



Тема 4: Валютные сделки

План лекции

- 1. Понятие валютных сделок и их сущность
- 2. Сделки на условиях СПОТ и СВОП
- 3. Сделки на условиях форвард
- 4. Сделки на условиях фьючерс
- 5. Сделки на условиях опциона

- **1. Понятие Валютных сделок и их сущность**
- **Валютная сделка (Currency (Exchange) restructions)** – вид валютной деятельности, например, банка по купле/продаже иностранной валюты.
- **Виды валютных операций:**
- **Кассовые или наличные (сделки «спот»)** – это сделка, совершаемая по ценам зафиксированным в момент заключения, на условиях поставки валюты контрагентам на второй рабочий день, либо немедленно;
-

- **Срочные (форвардные сделки)** при которых происходит купля – продажа иностранной валюты на заранее согласованный срок с передачей ее к концу срока по курсу, зафиксированному в момент заключения сделки;

- **Операции «своп»** - это покупка иностранной валюты при условиях «спот» в обмен на национальную валюту с обязательством ее последующего выкупа через определенный срок;
- **Арбитражные** – участники сделки используют различия в валютных курсах на различных валютных рынках с целью извлечения прибыли.

- 2. В зависимости от сроков расчетов конверсионные операции (операции по обмену валюты) на наличные и срочные.
- **Наличная сделка** – это конверсионная операция с датой валютирования, отстоящей от дня заключения сделки не более чем два рабочих банковских дня.
- **Дата валютирования** – это дата, определяемая для исполнения условий сделки.

- Наличные конверсионные операции подразделяется на:
- сделка ТОД - конверсионная операция с датой валютирования в день сделки.
- сделка ТОМ - конверсионная операция с датой валютирования на следующий за днем заключения сделки, рабочий банковский день.
- сделка СПОТ - конверсионная операция с датой валютирования на второй за днем заключения сделки, рабочий банковский день.

- Сделки на рынке СПОТ представляют собой двусторонний контракт, по которому одна из сторон передает определенное количество данной валюты в обмен на получения от другой стороны оговоренного количества другой валюты, вычисленною исходя из согласованного обменного курса в течение двух рабочих дней со дня заключения сделки.

- 
- Основными участниками спот-рынка выступают коммерческие банки, которые ведут операции на спот-рынке с различными параметрами:
 - напрямую с юридическими лицами
 - на межбанковском рынке напрямую с другими коммерческими банками через брокеров
 - с центральными банками страны

- **Главные цели операций спот являются:**
- выполнение конверсионных поручений клиентов банка
- перевод собственных средств банка из одной валюты в другую с целью поддержания ликвидности
- поддержание минимально необходимых рабочих остатков в иностранных банках на счетах «НОСТРО»

- Несмотря на короткий срок поставки иностранной валюты, контрагенты несут валютный риск по этой сделке, т.к. в условиях «плавающих» валютных курсов, курс может измениться за два рабочих дня. Для ограничения потенциального кредитного риска банк должен стремиться осуществлять свои операции преимущественно с первоклассными банками-партнерами.



Процедура заключения сделки включает в себя:

- **выбор обмениваемых валют**
- **фиксация курсов**
- **установление суммы сделки**
- **указания адреса доставки валюты**
- **валютирование, перечисление сделки**
- **документальное подтверждение сделки**

- Условия расчетов спот достаточно удобны для контрагентов сделки: в течение текущего и следующего дня обрабатывается необходимая информация, оформляются платежи и иные телексы для выполнения условий сделки.

- По каждой из валют, участвующих в сделке, считаются только рабочие дни, т.е. если следующий день за датой сделки является нерабочим для одной валюты, то срок поставки увеличивается на один день. В случае, если следующий день является нерабочим для другой валюты, срок поставки увеличивается еще на 1 день.

- **Бид** – это цена, по которой маркет-мейкер готов купить базовую валюту.
- **Оффер** – цена, по которой маркет-мейкер продает базовую валюту.
- Если торговля валютой не покрывает издержек какого-либо банка, он все равно от нее не отказывается, поскольку клиенты могут обратиться к конкурирующим банкам и по операциям.

- В переводе с англ. «своп» означает обмен, мену.
- Своп-сделка — валютная операция, сочетающая куплю-продажу двух валют на условиях немедленной поставки с одновременной контр-сделкой на определенный срок с теми же валютами.
- По своп операциям наличная сделка осуществляется по курсу спот, которая в контр-сделке корректируется с учетом премии. В данном типе сделки клиент экономит на марже-разнице между курсами продавца и покупателя по наличной сделке.

- Своп-операции осуществляются между коммерческими банками, международными экономическими организациями и центральными банками стран. В последнем случае они представляют собой соглашение о взаимном кредитовании в национальных валютах.
- Операции на денежных рынках очень часто приводят к увеличению объемов операций на условиях своп.

- Краткосрочные капиталы обычно ищут себе «приложение» за границей в иностранной валюте преимущественно в двух случаях, если:
- на внутреннем денежном рынке нет достаточно привлекательных возможностей для осуществления инвестиций
- инвестиции в другой стране или другой валюте сопряжены с повышением уровней доходности даже с учетом затрат на хеджирование.

- Разновидностью валютной сделки, сочетающей наличную и срочную операции, являются сделки «своп». Подобные сделки известны со времен средневековья, когда итальянские банкиры проводили операции с векселями; позднее они получили развитие в форме репортных и депортных операций. **Репорт** — сочетание двух взаимно связанных сделок: наличной продажи иностранной валюты и покупки ее на срок. **Депорт** — это сочетание тех же сделок, но в обратном порядке: покупка иностранной валюты на условиях «спот» и продажа на срок этой же валюты.

Операции «своп» используются для:

- а) совершения коммерческих сделок: банк продает иностранную валюту на условиях немедленной поставки и одновременно покупает ее на срок. Например, коммерческий банк, имея излишние доллары сроком на 6 месяцев, продает их на национальную валюту на условиях «спот». Одновременно, учитывая потребность в долларах через 6 месяцев, банк покупает их по курсу «форвард». При этом возможен убыток на курсовой разнице, но в итоге банк получает прибыль, предоставляя в кредит национальную валюту;

- б) приобретения банком необходимой валюты без валютного риска (на основе покрытия контрсделкой) для обеспечения международных расчетов, диверсификации валютных авуаров;
- в) взаимного межбанковского кредитования в двух валютах.
- Если клиент предъявляет спрос на кредиты в определенной валюте (например, в швейцарских франках), а банк располагает ресурсами в другой валюте (в долларах), он может удовлетворить кредитную заявку, обменять доллары на швейцарские франки путем операции «своп».

- **Валютный своп** - это комбинация двух противоположных конверсионных сделок на одинаковую сумму с разными датами валютирования. Применительно к свопу дата исполнения более близкой сделки называется датой валютирования, а дата исполнения более удаленной по сроку обратной сделки — датой окончания свопа. Обычно свопы заключаются на период до 1 года.
- Первая операция валютного свопа (обмена USD на CHF) была осуществлена в августе 1981 г. между американской компанией IBM и Международным банком реконструкции и развития.

- Сущность сделки «своп» между центральными банками заключалась в следующем. Федеральный резервный банк Нью-Йорка по договоренности, например, с Немецким федеральным банком продает ему доллары США на условиях немедленной поставки (записывает доллары на счет этого банка у себя), а Немецкий федеральный банк зачисляет эквивалент этой суммы в евро на счет банка Нью-Йорка.

- Таким образом, США получают кредит, создают резерв в иностранной валюте, используя его для валютной интервенции или валютной диверсификации. Одновременно Федеральный резервный банк Нью-Йорка заключает форвардную сделку с Немецким Федеральным банком и при наступлении ее срока покупает у центрального банка ФРГ доллары на евро. США активно использовали сделки «своп» в целях поддержки долларов при падении его курса в 70-х годах.
- С 80-х годов операции «своп» между центральными банками перестали осуществляться.

- Коммерческие банки привлекают и размещают средства на межбанковском краткосрочном рынке, заключая сделки «своп». Если первая сделка осуществляется с датой валютирования tomorrow, а контрсделка — по курсу spot, она называется tomorrow-next swap («том-некст своп»). Аналогичная сделка «своп», при которой первая сделка осуществляется с датой валютирования today, а обратная сделка по курсу tomorrow, получила название «тод-некст своп» (tod-next swap)..

- 
- Валютный своп представляет собой обмен задолженности, эмитированной в одной валюте, на задолженность, выраженную в другой валюте. В настоящее время данный рынок активно развивается, поскольку свопы:
 - - помогают снизить валютный риск;
 - - позволяют обходить барьеры, регулирующие потоки капиталов;

- - компании, желающие выпустить долговые обязательства в иностранной валюте, могут быть менее известны и популярны в стране данной валюты, чем у себя дома и поэтому располагать меньшими возможностями для эмиссии;
- - их можно использовать для спекуляции;
- - участвующие в свопе компании получают возможность извлекать дополнительные прибыли за счет использования принципа сравнительных преимуществ.

- Другими разновидностями срочных контрактов являются инструменты, которые получили название кэп, фло и коллар.
- **Кэп**— это соглашение о предоставлении займа с плавающей процентной ставкой, но с гарантией, что она никогда не превысит некоторый данный уровень. Таким образом, заемщик имеет ограниченный риск по своим обязательствам.
- **Фло** - это соглашение о предоставлении займа с плавающей ставкой, но с условием, что она никогда не опустится ниже некоторого уровня. В этом случае банк оплачивает свой риск от падения процентной ставки.
- **Коллар** представляет собой объединение кэп и фло.

- **3. Срочными операциями** называется валютные сделки, расчет по которым производится более чем через 2 рабочих дня после их заключения. Иностранную валюту можно покупать и продавать не только на основе спот, но и на срок, т.е. с поставкой на установленную дату. Цель их применения:
 - 1. страхование от изменения курса валют.
 - 2. извлечение спекулятивной прибыли.
 - 3. извлечение арбитражной прибыли.
- Разновидностями срочных операции выступают форвардные и фьючерсные сделки, опционы и многочисленные комбинации.

- **Форвардный контракт** - это соглашение между контр-агентами о будущей поставке базисного актива, которое заключается вне биржи. Такие контракты подписываются в целях осуществления реальной поставки базисного актива. Заключается форвардный контракт, его участники хеджируют ценовой риск для базисного актива. Покупатель страхует себя от возможного повышения, а продавец от понижения цены.

- ***Форвардные валютные операции*** – это сделки по обмену валют по заранее согласованному курсу, который заключается сегодня, но дата валютирования отложена на определенный срок в будущем. При этом валюта, сумма, обменный курс дата платежа фиксируется в момент заключения сделки. Срок форвардной сделки колеблется от 3 дней до 5 лет, однако наиболее распространенными являются даты в 1,3,6 и 12 месяцев со дня заключения сделки.

- Форвардный контракт является банковским контрактом, поэтому он не стандартизирован и м.б. подобран под конкретную операцию.
- Форвардный курс складывается из спот-курса на момент заключения сделки и дисконта, т.е. надбавки или скидки в зависимости от %-х ставок.

- Форвардные операции применяются для хеджирования (страхования) валютных рисков и спекулятивных операций.
- Хеджеры пытаются снизить риск изменения будущей цены или %-й ставки с помощью заключения форвардных контрактов, которые гарантируют будущий валютный курс.

- Хеджирование не увеличивает и не понижает ожидаемые доходы участника рынка, а лишь изменяет профиль риска. Принципы хеджирования состоят в том, что движение курсов валютного рынка компенсируется равным и противоположным движением цены хеджевого инструмента.

- Банк может осуществлять страхования рисков своих клиентов. Например, внешнеторговые организации, имеющие платежи и поступления в разных валютах, используя форвардные контракты, так же способны застраховать риск изменения валютных курсов. Если они хорошо знают график продаж и покупок, то могут хеджировать риск возможного изменения курса в неблагоприятную сторону. При этом, зная заранее обменный курс, они в состоянии просчитать свои будущие издержки и наметить правильную инвестиционную и ценовую политику.

- К положительным моментам проведения срочных операций можно отнести то, что они представляют большие возможности для проведения маневра, особенно если форвардная операция не направлена против специфических активов.
- В то время как операции спот должны быть выполнены практически немедленно, простые форвардные операции оставляют время для осуществления контроля ликвидности и проведения корректировки.

- Важность форвардного рынка заключается в том, что позволяет определить стоимость импорта или экспорта в национальной валюте задолго до наступления даты платежа. Основная задача заключается в том, чтобы не остаться с открытой валютной операцией, если по каким-либо причинам не будет получен товар или платеж.

- Вместе с тем существуют значительные риски, связанные со срочными сделками. Чем длиннее срок форвардного контракта, тем больше опасность того, что кредитоспособность контр-агента по сделке может ухудшиться. Вероятность аннулирования контракта на условиях спот значительно ниже, чем на условиях форвардного. При этом самым неудачным является вариант, при котором одна из сторон выполняет условия сделки, а другая нет.

- **4. Валютные фьючерсы** – это стандартные контракты, предусматривающие покупку (продажу) определенного количества одной валюты за другую по фиксированному в момент заключения контракта курсу при наступлении срока поставки по контракту, т. е. одна сторона контракта обязуется продать актив, лежащий на основе контракта, а другая сторона обязуется его купить по согласованной цене, при этом поставка актива должна быть выполнена в согласованный период времени в будущем.

- Хотя во фьючерсном контракте оговаривается цена покупки, сам актив до даты его фактической поставки не оплачивается. Фьючерсные сделки являются «твердыми». Это означает, что их исполнение обязательно. Поэтому от покупателя и продавца в соответствии с правилами фьючерсной торговли требуется в момент заключения контракта внести денежные средства на страховой депозит. Указанные средства являются своеобразной страховкой для участников сделки на тот случай, если вдруг одна из сторон откажется от выполнения своих обязательств.

- **Фьючерсный контракт** как таковой – это соглашение между контрагентами о будущей поставке базисного актива, заключаемое на бирже.
- Он обладает определенными особенностями:
- является стандартными, его условия разрабатывается биржей.
- торгуется только на бирже.
- как правило, срок контракта не превышает года.
- контракты могут заключить только через брокера.

- Стандартность контракта не позволяет его широко использовать для осуществления поставки, т.к. в реальной жизни могут требоваться базисные активы в ином количестве, в иное время и другого качества, чем это предусмотрено контрактом.
- К особенностям фьючерсных контрактов можно отнести тот факт, что их первичный и вторичный рынки отделимы друг от друга.

- Привлекательность фьючерсных контрактов состоит в следующем:
- доступны для участников рынка, включая физических лиц.
- позволяют хеджировать ценовые риски.
- отделить ценовой риск от кредитного.

- Биржевой характер фьючерсной торговли обеспечивает высокую ликвидность рынка в силу выполнения следующих условий:
- стандартного характера фьючерсных контрактов.
- наличие развитого вторичного рынка.
- регулярность проведения торгов.

- При наличии сходных моментов имеются и существенные отличия фьючерсных операции от форвардных:
- фьючерсные операции осуществляются на биржевом рынке, а форвардные – на межбанковском. Исполнения фьючерсных контрактов привязаны к определенным датам и стандартизировать по срокам, объемам и условиям поставки.
- фьючерсные операции совершаются с ограниченным кругом валют. У форвардного контракта круг валют значительно шире.

- Можно выделить 3-х основных участников рынка валютных фьючерсов:
- **хеджер.** Цель хеджирования – снижения неблагоприятного изменения валютных курсов или уровня %-х ставок. К ним относят: инвестиционные банки, пенсионные фонды, ипотечные банки.

- **спекулянт.** Цель спекулирования – получения прибыли путем открытой позиции по фьючерсному контракту. Существуют 3 разновидности спекулянтов:
- а) скальперы – это спекулянты, которые ориентируются на получение быстрой прибыли в короткие сроки по более 2-х дней.
- б) однодневные спекулянты играют на движение цен в пределах торгового дня.
- в) позиционный спекулянт, который держит фьючерсные позиции до следующего рабочего дня.
- **арбитражеры.** К этой категории участников рынка относятся трейдеры и маркет мейкеры.

- 5. Более сложными инструментами срочного рынка, чем форвардные и фьючерсные контракты, являются опционы. Даже диапазон базисных активов для опционов шире, поскольку в основе опционного контракта может лежать и фьючерсный контракт. Конструкционная сложность опциона состоит в том, что операции с ними изначально предлагают две ступени. На первой продается сам опцион, на второй – совершается кассовая сделка.

- **Опцион** – это ценная бумага, дающая право ее владельцу купить (продать) определенное количество валюты по фиксированной в момент заключения сделки цене в определенный срок в будущем.
- **Валютный опцион** – уникальный торговый инструмент, в равной мере пригодный и для торговли страхования риска.

- 
- В совершение опционной сделки принимают участие две стороны: продавец опциона и его покупатель. Держатель может выбрать один из трех вариантов действий:
 - исполнить опционный контракт
 - оставить контракт без исполнения
 - продать его другому лицу до истечения срока опциона

- Продавец (надписатель) опциона, покупатель (держатель) опциона.
- Надписатель опциона принимает на себя обязательство купить или продать актив, лежащий на основе опционной сделки по заранее определенной цене.
- Так как риск потерь надписателя опциона, связанный с изменением валютного курса, значительно выше, чем у держателя опциона, в качестве платы за риск держатель опциона в момент заключения сделки выплачивает надписателю премию, которая не возвращается держателю.

- **Опционная премия** – это денежная сумма, которая покупатель опциона платит за его приобретение, т.е. это цена опционного контракта.
- В основе заключения опционных сделок лежит колебание валютного курса базисного актива. Участники рынка по-разному оценивают направление и темпы изменения валютных курсов по данному контракту. Из различия в их представленных относительно будущей цены валюты и возникает возможность использования таких контрактов.

- Размер премии определяется следующими факторами:
- 1.внутренней ценностью опциона – прибылью, которую мог бы получить владелец опциона при его немедленной реализации
- 2.срока опциона
- 3.подвижностью валют – изменением %-х ставок в валюте, в которой должна быть выплачена премия.

- ***Срок опциона*** (срок экспирации) – это момент времени, по окончании которой покупатель опциона теряет право на покупку (продажу) валюты, а продавец опциона освобождает от своих контрактных обязательств.
- ***Базисная стоимость опциона*** – цена, за которую покупатель опциона имеет право купить (продать) валюту в случае реализации контракта. Базисная стоимость опциона определяется в момент заключения сделки и остается постоянной до истечения срока экспирации.

- Опционы подразделяются на опционы покупателя, или колл-опционы, и опционы продавца – пут-опционы.
- *Колл-опцион* дает право его владельцу купить определенный актив в будущем по цене, зафиксированной в настоящий момент времени.
- *Пут-опцион* дает право на продажу валюты, при тех же условиях. Цена опциона равна сумме внутренней стоимости и временной стоимости.

- ***Внутренняя стоимость опциона*** определяется разницей между его ценой исполнения и текущим курсом, причем эта разница соответствует сумме премий опциона с выигрышем.
- ***Временная стоимость или ожидания***, отражает риски в торговле опционами.

Цена опциона зависит от ряда факторов:

- базисной цены (фиксированная цена актива, которая называется ценой исполнения, или ценой «страйк»)
- текущего валютного курса
- изменчивости рынка
- срока опциона
- вида контракта

- Покупатели и продавцы биржевых опционных могут закрыть свои позиции путем зачета до наступления даты истечения контракта. Продавцами опционов обычно является маркет-мейкеры, которые рассчитывают на то, что знание рынка позволит или свести опционные риски.
- Опционами торгуют на биржах методом открытого торга через автоматизированные системы. Продавцы опционов вносят в клиринговую палату гарантийный депозит, в обеспечение выполнения своих обязательств. На депозит могут быть внесены наличные средства или какой-либо финансовый инструмент.



● **Внебиржевые опционы** — инструменты, являющиеся результатом индивидуальной договоренности, и у них нет стандартных условий и гарантийных требований, в отличие от биржевых опционов.