Бичурин Олег Марсович. Управление валютным риском на российском финансовом рынке : Дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 : СПб., 2005 167 c. РГБ ОД, 61:05-8/2437

**Содержание к диссертации**

Введение

ГлаваІ. Особенности организации валютного сегмента финансового рынка 10

1.1. Структура и организация современного валютного рынка 10

1.2 Факторы валютного риска на финансовом рынке 27

1.3 Становление механизма управления рисками на российском валютном рынке 37

Глава II. Анализ факторов валютного риска и методы управления им 49

2.1 Анализ фундаментальных факторов валютного трейдинга 49

2.2 Технические методы анализа ценовой динамики валютного рынка 60

2.3 Стратегия и тактика торговли валютой в современных условиях 71

Глава III. Механизм использования срочных финансовых инструментов хеджирования валютных рисков 93

3.1 Необходимость и возможность применения срочных инструментов хеджирования валютных рисков в России 93

3.2 Реализация стратегии управления валютным риском с

использованием финансовых деривативов 103

Заключение 119

Список литературы 133

Приложения 149

**Введение к работе**

Актуальность темы исследования. Участники рыночных отношений постоянно подвергаются риску потерь вследствие неблагоприятного изменения ценовой конъюнктуры в сфере торговли товарами и финансовыми инструментами, к которым относится и валюта. В России непредсказуемая динамика курса национальной валюты обусловлена к тому же такими факторами, как нестабильность политической ситуации и не устоявшиеся принципы государственного регулирования в валютной сфере. В связи с этим усиливается необходимость использования современных методов управления валютными рисками теми финансовыми и промышленными компаниями, которые осуществляют экспортно-импортные или обменные операции с валютными активами.

В мировой практике инструменты управления валютным риском используются исключительно активно. Эффективность выявления и оценки подобных рисков и противодействия им в значительной степени определяет успех и выживание бизнеса в условиях конкурентной борьбы. Одним из распространенных и эффективных способов риск-менеджмента в области осуществления операций на валютном рынке является применение методов технического и фундаментального анализа динамики валютных курсов и использование производных финансовых инструментов для хеджирования валютных рисков. При этом следует иметь в виду, что цель управления риском - не его устранение, а достижение оптимальной структуры риска и его трансформация в приемлемые формы.

Результатом эффективного управления валютным риском является уменьшение убытков при изменениях курсов мировых валют, снижение неопределенности будущих финансовых потоков, обеспечение более эффективного финансового менеджмента и уменьшение колебаний прибыли.

В настоящее время российские промышленные компании, банки и другие финансовые учреждения не только оперируют инструментами, номинированными в разных валютах, на внутреннем валютном сегменте финансового рынка, но и являются активными участниками международного валютного рынка. Таким образом, проблема управления рисками становится все более актуальной для российских участников валютного рынка.

Степень изученности проблемы. Теоретические вопросы регулирования валютного курса и проблемы оценки и управления рисками на финансовом рынке и его валютном сегменте освещались в работах зарубежных экономистов Дж.М.Кейнса, Дж.Ф.Маршала М.Фридмена, У.Колба, В.К.Бансала, Ш.Де Ковни, Д.Мэрфи, У.Шарапа, Л. Харриса, а также в трудах российских исследователей Л.Н.Красавиной, О.И.Лаврушина, В.Г.Мусатова, В.К.Сенчагова, Е.Б.Ширинской, В.В Иванова, В.В.Ковалева, Е.Ф.Жукова, Г.Н.Белоглазовой, В.И.Колесникова, Б.И Соколова и других. Однако многие проблемы адаптации методов оценки валютных рисков и применения инструментов для их хеджирования, доступных российским участникам валютного рынка, остаются нерешенными.

В связи с этим возникает необходимость комплексного исследования теоретических и прикладных аспектов использования традиционных инструментов управления валютными рисками, а также разработки новых финансовых продуктов для хеджирования валютных рисков участниками российского валютного рынка. Все это обусловило выбор темы исследования, его цели и задачи.

Цель и задачи исследования. Целью работы является обоснование концептуального подхода к управлению валютным риском с позиций современной методологии валютного ценообразования и разработка стратегии управления валютным риском для российских участников финансового рынка.

Для реализации намеченной цели были поставлены следующие задачи:

проанализировать особенности современного валютного рынка и осуществляемых на нем операций, а также природу валютного риска в условиях современного финансового рынка,

выявить факторы, определяющие уровень валютного риска на валютном сегменте мирового и национального финансовых рынков;

проследить процесс становления и развития российского валютного рынка;

обобщить и классифицировать методы анализа фундаментальных и технических индикаторов, определяющих ценовую динамику валютного рынка;

систематизировать стратегии использования производных финансовых инструментов в управлении валютным риском,

проанализировать методы принятия финансовых решений при осуществлении валютного трейдинга;

проанализировать стратегии управления риском на валютном сегменте российского финансового рынка, выявить их особенности и возможности совершенствования.

Объект и предмет исследования. Объектом исследования является валютный сегмент финансового рынка. Предметом исследования выступают операции по хеджированию валютного риска на российском финансовом рынке.

Теоретической и методологической базой исследования послужили труды российских и зарубежных авторов по теории финансов и теории валютного ценообразования, по вопросам срочного рынка, фундаментального и технического анализа; нормативно-правовая база

регулирования валютного и фондового рынков; отчеты организаторов и регуляторов валютных рынков по итогам валютных торгов.

В ходе исследования применялись такие современные методы изучения экономических явлений и процессов, как диалектический подход, системный анализ, формальная логика, приемы статистического исследования.

Научная новизна проведенного исследования заключается в разработке и обосновании стратегии управления валютным риском с использованием производных финансовых инструментов для российских участников финансового рынка.

К основным элементам научной новизны относятся следующие результаты :

выявлены структурные и функциональные особенности современного валютного рынка; дана классификация валютных операций с точки зрения генерируемого ими риска;

выявлено влияние эволюции системы валютного регулирования на экономическую природу валютного риска;

систематизированы факторы, определяющие уровень валютного риска с учетом современной методологии ценообразования на валютном сегменте финансового рынка;

проанализированы методы оценки валютных рисков и управления ими с использованием инструментов фундаментального и технического анализа;

обобщены тактические методы и торговые стратегии профессиональных участников валютного рынка;

оценены преимущества и недостатки стратегий управления валютным риском с использованием производных финансовых инструментов;

проанализировано формирование механизма управления валютными рисками в процессе становления и развития российского валютного рынка;

разработана и обоснована стратегия валютного трейдинга с использованием инструментов хеджирования валютного риска российскими участниками валютного сегмента финансового рынка, учитывающая особенности российского валютного рынка.

Практическая значимость исследования заключается в том, что  
теоретические положения и выводы могут использоваться при обосновании  
стратегий хеджирования валютных рисков при осуществлении операций на  
финансовом рынке. Предлагаемые финансовые продукты могут

непосредственно использоваться профессиональными трейдерами и другими участниками биржевого валютного рынка.

Структура диссертации определяется логикой исследования. Во введении обосновывается актуальность выбранной темы, анализируется степень разработанности анализируемых в диссертации проблем, формулируются цели и задачи, определяется предмет и метод исследования, дается обзор теоретической и информационной базы диссертации, раскрываются методы изучения поставленных в диссертации проблем и практическая значимость работы.

В первой главе «Особенности валютного сегмента финансового рынка» определяется понятие финансового рынка и валютного рынка как его сегмента. Рассматриваются различные подходы к определению валютного курса и валютного риска. Обобщаются и классифицируются факторы, определяющие уровень валютного риска. Анализируются особенности современного валютного рынка с точки зрения его институциональных участников, осуществляемых на нем операций с валютой, применяемых на

нем систем торговли. Рассматриваются и классифицируются теории ценообразования, определяющие динамику валютных курсов.

Значительный удельный вес в первой главе занимает описание и анализ процесса становления и развития российского валютного рынка как процесса формирования механизма управления валютными рисками. Дается характеристика современного состояния мирового и российского валютного рынков с качественной и количественной стороны.

Во второй главе «Анализ факторов валютного риска и методы управления им» рассматриваются теоретические основы и способы практического применения инструментов фундаментального и технического анализа в применении к исследованию конъюнктуры валютных курсов. Обобщается практика западных аналитиков по тестированию фундаментальных параметров проявления валютного риска. Анализируются проблемы адаптации традиционных методик анализа технических индикаторов в условиях современных финансовых рынков. Подробно анализируются современные методы управления капиталом в процессе осуществления валютной торговли, общие принципы и схемы хеджирования ценовых рисков.

В третьей главе «Механизм использования срочных финансовых инструментов хеджирования валютных рисков» рассматриваются производные финансовые инструменты и их использование в хеджировании рисков по валютным операциям. Дается обоснование необходимости и возможности применения стратегий хеджирования валютных рисков с помощью срочных инструментов российскими участниками валютной торговли. Предлагается и обосновывается стратегия хеджирования валютных рисков путем создания условий доступа к зарубежным рынкам деривативов и хеджирования рисков с использованием обращающихся на них инструментов.

В заключении формулируются общие и частные выводы по результатам исследования.

В приложении приведены таблицы и рисунки, иллюстрирующие отдельные положения и формулировки, имеющиеся в диссертации. В приложение вынесены также условия заключения и исполнения срочных финансовых контрактов, обращающихся на различных международных и российских биржевых площадках.

## Структура и организация современного валютного рынка

Финансовый рынок представляет собой сферу обращения финансовых инструментов, с помощью которых в рыночной экономике происходит перераспределение свободных денежных средств. В зависимости от вида финансового инструмента выделяются несколько сегментов финансового рынка - кредитный, ценных бумаг, золота и валютный1.

Валютный рынок можно определить также с точки зрения его функционального назначения как механизм переноса покупательной способности из одной страны в другую, получения и предоставления кредитов для международных операций, минимизации рисков колебания курсов обмена валют2.

С институциональной точки зрения характерной чертой российского валютного рынка является то, что сделки на нем осуществляются при посредничестве банков, которые проводят операции на межбанковском рынке или на валютных биржах. В более широкой трактовке участниками валютного рынка, помимо банков и бирж, являются другие финансовые и инвестиционные учреждения, экспортеры и импортеры, правительственные учреждения. С инструментальной точки зрения - это рынок, на котором продаются и покупаются инструменты, имеющие валютную ценность. К ним относятся иностранные валюты, номинированные в иностранной валюте ценные бумаги, драгоценные металлы и природные драгоценные камни .

Таким образом, валютный рынок представляет собой специфический элемент финансового рынка, предназначенный для торговли валютными ценностями. По сравнению с другими секторами мировой финансовой системы, этот рынок обладает некоторыми особенностями. На наш взгляд, его отличает:

- быстрая реакция валютного курса на воздействие внешних факторов; доступность для всех участников, работающих с основными валютами;

- постоянная высокая ликвидности основных валют;

- наличие инструментов, постоянно пользующихся повышенным спросом;

- возможность круглосуточной работы для трейдеров;

- высокая прибыльность по сравнению с другими сегментами финансового рынка.

В том виде, в котором он существует в настоящее время, валютный рынок сложился к восьмидесятым годам двадцатого века. Его характерной чертой, по мнению специалистов, является чередование периодов роста волатильности цен с периодами их относительной стабильности. Эта черта делает рынок особенно интересным для игроков спекулятивного направления, обеспечивающим высокую ликвидность рынка. Как известно, ежедневный оборот мировой торговли равен только 2% стоимости совершающихся за день валютных операций .

## Анализ фундаментальных факторов валютного трейдинга

Для анализа факторов, определяющих курсовую динамику валютного рынка, обычно используют две группы методов, в основе каждой из которых лежит своя философия. Приверженцы фундаментальных методов анализа оценивают степень отклонения соотношения стоимости двух валют от равновесного курса. Сторонников технического анализа интересует тенденция изменения курсового соотношения. На основе выводов анализа принимаются решения о стратегии торговли валютой с учетом необходимости страхования выявленных и оцененных рисков изменения курсовой разницы.

Таким образом, прогнозирование ценовой динамики рынка с учетом риска отклонения цены от ожидаемого значения (то есть с учетом риска ее вероятного изменения) основано на двух главных типах анализа (это относится и к финансовым и к товарным рынкам) - фундаментальном и техническом анализах. На движение курса валют влияют активно всего несколько экономических показателей. Остальные показатели прямого, сиюминутного влияния на это движение не оказывают, они важны больше для аналитиков и для других рынков. Они косвенно подтверждают (или не подтверждают) предполагаемые или уже известные тенденции в экономике, не имеющие определяющего влияния конкретно на рынке форекс, и поэтому просто абсорбируются рынком в его обычных колебаниях.

Фундаментальный анализ рассматривает состояние экономики конкретных стран и мира в целом и их влияние друг на друга на основе анализа десятков различных причин и экономических показателей, которые проявляются или неожиданно, или, наоборот, публикуются по заранее известному графику различными правительственными, неправительственными и научными организациями в большинстве стран мира.

Любая информация, которая прямо или косвенно может влиять на экономику, можно считать фундаментальными. Их все можно подразделить на 4 основные категории - экономические факторы, финансовые факторы, политические события и кризисы.

Экономические факторы (индикаторы) отличаются от всех остальных тем, что заранее известна дата их выпуска, по крайней мере, для большинства индустриально развитых государств. Политические факторы очень разнообразны, некоторые из них известны заранее, как например, выборы президента, а например, резкое изменение формы правления будет шоком для всех рынков, независимо оттого, каким методом анализа они пользовались, фундаментальным или техническим. Финансовые факторы чаще всего остаются непредсказуемыми и поэтому очень сильно влияют на состояние рынка форекс.

Самым ярким примером является изменения учетной ставки центральными банками основных индустриально развитых стран мира, например, Федеральной резервной системой США. Никто точно не знает, будут ли сделаны изменения учетной ставки, но даже предположения об этом заметно влияют на рынок. За две недели до встречи региональных глав ФРС, которые собираются в Вашингтоне каждые 1,5 месяца, рынок настраивается на возможные изменения. Если же изменение учетной ставки произошло внезапно, рынок резко реагирует, что приводит к резким изменениям обменного курса.

## Необходимость и возможность применения срочных инструментов хеджирования валютных рисков в России

Отметим еще раз, что в рыночной экономике постоянно наблюдается изменение цен товаров, ценных бумаг, процентных ставок и других финансовых и нефинансовых инструментов, в том числе и валюты. Участники рыночных отношений подвергаются риску потерь вследствие неблагоприятного развития ценовой конъюнктуры. С этим связана необходимость страхования ценовых рисков участниками экономических отношений.

Как мы отмечали, в рамках управления валютным риском компания -участник внешнеэкономических отношений может использовать множество финансовых методов и инструментов. Активы в определенной валюте могут быть уравновешены пассивами в этой же валюте. Можно вложиться в долговой инструмент, номинированный в необходимой валюте, или взять валютный кредит и держать его на депозите, можно также за счет рублевого кредита приобрести валютный долговой инструмент. Однако, проанализировав достоинства этих методов в сравнении с их недостатками (зачастую обусловленными особенностями российской практики), следует признать, что управление валютными рисками с помощью финансовых деривативов обладает несомненными преимуществами.

Система инструментов управления валютным риском, имеющая наиболее широкое распространение в мировой практике, до сих пор рассматривалась нами с общих позиций. В применении к валютному рынку она может считаться наиболее эффективной. Хеджирование валютных рисков с использованием производных финансовых инструментов позволяет оптимизировать убытки из-за изменения курсового соотношения валют таким образом, чтобы их величина была минимальной или заранее известной. Как мы уже отмечали, деривативы применяются на российском валютном рынке, но их распространение крайне ограничено по сравнению с объемами мировой срочной торговли валютой. Для реализации полноценного механизма управления рисками на российском валютном рынке проблема ограниченности срочной торговли валютой должна быть решена как можно более оперативно.

Хеджирование валютных рисков в процессе бизнес - планирования деятельности российских экспортно-ориентированных и импортно-ориентированных компаний тем более важно на фоне непредсказуемой динамики курса национальной валюты по отношению к твердым мировым валютам в перспективе ближайших лет, ввиду постоянно меняющейся политической и макроэкономической ситуации в стране и в мире в целом.

Ранее мы уже отмечали, что риск - неотъемлемая часть коммерческой деятельности. От того, насколько эффективно менеджеры способны выявить, оценить, и противодействовать им зависит успех, а зачастую и выживание бизнеса в условиях конкурентной борьбы. Отмечалось также, что одним из распространенных и эффективных методов риск-менеджмента является хеджирование. Итак, рыночный риск представляет собой неопределенное негативное (или позитивное) влияние изменения обменных курсов на отклонение финансовых результатов деятельности компании от прогнозируемых. С точки зрения участников рынка, источник ценового риска кроется в случайной природе валютных цен.