**СОДЕРЖАНИЕ**

Введение…………………………………………………………………..с. 3

1. Сущность и содержание валютных рисков и их регулирования…...с. 5

1.1. Сущность валютных рисков………………………………………...с. 5

1.2. Содержание валютных рисков……………………………………...с. 6

1.3. Понятие о страховании валютных рисков…………………………с. 6

2. Методы страхования валютных рисков в 40-60-х годах……………с. 9

2.1. Защитные оговорки………………………………………………….с. 9

2.2. Валютная корзина……………………………………………………с. 11

2.3. Товарно-ценовая оговорка…………………………………………..с. 13

3. Современные методы страхования валютных рисков………………с. 15

3.1. Валютные опционы………………………………………………….с. 15

3.2. Форвардные валютные сделки и валютные фьючерсы…………...с. 19

3.3. Межбанковские операции «своп»………………………………….с. 28

Заключение……………………………………………………………….с. 35

Список литературы………………………………………………………с. 37

**ВВЕДЕНИЕ**

У каждой страны есть свои деньги. Они служат средством обмена или средством платежа, единицей счета, средством сохранения стоимости, а также используются как мера отложенных платежей . Причем не только на внутрен­нем, но и на внешнем рынке в качестве национальной валюты .

Но ведь национальных валют столько же, сколько и суверенных госу­дарств. Следовательно существует такое же количество обособленных структур процентных ставок и государственных налоговых политик .

В процессе международной торговли, заключения связанных с ней сделок, составления международных контрактов - везде используется понятие валюты. Но валюты различных стран подвержены разным колебаниям. Это и инфляция, приводящая к обесцениванию валюты, и различные экономические проблемы, приводящие к падениям курсов национальных валют разных стран.

Для того чтобы в процессе внешнеэкономической деятельности ее субъект мог себя обезопасить, необходимо своевременно спрогнозировать вероятность валютных рисков, установить размеры рисков и принять на этой основе единст­венно верное решение о том, заключать ли международный контракт и на каких условиях это будет происходить.

Целью данной курсовой работы является освещение сущности валютных рисков и их страхования, методов страхования валютных рисков.

В первом разделе изложена сущность валютных рисков и их страхования, а также сущность регулирования валютных рисков в процессе внешнеэкономиче­ской деятельности.

Во втором разделе работы излагаются методы страхования валютных рис­ков: защитные оговорки, валютные опционы, форвардные валютные сделки, ва­лютные фьючерсы, межбанковские операции «своп».

Задачами, которые необходимо решить в процессе работы, являются следующие: рассмотреть сущность и содержание валютных рисков, методов их регулирования, изучить методы страхования валютных рисков.

Объектом исследования выступают международные рынки, на которых производится купля-продажа валюты, товаров, работ, услуг, совершаются финансовые операции.

Предметом исследования являются валютные риски, возникающие на международных рынках в процессе взаимодействия покупателей и продавцов.

В качестве методов исследования в работе применен аналитический метод.

**1. СУЩНОСТЬ И СОДЕРЖАНИЕ ВАЛЮТНЫХ РИСКОВ И ИХ**

**РЕГУЛИРОВАНИЯ**

* 1. **Сущность валютных рисков.**

Валютные риски являются частью коммерческих рисков, которым подвер­жены участники международных экономических отношений. Валютные риски это опасность валютных потерь в результате изменения курса валюты цены (займа) по отношению к валюте платежа в период между подписанием контрак­та или кредитного соглашения и осуществлением платежа. В основе валютного риска лежит изменение реальной стоимости денежного обязательства в указан­ный период. Валютному риску подвержены обе стороны-участники сделки.

**Пример.** 10 февраля 1995 года экспортер из Германии заключил контракт на сумму 10 миллионов долларов с импортером из США с отсрочкой платежа на 1 месяц. Валюта цены в контракте - доллар США, валюта платежа - немецкая марка. На время заключения контракта курс доллара по отношению к марке со­ставлял 1USD=1.5346DM.

На 10 марта, когда должен был осуществляться платеж, курс доллара составил 1USD==1.3966DM. Таким образом, за период между заключением контракта и платежом по нему валюта цены - доллар - обесценилась на 8.99 %. Потери экс­портера составили те же 8.99%, а импортер наоборот выиграл, т.к. заплатил не 15346000 марок, а только 13966000 марок.

В приведенном примере проигравшей стороной является экспортер, но в случае противоположной динамики валютного курса, т.е. если бы курс доллара на 10 марта превысил значение 1.5346DM, потери нес бы импортер товара.

**1.2. Содержание валютных рисков.**

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 подходов заключается в том, что:

1.Принимаются решения о необходимости специальных мер 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.

**1.3. Понятие о страховании валютных рисков.**

В международной практике применяются два основных способа страхо­вания рисков:

1. Односторонние действия одного из партнеров.

2.Взаимная договоренность участников сделки.

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

- особенности экономических и политических отношений со стороной-контрагентом сделки

-конкурентоспособность товара

-платежеспособность контрагента сделки

-действующие валютные и кредитно-финансовые ограничения в данной стране

- срок покрытия риска

- 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.

Таким образом, валютные риски - это опасность изменения стоимости ва­люты цены по отношению к валюте платежа в период между временем заключения контракта и временем осуществления платежа по нему. Валютным рискам подвержены обе стороны контракта. Так как валютные риски существуют все­гда, то мировая практика выработала специальные механизмы защиты от ва­лютных рисков. В процессе такой защиты делается решение о ее целесообразно­сти, выбирается часть контракта, которую необходимо защитить, и выбирается конкретный метод защиты (страхования рисков).

**2. МЕТОДЫ СТРАХОВАНИЯ ВАЛЮТНЫХ РИСКОВ В 40-60-Х ГОДАХ**

2.1. Защитные оговорки

Наиболее простым и самым первым методом страхования валютных рис­ков являлись 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). Применение этой ого­ворки основывалось на том, что в условиях послевоенной Брестонвудской 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 выше 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.

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

Многовалютная 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.

**2.2. Валютная корзина.**

После отмены золотодевизного 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 ЭКЮ 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 валют-

- 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. 2.0пцион 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 динамике 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.

**2.3. Товарно-ценовая оговорка.**

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 ценообразую-щих факторов.

2.Индексная оговорка - условие, по которому суммы платежа изменяются про­порционально изменению цен за периоды с момента 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 курсов 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".

**3. СОВРЕМЕННЫЕ МЕТОДЫ СТРАХОВАНИЯ ВАЛЮТНЫХ РИСКОВ**

**3.1. 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.

1.Потенциальный риск присуждения фирме контракта на поставку товаров.

**Пример** 2. 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.

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

**Пример 3.** 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. В рассмотренном на стр.1 примере 1 экспортер из Германии мог сделать 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:

долл., или 300000\*1,5446 = 463380 марок



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 В случае если бы курс доллара на момент совершения платежа повысился, на­пример, до 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

15 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.

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.

**3.2. Форвардные валютные сделки**

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 промыш-ленно-торговые корпорации. Сущность форвардной валютной сделки можно пояснить на примере с экспортером из Германии и американском импортере, рассмотренном на стр.1. 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.

Пример 4. 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:

10000000х2 ———————— == 200000 долл. или 200000 х 1.5346 = 306290 марок 100

100 15346000 - 306290 = 15039710 марок

15039710 Курс форвардной сделки: 1USD== ————— = 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.

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.

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. С 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 - немецкая марка) экспортеру из БЭС. 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 марок на сумму цены контракта;

- другой на покупку долларов на сумму, равную цене контракта, пересчитанной по курсу марки к доллару на момент его заключения.

В этом случае, если рублевые биржевые котировки доллара и марки в России будут изменяться в соответствии с тенденциями мирового валютного рынка, риск будет застрахован. Контракт от продажи марок принесет рублевую прибыль в размере приращения курса марки 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 марки и доллара и их кросс курса через рубль по фьючерсным контрак­там.

Единственное дополнительное условие заключается в том, что контракт на марку 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.

Торговля фьючерсными контрактами по доллару в России началась осе­нью 1992 года на МТБ, а торговля фьючерсами по марке - в феврале 1993 года. Правилами торгов установлено, что для открытия валютной позиции необходи­мо внести в расчетную палату биржи страховой депозит - начальную маржу - в размере 20% от стоимости контракта (осуществляется торговля стандартными контрактами на 10 и 1000 долларов). При наступлении срока погашения контракта покупатели и продавцы, как правило, не поставляют друг другу валюту, а только погашают разницу между фьючерсной и реальной котировкой. В миро­вой практике сделки без проплаты валютой занимают 97-98% оборота.

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. В России, из-за недостатка опыта проведения торгов и ограниченности объемов фьючерсного рынка, имели место две реальные ситуации, когда участники фьючерсных торгов терпели значительные убытки, впрямую несвязанные с рисковым характером их операций.

Оба потрясения на российском фьючерсном рынке произошли в периоды резкой дестабилизации валютного рынка. Первый раз это произошло в период между 17-20 января 1994 года на МТБ. 17 января 1994 года курс доллара на ММВБ повысился на 46 пунктов, но фьючерсный рынок почему-то не среагиро­вал резким подъемом котировок. 18 января во вторник курс доллара на ММВБ вырос уже на 102 пункта, но фьючерсные торги в этот день не проводились. В среду, когда доллар на ММВБ достиг отметки 1607 R/$, фьючерсный рынок по­стиг шок - заявок на продажу вначале не было совсем. Но по мере преодоления участниками торгов шока ожидаемого скачкообразного роста котировок так и не произошло. Сработало правило торгов, по которому рост котировок за одну сессию не должен был превышать 150 пунктов. Это правило имело целью пре­пятствовать дестабилизации рынка в результате спекулятивной игры, но именно в результате него 19 января 1000 долларовые контракты с поставкой в феврале, которые 17 января котировались по 1460 R/$, оказались ограничены очень низкой котировкой -1610 R/$.

Естественно, что по этой цене не могли заключаться сделки, но дальше произошло следующее: котировка 1000 долларовых февральских контрактов упала на 24 пункта и составила 1434 R/$. Это произошло из-за спекулятивной игры на понижение, которую повели крупные банки. Для них закрытие позиций даже по 1610 R/$ означало полную потерю инвестированных в игру средств, и они заключили между собой несколько фиктивных сделок по низким ценам, в результате чего упала и без того рекордно низкая котировка контрактов. На сле­дующий день "медведи", освоив этот прием, опустили курс контрактов еще ни­же-до 1370 R/$.

В результате "быки", среди которых были и хеджеры, правильно угадав­шие динамику курса, оказались вынуждены платить вариационную маржу в со­ответствие с падением котировок. Кроме того, в связи с нестабильностью рын­ка, биржа увеличила вдвое сумму залога под открытые валютные позиции. Та­ким образом, несовершенство правил торгов на МТБ привело к тому, что хед­жеры, которые стремились уменьшить свой риск, понесли существенные убыт­ки.

Второй по счету крах отечественного фьючерсного рынка произошел 5 октября 1994 года на МЦФБ. Он, как и предыдущий, пришелся на период рез­кой дестабилизации валютного рынка. Причиной краха стало банкротство не­скольких расчетных фирм-акционеров АОЗТ "Биржевая палата", созданной для организации расчетов между участниками торгов на МЦФБ. Согласно правилам торгов все расчеты между участниками должны происходить через расчетные фирмы, а для расчетных фирм обязательным условием являлось обладание ак­циями "Биржевой палаты", которые продавались расчетным фирмам по цене от5 до 30 млн. руб. и принимались в качестве залога под открытые позиции по цене 5 млн. руб.

Расчетные фирмы сами играли на фьючерсных контрактах и по результатам на этот раз неудачной игры к 4 октября 1994 года имели отрицательное сальдо 20 млрд. руб. Когда выяснилось, что выигравшие участники торгов не смогут по­лучить свой выигрыш у расчетных фирм, стал вопрос о реализации залогов, внесенных расчетными фирмами под открытые валютные позиции. Но залог реализовать не удалось, т.к. фирмы внесли залог не денежными средствами, а пакетом из 400 акций "Биржевой палаты", который был оценен вопреки офици­альной котировке в 20 млрд. руб. (т. е. 50 млн. руб. за акцию). Естественно, что покупателя акций по такой цене не нашлось, тем более что "Биржевая палата" -акционерное общество закрытого типа. В результате опять пострадали все - и спекулянты и, что хуже всего, хеджеры. Опасность подобных событий на фьючерсном валютном рынке как раз и заключается том, что возникает опасность ухода с рынка мелких и средних фирм, хеджирующих свои валютные операции, что ставит под реальную угрозу существование рынка в целом.

В мировой практике запрещено внесение страхового депозита под откры­тые позиции какими-либо финансовыми инструментами и разрешается только внесение депозита деньгами. Общий объем торговли финансовыми фьючерсами составил в 1984 году 50% суммарного оборота срочных бирж США. В 1975 г. этот показатель составлял 0.7% , в 1980 г. - 18.1%. Основные центры торговли финансовыми фьючерсами - традиционные срочные товарные биржи: биржи Чикаго и Нью-Йорка; ими торгуют также на биржах Лондона, Сингапура, Сид-*9* нея. Действуют также специализированные биржи, например, НИФЕ (Нью-Йорк), ЛИФФЕ (Лондон), "Торонто фьючерс иксчейндж". Регулирование фью­черсных операций возложено в основном на руководство бирж, а также на цен­тральные банки и министерства финансов. В США действует специальная фе­деральная комиссия по срочной торговле. В России основные центры фьючерс­ных операций московские биржи - МТБ и МЦФБ.

Кроме валютных фьючерсов в мировой практике получили распростране­ние фьючерсы с золотом (с 1972 г.), с 1975 г. - с векселями, сертификатами, об­лигациями, депозитами; в 1982 г. появились фьючерсы, в которых ценой кон-^ тракта выступают различные фондовые индексы. Со спекулятивной игрой на фондовом индексе NIKKEY на Сингапурской бирже связан самый громкий фи­нансовый скандал последнего времени - банкротство старейшего английского инвестиционного банка Barings Brothers, убытки которого из-за игры на повы­шение главы Сингапурского филиала банка Ника Лиссона составили по различ­ным оценкам от 0.9 до 1.5 млрд. долларов, что превышает рыночную стоимость самого банка.

Начавшееся в 80-х годах ускорение процесса интернационализации и расширения фьючерсной и опционной торговли валютой, золотом и финансовыми инструментами свидетельствует о расширении сферы обращения и появ­лении новых форм фиктивного капитала, что ведет для участников междуна­родных отношений к возникновению дополнительных валютных рисков.

**3.3. 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:

- 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 операций "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" с золотом

Сделки "своп" с золотом проводятся аналогичным образом: металл прода­ется на условиях наличной продажи и одновременно выкупается с платежом че­рез определенный срок. Страны - члены ЕВС в целях частичного обеспечения золотом эмиссии ЭКЮ осуществляли взносы 20% своих официальных золотых и долларовых резервов в Европейский фонд валютного сотрудничества в форме 3-месячных возобновляемых сделок "своп", сохраняя, таким образом, право на эти резервные активы.

Операции "своп" с 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 прогнозировании 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" с 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 немецких марках.

К операциям "своп" на финансовых рынках близки по смыслу так называемые операции "репо"( repurchasing agreement, или геро, 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.

Суммируя все вышесказанное, покажем схему страхования валютной сделки в примере 1. В сделке участвуют экспортер из Германии, импортер из США, банк экспортера и банк импортера. Участники сделки ожидают падение курса доллара по отношению к марке в период между заключением контракта и осуществлением платежа. Возможны несколько схем хеджирования.

1. Хеджирование риска экспортера.

а) Экспортер заключает со своим банком форвардный контракт на продажу

долларов сроком на 1 месяц, рассчитывая на повышение курса марки относи­тельно доллара.

б) экспортер покупает на валютной бирже фьючерсные контракты на поставку долларов сроком на 1 месяц на сумму товарного контракта. 2. Хеджирование риска банка экспортера.

а) банк экспортера, заключивший контракт со своим клиентом на покупку дол­ларов по курсу форвард с исполнением через месяц, одновременно покупает на бирже фьючерсы на поставку долларов сроком на месяц.

б) банк экспортера заключает сделку "своп" с другим банком, по условиям ко­торой продает ему доллары за марки на условиях наличной сделки и покупает доллары со сроком исполнения через месяц. 3) Хеджирование риска импортера.

Импортер, ожидающий повышения курса марки, находится в выигрышном по­ложении, т. к. в этом случае для оплаты контракта ему потребуется меньше дол­ларов. Но динамика валютного курса может быть и другой. Чтобы застраховать себя от роста курса доллара относительно марки:

а) импортер покупает на валютной бирже фьючерсные контракты на сумму сделки в марках на поставку долларов за марки с исполнением через месяц.

б) заключает со своим банком форвардный контракт на покупку марок с от­срочкой исполнения через месяц. 4. Хеджирование риска банка-импортера.

Банк импортера рискует при заключении форвардного контракта со своим кли­ентом. В случае повышения курса доллара относительно марки. С его стороны возможны следующие действия:

а) одновременно с заключением форвардной сделки на продажу марок, банк по­купает на валютной бирже фьючерсы на покупку марок на сумму форвардного контракта с той же датой исполнения, что и дата исполнения форвардной сдел­ки.

б) банк проводит операцию "своп", согласно которой: продает марки за долла­ры по "спот» - курсу и одновременно покупает марки на условиях срочной сдел­ки с поставкой через месяц.

Таким образом, теоретически все участники сделки имеют возможность застраховать свои валютные риски и даже получить дополнительную прибыль в случае благоприятной для них динамики валютного курса. В условиях плаваю­щих валютных курсов фьючерсные котировки валют подвержены значительным и часто непредсказуемым изменениям, что делает задачу правильного прогнози­рования валютного курса трудно разрешимой в принципе. Качественный про­рыв в решении задачи прогнозирования валютного курса может быть достигнут в результате использования теории самоорганизующихся систем и методов хао­тической динамики. Эти сравнительно молодые разделы математики уже успели зарекомендовать себя в биологии, метеорологии, управлении объектами в про­тиводействующей среде и т.п. Косвенным признаком высокой эффективности этих методов может служить то, что многие прикладные работы по ним не при­даются огласке. По предварительным расчетам, прогнозирование тренда фью­черсов с их помощью удается осуществлять с вероятностью 0.6 - 0.65, а со вре­менем этот порог может быть поднят до уровня 0.7.

Подводя итоги, можно сделать такие выводы.

В качестве методов страхования валютных рисков в различные периоды времени использовались разные.

В послевоенные годы широкое распространение получил такой метод за­щиты от валютных рисков, как валютные оговорки. Валютная оговорка пред­ставляет собой оговоренное в контракте условие, по которому в момент платежа стоимость контракта пересчитывается в соответствии с золотым содержанием.

Оговорки, основанные на золотом содержании национальных валют, применя­лись в послевоенные годы. Затем применялись также формы валютных огово­рок, основанные на курсах стабильной валюты или сразу нескольких валют, так называемых валютных корзин, и многие другие. С 70-х годов 20в. такая форма страхования валютных рисков почти не применяется из-за присущих ей недос­татков.

В качестве метода страхования валютных рисков используется также 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.

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.

Валютный фьючерс - срочная сделка на бирже, представляющая собой ку­плю-продажу определенной валюты по фиксируемому на момент заключения сделки курсу с исполнением через определенный срок.

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

**ЗАКЛЮЧЕНИЕ**

Валютные риски - это опасность изменения стоимости валюты цены по от­ношению к валюте платежа в период между временем заключения контракта и временем осуществления платежа по нему. Валютным рискам подвержены обе стороны контракта. Так как валютные риски существуют всегда, то мировая практика выработала специальные механизмы защиты от валютных рисков. В процессе такой защиты делается решение о ее целесообразности, выбирается часть контракта, которую необходимо защитить, и выбирается конкретный ме­тод защиты (страхования рисков).

Подводя итоги, можно сделать такие выводы.

В качестве методов страхования валютных рисков в различные периоды времени использовались разные.

В послевоенные годы широкое распространение получил такой метод за­щиты от валютных рисков, как валютные оговорки. Валютная оговорка пред­ставляет собой оговоренное в контракте условие, по которому в момент платежа стоимость контракта пересчитывается в соответствии с золотым содержанием. Оговорки, основанные на золотом содержании национальных валют, применя­лись в послевоенные годы. Затем применялись также формы валютных огово­рок, основанные на курсах стабильной валюты или сразу нескольких валют, так называемых валютных корзин, и многие другие. С 70-х годов 20в. такая форма страхования валютных рисков почти не применяется из-за присущих ей недос­татков.

В качестве метода страхования валютных рисков используется также 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.

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.

Валютный фьючерс - срочная сделка на бирже, представляющая собой ку­плю-продажу определенной валюты по фиксируемому на момент заключения сделки курсу с исполнением через определенный срок.

"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.

Таким образом, эффективное использование всех вышеперечисленных ме­тодов позволяет предотвратить опасность потерь субъектов внешнеэкономиче­ской деятельности вследствие изменения валютных курсов различных стран.

**СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ:**

1. Внешнеторговые сделки. Составитель И.С.Гринько. - Сумы: Фирма "Реал", 1994-464 с.

3. "Коммерсанг-weekly", № 2,7,38 -1994 г., № 7-1993 г.

4. Международные валютно-финансовые и кредитные отношения. Под редак­цией Л.Н. Красавиной. - Москва, 1994 г.

5. Новицкий В.Е. Внешнеэкономическая деятельность и международный мар­кетинг. -К.: Либра, 1994. - 191 с.

6. Основы внешнеэкономических знаний : Словарь-справочник / С.И.Долгов, В.В.Васильев, С.П. Гончарова и др. - М.: Высш. шк., 1990 - 432 с.

7. П.Х. Линдерт. Экономика мирохозяйственных связей - М.: Прогресс, 1992.

8. С. Фишер. Экономикс - М.: Дело, 1993.

9. Современная экономика. Под ред. Мамедова О.Ю. - РД.: Феникс, 1996.

10. Финансово-кредитный словарь, т.З. - Москва, 1994 г.