**ИНФОРМАЦИОННЫЙ БЮЛЛЕТЕНЬ № 4/2022**

**Управление валютными рисками**

Валютный риск - это возможность потерь вследствие изменения цены национальной валюты по отношению к иностранной. Источником валютного риска является неопределенность будущего направления движения курсов валют в следствии несбалансированной денежной политики ЦБ и санкционных ограничений.

Последствия колебания курса валют:

1. При сильном рубле - сдерживание инфляции, стимулирование инвестиций. Недостаток: рост импорта, ухудшение конкурентоспособности, снижение внешнеторгового сальдо.
2. При слабом рубле - увеличение доходов экспортеров, сдерживание роста импорта, увеличение ЗВР. Недостаток: провоцирование инфляции, отток капитала, удорожание инвестиций, снижение спроса и темпов роста экономики.

Для целей формирования стратегии управления рисками, валютные риски разделяют на три вида:

1. Трансляционный валютный риск - это риск несоответствия между активами и пассивами, выраженными в валютах разных стран. Последствия воздействия риска - изменение баланса из-за несоответствия между активами и пассивами, выраженными в валютах разных стран. Если происходит падение курса иностранной валюты, в которой выражены активы, то падает стоимость этих активов, величина активов уменьшается и, исходя из равенства активов и пассивов, падает размер акционерного капитала (компания признает убыток). Трансляционный валютный риск имеет бухгалтерскую природу и связан с различиями в учете активов и пассивов в национальной и иностранной валюте.
2. Операционный валютный риск - это риск изменения стоимости сделки в национальной валюте в будущем, которая номинирована в иностранной валюте. Последствия воздействия риска: изменение будущей стоимости денежных потоков в иностранной валюте при пересчете в национальную валюту. Данному риску подвержены как денежные поступления, так и денежные выплаты. Операционный риск возникает при проведении международных торговых и финансовых операций (получение и предоставление кредитов, покупка-продажа валюты и т.д.), а также при заключении срочных сделок (форвардных контрактов).
3. Экономический валютный риск - это риск изменения стоимости компании вследствие будущих изменений курсов валют. Последствия воздействия риска - изменение стоимости компании вследствие будущих изменений курсов валют.

Методы управления валютными рисками:

1. Валютная оговорка в самом международном контракте. Пример валютной оговорки: "Если к моменту платежа курс американского доллара по отношению к рублю изменится более чем на 5%, то соответственно изменится и сумма платежа".
2. Хеджирование рисков - страхование цены товара от риска (либо нежелательного для продавца падения, либо невыгодного покупателю увеличения) путем создания встречных валютных, коммерческих, кредитных и иных требований и обязательств.

Рассмотрим **инструменты хеджирования** валютных рисков, используемые в практике ВЭД. Выделяют **биржевые и внебиржевые** инструменты хеджирования. Например, фьючерс является биржевым инструментом, а аналогичные по природе форвардный контракт – внебиржевым. Фундаментальное отличие этих производных финансовых инструментов (ПФИ) заключается в том, что биржевые ПФИ содержат предопределенные условия (например, исполнение фьючерса в марте 2023 года).

**Форвардный контракт** - это контракт, по которому покупатель обязан в расчётную дату купить валюту по оговорённому курсу, а продавец — её продать. Так можно стабилизировать денежные потоки и минимизировать ущерб от изменения валютного курса.

Как правило, форвардные контракты требуют гарантийного обеспечения: у обеих сторон сделки часть суммы будет заблокирована, обычно это 10—20% от стоимости контракта. Банк, при наличии положительного опыта работы с клиентом, может использовать в качестве обеспечения его кредитный лимит. Форвардные контракты составляют наибольшую долю сделок корпоративных клиентов.

Форварды, которые заканчиваются физической передачей денег или товаров, называются поставочными.

Например, экспортер купил форвард на 10 000 долларов по курсу 68,56 рубля. Когда настал срок исполнения, компания получила доллары в обмен на рубли. Всё просто. Но так сделки заканчиваются не всегда.

Форвард без поставки товара называется расчётным. В этом случае одна из сторон просто выплачивает другой разницу между биржевым курсом и курсом форварда. Расчётными часто бывают форварды на активы, которые невозможно поставить, например, процентные ставки.

Если компании предстоят расходы в иностранной валюте, для неё опасно ослабление рубля. Для подстраховки можно было бы просто купить валюту по текущему курсу и отложить до даты расчёта. Но для этого придётся изъять средства из оборота до завершения сделки. Форвард — более удобный инструмент, ведь для обеспечения блокируется лишь небольшая сумма, а, заключая контракт с банком, можно и вовсе обойтись без блокировки.

Напротив, если компания ожидает доход в иностранной валюте, она может опасаться укрепления курса рубля. Для снижения этого риска она может продать форвард на продажу валюты.

Вывод: 10 — 20% от суммы форвардной сделки резервируется в качестве обеспечения.

Рассмотрим работу форвардного контракта на примере (напоминаю, что также работает и биржевые ПФИ):

*Импортер закупает за рубежом оборудование и должен через 3 месяца заплатить 300 000 долларов. Поскольку импортер тратит кредитные средства в рублях, его бюджет крайне чувствителен к колебаниям цен. Поэтому он хеджирует риск повышения курса.*

* *Курс доллара на момент сделки: 58,37 ₽.*
* *Цена форварда: 58,78 ₽ за 1 $.*
* *Курс через 3 месяца: 59,85 ₽ за 1 $.*

*Компания сэкономила благодаря хеджированию валютного риска: 321 000 ₽ (разница между суммой по текущему курсу и суммой по курсу форварда).*

*Вывод: Форвардный контракт защищает импортёра.*

Следующий инструмент хеджирования валютных рисков – это **опционный контракт**. Опцион - это контракт на покупку или продажу валюты в будущем. Есть несколько ключевых отличий от форвардного контракта.

Покупатель опциона имеет право, а не обязанность купить или продать валюту по курсу опциона. При этом продавец опциона обязан исполнить свои обязательства. Стороны форвардного контракта обязаны исполнить свои обязательства.

Опцион предполагает наличие опционной премии покупателя. То есть вне зависимости от того, будет ли покупатель пользоваться опционом, он понесёт определённые издержки. Опционы позволяют зафиксировать любой курс, согласованный сторонами.

Опционы на покупку валюты называются «колл», опционы на продажу валюты называются «пут». Опционы также делятся по дате исполнения. Европейские опционы реализуются исключительно в тот день, который указан в контракте. Американские опционы могут быть исполнены в любой момент до истечения даты договора.

Рассмотрим работу опционного контракта на примере:

*Экспортер ожидает оплаты за экспортную поставку товара. Он хеджирует риск укрепления рубля покупкой пут-опциона (опциона на продажу валюты) на ⅓ от суммы сделки, поскольку эти деньги потребуются для финансирования рублёвых обязательств компании в следующем периоде.*

* *Рыночный курс на момент покупки опциона: 67 ₽ за 1 $.*
* *Курс продажи валюты по опциону (курс страйк): 70 ₽ за 1 $.*
* *Объём хеджирования: 1 млн $.*
* *Премия за опцион: 1% (10 000 $ = 670 000 ₽ по текущему курсу на момент покупки опциона).*
* *Текущий рыночный курс: 68 ₽ за 1 $.*

*По истечении срока хеджирования рыночный курс доллара США составил 68 рублей, но благодаря приобретённому пут-опциону можно продать валюту по курсу 70 рублей. Компания реализует опцион, окупая при этом расходы на хеджирование и получая дополнительную выгоду в рублях.*

*Финансовый результат от хеджирования: (70 — 68) \* 1 000 000 — 670 000 = 1,33 млн ₽.*

*Вывод: финансовый результат от хеджирования риска укрепления рубля с помощью пут-опциона составил 1,33 млн ₽.*

*При этом, если бы текущий курс оказался выгоднее, например вырос до 72 рублей за доллар, компания могла бы отказаться от использования опциона и продать валюту по текущему курсу. В таком случае сумма уплаченной премии выступает в качестве стоимости страховки продать валюту по курсу не ниже, чем курс страйк.*

Следующий инструмент хеджирования валютного риска - **своп-контракты**. Они представляют собой комбинацию из двух сделок: соглашения на покупку или продажу определённой суммы в валюте в один день и заключённого одновременно с первым обратного соглашения на продажу или покупку валюты в другой день — даже завтра (такие короткие контракты называются overnight).

Таким образом, риски могут хеджироваться на очень короткий срок, буквально на несколько дней.

Рассмотрим своп-контракты на примере:

*Компании предстоит перечислить зарубежному партнеру 1 млн долларов. Компания заранее заключила форвардный контракт с банком на покупку этой суммы в валюте по курсу 58,15 рубля за доллар. Но на момент исполнения форварда образовался разрыв ликвидности из-за задержки расчётов в рублях с контрагентом. Расчёт за доллары нужно перенести на завтра.*

*Своп-контракт помогает исполнить обязательства.*

*Механизм переноса: компания покупает своп овернайт в долларах — ещё один контракт на продажу 1 млн $ (которого у неё нет) на сегодня и контракт на покупку 1 млн $ завтра.*

*Курс форвардного контракта на покупку — 58,15 ₽, текущий курс на продажу по своп-контракту — 58,50 ₽, курс покупки по своп-контракту на завтра — 58,5160 ₽.*

*Таким образом, в день исполнения форварда покупка валюты компанией по 58,15 взаимозачитывается с продажей по 58,50. Банк выплачивает в пользу компании разницу между курсами в размере 350 000 рублей. На следующий день компания получает рубли от контрагента и покупает валюту у банка по 58,5160.*

*Стоимость переноса расчётов составила 16 000 ₽.*

**Стратегия хеджирования валютных рисков**

Стратегия хеджирования рисков определяется, исходя из ситуации на рынке, краткосрочных и долгосрочных прогнозов и степени зависимости финансовых показателей и финансовых потоков компании от валютных рисков. Среди стратегий можно выделить следующие:

* Прямое хеджирование — самая простая стратегия. Контракт заключается на будущую продажу актива, который уже в наличии: есть валюта — фиксируем курс для последующей продажи.
* Предвосхищающее хеджирование — сделка заключается задолго до момента покупки или продажи актива, например, покупка форварда на валюту за 3 месяца до фактической поставки.
* Перекрёстное хеджирование — контракт заключается не на имеющийся актив, а на схожий с ним по поведению цены. Например, если в портфеле инвестора несколько акций компаний, он может захеджировать изменение фондовых индексов, продав форвардный контракт.
* Частичное или полное хеджирование — в зависимости от рисков можно страховать как всю сделку, так и только её часть.
* Межотраслевое хеджирование — в портфель можно включить активы из разных сфер, цены на которые будут уравновешивать друг друга, например компании-экспортёры и компании-импортёры. Тогда в случае роста курса валют экспортёры будут расти в цене и уравновесят падение импортёров.
* Хеджирование направлением — включение в портфель одновременно как контрактов на покупку активов, так и на продажу активов: в случае общего понижения продажи (короткие контракты) компенсируют покупки (длинные контракты).

Этот перечень не исчерпывающий: внебиржевые контракты позволяют договориться с партнёрами и банком об альтернативных или более сложных вариантах хеджирования. Основная задача — вовремя заметить появление риска и его исчезновение, чтобы, соответственно, открывать или закрывать позиции в зависимости от ситуации.

Регулярное хеджирование рисков помогает снизить убытки: как показал обвал рубля в марте 2020 года (курс доллара вырос с 68,6 рубля 6 марта до 80,9 рубля 18 марта — цена на закрытии торгов Московской биржи), валюта может перейти из относительной стабильности в пике буквально за несколько дней.

В заключении приведу пример последовательной стратегии управления финансовыми рисками, если ожидается падение курса национальной валюты:

1. *Продать национальную валюту - форвардный контракт (выбрать вторую валюту сделки).*
2. *Сократить позиции в рыночных ценных бумагах, выраженных в национальной валюте, и сократить объем наличности.*
3. *Ускорить получение дебиторской задолженности в национальной валюте.*
4. *Отложить получение, начать накопление дебиторской задолженности в инвалюте.*
5. *Отложить платеж по кредиторской задолженности в национальной валюте.*
6. *Увеличить заимствование в национальной валюте.*
7. *Ускорить и увеличить импорт продуктов за твердую валюту, например, сырья, полуфабрикатов, используемых в процессе производства.*
8. *Ускорить выплату вознаграждений, зарплаты, дивидендов и так далее иностранным акционерам, партнерам, кредиторам и т.д.*