товары внутренних производителей-конкурентов, затраты которых оплачиваются частично в иностранной валюте.

Изменения стоимости валюты страны могут иметь дополнительную значимость для компании, которая разместила свой филиал в этой стране с целью обеспечения дешевого источника снабжений или на свой внутренний рынок, или на рынки других стран-потребителей.

Некоторые сырьевые товары по традиции оцениваются в определенных валютах. Ярким примером этого есть цены на нефть в долларах США. Компании, которые получают доход в других валютах, могут быть чувствительными для риска возможных убытков от повышения курса доллара относительно валют, в которых они получают свои доходы. Одним из примеров таких фирм являются авиакомпании. Если они и вдобавок покупают самолеты в США и имеют в результате долговые обязательства в долларах, то усиливается их склонность риску потерь от повышения курса доллара относительно национальных валют, в которых они получают доходы.

Раньше упоминалось, что моментом возникновения операционного валютного риска следует считать дату опубликования прейскуранта. Предположим, что экспортер попробует избегнуть операционного риска, связанного с ценами в иностранной валюте, выдав прейскурант для заграничных покупателей в национальной валюте продавца. Тогда влияние колебаний валютного курса проявится в объемах продаж. Если повышение курса национальной валюты и не снизит стоимости поступлений от экспорта, выраженной в национальной валюте, то такое повышение обусловит тенденцию к уменьшению объема экспорта, так как цены в перечислении на иностранную валюту возрастут.

Экономический валютный риск подразделяют на два:

* прямой, если предполагается уменьшение прибыли по будущим операциям вследствие снижения обменного курса валют;
* усредненный (побочный), связанный с потерей определенной части конкурентоспособности отечественных товаропроизводителей в сравнении с иностранными.

Главным фактором возникновения прямого экономического валютного риска являются будущие экспортно-импортные договоры или валютные операции. После подписания договора (заключение контракта) и к наступлению срока оплаты согласно договору экономический валютный риск трансформируется в операционный.

Усредненный риск характеризует возможность возникновения убытков, связанных с снижением конкурентоспособности компании в сравнении с иностранными товаропроизводителями и экспортерами в связи с изменением валютных курсов, высокой валютной себестоимостью и относительно низкими ценами на выработанную продукцию.

Например, на мировом рынке доминируют два производителя компрессорного оборудования - Украина и Россия. Продукция большей частью экспортируется, а потому оценивается в долларах США. Если изменения курса доллара к гривне и к рублю будут пропорционально одинаковые, то конкурентоспособность товаропроизводителей останется относительно стабильной: с понижением курса доллара одновременно и к гривне, и к рублю конкурентоспособность товаров на мировых рынках повышается, и это будет выгодно обеим странам. В случае такого же повышения курса доллара (и одновременного снижения курсов гривны и рубля) конкурентоспособность товаров двух стран между собою останется относительно неизменной, но доходы от продажи, выраженные в долларах США, уменьшатся.

Если же курс гривны повысится на больший процент, чем курс рубля, конкурентные ценовые преимущества будут на стороне украинского экспортера; если наоборот - то на стороне русского. В данном примере повышения или снижение ценовой конкурентоспособности товаропроизводителей будет зависеть, кроме изменения курса доллара, еще и от изменения курсового соотношения между гривной и рублем. В случае повышения курса гривны относительно рубля ценовые преимущества будут на стороне русского экспортера компрессорного оборудования, в случае снижения - наоборот.

Определяя валютные риски и разрабатывая способы их предотвращения, необходимо четко представлять возможные следствия каждого вида валютной экспозиции.

Операционный валютный риск может сократить чистый приток средств, прибыли и доходов, а также привести к сокращению рынков сбыта.

Наличие экономического валютного риска приводит к снижению конкурентоспособности экспортеров на внешних рынках, к снижению уровня рентабельности продукции и прибыльности предприятий.

Трансляционный риск может вызвать уменьшение стоимости иностранных активов (или увеличение стоимости пассивов) в иностранной валюте, которая станет причиной снижения общей стоимости предприятия (уставного капитала), а также снижение курсовой стоимости акций и их прибыльности.

Основой предотвращения трансляционных рисков является выбор валютного курса, по которому осуществляется трансляция, - по текущему (на дату расчетов) или историческому (на дату осуществления операции). Учитывая это могут быть использованы несколько методов перерасчета баланса:

* все текущие операции осуществляются по текущему курсу, а долгосрочные - по историческому;
* финансовые операции учитываются по текущему курсу, а товарные - по историческому;
* все валютные операции осуществляются по одному курсу.

Основой управления валютным риском является четкое определение его количественных характеристик, которые дают возможность банкам и корпорациям применить селективное управление, то есть страховать только неприемлемый валютный риск - риск, вероятность наступления которого очень высокая. Это связан с тем, что на практике валютный риск существует при любой валютной операции, но не все они приводят к убыткам, тем более в объемах, которые угрожают существованию предприятия или банка. Наиболее частое при четкой организации финансовой работы будущие убытки можно свести к минимуму или же перекрыть незначительные суммы убытков соответствующей прибылью.

Основными элементами оценки операционного риска является определение:

* вида иностранной валюты, по которой происходят расчеты;
* суммы валют;
* продолжительности периода валютного риска;
* вида валютных расчетов (платеже/выручка).

Выбор валюты для осуществления расчетов можно рассматривать как своеобразный метод страхования риска. Оптимальным было бы использование национальной денежной единицы, поскольку при этом валютный риск практически отсутствует. Но на практике эта проблема решается по-разному. Так, например, в США 98% экспорта и 85% импорта оцениваются в долларах США. В Англии в фунтах стерлингов расчеты ведутся только при 76% экспорта и 30% импорта, а в Японии в иенах оцениваются только лишь 29% экспорта и 3% импорта.

Общим правилом выбора валюты расчетов является ориентация экспортеров на сильную валюту, то есть такую, покупательная способность которой относительно национальной денежной единицы повышается, а импортеров - на слабую валюту, покупательная способность которой имеет тенденцию к снижению.

Период операционного риска охватывает промежуток времени между заключением договора и оплатой контракта, а потому в числовом выражении риск будет тем меньшее, чем короче этот период и чем меньше сумма договора.

В экономической практике отдельные виды валютного риска очень часто переплетаются между собою, а потому общую сумму риска можно определить только лишь тогда, если складывается итоговый баланс, то есть как бухгалтерский риск.

Существуют операционные, трансляционные и экономические риски, которые на первый взгляд не очевидны. Например, поставщик на внутреннем рынке может использовать импортные ресурсы, и компания, которая пользуется услугами такого поставщика, косвенно подвержена операционному риску, так как повышение стоимости затрат поставщика в результате обесценения национальной валюты заставило бы этого поставщика повысить цены. Еще одним примером может быть ситуация с импортером, которому выписывается счет-фактура в национальной валюте и которая проявляет, что цены изменяются его заграничным поставщиком соответственно изменениям обменного курса с целью обеспечения постоянства цен в валюте страны поставщика.

## 1.3 Влияние валютных рисков на деятельность отечественных субъектов внешнеэкономической деятельности

Возникновение валютного риска напрямую связано с валютным курсом, поэтому, по нашему мнению, вопрос влияния валютных рисков на деятельность экономических субъектов в первую очередь касается влияния изменений валютного курса на их деятельность. Валютные курсы влияют на внешнюю торговлю разных стран, влияя на ценовые соотношения экспорта и импорта и вызывая изменения внутренней экономической ситуации, а также изменяя поведение фирм, которые работают на экспорт или конкурируют с импортом.

В целом обесценения национальной валюты предоставляет возможность экспортерам этой страны понизить цены на свою продукцию в иностранной валюте, получая при ее обмене ту же сумму в национальных денежных единицах. Это повышает конкурентоспособность их товаров и создает возможности для увеличения экспорта. Импорт же при этом усложняется, так как для получения той же суммы в своей валюте иностранные экспортеры вынуждены повысить цены.

Одновременно происходит увеличение импортных цен (если спрос на импорт неэластичный по ценам), а вслед за этим и увеличение их общего уровня. Обратные явления наблюдаются при укреплении национальной валюты.

Много стран манипулируют валютными курсами для решения своих задач как в области экономического развития, так и в области защиты от валютного риска. Манипулирование содержит в себе целый ряд мероприятий - от искусственного занижения или, наоборот, завышение курсов национальных валют, использование тарифов и лицензий к механизму интервенций.

Завышенный курс национальной валюты - это официальный курс, установленный на уровне выше паритетного курса. Паритетный курс рассчитывается на основе сопоставления стоимостей корзин товаров, одинаковых по качественным и количественным характеристикам, в двух странах. В свою очередь, заниженный валютный курс - это официальный курс, установленный выше паритетного.

Если цены в иностранном государстве повышаются быстрее, чем на внутреннем рынке, но курс иностранной валюты снижается в размере, меньшем, чем это обусловлен разностью в уровнях инфляции, то иностранная валюта переоценена (его курс завышен). В этом случае выгодный экспорт товаров из национального государства.

Иногда устанавливаются разные режимы валютных курсов для разных участников валютного рынка в зависимости от проведенных операций: коммерческих или финансовых. Часто по коммерческим операциям применяется официальный валютный курс, а по операциям, связанным с движением капитала, - рыночный. Курс по коммерческим операциям обычно является заниженным. Сначала для стран, которые искусственно занизили курс собственной валюты, наблюдается оживление экономики, вызванное повышением конкурентоспособности экспорта. Однако дальше нарастают ограничения внутриотраслевого и межотраслевого перераспределения ресурсов, большая часть национального дохода направляется в сферу производства за счет уменьшения в нем частицы потребления, которое приводит к повышению уровня потребительских цен в стране, за счет которой происходит ухудшение уровня жизнь трудящихся. Отрицательное влияние на смену пропорций народного хозяйства может сделать и искусственная поддержка постоянного валютного курса, уровень которого значительно расходится с паритетным, приводя к закреплению однобокой ориентации в развития отдельных областей экономики.

# Раздел 2. Методы страхования валютных рисков

## 2.1. Валютные риски при заключении стандартных контрактов

Предприятия и организации, непосредственно выходящие на внешний рынок, сталкиваются с опасностью валютных потерь из-за резкого колебания курсов иностранных валют. Валютные риски существуют при ведении расчетов как в свободно конвертируемых валютах (СКВ), так и в клиринговых валютах, а также при осуществлении товарообменных сделок. Различают два основных валютных риска: риск наличных валютных убытков по конкретным операциям в иностранной валюте и риск убытков при переоценке активов и пассивов, а также балансов зарубежных филиалов в национальную валюту.

Риск наличных валютных убытков существует как при заключении контрактов, так и при предоставлении (или получении) кредитов и состоит в возможности изменения курса валюты сделки по отношению к рублю (и, соответственно, изменения величины поступлений или платежей при пересчете в рубли).

Указанные валютные риски (до и после заключения контракта) различаются по характеру и существующим возможностям их предупреждения. Так, первый вид риска (до подписания контракта) — близок к ценовому риску или риску ухудшения конкурентоспособности, связанному с изменением валютного курса. Он может быть учтен уже в процессе ведения переговоров. В частности, в случае резкого изменения валютного курса в период проведения переговоров предприятие может настаивать на некотором изменении первоначальной цены, которое компенсировало бы (полностью или частично) изменение курса. Однако после подписания контракта (если в него не включена соответствующая валютная оговорка) подобные договоренности уже невозможны.

Собственно валютный риск (риск, связанный с изменением валютного курса в период между подписанием контракта (и платежей по нему) в валюте экспортера вследствие понижения курса иностранной валюты к национальной или увеличения стоимости импортного контракта в результате повышения курса иностранной валюты по отношению к гривне. На практике указанный риск может быть устранен путем применения различных методов страхования валютных рисков. Риск упущенной выгоды заключается в возможности получения худших результатов при выборе одного из двух решений — страховать или не страховать валютный риск. Так, изменения курса могут оказаться благоприятными для ВЭО или предприятия, и, застраховав контракт от валютных рисков, оно может лишиться прибыли, которую в противном случае должно было получить. Вместе с тем, фактически невозможно предусмотреть риск упущенной выгоды без достаточно эффективных прогнозов валютных курсов.

На зависимость выручки предприятий от колебаний валютных курсов влияет и порядок внутренних расчетов по экспортно-импортным операциям.

Валютные риски возникают при импорте как за счет централизованных средств (когда предприятие уплачивает соответствующий рублевый эквивалент платежей в инвалюте по импортному контракту), так и за счет собственных валютных средств предприятия. В этом случае риски, связанные с возможностью изменения валютного курса, возникают, если валютные -средства хранятся на рублевых счетах или на счете, выраженном в какой-либо третьей валюте, отличной от валюты импортного контракта. Для отечественных организаций и предприятий доступными являются следующие методы страхования валютных рисков:

* выбор валюты (или валют) цены внешнеторгового контракта;
* включение в контракт валютной оговорки;
* регулирование валютной позиции по заключаемым контрактам;
* исполнение услуг коммерческих банков по страхованию валютных рисков.

Выбор валюты цены внешнеторгового контракта как метод страхования валютных рисков является наиболее простым. Его цель — установление цены контракта в такой валюте, изменение курса которой окажутся благоприятными. Для экспортера это будет так называемая "сильная" валюта, то есть валюта, курс которой повышается в течение срока действия контракта. К моменту платежа фактическая выручка по контракту, пересчитанная в рубли, превысит первоначально ожидавшуюся.

Наоборот, импортер стремится заключить контракт в валюте с понижающимся курсом ("слабой" валюте). Тогда к моменту платежа ему придется заплатить меньшую сумму в рублях, чем предполагалось, поскольку иностранная валюта в рублях будет стоить дешевле. Удачно выбранная валюта цены позволяет не только избежать потерь, связанных с изменением валютных курсов, но и получить прибыль.

Вместе с тем данный метод имеет свои недостатки. Во-первых, ожидания повышения или понижения курса иностранной валюты могут не оправдаться. Поэтому при использовании данного метода необходимы достоверные прогнозы динамики валютных курсов.

Во-вторых, при заключении внешнеторговых контрактов не всегда есть возможность выбирать наиболее подходящую валюту цены. Например, на некоторых международных товарных рынках цены внешнеторгового контракта устанавливаются в валюте экспортера.

В отношении многих товаров, в частности, сырья и продовольствия, существует реальная возможность выбора валюты цены, применяемой в контракте, по договоренности между контрагентами. Но интересы сторон при выборе валюты цены не совпадают: для экспортера при любых обстоятельствах более выгодно устанавливать цену в "сильной" валюте, а для импортера — в "слабой

В связи с тем, что курсы абсолютно всех валют, в том числе и резервной валюты - доллара США, подвержены периодическим колебаниям вследствие различных объективных и субъективных причин, практика международных экономических отношений выработала подходы к выбору стратегии защиты от валютных рисков. Сущность этих подходах заключается в том, что:

1.Принимаются решения о необходимости специальных меры по страхованию валютных рисков

2.Выделяется часть внешнеторгового контракта или кредитного соглашения - открытая валютная позиция- которая будет страховаться

3.Выбирается конкретный способ и метод страхования риска.

В международной практике применяются три основных способа страхования рисков:

1.Односторонние действия одного из партнеров

2.Операции страховых компаний, банковские и правительственные гарантии

3.Взаимная договоренность участников сделки.

На выбор конкретного метода страхования риска влияют такие факторы, как:

* особенности экономических и политических отношений со строной-контрагентом сделки;
* конкурентоспособность товара;
* платежеспособность контрагента сделки;
* действующие валютные и кредитно-финансовые ограничения в данной стране;
* срок покрытия риска;
* наличие дополнительных условий осуществления сделки;
* перспективы изменения валютного курса или процентных ставок на рынке.

Мировая практика страхования валютных и кредитных рисков отражает происходившие изменения в мировой экономике и валютной системе в целом. Наиболее простым и самым первым методом страхования валютных рисков являлись защитные оговорки.

## 2.2 Защитные оговорки

Золотые и валютные защитные оговорки применялись после второй мировой войны. Золотая оговорка основана на фиксации золотого содержания валюты платежа на дату заключения контракта и пересчете суммы платежа пропорционально изменению золотого содержания на дату исполнения. Различались прямая и косвенная золотые оговорки. При прямой оговорке сумма обязательства приравнивалась в весовому количеству золота; при косвенной - сумма обязательства, выраженная в валюте, пересчитывалась пропорционально изменению золотого содержания этой валюты (обычно- доллара). Применения этой оговорки основывалось на том, что в условиях послевоенной Брентонвудской валютной системы существовали официальные золотые паритеты- соотношения валют по их золотому содержанию, которые с 1934 по 1976 год устанавливались на базе официальной цены золота, выраженной в долларах. Однако из-за периодически происходивших колебаниях рыночной цены золота и частых девальваций ведущих мировых валют, золотая оговорка постепенно утратила свои защитные свойства и перестала применяться совсем со времени принятия Ямайской валютной системы, отменившей золотые паритеты и официальную цену золота.

Валютная оговорка - условие в международном контракте, оговаривающее пересмотр суммы платежа пропорционально изменению курса валюты оговорки с целью страхования валютного или кредитного риска экспортера или кредитора. Наиболее распространенная форма валютной оговорки - несовпадение валюты цены и валюты платежа. При этом экспортер или кредитор заинтересован в том, чтобы в качестве валюты цены выбиралась наиболее устойчивая валюта или валюта, повышение курса которой прогнозируется, т.к. при производстве платежа подсчет суммы платежа производится пропорционально курсу валюты цены. В рассмотренном на стр.1 примере экспортер из Германии, выбравший валютой цены доллар, неправильно спрогнозировал конъюнктуру мирового рынка и понес потери из-за падения курса доллара в момент осуществления платежа по контракту. Отсюда следует, что в условиях нестабильности плавающих валютных курсов, этот метод страхования валютных рисков является неэффективным. Аналогичный вывод можно распространить и на другую форму валютной оговорки - когда валюта цены и валюта платежа совпадают, а сумма платежа ставится в зависимость от более стабильной валюты оговорки (очень активно используется сейчас в России).

Для снижения риска падения курса валюты цены на практике получили распространение много валютные оговорки.

Много валютная оговорка - условие в международном контракте, оговаривающее пересмотр суммы платежа пропорционально изменению курса корзины валют, заранее выбираемых по соглашению сторон. Многовалютная оговорка имеет преимущества перед одновалютной:

* во-первых, валютная корзина, как метод измерения средневзвешенного курса валют, снижает риск резкого изменения суммы платежа;
* во-вторых, она в наибольшей степени соответствует интересам контрагентов сделки с точки зрения валютного риска, т.к. включает валюты разной стабильности.

Вместе с тем к недостатком многовалютной оговорки можно отнести сложность формулировки оговорки в контракте в зависимости от способа расчета курсовых потерь, неточность которой приводит к различной трактовке сторонами условий оговорки. Другим недостатком многовалютной оговорки является сложность выбора базисной корзины валют.

После отмены золото-девизного стандарта и режима фиксированных паритетов и курсов и переходе к Ямайской валютной системе и плавающим валютным курсам международные валютные единицы приравнены к определенной валютной корзине. Существует несколько видов валютных корзин. Они различаются составом валют:

1. Симметричная корзина - в ней валюты наделены одинаковыми удельными весами.
2. Ассиметричная корзина - в не валюты наделены разными удельными весами.
3. Стандартная корзина - валюты зафиксированы на определенный период применения валютной единицы в качестве валюты оговорки.
4. Регулируемая корзина - валюты меняются в зависимости от рыночных факторов.

Преимуществом применения СДР или евро как базы многовалютной оговорки заключается в том, что регулярные и общепризнанные их котировки исключают неопределенность при подсчете сумм платежа.

Составными элементами механизма валютной оговорки являются:

* начало ее действия, которое зависит от установленного в контракте предела колебаний курса
* дата базисной стоимости валютной корзины.Датой базисной стоимости обычно является дата подписания контракта или предшествующая ей дата.Иногда применяется скользящая дата базисной стоимости, что создает дополнительную неопределенность.
* дата или период определения условной стоимости валютной корзины на момент платежа: обычно, рабочий день непосредственно перед днем платежа или несколько дней перед ним.
* ограничение действия валютной оговорки при изменении курса валюты платежа против курса валюты оговорки путем установления нижнего и верхнего пределов действия оговорки (обычно в процентах к сумме платежа).

Другими формами многовалютной оговорки являются:

1. Использование в качестве валюты платежа нескольких валют из согласованного набора, например: доллар, марка, швейцарский франк и фунт стерлингов.

2.Опцион валюты платежа - на момент заключения контракта цена фиксируется в нескольких валютах, а при наступлении платежа экспортер имеет право выбора валюты платежа.

Ограниченность применения валютной оговорки вообще (и многовалютной в частности) заключается в том, что она страхует от валютного и инфляционного риска лишь в той степени, в которой рост товарных цен отражается на динамики курсов валют. Примером может служить Россия, где валютные оговорки сейчас практикуются повсеместно, в том числе и при внутренних расчетах: несмотря на то, что продавцы товаров, как правило, оговаривают их цену в зависимости от курса доллара, их потери от внутренней инфляции не компенсируются ростом курса. В мировой практике для страхования экспортеров и кредиторов от инфляционного риска используются товарно-ценовые оговорки.

Товарно-ценовая оговорка -условие, включаемое в международный контракт с целью страхования от инфляционного риска. К товарно-ценовым оговоркам относятся:

1.Оговорки о скользящей цене, повышающейся в зависимости от ценообразующих факторов.

2.Индексная оговорка - условие, по которому суммы платежа изменяются пропорционально изменению цен за периоды с даты подписания до момента исполнения обязательства. Индексные оговорки не получили широкого распространения в мировой практике из-за трудностей с выбором и пересчетом индексов, реально отражающих рост цен.

3.Комбинированная валютно-товарная оговорка используется для регулирования суммы платежа с учетом изменения валютных курсов и товарных цен. В случае однонаправленной динамики изменения валютных курслв и товарных цен подсчет сумм платежа происходит од пропорционально максимально изменившемуся фактору. Если же за период между подписанием и исполнением соглашения динамика валютных курсов и динамика товарных цен не совпадали, то сумма платежа меняется на разницу между отклонением цен и курсов.

4.Компенсационная сделка для страхования валютных рисков при кредитовании: сумма кредита увязывается с ценой в определенной валюте (может использоваться корзина валют) товара, поставляемого в счет погашения кредита.

К настоящему времени валютные оговорки, как метод страхования валютных рисков экспортеров и кредиторов, в основном на практике перестали применяться. Вместо них с начала 70-х годов стали применяться современные методы страхования: валютные опционы, форвардные валютные сделки, валютные фьючерсы, межбанковские операции "своп".

## 2.3 Валютные опционы

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.

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.

*Пример.* 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.

*Пример.* 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 расчитанного 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.

## 2.4 Валютные фьючерсы

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 гарантийный депозит

3)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. C помощью фьючерсов экспортеры имеют возможность хеджирования своих операций.

Схему хеджирования с помощью фьючерской валютной сделки рассмотрим на примере российского импортера, осуществляющего платеж по контракту в долларах (валюта цены - евро) экспортеру из ЕЭС. При повышении курса марки российский импортер несет убытки, т.к для оплаты контракта ему требуется больше долларов, чем он рассчитывал заплатить при заключении сделки. Чтобы застраховать свой валютный риск, импортер дает поручение брокеру заключить на МТБ два фьючерских контракта:

* один по продаже евро на сумму цены контракта;
* другой на покупку долларов на сумму, равную цене контракта, пересчитанной по курсу евро к доллару на момент его заключения.

В этом случае, если рублевые биржевые котировки доллара и евро в России будут изменяться в соответствии с тенденциями мирового валютного рынка, риск будет застрахован. Контракт от продажи евро принесет рублевую прибыль в размере приращения курса евро относительно доллара в пересчете на рубли, а контракт на покупку долларов застрахует всю сделку от скачка рублевого курса. В принципе импортер может получить дополнительный выигрыш, если создадутся благоприятные условия для игры на разнице во взаимной котировке евро и доллара и их кросс-курса через рубль по фьючерсным контрактам.

Единственное дополнительное условие заключается в том, что контракт на евро и доллар надо заключить с тем расчетом, чтобы фьючерсные котировки ( не зависимо от абсолютных величин) соотносились так же, как и биржевые кросс-котировки этих валют через рубль на момент заключения товарного контракта.

Одновременно с хеджерами на бирже активно действуют валютные спекулянты. Технически их действия аналогичны действиям хеджеров, но спекулянты несут ценовой риск, т.к. ничего не страхуют. В России, где фьючерсная торговля имеет небольшой опыт, спекулятивные сделки преобладают над сделками, связанными с хеджированием, что повышает риск хеджеров. Мировой опыт развития фьючерсной торговли показал, что полноценный и значительный по объему фьючерсный рынок не может состоять из одних спекулянтов. В этом случае средняя прибыль от операций каждого игрока (по статистике больших чисел) равнялась бы нулю на продолжительном отрезке времени, и рынок быстро бы пришел к вырождению. Реальный поток предложения и спроса на фьючерсный рынок обеспечивают прежде всего хеджирующие. Правда здесь существует проблема: интересы хеджирующего сделку клиента и его брокера находятся в противоречии. Брокер заинтересован продать фьючерс, купленный по минимальной цене и извлечь прибыль. Хеджирующий наоборот заинтересован сохранить дешевый фьючерс при росте биржевого курса вплоть до расчетного дня, т.к. он гарантирует стабильность его прибыли по товарному контракту. При этом, если хеджер сам выходит на рынок , то его действия не направляются на получении прибыли по срочным сделкам и сделкам с реальной валютой. В этом случае профессиональные спекулянты, которые тщательно отслеживают рынок и обладают большим объемом средств для осуществления игры, могут переигрывать хеджеров, что ведет для последних к возникновению дополнительных валютных рисков и убытков там, где по идее эти убытки должны страховаться. Мировая практика выработала специальные меры защиты хеджеров путем установления жестко регламентированных правил торгов на бирже

## 2.5 Межбанковские операции "своп"

"Своп" - операция, сочетающая наличную куплю-продажу с одновременным заключением контрсделки на определенный срок. Существует несколько типов операций "своп": валютные, процентные, долговые, с золотом и их различные сочетания.

Валютная операция "своп" представляет собой покупку иностранной валюты на условиях "спот" в обмен на отечественную валюту с последующим выкупом. Например, немецкий банк, имея временно излишние доллары США, продает их на марки американскому банку и одновременно покупает доллары на срок с поставкой через 1 месяц.

Операция "своп" может быть использована для хеджирования. В рассмотренном выше примере с экспортером из Германии банк экспортера потерпел убытки от форвардной покупки валюты у своего клиента, т.к. премия, уплаченная продавцом валюты оказалась меньше убытков от повышения курса марки. Чтобы застраховать эту операцию, банк мог прибегнуть к сделке "своп": ожидая повышения курса марки, продать доллары другому банку за марки, и одновременно купить доллары с поставкой через месяц. В результате этой операции из-за падения курса доллара по отношению к марке, банк экспортера получил бы прибыль, которая покрыла бы его убытки от форвардной сделки со своим клиентом. Освоив грамотное проведение подобных операций, банк экспортера мог бы оказывать своему клиенту услуги по форвардной покупке его валюты по выгодному для клиента курсу и в дальнейшем ( в том случае, если это важный для банка клиент).

Сделки "своп" удобны для банков, т.к. не создают непокрытой валютной позиции - объемы требований и обязательств банка в иностранной валюте совпадают. Целями "своп" бывают:

* приобретение необходимой валюты для международных расчетов
* осуществление политики диверсификации валютных резервов
* поддержание определенных остатков на текущих счетах
* удовлетворение потребностей клиента в иностранной валюте и др.

К сделкам "своп" особенно активно прибегают центральные банки. Они используют их для временного подкрепления своих валютных резервов в периоды валютных кризисов и для проведения валютных интервенций. Так в 70-х годах в период падения курса доллара лимит оперций "своп" ФРС с 14 иностранными центральными банками и Банком международных расчетов увеличился до 22.16 млрд. долларов в 1978 г. против 50 млн. долларов в 1962 г. В 1969 году создана многосторонняя система операций "своп" через Банк международных расчетов в Базеле, в рамках которой центральные банки предоставляют БМР кредит сроком до 6 месяцев для совершения интервенций на еврорынке в целях поддержания спроса на определенные евровалюты. Центральные банки используют "своп" в качестве одного из методов валютного регулирования, прежде всего для поддержания курсов валют.

Сделки "своп" c золотом проводятся аналогичным образом: металл продается на условиях наличной продажи и одновременно выкупается с платежом через определенный срок.

Операции "своп" c валютой и золотом означают временный обмен активами, с процентами и долговыми требованиями - окончательный обмен. Сущность операций "своп" с процентами заключается в том, что одна сторона обязуется выплатить другой проценты по ставке LIBOR в обмен на получение платежей по фиксированной ставке. Выигрывает та сторона, которая не ошиблась в прогнозированни рыночной процентной ставки. Операции "своп" с долговыми обязательствами состоят в том, что кредиторы обмениваются не только процентными поступлениями , но и всей суммой долга клиента. Операции "своп" c валютой и процентами иногда объединяются: одна сторона выплачивает проценты по плавающей процентной ставке в долларах США в обмен на получение процентных платежей по фиксированной ставке в евро.

К операциям "своп" на финансовых рынках близки по смыслу так называемые операции "репо"( repurchasing agreement, или repo, или buybacks). Операции "репо" основаны на соглашении участников сделки об обратном выкупе ценных бумаг. Соглашение предусматривает, что одна сторона продает другой пакет ценных бумаг определенного размера с обязательством выкупить его по заранее оговоренной цене. Иными словами одна сторона кредитует другую под залог ценных бумаг. Операции "репо" бывают нескольких видов. "Репо с фиксированной датой" предусматривает, что заемщик обязуется выкупить ценные бумаги к заранее оговоренной дате. Операции "открытые репо" предполагают, что выкуп ценных бумаг может быть осуществлен в любое время либо в любое время после определенной даты. С помощью операций "репо" держатели крупных пакетов ценных бумаг получают возможность более эффективно распоряжаться своими активами, а банки и другие финансовые институты получают еще один инструмент управления ликвидностью.

# 3. Методы усовершенствования управления валютными рисками

## 3.1 Хеджирование валютных рисков при внешнеторговых операциях с использованием возможностей международного валютного рынка

Возникновение валютного риска напрямую связано с валютным курсом, поэтому, по нашему мнению, вопрос влияния валютных рисков на деятельность экономических субъектов в первую очередь касается влияния колебания валютного курса на их деятельность. Одним из новейших подходов к хеджированию валютного риска сегодня является хеджирование с использованием маржинальной торговли на международном валютном рынке forex. Рассмотрим детальнее особенности маржинальной торговли и возможности, которые она предоставляет для хеджирования валютных рисков.

Предприятие, которое желает воспользоваться данной услугой, предварительно переводит в залог определенную сумму, из которой будут вычитаться возможные убытки по его позициям. Типичными условиями работы является заставная сумма в 5 - 10 тыс. долларов США и предоставление 20-кратного "плеча". То есть, положив на специальный торговый счет 10 тыс. долларов США инвестор может оперировать ее капиталом на общую сумму в 200 тыс. долларов США. Речь идет не о реальном приобретении валюты, а о покупке с обязательной следующей продажей (или наоборот), то есть о торговле, которая называется *маржинальной*.

Итак, в результате действия маржинального механизма участник рынка оперирует суммами, которые в несколько раз превышают количество его собственных денег. Соответствующим большим будет и финансовый результат такой операции. С учетом средней дневной ценовой динамики – несколько сот долларов на стандартный лот.

Рассмотрим подробнее механизм маржинальной торговли. Основная цель торговли на любом рынке - купить товар дешевле, а продать дороже. Не составляет исключения и международный рынок валют, здесь необходимо попробовать определить направление изменения цены валюты и купить валюту, цена на которую повышается, или продать валюту, цена на которую падает, а потом, заключив обратное соглашение, получить прибыль.

Для большей наглядности проведения торговых операций приведем следующий пример. Предположим, открыт счет на 2000 торговых долларов (гарантийный депозит), соответственно при кредитном плече 1:100 есть возможность открыть позицию в 200 000 долларов США. Ситуацию на рынке иллюстрирует рисунок 3.1



Рис. 3.1 Схема торговой операции на рынке forex

Как свидетельствует график, в 08:30 часов курс евро относительно доллара США составил 1,1358/1,1363. Проанализировав ситуацию на рынке было решено, что евро в данный момент недооцененный и должен вырасти. Соответственно этому было принято решение относительно покупки 100 000 евро (1 лот) по данному курсу.

Отметим, что любая валюта имеет две цены - цену Bіd, по которой можно продать валюту и цену Ask по который можно ее купить. Так, в рассмотренном примере цена Bіd - 1,1358, а цена Ask, по которой была открытая позиция - 1,1363. В точке 1 графика цена имеет значение 1,1360 и является средней между ценами Ask и Bіd.

В 17:30 часов курс евро достигает уровня указанного в точке 2 и принимается решение закрыть позицию, а именно продать 100 000 евро по новому курсу. Так за время с 08:30 до 17:30 доход составил 1 000 долларов США.

Сразу отметим, что данная операция не является типичной, а только иллюстрирует саму схему маржинальной торговли. Как правило, для того, чтобы получить за одну операцию прибыль в 1000 долларов с гарантийным депозитом 2000 долларов США необходимо иметь значительный опыт работы на рынке и хорошо ориентироваться в тонкостях прогнозирования. Но теоретически это возможно.

Компании, занимающиеся внешнеторговыми операциями (экспортеры и импортеры), во всем мире являются активными участниками международного валютного рынка. У экспортеров существует постоянный интерес продавать иностранную валюту, а у импортеров - покупать ее.

Курсы валют на международном рынке forex постоянно меняются. В результате этого реальная стоимость покупаемого или продаваемого за валюту товара может значительно измениться, и контракт, казавшийся выгодным, может в итоге оказаться убыточным. Конечно, возможна и обратная ситуация, когда изменение курса валюты приносит прибыль, но задачей торговой компании не является получение прибыли от изменения валютных курсов. Для торговой компании важно иметь возможность планировать реальную себестоимость покупаемого или продаваемого товара.

При крупных фирмах, занимающихся экспортно-импортными операциями, существуют аналитические отделы, которые занимаются прогнозированием валютных курсов. Однако прогнозирование не позволяет полностью исключить неопределенность, поэтому компании широко используют в своей деятельности *хеджирование валютных рисков*.

Денежные средства, а также будущие доходы или расходы в иностранных валютах подвержены валютному риску. Обычно учет в компании ведется в какой-то одной валюте (например, в долларах США), следовательно, в результате переоценки статей в иностранных валютах возможны прибыли или убытки при изменении курсов этих валют.

На сегодняшний день, благодаря рынку forex, появился достаточно надежный способ хеджирования валютного риска, который заключается в фиксации текущей стоимости средств посредством заключения сделок на данном рынке. Хеджирование приводит к тому, что для компании исчезает риск изменения курсов, что дает возможность планировать деятельность и видеть финансовый результат, не искаженный курсовыми колебаниями, позволяет заранее назначить цены на продукцию, рассчитать прибыль, зарплату и т.д.

Хеджирование валютного риска с помощью сделок без движения реальных средств (с использованием рычага) дает дополнительные возможности:

* позволяет не отвлекать из оборота компании значительные денежные средства;
* позволяет продать валюту, которая будет получена в будущем.

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 внешнеторговых 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 продажей валюты на торговом счете, а при наступлении момента реальной продажи валюты в своем банке, закрывает эту позицию.

## 3.2 Практические примеры использования возможностей хеджирования

Приведем несколько примеров использования хеджирования импортерами и экспортерами.

*Пример 1: Импорт товаров из Европы*

Компания-импортер ожидает в течение месяца поставки партии товаров (например, медикаментов) из Европы на сумму 60 000 евро. У компании на счете есть доллары и ей придется их конвертировать в своем банке в евро. Исходя из расчета затрат и будущей прибыли, текущий курс евро компанию устраивает. Но менеджер не желает сейчас покупать евро на всю сумму контракта и тем самым консервировать свои средства.

Поэтому он решает захеджировать риск подорожания евро путем заключения сделок на торговом счете без реальной поставки средств. Для этого он переводит 5 000 долларов на свой торговый счет и открывает длинную позицию по евро/доллар (покупает евро, продает доллары) на сумму 60 000 евро. Сумма в 5 000 долларов на торговом счете позволяет "выдержать" неблагоприятное движение курса порядка 800 пунктов (60 000 \* 0.0800 = 4 800).

Таблица 3.1

**Последовательность действий при хеджировании**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Дата и событие | Курс EUR/USD | Сделки в банке с реальной поставкой |  | Сделки на торговом счете без реальной поставки |
|  | | | | |
| Заключение контракта | 0.9700 |  |  | Покупка 60 000 евро, продажа долларов |
| Через месяц: Получение товара и перечисление 60 000 евро продавцу | 0.9200 | Покупка 60 000 евро, продажа долларов |  | Продажа 60 000 евро, покупка долларов |
| Результат |  | Прибыль 3 000 долларов относительно курса 0.9700 |  | Убыток 3 000 долларов |

Как видно из таблицы 3.1, полученный на торговом счете убыток, компенсируется прибылью от конвертации евро в банке по лучшему курсу, чем в момент заключения контракта. Теперь, независимо от направления движения курса евро на валютном рынке, сумма прибыли и убытка всегда будет равна нулю. Таким образом, руководство компании избавило себя от беспокойства относительно возможного подорожания евро и сохранило средства для других операций.

*Пример 2: Экспорт сырья в Европу*

В течение полугода ожидается несколько поставок сырья за границу с оплатой в евро на сумму 600 000 евро. Однако компания-экспортер предпочитает держать свои средства в долларах, поэтому ей придется полученные евро конвертировать в доллары. Если в настоящее время курс евро к доллару компанию устраивает, то необходимо открыть короткую позицию по евро/доллар (продать евро и купить доллары) сразу на всю сумму контракта, а впоследствии закрывать ее частями в зависимости от суммы каждой партии товара.

Таблица 3.2

**Последовательность действий при хеджировании**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Дата и событие | Курс EUR/USD | Сделки в банке с реальной поставкой | Сделки на торговом счете без реальной поставки |
|  | | | |
| Заключение контракта | 0.9700 |  | Продажа 600 000 евро, покупка долларов |
| Через месяц: Поставка партии товара и получение 200 000 евро от покупателя | 0.9300 | Продажа 200 000 евро, покупка долларов | Покупка 200 000 евро, продажа долларов |
| Через два месяца: Поставка партии товара и получение 200 000 евро от покупателя | 0.9100 | Продажа 200 000 евро, покупка долларов | Покупка 200 000 евро, продажа долларов |
| Через месяц: Получение товара и перечисление 200 000 евро продавцу | 0.9000 | Продажа 200 000 евро, покупка долларов | Покупка 200 000 евро, продажа долларов |
| Результат |  | Убыток 34 000 долларов относительно курса 0.9700 | Прибыль 34 000 долларов |

Таким образом, убыток от конвертации евро в банке по худшему курсу, чем в момент заключения контракта, компенсируется прибылью, полученной на торговом счете. Следует обратить внимание на тот факт, что в момент заключения контракта у компании-экспортера еще не было евро, но использование схемы работы без реальной поставки средств позволяет продать всю сумму евро, которая будет получена в будущем.

Для открытия позиции на сумму 600 000 евро необходимо иметь на торговом счете около 6 000 долларов (600 000 \* 0.9700 / 100 = 5 820, 100 - это максимальный рычаг, 0.9700 - курс евро к доллару). Однако чтобы "выдержать" колебания курса в размере до 500 пунктов, необходимо иметь на торговом счете еще дополнительно около 25 000 долларов (каждые 100 пунктов "стоят" 6 000 долларов: 600 000 \* 0.0100 = 6 000). Даже при движении в 1000 пунктов в течение месяца (что встречается весьма редко) из оборота отвлекается только 60 000 долларов (600 000 \* 0.1000 = 60 000), т.е. 10% от суммы контракта.

*Пример 3: Импорт пшеницы из Канады*

Эксперты говорят о том, что в этом году будет неурожай зерновых в Украине. Предприимчивый украинский бизнесмен решил закупить партию канадской пшеницы, чтобы с выгодой ее продать. Он заключает контракт на поставку пшеницы из Канады через полгода, оплата также планируется через полгода.

Допустим, что контракт заключается на сумму 600 000 канадских долларов, а бизнесмен имеет на своем счете только американские доллары. Пусть на момент принятия решения о сделке курс USD/CAD составляет 1.5000 (т.е. за 1 американский доллар дают 1.5 канадских). Этот курс полностью устраивает бизнесмена, однако он опасается, что за полгода курс канадского доллара по отношению к американскому может вырасти. Поэтому он решает захеджировать риск путем заключения сделок на торговом счете без реальной поставки средств.

Таблица 3.3

**Последовательность действий при хеджировании**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Дата и событие | Курс USD/CAD | Сделки в банке с реальной поставкой | Сделки на торговом счете без реальной поставки |
|  | | | |
| Заключение контракта | 1.5000 |  | Покупка 600 000 канадских долларов, продажа американских долларов |
| Через 6 месяцев: Получение товара и перечисление 600 000 канадских долларов продавцу | 1.4000 | Покупка 600 000 канадских долларов, продажа американских долларов | Продажа 600 000 канадских долларов, покупка американских долларов |
| Результат |  | Убыток 40 000 канадских долларов относительно курса 1.5000 | Прибыль 40 000 канадских долларов |

Как видно из таблицы 2.3, убыток от конвертации в банке по худшему курсу, чем в момент заключения контракта, компенсируется прибылью, полученной на торговом счете (40 000 = 600 000 / 1.5000 \* 0.1000, 1.5000 - курс канадского доллара к американскому, 0.1000 - изменение валютного курса). Теперь, независимо от направления движения курса канадского доллара, сумма прибыли и убытка по всем операциям всегда будет равна нулю.

Для открытия позиции на сумму 600 000 канадских долларов необходимо иметь на торговом счете около 4 000 долларов (600 000 / 1.5000 / 100 = 4 000, 100 - это максимальный рычаг, 1.5000 - курс канадского доллара к американскому). Однако чтобы "выдержать" колебания курса в размере до 1000 пунктов, необходимо иметь на торговом счете около 27 000 долларов, что составляет менее 7% от суммы контракта.

Таким образом, использование рычага экономит значительные денежные средства - чтобы зафиксировать текущий курс валют не требуется мгновенная конвертация всей суммы и ожидание времени наступления расчетов.

За снижение риска, как известно, практически всегда приходится платить. При использовании хеджирования возникают несколько статей расходов.

Любая заключаемая сделка на рынке Форекс связана с расходами в виде разницы цен покупки и продажи валюты (спрэд). 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 выполняется перенос позиции 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 позиции, либо получать эту сумму.

Для открытия позиции требуется внести гарантийный депозит. Величина этого депозита обычно составляет от 1% до 5% от суммы заключаемой сделки. После закрытия позиции депозит можно снять с торгового счета (с учетом прибыли или убытка).

Таким образом, расходы на хеджирование весьма незначительны 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, помогает менеджеру сосредоточиться на главных аспектах бизнеса.

# Заключение

В современном экономическом мире ни одна компания, ни один инвестор не может себе позволить игнорировать основные концепции международных финансов. На конкурентное положение отдельных субъектов бизнеса, независимо от того, занимаются ли они международной торговлей или нет, могут повлиять и изменения обменных курсов, и разные темпы инфляции, и разность в процентных ставках. А если предприятие занимается международной деятельностью, то эта вероятность значительно возрастает.

Для компаний, которые работают на международном рынке, принятие соответствующих решений в этой сфере затрудняется и национальными отличиями в банковских правилах и торговых нормативных актах, способах регулирования рынка и степенью политической стабильности в стране их деятельности.

В наши дни все субъекты внешнеэкономической деятельности, если они хотят увеличить доходы и уменьшить риски, должны представлять, как влияют значения обменных курсов на их финансовую деятельность. Поэтому изучение законов международных финансов, в частности стратегий управления валютными рисками, является необходимой особенностью обучения современному бизнесу.

Интеграция мировой экономики происходит ускоряющимися темпами. Национальные границы даже самых больших стран больше не изолируют бизнес, не защищают предприятия от иностранной конкуренции, но и не препятствуют новым возможностям. Специалисты предприятий, которые не захотели или не смогли выучить законы международных финансов, имеют мало шансов, чтобы эффективно конкурировать или добиться оптимальных результатов.

Так как управление валютными рисками является неотъемлемой частью международных финансов, то изучение и знание сущности и принципов его использование является залогом успешной деятельности предприятия.

# Список использованной литературы

1. Александрова М.М., Маслова С.О. Деньги. Финансы. Кредит. М: ЦУЛ, 2002, 336 с.
2. Баринов Э.А., Хмыз О.В. Рынки: валютные и ценных бумаг. Москва: "Экзамен", 2001, 608 с.
3. Бункина М.К., Семенов А.М. Основы валютных отношений. Москва: Юрайт, 2000, 192 с.
4. Бункина М.К., Семенов В.А. Макроэкономика (Основы экономичной политики). Москва: "ДИС", 1997, 320 с.
5. Ершов М.В. Валютно-финансовые механизмы в современном мире (кризисный опыт конца 90-х). Москва: ОАО "НПО "Издательство "Экономика", 2000, 319 с.
6. Киреев А.П. Международная экономика. Международная макроэкономика: открытая экономика и макроэкономическое программирование. Москва: Международные отношения, 2000, 488 с.
7. Наговицин А.Г. . Валютная политика. Москва: "Экзамен", 2000, 512 с.
8. Пебро М. Международные экономические, валютные и финансовые отношения . Москва: Прогресс, Универс, 1994, 496 с.
9. Сурен Л. Валютные операции. Основы теории и практики. Москва: Дело, 1998, 176 с.
10. Фишер Ирвинг. Покупательная сила денег. Москва: Дело, 2001, 320 с.
11. Фомишин С.В. Международные экономические отношения на рубеже тысячелетий. Сп-Б.: Олди-плюс,2002, 560 с.
12. Хасбулатов Р.И. Мировая экономика. Москва: ЗАО "Экономика", 2001, 674 с.