



# **Тема 5: Валютный риск и методы его страхования.**

## ***Вопросы лекции:***

- 1. Валютный риск, сущность, понятие и источники его возникновения
- 2. Методы и способы страхования валютного риска.

# **1. Валютный риск, сущность, понятие и источники его возникновения.**

- Валютные риски являются частью коммерческих рисков, которым подвержены участники международных экономических отношений.
- Валютный риск - это риск потерь при покупке-продаже иностранной валюты по разным курсам.

- Валютный риск, или риск курсовых потерь, связан с интернационализацией рынка банковских операций, созданием транснациональных (совместных) предприятий и банковских учреждений и диверсификацией их деятельности и представляет собой возможность денежных потерь в результате колебаний валютных курсов.

- При этом изменение курсов валют по отношению друг к другу происходит в силу многочисленных факторов, например: в связи с изменением внутренней стоимости валют, постоянным переливом денежных потоков из страны в страну, спекуляцией и т.д.
- Ключевым фактором характеризующим любую валюту является степень доверия к валюте резидентов и нерезидентов.

- Доверие к валюте сложный многофакторный критерий, состоящий из нескольких показателей, например: показатель доверия к политическому режиму степени открытости страны, либерализации экономики и режима обменного курса, экспортно-импортного баланса страны, базовых макроэкономических показателей и веры инвесторов в стабильность развития страны в будущем.

- 
- Управление рисками представляет собой один из динамично развивающихся видов профессиональной деятельности. В штате большинства крупных западных фирм есть особая должность - менеджер по риску, в функциональные обязанности которого входит обеспечение снижения всех видов риска.

- Менеджер по риску разделяет ответственность за рискованные решения с другими специалистами, отвечающими за ту или иную сферы деятельности. Так, вместе с финансовым менеджером менеджер по риску занимается вопросами определения степени риска и оценкой последствий финансовых решений, выбором видов страхования. Многие вопросы менеджер по риску решает вместе с маркетологом, менеджером, ответственным за работу с персоналом, и т.д.

- Современная экономика требует от участников рынка высокого профессионализма, гибкой стратегии поведения, долговременного прогнозирования финансовых результатов, быстрого и адекватного реагирования на конъюнктурные изменения.

Существует следующая классификация валютных рисков:

- Операционный валютный риск.
- Трансляционный валютный риск.
- Экономический валютный риск
- Скрытые риски.

## **2. Методы и способы страхования валютного риска.**

- **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 национальной валюте(и, соответственно, изменения величины поступлений или платежей при пересчете в национальную валюту).

- 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.

- 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 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.

- Для 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 тенге, 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 тенге, чем предполагалось, поскольку иностранная валюта в тенге 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 выбрать 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 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.

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 страной 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 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 Бреттонвудской 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.

- 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.
- 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 ней 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.

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 много валютной оговорки являются:

- 1. Использование в качестве валюты платежа нескольких валют из согласованного набора, например: доллар, 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

- 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 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.

- С начала 70-х годов стали чаще применяться современные методы страхования: валютные опционы, форвардные валютные сделки, валютные фьючерсы, межбанковские операции "своп".

### **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.

- 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 не приемлимым для покупателя.

## 4 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 промышленно-торговые корпорации.
- 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.

## 5 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. С помощью фьючерсов экспортеры имеют возможность хеджирования своих операций.

- Реальный поток предложения и спроса на фьючерсный рынок обеспечивают прежде всего хеджирующие. Правда здесь существует проблема: интересы хеджирующей сделки 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.

- 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 контракта выступают различные фондовые индексы.

- Со спекулятивной игрой на фондовом индексе NIKKEU 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.

## **6 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.

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.

## 7 Хеджирование

- Хеджирование — это метод страхования валютных рисков. Как страхование по контракту рисков от неблагоприятных изменений цен на любые товарно-материальные ценности.
- Контракт на страхование называется хедж. Существуют две операции хеджирования: на повышение, на понижение.

- Хеджирование на повышение, или хеджирование покупкой, представляет собой биржевую операцию по покупке срочных контрактов или опционов. Хедж на повышение применяется в тех случаях, когда необходимо застраховаться от возможного повышения цен (курсов) в будущем. Он позволяет установить покупную цену намного раньше, чем был приобретен реальный товар.

- Хеджирование на понижение, или хеджирование продажей — это биржевая операция с продажей срочного контракта. Хеджер, осуществляющий хеджирование на понижение, предполагает осуществить в будущем продажу товара, и поэтому, продавая на бирже срочный контракт или опцион, он страхует себя от возможного снижения цен в будущем.

## 8 Другие виды защиты от валютных рисков

- Современные стратегии защиты от валютного и других видов финансовых рисков достигли такого совершенства, что сами эти стратегии переросли свое начальное назначение - а именно- хеджирование, защита - и позволяют на основе упомянутых стратегий получать прибыль при минимизации риска. Эти стратегии более сложные и требуют высокого профессионализма при их выполнении, так как наименьшее отклонение в расчетах может обернуться значительными потерями.

- К таким стратегиям относится валютный арбитраж, то есть купля/продажа иностранной валюты с дальнейшей обратной операцией с целью рецепции прибыли от разницы валютных курсов во времени (валютный арбитраж «во времени» ), а также за счет различий в курсе валюты на разных валютных рынках (валютный арбитраж «в пространстве»).

- Валютный арбитраж может совершаться с двумя (простой валютный арбитраж) и большим числом валюты (сложный валютный арбитраж).
- Валютный простой (двухсторонний) арбитраж предполагает совершения валютной операции с целью рецепции прибыли за счет разницы, существующей в данный момент в курсах одной и той же валюты на валютных рынках двух стран.
- Валютный сложный (многосторонний) арбитраж предполагает валютные операции с целью рецепции прибыли за счет разницы в курсах нескольких валют на разных валютных рынках.

- По своему содержанию арбитраж делится на арбитраж «во времени» и арбитраж «в пространстве». Арбитраж «во времени» - это операции на одном и тому же рынке, совершаемые в целях рецепции выгоды от разницы в котировках с разными сроками поставки (спред, стредл, стренгл). Цены на биржевые товары при поставке в разные сроки находятся на разных уровнях как под воздействием стоимостных факторов, так и под воздействием соотношения спроса/предложения и изменения оценок перспектив развития конъюнктуры.
- Арбитраж «в пространстве». - одновременная операция на один товар, валюту или ценную бумагу на разных рынках, основанная на разнице курсов или котировки.