Тема 7. Валютный риск.

1. Сущность и факторы валютного риска.
2. Операционный валютный риск.
3. Трансляционный валютный риск.
4. Экономический валютный риск.
5. Основы управления валютным риском.

1.

Исходя из ранее сформулированного определения экономического риска, **под валютным риском следует понимать познаваемые возможности будущих изменений доходности операций и конкурентоспособности субъектов экономической деятельности вследствие изменения обменных курсов валют.**

Валютный риск является типично спекулятивным риском. У экономических операций со сменой валют всегда есть две стороны. Любое изменение курса валюты для одной из сторон принесет потери, а для другой – выгоду. Третьего не дано. Более того, косвенному экономическому валютному риску могут быть подвержены даже фирмы, не осуществляющие в своей деятельности валютообменных операций.

Валютная котировка – это цена одной валюты, выраженная в другой. Как правило, другой валютой, через которые выставляются валютные котировки, выступают доллары США. Котировка валюты - это определение ее курса. Полная котировка включает курс покупателя и продавца, в соответствии с которым банк купит или продаст иностранную валюту за национальную.

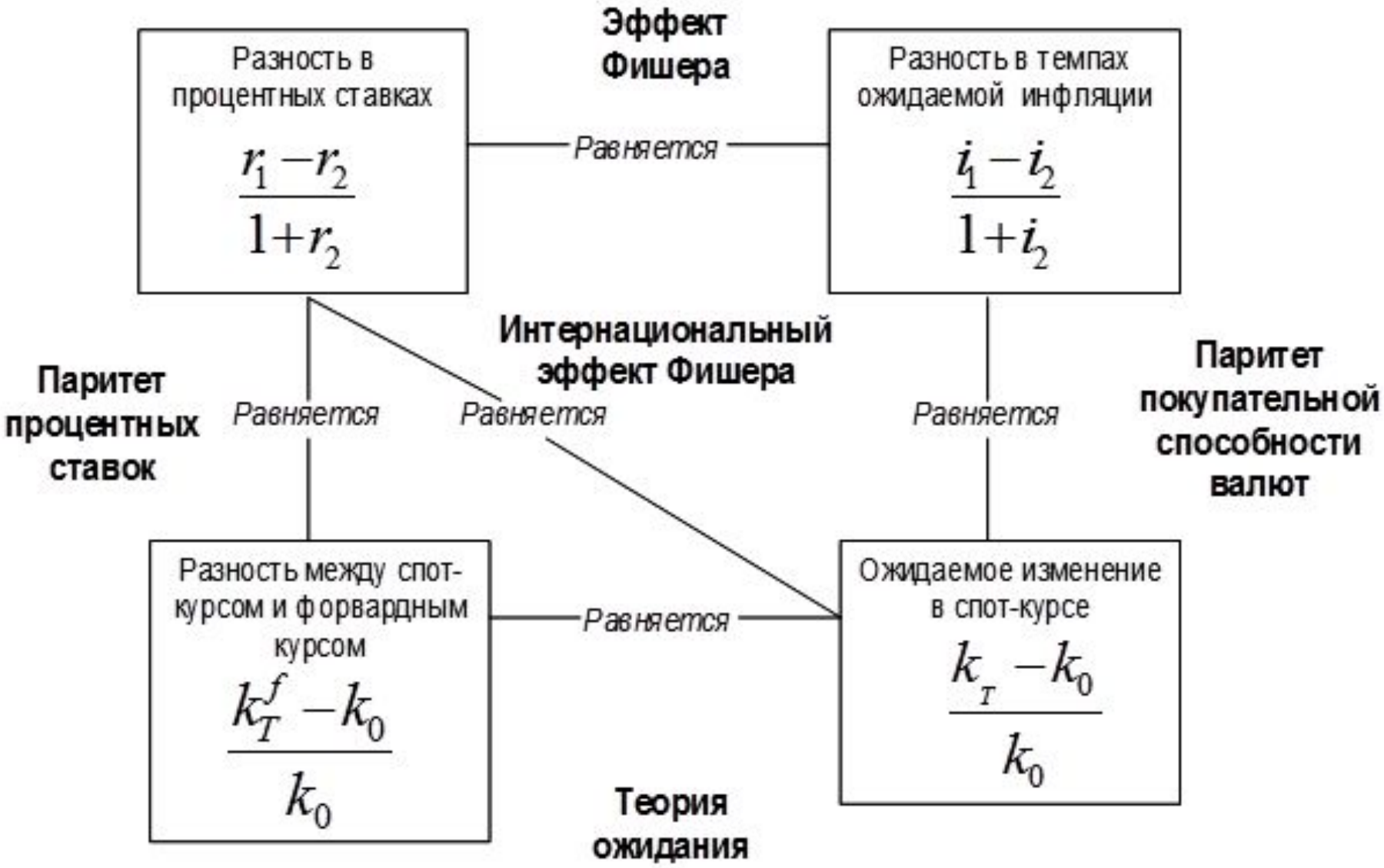
Существует три вида валютных котировок.

Прямая котировка – когда указывается, сколько единиц той или иной валюты приходится на один доллар. Так котируется, например, российский рубль. USD/RUR 30 обозначает, что 1 доллар стоит 30 рублей.

Обратная котировка – это, наоборот, количество долларов, входящих в одну единицу другой валюты. Эта котировка традиционно используется для британских фунтов, евро, австралийских и новозеландских долларов. Например, GBP/USD 1,75 обозначает, что за 1 британский фунт стерлингов можно купить 1 американский доллар и 75 центов.

Третий вид котировки - кросс-курс. Он используются в случае, если одна валюта не торгуется напрямую по отношению к другой. Наиболее распространенный из используемых кросс-курсов – евро за японскую иену. Рассчитывается он так: EUR/JPY = EUR/USD x USD/JPY.
Валютная котировка объединяет две стороны:
валюту базовую, или товар (торгуемую валюту);
валюту котировки, или цену.
Например:
1 долл. США (базовая валюта) = 1,0462 швейцарских франков (валюта котировки)
Базовая валюта (левая сторона) — это обычно денежная 1 (единица) или 100, 1000 единиц (при низкой стоимости, как это имеет место с японской иеной), между тем как правая сторона - котируемая валюта, или цена, как это свойственно всем товарным ценам — величина переменная, колеблется в зависимости от спроса и предложения.

Прямая котировка :
база котировки / валюта котировки =(иностранная валюта) / (национальная валюта) = валютный курс.
Косвенная (обратная) котировка:
база котировки / валюта котировки =(национальная валюта) / (иностранная валюта) = валютный курс
В мировой банковской практике принято обозначение курсов валют трехбуквенным латинским кодом. Первые две буквы обозначают страну, а третья — название валюты. Например: GBP — Great Britain (Великобритания) pound (фунт). Для удобства обозначения одновременно все валюты имеют и трехзначные цифровые коды.
Общероссийский классификатор валют
Доллар США USD (буквенный код), 840 (цифровой код)
Евро EUR (буквенный код). 978 (цифровой код)
Иена JPY (буквенный код). 392 (цифровой код)
Фунт стерлингов GBP (буквенный код), 826 (цифровой код)
Швейцарский франк CHF (буквенный код), 756 (цифровой код)



Теоретические равенства на международных валютных рынках

$\mathbf{k_0}$ - спот-курс иностранной валюты на настоящее время при прямой котировке;

$\mathbf{k_T^f}$ - форвард-курс на настоящее время;

$\mathbf{r_1}$ - национальная банковская процентная ставка;

$\mathbf{r_2}$ - иностранная банковская процентная ставка;

$\boldsymbol{i_1}$ - ожидаемый национальный темп инфляции;

$\boldsymbol{i_2}$ - ожидаемый иностранный темп инфляции;

$\mathbf{k_T}$ - прогнозируемый спот-курс на время **T.**

Эффект Фишера утверждает, что процентные ставки в двух странах должны различаться в том же соотношении что и темпы ожидаемой инфляции. Если это равенство и не выполняется абсолютно, то неизбежно при росте темпов инфляции в одной из стран по сравнению с другой должны соответственно изменяться и процентные ставки.
Паритет процентных ставок уравнивает изменения форвардного курса по сравнению с текущим курсом (премии или скидки) с изменениями процентных ставок в данных странах. Из этого уравнения следует, что форвардные обменные курсы должны изменяться в таком направлении и пропорции, чтобы был невозможен арбитраж на кредитном рынке. То есть курс должен изменяться таким образом, чтобы было невозможно получить арбитражную прибыль, взяв кредит по низкой ставке в одной стране и выдав ссуду по высокой ставке в другой.

Нижнее равенство, вытекающее из **теории ожидания**, устанавливает тесную взаимосвязь между форвардными курсами валют и будущими спот-курсами. И теория, и эмпирические исследования подтверждают, что будущие спот-курсы тяготеют к срочным курсам. Статистически форвардные курсы должны быть несмещенными оценками будущих курсов спот. Дискуссионный вопрос состоит лишь в том, какой из них является предопределяющим. Существует две точки зрения. Согласно первой из них наличный курс определяется рыночными условиями, а форвардный лишь подстраивается к нему. Альтернативная позиция утверждает, что форвардный курс играет определяющую роль, а текущий лишь изменяется вслед за ним.

Международный эффект Фишера, формализованный в диагональном уравнении, эту зависимость отражает непосредственно. Если допустить эффективность международных рынков финансовых инвестиций, то не должно быть стратегии, позволяющей получать норму прибыли выше средней рыночной. То есть, можно утверждать, что средняя норма прибыли от инвестиций в какой-либо валюте – после учета разности в курсах и процентных ставках – должна быть одинаковой, и никакая стратегия не позволит достигнуть большей, если не принимать во внимание риск, связанный с инвестицией.

Паритет покупательной способности валют также непосредственно увязывает изменение курсов валют с изменениями инфляции. В соответствии с теорией соблюдения абсолютного паритета покупательной способности на конкурентных рынках при допущении нулевых затрат транспортировки, и отсутствия официальных барьеров таких как таможенные тарифы, одни и те же товары, продаваемые в разных странах, должны стоить столько же в пересчете на одну валюту. Следовательно, рост темпа инфляции в одной из стран неизбежно вызывает снижение курса ее валюты.

Наряду с рассмотренными базовыми причинами на изменчивость валютных курсов влияет множество факторов, которые можно разделить на **экономические и внеэкономические**.

К экономическим факторам относятся:

-уровень развития и структура экономики страны;

-уровень конкурентоспособности экономики;

-сальдо платежного баланса;

-технические изменения в обеспечении функционирования рынков;

Сальдо платежного баланса формирует итоговое соотношение спроса и предложения на иностранную валюту. Отрицательное сальдо создает повышенный спрос на иностранную валюту, что оказывает влияние на рост курса этой валюты. Положительное сальдо связано с ростом предложения иностранной валюты и естественно стимулирует укрепление национальной валюты. В свою очередь изменение валютного курса оказывает влияние на изменение сальдо платежного баланса. Ослабление национальной валюты благоприятно влияет на рост экспорта и снижает выгодность импорта, что сокращает отрицательное сальдо.

К **внеэкономическим** факторам относятся:

-степень политической стабильности;
-политические риски;
-политические «шоки»;
-степень либерализации рынков;
-денежная политика государства;
-интервенции центрального банка;
-общественные ожидания в результате информационного влияния.

Периоды, в которые доминировали неожиданные сообщения об изменении экономической политики, характеризовались значительными колебаниями курсов как срочных, так и наличных. **Курсы валют под влиянием информации изменяются гораздо быстрее и радикальнее, чем цены товаров и услуг.** Поэтому могут возникать отклонения от паритета покупательной способности

Из рассмотрения базовых теоретических причин и факторов формирования курсов валют следует, что обменные курсы не могут не изменяться.

Следовательно валютный риск в принципе неизбежен.

2.

Операционный валютный риск (transaktion risk) – это риск отдельных платежных операций, в которых присутствует смена валют. Таковыми являются импортные и экспортные операции, платежи по международным инвестициям, операции на мировых финансовых рынках. Причем этот риск возникает, когда специфика операции требует проведения платежа или получения денежных средств в иностранной валюте в какой-то момент в будущем. То есть, риск возникает, если имеет место разрыв во времени между моментом образования дебиторской задолженности или обязательства и моментом окончательного расчета по операции. За этот период может произойти изменение обменного курса по сравнению с

В случае **ослабления** национальной валюты, при поступлении иностранной валюты сумма в национальной валюте возрастет, а также сумма платежа соответственно увеличится. Следовательно **имеет место риск выгоды при поступлении и риск потери при платеже**.
В случае **укрепления** национальной валюты, при поступлении иностранной валюты сумма в национальной валюте уменьшится, и соответственно уменьшится и сумма платежа. Следовательно **имеет место риск ущерба при поступлении и риск выгоды при платеже**.

Условный пример.
Британская компания-посредник по контрактам покупает оборудование за 1,5 млн. швейцарских франков (CHF) и продаёт его за 2 млн. долларов США (USD). На момент заключения контрактов курс составлял: GBP/CHF = 2,5; GBP/USD = 2,0.

Компания рассчитывает получить прибыль.
Ожидаемый доход: 2000000/2 = 1000000 GBP.
Ожидаемые затраты: 1500000/2,5 = 600000 GBP.
Ожидаемая прибыль: 1000000 – 600000 = **400000** GBP.
Если, например, на момент окончательных расчетов курсы валют изменятся следующим образом: GBP/CHF = 2,0; GBP/USD = 2,5, то реальная прибыль операций тоже изменится.
Ожидаемый доход: 2000000/2,5 = 800000 GBP.
Ожидаемые затраты: 1500000/2,0 = 750000 GBP.
Ожидаемая прибыль: 800000 – 750000 = 50000 GBP.
То есть, вместо 400000 фунтов она получит только 50000 GBP.
Это и есть проявление операционного валютного риска.

Четыре главных элемента оценки операционного риска:

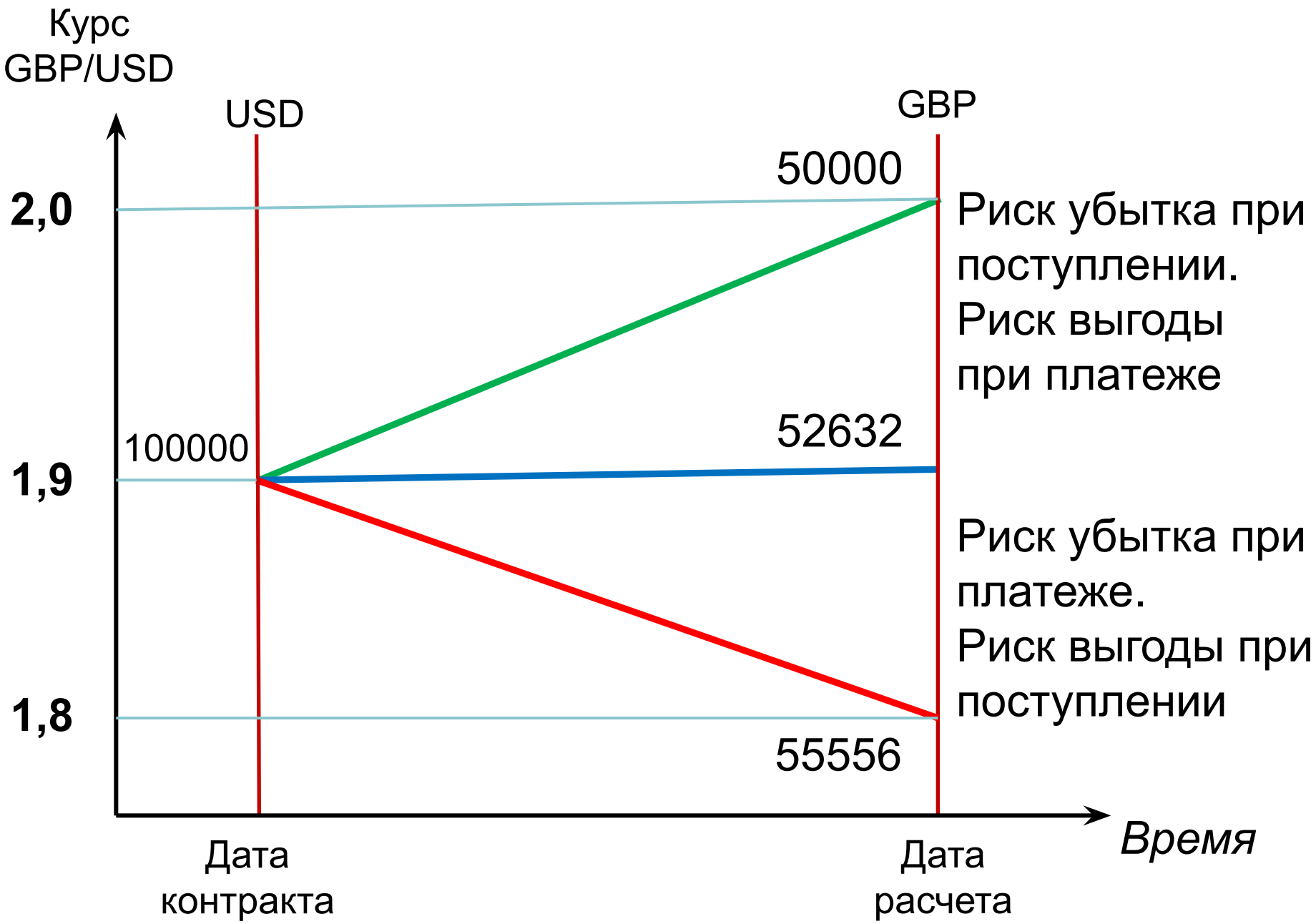
-вид валюты;

-сумма валюты;

-период подверженности риску;

-направление движения денежных средств: платежи или поступления.

Например, если сумма контракта составляет 100 тыс. долларов при обменном курсе 1,9 доллара за 1 фунт стерлингов. При возможном изменении курса: либо на 1,8, либо на 2,0 изменятся суммы в фунтах, что приведет к соответствующим рискам.


Курс
GBP/USD
USD
GBP
50000
2,0
Риск убытка при
поступлении.
Риск выгоды
при платеже
52632
100000
1,9
Риск убытка при
платеже.
Риск выгоды при
поступлении
1,8
55556
Время
Дата
контракта
Дата
расчета

Если организация выполняет множество операций, связанных с обменом валют, то элементом определения валютного риска является **валютная позиция** (open foreign exchange position), рассчитываемая как сумма превышения в иностранной валюте на стороне активов либо на стороне пассивов, а также по забалансовым позициям. В рамках открытой валютной позиции различают **длинную валютную позицию**, если имеет место превышение по активам, и **короткую валютную позицию**, если в данной валюте пассивы больше активов.

Влияние валютной позиции на валютный риск в зависимости от направления изменения курса в прямой котировке показано в таблице.

	Повышение курса (доллара)	Снижение курса (доллара)
Длинная валютная позиция	**Риск выгоды**	**Риск убытка**
Короткая валютная позиция	**Риск убытка**	**Риск выгоды**

3.

Трансляционный валютный риск, называемый также балансовым, возникает в транснациональных корпорациях, имеющих дочерние компании в различных странах. Он возникает при составлении консолидированной финансовой отчетности материнской компании вследствие пересчета активов и прибылей заграничных дочерних компаний по обменным курсам, которые могут меняться между отчетными датами. Этот риск не связан с реальными денежными потоками, а состоит в возможности уменьшения активов или прибыли в консолидированной отчетности из-за неблагоприятного изменения курса валют стран дочерних компаний. Реальные активы и прибыль в дочерних компаниях могут возрастать, но при пересчете в валюту материнской компании из-за изменения курсов валют возможно снижение отчетных сумм. Это может негативно влиять на акционеров, которые начнут продавать акции корпорации.

Например, у британской корпорации есть дочерняя фирма в США, чистые активы которой на 1января составили 77,4 млн. USD и за год не изменились. Курс GBP/USD был 1,72 дол., а на 31 декабря стал 1,8 дол.

В консолидированную отчетность корпорации вошли суммы:

77,4/1,72 = 45 млн. GBP

77,4/1,8 = 43 млн. GBP

Таким образом, в консолидированной отчетности отразится **бухгалтерский убыток 2 млн. фунтов**.

Снижение этого вида валютного риска достигается путем совершенствования международных стандартов бухгалтерского учета.

4.

Экономический валютный риск организации касается будущих денежных потоков, которые возникают посредством валютообменных операций. Если компания регулярно продает товары за рубеж или импортирует заграничную продукцию, то она постоянно сталкивается с риском сокращения выручки или роста расходов, связанным с неблагоприятным изменением курсов валют. Это долгосрочный и наиболее опасный валютный риск. Кроме этого долгосрочные изменения обменных курсов валют влияют на конкурентоспособность компаний. Поэтому в составе экономического валютного риска выделяют **прямой валютный риск**, состоящий в возможности изменения прибыли по всем будущим операциям, и **косвенный экономический валютный** риск, заключающийся в изменении конкурентной позиции фирмы вследствие изменений валютных курсов.

Источником прямого экономического риска являются операции, которые будут проведены в будущем. После каждой заключенной сделки прямой экономический риск трансформируется в операционный. Возможные убытки или прибыли отдельных операций составляют денежный поток, который в целом определяет выгодность и риск фирмы в сфере внешнеэкономической деятельности. Поэтому фирмы ориентированные на экспорт и предприятия-импортеры не могут в принципе уйти от прямого экономического валютного риска.
Компании конкурируют на международных рынках продукции, и тенденции изменения обменных курсов валют создают возможности для получения преимуществ для компаний одних стран и ослабления конкурентных позиций фирм других стран.

Кроме этого косвенный экономический валютный риск затрагивает фирмы, не имеющие экспортных или импортных операций, но конкурирующие на внутренних рынках продукции и средств производства с фирмами, осуществляющими внешнеэкономическую деятельность.

Пример.

Допустим, что на казахском рынке конкурируют местная и российская фирмы. Кроме этого российская фирма-экспортер конкурирует на внутреннем рынке производственных ресурсов с другой российской фирмой, не имеющей экспорта.

В первом варианте все три фирмы имеют одинаковую рентабельность, то есть примерно равные конкурентные позиции. В двух других вариантах с изменением обменного курса меняются конкурентные позиции всех трех фирм, несмотря на то что имеет дело с валютным курсом только одна из них.

Исходная конкурентная позиция трех фирм

	Российская фирма А	Российская фирма Б (экспортер)	Казахская фирма
Валютная выручка, млн. тенге		1200	1200
Курс RUR/KZT		4,0	
Выручка, млн. руб	300	300	
Затраты, млн. руб	200	200	800 млн. тенге
Прибыль, млн. руб	100	100	400 млн. тенге
Рентабельность, %	50	50	50

Изменение конкурентных позиций фирм при снижении курса рубля

	Российская фирма А	Российская фирма Б (экспортер)	Казахская фирма
Валютная выручка, млн. тенге		1200	1200
Курс RUR/KZT		3,0	
Выручка, млн. руб	300	400	
Затраты, млн. руб	200	200	800 млн. тенге
Прибыль, млн. руб	100	200	400 млн. тенге
Рентабельность, %	50	100	50

Изменение конкурентных позиций фирм при повышении курса рубля

	Российская фирма А	Российская фирма Б (экспортер)	Казахская фирма
Валютная выручка, млн. тенге		1200	1200
Курс RUR/KZT		5,0	
Выручка, млн. руб	300	240	
Затраты, млн. руб	200	200	800 млн. тенге
Прибыль, млн. руб	100	40	400 млн. тенге
Рентабельность, %	50	20	50

При снижении курса рубля российская фирма-экспортер получает ценовое конкурентное преимущество над казахской фирмой. За счет более высокой рентабельности она может снижать цены на казахском рынке. Кроме этого она сможет усилить конкурентную позицию на российском рынке ресурсов, покупая более качественное сырье, привлекая более квалифицированных работников и т. п.

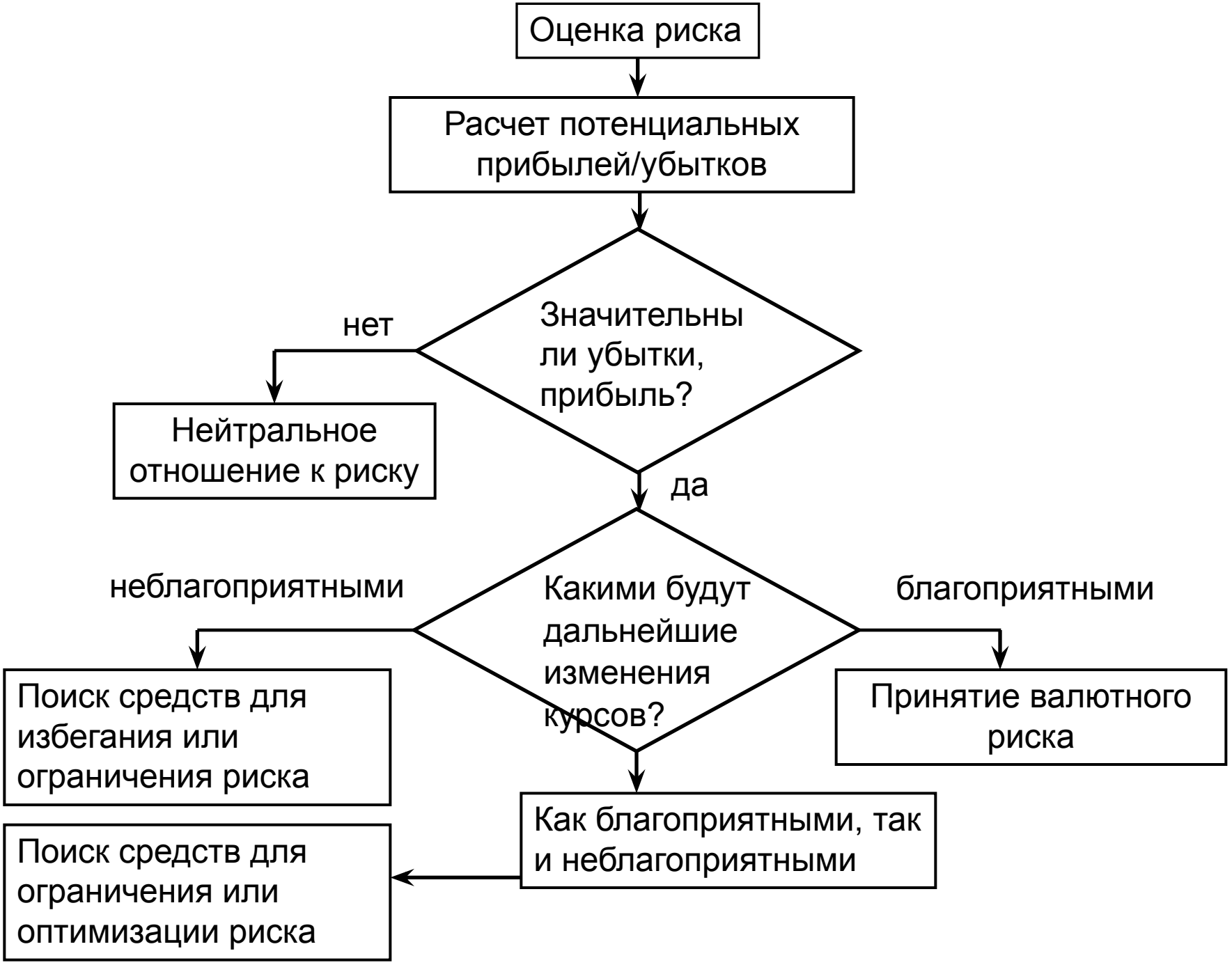
В случае повышения курса рубля ситуация меняется в противоположном направлении. Фирма-экспортер ухудшает свою конкурентную позицию, а две других фирмы получают усиление конкурентных позиций, ничего не предприняв для этого и не имея валютных операций.

5.

Управление валютным риском исходит из простых базовых стратегий:

1)Использование всех возможных средств для избегания риска, приводящего к значительным убыткам.
2)Контроль и ограничение риска, если нет возможности устранить его полностью, с целью минимизации вероятных убытков.
3)Сознательное согласие на риск или даже его повышение, если есть признаки благоприятного движения обменных курсов валют.

Блок-схема алгоритма управления валютным риском приведена на рисунке.


Оценка риска
Расчет потенциальных прибылей/убытков
Значительны ли убытки, прибыль?
нет
Нейтральное отношение к риску
да
Какими будут дальнейшие изменения курсов?
неблагоприятными
благоприятными
Поиск средств для избегания или ограничения риска
Принятие валютного риска
Как благоприятными, так и неблагоприятными
Поиск средств для ограничения или оптимизации риска

Самые простые методы избегания валютного риска:
- операционного валютного риска можно избежать, если все операции проводить в национальной валюте;
- трансляционного риска можно избежать, отказавшись от заграничных дочерних компаний;
-экономического валютного риска избежать нельзя; его можно только уменьшить за счет снижения затрат.
Валютный риск можно ограничивать с помощью простых внутрифирменных способов:
-ценовых «подушек»;
-ускорения или задержки платежей (leading, lagging);
- компенсации риска с помощью согласования по суммам и срокам платежей и поступлений в одной и той же иностранной валюте (netting);
-страхования в страховой компании.
Внешними методами ограничения валютного риска являются использование производных финансовых инструментов.