

Федеральное агентство по образованию  
САНКТ-ПЕТЕРБУРГСКИЙ  
ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ПОЛИТЕХНИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ

---

КАФЕДРА «МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА»

***С.А. Макарова***

# **Международные валютно- кредитные отношения**

***Практикум***

Санкт-Петербург  
Издательство Политехнического университета

2008

УДК 339.5(075.8)

ББК 65.5я 73

Д 444

Макарова С.А. Международные валютно-кредитные отношения. Практикум. СПб.: Изд-во Политехн. ун-та, 2008. 163 с.

Пособие по тематике и структуре соответствует государственному образовательному стандарту дисциплины «Международные валютно-кредитные отношения» подготовки специалистов по направлению 080100 «Экономика», специальность 080102 «Мировая экономика».

Практикум содержит разнообразные виды и формы проведения практических занятий: тесты, задачи, проблемные ситуации “case-studies”. Также представлены методические указания к выполнению заданий в различных формах и примеры решения наиболее типичных задач.

Предназначено для студентов экономических специальностей высших учебных заведений, а также для экономистов и учащихся, получающих второе высшее образование.

Табл. 17 Ил. 8

Печатается по решению редакционно-издательского совета Санкт-Петербурга государственного политехнического университета.

## СОДЕРЖАНИЕ

<b>ТЕМА 1. МИРОВАЯ ВАЛЮТНАЯ СИСТЕМА.....</b>	<b>5</b>
Вопросы для обсуждения .....	5
Тесты .....	6
1.1. Верно/Неверно.....	6
1.2. Укажите все правильные ответы .....	7
1.3. Вставьте пропущенные слова или цифры.....	10
1.4. Терминологический тест.....	10
Ситуации для анализа (CASE).....	12
<b>ТЕМА 2. ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ И ВАЛЮТНЫЕ ОПЕРАЦИИ .....</b>	<b>21</b>
Методические указания к выполнению тестов и задач .....	21
Вопросы для обсуждения .....	29
Тесты .....	30
2.1. Верно/Неверно.....	30
2.2. УКАЖИТЕ ВСЕ ПРАВИЛЬНЫЕ ОТВЕТЫ .....	32
2.3. Вставьте пропущенные слова или цифры.....	33
2.4. Терминологический тест.....	34
Упражнения и задачи .....	35
<b>ТЕМА 3. МЕЖДУНАРОДНЫЕ РАСЧЕТЫ .....</b>	<b>52</b>
Вопросы для обсуждения .....	52
Тесты .....	52
3.1. Верно/Неверно.....	52
3.2. Укажите все правильные ответы .....	55
3.3. Вставьте пропущенные слова или цифры.....	57
3.4. Терминологический тест.....	57
<b>ТЕМА 4. БАЛАНСЫ МЕЖДУНАРОДНЫХ РАСЧЕТОВ .....</b>	<b>59</b>
Вопросы для обсуждения .....	59
Тесты .....	60
4.1. Верно/Неверно.....	60
4.2. Укажите все правильные ответы .....	61
4.3. Вставьте пропущенные слова или цифры.....	64
4.4. Терминологический тест.....	65
Упражнения и задачи .....	67
<b>ТЕМА 5. МЕЖДУНАРОДНОЕ ДВИЖЕНИЕ КАПИТАЛА .....</b>	<b>72</b>
Вопросы для обсуждения .....	72
Тесты .....	72
5.1. Верно/Неверно.....	72
5.2. Укажите все правильные ответы .....	73
5.3. Вставьте пропущенные слова или цифры.....	74
5.4. Терминологический тест.....	74
<b>ТЕМА 6. МЕЖДУНАРОДНЫЙ КРЕДИТ .....</b>	<b>76</b>
Методические указания к выполнению тестов и задач .....	76
Вопросы для обсуждения .....	77
Тесты .....	78
6.1. Верно/Неверно.....	78
6.2. Укажите все правильные ответы .....	80
6.3. Вставьте пропущенные слова или цифры.....	82
6.4. Терминологический тест.....	83
Упражнения и задачи .....	85
<b>ТЕМА 7. ЕВРОРЫНОК .....</b>	<b>88</b>
Вопросы для обсуждения .....	88
Тесты .....	89
7.1. Верно/Неверно.....	89

7.2. Укажите все правильные ответы .....	90
7.3. Вставьте пропущенные слова или цифры.....	90
7.4. Терминологический тест.....	91
<b>ТЕМА 8. РЫНОК ДРАГОЦЕННЫХ МЕТАЛЛОВ .....</b>	<b>92</b>
МЕТОДИЧЕСКИЕ УКАЗАНИЯ К ВЫПОЛНЕНИЮ ТЕСТОВ И ЗАДАЧ .....	92
ВОПРОСЫ ДЛЯ ОБСУЖДЕНИЯ .....	95
ТЕСТЫ .....	96
8.1. Верно/Неверно.....	96
8.2. Укажите все правильные ответы .....	97
8.3. Вставьте пропущенные слова или цифры.....	98
8.4. Терминологический тест.....	99
УПРАЖНЕНИЯ И ЗАДАЧИ .....	100
<b>ТЕМА 9. МЕЖДУНАРОДНАЯ ФИНАНСОВАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ ПРЕДПРИЯТИЯ .....</b>	<b>104</b>
МЕТОДИЧЕСКИЕ УКАЗАНИЯ К ВЫПОЛНЕНИЮ ТЕСТОВ И ЗАДАЧ .....	104
ВОПРОСЫ ДЛЯ ОБСУЖДЕНИЯ .....	115
ТЕСТЫ .....	118
9.1. Верно/Неверно.....	118
9.2. Укажите все правильные ответы .....	120
9.3. Вставьте пропущенные слова или цифры.....	123
9.4. Терминологический тест.....	124
УПРАЖНЕНИЯ И ЗАДАЧИ .....	129
СИТУАЦИИ ДЛЯ АНАЛИЗА (CASE).....	149
Список рекомендуемой литературы .....	162

## Тема 1. Мировая валютная система

### Вопросы для обсуждения

1. Перечислите ключевые характеристики эффективной международной валютной системы. Существующая система удовлетворяет этим требованиям?
2. Когда впервые сформирована мировая валютная система, каковы ее структурные принципы?
3. Что общего и в чем различия Парижской и Генуэзской валютных систем?
4. Перечислите основные проблемы, существующие в Бреттон-Вудской системе. Каковы ее основные структурные принципы?
5. Назовите основные причины и формы проявления кризиса Бреттон-Вудской валютной системы.
6. Какие проблемы есть в существующей Ямайской системе?
7. В чем отличие Европейской валютной системы от Ямайской?
8. Почему СПЗ часто называют “бумажное золото”? Какую роль они играют в существующей валютной системе?
9. Объясните механизм котировки СПЗ? В чем общие черты и различия СПЗ и ЭКЮ?
10. Что такое источник финансовых фондов для МВФ? Что является основой для определения вклада страны? Какая страна имеет самый большой вклад в МВФ?
11. Перечислите первичные цели Международного валютного фонда. Они изменились?
12. Почему зона целевых пределов содержит как наилучший, так и наихудший гибкий и фиксированный валютный курс?
13. Зона целевых пределов будет работать, если есть согласование экономической политики среди стран-участников. С другой стороны, если существует эффективное согласование денежной и фискальной политики среди стран участников, то нет необходимости для зоны целевых пределов! Какова логика такой формулировки?
14. В чем сходство и в чем различие между золотым стандартом и мировым центральным банком?
15. Используя термины валюта, *мировое хозяйство, международный обмен результатами деятельности, резиденты, нерезиденты*, дайте определение международным валютным отношениям.
16. Назовите основные отличия Парижской, Генуэзской, Бреттон-Вудской и Ямайской валютных систем.
17. Назовите основные элементы и механизмы мировой валютной системы.

18. Что такое резервная валюта? Назовите валюты, выполняющие роль резервных в системах, названных в п.10.
19. Поясните понятие конвертируемости валюты. Каковы условия полной конвертируемости?
20. Назовите разновидности частичной конвертируемости валют. Каковы пути достижения полной конвертируемости?
21. Каковы проблемы создания, достижения и перспективы Европейского экономического и валютного союза?
22. Каковы проблемы и перспективы российско-белорусской валютной интеграции?

## **Тесты**

### **1.1. Верно/Неверно**

***Определите: верны (В) или неверны (Н) следующие утверждения***

1. Национальные денежные единицы, опосредующие международные экономические отношения, называются валютой.
2. Резервные валюты являются «ключевыми», свободно обращаемыми, ведущими валютами в международных операциях.
3. Резервные валюты являются валютами «назначенными» МВФ для проведения международных расчетов.
4. Специальные права заимствования (СПЗ, SDR- Special Drawing Rights) эмитируются МВФ и являются полноценными мировыми деньгами.
5. Специальные права заимствования являются искусственной валютной единицей, фидуциарными деньгами, т.е. базирующимися на доверии и не имеющими обеспечения.
6. На Бреттон-Вудской валютно-финансовой конференции был учрежден Международный валютный фонд.
7. На Бреттон-Вудской валютно-финансовой конференции было принято решение о создании Международного Банка Реконструкции и Развития.
8. Международная валютная ликвидность это способность страны (или группы стран) обеспечивать погашение своих международных обязательств приемлемыми для кредитора платежными средствами.
9. Международная валютная ликвидность не зависит от обеспеченности мировой экономики международными резервными активами.
10. Ликвидность подразумевает наличие достаточного объема международных резервных активов для устранения неравномерности платежного баланса.

11. Бреттон-Вудская валютная система установила много валютный (мультивалютный) стандарт.
12. Под внутренней конвертируемостью понимается право резидентов совершать операции на внутреннем рынке с иностранной валютой, а также с активами в иностранной валюте.
13. Полная конвертируемость означает право резидентов и нерезидентов совершать текущие операции на внутреннем рынке с иностранной валютой, а также активами в иностранной валюте.
14. Согласно системе фиксированных валютных курсов, страны определяют стоимость своей валюты, соотнося ее со стоимостью другой валюты или набором валют, с нулевой возможностью отклонения.
15. Для существования полного золотого стандарта необходимо выполнить следующее условие: неограниченное право экспортировать и импортировать золото через национальные границы.
16. Первое распределение СПЗ между странами-участницами МВФ произошло в 1970 году для расширения их базы официальных резервов.
17. Кроме того, что СПЗ явились счетной единицей, они приняли на себя роли золота или доллара в качестве первичной резервной ценности.
18. Согласно системе фиксированных курсов страны определяют стоимость своей валюты, соотнося ее со стоимостью другой валюты или набора валют.
19. Черный, или параллельный, рынок более точно отражает спрос и предложение валюты, чем официальный.

### **1.2. Укажите все правильные ответы**

1. Элементами Мировой валютной системы являются:
  - а) СПЗ;
  - б) евро;
  - в) ЭКЮ;
  - г) ВТО;
  - д) МВФ
  - е) МБРР.
2. Резервная валюта это:
  - а) конвертируемая валюта;
  - б) валюта, в которой выражается номинал ликвидных международных резервов страны;
  - в) международная счетная единица, состоящая из «корзины» валют.
3. Юридически (в соответствии с Бреттон-Вудским соглашением) резервной валютой является:
  - а) доллар США;
  - б) евро;

- в) японская иена;
- г) фунт стерлингов;
- д) швейцарский франк;
- е) рубль.

4. Резервными валютами на практике в современной валютной системе являются:

- а) доллар США;
- б) евро;
- в) японская иена;
- г) фунт стерлингов;
- д) швейцарский франк;
- е) рубль;
- ж) юань;
- з) канадский доллар.

5. В корзину СПЗ в настоящее время входят следующие валюты:

а) доллар США, евро, швейцарский франк, английский фунт, японская иена;

- б) доллар США, евро, английский фунт, японская иена;
- в) доллар США, канадский доллар, евро, английский фунт, японская иена;
- г) другие валюты.

6. Специальные права заимствования (СПЗ) являются:

- а) счетной единицей;
- б) мировыми деньгами;
- в) средством повышения ликвидности валют в мире;
- г) средством платежа в международных расчетных операциях.

7. Международная валютная ликвидность означает:

- а) возможность продать международные ценные бумаги без ограничения и по приемлемой для продавца цене;
- б) способность страны обеспечивать своевременное погашение своих международных обязательств приемлемыми для кредитора платежными средствами;

в) показатель платежеспособности страны.

8. Международная валютная ликвидность включает следующие основные компоненты:

- а) золотые резервы страны;
- б) валютные резервы страны;
- в) счета в СПЗ;
- г) счета ЭКЮ;
- д) счета в евро;
- е) резервная позиция в МВФ.

9. В рамках каких валютных систем функционировал золотодевизный стандарт:

- а) Парижской;
- б) Генуэзской;
- в) Бреттон-Вудской;

г) Ямайской.

10. Какая валютная система основывалась на золотомонетном стандарте:

а) Парижская;

б) Генуэзская;

в) Бреттон-Вудская;

г) Ямайская.

11. Система золотого стандарта, при которой власти обменивали национальную валюту на иностранную валюту, для которой существовал золотой стандарт, называлась:

а) золотомонетный стандарт;

б) золотослитковый стандарт;

в) золотодевизный стандарт.

12. Режим свободно плавающего валютного курса соответствует следующим валютным системам:

а) Парижской;

б) Генуэзской;

в) Бреттон-Вудской;

г) Ямайской.

13. Режим валютного курса, при котором Центральный банк страны проводит интервенции для сглаживания резких колебаний валютного курса, называется режимом:

а) свободного плавания;

б) управляемого плавания;

в) ползущей привязки;

г) фиксации в определенных пределах или целевых зонах;

д) корректируемая фиксация;

е) фиксация курса Центральным банком.

14. Режим корректируемой фиксации означает что:

а) курс формируется исключительно под воздействием рыночных сил;

б) Центральный банк проводит интервенции для сглаживания резких колебаний валютного курса;

в) Центральный банк проводит на рынке интервенции для достижения определенного значения валютного курса;

г) Центральный банк допускает колебания курса в определенных пределах, и проводит интервенции в случае отклонения от предусмотренного диапазона;

д) Центральный банк директивными или рыночными методами фиксирует валютный курс на продолжительный период времени и меняет уровень фиксации только при возникновении значительного макроэкономического дисбаланса.

15. Право нерезидентов на обмен национальной валюты страны пребывания на любую другую валюту называют конвертируемостью:

а) внутренней;

б) внешней;

в) полной;

г) частичной.

16. Множественность валютных курсов предполагает дифференцирование курсовых соотношений валют по различным:

- а) видам операций;
- б) товарным группам;
- в) регионам.

17. Множественность валютных курсов это:

- а) форма валютного ограничения;
- б) экономический метод управления валютными курсами;
- в) метод регулирования валютных отношений.

### 1.3. Вставьте пропущенные слова или цифры

1. Показателем международной валютной ликвидности обычно служит отношение официальных ... к сумме годового товарного импорта.
2. Бреттон-Вудское соглашение утвердило систему ... валютного курса, в соответствии с которой рыночный курс валют мог отклоняться от паритета в узких пределах  $\pm \dots \%$ .
3. Бреттон-Вудское соглашение установило золотое обеспечение доллара на уровне ... долларов за унцию золота.
4. Европейское валютное соглашение 1955 года ограничивало отклонение между курсами валют стран-участниц Соглашения до ... %.
5. В 1959 году общемировые лимиты колебания валют расширены до ... %.
6. В соответствии со Смитсоновским соглашением 1971 года диапазон колебания валютных курсов расширился с ... до ...%.
7. В результате Ямайского соглашения в качестве дополнительного резервного актива были созданы ....
8. Ямайская валютная система вместо золотовалютного (золотодевизного) стандарта ввела стандарт ..., за которым, однако, скрывался долларовый стандарт.
9. Национальные валюты стран-участниц зоны евро были изъяты из обращения 1 июля ... года.
10. Соглашение о создании МВФ было подписано ... странами, представители которых собрались в США; в настоящее время в нем принимает участие ... страны.

### 1.4. Терминологический тест

Найдите для ниже перечисленных в табл. 1.1 терминов и понятий (левая колонка) одно или несколько правильных определений, объяснений или смысловых аналогов, любых соответствий, из правой колонки таблицы.

Таблица 1.1

Термин, понятие	Соответствие
1. Международная валютная система	1. Совокупность общественных отношений, складывающихся при функционировании валюты в мировом хозяйстве и обслуживающих взаимный обмен результатами деятельности национальных хозяйств.
2. Золотой стандарт	2. Соотношение валют по их официальному золотому содержанию.
3. Резервная валюта	3. Система золотовалютного, золотодолларового стандарта.
4. Плавающий обменный курс	4. Система организации валютного курса, при которой курс, устанавливается в зависимости от спроса и предложения.
5. «Квазивалюта»	5. Система мультивалютного стандарта.
6. Специальные права заимствования	6. Системы золотомонетного и золотодевизного стандартов.
7. Паритет на базе валютной корзины	7. Система организации денежного обращения, при которой стоимость денежной единицы страны официально устанавливается равной определенному количеству золота, а деньги имеют форму золотых монет и (или) банкнот, конвертируемых по требованию их держателей в золото по официально установленному курсу.
8. Управляемое плавание	8. Валюта, в которой выражается номинал ликвидных международных резервов страны, которые используются для покрытия отрицательного сальдо платежного баланса.
9. Независимое плавание	9. Отсутствие каких-либо ограничений на любые виды операций с валютой.
10. Международные валютные отношения	10. Обратимость.
11. Валюта	11. Форма организации и регулирования валютных отношений, закрепленная межгосударственными соглашениями.
12. Валютный паритет	12. Золото в слитках.
13. Золотой паритет	13. Счетная единица в официальных операциях МВФ, состоящая из «корзины» валют, международный резервный актив.
14. Парижская и Генуэзская валютные системы	14. Наличие ряда ограничений на некоторые виды операций, для определенных держателей валюты или ограничиваются определенным кругом стран.
15. Бреттон-Вудская валютная система	15. Валюта, которая выполняет функции международного платежного и резервного средства, служит базой определения валютного паритета и валютного курса для других стран, а также используется для проведения валютной интервенции.
16. Ямайская валютная система	16. Курс, установленный в зависимости от спроса и предложения.
17. Полная конвертируемость валюты	17. Система организации валютного курса, при которой нет фиксированного курса, но есть некоторое вмешательство для предотвращения широкого колебания курса.
18. Ограниченная конвертируемость валюты	18. Любой товар, выполняющий функцию денег на международном уровне.
	19. Монетарное золото.
	20. Национальная денежная единица, используемая в международных операциях.
	21. Соотношение между двумя валютами, устанавливаемое в

Термин, понятие	Соответствие
	законодательном порядке. 22. Определение средневзвешенного курса одной валюты по отношению к определенному набору других валют. 23. Совокупность операций, возникающих при функционировании валюты в международной экономике в результате обслуживания взаимного обмена между резидентами и нерезидентами результатами деятельности.

## **Ситуации для анализа (case)**

### **«РЕДКИЙ ВИД: МЕКСИКАНСКОЕ ПЕСО»**

#### **«Экзотическая» валюта песо.**

Песо на территорию Мексики завезли естественно испанские конкистадоры во главе с сеньором Кортесом. У существовавших тогда на ее территории племен ацтеков какой-либо определенной денежной системы не наблюдалось.

Песо в переводе с испанского означает "вес", "кусок". Так же назывался испанский талер, который собственно Кортес в Мексику и привез. В названии песо отражен тот исторический факт, что испанцы на захваченных ими территориях делили слитки серебра на равные куски и использовали их в качестве денег.

С 16 по 18 века в Мексике было выпущено огромное число так называемых "корабельных песо", то есть грубо изготовленных монет неправильной формы, из которых в Европе уже изготавливали полновесные монеты.

У песо есть и еще одна особенность: он, как и доллар обозначается перечеркнутой латинской буквой S, с той только разницей, что американская "эс" перечеркивается двумя линиями, а мексиканская - только одной. Так что, находясь в Мексике будьте осторожны – рискуете сумму указанную в песо оплатить долларами.

Сегодня мексиканское песо в списке ключевых мировых валют не фигурирует, но тем не менее остается вполне обращаемой валютой, довольно устойчивой по отношению к доллару США.

Кстати, несмотря на богатую историю страны, наравне с национальной валютой в Мексике ходит валюта более молодого северного соседа, то есть США.

#### **Начало долгой истории кризиса песо.**

31 августа 1976 г. мексиканское песо было освобождено от курса 12,5 песо за 1 долл. США, установленного в 1955 г. В период между 1955 и 1976 г. этот обменный курс искусственно удерживался с помощью разнообразных механизмов. Например, широко использовались контроль за импортом и вмешательство в рыночные операции, что приводило в отчаяние фирмы, имеющие дела с Мексикой. Многие компании, создавшие в Мексике различные

производственные предприятия, на практике убедились в том, что правительство действительно ограничивает ввоз необходимого им сырья и комплектующих изделий.

В 70-е годы начало нарастать давление в сторону изменения курса местной валюты. Туризм – основной источник иностранной валюты – начал сокращаться из-за роста цен, который был прямым результатом инфляции (табл. 1.2, рис.1.1).

Таблица 1.2

Динамика курса мексиканского песо

Год	1970	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983
Курс песо к американскому доллару в конце года	12,5	12,5	12,9	22,7	22,7	22,8	23,3	26,2	96,5	143,9
Год	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1998	2005	Январь 2006
Курс песо к американскому доллару в конце года	192,6	371,7	923,5	2209,7	2281,0	2641,0	2945,4	9,2 НОВЫХ песо	11,5	10,5



Рис. 1.1. Карта Мексики.

С 1955 по 1976 г. курс мексиканского песо оставался стабильным, однако девальвация 1976 г. стала началом резкого и непрерывного двадцатилетнего падения.

Импорт Мексики начал превышать экспорт, что привело к оттоку песо для избыточных закупок по импорту. Экспортеры товаров в Мексику не желали хранить песо, предпочитая переводить их в доллары США. Если бы мексиканские власти использовали свои долларовые запасы для выкупа песо, они, таким образом, опустошили бы их. Для сохранения своих долларовых резервов Мексика избрала путь увеличения объемов краткосрочных займов долларов извне, что рано или поздно привело бы к таким размерам выплат процентов и основных сумм займов, которые полностью лишили бы страну валютных накоплений.

В силу указанного давления и иных обстоятельств правительство согласилось 31 августа 1977 г. девальвировать песо до курса 20,5 песо за 1 долл., надеясь, что такая девальвация поглотила известную часть излишнего предложения песо на рынке и даст экономике возможность стабилизироваться. Хотя эта девальвация и была первым шагом к решению проблемы, правительство так же предполагало ввести более жесткий валютный контроль для того, чтобы срочные сделки распределялись согласно установленным государственным приоритетам. В конце концов, Мексика отдала предпочтение девальвации, а не введению изощренных бюрократических процедур валютного контроля.

К сожалению, это решение оказалось весьма недолговечным. С 1976 по 1981 г. песо удерживалось на девальвированном уровне, но инфляция и иные силы, приведшие к девальвации 1976 г., снова дали о себе знать. Импорт опять стал превышать экспорт, туризм сокращался, иностранные кредиты стали менее доступными и более дорогостоящими, а мировые цены на нефть и спрос на нее значительно снизились. Центральный банк Мексики упорно утверждал, что сравнительно скромная девальвация на 15 ÷ 20% скорректирует перекосы в экономике, но правительственные чиновники не спешили с переменами.

#### **Продолжение падения – 80-е, 90-е годы.**

Тем временем ситуация ухудшалась. В отсутствие контроля над капиталами богатые мексиканцы тратили свои деньги за рубежом на потребительские товары длительного пользования и инвестиции, позволявшие им избегать последствий ДЕВАЛЬВАЦИИ. Правительство продолжало источать уверенный оптимизм до последней минуты, а 17 февраля 1982 г. была объявлена новая девальвация, более чем на 40%, и установлен новый курс – 38,50 песо за 1 долл. Одновременно правительство объявило, что оно надеется сохранить обменный курс на уровне 38 ÷ 43 песо до конца года. Примечательно, что следующим ходом было объявление 26 февраля 1982 г. новой девальвации – до 47,25 песо за 1 долл., и заверения всего лишь недельной давности оказались несостоятельными.

Две описанные девальвации не увенчались успехом. В августе 1982 г., после очередной девальвации, правительство решило установить два обменных курса: льготный и свободный рыночный. Официальный курс был установлен лишь на уровне песо за 1 долл., а рыночный курс подскочил до 105 песо. В сентябре 1982 г. государство национализировало все частные банки и ввело валютный контроль, ограничившись этим, правительство объявило перечень

фиксированных приоритетов, устанавливавший список получателей иностранной валюты.

Льготный курс в 50 песо за 1 долл. был установлен для импорта основного продовольствия, средств производства для сельского хозяйства и пищевой промышленности, средств производства и промежуточных продуктов для отраслей промышленности, а также для дальнейшего промышленного развития.

В действительности импортеры испытывали затруднения в получении валюты, даже если они занимали в перечне приоритетов достаточно высокие позиции. Однако контролирующие органы сознавали важность вклада экспорта в валютные накопления. Для импортных материалов, используемых для выработки экспортной продукции, льготный курс применялся даже тогда, когда эти материалы не фигурировали в перечне приоритетов, если экспортная продукция приносила больше иностранной валюты, чем стоил импорт.

Позиция песо продолжала в 80-е годы ослабляться. Под ударами инфляции, которая была на самом низком уровне – 59,2 % в 1984 г. и достигла пика в 159,2 % в 1987 г., курс песо упал до 143,9 за 1 долл. к концу 1983 г. и до 2281 песо за 1 долл. – в 1988 году.

В 1988 г. в Мексике существовали два валютных рынка: контролируемый и свободный. Операции на контролируемом рынке включали:

1) получение валюты за экспортные товары (с некоторыми исключениями);

2) выплаты промышленными предприятиями с иностранным капиталом заработной и арендной платы, приобретение ими мексиканских товаров и услуг, кроме основных фондов;

3) платежи (роялти) за использование иностранных технологий и патентов;

4) выплаты основных сумм и процентов, а также связанные с этим расходы по финансовым кредитам и кредитам поставщиков, государственным и частным предприятиям;

5) оплату импорта (с некоторыми исключениями);

б) затраты, связанные с зарубежным представительством Мексики и ее вкладами, вытекающими из членства страны в международных организациях;

7) другие операции, конкретно одобренные Секретариатом финансов и государственного кредита.

Те, кто хотел конвертировать песо на контролируемом рынке, могли претендовать на использование розничного обменного курса, определявшегося по согласованию между участником и банками, либо равновесного обменного курса, устанавливаемого для контролируемого рынка ежедневно на специальном заседании в Банке Мексики, где основные банки обменивались заявками на покупку и продажу иностранной валюты. Так, например, 30 декабря 1988 г. равновесный обменный курс контролируемого рынка по отношению к доллару США составлял 2281 песо за 1 долл., и курсы покупки и продажи равнялись соответственно 2241 и 2273 песо за 1 долл. В тот же день на свободном рынке соответствующие цены покупки и продажи долларов были 2270 и 2330 песо за 1

долл. На свободном рынке ограничений на получение иностранной валюты, владение ею или ее обмен не существовало.

Банк Мексики установил инструмент срочного (форвардного) покрытия иностранной валюты для выплаты обязательств по определенным видам внешней задолженности. В 1987 г. Банк Мексики также создал рынок для покрытия риска по краткосрочным операциям с иностранной валютой как средство страхования коммерческих и финансовых операций от колебаний валютных курсов. Однако эта система применима только к долларам США, и размер страхования основан на равновесном обменном курсе, превалирующем на день контракта.

В 1988 г. действовали также разнообразные приемы контроля импорта и доступа к иностранной валюте. Импортёры могли получать на контролируемом рынке валюту на полную сумму уже импортированных товаров, оплата которых еще не состоялась. Были также позволены полные авансовые выплаты на все виды импорта, если стоимость товара не превышала 10 тыс. долл. США или если оплата производилась аккредитивом. На закупки на сумму свыше 10 тыс. долл. США допускался аванс лишь в пределах 20% суммы.

В июле 1988 г. президентом Мексики был избран Карлос Салинас де Кортари, который вступил на пост 1 декабря. Он придал ускорение процессу либерализации экономики путем либерализации торговли и иностранных инвестиций, а также начал смелую программу приватизации. Достаточно скоро стало очевидно, что в основу его экономической программы был положен контроль темпов инфляции. Повышение цен на потребительские товары к концу 1989 г. снизилось до 19,7 %, но многие ожидали, что к концу 1990 г. цены снова подскочат до 30 %. Тем не менее Салинас не оставил усилий по снижению темпов инфляции, и многие эксперты предсказывали инфляцию на уровне 20 % к концу 1991 г., а возможно, и последующее снижение до уровня ниже 10 %. Как символ приверженности такой политике правительство продлило срок Пакта стабилизации и экономического роста до конца 1991 г.

Пакт основан на продолжении контроля цен и понижении темпов ежедневного падения стоимости песо. В целях снижения инфляции вследствие повышения цен импортируемых товаров правительство приняло решение официально ежедневно девальвировать песо на величину 0,8%. Однако к концу 1990 г. это падение было сокращено до 0,4 песо в день. В Мексике в то время бытовало мнение, что курс песо был завышен, поэтому экспорт товаров из страны становился все более затруднительным. Тем не менее, устойчивые поступления от продажи нефти и тенденция к репатриации капитала обратно в страну помогали удерживать песо на нужном уровне. К концу 1990 г. этот приток капитала почти устранил разницу между официальным курсом и курсом свободного рынка.

Предполагалось, что регулируемый обменный курс достигнет к концу 1990 г. 2951 песо за 1 долл. США, и многие эксперты предсказывали крупные изменения курса в 1991 году. Поскольку 64,2 % экспорта Мексики и 68,2 % ее импорта приходится на США, для мексиканского правительства целесообразно было привязать валюту страны к доллару для обуздания инфляции. Ожидалось,

что в третьем квартале 1991 г. будет полностью заморожен курс песо по отношению к доллару США параллельно с введением новой денежной единицы новое песо, равной 1000 старых песо, а также с «макси» девальвацией примерно на 24, что должно было привести к фиксированному паритету в размере 4 песо за 1 долл. Если бы удалось сдержать инфляцию, то новый обменный курс – 4 песо за 1 долл. – сохранился бы на неопределенное время и ликвидировал бы разницу между контролируемым и рыночным курсами.

В 1994 году песо обесценилось в несколько раз. Экономика и валюта Мексики были спасены от коллапса благодаря усилиям США и МВФ: США выделили 20 млрд.долларов из фонда денежной стабилизации, а МВФ – 18 млрд.долларов. Но и по сей день экономика страны находится в довольно шатком состоянии, не в последнюю очередь из-за огромной внешней задолженности.

### **Мировой финансовый кризис.**

Мировой финансовый кризис лета 1998 года, а также последовавший за этим дефолт в России, отразились и на финансовой ситуации Мексики. Вот как выглядели события на мировом валютном рынке 24 - 28 августа 1998 года.

Мировой финансовый кризис продолжает углубляться, и события в России только способствовали росту нестабильности. Западные инвесторы расценили условия реструктуризации ГКО как грабительские, и Россия в глазах всего мира была признана банкротом. Это сильно дестабилизировало мировые финансовые рынки, а слухи об отставке Ельцина и опасения за судьбу реформ в России добавили масла в огонь. Российский кризис, как и следовало, ожидать первым делом ударил по марке, которая против доллара опускалась до 1.8130, однако в конце недели настроения валютных спекулянтов относительно американской валюты в корне изменились. Безусловно, обвал доллара, происшедший в пятницу, стал следствием крупных спекуляций, но его ослабление вполне можно было предвидеть, так как для этого существовал ряд объективных причин. Главная из них – беспокойство, что следующей жертвой мирового кризиса станет Латинская и Южная Америка, и в первую очередь Мексика. США является крупнейшим кредитором этой страны, и достаточно вспомнить 1994 год, когда мексиканский кризис привёл к существенному падению доллара. И действительно, мексиканский песо, упавший за последние 10 дней с 9,2 до 10 песо за доллар явился сильно негативным фактором для американской валюты. Другой причиной можно назвать настоящий крах индекса Доу-Джонса (-5.65% за неделю), хотя всё это звенья одной цепи.

Прошедшая неделя началась с сообщения об отставке Кириенко и назначении на пост премьер-министра Черномырдина. Доллар/марка отреагировал на эту новость ростом до 1,8030. Однако скоро началось усиление марки, которому способствовали слухи о продажах Бундесбанка на уровнях, превышающих 1,80. В результате марка росла в течение всего дня, достигнув к закрытию отметки 1,7940. Против йены доллар также падал в течение всего дня, опустившись до 143,50. Фунт стерлингов, получивший мощный импульс от цифр, вышедших неделей ранее и показавших вероятность ускорения инфляции

в Великобритании, в понедельник продолжил движение в русле восходящей тенденции и смог добраться до 1,6420 против доллара.

Во вторник в первой половине дня наблюдался рост доллара против основных валют. Подъёму курса доллар/йена способствовало высказывание министра финансов Японии Миядзавы, который дал понять, что интервенции в ближайшие дни не намечаются. В итоге доллар в ходе торгов поднимался до 145. Доллар/марка, поднявшись до 1,7980, надолго застыл в узком диапазоне. Обвал российского рубля на ММВБ не оказал поддержки доллару против марки. Напротив, появились опасения, что вслед за Россией кризис перекинется на Латинскую Америку, и следующей жертвой станет мексиканский песо, а это чревато негативными последствиями для доллара. Во время торгов в Америке песо оставался стабилен и даже слегка усилился, поэтому доллар/марка продолжил движение вверх, поднявшись чуть выше 1,80. Рубль окончательно рухнул в среду, когда впервые в истории были отменены торги по доллару на ММВБ. Это стало достаточным поводом для занятия длинных позиций на курсе доллар/марка, в результате чего последний поднялся до 1,8100. Во время американской сессии резко упал мексиканский песо - курс доллар/песо взлетел с 9,62 до 9,85, падение наблюдалось и на фондовых рынках региона. Это привело к тому, что доллар/марка провалился до 1,8040. Однако скоро мексиканский песо стабилизировался, Банк Мексики поднял процентные ставки, что позволило песо к концу дня подрасти до 9,75. Вместе с ним стабилизировался курс доллар/марка. Экономические данные по Великобритании показали улучшение торговых показателей страны в июне. Так пассивное сальдо торгового баланса сократилось с 1,86 млрд. фунтов стерлингов до 1,25 млрд. Однако фунт в этот день практически не изменился.

Во второй половине дня в четверг внимание обратилось к США, Латинской и Южной Америке. А там начался настоящий обвал. Фондовые рынки этого региона просто рухнули: Аргентина – 10,6%, Бразилия – 9,9%, Мексика – 6,1%. Мексиканский песо опустился до 10,0, но смог удержаться на этой отметке. Индекс Доу-Джонса испытал третье за всю историю падение, «полегчав» за день на 357 пунктов (4,2%). Доллар/марка достаточно упорно держался в диапазоне 1,8050-100, но после закрытия Европы провалился на фигуру вниз. Падение доллара наблюдалось и против других основных валют – фунт/доллар взлетел до 1,6650, а доллар/йена опустился до 142. Пятница на Форекс была сумасшедшим днём. С утра доллар валился, что было связано с негативными ожиданиями относительно судьбы Доу-Джонса. Падение наблюдалось и на всех фондовых рынках мира. Так японский «Нikkeй» упал на низшую отметку за 12 лет – 13915 (всего за неделю он «полегчал» на 9,02%). Днём наметился резкий перелом – все рынки дружно пошли вверх, вслед за ними пошёл и доллар. Возможно, этому способствовало появление Ельцина в Кремле, что значительно успокоило мировое сообщество. Однако во время американской сессии обвал доллара продолжился. Он сопровождался снижением индекса Доу-Джонса (-1,4% за день) и падением мексиканского песо, который пробил психологический уровень сопротивления 10,0, опустившись до 10,02.

К концу 20-го века курс нового мексиканского песо стабилизировался и в 1999 году составлял примерно 11 новых песо за один доллар США, в конце 2004 года он изменился незначительно до 11,5 песо за доллар.

### **Мексиканское песо в XXI веке.**

В последние годы XX столетия Мексика с успехом переносила шторма, свирепствовавшие на рынках стран Южной Америки. Но в начале XXI века она страдает от проблем своего северного соседа – стагнации в американской экономике и падения курса доллара. Курс мексиканского песо упал до рекордно низкого уровня.

С апреля 2002 года, когда песо торговалось на уровне 9 песо за доллар, курс упал уже более чем на 20%. Курс конца 2002 года – 10 песо 15 сентаво за один доллар. Что касается российской валюты, то на покупку одного мексиканского песо потребуется 3 рубля с небольшим.

С начала 2003 года песо подешевело на 5%. В январе 2003 года курс впервые опустился ниже 10,9 песо. Глядя на столь быструю девальвацию, в Банке Мексики впервые с 1998 года заговорили о возможности проведения валютных интервенций.

Мексика страдает не только от стагнации в американской экономике. Курс песо к доллару ведет себя почти так же, как курс доллара к евро, который за 2002 год упал более чем на 20%. Многие аналитики полагают, что Банк Мексики сможет удержать инфляцию под контролем (цель банка - 3% в год), лишь повысив процентные ставки. Экономика между тем еще слаба, и ужесточение денежной политики может задержать ее восстановление.

Председатель Банка Мексики Гильермо Ортис заявил на прошлой неделе (конец января 2003 года), что банк может провести валютные интервенции, если «беспорядок на рынке» приведет к росту инфляционных ожиданий. У властей, однако, нет единства в этом вопросе. Министр финансов страны Франсиско Гиль Диас заявил, выступая в выходные на Всемирном экономическом форуме в Давосе: "Наша политика не предполагает интервенций. Мы позволим рынку работать самому".

### **Ревальвация песо относительно доллара США.**

21.06.2005 сообщалось: *«Сегодня на торгах доллар США достиг минимальной с сентября 2003 года отметки относительно мексиканского песо. Курс составил 10,7700 песо, что на 0,4% ниже предыдущего показателя».*

В апреле 2006 года сообщалось, что денежные власти Мексики пытаются обуздать укрепление национальной валюты. За последние 12 месяцев (с апреля 2005 года) песо подорожал по отношению к доллару на 7%. В начале прошлого (2005) года за единицу американской валюты давали почти 11,5 песо, а сейчас — примерно 10,5 песо. Правительство и экспортеры недовольны: дорожающая национальная валюта «съедает» часть прибылей. Виноваты высокие процентные ставки, которые делают привлекательными вложения в мексиканские ценные бумаги. Этот интерес настолько велик, что выпускать бонды, номинированные в песо, решили и заемщики за пределами Мексики (например, финансовое подразделение General Electric и правительство канадской провинции Квебек). С августа 2005 года Банк Мексики начал снижать

ставку, и доходность правительственных облигаций также пошла вниз: на прошлой неделе в ожидании очередного сокращения ставки она достигла минимума — 8,16% годовых для бумаг с погашением в 2014 году. До сих пор действия Центробанка не очень мешали песо укрепляться (см. табл. 1.3.), но мексиканские власти полны решимости не останавливаться. Поэтому 2006 год может оказаться для песо уже не столь удачным, как прошлый.

Таблица 1.3.

**Котировки мексиканского песо к рублю (для справки)**

Год	Месяц	Единиц, песо	Курс, руб.
2005	Январь	10	24,6940
	Февраль	10	24,9618
	Март	10	24,9444
	Апрель	10	24,6659
	Май	10	25,0171
	Июнь	10	25,7700
	Июль	10	26,5225
	Август	10	26,8744
	Сентябрь	10	26,2978
	Октябрь	10	26,2421
	Ноябрь	10	26,0344
	Декабрь	10	27,2050
2006	Январь	10	26,7044

**Вопросы.**

1. К концу 1990 г. не существовало никаких срочных (форвардных) котировок мексиканского песо, так же, как и котировок фьючерсов и опционов. Существует ли та же самая ситуация сегодня? Почему «да» или почему «нет»?

2. Зачем правительство Мексики установило контролируемый валютный рынок, и чем этот рынок отличался от свободного рынка?

3. Какие, по вашему мнению, проблемы вы испытывали бы как деловой человек, пытаясь действовать на двух разных валютных рынках?

4. Какими приемами мексиканское правительство пыталось регулировать в прошлом доступ к иностранной валюте?

5. Поясните основные мотивы привязки курса песо к курсу доллара США. Каковы ключевые подходы к достижению успеха в попытках такого рода?

6. Каким образом мировой финансовый кризис и дефолт в России отразились на финансовой ситуации в Мексике?

7. Какие меры предприняло мексиканское правительство для поддержания курса песо во время мирового финансового кризиса 1998 года? Насколько эти меры были адекватны?

8. Как Вы оцениваете положение мексиканского песо и валютную политику мексиканского правительства в начале XXI века?

9. В чем заключаются проблемы стабильности курса национальной валюты? Какие меры, начиная с 70-х годов и по настоящее время, предпринимает мексиканское правительство для стабилизации курса песо?

## Тема 2. Валютные рынки и валютные операции

### Методические указания к выполнению тестов и задач

Таблица 2.1

Коды основных валют

код	страна
AED	United Arab Emirates Dirham
AUD	Australian Dollar
BRL	Brazilian Real
CAD	Canadian Dollar
CHF	Swiss Franc
CLP	Chilean Peso
CNY	Chinese Yuan Renminbi
CSK	Czech Koruna
DKK	Danish Krone
EEK	Estonian Kroon
EGP	Egyptian Pound
EUR	Euro
GBP	British Pound
HKD	Hong Kong Dollar
HRK	Croatian Kuna
HUF	Hungarian Forint
ILS	Israeli New Shekel
INR	Indian Rupee
ISK	Iceland Krona
KRW	South-Korean Won
KWD	Kuwaiti Dinar
KZT	Kazakhstan Tenge
LTL	Lithuanian Litas
LVL	Latvian Lats
MXP	Mexican Peso
NOK	Norwegian Kroner
NZD	New Zealand Dollar
PKR	Pakistan Rupee
PLN	Polish Zloty
RUR	Russian Rouble
SAR	Saudi Riyal

код	страна
SEK	Swedish Krona
SGD	Singapore Dollar
SIT	Slovenian Tolar
SKK	Slovak Koruna
UAH	Ukraine Hryvnia
USD, USS, USN	United States of America
ZAR	South African Rand
XDR	Special Drawing Rights

### ***Правила котировок на рынке спот (spot).***

В банковской практике принято следующее обозначение курсов валют: например, курс доллара США к японской иене обозначают USD/JPY, а фунта стерлингов к доллару США - GBP/USD. В данном обозначении слева ставится база котировки (базовая валюта), а справа - контрвалютам (валюта цены, котируемая валюта, валюта котировки):

$$\begin{array}{ccccccc}
 \text{USD} & & / & & \text{JPY} & & = & 120,25 \\
 \text{база котировки} & & & & \text{валюта котировки} & & & \text{курс}
 \end{array}$$

Курс валютной пары - это сколько единиц валюты, стоящей второй в аббревиатуре, дают за 1 единицу валюты, которая стоит первой в аббревиатуре. Данное написание обозначает количество котируемой валюты (cgs) за единицу базовой валюты (base). В данном случае, 120,25 японских иен за один американский доллар. Последние цифры написания валютного курса называются процентными пунктами (*points*) или пипсами (*pips*). *Pips* (пипс), *point* (пункт) - это минимальная величина изменения цены. По USD/JPY, EUR/JPY и GBP/JPY 1 пипс равен 0.01. По остальным валютам (без йены в аббревиатуре) один пипс равен 0.0001.

Банк market maker (ММ) объявляет котировку валюты цены в виде цены одной единицы базовой валюты в единицах валюты котировки; при этом, bid - это цена покупки базовой валюты, ask - цена продажи базовой валюты market maker'ом, а разница ask-bid называется spread, он составляет доход market maker'a.

В табл. 2.2 представлена схема действия двух участников при совершении сделки на валютном рынке:

Таблица 2.2

	По цене	
	bid	ask
котирующий (market maker)	покупает базовую валюту (buy)	продает базовую валюту (sell)
клиент (market user)	продает базовую валюту (sell)	покупает базовую валюту (buy)

Евро является базовой валютой по отношению ко всем остальным, британский фунт - базовый по отношению ко всем, кроме евро, а американский доллар - базовый по отношению ко всем, кроме евро и фунта. Исключения составляют валюты стран, входивших ранее в состав Британской Империи, они также пишутся как базовые по отношению к американскому доллару.

Например,

$$\begin{array}{ccc} & \textit{Bid} & \textit{Ask} \\ \textit{USD / JPY} = & 120.25 & / \quad 120.30 \end{array}$$

*Bid* (бид) - это курс, по которому Вы можете продать базовую валюту банку, в нашем случае доллары США, и купить валюту котировки, т.е. японские иены. *Ask* (*аск*) или офер (*offer*) - это курс, по которому Вы можете купить у банка базовую валюту, в нашем случае доллары США, и продать валюту котировки, т.е. японские иены. Возможна и такая запись котировок бид и аск: USD / JPY = 120.25-30.

Прибыль или убыток в результате сделок исчисляются в контр валюте. Если контр валюта не является долларом, то прибыль или убыток автоматически конвертируется в доллары США по курсу на момент закрытия.

Формулы для некоторых *расчетных кросс-курсов*:

CHFJPY = USDJPY / USDCHF (иен за франк),

GBPJPY = GBPUSD \* USDJPY (иен за фунт),

EURGBP = EURUSD / GBPUSD (фунтов за евро).

Правило вывода этих формул довольно простое: необходимо подставлять bid и ask в формулу расчетного кросс-курса так, чтобы сторона bid кросс-курса при этом изменялась в сторону уменьшения, а сторона offer - увеличивалась:

bid (CHFJPY) = bid (JPY) / ask(CHF),

ask (CHFJPY) = ask (JPY) / bid (CHF);

(долларовые котировки далее записываются в сокращенном виде, JPY = USDJPY, EUR = USDEUR ),

bid (GBPJPY) = bid (GBP) \* bid (JPY),

ask (GBPJPY) = ask (GBP) \* ask (JPY);

bid (EURGBP) = bid (EUR) / ask (GBP),

ask (EURGBP) = ask (EUR) / bid (GBP).

*Margin trading* (маржевая торговля) - сделки на валютном рынке, осуществляемые при помощи выделения гарантированного залога из средств клиента (маржи) и предоставляемого дилингового рычага.

Смысл ее заключается в том, что клиент, внося определенную минимальную сумму, получает возможность оперировать суммами неизмеримо большими, чем его собственными средствами. Такую возможность ему предоставляют брокерские компании, которые кроме предоставления различных информационных услуг о рынке, торгах и т.д., предоставляют также и кредитные линии - крупные суммы, достаточные для выхода на рынки, и которыми инвестор может свободно оперировать, внося определенный залог. Систему предоставления кредита под фиксированную залоговую сумму называют – дилинговое плечо или дилинговый рычаг; а фиксированную залоговую сумму – маржей; саму же систему такого выхода на мировой

валютный рынок называют маржевой торговлей. *Margin* (маржа) – сумма гарантийного залога, под которую предоставляется дилинговый рычаг.

*Leverage* (дилинговый рычаг, кредитное плечо) – это система предоставления кредита под залоговую сумму для операций на международном рынке валюты. Дилинговый рычаг устанавливается дилинговой компанией и фактически определяет соотношение между суммой залога, и выделяемыми под нее заемным капиталом: 1:20, 1:40, 1:50, 1:100 и т.д.

*Storage* (сторидж) - плата за перенос позиции через ночь. Может быть как положительной (т.е. прибавляется на торговый счет), так и отрицательной (списывается с торгового счета) величиной. Это зависит от разницы процентных ставок стран, чьи валюты участвуют в сделке.

Размеры лота для каждой валютной пары приведены в табл. 2.3. и представлен список стандартных лотов, доступных через электронную систему торговли.

Таблица 2.3.

Наименование	Размер лота	Величина пункта (пипса)	Стоимость пункта	Стоимость пункта в USD	Спрэд
AUD/USD	100 000 AUD	0,0001	10 USD	10 USD	0.0003
EUR/CHF	100 000 EUR	0,0001	10 CHF	10 CHF/ цена USDCHF	0.0004
EUR/GBP	100 000 EUR	0,0001	10 GBP	10 GBP/ цена GBPUSD	0.0002
EUR/JPY	100 000 EUR	0,01	1000 JPY	1000 JPY/ цена USDJPY	0.04
EUR/USD	100 000 EUR	0,0001	10 USD	10 USD	0.0003
GBP/CHF	100 000 GBP	0,0001	10 CHF	10 CHF/ цена USDCHF	0.0006
GBP/JPY	100 000 GBP	0,01	1000 JPY	1000 JPY/ цена USDJPY	0.06
GBP/USD	100 000 GBP	0,0001	10 USD	10 USD	0.0004
USD/CAD	100 000 USD	0,0001	10 CAD	10 CAD/ цена USDCAD	0.0004
USD/CHF	100 000 USD	0,0001	10 CHF	10 CHF/ цена USDCHF	0.0003
USD/JPY	100 000 USD	0,01	1000 JPY	1000 JPY/ цена USDJPY	0.03

#### ***Простой не комбинированный форвард (аутрайт).***

В банковской практике и в котировках предоставляемых информационными системами, запись форвардного курса осуществляется с помощью форвардных (*forward*) пунктов, или своп (*swap*) пунктов (пипсов). Форвардные пункты показывают, на сколько форвардная котировка отличается (возрастает – имеет место премия к спот, уменьшается – дисконт к спот) от текущей спот котировки. К примеру, для валютной пары USD/CHF:

спот	1,3250-60
форвард 1 месяц	19-17
форвард 2 месяца	37-34
форвард 3 месяца	55-52

Данная запись показывает, на сколько пунктов спот отличается от форвард котировки, сколько пунктов необходимо прибавить, в случае премии или вычесть, если имеет место дисконт (скидка), из курса спот чтобы получить курс форвард.

### **Валютный своп.**

Стандартным считается своп, состоящий из spot-операции и форварда. Поэтому для того чтобы «прокотировать» стандартный своп, достаточно дать котировки соответствующего форварда, что и делается через форвардные пункты (которые называются в данном случае своп-пунктами). При этом по стороне bid своп курса банк маркет-мейкер покупает базовую валюту на условиях forward на дату окончания свопа (maturity), то есть проводит swap sell and buy: sell spot, buy forward; а по стороне ask маркет-мейкер продает базовую валюту на дату окончания свопа, то есть проводит swap buy and sell: buy spot, sell forward. Короткие свопы (до спота) имеют длинной стороной операцией spot, а короткой является tom-next с валютированием завтра (tomorrow).

В торговле валютами распространенным является применение операций своп для продления открытой валютной позиции. По правилам торговли, позиция, открытая на спот рынке, должна быть закрыта к концу второго рабочего дня. В то же время, часто бывает необходимо держать позицию дольше в ожидании желаемого хода валютного курса. Такое продление позиции и осуществляется через короткие операции своп.

С 26 сентября 2002 года Банк России ввел в действие механизм рефинансирования кредитных организаций с использованием сделок "валютный своп". Данное решение направлено на развитие инструментов регулирования краткосрочной ликвидности уполномоченных банков и поддержание стабильности на российском денежном рынке. 11 июня 2004 года Банк России начал использовать в расчетах значение ставки привлечения по иностранной валюте, а с 3 октября 2005 года появилась возможность заключать сделки "валютный своп" по инструменту "рубль-евро".

При проведении сделок "валютный своп" Банк России осуществляет покупку иностранной валюты за российские рубли сроком "сегодня" по действующему официальному курсу иностранной валюты к российскому рублю (базовому курсу) с её последующей продажей сроком "завтра" по курсу, равному указанному базовому курсу, увеличенному на своп-разницу, рассчитанную по следующей формуле:

$$CP = BK \times \left( \frac{1 + \frac{PC_{RUB} \times D}{100\% \times DT_{RUB}}}{1 + \frac{PC_{cur} \times D}{100\% \times 360}} - 1 \right), \quad (2.1)$$

где  $CP$  – величина своп-разницы, в рублях;  
 $BK$  – базовый курс;

$PC_{RUB}$  – устанавливаемая рабочей группой Комитета Банка России по денежно-кредитной политике для целей заключения сделок "валютный своп" процентная ставка по рублям, в процентах годовых;

$PC_{cur}$  – процентная ставка по иностранной валюте: для долларов США ставка FEDERAL FUNDS TARGET RATE, в процентах годовых (источник: REUTERS, код страницы

<USFFTARGET=>, последнее значение), для евро ставка MINIMUM BID RATE AT REFINANCING TENDER, в процентах годовых (источник: REUTERS, код страницы <ECBMRO=ECBF>, последнее значение);

$D$  – число календарных дней со дня расчетов по первой части сделки "валютный своп" (исключая день расчетов по первой части сделки) по день расчетов по второй части сделки "валютный своп" (включая день расчетов по второй части сделки);

$ДГ_{RUB}$  – число календарных дней в календарном году (365 или 366).

В международной практике величина своп-разницы ( $CP$ ) называется ставкой своп или форвардным спрэдом (форвардной разницей). Это величина форвардной премии или дисконта – добавляется или вычитается из курса спот при расчете форвардного курса.

Сделки "валютный своп" заключаются Банком России на Московской межбанковской валютной бирже (ММВБ), а также с кредитными организациями, являющимися контрагентами Банка России по операциям купли-продажи иностранной валюты на внутреннем валютном рынке.

Минимальная сумма сделки на внебиржевом рынке равна трем миллионам долларов США для сделок "рубль-доллар" и одному миллиону евро для сделок "рубль-евро".

### ***Закон единой цены на мировом финансовом рынке***

Большое значение для понимания динамики валютных курсов имеет взаимосвязь между различными секторами мирового финансового рынка, которые можно описать основными условиями паритетов финансового рынка.

Все теории паритетов являются производными от закона единой цены, по которому **цены (доходы) финансовых активов с одинаковым риском, скорректированные на валютный пересчет, с учетом операционных издержек выравниваются на всех мировых рынках.** Механизмом выравнивания выступает **международный арбитраж.**

### **Теория паритета покупательной способности.**

Закон единой цены на товарном рынке утверждает, что все торгуемые товары должны продаваться в различных странах по одной и той же цене, выраженной в единой валюте.

Расширение этого закона до уровня всех товарных цен в экономике называется принципом паритета покупательной способности.

Теория паритета покупательной способности ( $PPP$  – *purchasing power parity*) дает объяснение, как определяется обменный курс. Эта теория констатирует, что любые изменения в уровне цен двух стран отражаются на обменном курсе. Теория  $PPP$  предполагает, что если цены в одной стране увеличиваются относительно цен в другой стране, ее валюта должна девальвировать (а валюта другой страны укрепиться). Эта теория не может предсказать обменный курс в краткосрочном периоде. Она верна для долгосрочного периода, не может точно предсказать обменный курс.

Суть принципа  $PPP$  – выражение долговременной связи инфляции и валютных курсов.

Различают абсолютную и относительную формы выражения  $PPP$ .

Абсолютная форма  $PPP$ :

$$S = P_h / P_f, \quad (2.2)$$

где,  $S$  – спот курс иностранной валюты;

$P_h$  – стоимость потребительской корзины «дома»;

$P_f$  – стоимость потребительской корзины за рубежом.

Например, для валютной пары евро-рубль, выглядит следующим образом:

$$EUR /RUR = P_{RUR} / P_{EUR};$$

где,  $P_{EUR}$  – стоимость потребительской корзины в Европе в зоне евро;

$P_{RUR}$  – стоимость потребительской корзины в России.

Относительная форма выражения PPP более точна с позиции составления прогноза величины валютного курса:

$$S_t = S_0 * (1 + \Delta P_h) / (1 + \Delta P_f), \quad (2.3)$$

где,  $S_t$  – спот курс иностранной валюты в момент времени  $t$ ;

$S_0$  – спот курс иностранной валюты базисного периода;

$\Delta P_h, \Delta P_f$  – изменение цен соответственно «дома» и за рубежом.

Та же концепция может быть выражена через темпы инфляции «дома» и за рубежом:

$$S_t / S_0 = (1 + i_h) / (1 + i_f), \quad (2.4.)$$

где  $i_h$  – темпы инфляции «дома»;

$i_f$  – темпы инфляции за рубежом.

Иначе говоря,  $\hat{S} = \hat{i}$  – «спотовый» дифференциал равен дифференциалу инфляции в разных странах или:

$$(S_t - S_0) / S_0 = (i_h - i_f) / (100 + i_f), \quad (2.5.)$$

если темпы инфляции выражены в процентах.

#### ***Теория паритета процентных ставок.***

На валютном рынке в соответствии с законом единой цены утверждается равенство всех депозитов, если они выражены в единой валюте. Эта зависимость известна как принцип паритета процентных ставок (IRP – interest rate parity).

Паритет процентных ставок означает, что процентные ставки по депозитам в национальной валюте равны процентным ставкам по депозитам в иностранной валюте минус, ожидаемый темп укрепления национальной валюты:

$$F / S = (1 + r_h) / (1 + r_f), \quad (2.6)$$

где  $F$  – форвардный курс иностранной валюты;

$r_h$  – процентные ставки по депозитам в национальной валюте;

$r_f$  – процентным ставкам по депозитам в иностранной валюте.

Иначе говоря,  $\hat{F} = \hat{r}$  – «форвардный» дифференциал равен дифференциалу процентных ставок в разных странах или:

$$(F_t - S_0) / S_0 = (r_h - r_f) / (100 + r_f). \quad (2.7.)$$

#### ***Международный эффект Фишера.***

С помощью данного эффекта осуществляется переход от процентных ставок к валютным курсам. Согласно международному эффекту Фишера (IFE – *international fisher effect*) разница процентных ставок является непредвзятой оценкой последующих изменений наличных валютных курсов. Ожидаемые доходы от инвестирования (в отечественной валюте) в иностранную или отечественную экономику должны выравниваться:

$$S_t / S_0 = (1 + r_h) / (1 + r_f). \quad (2.8)$$

Иначе через «спотовый» и «форвардный» дифференциалы это можно записать следующим образом:

$$(F_t - S_0) / S_0 = (S_t - S_0) / S_0 = (r_h - r_f) / (100 + r_f) \quad (2.9)$$

### **Теория несмещенного форвардного курса.**

Согласно этой теории никто не даст более точного прогноза будущего спот курса, чем сам валютный рынок (срочный рынок):

$$(S - S_0) / S_0 = (F - S_0) / S_0. \quad (2.10)$$

### **IRP и валютные форварды.**

Наиболее точная формула, для определения курса форварда исходя из концепции паритета процентных ставок, выглядит следующим образом:

$$F_b = S_b + S_b * (r_q - r_b) * t / (360 * 100 + r_b * t); \quad (2.11)$$

где  $F_b$  – форвардный курс базисной валюты;

$S_b$  – спот курс базисной валюты;

$r_q$  – процентные ставки валюты котировки;

$r_b$  – процентные ставки базисной валюты;

$t$  – число дней до исполнения форвардного контракта.

Форвардная премия или скидка (P/D) составляет второе слагаемое в этой формуле и называется ставкой своп, в случае комбинированного форварда:

$$P/D = S_b * (r_q - r_b) * t / (365 * 100 + r_b * t). \quad (2.12)$$

Форвардная премия или скидка выражается в годовом проценте:

$$\text{Процент} = \text{Премия} / S * 365 / t * 100; \quad (2.13)$$

где  $S$  – спот курс.

Аналогично спот рынку на форвардном рынке, так же существует курс *bid* и *ask(offer)*, а также разница этих курсов – спрэд:

$$F_{bid} = S_{bid} + S_{bid} * (r_{q \text{ bid}} - r_{b \text{ offer}}) * t / (360 * 100 + r_{b \text{ offer}} * t); \quad (2.14)$$

$$F_{offer} = S_{offer} + S_{offer} * (r_{q \text{ offer}} - r_{b \text{ bid}}) * t / (360 * 100 + r_{b \text{ bid}} * t); \quad (2.15)$$

По цене *bid* (спрос) можно продать валюту, по цене *offer* (предложение) можно купить валюту.

### **IRP и валютные фьючерсы.**

Фьючерсы на валюту оцениваются исходя из принципа паритета процентных ставок и валютного курса (interest-rate parity). Таким образом, фьючерсную цену можно получить, представив ее как уравнение паритета процентной ставки и курса:

$$Ft = S (1 + r_q * t / 365) / (1 + r_b * t / 365), \quad (2.16)$$

где  $Ft$  – курс фьючерсного контракта со сроком исполнения через  $t$  дней;

$S$  – курс спот;

$r_q$  – годовая процентные ставки валюты котировки;

$r_b$  – годовая процентные ставки базисной валюты;

$t$  – время до исполнения фьючерсного контракта.

Как известно, валютные фьючерсные контракты завершаются не поставкой валюты, а совершением обратной сделки. Поэтому при закрытии позиции определяется так называемая цена доставки, которая представляет собой разницу между ценой фьючерсного контракта и спот ценой валюты на момент закрытия.

Доставка определяется по формуле:

$$\text{Доставка} = S (r_q - r_b) * t / (365 * 100 + r_b * t), \quad (2.17)$$

Основное уравнение цены доставки показывает, что фьючерсная цена будет меньше текущей спотовой цены, когда цена доставки отрицательна. Это произойдет, когда безрисковая ставка  $r_q$  меньше  $r_b$  ставки, т.к. в этой ситуации числитель правой части будет отрицательным, а знаменатель – положительным. Напротив, фьючерсная цена будет больше текущей спотовой цены, когда цена доставки будет положительной. Как нетрудно заметить доставка и форвардная премия или дисконт это одна и та же величина. Кроме того, это выражение также определяет ставку своп. Все эти величины равны, поскольку они определяются на основе единой концепции паритета процентных ставок.

### **Вопросы для обсуждения**

1. Какая валюта в обменной операции является базовой, а какая котируемой?
2. Может ли курс аск стать ниже курса бид?
3. Какая разница между форвардным, фьючерсным рынком и рынком опционов?
4. Предположим, что США имеют дефицит текущего счета в платежном балансе с Японией. Что случится со spot курсом доллара и дефицитом текущего счета, если произойдет уменьшение японских инвестиций в США? (для ответа используйте валютный рынок)
5. Объясните разницу между номинальным курсом валют и курсом валют по паритету покупательной способности валюты (PPP). Какие цели имеет каждый?
6. Существование нисходящей кривой предложения иностранной валюты является достаточным условием для формирования нестабильного равновесного положения на рынке иностранной валюты. Оцените справедливость этого утверждения.
7. Считаете ли вы как потребитель, что существует большой временной разрыв между моментом, когда происходит изменение цены импортируемого товара в вашей потребительской корзине, и моментом вашей реакции (если она вообще есть) на это изменение цены? Аргументируйте свой ответ. Если ваше время на реакцию разделяют все потребители импорта, то какое значение это имеет для влияния на изменение ценности валюты на текущий счет платежного баланса в краткосрочном периоде? Объясните подробно.
8. Иногда выдвигается обвинение, что некоторые страны произвольно повышают активное сальдо текущего счета посредством удерживания своей валюты на слишком низком уровне, то есть вмешательство центрального банка на валютный рынок поддерживает валюту на уровне ниже равновесного курса, определяемого свободным рынком. Как такое поведение повлияло бы на экспорт и импорт страны? Какое предположение делается относительно эластичности спроса при

- выдвижении обвинения в произвольном повышении активного сальдо? Объясните подробно.
9. В чем различие равновесия на стабильном и на нестабильном рынке? Всегда ли нисходящая кривая предложения приводит к рыночной нестабильности? Почему?
  10. Какое условие требуется для достижения стабильности на рынке иностранной валюты, если и внутреннее, и иностранное предложение товаров бесконечно эластично?
  11. Как обесценивание влияет на текущий счет платежного баланса?
  12. Объясните, почему производители и потребители по-разному реагируют на изменения обменного курса в краткосрочном и долгосрочном периодах?
  13. Какое влияние может оказать запоздалая реакция потребителя/производителя на изменение валютного курса на текущий счет платежного баланса?
  14. Как снижение спроса на иностранную валюту влияет на предложение страной золота при золотом стандарте? Почему?
  15. Какие действия может предпринять импортер для управления риском, если контракт подписан в валюте страны-экспортера?
  16. Покажите связь между спот курсом и форвардным курсом в терминах премия и дисконт. Обсудите механизм, приводящий спот рынок валюты, форвардный рынок валюты и денежные рынки двух стран в равновесие при финансовых потоках между странами.

## **Тесты**

### **2.1. Верно/Неверно**

***Определите: верны (В) или неверны (Н) следующие утверждения***

1. Курс валютной пары - это сколько единиц базы котировки (базовой валюты), стоящей первой в аббревиатуре, дают за 1 единицу валюты котировки (котируемой валюты), которая стоит второй в аббревиатуре.
2. Курс валютной пары - это сколько единиц валюты котировки (котируемой валюты), стоящей второй в аббревиатуре, дают за 1 единицу базовой валюты (база котировки), которая стоит первой в аббревиатуре.
3. Курс валютной пары - это сколько единиц валюты котировки (котируемой валюты), стоящей первой в аббревиатуре, дают за 1 единицу валюты, которая стоит второй в аббревиатуре, – базы котировки (базовой валюты).
4. Курс валютной пары – это сколько единиц базы котировки (базовой валюты), стоящей второй в аббревиатуре, дают за 1 единицу валюты котировки (котируемой валюты), которая стоит первой в аббревиатуре.
5. Последние цифры написания валютного курса называются процентными пунктами (points) или пипсами (pips).
6. Pips (пипс), point (пункт) - это минимальная величина изменения цены.

7. Маржевые сделки (сделки с маржей) это сделки на валютном рынке, осуществляемые при помощи выделения гарантированного залога из средств клиента (маржи) и предоставляемого дилингового рычага.
8. Систему торговли посредством предоставления кредита под фиксированную залоговую сумму называют маржевой торговлей.
9. Сторидж – плата за перенос позиции через ночь.
10. Леверидж это соотношение между суммой залога, и выделяемым под нее заемным капиталом.
11. Курс покупки базовой валюты является величиной, обратной курсу продажи котируемой валюты.
12. Курс продажи базовой валюты является величиной, обратной курсу покупки котируемой валюты.
13. Покупка валюты базы котировки осуществляется по курсу обратному продаже валюты котировки.
14. Продажа валюты базы котировки осуществляется по курсу покупки валюты котировки.
15. Курс покупки базовой валюты является курсом продажи котируемой валюты.
16. Курс продажи базовой валюты является курсом покупки котируемой валюты.
17. Падение курса национальной валюты означает уменьшение количества иностранной валюты, предлагаемой за единицу национальной валюты или увеличение количества единиц национальной валюты, необходимое для приобретения единицы иностранной валюты.
18. Рост курса национальной валюты означает уменьшение количества иностранной валюты, предлагаемой за единицу национальной валюты или увеличение количества единиц национальной валюты, необходимое для приобретения единицы иностранной валюты.
19. Арбитраж делает обменный курс иностранной валюты одинаковым вне зависимости от географического расположения.
20. В процессе арбитража цена поднимается на рынке с высокими ценами и опускается на рынке с низкими ценами.
21. Курс форварда это цена, по которой данная валюта продается или покупается при условии поставки ее на определенную дату в будущем.
22. В форвардной сделке велик временной риск, маркет-мейкеру трудно бывает найти партнера для своего клиента по форвардной сделке на длительный срок.
23. При заключении форвардной сделки берутся гарантийные депозиты или залоговые средства для исполнения сделки.
24. Простой аутрайт форвард менее рискованная сделка, при прочих равных условиях, чем комбинированный форвардный контракт (своп).
25. Фьючерсные сделки более рискованны, при прочих равных условиях (сроках, размере, валюте), чем простые форвардные сделки.

## 2.2. Укажите все правильные ответы

1. Количество единиц национальной валюты, необходимое для приобретения одной единицы иностранной валюты это:

- а) прямая котировка;
- б) обратная котировка;
- в) косвенная котировка;
- г) кросс-курс.

2. Количество единиц иностранной валюты, необходимое для приобретения одной единицы национальной валюты это:

- а) прямая котировка;
- б) обратная котировка;
- в) косвенная котировка;
- г) кросс-курс.

3. Обменный курс между двумя валютами, который определяется на основе их обменных курсов к доллару США или любой третьей валюте:

- а) прямая котировка;
- б) обратная котировка;
- в) косвенная котировка;
- г) кросс-курс.

4. Клиент покупает, а банк продает ему базисную валюту по цене:

- а) аск;
- б) бид;
- в) офер.

5. По цене бид базовую валюту может купить:

- а) клиент банка;
- б) банк;
- в) market maker;
- г) market user.

6. По цене аск базовую валюту может купить:

- а) клиент банка;
- б) банк;
- в) market maker;
- г) market user.

7. Залоговая сумма, под которую предоставляется кредит в маржевой торговле, называется:

- а) левэридж;
- б) сторидж;
- в) маржа;
- г) кредитное плечо;
- д) дилинговое плечо.

8. Соотношение между суммой залога, и выделяемым под нее заемным капиталом называется:

- а) левэридж;
- б) сторидж;
- в) маржа;

- г) кредитное плечо;
- д) дилинговое плечо.

9. Увеличение количества иностранной валюты, необходимое для приобретения единицы национальной валюты называется:

- а) снижение курса национальной валюты;
- б) рост курса национальной валюты.

10. Наибольший временной риск, при прочих равных условиях имеют:

- а) простые форвардные контракты;
- б) комбинированные форварды;
- в) фьючерсные контракты.

11. Какой их контрактов заключается на любой срок, на любую валюту и на любую сумму:

- а) опцион;
- б) фьючерс;
- в) своп;
- г) форвард.

12. В контексте международных финансов «своп» означает:

- а) покупку на рынке спот и одновременную форвардную продажу валюты;
- б) одновременно предоставляемые кредиты в двух валютах;
- в) обмен обязательствами, выраженными в одной валюте, на обязательства, выраженные в другой.

### **2.3. Вставьте пропущенные слова или цифры**

1. В банковской практике принято следующее обозначение курсов валют: например, USD/JPY. В данном обозначении слева ставится ..., а справа - ...
2. Сумма гарантийного залога, под которую предоставляется дилинговый рычаг, называется ...
3. Соотношение между суммой залога, и выделяемыми под нее заемным капиталом это ...
4. Увеличение количества единиц национальной валюты, необходимое для приобретения единицы иностранной валюты, означает ... национальной валюты.
5. Уменьшение количества единиц иностранной валюты, предлагаемой за единицу национальной валюты, означает ... национальной валюты.
6. Уменьшение количества единиц национальной валюты, необходимое для приобретения единицы иностранной валюты, означает ... национальной валюты.
7. Увеличение количества единиц иностранной валюты, предлагаемой за единицу национальной валюты, означает ... национальной валюты.
8. Цена, по которой валюта продается или покупается при условии поставки ее на определенную дату в будущем – ...
9. Сделка по покупке на рынке спот и одновременной форвардной продаже валюты называется ... сделкой.

## 2.4. Терминологический тест

Найдите для ниже перечисленных терминов и понятий (левая колонка) одно или несколько правильных определений, объяснений или смысловых аналогов, – любых соответствий из правой колонки таблицы.

Таблица 2.4

Термин, понятие	Соответствие
1. Обменный курс валюты (валютный курс)	1. Снижение стоимости одной валюты по отношению к другой, когда за единицу одной валюты предлагают меньшее количество другой валюты.
2. Мировой валютный рынок	2. Определение стоимости одной валюты по отношению к другой через курсы этих валют к третьей.
3. Спекуляция	3. Валютный рынок, предназначенный для немедленных расчетов.
4. Хеджирование	4. Контракт, дающий право, но не обязанность его владельцу купить или продать определенное в нем количество валюты в срок и по цене, оговоренные в настоящий момент.
5. Падение курса валюты	5. Срочный рынок.
6. Повышение курса валюты	6. Всемирная сеть рынков и институтов, которые торгуют иностранной валютой.
7. Спот рынок	7. Текущий курс, соотношение курсов обмена валют на условиях немедленной поставки.
8. Форвардный рынок	8. Повышение стоимости одной валюты по отношению к другой, когда за единицу одной валюты предлагают большее количество другой валюты.
9. Фьючерсный рынок	9. Рынок торговли валютой с поставкой в будущем.
10. Арбитраж	10. Операция по извлечению прибыли из торговли валютой или другими финансовыми или нефинансовыми ценностями.
11. Треугольный арбитраж	11. Биржевой рынок торговли валютными контрактами с поставкой валюты в будущем.
12. Кросс-курс	12. Продажа валюты превышает ее покупку.
13. Эффективный валютный курс	13. Извлечение безрисковой прибыли от операций с валютой за счет наличия разницы в ценах в разных частях рынка спот или на срочных рынках при нарушении паритета процентных ставок.
14. Реальный валютный курс	14. Мера средней относительной силы данной валюты по отношению к группе других валют.
15. Реальный эффективный валютный курс	15. Покупка валюты превышает ее продажу.
16. Паритет покупательной способности	16. Концепция зависимости изменений обменного курса от изменения соотношения цен.
17. Абсолютный паритет	17. Количество единиц одной валюты, необходимое для приобретения единицы валюты другой страны.
18. Относительный паритет	18. Движение товаров (услуг), валют между рынками приводит к выравниванию цен идентичных продуктов – с учетом валютного пересчета и операционных издержек
19. Форвардный обменный курс	19. Операция по страхованию от потенциальных убытков при изменении валютных курсов.
20. Длинная позиция	20. Соотношение обмена валют, поставляемых в будущем (через 30,90, 180 дней).
21. Короткая позиция	21. Эффективный курс, рассчитанный на основе реального курса.
22. Валютный своп	22. Один из измерителей спот курса.
23. Закон единой цены	23. Рисковый арбитраж.
24. Закон единой цены для валютных и	24. Сделка, сочетающая немедленную (спот) поставку валюты и срочную (форвардную) операцию
	25. Курс, рассчитанный на основе курсового соотношения с учетом удельного веса данной страны в мировой торговле.
	26. Много валютный арбитраж.
	27. Номинальный курс, скорректированный на разницу в уровне цен в двух странах

Термин, понятие	Соответствие
товарных рынков 24. Закон единой цены для валютных и денежных рынков 25. Валютный опцион 26. Спот курс 27. Лот 28. Непокрытый опцион	28. Арбитраж при отсутствии значительных барьеров, связанных с движением капитала, приводит к выравниванию выручки от инвестиций в финансовые активы с идентичным риском, учитывая валютный пересчет и операционные издержки. 29. Равенство покупательной способности валюты против товаров (услуг) на рынках разных стран. 30. Зависимость изменений обменного курса от изменения соотношения цен в динамике. 31. Стратегия получения доходов, построенная на использовании известных разниц в финансовых котировках на различных рынках 32. Наличный рынок, где расчет в сделках по купле и продаже валюты производится «сегодня» или на второй рабочий день, по курсу на момент заключения сделки. 33. Избыток поступлений валюты. 34. Недостаток валюты по сравнению с ее расходом 35. Продажа опциона покупателя или опциона продавца без обязательства его компенсации соответствующим товаром. 36. Опцион, продавец которого не защищен на случай использования покупателем своего права не в пользу продавца. 37. Фиксированная стандартная сумма валюты, выделяемая для операций по купле-продаже валюты под залоговую сумму - маржу. Иногда также называется размером контракта.

## **Упражнения и задачи**

### **Примеры решения задач**

**Задача 1.** Рассчитайте прибыль или убытки получит клиент брокерской компании MIG Investments, если осуществит следующие операции на рынке ФОРЕКС:

1. Покупка 3 лотов по EUR/USD цене 1,2120 и их продажа по цене 1,2175.
2. Покупка 2 лотов USD/JPY по цене 105,60 и их продажа по цене 105,20.
3. Продажа 2 лотов EUR/GBP по цене 0,7015 и их покупка по цене 0,6940.
4. Продажа 3 лотов золота по цене 435,50 и их покупка по цене 432,10.
5. Покупка 2 лотов серебра по цене 7,03 и их продажа по цене 6,99.

В табл. 2.5. указаны все валютные пары, доступ к торговле которыми предоставляет MIG Investments.

Таблица 2.5

### Валютные пары, торгуемые через MIG Investments

Символ	Название валюты	Размер лота	Стоимость 1 пункта лота
EURUSD	Евро - Доллар США	100,000 EUR	10.00 USD
GBPUSD	Английский фунт стерлингов - Доллар США	100,000 GBP	10.00 USD
USDJPY	Доллар США - Японская иена	100,000 USD	1000 JPY / курс USD/JPY = примерно 9.00 USD
USDCHF	Доллар США - Швейцарский франк	100,000 USD	10 CHF / курс USD/CHF = примерно 7.80 USD
AUDUSD	Австралийский доллар - Доллар США	100,000 AUD	10.00 USD
USDCAD	Доллар США - Канадский доллар	100,000 USD	10 CAD / курс USD/CAD = примерно 8.20 USD
NZDUSD	Новозеландский доллар - Доллар США	100,000 NZD	10.00 USD
EURJPY	Евро - Японская иена	100,000 EUR	1000 JPY / курс USD/JPY = примерно 9.00 USD
EURGBP	Евро - Английский фунт стерлингов	100,000 EUR	10 GBP / курс GBP/USD = примерно 18.10 USD
EURCHF	Евро - Швейцарский франк	100,000 EUR	10 CHF / курс USD/CHF = примерно 7.80 USD
EURCAD	Евро - Канадский доллар	100,000 EUR	10 CAD / курс USD/CAD = примерно 8.20 USD
EURAUD	Евро - Австралийский доллар	100,000 EUR	10 AUD / курс AUD/USD = примерно 7.60 USD
GBPJPY	Английский фунт стерлингов - Японская иена	100,000 GBP	1000 JPY / курс USD/JPY = примерно 9.00 USD
GBPCHF	Английский фунт стерлингов - Швейцарский франк	100,000 GBP	10 CHF / курс USD/CHF = примерно 7.80 USD
CHFJPY	Швейцарский франк - Японская иена	100,000 CHF	1000 JPY / курс USD/JPY = примерно 9.00 USD
AUDCAD	Австралийский доллар - Канадский доллар	100,000 AUD	10 CAD / курс USD/CAD = примерно 8.20 USD
AUDJPY	Австралийский доллар - Японская иена	100,000 AUD	1000 JPY / курс USD/JPY = примерно 9.00 USD
AUDNZD	Австралийский доллар - Новозеландский доллар	100,000 AUD	10 NZD / курс NZD/USD = примерно 7.00 USD
CADJPY	Канадский доллар - Японская иена	100,000 CAD	1000 JPY / курс USD/JPY = примерно 9.00 USD
NZDJPY	Новозеландский доллар - Японская иена	100,000 NZD	1000 JPY / курс USD/JPY = примерно 9.00 USD
XAUUSD	Золото	100 унций	100 USD за лот при каждом изменении цены на 1 доллар США (напр. с 423.00 USD на 424.00 USD за унцию).
XAGUSD	Серебро	5000 унций	50 USD за лот при каждом изменении цены на цент США (напр. с 5.03 на 5.04 за унцию).

**Решение.**

1. Цена продажи 3-х лотов выше цены их покупки и полученная прибыль на каждом лоте составляет 55 пунктов. Прибыль на трёх лотах составляет  $55 * 3 = 165$  пунктов. Стоимость каждого пункта пары EUR/USD равна 10 USD. Итого, общая прибыль равна  $165 \text{ пунктов} * 10 \text{ USD} = 1650 \text{ USD}$ .

2. Цена продажи 2-х лотов ниже цены их покупки и понесённые убытки на каждом лоте составляют 40 пунктов. Размер убытков на двух лотах составляет  $40 * 2 = 80$  пунктов. Стоимость каждого пункта пары USD/JPY равна 1000 JPY, что в пересчёте на доллары составляет  $1000 / 105,20$  (курс USD/JPY на момент закрытия позиции) = примерно 9,506 USD. Итого, общий размер потерь равен  $80 \text{ пунктам} * 9,506 \text{ USD} = 760,46 \text{ USD}$ .

3. Полученная прибыль составляет 75 пунктов \* 2 лота = 150 пунктов. Стоимость каждого пункта пары EUR/GBP равна 10 GBP, что в пересчёте на доллары составляет  $10 * 1,8500$  (предположим, что курс GBP/USD на момент закрытия позиции был равен 1,850) = 18,50 USD. Итого, общая прибыль равна  $150 \text{ пунктов} * 18,50 \text{ USD за пункт} = 2775 \text{ USD}$ .

4. Полученная прибыль на унции составляет 3,4 USD. Общая прибыль равна  $3,4 \text{ USD} * 3 \text{ лота} * 100 \text{ унций}$  (количество унций в лоте золота) = 1020 USD.

5. Потери на унции составляют 0,04 USD. Общие потери равны  $0,04 \text{ USD} * 2 \text{ лота} * 5000 \text{ унций}$  (количество унций в лоте серебра) = 400 USD.

**Задача 2.** Допустим, что в какой-то момент курс евро против американского доллара (EUR/USD) равен 1,2505/1,2509. Предположим, что Вы провели анализ валютного рынка и считаете, что курс EUR/USD будет расти (например, как минимум до 1,2600). Максимальная сумма, которую Вы готовы потерять составляет 150 дол. USD. Предположим, что Ваш прогноз оказался верным и курс EUR/USD достиг 1,2599/1,2603. Каковы Ваши действия и каков их результат на рынке ФОРЕКС?

**Решение.** Вы покупаете 0,1 лота (минимальный размер контракта) EUR/USD по 1,2509 (по цене аск). С помощью таблицы 1 определяем размер нашей сделки: т.к. 1,0 лот по EUR/USD равен 100 000 EUR, то 0,1 лота (размер нашей сделки) равен 10 000 EUR.

Значит, Вы купили 10 000 EUR и продали  $10\,000 * 1,2509 = 12\,509 \text{ USD}$ . При этом для совершения сделки Вам не надо было иметь в наличии все 12 509 USD (для того, чтобы их продать). Вам достаточно было иметь сумму, в 100 раз меньшую, - \$125,09. Дело в том, что недостающую часть средств (в нашем примере: \$12 383, 91) брокер (т.е. компания, которая предоставляет Вам выход на рынок ФОРЕКС) предоставит Вам в качестве кредита. Кредитное плечо - это соотношение между суммой залога, и выделяемыми под нее заемным капиталом: 1:20, 1:40, 1:50, 1:100. Кредитное плечо 1:100 означает, что Вам для осуществления сделки необходимо иметь на торговом счете у брокера сумму в 100 раз меньшую, чем сумма сделки.

Итак, Вы, посчитав, что курс EUR/USD будет расти, купили 10 000 EUR и продали 12509 USD. Ваш прогноз оказался верным и курс EUR/USD достиг 1,2599/1,2603. Вы фиксируете (т.е. закрываете открытую позицию

противоположной сделкой, в нашем примере - закрываете позицию на покупку (продажей) прибыль: продаете EUR/USD по 1,2599 (по офер). Т.е. Вы продаете 10000 EUR (0,1 лота \* размер лота по EUR/USD) и покупаете 12 599 USD:

Операция	EUR	USD
Открытие позиции - покупка EUR и продажа USD	+ 10,000	- 12,509
Закрытие позиции - продажа EUR и покупка USD	- 10,000	+ 12,599
Итого:	0	+ 90

Евро взаимно сокращаются, а долларов остается +90. Т.е. мы получили прибыль в \$90. При этом для совершения сделки нам надо было вложить в нее не 10 000 EUR (\$12 509), а \$125. Наша прибыль составила 90 пипсов. Для EUR/USD 1 пипс равен 0.0001 от цены (см. таблицу 2.1).

Итак, мы вложили \$125 и получили прибыль в \$90. За какой период времени могло произойти движение по EUR/USD в 90 пипсов? Статистика показывает, что это от нескольких десятков минут до нескольких дней. Однако с такой же скоростью можно и проиграть.

Из этого дохода необходимо вычесть плату, которую берет брокер за предоставление кредита. Если Вы закрываете сделку до 2:00 мск (московского времени), то брокер предоставляет Вам кредит бесплатно. Если же у Вас позиция остается открытой в 2:00 мск, то брокер начисляет или списывает с торгового счета сторидж - плата за перенос позиции через ночь. Она может быть как положительной (т.е. прибавляется на торговый счет), так и отрицательной (списывается с торгового счета) величиной. Это зависит от разницы процентных ставок стран, чьи валюты торгуются.

**Задача 3.** Предположим, что в Европе ставка 4,25%, а в Америке 3,5%. Допустим, у Вас открыта на продажу позиция по EUR/USD размером в 1,0 лот. Какова будет величина сториджа, если позиция будет удерживаться в течение 3-х дней?

**Решение.** Для продажи 100 000 EUR Вы должны их занять под 4,25% годовых. Продав евро, Вы покупаете доллары, которые можете разместить на депозит под 3,5% годовых. Итого, издержки по транзакции: (4,25-3,5)% годовых или, что тоже самое при курсе EUR/USD 1,2500: 937,5 (0,0075 \* 125000) долларов в год, или 2,57 (937,5/365) доллара в день, или 7,71 за три дня.

Значит, каждый день с 1 лота на FOREX при открытой позиции в продажу по EUR/USD будут списывать 2,57 доллара. А если Вы стоите в покупке, то Вам, по аналогии, каждый день начисляется 2,57\$.

В реальности списывается чуть больше, чем 2,57\$, а начисляется чуть меньше, чем 2,57\$. Это "чуть-чуть" берет себе брокер за хлопоты по переносу Вашей позиции на следующий день.

**Задача 4.** Необходимо определить точную форвардную ставку, которую предоставит банк клиенту по форвардному контракту, исходя из следующих условий. Валютный менеджер британской фирмы ABC 12 марта намерен продать 1 млн. долларов США за фунты стерлингов с поставкой через шесть месяцев. Для того чтобы избежать валютного риска британский банк совершает следующие операции:

- 1) продает доллары (покупает фунты стерлингов) на момент заключения форвардной сделки с клиентом, которые он приобрел путем займа по текущему курсу евродолларов;
- 2) приобретенные фунты стерлингов, реинвестирует по шестимесячной ставке.

Предположим, что шестимесячная ставка евродоллара по депозитам составляет 15% годовых, а аналогичная ставка фунта стерлингов – 10%, курс спот составляет GBP/USD = 1,25.

**Решение.**

Позиция банка на 10 марта после заключения форвардной сделки:

Фунты стерлингов	Доллару США
Покупает 800.000 ф.ст. по спот курсу. Дает кредит в 800.000 ф.ст. под 10 % годовых	Берет заем в 1 млн. долларов под 15 % годовых. Продает 1 млн. долларов по спот курсу.

Позиция банка на 10 сентября на момент исполнения форвардного контракта:

Фунты стерлингов	Доллару США
Получена номинальная сумма кредита + проценты = 800.000 + 40.000 = 840.000 ф.ст. Выплачена клиенту сумма в фунтах стерлингов по форвардной ставке	Выплачено по кредиту номинальная сумма + проценты = 1 млн. + 75.000 долларов = 1.075.000 долларов Получено от клиента 1 млн.долларов

Теперь предстоит выяснить, по какой форвардной ставке был заключен контракт?

Исходя из паритета процентных ставок, можно вычислить примерный форвардный курс на 10 марта:

$$F = 1,25 + (15-10)*1,25/100*2 = 1,28125 \text{ или } 1,2812\frac{1}{2}.$$

Сумма процентных выплат банка в 75.000 долларов при этом форвардном курсе = 58536, 59 ф.ст., а процентные выплаты банку 40.000 ф.ст. Таким образом, нетто-процент составляет 18.537 ф.ст.(58.537-40.000). Т.е. банк производит обмен 781.463 ф.ст. (800.000-18.537) на 1 млн. долларов через шесть месяцев. Другими словами, шестимесячный форвардный валютный курс предложенный банком 10 марта, составляет 1 ф.ст.=1,2796½ доллара (1.000.000/781.464). Форвардный курс фунта стерлингов «идет» с премией в 296½, что составляет 2,965 цента на 1 ф.ст.

Форвардная цена – 1,27965 дол.

Спот цена – 1,25000 дол.

Премия – 0,02965 дол.

Премия или дисконт (скидка) выражается также в годовом проценте:

Процент премии = Премия / S \* 365/t \* 100 = 0,02965/1,25\*365/182\*100 = 4,74% годовых (или 2,37% за шесть месяцев).

Если эту процентную премиальную ставку сложить с процентной ставкой по депозитам в ф.ст., то чистый результат будет: 1,0237\*1,05 = 1,0749 или 7,49% за шесть месяцев или 14,98% годовых. Т.е. при сохранении паритета процентных ставок нет принципиальной разницы между долларovým и «фунтовым» форвардом. Таким образом, формула форвардного курса преобразуется следующим образом:

$$F = S + S * (r_q - r_b) * t / (360 * 100 + r_b * t) = 1,25 + 5 * 1,25 * 182 / (360 * 100 + 10 * 182) \approx 1,2797;$$

где  $r_q$  и  $r_b$  – процентные ставки соответственно по доллару и фунту стерлингов.

Кроме того, нужно иметь ввиду наличие спреда между ценой покупки и продажи валюты.

Здесь мы определили справедливый форвардный курс при обеспечении паритета процентных ставок и пренебрегли комиссиями банка по сделке. Вероятнее всего премия будет несколько меньше с учетом комиссии, которую банк должен получить в свою пользу. Вероятно, различные банки будут предоставлять свои форвардные ставки, которые могут отличаться друг от друга и у клиента будет возможность выбора наиболее выгодных условий сделки.

**Задача 5.** Валютному управляющему российской фирмы необходимо провести расчеты за импортируемые товары в швейцарских франках через банк. Т.е. необходимо продать рубли и купить швейцарские франки и расплатиться ими за товар. Определите котировку RUR/CHF, которую установит банк.

Курс USD/CHF = 1,3154-57.

Курс USD/RUR = 28,0222-68.

**Решение.**

Банк произведет следующие сделки:

- доллары США покупаются за рубли по цене предложения (аск, офер);
- доллары США, полученные за предыдущую сделку продаются за швейцарские франки по цене спроса (бид).

1. RUR/CHF – цена покупки (за 100 рублей). Рубли продаются за доллары США, за что банк получает 3,568 (100/28,0268) долларов за рубль. Затем банк продает эти доллары за швейцарские франки по ставке 1,3154 швейцарских франка за доллар США. Для этой сделки будет применяться следующая формула:

100 RUR цена покупки = (100 \* USD/CHF цена покупки) / (USD/RUR цена предложения) = 100 \* 1,3154 / 28,0268 = 4,6934 швейцарских франка. По этой котировке банк купит рубли у клиента за швейцарские франки.

2. RUR/CHF – цена предложения (за 100 рублей). Чтобы купить 100 рублей банку придется продать 3,5686 (100 / 28,0222) американских долларов.

Банк покупает эти доллары за швейцарские франки по ставке 1,3157. Формула процесса следующая:

$100 \text{ RUR цена предложения (продажи)} = (100 * \text{USD/CHF цена предложения}) / (\text{USD/RUR цена покупки}) = 100 * 1,3157 / 28,0222 = 4,6952$  швейцарских франка. Такую котировку банк предложит контрагенту (противоположной стороне) сделки.

Банковская котировка выглядит следующим образом: USD/RUR = 4,6934-52.

**Задача 6.** Предположим, 4 марта 2006 года были заключены форвардный и фьючерсный контракты на покупку 1000 долларов США без поставки со сроком исполнения 15 марта 2006 года по цене 27733 рубля за 1000 долларов. Расчетная цена фьючерсного контракта и текущий курс доллара (округленный с точностью до копеек и умноженный на 1000) изменялись по дням так, как указано в таблице:

Дата, март		5	8	9	10	11	15	
Курс USD/RUR UTS TOD		27640	27550	27560	27540	27450	27390	
Расчетная цена фьючерса		27685	27550	27582	27546	27470		
Прибыли-убытки	Форвард по цене 27733 руб. за 1000 долларов США						-343	
	Фьючерс по цене 27733 руб. за 1000 долларов США	за день	-48	-135	32	-36	-76	-80
		итого	-48	-183	-151	-187	-263	-343

Поясните способ расчетов по обоим срочным контрактам.

**Решение.** Так как цена, по которой происходит окончательный расчет по форвардному контракту (27390), меньше контрактной цены (27733), то покупатель форварда выплатит 15 декабря продавцу  $27733 - 27390 = 343$  рубля, и на этом контракт будет считаться исполненным. Для сторон фьючерсного контракта до 11 марта включительно ежедневные расчеты будут осуществляться по расчетным ценам фьючерса, а последний расчет 15 марта будет проведен по окончательной расчетной цене, которая берется уже не из фьючерсного рынка, а из спотового. Последняя вариационная маржа равна  $27390 - 27470 = -80$ , после чего контракты считаются исполненными. Общий итог по длинной фьючерсной позиции равен тем же  $-343$  рублям, что и по длинной форвардной позиции.

**Задача 7.** В компании XYZ образовались временно свободные (в течение шести месяцев) валютные ресурсы в размере 1.000.000.000 японских иен. Валютный менеджер компании, исследовав валютный рынок, обнаружил возможности для валютного арбитража. Учитывая, что арбитраж представляет собой операцию с минимальным валютным риском, он принимает решение использовать эту ситуацию валютного рынка для извлечения арбитражной прибыли. Условия рынка следующие:

спот курс USD/ JPY = 104,40;

6-месячный форвардный спрэд USD/ JPY = 21,50-20;

срок = 180 дней;

6-месячные евродолларовые ставки =  $3\frac{1}{4}$  -  $3\frac{1}{2}$ ;

6-месячные евроиеновые ставки =  $3\frac{1}{8}$  -  $3\frac{7}{8}$ .

Покажите расчеты валютного менеджера по выявлению арбитражной ситуации и его действия по ее реализации.

**Решение.** 1. Определить стоимость шестимесячного депозита в иенах:  $(1.000.000.000 \text{ JPY} * 3,125/100) * (180/360) = 15.625.000 \text{ JPY}$ .

2. Перевести эту стоимость в USD:  $15.625.000 \text{ JPY} * (104,40 - 0,2150) = 15.625.000/104,1850 = 149973,60 \text{ USD}$ .

3. Определить стоимость шестимесячного депозита в долларах США:  $(1.000.000.000 \text{ JPY} / 104,40 * 3,25/100) * (180/360) = 155651,34 \text{ USD}$ .

Как видно сумма, рассчитанная в пункте 2 меньше, чем в пункте 3. Это означает ситуацию, при которой нарушен паритет процентных ставок валют, и возможность получения прибыли от арбитражной операции. Арбитраж заключается том, чтобы свободные оборотные средства перевести в доллары США по курсу спот и инвестировать на 6 месяцев.

### Задачи для самоконтроля

**Задача 1.** Используя приведенные в таблице котировки, определите, какие из них являются прямыми по отношению к доллару США, а какие обратными (косвенными)?

### Котировки основных валют на Форекс 13.03.06.

EUR/USD	1.1925	Mon 13:20
GBP/USD	1.7281	Mon 13:20
USD/CHF	1.3154	Mon 13:18
USD/JPY	119.05	Mon 13:18
AUD/USD	0.732	Mon 13:20
USD/CAD	1.1618	Mon 13:20
EUR/CHF	1.5689	Mon 13:20
EUR/GBP	0.6903	Mon 13:20
EUR/JPY	141.96	Mon 13:19
GBP/CHF	2.2726	Mon 13:20
GBP/JPY	205.65	Mon 13:20
USD/AED	3.6721	Mon 13:19
USD/AUD	1.3657	Mon 13:19
USD/BRL	2.1377	Mon 13:15
USD/CLP	531.28	Mon 13:15
USD/CNY	8.0486	Mon 09:16
USD/CYP	0.4819	Mon 13:00
USD/CZK	24.1671	Mon 13:19

USD/DKK	6.2534	Mon 13:20
USD/EEK	13.1155	Mon 13:20
USD/EGP	5.6968	Mon 13:19
USD/EUR	0.8383	Mon 13:20
USD/GBP	0.579	Mon 13:20
USD/HKD	7.7594	Mon 13:15
USD/HRK	6.1346	Mon 13:19
USD/HUF	219.0604	Mon 13:19
USD/ILS	4.7147	Mon 13:19
USD/INR	44.3652	Mon 13:18
USD/ISK	71.8603	Mon 13:19
USD/KRW	969.8	Mon 13:18
USD/KWD	0.2908	Mon 13:19
USD/KZT	128.94	Mon 10:16
USD/LTL	2.8942	Mon 13:19
USD/LVL	0.5824	Mon 13:19
USD/MXN	10.7135	Mon 13:19
USD/RUR	28.0222	Mon 13:15
USD/UAH	5.0606	Mon 12:46
USD/XDR	1.4122	Wed 18:18
USD/ZAR	6.2417	Mon 13:19

**Задача 2.** Используя приведенные в таблице задачи 1 котировки, определите кросс-курсы:

- а) российского рубля к украинской гривне (RUR/UAH);
- б) российского рубля к латвийскому лату (RUR/LVL);
- в) британского фунта к российскому рублю (GBP/RUR);
- г) евро к российскому рублю (EUR/RUR);
- д) специальных прав заимствования к российскому рублю (XDR/RUR).

**Задача 3.** Используя данные таблицы задачи 1, рассчитайте прибыль или убытки получит клиент брокерской компании MIG Investments, если осуществит следующие операции на рынке ФОРЕКС:

1. Покупка 3 лотов USD/CAD по цене 1,1739 и их продажа по цене 1,1735.
2. Покупка 5 лотов USD/JPY по цене 105.60 и их продажа по цене 105.20.
3. Покупка 4 лотов GBP/CHF по цене 2.2726 и их продажа по цене 2.2735.
4. Покупка 1 лота золота по цене 435.50 и их продажа по цене 436.10.
5. Продажа 6 лотов серебра по цене 7.03 и их покупка по цене 6.99.

**Задача 4.** Используя данные таблицы задачи 1, рассчитайте, какая из операций с японской иеной является наиболее прибыльной для клиента брокерской компании MIG Investments:

1. Покупка 5 лотов USD/JPY по цене 119.05 и их продажа по цене 119.02.
2. Продажа 8 лотов EUR/JPY по цене 141.96 и их покупка по цене 141.99.
3. Покупка 12 лотов GBP/JPY по цене 205.65 и их продажа по цене 205.69.

4. Покупка 9 лотов CHF/JPY по цене 90,48 и их продажа по цене 90,58.
5. Покупка 4 лотов AUD/JPY по цене 87,29 и их продажа по цене 87,34.
6. Продажа 10 лотов CAD/JPY по цене 102,47 и их покупка по цене 102,49.

**Задача 5.** Предположим, что в какой-то момент курс американского доллара против японской иены (USD/JPY) равен 125,05/125,09. Прогнозы валютного рынка показывают, что курс USD/JPY будет расти (например, как минимум до 126,00). Максимальная сумма, которую Вы готовы потерять составляет 1000 дол. USD. Доверяясь, прогнозу Вы проводите сделку на валютном рынке. Если Ваш прогноз оказался верным и курс USD/JPY достиг 125,99/126,03, то каков Ваш результат на рынке ФОРЕКС?

**Задача 6.** Допустим, что в какой-то момент курс американского доллара против японской иены (USD/JPY) равен 125,05/125,09. Предположим, что Вы провели анализ валютного рынка и считаете, что курс USD/JPY будет падать (например, как минимум до 120,00). Максимальная сумма, которую Вы готовы потерять составляет 1000 дол. USD. Предположим, что Ваш прогноз оказался верным и курс USD/JPY достиг 119,99/120,03. Каковы Ваши действия и каков их результат на рынке ФОРЕКС?

**Задача 7.** Предположим, что курс американского доллара против швейцарского франка (USD/CHF) равен 1,3154/1,3158. Прогнозы валютного рынка показывают, что курс USD/CHF будет расти (например, как минимум до 1,3200). Максимальная сумма, которую Вы готовы потерять составляет 300 дол. USD. Доверяясь, прогнозу Вы проводите сделку на валютном рынке. Если Ваш прогноз оказался верным и курс USD/CHF достиг 1,3201/1,3203, то каков Ваш результат на рынке ФОРЕКС?

**Задача 8.** Допустим, что в какой-то момент курс американского доллара против японской иены (USD/CHF) равен 1,3154/1,3158. Предположим, что Вы провели анализ валютного рынка и считаете, что курс USD/CHF будет падать (например, как минимум до 1,3000). Максимальная сумма, которую Вы готовы потерять составляет 500 дол. USD. Предположим, что Ваш прогноз оказался верным и курс USD/CHF достиг 1,2969/1,2971. Каковы Ваши действия и каков их результат на рынке ФОРЕКС?

**Задача 9.** Предположим, курсы «бит» и «аск» валютной пары USD/JPY равны: 116,35/116,40, определите курсы валютной пары JPY/USD.

**Задача 10.** Если курсы валютной пары EUR/USD равны 1,2044/1,2047, то каковы курсы валютной пары USD/EUR?

**Задача 11.** Предположим, имеются следующие котировки:

USD/CHF	1,3164-80
USD/RUB	28,0211-28,0219

Валютный менеджер компании должен продать швейцарские франки за российские рубли. Рассчитайте, какие котировки предложит банк?

**Задача 12.** Валютному управляющему японской фирмы необходимо провести расчеты за импортируемые товары в британских фунтах через банк. Определите котировку JPY/GBP, которую установит банк.

Курс EUR/GBP= 0.6899-912.

Курс GBP/JPY= 141.88- 99.

**Задача 13.** Валютному менеджеру британской компании необходимо рассчитать результат валютных операций с контрагентами в фунтах стерлингах, игнорируя комиссионные банка, в каждой из следующих ситуаций, если они обменивали валюту на фунты стерлингов по приведенным ниже курсам спот:

а) компания получила платеж от французского клиента в сумме 15000 евро;

б) компания купила товары у японского поставщика и заплатила 1 млн. иен;

в) компания получила платеж в сумме 30 млн. иен от японского клиента;

г) компания заплатила немецкой консультационной фирме 40 000 евро за услуги, оказанные этой фирмой.

Курсы спот следующие:

GBP/USD = 1.4548-53;

GBP/JPY = 205,50-60.

Каково сальдо всех приведенных валютных сделок компании?

**Задача 14.** Валютный менеджер японской компании «Мебель Инк.», имеющей сальдо в размере 100.000 долларов США, решает перевести его в евро. Текущая ставка обмена EUR/USD=1.1925. На какую сумму в евро будет кредитована компания?

**Задача 15.** Валютный менеджер «Мебель Инк.» должен заплатить 415.700 долларов по ставке спот USD/JPY =119,05. На какую сумму в иенах будет дебетован счет «Мебель Инк.»?

**Задача 16.** Британская компания «Бульдог, Лтд» экспортирует товары в Нидерланды на сумму 32 000 ф.ст. Продажная цена составляет 50000 евро. Во время экспортной продажи обменный курс был GBP / EUR = 1,4511-18.

Валютный менеджер компания «Бульдог, Лтд», сразу же после осуществления платежа импортером, продает поступления компании в иностранной валюте по курсу спот. Зарубежному покупателю дан трехмесячный кредит.

Какая ожидается прибыль от экспортной продажи, при расчете по существующему на данный момент курсу спот?

Какова будет фактическая прибыль, если курс спот на время поступления валюты изменился на:

1)1,4491-98;

2)1,4582-93?

**Задача 17.** Британская компания «Таил Фут, Лтд» импортирует джинсы из Италии и перепродает их оптом в Великобритании. Компания готовит прейскурранты для своих клиентов, цены в которых фиксируются на шестимесячный период. В январе компания покупает партию джинсов стоимостью 55 000 евро. Они должны быть оплачены в марте. Компания

перепродает все джинсы по ценам, определенным в ее прејскуранте, и доход от продажи составляет 34 000 ф.ст.

Когда импортер составлял контракт, обменный курс GBP / EUR был 1,4610 -1,4615.

В марте, когда поставщик должен получить оплату, обменный курс составил 1,4600 -1,4605.

Компания «Таил Фут, Лтд» получает евро от своего банка по курсу спот.

Сравните первоначально ожидаемую и фактическую прибыль от перепродажи этой партии.

**Задача 18.** Начиная день с закрытой валютной позиции во всех валютах, банк проводит следующие сделки:

Операция			Позиция	
Куплено	Курс	Продано	Длинная	Короткая
1. CHF 4000	USD/CHF=1.3154	USD		
2. USD 4500	USD/JPY=119.0	JPY		
3. JPY 200 000	GBP/JPY=205.65	GBP		
4. GBP 8000	GBP/CHF=2.2726	CHF		

Определить результат валютной позиции.

**Задача 19.** Начиная день с закрытой валютной позиции во всех валютах, банк проводит следующие сделки:

Операция			Позиция	
Куплено	Курс	Продано	Длинная	Короткая
1. EUR 10 000	USD/EUR =0.8383	USD		
2. USD 50 000	USD/GBP=0.579	JPY		
3. GBP 10 000	GBP/JPY=205.65	GBP		
4. JPY 1 705000	CHF/JPY=90,484	CHF		

Определить результат валютной позиции.

**Задача 20.** Предположим банк, ожидая повышения курса евро, 20 декабря покупает 3 000 000 евро против продажи 3 578 671 долларов США при котировке по курсу спот USD/EUR =0.8383 с поставкой 22 декабря. Таким образом, банк находится в длинной позиции по евро и короткой по долларам.

22 декабря курс составил 0,8380. Банк продает 3 000 000 евро против долларов по спот котировке 22 декабря с датой поставки 24 декабря.

Определите прибыль банка от операций.

**Задача 21.** Предположим, что цена доллара к евро была 1,181 USD/EUR в 2000-м и 1,179 USD/EUR в 2003-м. Если индекс цен в Германии (1980 =100) был 121,11 в 2003-м, а индекс цен в США (1980 = 100) – 137,86 в 2003-м, доллар был переоценен или недооценен в 2003-м в соответствии с паритетом покупательной способности валюты? Аргументируйте свой ответ.

**Задача 22.** Банк имел на начало рабочего дня закрытые позиции. Он купил за рубли 20 000 американских долларов, продал 15 000 швейцарских

франков, затем по кросс-курсу поменял франки на канадские доллары, затем продал 2000 канадских долларов и принял 1000 франков. Как выглядят позиции банка в терминах «открытая» - «закрытая», «короткая» - «длинная» по доллару, франку и канадскому доллару к концу рабочего дня. Для ответа используйте следующий фрагмент котировок на рынке ФОРЕКС 06.03.06 на 01.01 часов, время московское:

Курсы доллара	Текущие котировки	21:50 Грин		Макс	Мин	31 декабря
USD/JPY Иена	116.35-40	116.43-46	-0.07	116.43	116.27	-1.21
EUR/USD Евро	1.2044-47	1.2044-46	0.00	1.2054	1.2039	+1.69
GBP/USD Фунт стерлингов	1.7548-53	1.7549-52	-0.01	1.7564	1.7544	+1.86
USD/CHF Швейцарский франк	1.2969-71	1.2969-71	0.00	1.2970	1.2967	-1.25
USD/CAD Канадский доллар	1.1342-47	1.1345-51	-0.03	1.1347	1.1340	-2.37
AUD/USD Австралийский доллар	0.7442-47	0.7451-54	-0.12	0.7458	0.7443	+1.38
NZD/USD Новозеландский доллар	0.6650-60	0.6648-58	+0.03	0.6662	0.6655	-2.61

**Задача 23.** Предположим, что установлены следующие курсы валют:  $GBP/USD = 2$ ;  $JPY/USD = 0,0075$ ; и  $JPY/GBP = 0,005$ . Является ли кросс-курс равновесным. Если да, то почему. Если нет, то, что должно случиться.

**Задача 24.** Предположите, что и кривая предложения импорта в стране А, и кривая предложения экспорта из страны А горизонтальны и что при цене валюты страны А до обесценивания она продает 975 единиц экспорта и покупает 810 единиц импорта (Знание фактических цен импорта и экспорта не является необходимым в этом вопросе, но предположите, что изначально торговля сбалансирована.) Предположите также, что произошла 10 %-ное обесценивание валюты страны А по отношению к иностранным валютам и что из-за обесценивания экспорт вырос до 1025 единиц, а импорт упал до 790 единиц.

Что будет предложено по условию Маршалла-Лернера: текущий счет платежного баланса ухудшился или улучшился из-за обесценивания национальной валюты? Объясните подробно.

**Задача 25.** Предположите, что при золотом стандарте монетарный паритет одной унции золота составляет 40 долларов в Америке, 20 фунтов стерлингов в Великобритании, и 60 евро в Германии и что расходы по транспортировке золота между любой парой стран составляют 1 доллар (или эквивалент в фунтах стерлингах или в евро) за унцию.

Вычислите:

а) точку экспорта золота из Америки в Великобританию и точку импорта золота в Америку из Великобритании (USD/GBP);

б) точку экспорта золота из Германии в Великобританию и точку импорта золота в

Германию из Великобритании (EUR/GBP);

в) точку экспорта золота из Германии в Америку и точку импорта в Германию из

Аmericи (EUR/USD).

**Задача 26.** Предположим, Вы имеете 50 млн. йен свободной наличности и хотите

заработать спекулятивную прибыль. Текущий обменный курс в декабре составляет  $USD/JPY = \$0,009172$  за йену (или 109,03 йены за доллар). Спекулянт считает, что цена мартовского фьючерса будущего года на йену слишком высока. Он полагает, что в марте обменный курс будет равен  $\$0,009000$  за йену (или 111,11 йены за доллар). Мартовский фьючерс на йену, стоит  $\$0,009240$  за йену. Предположим, цена на спот рынке в марте стала  $USD/JPY = \$0,009000$ . Какие действия предпринял спекулянт в декабре, и каков результат этих действий в марте.

**Задача 27.** Предположим, что в Японии ставка 6,25%, а в Америке 5,5%. Допустим, у Вас открыта на продажу позиция по JPY/USD размером в 1,0 лот. Какова будет величина сториджа, если позиция будет удерживаться в течение 2-х дней?

**Задача 28.** Предположим, 6 февраля 2006 года были заключены форвардный и фьючерсный контракты на покупку 3000 евро без поставки со сроком исполнения 28 февраля 2006 года по цене 33,5356 рубля за евро. Расчетная цена фьючерсного контракта и текущий курс доллара (округленный с точностью до копеек и умноженный на 1000) изменялись по дням так, как указано в таблице:

Дата, февраль		7	9	13	14	23	28
Курс EUR /RUR UTS TOD		33545	33533	33527	33536	33548	33550
Расчетная цена фьючерса		33548	33546	33539	33536	33546	
Прибыли- убытки	Форвард по цене 33536 руб. за 1000 евро						
	Фьючерс по цене 33536 руб. за 1000 евро	за					
		день					
		итого					

Поясните способ расчетов и рассчитайте дневные и итоговые прибыль или убытки по фьючерсному контракту, а также конечный результат по обоим срочным контрактам.

**Задача 29.** Согласно последним расчетам, самый дешевый в мире «бигмак» в январе 2004 года можно было купить в Китае за 1, 23 доллара, самый дорогой – в Швейцарии, за 5, 11 доллара. Средняя стоимость этого популярного бутерброда в самих Штатах - 2, 70 доллара, в России - 1,42. Какие выводы

можно сделать об оценке следующих валют: рубля, юаня, швейцарского франка, – относительно доллара США (переоценены, недооценены, оценены адекватно), исходя из концепции абсолютного паритета покупательной способности? Что Вы думаете об эффективности «бигмаковского» индекса при определении курса валют?

**Задача 30.** Предположим 21 января 2004 г. «бигмаковский» индекс составляет 14 рублей за доллар. Определите стоимость «бигмака» в США, если его стоимость в России в то время составляла 40 рублей.

**Задача 31.** Используя следующие данные, определите эффективный курс и эффективный реальный курс рубля в 2005 году. За базовые используйте данные 2004 года.

**Доли торгового оборота России со странами – основными торговыми партнерами в общем внешнеторговом обороте России с этими странами в 2005 году**

№ п/п	Страны	Доли
1	Германия	11,22
2	Беларусь	7,54
3	Украина	7,30
4	Китай	7,02
5	Италия	6,72
6	Нидерланды (Голландия)	6,10
7	Соединенные Штаты Америки	4,34
8	Швейцария	3,84
9	Польша	3,83
10	Великобритания	3,83
11	Финляндия	3,75
12	Франция	3,54

**Котировки валют стран – основных торговых партнеров России**

№ п/п	Страны	Код валюты	Рублей за единицу иностранной валюты, 11.04.04	Рублей за единицу иностранной валюты, 12.04.05
1	Германия	EUR	34.4815	33.5782
2	Беларусь	BYR	13.2268 *	12.8687*
3	Украина	UAH	5.30541	5.4240
4	Китай	CNY	3.44146	3.45951
5	Италия	EUR	34.4815	33.5782
6	Нидерланды (Голландия)	EUR	34.4815	33.5782
7	США	USD	28.5065	27.6797
8	Швейцария	CHF	22.2533	21.2741
9	Польша	PLN	7.32995	8.48516
10	Великобритания	GBP	52.2325	48.2734
11	Финляндия	EUR	34.4815	33.5782
12	Франция	EUR	34.4815	33.5782

**Индексы потребительских цен в странах – основных внешнеторговых партнерах России, использованные при расчете основных производных показателей динамики обменного курса рубля за январь-декабрь 2004 года (в процентах к предыдущему месяцу)**

<b>Страны</b>	<b>январь</b>	<b>февраль</b>	<b>март</b>	<b>апрель</b>	<b>май</b>	<b>июнь</b>	<b>июль</b>	<b>август</b>	<b>сентябрь</b>	<b>октябрь</b>	<b>ноябрь</b>	<b>декабрь</b>
Германия	100,1	100,2	100,3	100,3	100,2	100,0	100,3	100,2	99,7	100,2	99,6	101
Беларусь	101,9	101,9	101,2	101,3	100,7	101	100,9	99,8	100,1	101,2	101,6	102,1
Италия	100,2	100,2	100,3	100,2	100,2	100,2	100,1	100,2	100,0	100,0	100,1	100,2
Украина	101,4	100,4	100,4	100,7	100,7	100,7	100	99,9	101,3	102,2	101,6	102,4
Голландия	100,1	100,5	100,7	100,4	100,2	99,4	99,9	100,3	100,8	100,1	99,6	99,3
США	100,5	100,5	100,6	100,3	100,6	100,3	99,8	100,1	100,2	100,5	100,1	99,6
Швейцария	99,7	100,0	100,2	100,9	100,2	100,2	98,9	100,4	100,0	101,0	100,1	99,8
Польша	100,4	100,1	100,3	100,8	101,0	100,9	99,9	99,6	100,3	100,6	100,3	100,1
Велико- британия	99,5	100,3	100,2	100,4	100,4	99,9	99,7	100,3	100,1	100,3	100,2	100,5
Франция	100,0	100,5	100,4	100,3	100,4	100,0	99,8	100,3	100,1	100,3	100	100,2
Финляндия	99,7	100,6	99,6	100,0	100,2	99,9	99,9	100,3	100,4	100,3	99,5	100

\* российских рублей за 1000 белорусских рублей

**Задача 32.** Предположим, номинальный курс доллара к юаню составляет  $USD/CNY = 8,0486$ . Насколько переоценен доллар относительно юаня, исходя из концепции абсолютного паритета покупательной способности, если стоимость «бигмака» в Китае равна 5,94 юаня, а в самих Штатах - 2,70 доллара.

**Задача 33.** Предположим, номинальный курс доллара к эстонской кроне составляет:

$USD/EEK=13,1155$ . Определите реальный курс, исходя из концепции относительного паритета покупательной способности, если индекс цен в США за рассматриваемый период составил 99,9 %, а в Эстонии 102,1 %.

**Задача 34.** Предположим, что в Японии ставка 6,25%, а в Европе 6,5%. Допустим, у Вас открыта на продажу позиция по JPY/EUR размером в 1,0 лот. Какова будет величина сториджа, если позиция будет удерживаться в течение 5-х дней?

**Задача 35.** Предположим, что годовая процентная ставка в ЕС 10,5%, годовая процентная ставка США 9,5%. Девяностодневный форвардный курс – 1,1 долларов за евро, спот курс  $EUR/USD = 1,16$ , транзакционные издержки (затраты на проведение валютных операций) на операцию 0,2 %. Финансовые рынки находятся в равновесии?

**Задача 36.** Используя информацию из задачи 35, допустим, что процентные ставки в США увеличиваются до 9,8 %. Какие финансовые регулирования вы ожидаете увидеть?

**Задача 37.** Сравнить реальные процентные ставки по основным валютам (американский доллар, британский фунт, евро, японская иена) в начале 1999 года и в середине 1999 года. В таблице приведены соответствующие номинальные ставки и инфляция на обе указанные даты. Необходимо по формуле, связывающей реальную процентную ставку с номинальной ставкой и инфляцией, сделать вычисления и заполнить два последних столбца

	Номинальная ставка		Инфляция		Реальная ставка	
	Начало 99	Середина 99	Начало 99	Середина 99	Начало 99	Середина 99
USA	4.76	5.56	1.68	1.96		
UK	6.38	5.18	1.35	2.75		
EU-11	2.5	2.63	0.79	0.87		
Japan	0.25	0.30	0.59	-0.29		

## Тема 3. Международные расчеты

### Вопросы для обсуждения

1. Дайте определение понятию международная торговля и перечислите проблемы, с которыми сталкиваются предприятия при выполнении операций международной торговли.
2. Почему банки играют важную роль в финансировании внешнеторговых операций?
3. Проанализируйте алгоритм платежа по импортной операции в национальной валюте при банковском переводе.
4. Проанализируйте алгоритм платежа по импортной операции в иностранной валюте при банковском переводе.
5. Дайте характеристику способа перечисления средств с использованием банковского чека.
6. Опишите способ перечисления средств с использованием:
  - а) срочной тратты;
  - б) документарной тратты (переводной вексель).
7. Изложите процедуру документарного аккредитива:
  - а) отзывного аккредитива;
  - б) безотзывного неподтвержденного аккредитива;
  - в) безотзывного подтвержденного аккредитива.
8. Назовите различные виды документарного аккредитива и условия их использования.
9. Изложите процедуру документарного инкассо, преимущества и недостатки документарного инкассо.
10. Обсудите преимущества и недостатки различных форм международных расчетов с точки зрения экспортера и импортера.
11. Проанализируйте механизм операции «экспортный факторинг».
12. Обсудите различные варианты факторинга.
13. Как Вы понимаете схему осуществления форфейтинга? Назовите преимущества и недостатки форфейтинга.
14. Сравните экспортный форфейтинг и экспортный факторинг и найдите различия между ними.

### Тесты

#### 3.1. Верно/Неверно

**Определите: верны (В) или неверны (Н) следующие утверждения**

1. Международные расчеты - это регулирование платежей по денежным требованиям и обязательствам, возникающим в связи с экономическими, политическими и культурными отношениями между хозяйствующими субъектами и гражданами разных стран.
2. Ведущую роль в международных расчетах играют небольшие коммерческие банки.

3. Открытый счет является для покупателя наименее выгодной формой расчетов.
4. Открытый счет содержит надежные гарантии платежа для продавца (экспортера) со стороны покупателя (импортера), который **не** может оказаться неплатежеспособным на день платежа.
5. Открытый счет чаще всего используется при расчетах между постоянными контрагентами.
6. Гарантию от кредитных рисков, связанных с платежами на открытый счет, дает факторинг.
7. Инкассовая форма расчетов проста и гарантирует продавцу, что покупатель получит товар только после его оплаты или акцепта тратты.
8. При инкассо между отгрузкой товара, его доставкой, передачей документов и оплатой никогда не возникают задержки во времени, которые могли бы затруднить операции.
9. Если при инкассовой форме оплаты доставка товара намного опережает поступление документов, то до оплаты товара возможен простой транспорта, что вызывает дополнительные расходы.
10. При оплате в форме инкассо экспортер из-за задержки во времени может подвергаться валютному риску при изменении конъюнктуры рынка или пострадать от утраты партнером платежеспособности.
11. Расходы по открытию документарного аккредитива обычно несет экспортер.
12. В случае неподтвержденного безотзывного аккредитива ответственность за выполнение платежных обязательств несет только банк покупателя товара.
13. Отзывной аккредитив невыгоден для продавца, так как не обеспечивает ему необходимых гарантий в отличие от безотзывного аккредитива, который не может быть аннулирован досрочно без согласования с продавцом товара.
14. Револьверный аккредитив целесообразно открывать, например, в том случае, когда продавец не производит сам все продаваемые детали, а закупает их у субпоставщиков.
15. Трансферабельный аккредитив, например, целесообразно открывать при оплате серии поставок товаров, так как он освобождает покупателя от необходимости иметь отдельные аккредитивы на каждую поставку.
16. Отзывной аккредитив не может быть изменен в любое время или отозван по указанию клиента, давшего поручение на его открытие, без обязательного уведомления бенефициара.
17. Безотзывный аккредитив не может быть аннулирован и отозван ни импортером, ни банком, открывшим аккредитив, до истечения его срока.
18. Трансферабельный (переводный) аккредитив предоставляет право бенефициару давать указания банку передать аккредитив полностью или частично одному или нескольким третьим лицам (единожды).

19. Револьверный, то есть возобновляемый, используется при регулярно повторяющейся стандартной партии товара (например, при длительных поставках сырья); при этом происходит регулярное пополнение аккредитива до установленной суммы по мере его использования;
20. В основе инкассовой формы расчетов лежит договоренность экспортера со своим банком, предусматривающая его обязательство передать товарораспорядительную документацию импортеру только при условии выплаты последней стоимости отгруженного товара.
21. Плюсом инкассо является то, что к моменту получения документов банком импортера покупатель не может быть неплатежеспособным, и экспортеру не придется продавать товар другому покупателю, что связано было бы с дополнительными расходами.
22. Минусом инкассо является то, что расчеты не дают экспортеру гарантию в том, что товар не перейдет в распоряжение покупателя до тех пор, пока им не будет произведен платеж.
23. Банки, участвующие в расчетах по инкассо, выступают посредниками и не несут никакой ответственности за неоплату или утрату документов.
24. Все банки, занятые обслуживанием международных расчетов во всех странах, связаны между собой корреспондентскими отношениями в единую всемирную сеть.
25. Счет одного банка-корреспондента в другом называется корреспондентским счетом.
26. Банковский перевод - бесплатная операция банков.
27. Все международные платежи происходят только с использованием корреспондентских отношений между коммерческими банками.
28. Тратта (переводной вексель) – долговое обязательство одного лица уплатить указанную сумму другому лицу.
29. Соло-вексель (простой) - безусловное предложение одного лица, адресованное другому лицу, уплатить в назначенный срок третьему лицу определенную денежную сумму.
30. Система СВИФТ характеризуется высокой степенью конфиденциальности и надежности.
31. Швейцарская межбанковская клиринговая система (ШМКС) осуществляет окончательные и безотзывные платежи с использованием средств, хранящихся в Швейцарском национальном банке.
32. ШМКС не единственная система, которая производит расчеты в электронном виде между швейцарскими банками.
33. Расчеты в ШМКС по всем платежам проводятся по счетам участников на индивидуальной основе.
34. Под залог коммерческих и казначейских векселей (как наиболее надежных видов долговых обязательств) банки могут получать краткосрочный кредит в центральном банке страны.

35. Оплата, указанная в акцептованном чеке, не гарантирована банком.
36. В международных расчетах кроме банковского акцепта векселей применяется также банковский акцепт чеков.

### 3.2. Укажите все правильные ответы

1. Существует следующие виды корреспондентских отношений:
- а) с взаимным открытием счетов;
  - б) с открытием счета одного банка в другом (односторонние отношения);
  - в) без открытия счета (на договорной основе).
2. Счет другого банка в «нашем», называется корреспондентский счет:
- а) типа «лоро»;
  - б) типа «ностро».
3. Счет нашего банка в иностранном, называется корреспондентский счет:
- а) типа «лоро»;
  - б) типа «ностро».
4. Банковский перевод является составным элементом следующей формы расчетов:
- а) аккредитивы;
  - б) инкассо;
  - в) с использованием чеков;
  - г) с использованием векселя.
5. Наиболее удобным является случай, когда банк импортера и банк экспортера связаны непосредственными корреспондентскими отношениями:
- а) правда;
  - б) ложь.
6. Распространенной формой организации банковского перевода является проведение расчетов через банк корреспондент в стране происхождения валюты, при этом роль связующего звена играет национальная система межбанковских расчетов; наличие корреспондентских отношений между банками импортера и экспортера в этом случае необязательно:
- а) правда;
  - б) ложь.
7. Банковский ордерный чек может по желанию клиента выступать вместо перевода:
- а) правда;
  - б) ложь.
8. Риск неплатежа при чековом обороте ниже, чем при переводе, в том числе и по клиентским чекам:
- а) правда;
  - б) ложь.
9. По клиентским чекам, нет гарантии, что банк, на который они выданы, осуществил платеж:
- а) правда;
  - б) ложь.
10. Авалист отвечает по векселю:

- а) в большей степени, чем лицо, за которое он поручился;
- б) в меньшей степени, чем лицо, за которое он поручился;
- в) в том же объеме, что и лицо, за которое он поручился.

11. Швейцарская межбанковская клиринговая система производит расчеты по всем платежам по счетам участников:

- а) на основе многостороннего клиринга;
- б) на индивидуальной основе;
- в) на основе двустороннего клиринга.

12. Факторинг предназначается, прежде всего, для:

- а) новых мелких и средних фирм;
- б) средних и крупных фирм, зарекомендовавших себя как платежеспособные;
- в) поставщиков экспортной продукции, которые рассчитываются с покупателями по открытому счету.

13. Суть факторинга заключается в том, что фактор-фирма покупает у своих клиентов платежные требования к их клиентам и оплачивает 70-90% общей денежной суммы, указанной в требованиях:

- а) в течение двух-трех дней;
- б) немедленно;
- в) в течение месяца.

14. Фактор-фирмы предоставляют своим клиентам и другие услуги:

- а) бухгалтерские;
- б) клиринговые;
- в) юридические;
- г) консультационные.

15. Порядок выдачи, оплаты и передачи чека как одного из средств международных расчетов регулируется:

- а) Международной торговой палатой;
- б) Женевской конвенцией 1931 г.;
- в) документами ЮНКТАД;
- г) другими регламентирующими источниками.

16. Чек не служит целям финансирования, а используется в системе безналичных расчетов, поэтому предусмотрены краткие сроки предъявления чека:

- а) правда;
- б) ложь.

17. Банки акцептуют чеки:

- а) на сумму превышающую депозит на текущем счете клиента;
- б) лишь в пределах депозита на текущем счете клиента;
- в) на любую сумму по договоренности с клиентом.

18. Порядок совершения инкассо регламентируется правилами, разработанными:

- а) Международной торговой палатой;
- б) Женевской конвенцией 1931 г.;
- в) документами ЮНКТАД;

г) другими регламентирующими источниками.

19. Инкассо – форма расчетов, более выгодная для:

- а) продавца (экспортера) товаров и услуг;
- б) покупателя (импортера) товаров и услуг.

20. Аккредитивная форма расчетов защищает интересы:

- а) поставщика (экспортера) товаров и услуг;
- б) покупателя (импортера) товаров и услуг.

### **3.3. Вставьте пропущенные слова или цифры**

1. По оценкам крупнейших российских банков, ... общего объема расчетов по внешнеторговым операциям российских организаций в течение последних пять лет приходится на банковский перевод.
2. Если покупатель оплачивает товар на открытый счет до истечения указанного срока, ему предоставляется скидка, именуемая ... (как правило, от 2 до 5%).
3. Услуги «Вестерн Юнион» доступны более ... процентам населения земного шара.
4. По способам платежа различают: чек простой, когда платеж производится наличными и чек ....
5. Кредитная карточка, как и чек, является инструментом ... расчетов.
6. На протяжении более ... лет миллионы людей доверяют «Вестерн Юнион» ежегодную пересылку денег домой.
7. Швейцарская межбанковская клиринговая система (ШМКС) осуществляет расчеты по всем платежам по счетам участников на ... основе.
8. При международных расчетах выплаты по аккредитиву могут осуществляться в валюте, указанной в аккредитиве, или в валюте страны, на территории которой производится выплата, по валютному курсу, существующему в ... .
9. Факторинг предназначается, прежде всего, для новых мелких и средних фирм, а также для поставщиков экспортной продукции, которые рассчитываются с покупателями по ... .
10. Суть факторинга заключается в том, что фактор-фирма покупает у своих клиентов платежные требования, например, экспортера к иностранным покупателям со сроком платежа от ... до ... дней.
11. За факторинговое обслуживание клиент уплачивает комиссию, обычно в размере ... от суммы оборота.

### **3.4. Терминологический тест**

Найдите для ниже перечисленных терминов и понятий (левая колонка) одно или несколько правильных определений, объяснений или смысловых аналогов, – любых соответствий из правой колонки таблицы 3.1.

Таблица 3.1

Термин, понятие	Соответствие
<p>1.Международные торговые расчеты</p> <p>2. Банковский перевод</p> <p>3. Банк-корреспондент</p> <p>4. Специальный счет</p> <p>5. Денежный аккредитив</p> <p>6.Документарный (товарный) аккредитив</p> <p>7. Документарное инкассо</p> <p>8. Аванс</p> <p>9. Покупательский аванс</p> <p>10. Факторинг</p> <p>11. Открытый счет (платеж на открытый счет)</p> <p>12.Безотзывной аккредитив</p> <p>13. Чек</p> <p>14. Кредитная карточка</p> <p>15. Вексель</p> <p>16. Акцепт векселя</p> <p>17. Банковский акцепт</p> <p>18.Соло-вексель (простой)</p> <p>19.Тратта (переводный вексель)</p> <p>20. СВИФТ</p> <p>21. «Федвайр»</p> <p>22. ЧИПС</p>	<p>1. Долговое обязательство одного лица уплатить указанную сумму другому лицу.</p> <p>2. Именной денежный документ, выпускаемый банком или другим кредитным учреждением, торговой организацией, компанией, удостоверяющий наличие счета (возобновляемого кредита) у владельца кредитной карточки в данном учреждении и предназначенный для записи на счет владельца кредитной карточки тех покупок, которые должны быть оплачены позднее.</p> <p>3. Банк, выполняющий (на основе корреспондентского договора) поручения корреспондента по платежам и расчетам через специально открытые корреспондентские счета или через счета банков-корреспондентов в третьем банке.</p> <p>4. Именной документ, который выдается банком - в подтверждение внесения в банк определенной суммы денег - лицу, желающему получить эту сумму полностью или частями в другом городе либо в другой стране в течение определенного времени.</p> <p>5. Форма кредитования экспортеров импортерами при закупках ими дорогостоящего оборудования.</p> <p>6. Один из видов услуг в области финансирования, включающий в себя взыскание дебиторской задолженности, предоставление краткосрочного кредита и гарантию от кредитных рисков по экспортным операциям.</p> <p>7. Согласие на оплату векселя в указанный срок, выраженное плательщиком в письменной форме на лицевой стороне векселя.</p> <p>8. Одна из форм расчетно-кредитных отношений между продавцами и покупателями, при которой продавец (экспортер) направляет в адрес покупателя (импортера) товар, товарораспорядительную документацию и открывает на его имя счет, относя сумму задолженности в дебет счета.</p> <p>9. Поручение продавца своему банку получить от покупателя сумму платежа против передаваемых ему товарных документов и перечислить ее продавцу.</p> <p>10. Система организации и регулирования платежей по денежным требованиям и обязательствам в инвалюте, возникающим при осуществлении внешнеэкономической деятельности.</p> <p>11. Счет, предназначенный для обобщения информации о наличии и движении денежных средств в российской и иностранных валютах, находящихся на территории страны и за рубежом в аккредитивах, чековых книжках, иных платежных документах (кроме векселей), на текущих, особых и иных специальных счетах, а также о движении средств целевого финансирования (поступлений) в той их части, которая подлежит обособленному хранению.</p> <p>12. Безусловное предложение одного лица, адресованное другому лицу, уплатить в назначенный срок третьему лицу определенную денежную сумму.</p> <p>13. Общество международных межбанковских финансовых телекоммуникаций.</p> <p>14. Система перевода денежных средств и ценных бумаг на крупные суммы.</p> <p>15. Вид ценной бумаги, денежный документ установленной законом формы, содержащий письменное распоряжение владельца текущего, расчетного или другого счета кредитному учреждению, в котором находится счет, выплатить чекодержателю определенную денежную</p>

Термин, понятие	Соответствие
	<p>сумму, указанную в этом документе.</p> <p>16. Основная форма международных расчетов в РФ</p> <p>17. Денежное обязательство, в качестве долга по которому могут выступать только национальные деньги или иностранная валюта.</p> <p>18. Регулирование платежей по денежным требованиям и обязательствам, возникающим в связи с экономическими, политическими и культурными отношениями между хозяйствующими субъектами и гражданами разных стран.</p> <p>19. Согласие банка принять на себя обязательство оплаты платежных требований.</p> <p>20. Частная компьютеризированная сеть для долларовых трансфертов, действующих в режиме «on line». Система принадлежит Нью-Йоркской ассоциации клиринговых палат и функционирует с 1971г.</p> <p>21. Расчеты юридических и физических лиц (соответственно резидентов и нерезидентов), находящихся на территории одной страны, (в частности, России), с юридическими и физическими лицами, находящимися на территории других государств, за приобретенные (проданные) ими (им) товары и услуги.</p> <p>22. Взятое банком, по поручению покупателя, обязательство в течение определенного времени оплатить продавцу стоимость товаров, при предъявлении последним заранее указанных документов (товароотгрузочных документов, страховых полисов и т.п.).</p> <p>23. Денежная сумма, которая уплачивается по договору одной из сторон другой стороне в счет причитающихся (или будущих) платежей за товары и услуги</p>

## Тема 4. Балансы международных расчетов

### *Вопросы для обсуждения*

1. Назовите основные виды балансов международных расчетов и охарактеризуйте каждый из них.
2. Что отражает платежный баланс государства? Почему платежный баланс всегда находится в равновесии?
3. В чем разница между балансом текущих операций и торговым балансом?
4. Почему баланс услуг некоммерческих платежей называется балансом «невидимых» операций?
5. Что такое расчетный баланс? Как он связан с платежным балансом?
6. Для чего и почему в платежном балансе выделена статья «Ошибки и пропуски»?
7. Перечислите правила, которые применяются при составлении платежного баланса. На каком счету и как в платежном балансе будет отражен экспорт пшеницы? Покупка акций иностранной компании?
8. Что позволяет анализировать классификация стран по фазам развития платежного баланса?
9. Назовите и охарактеризуйте методы регулирования платежного баланса.
10. Каковы методы покрытия дефицита платежного баланса?

## Тесты

### 4.1. Верно/Неверно

**Определите: верны (В) или неверны (Н) следующие утверждения**

1. В расчетный баланс входят только фактически произведенные поступления и платежи.
2. В платежный баланс включаются требования и обязательства страны к загранице, в том числе непогашенные.
3. В расчетном балансе отражаются все полученные и предоставленные кредиты, в том числе непогашенные, которые также включаются в платежный баланс.
4. Конечное сальдо - активное или пассивное - платежного и расчетного балансов не совпадают и обычно противоположны.
5. У стран-должников пассивные расчетные балансы никогда не сочетаются с активными платежными балансами.
6. В платежный баланс включаются только оплаченные экспорт и импорт, а расчетный баланс охватывает и неоплаченную часть товарооборота, осуществляемого в кредит.
7. Блок «Ошибки и пропуски», включает преимущественно контрабанду и нелегальную утечку капитала.
8. Положительное сальдо текущего платежного баланса означает, что кредит страны меньше дебета по статьям движения товаров, услуг и даров и показывает объем обязательств нерезидентов по отношению к резидентам.
9. Положительное сальдо говорит о том, что страна является нетто-инвестором по отношению к другим государствам.
10. Дефицит по текущим операциям означает, что страна становится чистым должником, чтобы расплачиваться за дополнительный чистый импорт товаров.
11. Статья «Ошибки и пропуски» дает представление о незарегистрированном оттоке (или притоке) капитала.
12. Стабильно положительное сальдо баланса по текущим операциям укрепляет позиции национальной валюты и позволяет иметь прочную финансовую базу для вывоза капитала из страны.
13. Резкое увеличение отрицательного сальдо создает базу для быстрого роста денежной массы и тем самым стимулирует инфляцию.
14. Резкое увеличение положительного сальдо вызывает обвальное падение обменного курса, что вносит хаос во внешнеэкономические операции страны.
15. Дефицит платежного баланса помогает экономике быстрее избавиться от излишка имеющихся в обращении денег.
16. Стихийный механизм выравнивания платежного баланса путем ценового регулирования действует эффективно.

17. Выравнивание платежного баланса требует целенаправленных государственных мероприятий.
18. В условиях интернационализации хозяйственных связей повысилось значение платежного баланса в системе государственного регулирования экономики.

#### 4.2. Укажите все правильные ответы

1. Что такое платежный баланс?
  - а) соотношение между доходами и расходами;
  - б) количественный показатель общих объемов производства;
  - в) количественный показатель поставок страны.
2. Соотношение требований и обязательств данной страны по отношению к другим странам на какую-либо дату независимо от сроков поступления платежей это:
  - а) расчетный баланс;
  - б) баланс международной задолженности;
  - в) платежный баланс.
3. Платежный баланс это:
  - а) соотношение суммы платежей, произведенных данной страной за границей и поступлений, полученных ею из-за границы, за определенный период времени;
  - б) систематический перечень всех экономических операций, осуществляемых за определенный отрезок времени между резидентами данной страны и нерезидентами, иначе говоря, резидентами всех остальных стран мира;
  - в) соотношение требований и обязательств данной страны по отношению к другим странам на какую-либо дату независимо от сроков поступления платежей;
  - г) баланс, который охватывает все операции, связанные с юридическим переходом права собственности на товары, услуги и иные ценности от резидентов к нерезидентам, а также передачей денег, финансовых и других активов из данной страны в другую;
  - д) статистический баланс внешнеэкономических операций страны за определенный период
  - е) таблица, ведомость, отражающая движение денежных средств в виде платежей из страны в страну; платежный баланс характеризует соотношение сумм платежей, произведенных страной за границей в течении определенного периода и поступивших в страну в течении того же периода
  - ж) баланс официальных расчетов.
4. Как называется эффект, который описывает следующую зависимость: при увеличении курса национальной валюты торговый баланс страны ухудшается:
  - а) эффект чистого экспорта;
  - б) эффект вытеснения;
  - в) эффект кривой;
  - г) эффект "прохождения".

5. Какие из названных статей относятся к торговому разделу платежного баланса:

- а) процент по предоставленным займам;
- б) портфельные инвестиции;
- в) экспорт товаров;
- г) прямые инвестиции;
- д) туризм;
- е) прибыль прямых инвестиций;
- ж) займы и кредиты по государственной линии;
- з) переводы зарплаты;
- и) импорт товаров;
- к) страхование;
- л) выплаты государственного внешнего долга;
- м) оплата фрахта иностранных транспортных средств;
- н) дивиденды портфельных инвестиций.

6. Какие из названных статей платежного баланса относятся к разделу «текущие операции»:

- а) процент по предоставленным займам;
- б) портфельные инвестиции;
- в) экспорт товаров;
- г) прямые инвестиции;
- д) туризм;
- е) прибыль прямых инвестиций;
- ж) займы и кредиты по государственной линии;
- з) переводы зарплаты;
- и) импорт товаров;
- к) страхование;
- л) выплаты государственного внешнего долга;
- м) оплата фрахта иностранных транспортных средств;
- н) дивиденды портфельных инвестиций.

7. Какие из названных статей платежного баланса относятся к разделу «движение капитала»:

- а) процент по предоставленным займам;
- б) портфельные инвестиции;
- в) экспорт товаров;
- г) прямые инвестиции;
- д) туризм;
- е) прибыль прямых инвестиций;
- ж) займы и кредиты по государственной линии;
- з) переводы зарплаты;
- и) импорт товаров;
- к) страхование;
- л) выплаты государственного внешнего долга;
- м) оплата фрахта иностранных транспортных средств;
- н) дивиденды портфельных инвестиций.

8. Окончательным методом балансирования платежного баланса является:

- а) использование займов и ввоз предпринимательского капитала;
- б) использование страной своих официальных золотовалютных резервов;
- в) иностранная "помощь" в форме субсидий и даров;
- г) продажа иностранных и национальных ценных бумаг на иностранную валюту;

д) резервы конвертируемой иностранной валюты.

9. Резервы конвертируемой иностранной валюты используются как:

- а) окончательный метод балансирования платежного баланса;
- б) временный метод балансирования платежного баланса;
- в) вспомогательное средство балансирования платежного баланса;
- г) главное средство окончательного балансирования платежного баланса.

10. Выплаты доходов по инвестициям за границей и процентов по международным кредитам входят в раздел:

- а) «услуги»;
- б) «движение капиталов».

11. Введение в платежный баланс специальной статьи «Ошибки и пропуски» обусловлено:

- а) сложностью полного охвата всех сделок;
- б) неоднородностью цен;
- в) разницей во времени регистрации сделок;
- г) наличием незарегистрированного оттока или притока капитала
- д) тем, что данные, характеризующие разные стороны одних и тех же операций, берутся из разных источников.

12. Сформировавшийся кредитор характеризуется следующими признаками:

- а) пассивным сальдо торгового баланса;
- б) оттоком капитала из страны;
- в) активным сальдо торгового баланса;
- г) притоком капитала в страну;
- д) активным сальдо счета движения капитала;
- е) пассивным сальдо счета движения капитала;
- ж) наличие дохода от зарубежных инвестиций;
- з) отсутствие дохода от зарубежных инвестиций.

13. Пассивным сальдо торгового баланса, активным сальдо счета движения капитала, притоком капитала в страну, отсутствие дохода от зарубежных инвестиций характеризуют:

- а) несформировавшегося кредитора;
- б) сформировавшегося кредитора;
- в) несформировавшегося дебитора;
- г) сформировавшегося дебитора.

14. Прямой контроль как способ регулирования платежного баланса включает:

- а) субсидирование экспорта;
- б) регламентацию импорта;

- в) ограничение бюджетных расходов;
- г) замораживание цен и заработной платы;
- д) девальвацию;
- е) блокирование инвалютной выручки экспортеров;
- ж) отмена налога с процентов, выплачиваемых иностранным держателям ценных бумаг;
- з) изменение валютного курса;
- и) запрет или ограничения на перевод за рубеж доходов по иностранным инвестициям и денежных трансфертов частных лиц;
- к) резкое сокращение безвозмездной помощи.

15. Политика, направленная на сокращение внутреннего спроса, включает ограничение бюджетных расходов преимущественно на гражданские цели, замораживание цен и заработной платы называется:

- а) политикой прямого регулирования платежного баланса;
- б) дефляционной политикой регулирования платежного баланса;
- в) девальвацией;
- г) валютными ограничениями регулирования платежного баланса.

16. Раздел платежного баланса «услуги и некоммерческие платежи» включает:

- а) выплаты доходов по инвестициям за границей;
- б) выплаты процентов по международным кредитам;
- в) платежи и поступления по транспортным перевозкам;
- г) платежи и поступления по страхованию;
- д) платежи и поступления по электронной, телекосмической, телеграфной, телефонной, почтовой и другим видам связи;
- е) платежи и поступления по международному туризму;
- ж) платежи и поступления по культурным и научным обменам;
- з) платежи и поступления по различным комиссионным сборам, рекламе, ярмаркам;
- и) предоставление военной помощи иностранным государствам;
- к) военные расходы за рубежом;
- л) субсидии другим странам по линии экономической помощи;
- м) государственные пенсии;
- н) частные потоки активов;
- о) официальные потоки активов;
- п) переводы иностранных рабочих, специалистов, родственников на родину.;
- р) взносы в международные организации.

### **4.3. Вставьте пропущенные слова или цифры**

1. Термин «платежный баланс» ввел в XVIII веке Джеймс Стюарт, представитель позднего ..., который видел источник богатства страны в ее активном торговом балансе.

2. Схема ПБ была создана в ... г., ее опубликовали как документ ООН, послуживший базой для разработки МВФ формы и принципов составления платежного баланса.

3. «Итоговые изменения резервов» - знак «-» означает ... официальных резервов страны, а знак «+» их ....

4. Сальдо баланса официальных расчетов охватывает все статьи, кроме статьи ...

5. Большинство проводок в платежном балансе относится к сделкам, которые подразумевают встречный поток: обмен товарами, услугами, финансовыми активами, доходы от инвестиций. В тоже время в платежный баланс включаются операции, которые не влекут за собой адекватной компенсации в той или иной форме. Такие операции относятся к разряду ..., т.е. односторонних переводов и поступлений.

6. ... счета текущих операций платежного баланса России в первом квартале 2006 года составил 29,5 млрд. долларов США, что выше уровня соответствующего периода 2005 года на 44,7%.

7. Экспорт товаров в январе-марте 2006 года составил 67,5 млрд. долларов (вырос на 34,5%). Положительная динамика показателя обеспечивалась преимущественно ростом цен на три ... товара, составляющих основу российского экспорта.

8. По основным разделам платежного баланса имеет место ... сальдо, если поступления превышают платежи, либо ... – если платежи превышают поступления.

#### 4.4. Терминологический тест

Найдите для ниже перечисленных терминов и понятий (левая колонка) одно или несколько правильных определений, объяснений или смысловых аналогов, – любых соответствий из правой колонки таблицы 4.1.

Таблица 4.1

Термин, понятие	Соответствие
1. Дебет платежного баланса	1. Операции, увеличивающие денежные поступления в страну.
2. Кредит платежного баланса	Операции отражаются со знаком «+»
3. Счет платежного баланса	2. Активное сальдо торгового баланса, страна выступает в качестве чистого инвестора и кредитора по отношению к другим странам (отток инвестиций из страны)
4. Несформировавшийся дебитор	3. Разница между экспортом и импортом товаров
5. Сформировавшийся дебитор	4. Совокупность экономических, в том числе валютных, финансовых, денежно-кредитных мероприятий государства, направленных на формирование основных статей платежного баланса, а также покрытие сложившегося сальдо
6. Несформировавшийся кредитор	5. Отражает операции, которые увеличивают денежные потоки из страны. Операции обычно отражаются со знаком «-»
7. Сформировавшийся кредитор	6. Разница между экспортом и импортом товаров и услуг
8. Сальдо торгового баланса	7. Операции платежного баланса сгруппированные по
9. Сальдо баланса товаров и	

Термин, понятие	Соответствие
<p>услуг</p> <p>10. Сальдо текущего баланса</p> <p>11. Сальдо баланса по текущим операциям и движению долгосрочного капитала</p> <p>12. Баланс движения капиталов и кредитов</p> <p>13. Сальдо платежного баланса</p> <p>14. Активное сальдо платежного баланса</p> <p>15. Пассивное сальдо платежного баланса</p> <p>16. Счет движения государственных активов и капиталов</p> <p>17. Государственное регулирование платежного баланса</p> <p>18. Расчетный баланс</p>	<p>определенному признаку</p> <p>8. Активное сальдо торгового баланса, отрицательный баланс по доходам от иностранных инвестиций, сальдо счета долгосрочного капитала положительное, процентные выплаты и дивиденды, выплачиваемые иностранным кредиторам, достигают больших величин, национальные инвесторы вкладывают деньги в зарубежные предприятия</p> <p>9. Дебет: увеличение стоимости краткосрочных иностранных активов, которыми владеет национальное правительство; уменьшение стоимости национальных краткосрочных активов, которыми владеет иностранное правительство. Кредит: уменьшение стоимости краткосрочных иностранных активов, которыми владеет национальное правительство; увеличение стоимости национальных краткосрочных активов, которыми владеет иностранное правительство.</p> <p>10. Разность между суммами заграничных поступлений и платежей</p> <p>11. Отражает несбалансированность составных частей баланса и, как правило, показывает ту сумму, на которую возросли валютные резервы государства.</p> <p>12. Сальдо баланса текущих операций плюс увеличение стоимости национальных долгосрочных активов, которыми владеют нерезиденты, минус увеличение стоимости долгосрочных иностранных активов, которыми владеют резиденты</p> <p>13. Отражает несбалансированность составных частей баланса и, как правило, показывает ту сумму, на которую сократились валютные резервы государства</p> <p>14. Сальдо охватывает все статьи, кроме статьи «Резервные активы»</p> <p>15. Сальдо баланса товаров и услуг плюс денежные переводы из-за границы и минус денежные переводы за границу</p> <p>16. Сальдо торгового баланса пассивное, происходит приток зарубежных инвестиций, сальдо счета движения капитала активное, дохода от зарубежных инвестиций нет</p> <p>17. Баланс официальных расчетов</p> <p>18. Пассивное сальдо торгового баланса, зарубежные инвестиции приносят доход, что погашает какую-то часть отрицательного сальдо торгового баланса. Может наблюдаться приток капитала в страну</p> <p>19. Соотношение вывоза и ввоза государственных и частных капиталов, предоставленных и полученных международных кредитов</p> <p>20. Позиция страны по международным инвестициям, составляемая по состоянию на определенную дату — как правило, конец года (stock-oriented)</p>

## Упражнения и задачи

### Примеры решения задач

**Задача 1.** Используя ниже приведенный список внешнеэкономических операций страны А с другими странами (млн. дол.), составьте баланс международных операций страны А, а также отобразите изменения в структуре платежного баланса страны А, которые повлекут за собой эти операции:

1	Покупка резидентами страны А иностранных ценных бумаг	50
2	Резидент страны А приобрел товары за рубежом	100
3	Резидент страны А отправил товары за границу	120
4	Денежные переводы материальной помощи резидентам из-за рубежа от эмигрировавших родственников	10
5	Покупка ценных бумаг фирм страны А нерезидентами	60
6	Фирма страны А оказала транспортные услуги иностранной фирме	70
7	Резидент страны А отправил гуманитарный груз за границу	50

**Решение.**

**Баланс международных сделок страны А, млн. дол.**

Номер операции	Дебет (-)		Кредит (+)	
	Содержание операции		Содержание операции	
1	Увеличение долгосрочных иностранных активов, которыми владеют резиденты	-50	Увеличение суммы краткосрочных национальных активов, которыми владеют нерезиденты	+50
2	Импорт товаров	-100	Уменьшение краткосрочных иностранных активов, которыми владеют резиденты	+100
3	Уменьшение стоимости национальных краткосрочных активов, которыми владеют нерезиденты	-120	Экспорт товаров	+120
4	«Дары»	-10	Полученные трансферты	+10
5	Увеличение долгосрочных национальных активов, которыми владеют нерезиденты	-60	Увеличение суммы краткосрочных иностранных активов, которыми владеют резиденты	+60
6	Уменьшение суммы краткосрочных национальных активов, которыми владеют нерезиденты	-70	Экспорт услуг	+70
7	Осуществленные односторонние трансферты	-50	Экспорт товаров	+50

**Изменения в платежном балансе страны А, млн. дол.**

Кредит		Дебет	
экспорт товаров	170	Импорт товаров	100
Торговый баланс = профициту в 70 млн. дол. (170-100)			
экспорт услуг	70		

Баланс товаров и услуг = профициту в 140 млн. дол. (70+70)			
полученные трансферты	10	осуществленные односторонние трансферты, дары	60
Баланс текущих операций = профициту в 90 млн. дол. (140+10-60)			
		Увеличение долгосрочных национальных активов, которыми владеют нерезиденты	50
		Увеличение долгосрочных иностранных активов, которыми владеют резиденты	60
Баланс текущих операций и движения долгосрочного капитала (баланс ликвидности)=дефициту в 20 млн. дол. (90-50-60)			
Увеличение суммы краткосрочных национальных активов, которыми владеют нерезиденты	50	Уменьшение стоимости национальных краткосрочных активов, которыми владеют нерезиденты	120
Уменьшение краткосрочных иностранных активов, которыми владеют резиденты	100	Уменьшение суммы краткосрочных национальных активов, которыми владеют нерезиденты	70
Увеличение суммы краткосрочных иностранных активов, которыми владеют резиденты	60		
Баланс официальных расчетов = 0 (-20+50+100+60-120-70)			

**Задача 2.** Используя данные гипотетического платежного баланса США, определите сальдо текущих операций, сальдо базисного баланса, сальдо ликвидности, сальдо официальных расчетов, что соответствует концепции построения платежного баланса США. Укажите, какие балансы и счета дефицитны, а какие с профицитом?

### Гипотетический платежный баланс США (млрд. дол.)

Кредит		Дебет	
Счет текущих операций			
экспорт гражданских товаров	200	импорт гражданских товаров	370
экспорт военной продукции	51	закупки военных товаров за рубежом	40
Торговый баланс = -159			
экспорт услуг страхования нерезидентов, доход на инвестиции, доход от иностранного туризма США и т.д.	84	импорт услуг, перевод прибылей за границу от инвестиций в США, Платежи за туризм за рубежом и т.д.	92
Баланс текущих операций = -167			
Счет движения капитала			
приток инвестиций в США	180	отток инвестиций из США	74
Базисный баланс = -41			
краткосрочные займы у иностранных правительств	50		
Баланс ликвидности = +9			
		увеличение государственных резервов США	9
Баланс официальных расчетов = 0			

**Решение.**

Сальдо торгового баланса = -159 млрд. дол. с дефицитом.

Сальдо баланса текущих операций = -167 млрд. дол. с дефицитом.

Базисный баланс = -41 млрд. дол. с дефицитом.

Баланс ликвидности = +9 млрд. дол. с профицитом.

Баланс официальных расчетов = 0

Счет текущих операций = Сальдо баланса текущих операций = -167 млрд. дол. с дефицитом.

Счет движения капитала = +106 млрд. дол. с профицитом.

**Задача 3.** Российский «Сургутнефтегаз» владеет 50% акций в капитале нефтеперерабатывающего предприятия «Казахбензин» в Казахстане. Прибыль «Казахбензина» составила 200 у.е., из которых 100 у.е. были реинвестированы в производство и 100 у.е. выплачены в качестве дивидендов. «Сургутнефтегаз» предоставил долгосрочный кредит «Казахбензину» в размере 500 у.е. под 12 % годовых. Со своей стороны «Казахбензин» предоставил «Сургутнефтегазу» краткосрочный торговый кредит в 100 у.е. под 10 % годовых для закупки у него бензина. В целях привлечения заемных средств «Сургутнефтегаз» выпустил на 100 у.е. под 8 % годовых корпоративные облигации, которые были выкуплены «Казахбензином».

Зарегистрируйте эти операции в платежном балансе России.

**Решение.****Регистрация операций в платежном балансе, у.е.**

Номер операции	Дебет (-)		Кредит (+)	
	Содержание операции		Содержание операции	
Счет текущих операций				
1	Выплаченные трансферты	-50	Доход от прямых инвестиций	50
2	Выплаченные проценты по кредитам	-18	Полученные дивиденды	50
3			Полученные проценты по кредитам	60
Сальдо текущих операций =				
Счет финансовых операций с капиталом				
4	Реинвестированная прибыль	-50	Увеличение суммы долгосрочных национальных активов, которыми владеют нерезиденты	500
5	Предоставление кредита	-500	Получение краткосрочного кредита	200
6	Уменьшение суммы краткосрочных национальных активов, которыми владеют нерезиденты	-60	Уменьшение суммы краткосрочных национальных активов, которыми владеют резиденты	18
7	Увеличение стоимости краткосрочных иностранных активов, которыми владеют резиденты	-100		
8	Уменьшение суммы долгосрочных национальных активов, которыми владеют нерезиденты	-100		

### Задачи для самоконтроля

**Задача 1.** Используя ниже приведенный список внешнеэкономических операций страны А с другими странами (млн. дол.), составьте баланс международных операций страны А, а также отобразите изменения в структуре платежного баланса страны А, которые повлекут за собой эти операции:

1	Покупка нерезидентами ценных бумаг страны А	67
2	Импорт товаров	300
3	Экспорт товаров	420
4	Перевод дивидендов от акций страны А за границу	32
5	Покупка иностранных ценных бумаг резидентами	78
6	Фирма страны Б оказала транспортные услуги фирме в стране А	65
7	Коммерческий банк страны Б продал национальную валюту страны А за свою национальную валюту	47

**Задача 2.** Используя данные гипотетического платежного баланса страны Х, определите сальдо текущих операций, сальдо базисного баланса, сальдо ликвидности, сальдо официальных расчетов, что соответствует концепции построения платежного баланса США. Укажите, какие балансы и счета дефицитны, а какие с профицитом?

#### Гипотетический платежный баланс страны Х (млрд. дол.)

Элементы платежного баланса	
экспорт товаров	140
импорт товаров	-170
экспорт нефакторных услуг, импорт нефакторных услуг	101 -99
поступление дивидендов в страну Х, предоставление военной помощи, переводы иностранных рабочих и специалистов родственникам в страну Х	23
перевод прибылей за границу от инвестиций в страну Х, платежи за туризм за рубежом	-55
Прямые иностранные инвестиции в страну Х	130
отток инвестиций из страны Х	-150
краткосрочные займы у иностранных правительств	50
уменьшение государственных резервов страны Х	30
Сальдо общего баланса	0

**Задача 3.** Определите, в кредите или дебете платежного баланса РФ должны отражаться следующие операции:

- экспорт товаров лесопромышленного комплекса из России;
- частные кредиты, предоставленные субъектами американской экономики российским фирмам;
- доход от пребывания иностранных туристов в России;
- уменьшение золотовалютных резервов Российской Федерации;

д) инвестиции российского правительства в ценные бумаги США;

е) инвестиции российских частных лиц в иностранные спортивные клубы.

**Задача 4.** Используя, приведенный ниже платежный баланс РФ проанализируйте статьи «Финансового счета» с точки зрения их активного и пассивного влияния на платежный баланс.

#### Платежный баланс Российской Федерации (млрд. дол.)

	2005 г.				2006 г.			
	I квартал	II квартал	III квартал	IV квартал	I квартал	II квартал	III квартал*	IV квартал**
Счет текущих операций	20.3	22.4	19.0	21.5	29.5	27.0	23	17
Торговый баланс	24.5	30.2	32.4	31.2	35.8	38.6	37	26
Баланс услуг	-2.6	-3.2	-5.1	-4.0	-2.9	-3.6	-7	-5
Баланс инвестиционных доходов	-1.3	-4.4	-7.4	-4.2	-2.4	-6.7	-5	-2
Счет операций с капиталом и финансовыми инструментами	-1.8	-2.3	-9.8	3.9	-6.3	-15.7	-7	-12
Капитальные трансферты	-0.1	-1.2	-10.8	-0.6	0.0	0.1	0	0
Обязательства	15.0	18.5	0.4	21.7	21.3	14.2	-3	32
госсектора	-3.0	2.2	-19.2	1.7	3.5	-7.7	-29	5
частного сектора	18.0	16.3	19.7	20.0	17.8	21.9	26	27
Активы, кроме резервных	-16.7	-19.5	0.6	-17.1	-27.5	1.5	-4	-20
госсектора	-1.1	0.7	11.2	0.7	-0.8	-0.6	0	0
частного сектора	-12.3	-19.3	-10.3	-17.0	-21.2	-2.3	-9	-15
Чистые ошибки и пропуски	-4.1	-2.1	-1.1	-4.5	-1.8	-1.8	-2	-4
Изменение валютных резервов	-14.4	-18.0	-8.1	-21.0	-21.4	-40.9	-14	-25
<i>Справочно:</i> цена нефти Urals, долл./барр.	43.0	47.7	57.2	53.6	57.6	64.6	65.2	60.0
* — Оценка Банка России.								
** — Оценка Центра развития.								
<i>Источник:</i> Банк России, Центр развития.								

## Тема 5. Международное движение капитала

### Вопросы для обсуждения

1. Имеет ли смысл инвестировать за границу, если процентные ставки там меньше, чем дома? Если да, то когда и почему?
2. Что такое линия паритета защищенного процентного арбитража?
3. Как Вы понимаете, утверждение «Связь между спот рынком, форвардным рынком и финансовыми рынками, которые создают состояние равновесия, достигается через обеспеченный процентный арбитраж».
4. Что Вы можете сказать о движении финансовых инвестиций между странами:
  - а) разница по процентным ставкам больше, чем ставка своп;
  - б) разница по процентным ставкам меньше, чем ставка своп.
5. Прокомментируйте утверждение «Международные финансовые рынки находятся в равновесии, когда различия в ставках процента между двумя странами равны премии валютного рынка при отсутствии транзакционных затрат». Возможные точки равновесия изобразите графически.
6. Поясните и прокомментируйте феномен «триллемы денежно-кредитной политики». Какую роль управлению движением капитала отводят авторы концепции для разрешения названного противоречия?
7. Изложите и прокомментируйте теорию «второго лучшего». Поясните, в чем заключается смысл организации контроля над движением капитала с точки зрения теории второго лучшего?

### Тесты

#### 5.1. Верно/Неверно

##### *Определите: верны (В) или неверны (Н) следующие утверждения*

1. Суть вывоза капитала сводится к изъятию части финансовых и материальных ресурсов из процесса национального экономического оборота в одной стране и включении их в производственный процесс в других странах.
2. Одной из главных причин вывоза капитала является опережение внутреннего экономического развития вывозящей страны по сравнению с ростом ее внешней торговли.
3. Падение нормы прибыли в национальной экономике не компенсируемое повышением ее массы, вызывает импорт капитала.
4. Падение нормы прибыли в национальной экономике не компенсируемое повышением ее массы, вызывает экспорт капитала.
5. Рост нормы прибыли в национальной экономике не компенсируемый снижением ее массы, вызывает импорт капитала.
6. Рост нормы прибыли в национальной экономике не компенсируемый снижением ее массы, вызывает экспорт капитала.

7. Предпринимательский капитал приносит доход преимущественно в виде прибыли.
8. Предпринимательский капитал приносит доход преимущественно в виде процента по займам и кредитам.
9. Характерная черта прямых инвестиций состоит в том, что инвестор владеет управленческим контролем над объектом, в котором инвестирован его капитал.
10. Портфельные инвестиции дают контроль над объектом, в котором инвестирован капитал инвестора.
11. Отделение является самостоятельной компанией, не принадлежит родительской фирме и является юридическим лицом с собственным балансом.
12. Дочерняя компания регистрируется за рубежом как самостоятельная компания, то есть является юридическим лицом с собственным балансом.
13. Портфельные инвестиции отражают систему взаимоотношений между резидентами и нерезидентами в связи с торговлей финансовыми инструментами, не дающими права управления объектом инвестирования.
14. Ценовые и количественные ограничения на внешнюю торговлю и инвестиции могут быть полезны экономике и улучшать благосостояние общества, если они корректируют дефекты (провалы) рынка, которые не устраняются другим образом.

## **5.2. Укажите все правильные ответы**

1. Опережение внутреннего экономического развития вывозящей страны по сравнению с ростом ее внешней торговли может быть причиной:
  - а) вывоза капитала;
  - б) ввоза капитала.
2. Основные мотивы вывоза капитала это:
  - а) освоение и удержание своих ниш на международных рынках;
  - б) приобщение к научно-техническому управленческому опыту других стран;
  - в) преодоление таможенных барьеров отдельных стран;
  - г) противодействие региональным группировкам;
  - д) перенакопление капитала;
  - е) структурная перестройка международного разделения труда.
3. Движение ссудного капитала осуществляется:
  - а) путем прямого зарубежного инвестирования;
  - б) в виде международного кредита;
  - в) в форме портфельных инвестиций.
4. Ссудный капитал приносит доход его владельцу в виде:
  - а) прибыли;
  - б) процента по вкладам;
  - в) процента по займам и кредитам.
5. Инвесторы учреждают за рубежом новую фирму, которая получает название:

- а) зарубежный филиал;
  - б) отделение;
  - в) акционерное общество;
  - г) дочерняя компания;
  - д) ассоциированная компания.
6. Формой национальных сбережений является:
- а) аккумуляция требований к остальному миру;
  - б) избытком счета движения капитала.
7. Отток капитала создает проблемы преимущественно с:
- а) платежным балансом;
  - б) увеличением реального валютного курса;
  - в) снижением валютного курса;
  - г) ростом внутренних цен.
8. Приток капитала создает проблемы преимущественно с:
- а) платежным балансом;
  - б) увеличением реального валютного курса;
  - в) снижением валютного курса;
  - г) ростом внутренних цен.

### 5.3. Вставьте пропущенные слова или цифры

1. Портфельные инвестиции обычно представлены пакетами акций, на которые приходится менее ... % собственного капитала фирмы.
2. Через вывоз ... инвестиций инвесторы учреждают за рубежом новую фирму.
3. Ассоциированная компания отличается от дочерней тем, что не контролируется но, находится под влиянием родительской фирмы за счет того, что той принадлежит....
4. Государственный капитал - это средства государственного..., перемещаемые за рубеж по решению правительства стран.
5. Рациональное обоснование контроля над движением капитала восходит к аргументам в пользу ... на международных товарных рынках.

### 5.4. Терминологический тест

Найдите для ниже перечисленных терминов и понятий (левая колонка) одно или несколько правильных определений, объяснений или смысловых аналогов, – любых соответствий из правой колонки таблицы 5.1.

Таблица 5.1

Термин, понятие	Соответствие
1. Международное движение капитала	1. Компания, которая находится не под контролем, а под влиянием родительской фирмы за счет того, что той принадлежит
2. Внешняя миграция капитала	существенная (но не основная) часть акций.
3. Вывоза капитала	2. Дополнительное регулирование рынка повышает экономическое благосостояние
4. Ссудный капитал	3. Поставки машин, оборудования, технологий и т. д. за границу

Термин, понятие	Соответствие
<p>5. Предпринимательский капитал</p> <p>6. Отделение</p> <p>7. Дочерняя компания</p> <p>8. Ассоциированная компания</p> <p>9. Капитальные трансферты</p> <p>10. «Теория второго лучшего» – общая концепция</p> <p>11. «Теория второго лучшего» применительно к регулированию движением капитала</p>	<p>4. Зарубежный филиал, который хотя и регистрируется за рубежом, но не является самостоятельной компанией с собственным балансом и полностью (на 100 %) принадлежит родительской фирме, а поэтому не является юридическим лицом.</p> <p>5. Политика невмешательства на каком-либо рынке желательна только в том случае, если все другие рынки работают без сбоев. Если такого не наблюдается, то вмешательство государства, которое, на первый взгляд, искажает мотивы поведения участников рынка, может увеличить благосостояние, нейтрализуя последствия дефектов рынка</p> <p>6. Контроль позволяет сохранить внутренние сбережения для инвестирования их в национальной экономике</p> <p>7. Трансферты, включающие передачу прав собственности на основной капитал, связанные с приобретением или использованием основного капитала или предусматривающие аннулирование долга кредитором</p> <p>8. Кредиты, предоставляемые на покупку товара стране кредитором</p> <p>9. Регистрируется за рубежом как самостоятельная компания, то есть является юридическим лицом с собственным балансом, но контроль над ней осуществляет родительская компания в силу того, что она обладает основной частью акций дочерней компании или же всем ее капиталом.</p> <p>10. Капитал движение, которого осуществляется в виде международного кредита и приносит доход его владельцу в виде процента по вкладам</p> <p>11. Движение финансовых потоков между кредиторами и заемщиками в различных странах, между собственниками и их фирмами, которыми они владеют за рубежом</p> <p>12. Капитал, который приносит доход преимущественно в виде прибыли и реализуется путем осуществления зарубежных инвестиций</p> <p>13. Когда все необходимые условия для максимизации благосостояния или достижения «оптимума Парето» не могут быть выполнены, то попытка соблюдения, возможно, большее количество условий не имеет смысла, т.к. это не приводит к желаемой цели</p> <p>14. Изъятие части финансовых и материальных ресурсов из процесса национального экономического оборота в одной стране и включении их в производственный процесс в других странах</p> <p>15. Внутрифирменные поставки товара в рамках транснациональных корпораций (ТНК)</p>

## Тема 6. Международный кредит

### Методические указания к выполнению тестов и задач

#### Учет векселей

Учет векселя производится банком за плату. Плата, взимаемая банком за авансирование денег при учете векселя, называется учетный процент. Он представляет собой разницу между номиналом векселя и суммой, уплаченной банком при его покупке:

$$Y = (B * T * n) / (100 * 360) \quad (6.1)$$

где  $Y$  – учетный процент, в денежных единицах;

$n$  – учетная ставка, в процентах;

$T$  – срок до наступления оплаты по векселю, в днях;

$B$  – сумма векселя, в денежных единицах.;

$360$  – число дней в финансовом году.

#### Грант-элемент

При сопоставлении условий предоставления различных кредитов используется такой показатель, как грант-элемент (льготный элемент, субсидии). Грант-элемент показывает условные потери кредитора в связи с предоставлением кредита на условиях более льготных, чем рыночные или какой объем платежей в счет погашения кредита экономит заемщик в результате получения кредита на более льготных условиях, чем рыночные:

$$E = \left(1 - \sum_{i=1}^t \frac{B_i}{Lim(1+n)^i}\right) \cdot 100\% \quad (6.2)$$

где  $E$  – грант-элемент;

$B_i$  – фактические платежи в счет погашения долга в  $i$ -том году;

$Lim$  – сумма (лимит) кредита;

$n$  – процентная ставка;

$\frac{1}{(1+n)^i}$  – дисконтирующий множитель.

#### Механизм факторинга

При определении платы за факторинг следует исходить из принятого сторонами процента за кредит и среднего срока пребывания средств в расчетах с покупателем.

#### Механизм форфетирования

Величина дисконта и сумма платежа форфетора продавцу долговых обязательств может быть определена тремя способами: по формуле дисконта, по процентным номерам, по среднему сроку форфетирования.

1) По формуле дисконта.

$$D = \sum_{i=1}^I N_i \frac{t_i + L_i}{360} * \frac{n}{100} \quad (6.3)$$

где  $i$  – номер векселя;

$D$  – величина дисконта, дол.;

$N_i$  – номинал  $i$ -го векселя, дол.;

$t_i$  – срок  $i$ -го векселя, то есть число дней оставшихся до наступления срока платежа по данному векселю;

$L_i$  – число льготных дней  $i$ -го векселя;

$n$  – учетная ставка по векселю, %;

360 – число дней в финансовом году.

2) По процентным номерам.

$$H_i = N_i * \frac{t_i + L_i}{100} \quad (6.4)$$

где  $H_i$  – процентный номер  $i$ -го векселя.

Тогда величина дисконта рассчитывается по формуле:

$$D = \frac{n}{360} * \sum_{i=1}^I H_i \quad (6.5)$$

3) По среднему сроку форфетирования.

$$D = \sum_{i=1}^I N_i * \frac{t_{cp_i} + L_i}{360} * \frac{n}{100} \quad (6.6)$$

$$t_{cp} = (t_1 + t_T) / 2 \quad (6.7)$$

где  $t_1$  – первый срок;

$t_T$  – последний срок.

### **Вопросы для обсуждения**

1. Кто в международном кредите выступает в качестве кредиторов и заёмщиков? Дайте развернутый ответ.
2. Как вы понимаете условие срочности, возвратности, уплаты процента в условиях существования национального законодательства?
3. Какими законодательными актами регламентируется международный кредит в РФ?
4. Как связан международный кредит с такими экономическими категориями как: прибыль, цена, валютный курс, платежный баланс? Приведите примеры.
5. Проанализируйте формы международного кредита по назначению.
6. Проанализируйте формы международного кредита по технике предоставления.
7. Изложите положения закона РФ «О валютном регулировании и валютном контроле», относящиеся к международным кредитным отношениям.
8. Что такое стоимость кредита?
9. Назовите элементы стоимости кредита.
10. Перечислите факторы, определяющие размер процентной ставки по международному кредиту.
11. Изложите характеристику государственного регулирования международных кредитных отношений.

12. Изложите характеристику форм межгосударственного регулирования международного кредита.
13. Что отличает овердрафт от обычного кредита?

## **Тесты**

### **6.1. Верно/Неверно**

***Определите: верны (В) или неверны (Н) следующие утверждения***

1. Международный кредит участвует в кругообороте капитала на всех его стадиях: при превращении денежного капитала в производственный путем приобретения импортного оборудования, сырья, топлива; в процессе производства в форме кредитования под незавершенное производство; при реализации товаров на мировых рынках.
2. Кредитная блокада это установление худших условий получения, использования или погашения международного кредита для определенных заемщиков по сравнению с другими в целях оказания на них экономического и политического давления.
3. Кредитная дискриминация означает отказ предоставлять кредиты той или иной стране, чаще проводится неофициально в виде отказа предоставить кредит по различным мотивам.
4. Коммерческие кредиты, непосредственно не связаны с внешней торговлей и услугами.
5. Финансовые кредиты, кроме внешней торговли, используются на любые другие цели, включая прямые капиталовложения, строительство инвестиционных объектов, приобретение ценных бумаг, погашение внешней задолженности, валютную интервенцию.
6. Для выполнения подрядных работ используются «промежуточные» кредиты, предназначенные для обслуживания смешанных форм вывоза капиталов, товаров и услуг.
7. Международные кредиты, могут предоставляться в валюте страны-должника или страны-кредитора, в валюте третьей страны, а также в международной счетной валютной единице, базирующейся на валютной корзине.
8. Краткосрочный кредит предназначен, как правило, для инвестиций в основные средства производства, крупномасштабные проекты, научно-исследовательские работы.
9. Долгосрочный международный кредит обычно обеспечивает оборотным капиталом предпринимателей и используется во внешней торговле, в международном платежном обороте, обслуживая неторговые, страховые и спекулятивные сделки.
10. Если краткосрочный кредит пролонгируется, он становится средне- и иногда долгосрочным.

11. Обеспечением кредита обычно служат товары, товарораспорядительные и другие коммерческие документы, ценные бумаги, векселя, недвижимость и ценности.
12. Иногда в качестве обеспечения кредита используют часть официальных золотых запасов, оцениваемых по среднерыночной цене.
13. Кредит по открытому счету практикуется при регулярных поставках товаров.
14. Разновидностью фирменных кредитов является авансовый платеж импортера (покупательский аванс), который при подписании контракта осуществляется импортером в пользу иностранного поставщика обычно в размере 10-15% (иногда и более) стоимости заказанных машин, оборудования, судов.
15. Фирменные кредиты в международной торговле имеют преимущества перед банковскими.
16. Банки, как правило, не ограничивают использование кредита пределами своей страны.
17. Банки нередко ставят условия об израсходовании кредита на определенные цели.
18. Особенность кредита покупателю заключается в том, что банк экспортера непосредственно кредитует национального экспортера.
19. Финансовый кредит позволяет закупать товары на любом рынке, и, следовательно, на максимально выгодных условиях.
20. Акцептант является главным должником, т. е. отвечает за оплату векселя в установленный срок.
21. В случае неплатежа держатель векселя не имеет право предъявить против акцептанта прямой иск.
22. Акцептно-рамбурсный кредит наиболее обеспечен, когда он связан с внешнеторговыми операциями и применяется при расчетах между экспортером и импортером.
23. Совместное финансирование дает главные выгоды заемщику, открывая ему доступ к льготным кредитам, при этом определенные выгоды получают кредиторы, так как такое кредитование дает дополнительную гарантию своевременного погашения ссуды должником.
24. В условиях дефицита платежного баланса лизинг привлекателен тем, что обязательства по нему в соответствии с международной практикой не включаются в объем внешней задолженности страны.
25. Форфетирование – это форма трансформации коммерческого векселя в банковский вексель.
26. При применении факторинга продавец зависит от платежеспособности покупателя.
27. Форфетирование освобождает экспортеров от кредитных рисков и сокращает дебиторскую задолженность.

## 6.2. Укажите все правильные ответы

1. Функции международного кредита:

- а) обеспечивает перераспределение финансовых ресурсов между сторонами;
- б) усиливает процесс накопления в рамках всего мирового хозяйства;
- в) минимизирует налоговые выплаты компании;
- г) ускоряет процессы реализации, товаров, услуг, интеллектуальной собственности во всемирном масштабе, раздвигая тем самым рамки расширенного воспроизводства.

2. Акцептный кредит это:

- а) кредит, который предусматривает, что экспортер, заключив соглашение о продаже товара, выставляет переводный вексель на импортера, который, получив коммерческие документы, акцептует его, т. е. дает согласие на оплату в указанный на нем срок;
- б) кредит, предоставляемый банком в форме акцепта тратты, выставляемого на банк экспортерами и импортерами;
- в) кредит, при котором экспортер предоставляет кредит импортеру в форме отсрочки платежа;
- г) форма краткосрочного кредита, предоставление которого осуществляется путем списания банком средств по счету клиента сверх его остатка.

3. Аванс импортера, который он выплачивает экспортеру после заключения контракта, является:

- а) вексельным кредитом;
- б) фирменным кредитом;
- в) учетный кредит;
- г) финансовый кредит.

4. Плата, взимаемая банком за авансирование денег при учете векселя, называется:

- а) учетная ставка;
- б) учетный процент.

5. Учетный процент измеряется в:

- а) денежных единицах;
- б) процентах.

6. Кредит по открытому счету предоставляется в расчетах между:

- а) постоянными контрагентами при многократных поставках однородных товаров;
- б) постоянными контрагентами при разовых поставках товаров;
- в) случайными контрагентами при разовых поставках товаров.

7. Факторинг является специфической разновидностью:

- а) долгосрочного кредитования экспорта;
- б) среднесрочного кредитования экспорта;
- в) краткосрочного кредитования экспорта.

8. Факторинг включает:

- а) взыскание (инкассирование) дебиторской задолженности клиента;

- б) предоставления ему краткосрочного кредита;
- в) продажу требований на вторичном рынке;
- г) освобождение его от кредитных рисков по экспортным операциям.

9. При факторинге банк приобретает у экспортера право на взыскание дебиторской задолженности импортера и перечисляет ему в момент предъявления документов:

- а) 100% средств за отгруженную продукцию;
- б) от 70 до 90 % суммы средств за отгруженную продукцию;
- в) от 20 до 60 % суммы средств за отгруженную продукцию.

10. Форфетирование представляет собой форму кредитования экспорта банком или финансовой компанией путем покупки ими векселей или других долговых требований по внешнеторговым операциям:

- а) с регрессом на продавца;
- б) без оборота на продавца;
- в) без регресса на продавца.

11. Форфетирование является разновидностью:

- а) долгосрочного кредитования;
- б) среднесрочного кредитования;
- в) краткосрочного кредитования.

12. Форфетирование:

- а) дешевле для экспортера, чем банковский кредит.
- б) дороже для экспортера, чем банковский кредит.

13. Овердрафт – это форма:

- а) долгосрочного кредита;
- б) среднесрочного кредита;
- в) краткосрочного кредита.

14. При овердрафте в погашение задолженности направляются:

- а) договорные суммы выплат по кредиту;
- б) все суммы, зачисляемые на текущий счет клиента.

15. Учетная ставка акцептного кредита:

- а) обычно ниже ставки по учету векселя;
- б) обычно выше ставки по учету векселя.

16. Плата за гарантию банка (аваль) является:

- а) основным элементом стоимости кредита;
- б) дополнительным элементом стоимости кредита.

17. Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) заключили международное соглашение по экспортным кредитам с официальной поддержкой в:

- а) 1980 году;
- б) 1976 году;
- в) 1965 году.

18. Что показывает грант-элемент:

- а) какой объем платежей в счет погашения кредита экономит заемщик в результате получения кредита на более льготных условиях, чем рыночные;

б) условные потери кредитора в связи с предоставлением кредита на условиях более льготных, чем рыночные.

### **6.3. Вставьте пропущенные слова или цифры**

1. Традиционно международный кредит представлял собой предоставление валютных и товарных ресурсов предприятиям и финансовым институтам одной страны предприятиям, финансовым институтам и правительству другой страны на условиях ..., ... и ....
2. В современных же условиях помимо национальных рынков капиталов важнейшим источником кредитных ресурсов стал собственно ..., не имеющий непосредственно какой либо национальной принадлежности.
3. Исходя из признака «вид заемщика» кредиты подразделяются на ... кредит; сельскохозяйственный кредит; промышленный кредит; межбанковский кредит; муниципальный кредит; персональный кредит .
4. При равномерном использовании и погашении средний срок кредита равен сумме ... срока использования, ... льготного периода и ... срока погашения.
5. Для того чтобы рассчитать примерно сумму процентов, которую заемщик платит кредитору, надо лимит кредита умножить на процентную ставку и на ....
6. Срок вексельного кредита зависит от вида товара (машины, оборудование – ... кредит; сырье, материалы – ... кредит).
7. Плата, взимаемая банком за авансирование денег при учете векселя, называется ....
8. Сумма учетного кредита равна разности ... векселя и учетного процента.
9. При кредите по открытому счету, экспортер относит стоимость отгруженной продукции в ... счета, открытого им иностранному покупателю, погашающему свою задолженность в обусловленные контрактом сроки.
10. Факторинг включает: взыскание (...) дебиторской задолженности клиента; предоставления ему краткосрочного кредита; освобождение его от кредитных рисков по экспортным операциям.
11. Целью факторинга является получение средств ... или в срок, определенный договором.
12. Банк приобретает у экспортера право на взыскание дебиторской задолженности импортера и перечисляет ему от ... до ... % суммы средств за отгруженную продукцию в момент предъявления документов.
13. При определении платы за факторинг следует исходить из принятого сторонами ... и ... пребывания средств в расчетах с покупателем.
14. Форфейтор (то есть банк или финансовая компания) приобретает у экспортера вексель с определенным ..., то есть за вычетом всей суммы процентов или части их.
15. Размер дисконта при форфетировании зависит от платежеспособности импортера, ..., рыночных процентных ставок в данной валюте.

16. Особенность кредита покупателю заключается в том, что банк экспортера непосредственно кредитует не национального экспортера, а ...
17. Кредиты покупателю в основном являются ...- и ...срочными ссудами.
18. Промежуточной формой между фирменным и банковским кредитом в некоторых странах (например, Великобритании, Германии, Нидерландах, Бельгии) является ... кредит.
19. Практикуются две формы совместного финансирования:
- параллельное финансирование, при котором проект делится на составные части, кредитруемые разными кредиторами в пределах установленной для них квоты;
  - ..., при котором все кредиторы предоставляют ссуды в ходе выполнения проекта; один из кредиторов (банк-менеджер) координирует и контролирует подготовку и осуществление проекта.
20. Срок лизинга меньше срока физического износа оборудования и приближается к сроку налоговой амортизации (... лет).
21. При покупке требований факторинговая компания применяет обычно..., т. е. извещает покупателя об уступке требований экспортеров, и реже - скрытую цессию, когда покупателю о ней не сообщается.
22. Процент за факторинговый кредит обычно на ...% превышает официальную учетную ставку.
23. Срок кредита при факторинге до ... дней.
24. В отличие от традиционного учета векселей, форфетирование содержит гарантию или ... первоклассного банка, необходимые для переучета векселей.
25. Форфетирование отличается от лизинга простотой документального оформления, отсутствием права...
26. К основным элементам стоимости кредита относятся: суммы, которые должник непосредственно выплачивает кредитору, ..., расходы по оформлению залога комиссии.
27. В ... году члены Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) заключили международное соглашение по экспортным кредитам с официальной поддержкой.
28. Соглашение по экспортным кредитам с официальной поддержкой распространяется на экспортные кредиты со сроком погашения свыше ... лет, пользующиеся государственной поддержкой в форме фондирования, рефинансирования, субсидирования, страхования.

#### **6.4. Терминологический тест**

Найдите для ниже перечисленных терминов и понятий (левая колонка) одно или несколько правильных определений, объяснений или смысловых аналогов, – любых соответствий из правой колонки таблицы 6.1.

Таблица 6.1

Термин, понятие	Соответствие
1. Международный кредит 2. Финансовые (банковские) кредиты 3. Учетный кредит 4. Кредит по открытому счету 5. Фирменный (коммерческий) кредит 6. Проектное финансирование 7. Лизинг 8. Факторинг 9. Форфейтинг 10. Вексельный кредит 11. Тратта 12. Акцептно-рамбурсный кредит 13. Вексельный кредит 14. Международные кредитные отношения 15. Принципы международного кредита 16. Консорциальные кредиты 17. Средний срок кредита 18. Грант-элемент 19. Лимит кредита 20. Овердрафт	1. Предоставляется в расчетах между постоянными контрагентами при многократных поставках однородных товаров. Экспортер относит стоимость отгруженной продукции в дебет счета, открытого им иностранному покупателю, погашающему свою задолженность в обусловленные контрактом сроки. 2. Кредит, основанный на сочетании акцепта векселей экспортера банком третьей страны и переводе суммы векселя импортером банку-акцептанту. 3. Кредит, который предусматривает, что экспортер, заключив соглашение о продаже товара, выставляет переводный вексель (тратту) на импортера, который, получив коммерческие документы, акцептует его, т. е. дает согласие на оплату в указанный на нем срок 4. Отношения между кредиторами-экспортерами и заемщиками-импортерами разных стран по поводу предоставления, использования и погашения кредита 5. Международный кредит в форме покупки специализированной финансовой компанией денежных требований экспортера к импортеру и их инкассация. 6. Синдицированные кредиты 7. Соглашение между экспортером и импортером, по которому поставщик записывает на счет покупателя в качестве его долга стоимость проданных и отгруженных товаров, а импортер обязуется погасить кредит в установленный срок. 8. Предоставление определенных прав в обмен на наличный платеж. В банковской практике – это покупка на полный срок на заданных установленных условиях векселей, других долговых обязательств 9. Кредиты, которые предоставляются двумя и более кредиторами, то есть банками одному заемщику. Для предоставления такого кредита группа банков-кредиторов объединяет на срок свои временно свободные средства. 10. Форма долгосрочного кредитования инвестиционных проектов банковским синдикатом 11. Денежный кредит, предоставляемый банками на условиях срочности, платности, возвратности 12. Расчетный период, в течение которого заемщик пользуется всей суммой кредита 13. Безусловное предложение одного лица, адресованное другому лицу, уплатить в назначенный срок третьему лицу определенную денежную сумму 14. Такие категории как: возвратность, срочность, платность, материальная обеспеченность, целевой характер, которые выражают связь международного кредита с экономическими законами рынка и используются для достижения текущих и стратегических задач субъектов

Термин, понятие	Соответствие
	<p>рынка и государства</p> <p>15. Кредит, предоставляемый банком векселедержателю путем покупки векселя до наступления срока платежа по нему</p> <p>16. Условные потери кредитора в связи с предоставлением кредита на условиях более льготных, чем рыночные</p> <p>17. Ссуда, предоставляемая фирмой, обычно экспортером, одной страны импортеру другой страны в виде отсрочки платежа, чаще всего реализуется посредством открытого счета.</p> <p>18. Движение ссудного капитала в сфере международных экономических отношений, связанное с предоставлением валютных и товарных ресурсов на условиях возвратности, срочности и платности.</p> <p>19. Кредит, оформленный путем выставления векселя на импортера, акцептующего его по получении товарно-сопроводительных и платежных документов. Срок кредита зависит от вида товара (машины, оборудование - долгосрочный кредит, сырье, материалы - краткосрочный кредит).</p> <p>20. Форма краткосрочного кредита, предоставление которого осуществляется путем списания банком средств по счету клиента сверх его остатка. В результате образуется дебетовое сальдо, то есть задолженность клиента банку.</p> <p>21. Предоставление лизингодателем материальных ценностей лизингополучателю в аренду на разные сроки</p> <p>22. Кредитование экспорта и импорта выступающее в форме ссуд под залог товаров, товарных документов, векселей, а также учета тратт. Иногда предоставляются крупным фирмам-экспортерам, с которыми имеются тесные связи без формального обеспечения.</p> <p>23. Сумма кредита</p>

## **Упражнения и задачи**

### **Примеры решения задач**

**Задача 1.** Вексель номиналом 1000 тыс. долларов предъявляется к учету в банк за 180 дней до наступления оплаты по нему. Учетная ставка -10 % годовых. Определите учетный процент и сумму учетного кредита по векселю.

**Решение.**

Определяем учетный процент:

$$y = \frac{1000000 * 180 * 10}{100 * 360} = 50000\%$$

Сумма учетного кредита равна: 1000 тыс. долларов - 50 тыс. долларов = 950 тыс. долларов.

**Задача 2.** Номинальная цена векселя 400 тыс. долларов. Банк покупает его, выплачивая 390 тыс. долларов за 90 дней до наступления срока платежа по векселю. Чему равен учетный процент?

**Решение.**

Плата, взимаемая банком за авансирование денег при учете векселя – учетный процент = 400 тыс. долл. - 390 тыс. долл. = 10 тыс. долларов. Выраженный в процентах, он выглядит так:

$$z = \frac{Y * 100 * 360}{B * T} = \frac{1000000\$ * 100 * 360}{400 * 90} = 10\%$$

**Задача 3.** Ставка за кредит - 6 % годовых. Средний срок оборачиваемости средств в расчетах с покупателем - 12 дней. Определите плату за факторинг.

**Решение.**

Плата за факторинг составит:  $(6 * 12) : 360 = 0,2$  % суммы, принятой к оплате факторинга.

**Задача 4.** Форфейтор купил у клиента партию из восьми векселей, каждый из которых имеет номинал 800 тыс. долларов. Платеж по векселям производится через каждые 180 дней. При этом форфейтор предоставляет клиенту три льготных дня для расчета. Учетная ставка по векселю – 6 % годовых. Определить величину дисконта и сумму платежа форфейтора клиенту за приобретенные у него векселя.

**Решение.**

1) По формуле дисконта.

$$\text{Для первого платежа: } D_1 = 800 * \frac{180 + 3}{360} * \frac{6}{100} = 24,4 \text{ тыс. долларов.}$$

$$\text{Для второго платежа: } D_2 = 800 * \frac{360 + 3}{360} * \frac{6}{100} = 48,4 \text{ тыс. долларов.}$$

Аналогично для следующих платежей:  $D_3 = 72,4$  тыс. долларов;  $D_4 = 96,4$  тыс. долларов;  $D_5 = 120,4$  тыс. долларов;  $D_6 = 144,4$  тыс. долларов;  $D_7 = 168,4$  тыс. долларов;  $D_8 = 192,4$  тыс. долларов;

Общая величина дисконта равна:  $D = \sum D_i = 867,2$  тыс. долларов.

Сумма платежа клиенту составит:  $8 * 800 - 867,2 = 5532,8$  тыс. долларов.

Таким образом, форфейтор выплатил клиенту за приобретенные у него векселя 5532,8 тыс. долларов. Ему же эти векселя принесут сумму выручки в 6,4 млн. долларов ( $8 * 800$ ) и доход в 867,2 тыс. долларов.

2) По процентным номерам.

$$N_1 = 800 * (180 + 3) : 100 = 1464, N_2 = 800 * (360 + 3) : 100 = 2904 \text{ и т. д. } \sum N_i = 52032.$$

Величина дисконта равна:  $D = 6 : 360 * 52032 = 867,2$  тыс. долларов. Сумма платежа клиенту равна:  $6400 - 867,2 = 5532,8$  тыс. долларов.

3) По среднему сроку форфейтирования.

$$t_{cp} = (t_1 + t_n) / 2 = (180 + 1440) / 2 = 810 \text{ дней.}$$

$$D = 6400 * (810 + 3) / 360 * 6 / 100 = 867,2 \text{ тыс. долларов.}$$

Сумма платежа клиенту равна:  $6400 - 867,2 = 5532,8$  тыс. долларов.

**Задача 5.** Кредит в размере 24 млн. долларов предоставлен в 2006 году. Условия займа следующие: срок использования 3 года, льготный период еще три года, срок погашения два года, следующие за льготным периодом; погашение кредита осуществляется равными долями ежемесячно в течение срока погашения. Рассчитайте полный и средний срок кредита, а также простой и взвешенный элемент субсидии, если рыночная процентная ставка по кредиту составляет 5,5%.

**Решение.**

Условия кредита	Полный срок	Средний срок
Со сроком использования в 2006-2008 гг.	3 года	1,5 года
Льготным периодом 2009-2011 гг.	3 года	3 года
Сроком погашения 2012-2013 гг.	2 года	1 год
	8 лет	5,5 лет

$$2) \text{ Грант-элемент } E = \left(1 - \sum_{i=1}^t \frac{B_i}{Lim(1+n)^i}\right) * 100\% =$$

$$\left(1 - \sum_{i=1}^{24} \frac{1000000}{24000000(1+0,055)^i}\right) * 100\% = (1-0,5144) * 100\% = 48,56\%;$$

т.о. реальная процентная ставка будет составлять:  $5,5\% * 0,5144 = 2,8292\%$ .

3) Простой элемент субсидии:

$$\text{ЭС} = \% P - \% \Phi = 5,5 - 2,8292 = 2,6708 \%$$

3) Взвешенный элемент субсидии:

$$\text{ЭС}/V3 = (\text{СК} * \text{ТСР} * \text{ЭС}) / 100 = 24 \text{млн.} * 5,5 \text{ лет} * 2,6708 / 100 = 3,525456 \text{ млн. долларов.}$$

### Задачи для самоконтроля

**Задача 1.** Вексель номиналом 500 тысяч рублей предъявляется к учету в банк за 90 дней до наступления оплаты по нему. Учетная ставка - 8 % годовых. Определите учетный процент и сумму учетного кредита по векселю.

**Задача 2.** Банк покупает вексель номиналом 1 млн. рублей, выплачивая 780 тысяч рублей за 180 дней до наступления срока платежа по векселю. Чему равен учетный процент?

**Задача 3.** Ставка за кредит - 15 % годовых. Средний срок оборачиваемости средств в расчетах с покупателем - 33 дня. Определите плату за факторинг, если сумма принятая к оплате факторинга составляет 3 млн. рублей.

**Задача 4.** Газпром РФ предоставляет экспортный кредит белорусскому импортеру газа на более льготных условиях, чем рыночные с официальной поддержкой.

Кредит предоставляется на 5 лет в размере 20 млрд. рублей и предполагается погашать его равными долями ежегодно. Определите величину грант-элемента и величину условных «потерь» экспортера в рублевом исчислении, если рыночная процентная ставка составляет 12 % годовых.

**Задача 5.** Форфейтор купил у клиента партию из восьми векселей, каждый из которых имеет номинал 80 млн. рублей. Платеж по векселям производится через каждые 30 дней. При этом форфейтор предоставляет клиенту три льготных дня для расчета. Учетная ставка по векселю - 10 % годовых. Различными методами определите величину дисконта и сумму платежа форфейтора клиенту за приобретенные у него векселя.

**Задача 6.** Кредит в размере 15 млн. долларов предоставлен в 2000 году. Условия займа следующие: срок использования 4 года, льготный период 0,5 года, срок погашения шесть лет; погашение кредита осуществляется равными долями ежемесячно в течение срока погашения. Рассчитайте полный и средний срок кредита, а также простой и взвешенный элемент субсидии, если рыночная процентная ставка по кредиту составляет 14,5%.

## **Тема 7. Еврорынок**

### ***Вопросы для обсуждения***

1. Проведите аналогию между международными рынками капиталов и международными товарными рынками. Обсудите следующие экономические категории: спрос, предложение, эластичность спроса, цена, ставка процента/доходность актива.
2. Опишите эволюцию финансовых рынков. Чем вызвано появление новых методов финансирования?
3. Дайте характеристику рынка еврооблигаций. Процентные ставки, котировка, организация выпуска еврооблигаций.
4. Назовите причины развития рынка еврооблигаций.
5. Назовите основные этапы осуществления эмиссии еврооблигаций.
6. Почему существует большое количество видов еврооблигаций. Назовите их и различия между ними.
7. Изложите характеристику рынка «классических» кредитных услуг. Виды еврокредитов.
8. Назовите и проанализируйте различия между рынком еврокредитов и еврооблигаций.
9. Международные рынки еврооблигаций: спрос, предложение. Назовите основные виды еврокредитов и дайте их характеристику:
  - а) синдикативные еврокредиты;
  - б) еврокредиты с оговоркой о валютном опционе.
10. Сформулируйте различия между еврокредитами и еврооблигациями.
11. Какие ценные бумаги относятся к краткосрочным ценным евробумагам?
12. Как Вы понимаете процедуру эмиссии евроакций? Почему увеличились объемы эмиссий евроакций?

## Тесты

### 7.1. Верно/Неверно

**Определите: верны (В) или неверны (Н) следующие утверждения**

1. Название первого банка “Eurobank” дало наименование новому рынку, его стали называть евродолларовым.
2. Евровалютный рынок состоит из банков, принимающих депозиты и предоставляющих кредиты в иностранных валютах.
3. Доминирующей евровалютой является валюта евро.
4. Если владелец долларового депозита переводит его из американского банка в иностранный, то образуется евродоллар.
5. Операции на евторынке могут совершать стороны, не являющиеся резидентами по законодательству страны, где совершена сделка.
6. Привлеченные на евторынке ссуды преимущественно используются для кредитования международной торговли.
7. Не существует разницы между ставками на одинаковый срок на соответствующих национальных рынках и евторынках.
8. Предложение на рынке евровалют формируется путем прямого суммирования предложения валют, вышедших за пределы национальных денежных рынков, без предварительного накопления на рынке одной страны.
9. Срок еврокредитов по твердой ставке обычно не превышает полугодя.
10. Евроноты являются краткосрочными векселями, деноминированными в иностранной валюте и эмитированные корпорациями и правительствами.
11. Процентные ставки по евронотам не изменяются каждый раз, когда они ролл-овируются (т.е. осуществляется эмиссия их очередной транши).
12. Доллар, записанный в пассив банка в качестве обязательства во французском или британском банке, является евродолларом.
13. Еврооблигации могут выпускаться иностранными или национальными компаниями, отдельными государствами.
14. Основные заемщики по еврооблигациям являются правительства, международные организации, ТНК, местные органы власти, государственные учреждения.
15. Основными источниками евродолларов являются: иностранные государства или граждане, желающие хранить доллары вне США; международные корпорации и европейские банки, имеющие запасы наличности и превышающие текущие потребности; резервы стран с положительным внешнеторговым балансом.
16. Преимущества евторынка капиталов по сравнению с национальными рынками состоят в возможности мобилизации и вторичного обращения крупных сумм.
17. Евроноты на рынке евровалют выступают одновременно в роли банковского кредита и облигационного займа.
18. Евровекселя – необеспеченные обязательства, которые предназначены для публичного размещения и обращаются на вторичном рынке.

## 7.2. Укажите все правильные ответы

1. Рынок евровалют это:
  - а) краткосрочный денежный рынок;
  - б) долгосрочный рынок.
2. Еврорынок капиталов это:
  - а) краткосрочный денежный рынок;
  - б) долгосрочный рынок.
3. Еврокоммерческие бумаги:
  - а) держатся инвесторами на руках от момента их приобретения до срока погашения;
  - б) активно торгуются на вторичном рынке.
4. Эмитенты на рынке еврокоммерческих бумаг имеют более низкий кредитный рейтинг, чем эмитенты на внутренних рынках коммерческих бумаг в промышленно развитых странах:
  - а) могут;
  - б) не могут.
5. Еврорынки:
  - а) не подвержены регулированию со стороны государственных органов;
  - б) слабо подвержены регулированию со стороны государственных органов;
  - в) подвержены регулированию со стороны государственных органов;
  - г) достаточно жестко урегулированы правилами и рекомендациями ISMA;
  - д) подвержены жесткому регулированию со стороны государственных органов.
6. Международный вторичный рынок евроакций:
  - а) существует;
  - б) отсутствует.

## 7.3. Вставьте пропущенные слова или цифры

1. Еврорынки (валют и капиталов) – специфическое образование, возникшее в конце ... годов XX века.
2. Доминирующей евровалютой является....
3. Основную часть еврокредитов предоставляют международные консорциумы (синдикаты) банков, в которых участвует от ... до ... кредитных институтов разных стран.
4. Банк-менеджер обязуется предоставить ... еврокредита, а другие участники - не менее ... долларов.
5. В промышленно развитых странах средний срок погашения еврокоммерческих бумаг в 1,5 - 2 раза..., чем срок внутренних коммерческих бумаг. Он охватывает от ... до ... дней.
6. Еврооблигации (евробонды) обычно выпускаются на срок от ... до ... лет.
7. В 80-х гг. появились еврооблигации, выпущенные на ... и ... лет.

8. Еврорынок располагает относительно самостоятельной и гибкой системой процентных ставок, что позволяет евроцентрам предлагать клиентам более ... проценты по депозитам и ... по кредитам по сравнению с порядком кредитования и привлечения средств на национальных рынках капиталов.

9. Чем ниже рейтинг эмитента, тем ... процентная ставка и доходность по еврооблигации.

10. Величина комиссионных за организацию, управление и размещение евробумаг зависит от ... эмитента и колеблется от 0,2 до 2,5% от стоимости размещаемых ценных бумаг.

#### 7.4. Терминологический тест

Найдите для ниже перечисленных терминов и понятий (левая колонка) одно или несколько правильных определений, объяснений или смысловых аналогов, – любых соответствий из правой колонки таблицы 7.1.

Таблица 7.1

Термин, понятие	Соответствие
1. Еврорынок 2. Евровалюта 3. Еврооблигация 4. Еврокредиты 5. Евробумаги 6. Евроакции 7. Комиссионные за управление 8. Комиссионные за участие 9. Комиссионные за размещение 10. Еврооблигации с фиксированной ставкой 11. Евронота 12. Евровалютный депозит 13. Еврокоммерческие бумаги	1. Ценные бумаги, размещаемые на еврорынке. Изначально продаются международными синдикатами на нескольких национальных рынках. 2. Вознаграждение профессиональным участникам рынка (менеджерам займа), за соучастие в кредите 3. Краткосрочный депозит с фиксированной ставкой, денонмированный в валюте, отличной от национальной валюты 4. Свободно конвертируемые валюты, помещенные на депозиты в банках вне страны происхождения 5. Евробонд 6. Евроноты, которые не имеют банковской поддержки в форме поддерживающей кредитной линии и гарантированного размещения по predetermined цене. 7. Краткосрочное или среднесрочное долговое обязательство, размещаемое на евровалютном рынке. Обычно выпускаются с банковскими гарантиями в рамках среднесрочных кредитных программ 8. Оплата андеррайтеров за размещение еврооблигаций 9. Специфическое образование, представляющее собой обращение валют и инструментов в них между агентами, для которых эти валюты не являются национальными, и отношения, возникающие в связи с этим между участниками подобного обращения. 10. Ценная бумага, выпускаемая корпорациями на рынке евровалют сроком на 3-6 месяцев по изменяющейся ставке, основанной на ЛИБОР (с премией за банковские услуги). Используются для предоставления среднесрочного кредита, так как банки заключают соглашения с компаниями-заемщиками с обязательством покупать у

Термин, понятие	Соответствие
	<p>них бумаги в течение 5-10 лет, что гарантирует заемщику среднесрочное кредитование.</p> <p>11. Международный кредит, предоставляемый коммерческими банками корпоративному или правительственному заемщику за счет ресурсов евровалютного рынка. Обычно предоставляются на длительный срок с плавающими процентными ставками.</p> <p>12. Рынок, состоящий из рынка евровалют, рынка евродепозитов, рынка еврокредитов и рынка еврооблигаций</p> <p>13. Оплата текущих операций по обслуживанию кредита, таких как выплата ссуды, контроль за ее погашением, получение и перечисление платежей должника на счета членов консорциума, расчет процентов и контроль за их оплатой, сбор и передачу партнерам информации об изменениях.</p> <p>14. Валюта, размещенная в одной из европейских стран, но не являющаяся национальной валютой этой страны.</p> <p>15. Долгосрочная купонная облигация, выпущенная в иной валюте, нежели валюта страны эмитента.</p> <p>16. Международный рынок ссудных капиталов, все операции на котором осуществляются в евровалютах</p> <p>17. Долгосрочные, среднесрочные и краткосрочные долговые обязательства, а также акции, размещаемые на международных рынках</p>

## Тема 8. Рынок драгоценных металлов

### **Методические указания к выполнению тестов и задач**

#### *Банковские и биржевые операции с драгоценными металлами*

##### **Операции «своп».**

Операции «своп» (swap-«обмен») - это купля-продажа металла с одновременным присутствием обратной стороны сделки.

**Своп по времени** (финансовый своп) – покупка-продажа одного и того же количества металла на условиях спот против продажи-покупки на условиях форвард.

Это – классический вид операции «своп». Он представляет собой сочетание наличной и срочной контр сделки: покупки (продажи) одного и того же количества металла на условиях «спот» и продажи (покупки) на условиях «форвард». Дата исполнения более близкой сделки именуется датой валютирования, а дата исполнения более удаленной по сроку сделки – датой окончания свопа. Соглашение может быть заключено практически на любой срок: от одного дня до нескольких лет. Обычными сроками соглашения «своп» считаются 1, 3, 6 месяцев и год.

Суть операции заключается в возможности конвертации золота в валюту с сохранением права выкупа золота по истечении «свопа». В конце срока действия договора стороны могут договориться о продлении соглашения либо ликвидировать «своп», проведя обратные расчеты. Если же сторона, владевшая золотом, не намерена его выкупать, то оно может быть реализовано на рынке либо добавлено к резервам банка, предоставившего средства. Процентные ставки по финансовому свопу представляют собой разницу между ставками по долларовому депозиту и золотому депозиту, то есть ставки по золотым свопам ниже, чем по долларам на сопоставимый период. Это связано с большей ликвидностью долларовых активов по отношению к золотым.

Получили распространение **операции «своп» с золотом против иностранной валюты**, как правило, долларов США. В настоящее время эти операции достаточно стандартизованы и распространены на мировом рынке золота, что усиливает его связь с валютным и депозитным рынками.

Форвардный курс золота в этом свопе рассчитывается по стандартной формуле расчета форварда, где в качестве процентной ставки фигурирует ставка процента по свопу (аналогичная % премии/скидки или своп ставке в валютном форварде):

$$F = S \pm \frac{S * r * t}{360 * 100}, \quad (8.1)$$

где  $F$  - форвардная цена;

$S$  - цена спот на металл;

$r$  – ставка *swap*, - процентная ставка по свопам (разница между ставкой валютного депозита и золотого депозита);

$t$  – *срок*, - количество дней, на которые заключается форвардная сделка.

#### **Депозитные операции**

Так как золото является финансовым активом, то оно может приносить доход своему владельцу в случае, если становится объектом займа. Данные операции проводятся тогда, когда необходимо привлечь металл на счет или разместить его на определенный срок.

При этом депозитные ставки по золоту оказываются обычно ниже ставок по валюте, что объясняется более высокой ликвидностью валюты. Стандартные депозитные сроки — 1, 2, 3, 6 и 12 месяцев, но они могут быть уменьшены или, наоборот, продлены.

Банк, привлекая драгоценные металлы в рамках депозитных договоров, может в течение определенного срока использовать их для извлечения прибыли, например, в схемах финансирования золотодобычи, для арбитражных операций и т. д. Владельцы же золота получают доход на вложенное золото, а также освобождаются от издержек, связанных с хранением физического металла:

Доход = Кол-во металла \* текущую цену на рынке спот • процентную ставку • кол-во дней / 360 \* 100 .

Сумма процентов за пользование депозитом зачисляется на счет контрагента, предоставившего металл в депозит, в день истечения такого депозита.

### **Опцион.**

Опцион - право (но не обязательство) продать или купить определенное количество золота по определенной цене на определенную дату или в течение всего оговоренного срока.

Технология использования «золотых» опционов аналогична валютным и прочим видам опционов.

### **Форвардные сделки.**

Форвардные сделки предусматривают реальную покупку или продажу металла на срок, превышающий второй рабочий день.

На рынке форвардных операций с золотом различаются три основные разновидности.

1. Хеджирование с целью страхования риска изменения цены золота. Опасаясь снижения его цены, владелец золота продает золото на определенный срок контрагенту, который должен завершить срочную сделку по продаже золота, однако опасается повышения его цены. Объем этих операций невелик.

2. Спекулятивные срочные сделки – купля-продажа золота с целью извлечения прибыли – наиболее распространены.

3. Арбитражные операции с золотом аналогичны валютному арбитражу. Но в отличие от него практикуется не только временной, но и пространственный арбитраж, поскольку сохраняется разница в цене золота на разных рынках.

Цель хеджирования форвардной сделки покупателем состоит в том, чтобы застраховаться от повышения в будущем цены металла на спотовом рынке. Цель заключения форвардной сделки продавцом – застраховаться от понижения в будущем цены металла на спотовом рынке.

При определении цены форвардного контракта необходимо учитывать то, что:

- продавец форвардного контракта обязуется поставить золото по истечении определенного в сделке срока. Это позволяет ему в пределах срока действия контракта разместить золото на депозите и получить определенный процент. Поэтому форвардную цену следует уменьшить на величину данного процента;

- отказавшись от продажи золота на спотовом рынке, в день заключения форвардной сделки инвестор теряет процент по валютному депозиту, который можно было бы получить, разместив деньги от продажи золота в банке. Поэтому форвардная цена должна быть увеличена на данную сумму.

Форвард не может быть аннулирован. Его можно лишь уравновесить (закрывать форвардную позицию) путем купли-продажи оговоренного сделкой количества товара по текущему курсу с дальнейшей его продажей по курсу, установленному форвардным контрактом. На золотом межбанковском рынке данные сделки заключаются достаточно редко. При необходимости продажи металла на срок продавец обычно сбывает его на условиях спот, а затем заключает сделку своп: покупает металл на условиях спот и одновременно продает его на условиях форвард.

### **Фьючерсный контракт.**

Это соглашение между контрагентами о будущей поставке металла,

которое заключается на бирже. Технология операций с фьючерсами на золото аналогична технологии с другими базисными товарами. Исполнение всех сделок гарантируется Расчетной палатой биржи. Для совершения операций необходима спецификация, представленная в табл. 8.1.

Таблица 8.1

### Краткая спецификация фьючерсного контракта на золото

	COMEX	TOCOM
Местонахождение	Нью-Йорк	Токио
Объем контракта	100 тр.унций	1 кг.
Торгуемые месяцы	Все месяцы в году	Все месяцы в году
Единица и валюта расчетов	Доллары за тр.унцию	Иены за грамм
Минимальное изменение цены	10 центов	Иена за грамм
Максимальное дневное изменение цены	75 долларов за тр.унцию	30-60 иен за грамм

### Вопросы для обсуждения

1. Изложите современную сущность рынка драгоценных металлов и обсудите, в чем заключаются его существенные особенности? Что означает приставка «Локо» в названии основных центров торговли золотом?

2. Поясните, каким образом двойкий статус золота влияет на деятельность мировых рынков золота?

3. Изложите и обсудите основные факторы, влияющие на цену золота.

4. Назовите основные центры мировой торговли драгоценными металлами, поясните организационную структуру золотых рынков, их разновидности.

5. Изложите и поясните, какие существенные конкурентные преимущества имеет Россия на мировом рынке золота перед другими золотодобывающими государствами? Какое место в мире занимает Россия по его добыче? Кто является основными конкурентами России на мировом рынке золота?

6. Сравните и проанализируйте современное состояние рынков золота, серебра и платиноидов. Каковы тенденции конъюнктуры этих рынков?

7. Предложите различные способы инвестирования средств в драгоценные металлы. Сформулируйте Ваши рекомендации для инвестора по поводу более эффективного вложения средств на этих рынках и рынках ценных бумаг предприятий по добыче и производству драгоценных металлов в настоящее время.

8. Изложите систему рисков, возникающих у участников рынка драгоценных металлов. Проанализируйте существующие инструменты

хеджирования на данном рынке, изложите слабые и сильные стороны каждого из инструментов.

## **Тесты**

### **8.1. Верно/Неверно**

***Определите: верны (В) или неверны (Н) следующие утверждения***

1. Фьючерсные контракты используются не для осуществления реальной поставки, а для хеджирования и спекуляции.

2. Спекуляция основывается на колебаниях фьючерсной цены на драгоценные металлы, чем больше колебания (волатильность), тем больше возможностей для спекуляции.

3. Если инвестор боится повышения цены золота, поскольку планирует купить его через какое-то время, он должен продать фьючерсный контракт на золото.

4. С помощью фьючерсных контрактов хеджер может на 100 % застраховаться от изменения в последующем цены золота.

5. Если инвестор боится падения цены золота, поскольку планирует продать его через какое-то время, он должен продать фьючерсный контракт на золото.

6. Форвардные сделки предусматривают реальную покупку или продажу металла на срок, превышающий второй рабочий день.

7. Цель заключения форвардной сделки покупателем металла в будущем состоит в том, чтобы застраховаться от повышения в будущем цены металла на спотовом рынке.

8. Цель заключения форвардной сделки покупателем металла в будущем состоит в том, чтобы получить дополнительный доход от покупки фьючерсного контракта при повышении в будущем цены металла на спотовом рынке.

9. Отказавшись от продажи золота на спотовом рынке, в день заключения форвардной сделки инвестор теряет процент по валютному депозиту, который можно было бы получить, разместив деньги от продажи золота в банке. Поэтому форвардная цена должна быть увеличена на данную сумму.

10. Продавец форвардного контракта обязуется поставить золото по истечении определенного в сделке срока, что позволяет ему в пределах срока действия контракта разместить золото на депозите и получить определенный процент. Поэтому форвардная цена должна быть увеличена на данную сумму.

11. . Цель заключения ФРА состоит в хеджировании процентной ставки.

12. Рынок серебра отличается меньшей волатильностью, то есть колебания цен на нем значительно слабее, чем на рынке золота.

13. Рынок золота отличается меньшей волатильностью, то есть колебания цен на нем значительно слабее, чем на рынке серебра.

14. Приобретение золотых слитков можно рассматривать только как вложения на долгий срок - года, или даже десятилетия.

15. Наиболее надежный способ инвестирования – вложение средств в золото посредством так называемых «металлических» счетов, которые подразделяются на счета ответственного хранения и обезличенные счета.

16. Все операции по металлическим счетам кредитная организация проводит только по поручениям клиентов.

17. Закрывая металлический счет, есть возможность получить доход как процентный, так и курсовой.

18. С помощью форвардных сделок инвестор получает возможность строить различные стратегии хеджирования.

19. По сравнению с другими инструментами хеджирования фьючерс привлекателен тем, что, помимо фиксации цены исполнения в целях защиты от неблагоприятного изменения конъюнктуры, он дает возможность воспользоваться благоприятной конъюнктурой.

20. Фьючерсные контракты используются для осуществления реальной поставки.

## 8.2. Укажите все правильные ответы

1. Сделки «Локо Лондон» означают:
  - а) что они были заключены в Лондоне;
  - б) с поставкой в Лондоне;
  - в) место оплаты стандартных золотых контрактов.
2. Золото в современной экономике выступает в качестве:
  - а) денег;
  - б) валютного актива;
  - в) обычного товара;
  - г) кредитного актива.
3. Золотые ФРА на рынке:
  - а) получили широкое распространение;
  - б) широкого распространения не получили.
4. Продавец форвардного контракта на золото выигрывает при:
  - а) росте процентных ставок по золотым депозитам;
  - б) падении процентных ставок по золотым депозитам.
5. Покупатель форвардного контракта на золото выигрывает при:
  - а) росте процентных ставок по золотым депозитам;
  - б) падении процентных ставок по золотым депозитам.
6. В настоящее время обороты рынка серебра:
  - а) сравнимы с оборотами рынка золота;
  - б) значительно превышают обороты рынка золота;
  - в) значительно ниже оборотов рынка золота.
7. Наиболее надежный способ вложения средств в драгоценные металлы:
  - а) покупка физического металла в слитках;
  - б) инвестиции в золотые или серебряные монеты;

- в) покупка коллекционных (памятных) монет;
  - г) открытие в банке специального “металлического” счета;
  - д) покупка инвестиционных монет.
8. Металлический счет ответственного хранения предусматривает:
- а) перевод металла с одного счета на другой;
  - б) выдачу золота со счета;
  - в) возможность использования драгоценных металлов для получения кредитов;
  - г) взимание НДС при покупке с клиента.
9. На рынке золота наиболее часто для хеджирования цены используется:
- а) форвардная сделка;
  - б) фьючерсный контракт;
  - в) своп операции;
  - г) опцион на золото;
  - д) опцион на фьючерс на золото.
10. Величина премии опционов зависит от:
- а) цены «спот» на металл;
  - б) цены исполнения (strike price);
  - в) срока до истечения опциона;
  - г) существующих процентных ставок на валюту и металл;
  - д) волатильности («volatility»).
11. Если инвестор хеджирует себя от повышения в будущем цены, он должен:
- а) продать опцион call;
  - б) продать опцион put;
  - в) купить опцион put;
  - г) купить опцион call.
12. Если инвестор хеджирует себя от уменьшения цены, он должен:
- а) продать опцион call;
  - б) продать опцион put;
  - в) купить опцион put;
  - г) купить опцион call.

### **8.3. Вставьте пропущенные слова или цифры**

1. Стандартный объем сделки в золоте на условиях спот на международном рынке – ... тройских унций, или 155 кг; в серебре - ... тройских унций (называется один ЛЭК, ... тройских унций – пол ЛЭКа), или около 3 тонн; в платине - ... тройских унций.

2. В США, которые являют собой оплот либеральной экономики, свободное владение слитковым золотом частным лицам было разрешено только в 1975 г.

3. Один фьючерсный контракт на золото на бирже COMEX включает в себя ... золота и для его заключения требуется внести маржу в размере ... долларов США.

4. На рынке золота периодически колеблется не только цена металла, но и ... по золотым кредитам и депозитам.

5. На долю России вместе с ЮАР приходится около ... % мирового производства платиноидов.

6. Российский рынок платиноидов значительно ... свободен, чем рынки серебра и, тем более, золота.

7. Весьма интересны для инвестора не только рынки произведенных драгоценных металлов, но и рынки ... предприятий по их добыче и производству.

8. Опционы, которые обращаются и на внебиржевом рынке называются....

9. Объемы торговли фьючерсами и опционами («бумажным золотом») многократно ... обороты по купле-продаже желтого металла.

10. Участники-спекулянты биржевых сделок с золотом заинтересованы в высокой ... рынка, ибо это создает возможности максимизации дохода.

11. Если хеджер боится от понижения цены золота, то ему следует ... фьючерсный контракт.

12. Если инвестор боится от повышения цены золота, поскольку планирует купить его через какое-то время, он должен ... фьючерсный контракт.

#### 8.4. Терминологический тест

Найдите для ниже перечисленных терминов и понятий (левая колонка) одно или несколько правильных определений, объяснений или смысловых аналогов, – любых соответствий из правой колонки таблицы 8.2.

Таблица 8.2

Термин, понятие	Соответствие
1. Рынок драгоценных металлов	1. Одновременная покупка-продажа металла одного качества (например, пробы 999,9) против продажи-покупки золота другого качества (например, пробы 999,5). Сторона, продающая золото более высокого качества, будет получать премию.
2. Операции «спот»	2. Соглашение между двумя контрагентами, в соответствии с которым они берут на себя обязательства обменяться на определенную дату в будущем платежами на основе краткосрочных процентных ставок, одна из которых является твердой, а другая – плавающей
3. Операции «своп»	3. Соглашение между контрагентами о будущей поставке металла, которое заключается на бирже
4. Своп по времени (финансовый своп)	4. Право (но не обязательство) продать или купить определенное количество золота по определенной цене на определенную дату или в течение всего оговоренного срока
5. Свопы по качеству металла	5. Означает получение валютного кредита под золотое обеспечение, при этом банк-заемщик сохраняет право собственности на это золото
6. Свопы по местонахождению	
7. Опцион	
8. Соглашение о форвардной ставке (ФРА)	
9. Форвардные сделки на золото	
10. Фьючерсный	

Термин, понятие	Соответствие
контракт 11. Операции «своп» с золотом против иностранной валюты	6. Совокупность разнообразных взаимоотношений между субъектами рынка на этапе разведки, добычи, переработки и т. д. до конечного изготовления изделий из драгоценных металлов 7. Покупка-продажа одного и того же количества металла на условиях спот против продажи-покупки на условиях форвард 8. Операция с датой зачисления-списания на второй рабочий день после дня заключения сделки 9. Предусматривают реальную покупку или продажу металла на срок, превышающий второй рабочий день 10. Покупка-продажа золота в одном месте (например, в Лондоне) против продажи-покупки его в другом месте (например, в Цюрихе) 11. Купля-продажа металла с одновременным присутствием обратной стороны сделки 12. Текущие операции купли-продажи металла с датой валютирования (датой зачисления списания металла и валюты) на 2-й рабочий день после дня заключения сделки

## **Упражнения и задачи**

### **Примеры решения задач**

**Задача 1.** Золотодобывающее предприятие через три месяца планирует осуществить продажу золота. Чтобы застраховаться от падения цены золота, оно приобретает сегодня опцион put с ценой исполнения 650 долларов, уплатив за это некоторую премию. Одновременно предприятие продает опцион call с той же датой истечения и величиной премии, равной премии опциона put и ценой исполнения 680 долларов.

Возможны три варианта событий:

- а) цена золота окажется меньше 650 долларов за унцию;
- б) цена превысит 680 долларов за унцию;
- в) цена будет находиться в интервале от 650 до 680 долларов за унцию.

Каковы действия хеджера и их результаты при всех трех вариантах развития событий?

#### **Решение.**

а) Если через три месяца цена золота окажется меньше 650 долларов за унцию, предприятие исполнит опцион put и получит цену, равную 650 долларов.

б) Если цена превысит 680 долларов, то контрагентом сделки будет исполнен опцион call, и предприятие реализует ему золото по цене 680 долларов.

в) Если цена будет находиться в интервале от 650 до 680 долларов за унцию, то предприятие будет реализовывать золото по рыночной цене и опционом пользоваться не будет, также как его контрагент с опционом call.

Таким образом, предприятие без каких-либо затрат обеспечило себе возможность реализовать золото через три месяца в зависимости от конъюнктуры по цене в интервале от 650 до 680 долларов за унцию.

**Задача 2.** Владелец золота привлекает доллары на рынке на один месяц под залог своего золота, поскольку ставка на рынке импортных депозитов по долларам составляет 5,5 % на один месяц. Текущая цена золота - 595 долларов за унцию. Определите форвардную цену свопа, если ставка по финансовому свопу составляет 1,65 %.

**Решение.**

Форвардная цена по свопу определяется:

$$F = S \pm \frac{S * r * t}{360 * 100} = 595 + \frac{595 * 1,65 * 30}{360 * 100} = 595,818125 \text{ долларов.}$$

**Задача 3.** Предприятие «Русские самоцветы», имея значительные запасы золота, необходимые для бесперебойного производства продукции избегая, риска хранения золотых запасов, а также с целью извлечения дохода из неиспользуемых в настоящее время запасов, прибегает к организации «золотого» депозита при следующих условиях:

1. Количество металла в запасах 5 кг.
2. Текущая цена на рынке спот – 645 долларов за тройскую унцию.
3. Процентная ставка по депозитам на золото – 8%.
4. Количество дней депозита 15 дней.

Определите доход предприятия по депозиту на золото.

**Решение.**

1) Определить количество металла в тройских унциях: 5 кг. = 31135 \* 5 = 155675 тройских унций;

2) Доход по депозиту = Кол-во металла \* текущую цену на рынке спот • процентную ставку • кол-во дней / 360 \* 100 = 155675 \* 645 \* 8 \* 15 / 36000 = 334701,25 долларов

Для решения следующих задач необходимы данные спецификаций некоторых фьючерсных контрактов на драгоценные металлы (табл. 8.3):

Таблица 8.3

### Условия некоторых фьючерсных контрактов на биржах США

Товар	Биржа	Месяцы поставки	Единица контракта	Котировка цены	Минимальное колебание цены	Величина минимального тика
Золото	COMEX	Все месяцы года	100 тройских унций	Доллары за унцию	0,1 доллара за унцию	10 долларов
Серебро	COMEX	Январь, март, май,	5000 тройских унций	Центы за унцию	0,001 доллара за унцию	5 долларов

		июль, октябрь, декабрь				
Платина	NYME	Январь, апрель, июль, октябрь	50 тройских унций	Доллары за унцию	0,1 доллара за унцию	5 долларов

**Задача 4.** Компания производитель киноплёнки предполагает купить 20 тыс. унций серебра в ноябре-декабре. Ожидая увеличения цен, фирма должна бы купить серебро немедленно, но не может этого сделать. Текущие цены серебра по фьючерсным контрактам с поставкой в декабре составляют в июне 7,71 долл. за унцию, а цены спот рынка – 7,21 долл. Покажите действия хеджера по страхованию от повышения цены серебра в будущем и определите конечную цену закупки, если в ноябре цены действительно выросли и на спот рынке серебро котировалось по 9,0 долларов за унцию, а декабрьские фьючерсы на серебро стоили 9,45 долларов за унцию.

**Решение.**

Фирма покупает 4 фьючерсных контракта (5000 тройских унций единица контракта,  $20000/5000=4$ ) на серебро с поставкой в декабре. В ноябре она осуществляет реальные закупки на рынке спот по цене 9,0 долларов за унцию, при этом фьючерсная позиция закрывается продажей контрактов по цене 9,45 долларов за унцию.

Дата	Спот рынок	Фьючерсный рынок
Июнь	Цена серебра 7,21 долларов/унцию	Покупка 4-х декабрьских фьючерсных контрактов по цене 7,71 долларов/унцию
Ноябрь	Покупка 20 тыс. унций серебра по 9,0 долларов/унцию	Продажа 4-х декабрьских фьючерсных контрактов по цене 9,45 долларов/унцию
Результат		Прибыль 1,74 долларов/унцию

Таким образом, серебро будет куплено по 9,0 долларов/унцию, но с учетом прибыли по фьючерсным операциям окончательная закупочная цена будет составлять:  $9,0 - 1,74 = 7,26$  долларов/унцию. Как видно, фирма «переплатит» 5 центов за унцию ( $7,26 - 7,21$ ) без учета комиссионных брокеру, а могла бы потерять 1,79 долларов/унцию ( $9 - 7,21 = 1,79$ ).

**Задачи для самоконтроля**

**Задача 1.** Ювелирное предприятие через три месяца планирует осуществить покупку золота. Чтобы застраховаться от роста цены золота, оно приобретает сегодня опцион call с ценой исполнения 674 доллара, уплатив за это премию в размере 3 доллара за унцию. Одновременно предприятие продает опцион put с той же датой истечения и величиной премии, равной премии опциона call и ценой исполнения 639 долларов.

Возможны три варианта событий:

- а) цена золота окажется меньше 642 долларов за унцию;
- б) цена превысит 677 долларов за унцию;
- в) цена будет находиться в интервале от 639 до 642 долларов за унцию;
- г) цена будет находиться в интервале от 642 до 674 долларов за унцию;
- д) цена будет находиться в интервале от 674 до 677 долларов за унцию.

Каковы действия хеджера и их результаты при всех вариантах развития событий?

**Задача 2.** Золотодобывающее предприятие планирует привлечь доллары для инвестиционной программы по расширению бизнеса. Имея отложенные заказы на поставку золота от ювелирных предприятий, оно берет золото у банка в кредит на 180 дней, и продает его своим потребителям. Спот цена 664 доллара за унцию, количество металла предоставляемого в кредит 15 кг., процентная ставка по депозитам на золото – 8%.

Определите доход банка и цену инвестиционных ресурсов для предприятия.

**Задача 3.** Золотодобывающее предприятие, имея нереализованные запасы золота, привлекает доллары для программы технического перевооружения предприятия на рынке на три месяца под залог своего золота. Текущая цена золота - 595 долларов за унцию. Определите форвардную цену свопа, если ставка по финансовому свопу составляет 1,5%.

**Задача 4.** Компания производитель ювелирных изделий предполагает купить 500 унций золота в ноябре-декабре. Ожидая увеличения цен, фирма должна бы купить золото немедленно, но не может этого сделать. Текущие цены золота по фьючерсным контрактам с поставкой в декабре составляют в июне 700 долларов за унцию, а цены спот рынка – 664 долларов за унцию. Покажите действия хеджера по страхованию от повышения цены золота в будущем и определите конечную цену закупки, если в ноябре цены действительно выросли, и на спот рынке золото котировалось по 667 долларов за унцию, а декабрьские фьючерсы на серебро стоили 705 долларов за унцию.

**Задача 5.** Золотодобывающее предприятие в марте, опасаясь падения цен на золото, хеджирует свою будущую летнюю добычу золота в размере 2 тысяч унций сентябрьскими фьючерсами. В настоящее время цена золота на спот рынке равна 635 долларов за унцию, а сентябрьские фьючерсы котируются по 687 долларов за унцию. Покажите действия хеджера по страхованию от снижения цен на золото в будущем и определите конечную цену закупки, если в августе цены действительно упали, и на спот рынке золото котировалось по 617 долларов за унцию, а сентябрьские фьючерсы на золото стоили 625 долларов за унцию.

**Задача 6.** Компания по производству компьютерных микропроцессоров для производственных целей предполагает купить 100 унций платины в ноябре-декабре. Ожидая увеличения цен, фирма должна бы купить платину немедленно, но не может этого сделать. Текущие цены платины по фьючерсным контрактам с поставкой в январе следующего года составляют в июне 1060 долларов за унцию, а цены спот рынка – 1040 долларов за унцию.

Покажите действия хеджера по страхованию от повышения цены платины в будущем и определите конечную цену закупки, если в ноябре цены действительно выросли, и на спот рынке платина котировалась по 1065 долларов за унцию, а январские фьючерсы на платину стоили 1070 долларов за унцию.

**Задача 7.** Банк, имея запасы золота в слитках, т.е. находясь в открытой длинной позиции по золоту, страхует себя от снижения цен на рынке золота, которое, как он предполагает, может произойти в сентябре. В настоящее время (июль) цена спот рынка составляет 580 долларов за унцию, а сентябрьские фьючерсы котируются по 590 долларов за унцию, запас составляет 1000 унций. Покажите действия хеджера по страхованию от снижения цен на золото в будущем и определите конечный результат, если в августе цены действительно упали, и на спот рынке золото котировалось по 599 долларов за унцию, а сентябрьские фьючерсы на золото стоили 625 долларов за унцию.

## **Тема 9. Международная финансовая деятельность предприятия**

### ***Методические указания к выполнению тестов и задач***

#### ***Хеджирование валютных операций предприятий***

##### **Валютные фьючерсы.**

Валютные фьючерсы на большинстве мировых бирж имеют прямые котировки, т.е. в них указывается количество национальной валюты, необходимое для покупки единицы иностранной валюты. Исключение составляет Лондонская международная биржа финансовых фьючерсов (LIFFE), там котировки указаны в долларах США за 1 фунт стерлингов, 100 иен, 1 евро и т.п.

Тик - это минимальное изменение цены фьючерсного контракта. Каждый тик имеет определенную денежную стоимость, например валютные фьючерсы на LIFFE имеют стоимость тика 2,50 долл. США для фунта стерлингов и 12,50 долл. для других валют. Номинальная стоимость стерлингового контракта составляет 25 000 ф. ст. Это означает, что торговля валютными стерлинговыми фьючерсами осуществляется блоками, в 25 000 ф. ст. каждый. Размер тика - 0,0001 долл. за 1 ф. ст., что дает его стоимость в 2,50 долл. ( $0,0001 * 25\ 000 = 2,50$ ).

Прибыль или убыток от фьючерсных операций определяется разностью котировок продажи и покупки помноженной на количество тиков, их стоимость и количество контрактов.

Далее приведены примеры спецификаций валютных фьючерсных контрактов, без которых невозможно осуществлять операции на фьючерсном рынке (табл. 9.1).

Таблица 9.1

Контракт	Время торгов (Нью-Йорк)	Стоимость пункта	Мин. изменение цены	Размер контракта	Начальная маржа, \$	Дополнительная маржа, \$	Маржа под спрэд, \$
<b>Валюты</b>							
Swiss Franc	7:20-2:00	1 Pt.= \$12.50	1 Pt.= \$12.50	125,000 SF	2,160	1,600	200
Mid-Am Swiss Franc	7:20-2:15	1 Pt.= \$6.25	1 Pt.= \$6.25	62,500 SF	1,080	800	100
Japanese Yen	7:20-2:00	1 Pt.= \$12.50	1 Pt.= \$12.50	12,500,000 JY	4,050	3,000	400
Mid-Am Japanese Yen	7:20-2:15	1 Pt.= \$6.25	1 Pt.= \$6.25	6,250,000 JY	1,755	1,300	200
British Pound	7:20-2:00	1 Pt.= \$6.25	2 Pts.= \$12.50	62,500 BP	1,485	1,100	200
Mid-Am British Pound	7:20-2:15	1 Pt.= \$1.25	2 Pt.= \$2.50	12,500 BP	378	280	100
Canadian Dollar	7:20-2:00	1 Pt.= \$10.00	1 Pt.= \$10.00	100,000 CD	1,215	900	200
Mid-Am Canadian Dollar	7:20-2:15	1 Pt.= \$5.00	1 Pt.= \$5.00	50,000 CD	506	375	100
Australian Dollar	7:20-2:00	1 Pt.= \$10.00	1 Pt.= \$10.00	100,000 AD	1,418	1,050	250
Euro Currency	7:20-2:00	1 Pt.= \$12.50	1 Pt.= \$12.50	125,000 EUR	2,565	1,900	200
Mexican Peso	7:20-2:00	1 Pt.= \$5.00	2.5 Pt.= \$12.50	500,000 MP	4,375	3,500	625
Brazilian Real	7:20-2:00	1 Pt.= \$10.00	1 Pt. = \$10.00	100,000 BR	35,700	25,500	2,100
Russian Ruble	7:20-2:00	1 Pt.= \$12.50	1 Pt.= \$12.50	500,000 Rubles	21,000	14,000	10,500

На фьючерсном рынке только цена сделки является результатом договора между участвующими сторонами, все остальные условия стандартны. Процедура клиринга позволяет закрывать позиции с помощью обратных сделок.

Начальные затраты инвестора на покупку фьючерсного контракта составляют только комиссионные брокеру и операционные расходы, если не учитывать начальную маржу.

Если фьючерсный контракт закрывается до истечения срока, то прибыли/убытки, полученные инвестором после закрытия длинной позиции (контракт на покупку), рассчитываются по формуле:

$$Prof/Loss = M (F_{t^*} - F_0), \quad (9.1)$$

где  $M$  – размер контракта;

$F_{t^*}$  – фьючерсная цена в момент закрытия позиции офсетной сделкой;

$F_0$  – фьючерсная цена в момент открытия длинной позиции.

Аналогичная формула используется для расчета прибылей/убытков, полученных инвестором после закрытия короткой фьючерсной позиции (контракт на продажу):

$$Prof/Loss = M (F_0 - F_{t^*}). \quad (9.2)$$

### **Валютные опционы.**

Различают два типа опционов. Опцион колл (call) предоставляет одной из сторон контракта, именуемой держателем опциона (holder), право купить базисный актив в указанный срок в будущем по фиксированной цене – цене исполнения опциона, которая носит также название страйковой цены или просто страйка (strike). Опцион пут (put) дает право держателю опциона продать базисный актив в указанный срок в будущем по страйковой цене.

Опцион колл называют также опционом на покупку, а опцион пут – опционом на продажу. Стороны опционного контракта, в отличие от сторон форвардного и фьючерсного контрактов, находятся в несимметричном положении. Это обстоятельство компенсируется тем, что держатель опциона в момент заключения контракта платит другой стороне определенную сумму – цену опциона, которую принято называть также премией по опциону. Величина премии является предметом торга в процессе заключения сделки. Термины «держатель опциона» и «покупатель опциона» используются как взаимозаменяемые. Про продавца опциона говорят, что он выписал или подписал опцион (writer), т.е. он является подписчиком опциона. Подписчик и держатель опциона находятся в противоположных позициях – прибыль держателя равна убытку подписчика и наоборот. Прибыль подписчика ограничена премией, а убытки теоретически не ограничены.

Классом опционов называются все опционы с одним базисным активом, причем опционы колл и пут образуют различные классы. Серией опционов называются опционы определенного класса с одной датой экспирации и одним страйком.

Ввиду сложности определяющих факторов, вычисление цены опционов является затруднительным. Одна из идей по определению цены опциона заключается в том, чтобы считать покупку собственной валюты за иностранную валюту по некоторой цене  $X$  эквивалентом опциона на продажу иностранной валюты за собственную по той же цене  $X$ . Таким образом, опцион call (колл) в собственной валюте превращается в опцион put (пут) в иностранной и наоборот.

Определение прибылей/убытков опционов на дату экспирации.

При моделировании любой сделки с американским опционным контрактом помимо цены базисного актива  $S_{t^*}$  используются следующие параметры:

$P_{rt}$  – текущая премия в расчете на единицу базисного актива;

$K$  – цена исполнения;

$T$  – срок до истечения контракта;

$M$  – размер опционного контракта;

Прибыли/убытки держателя опциона колл рассчитываются по формуле:

$$Prof = M((S_{t^*} - K)^+ - Pr_0), \quad (9.3)$$

если опцион исполнен по альтернативному приказу;

где  $S_{t^*}$  - текущая цена базисного актива;

$Pr_0$  - премия при заключении опционного контракта в расчете на единицу базисного актива. Здесь  $(x)^+ = \max(0, x)$ .

Если длинная опционная позиция закрывается офсетной сделкой, то прибыли/убытки держателя опциона купли рассчитываются по формуле:

$$Prof = M(Pr_{t^*} - Pr_0), \quad (9.4)$$

где  $Pr_{t^*}$  - текущая премия в расчете на единицу базисного актива в момент заключения обратной сделки.

Покупая опцион пут, инвестор рассчитывает на получение прибыли при падении цены базисного актива. Операция более привлекательна, чем короткая продажа базисного актива, т.к. убытки ограничены сверху и отсутствует требование маржи.

Прибыли/убытки **держателя опциона пут** при исполнении опциона рассчитываются по формуле:

$$Prof = M((K - S_{t^*})^+ - Pr_0), \quad (9.5)$$

а при закрытии позиции офсетной сделкой по формуле (9.4).

Подписывая опцион колл, инвестор рассчитывает на получение дополнительной прибыли в виде премии, если цена базисных активов не возрастет, или для защиты собственных активов от падения их стоимости, но только на величину получаемой премии.

Так, как покупатель опциона “в деньгах” уже получил часть желаемой прибыли в виде превышения цены актива  $S_0$  над ценой исполнения  $K$ , он будет способен заплатить большую премию, которая будет служить большей защитой собственных активов подписчика. Однако в этом случае для него существует большая опасность, что опцион будет исполнен держателем.

Прибыли/убытки **подписчика покрытого опциона колл** при исполнении опциона держателем рассчитываются по формуле:

$$Prof = M(S_{t^*} - S_0 + Pr_0 - (S_{t^*} - K)^+), \quad (9.6)$$

а при закрытии позиции офсетной сделкой по формуле:

$$Prof = M(S_{t^*} - S_0 + Pr_0 - Pr_{t^*}). \quad (9.7)$$

При продаже опционов колл без покрытия, т.е. при отсутствии у подписчика наличного базисного актива, потери при неудачных сделках оказываются гораздо выше прибылей при их успешном окончании. Любое резкое повышение цены базисного актива угрожает непокрытому подписчику большими потерями и этому нельзя противопоставить эффективную защиту. Скачок цен сопровождается практически синхронным скачком премий, поэтому защитные меры в виде покупки такого же опциона колл подписчик должен принимать в предупредительном порядке, т.е. до того, как цены на активы интенсивно пошли вверх.

Купив при возникновении опасности роста цен базисные активы, подписчик становится покрытым. По сути дела, продажа непокрытых опционов купли допустима и доходна только для крупных дилерских фирм. Непокрытый подписчик опциона купли должен внести и поддерживать

достаточную маржу для своего брокера для гарантии поставки, если подписчик будет назначен.

Прибыли/убытки подписчика непокрытого опциона колл при исполнении опциона держателем рассчитываются по формуле:

$$Prof = M(Pr_0 - (S_{t^*} - K)^+) \quad (9.8)$$

а при закрытии позиции офсетной сделкой по формуле:

$$Prof = M(Pr_0 - Pr_{t^*}). \quad (9.9)$$

Подписчик опциона пут считается покрытым, если он имеет короткую позицию в базисном активе, либо имеет наличные, эквивалентные полной стоимости исполнения опциона  $M \cdot K$  и позволяющие купить базисный актив по цене исполнения.

Прибыли/убытки **покрытого подписчика опциона пут** при исполнении опциона держателем рассчитываются по формуле:

$$Prof = M(S_0 - S_{t^*} + Pr_0 - (K - S_{t^*})^+), \quad (9.10)$$

а при закрытии позиции офсетной сделкой по формуле:

$$Prof = M(S_0 - S_{t^*} + Pr_0 - Pr_{t^*}). \quad (9.11)$$

Первичными побуждениями большинства подписчиков опционов пут являются получение премии и возможность приобретения активов по цене ниже текущей рыночной стоимости.

Прибыли/убытки **непокрытого подписчика опциона пут** при исполнении опциона держателем рассчитываются по формуле:

$$Prof = M(Pr_0 - (K - S_{t^*})^+), \quad (9.12)$$

а при закрытии позиции офсетной сделкой по формуле (9.9).

Финансовые директора корпораций часто считают опционы «слишком дорогими», особенно по сравнению с форвардными контрактами, которые «ничего не стоят». Одним из решений данной проблемы является применение комбинаций опционов, которые в совокупности имеют нулевую премию, — гибридных опционов с нулевой премией (zero premium hybrid options). Один из примеров такого опциона, так называемый интервальный форвард, известный также как «воротник» или «цилиндрический опцион». Название данной комбинации происходит из ее сходства по динамике изменения результирующего риска (exposure) фирмы с модифицированным форвардным контрактом.

Фирма, которая ведет внутреннюю финансовую отчетность в рублях, но продает свою продукцию в евро, сталкивается с ситуацией, когда ее доходы в рублях подвержены риску колебаний обменного курса между рублем и евро. В данном случае для хеджирования валютного риска можно использовать комбинацию из двух опционных контрактов под названием интервального форварда. Для его создания необходимо продать («выписать») колл-опцион на иностранную валюту (евро) со страйк-ценой  $X_c$  и одновременно купить пут-опцион на иностранную валюту (евро) со страйк-ценой  $X$ . Страйк-цены выбираются таким образом, чтобы премия, полученная за колл-опцион, была равна премии, заплаченной за пут-опцион. В результате интервального форварда фирма имеет полную защиту от укрепления домашней валюты (рубля), жертвуя за это потенциальными прибылями от снижения курса этой валюты (рубля).

Если уменьшить  $X_c$  и одновременно увеличить  $X$  до уровня текущего форвардного курса ( $F$ ), то получится так называемый синтетический форвардный контракт (на продажу иностранной валюты – евро), который является частным случаем интервального форвардного контракта (рис.9.1).

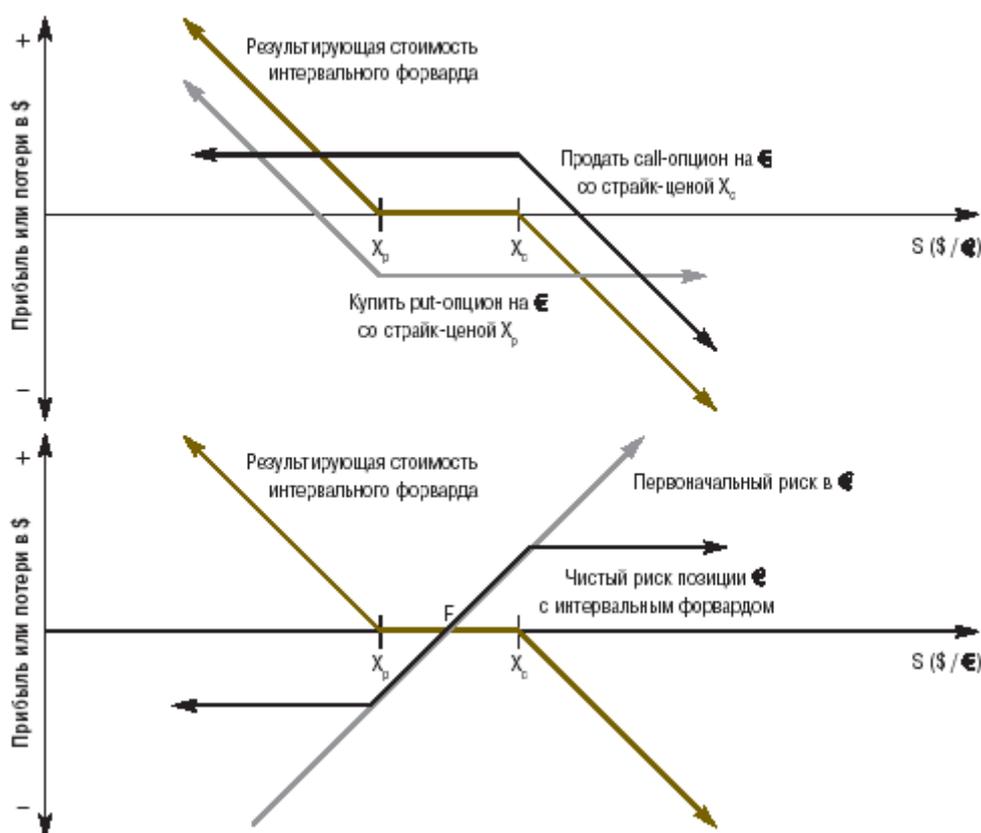


Рис. 9.1. Использование комбинации опционов для создания синтетического «интервального форварда».

### Страхование процентных рисков предприятия

Процентная ставка может рассматриваться наравне с любым другим базовым активом, поскольку фактически является ценой денежного займа. Поэтому заёмщик, привлекающий средства по фиксированной ставке, всегда подвержен риску альтернативных издержек в случае, если его конкурент, привлекающий средства по плавающей ставке, будет платить меньше с течением времени. Однако экономический субъект, выплачивающий плавающую ставку, подвержен риску её повышения, что повлечёт проигрыш относительно фиксированных выплат.

Со своей стороны, аналогичным рискам подвержен кредитор.

Процентные ставки подлежат хеджированию также, как и цены товаров и курсы валют: посредством фьючерсов (interest rate futures), форвардов (FRA) и опционов.

### Соглашение о форвардной ставке (FRA)

Аббревиатура FRA означает соглашение о форвардной ставке (Forward Rate Agreement). FRA – соглашение, заключенное двумя сторонами с целью либо защититься от будущих колебаний процентных ставок, либо спекулировать на

этих колебаниях. По сути, FRA — это форвард-форвардная ссуда с фиксированной процентной ставкой, но без фактического кредитного обязательства.

Почти все реально заключаемые FRA удовлетворяют стандартным условиям, выработанным Ассоциацией британских банкиров (ББА) в 1985 г., так называемым условиям FRABBA. Кроме установления порядка заключения соглашений, этот документ определяет ряд важных терминов:

- контрактная сумма (contract amount) — размер основного капитала, который условно занимает или отдается в кредит,
- контрактная валюта (contract currency) — валюта, в которой выражена контрактная сумма,
- дата сделки (dealing date) — день заключения FRA,
- расчетная дата (settlement date) — начальный день условного кредита или депозита,
- дата фиксации (fixing date) — день определения ставки-ориентира,
- дата погашения (maturity date) — день погашения условного кредита или депозита,
- срок контракта (contract period) — число дней между расчетной датой и датой погашения,
- контрактная ставка (contract rate) — зафиксированная условиями FRA процентная ставка,
- ставка-ориентир (reference rate) — рыночная процентная ставка, используемая в дату фиксации для определения расчетной суммы,
- расчетная сумма (settlement sum) — вычисляемая по разности между контрактной ставкой и ставкой-ориентиром сумма, которую в расчетную дату одна сторона платит другой.

FRA это условный заем – точно определенной величины в точно оговоренной валюте будет выдан в определенный день в будущем на точно определенный срок по фиксированной процентной ставке, которая согласовывается при заключении FRA.

Покупатель в FRA является, поэтому условным заемщиком и защищен от увеличения процентной ставки, однако он должен будет платить, если ставки упадут. Покупатель может иметь реальные долговые обязательства и использует FRA для хеджирования. Возможно также, что покупатель не имеет риска, связанного с процентной ставкой, но хочет использовать FRA для спекуляции на ее подъеме.

Продавец FRA является условным кредитором и фиксирует ставку для кредитования или инвестирования. Продавец FRA поэтому защищен от падения процентных ставок, но должен платить, если ставки поднимаются. Продавец FRA согласен условно ссудить определенную сумму денег покупателю.

Для защиты от риска изменения процентной ставки, покрывающее 6-месячный период, начинающийся через 3 месяца используются так называемые “3 на 9 месячное” FRA, или просто: 3x9 FRA.

Расчетная сумма по FRA  $=M:N$ ;

где  $M = (i_1 - i_2) * A * (Days / Basis)$ ;

$$N = I + i_1 * Days / Basis;$$

$i_1$  – ставка-ориентир;

$i_2$  – контрактная процентная ставка;

$A$  – контрактная сумма;

$Days$  – срок контракта;

$Basis$  – условное число дней в году (360 для долларов, 365 для фунтов стерлингов) и все процентные ставки выражаются в виде десятичных дробей.

### **Краткосрочные процентные фьючерсы.**

В краткосрочных процентных фьючерсах в качестве базисного актива используются депозитные сертификаты, казначейские векселя, евродолларовые депозиты.

Краткосрочные процентные фьючерсы, использующие в качестве базисного актива банковские срочные депозиты, выглядят необычными с той точки зрения, что соответствующие депозитные сертификаты не могут быть куплены за наличные деньги. Фьючерсные контракты по срочным депозитам не базируются на депозитах, которые уже существуют во время заключения фьючерсной сделки. Скорее, приобретение фьючерсного контракта предусматривает обязательство по созданию наличного депозита на срок поставки фьючерса с зафиксированной в контракте ставкой процента, если фьючерсная позиция не будет закрыта офсетной сделкой до срока истечения контракта. В результате невозможно установить связь цен фьючерсных контрактов с текущими процентными ставками путем учета затрат поддержания контракта. Для установления зависимости фьючерсных цен и текущих депозитных процентных ставок используется комбинация займов и депозитов на наличном рынке с различными сроками.

Фьючерсный контракт на казначейский вексель предусматривает своевременную поставку принимаемого банком вновь эмитированного векселя. Если казначей фонда планирует в будущем занять некоторую сумму денег и опасается возможного роста банковских процентов, то он продает фьючерсные контракты на банковские векселя по сегодняшнему курсу. Кредитор, желающий установить доход на фонды, которые поступят в его распоряжение в будущем для инвестирования на краткосрочном денежном рынке, будет покупать фьючерсы на казначейские векселя. Покупая фьючерсный контракт, клиент обязан купить векселя с оговоренной в контракте дисконтной процентной ставкой, а, продавая фьючерсный контракт, клиент принимает на себя обязательство поставить векселя с фиксированной ставкой в оговоренный срок.

В последние годы на всех фьючерсных биржах мира расчет по всем краткосрочным процентным фьючерсам производится только наличными.

Цены всех краткосрочных процентных фьючерсов котируются на основе, так называемого IMM (International Monetary Market) индекса, рассчитываемого путем вычитания из 100 годовой процентной ставки по базисному финансовому инструменту. Например, 3% начисляемые за 3 месяца, дают 12 % годовых ставку, это означает, что контракт будет стоить 88 пунктов.

Расчетная цена поставки на LIFFE основывается на процентной ставке, назначенной Ассоциацией Британских Банков на 11.00 последнего дня торговли

контрактом. Стоимость контракта определяется, исходя из номинальной стоимости векселя либо размера депозита в единицах его базисной валюты.

В простейшей ситуации теоретическая цена краткосрочного процентного фьючерса определяется формулой:

$$F_0 = 100 - r_f, \quad (9.13)$$

где

$$r_f = r_2 \cdot t_2 - r_1 \cdot t_1 / \left( (t_2 - t_1) \cdot (1 + r_1 / 100 \cdot t_1 / 360) \right). \quad (9.14)$$

Здесь  $t_1$  – срок в днях до поставки по фьючерсному контракту;

$t_2 - t_1$  – срок жизни базисного депозита;

$r_1$  – процентная ставка наличного депозита с меньшим сроком жизни  $t_1$ ;

$r_2$  – процентная ставка наличного депозита с большим сроком жизни  $t_2$ .

При определении цены покупки или продажи долгосрочного процентного фьючерса, прежде всего, учитывается наличная рыночная цена облигации, а также купонная процентная ставка облигации, точные даты купонных платежей, предполагаемые реинвестиционные ставки, срок поставки и срок погашения облигации. Расчет стоимости контракта основывается на номинальной стоимости базисной облигации. Котировка фьючерса проводится для долгосрочной облигации с номинальной стоимостью в 100 единиц ее базисной валюты.

#### **Долгосрочные процентные фьючерсы.**

Долгосрочные процентные фьючерсы позволяют заемщикам и кредиторам зафиксировать цену, по которой в будущем они смогут купить или продать ценные бумаги с фиксированным доходом и застраховаться от потерь, которые могут возникнуть в результате изменений в долгосрочных банковских процентных ставках.

Владелец государственных облигаций в преддверии предстоящих распродаж может сегодня продать долгосрочные процентные фьючерсы, чтобы застраховать себя от потерь при росте банковских процентных ставок.

Дилер денежного рынка, намеревающийся через три месяца принять участие в подписке на ценные бумаги, может сегодня купить долгосрочные процентные фьючерсы, чтобы застраховать себя от возможного падения банковских процентных ставок.

При определении цены покупки или продажи долгосрочного процентного фьючерса, прежде всего, учитывается наличная рыночная цена облигации, а также купонная процентная ставка облигации, точные даты купонных платежей, предполагаемые реинвестиционные ставки, срок поставки и срок до погашения облигации. Расчет стоимости контракта основывается на номинальной стоимости базисной облигации, причем не следует забывать, что котировка фьючерса проводится для облигации с номинальной стоимостью в 100 единиц ее базисной валюты.

Фьючерсной ценой контракта на ГКО является средневзвешенная цена, зафиксированная на первичном аукционе ГКО, которые Минфин будет эмитировать в будущем. Исполнение контракта проводится путем перечисления вариационной маржи, рассчитанной на основе средневзвешенных цен первичного

аукциона в месяце исполнения контракта и цены, зафиксированной в последний день торгов контрактами на МЦФБ.

Долгосрочные процентные фьючерсы — единственные финансовые фьючерсы, где действительно работает механизм поставки базисных облигаций по окончании срока контракта. Продавец фьючерсного контракта при поставке имеет право выбора в отношении той или иной облигации из списка облигаций, удовлетворяющих требованиям спецификации контракта. Естественно, что он выбирает облигацию, которая обойдется ему дешевле, чем все другие. Также продавец фьючерсного контракта в качестве дня поставки может выбрать любой бизнес-день месяца поставки по своему усмотрению.

Если дело дошло до физической поставки по фьючерсному контракту, то при статистическом моделировании этой ситуации стоимость контракта будет определяться по формуле:

$$ValueT = 0.01 EDSP FV Factor + Proc \quad (9.15)$$

*EDSP* – расчетная фьючерсная цена поставки;

*FV* – номинальная стоимость облигации;

*Factor* – коэффициент пересчета;

*Proc* – накопленные проценты.

Коэффициент пересчета выбирается из публикуемой биржей таблицы и корректирует цену поставляемой облигации в процентах, при которой она будет иметь заданную в спецификации контракта доходность.

#### **Хеджирование процентных рисков с использованием опционов.**

Простейшие опционы на процентную ставку, также известные как опционы заёмщиков и кредиторов, носят название гарантии процентной ставки (*interest rate guarantee - IRG*). Такой опцион представляет собой контракт, дающий его покупателю право занять или ссудить наличность под фиксированный процент (без поставки). Иными словами, это опцион на покупку или продажу соглашения *FRA*. При исполнении *IRG* стороны с момента исполнения занимают позиции по *FRA*. Премия, выплачиваемая за *IRG*, может котироваться в текущих или годовых базисных пунктах. При этом очень важно различать, какой тип котировки использован в данном случае. Если котировка основана на текущих базисных пунктах, то выплачиваемая премия равна числу базисных пунктов, умноженному на контрактную сумму. Если же котировка производится в годовых базисных пунктах, то общая премия вычисляется путём умножения числа годовых базисных пунктов на число дней в периоде, делённое на 365 и на номинал. В день исполнения цена опциона *IRG* сравнивается с шестимесячной ставкой *LIBOR* в фунтах стерлингов (устанавливаемой по условиям процентных свопов, рекомендованных Ассоциацией британских банкиров). Если фиксированная ставка *LIBOR* превышает цену исполнения, то опцион считается «с выигрышем» («в деньгах») и может быть исполнен с прибылью.

Существуют и модификации *IRG*, которые могут быть причислены к экзотическим опционам. Таковы, например, «бермудские» опционы, которые могут быть исполнены только в установленные даты периода до погашения. Они занимают промежуточное положение между американскими и европейскими опционами. «Бермудские» опционы получили распространение среди

процентных деривативов, поскольку даты, разрешающие погашение, приурочивались к датам выплаты купонов. Ещё один вид – «радужные» опционы (rainbow options) – это контракты, выплаты по которым производятся по активу, имеющему самую высокую доходность из числа остальных, представленных в списке (например, LIBOR, доходность GILTS или доходность индекса FTSE-100).

Однако самой распространённым применением опционов на процентную ставку являются стратегии cap (кэп), floor (флор) и collar. Опционы cap и floor функционируют как поток опционов IRG, исполняемых автоматически. Кэп фактически представляет собой цепь опционов заёмщика европейского типа, а флор – цепь опционов кредитора. С начала сделки и до её завершения кэп и флор претерпевают множество фиксаций ставки LIBOR, но ставка исполнения остаётся неизменной вплоть до истечения срока. В большинстве случаев и номинал по этим сделкам остаётся неизменным в течение всего срока; тем не менее, если речь идёт о погашении суммы в рассрочку по инвестиционным программам, то номиналы могут согласовываться с графиком погашения. Причём кэп используется для хеджирования ставки займа, а флор – ставки кредитования.

Разновидность кэпов и флоров – опционы «плати на ходу» (pay-as-you-go options). В некотором смысле они являются близкими родственниками «растянутых» опционов, поскольку предполагают серию платежей, но вместо одного опциона «в конце» покупатель получает опцион после каждого платежа.

Стратегия collar (коллар) состоит в покупке колла и продаже флора. Можно сказать, что коллар идентичен обратному спрэду «медведя» с использованием потоков опционов кредитора и заёмщика, причём в некоторых случаях опционов pay-as-you-go.

Важную роль в хеджировании процентных рисков играют также и свопционы (swaptions), то есть опционы на своп. В данном случае – на процентный своп. Покупатель опциона на IRS (interest rate swap) имеет право заключить контракт по процентному свопу с продавцом опциона как с поставкой, так и без неё. Контракт с поставкой означает, что в случае исполнения опциона будет заключён реальный своповый контракт. Контракт без поставки предусматривает наличный расчёт: продавец опциона обязан выплатить покупателю сумму, равную приведённой стоимости аннуитета по ставке процентного свопа, заключённого на условиях «цена исполнения опциона против расчётной ставки», как если бы опцион был исполнен через своп и немедленно прекращён по среднерыночной ставке. Пожалуй, более предпочтительными являются контракты без поставки - для избежания кредитного риска.

Существует также гибридный инструмент, объединяющий свойства свопа и cap или floor – своп участия. В соответствии с этим соглашением заключается процентный своп для покрытия части номинальной суммы, после чего заключается кэп для покрытия остатка этой суммы. Фиксированная ставка свопа и кэпа идентичны, как и периодичность. Премия вперёд не выплачивается. Если ставка LIBOR (или другая reference rate) устанавливается выше ставки исполнения кэпа, то контрагент должен выплатить пользователю разницу, то есть «своп участия» протекает аналогично кэпу. Если же LIBOR ниже ставки исполнения кэпа, то сделка протекает как своп, но только в отношении отдельной

части номинала (как правило, половины номинала по кэпу). Эта часть известна как «степень участия».

### **Вопросы для обсуждения**

1. Почему предприятие нуждается в источниках финансирования своих операций в иностранной валюте?
2. Изложите основные черты еврооблигационных займов как источника финансирования деятельности предприятия: общая сумма, срок погашения, процентные ставки, комиссионные, котировка.
3. Назовите банковские инструменты, которые корпоративные заёмщики могут использовать на международных финансовых рынках для обеспечения гарантии эмиссий краткосрочных ценных бумаг:
  - а) «классические кредитные услуги»;
  - б) новые кредитные услуги.
4. Изложите основные черты еврокредитов как источников финансирования деятельности предприятия: сумма кредитов, сроки, процентные ставки; комиссионные; используемая валюта; доступ к средствам; право на досрочное погашение.
5. Сформулируйте задачу займов на международном финансовом рынке как задачу математического программирования.
6. Сформулируйте задачу о размещении (инвестировании) иностранной валюты, которая является излишней на определенный период, в виде задачи математического программирования.
7. Изложите характеристику основных инструментов краткосрочных вложений:
  - а) банковские депозиты до востребования;
  - б) срочные банковские депозиты;
  - в) срочные депозиты в финансовых организациях (помимо банков);
  - г) государственные казначейские билеты;
  - д) депозитные сертификаты в евровалюте;
  - е) ссуды другим компаниям.
8. Что такое реальная процентная ставка? Приведите пример определения реальной процентной ставки.
9. Изложите содержание вероятностного подхода при принятии решения об инвестициях в иностранные ценные бумаги.
10. Изложите общую схему управления валютными рисками. Что Вы понимаете под валютной позицией по сделке, консолидированной валютной позиции, валютной экономической позиции?
11. Подробно опишите валютный риск по сделке. Как он подсчитывается?
12. Подробно опишите консолидированный валютный риск. Как он подсчитывается?
13. Подробно опишите валютный экономический риск. Как он подсчитывается?

14. Изложите следующие способы решения проблемы валютного риска:
- а) непокрытые валютные риски;
  - б) стопроцентное хеджирование валютных рисков;
  - в) избирательное хеджирование валютных рисков.
- При каких условиях наиболее целесообразно использовать каждый из них?
15. Назовите внутренние способы покрытия валютного риска. Почему внутренние способы покрытия валютного риска не обеспечивают покрытия всех валютных позиций?
16. Изложите классический способ покрытия валютного риска на срочном валютном рынке:
- а) импортер покупает ту валюту на срочном валютном рынке на срок, которую он должен поставщику;
  - б) экспортер продает на срочном валютном рынке ту валюту, которую он предполагает получить от своего иностранного покупателя.
- Как Вы понимаете выражение:
- а) импортер покрывает свою короткую валютную позицию длинной позицией на валютном рынке;
  - в) экспортер обеспечивает покрытие своей длинной валютной позиции короткой на валютном рынке.
17. Как подсчитывается стоимость покрытия на срочном валютном рынке при использовании хеджирования.
18. Покажите использование арбитража срочных позиций на следующем примере: у российской компании есть дебиторская задолженность в 750 000 EUR со сроком погашения в течение 3-х месяцев и кредиторская задолженность в 500 000 USD со сроком выплаты за 6 месяцев. Может ли российская компания извлечь доход?
19. Дайте характеристику краткосрочной ссуды в иностранной валюте банка как формы финансирования и способа покрытия валютного риска для экспортера. Изложите преимущества и ограничения такой формы страхования валютного риска.
20. Изложите механизм валютной операции «своп» как форму страхования валютного риска. Как определяется стоимость операции «своп»? Какие преимущества и ограничения у валютного «свопа»?
21. Перечислите организации различных стран, созданные для страхования экспортных рисков. Назовите преимущества и недостатки обращения к страховым организациям.
22. Рассмотрите хеджирование экспортных поставок на рынке валютных фьючерсов. Операции осуществляются на фьючерсной бирже Чикаго. Экспортер является резидентом/нерезидентом США.
23. Рассмотрите хеджирование импортных поставок на рынке валютных фьючерсов. Импортер - резидент/нерезидент США.
24. Расскажите о валютном опционе, позволяющем покрыть валютный риск. Виды опционов, характеристики опционных контрактов, стоимость валютного опциона.

25. Изложите способ покрытия валютного риска на биржевом опционном рынке IMM (Чикаго) для экспортера-нерезидента США): российский экспортер, ожидающий получение платежа в долларах через три месяца за экспортную поставку стального листа.
26. Изложите способ покрытия валютного риска на биржевом опционном рынке IMM (Чикаго) для импортера-нерезидента США): российский импортер должен осуществить платеж в долларах через шесть месяцев.
27. Как Вы понимаете выражение:
- а) «компания находится в длинной позиции по процентной ставке»?
  - б) «компания находится в короткой позиции по процентной ставке»?
28. Изложите основные особенности следующих способов управления рисками процентных ставок:
- а) политика «непокрытия»;
  - б) политика системного покрытия;
  - в) политика выборочного покрытия.
29. Изложите характеристику фьючерсного контракта по процентным ставкам (future rate agreements – FRA) как способа покрытия рисков процентных ставок на внебиржевом рынке. Назовите преимущества и недостатки FRA.
30. Изложите характеристику срочных сделок по процентным ставкам (Forward/ Forward – F/F) как способа покрытия рисков процентных ставок на внебиржевом рынке. Назовите различия между FRA и F/F.
31. Как используется сделка «Верхний предел процентных ставок (caps)» для покрытия рисков процентных ставок? Приведите пример, назовите преимущества и недостатки «caps».
32. Как используется сделка «Нижний предел процентных ставок (floors)» для покрытия рисков процентных ставок? Приведите пример, назовите преимущества и недостатки «floors».
33. Проведите сравнительный анализ опционов по процентным ставкам и опционам по разнице между ставками (опцион по фьючерсам по процентным ставкам):
- а) опцион по процентным ставкам для заемщика;
  - б) опцион по процентным ставкам для вкладчика;
  - в) опцион по фьючерсам и процентным ставкам для займов;
  - г) опцион по фьючерсам и процентным ставкам для вложений.
34. Дайте характеристику механизма операции «swap» (обмен процентными ставками): роль посредника, валюты операции, преимущества, недостатки, пример «swaps» по процентным ставкам и валютный «swaps».
35. Назовите рынки фьючерсных контрактов по процентным ставкам в разных странах. Поясните, как они используются для покрытия риска процентных ставок.
36. Изложите хеджирование на рынках фьючерсов по процентным ставкам: принципы хеджирования, приведите пример хеджирования.
37. Что такое опционные контракты по процентным ставкам: типы опционов, европейский и американский стиль опционов, реализация опциона?

38. Как определяется цена (премия) опциона по процентным ставкам, состоящая из двух элементов:
- а) внутренней (действительной) стоимости;
  - б) временной стоимости.

## **Тесты**

### **9.1. Верно/Неверно**

***Определите: верны (В) или неверны (Н) следующие утверждения***

1. Валютные денежные средства фирмы представляют собой, в первую очередь, остатки на валютных счетах компании в различных банках.
2. К категории международных рыночных краткосрочных бумаг относятся инвестиции фирмы в различные валютные инструменты денежного рынка, а также хранение ее валютных средств на срочных (и бессрочных) депозитах в банках.
3. Счета к получению представляют собой суммы торговых кредитов, предоставленных при осуществлении экспортных поставок.
4. Множественность налоговых юрисдикций и валют не относятся к факторам, усложняющим использование международных денежных средств фирмы.
5. Правительственные ограничения на движение фондов между странами, отсутствие хороших платежных систем в слаборазвитых странах относятся к факторам, усложняющим использование международных денежных средств фирмы.
6. Множественность налоговых юрисдикций часто позволяет получать более высокие доходы за рубежом на краткосрочные инвестиции.
7. Трансфертное ценообразование заключается в установление рыночных цен на товары по торговле между различными подразделениями компании.
8. Трансфертное ценообразование используется фирмой для снижения налогов, таможенных пошлин, обхода валютного контроля, повышения доли в совместных предприятиях и сокрытия истинной прибыльности операций.
9. Стараясь увеличить достоверность прогнозов движения денежных средств, и добившись того, чтобы денежные поступления сочетались с денежными выплатами наилучшим образом, фирма может сократить текущий остаток на счете до минимума.
10. Разница между остатком денежных средств, отраженным в текущем счете фирмы и проходящим по банковским документам называется средства в пути к оплате.
11. Прибыльным фирмам удается значительно замедлить погашение дебиторской задолженности, что повышает оборачиваемость средств; в то же время они стараются ускорить выплаты, насколько это возможно.

12. Система локбоксов увеличивает время, необходимое для получения чеков, их депонирования и осуществления расчетов через банковскую сеть.
13. Система локбоксов позволяет осуществлять автоматический перевод средств со счета покупателя на счет фирмы в оговоренные дни.
14. Одними из наиболее часто используемых инструментов перевода платежей в системе концентрации банковских операций является депозитный переводный чек (Depository Transfer Check, DTC) и электронный депозитный перевод (electronic depository transfer).
15. Централизация расчетов с кредиторами не способствует контролю за денежными выплатами.
16. Счета с нулевым сальдо облегчают контроль расходов и остатков денежных средств, следовательно, сокращают сумму свободных (не приносящих дохода) средств, лежащих без движения на банковском счете.
17. Счета с нулевым сальдо могут быть открыты в любом банке.
18. Контролируемые счета расходов находятся в основном в банке-накопителе.
19. Если процентные ставки растут, то ставка овердрафта будет расти более быстро, чем по другим формам финансирования.
20. Ведущие фондовые биржи мира разрешают продажи иностранных акций, если последние удовлетворяют всем требованиям их листинга.
21. Для долларовых FRA банки объявляют цены на все комбинации стандартных периодов в 3, 6, 9 и 12 месяцев со сроками погашения до двух лет
22. Банки не могут назначать цены на FRA для нестандартных периодов.
23. По условиям FRA никаких реальных ссуд или займов не делается, защита проявляется в виде выплаты наличными расчетной суммы, которая компенсирует каждой стороне разницу между процентной ставкой, установленной условиями FRA, и ставкой, складывающейся на рынке к моменту окончания FRA.
24. Одно из ключевых различий между FRA и фьючерсами состоит в гибкости вторых по сравнению со стандартизацией первых.
25. Подписчик и держатель опциона находятся в противоположных позициях – прибыль держателя равна убытку подписчика и наоборот.
26. Условия валютных фьючерсов стандартизированы (размер контракта, единица торговли, дата поставки - закрытия позиции, размер гарантийного депозита, цена и т.д.).
27. Валютные фьючерсы на большинстве мировых бирж имеют обратные котировки, т.е. в них указывается количество национальной валюты, необходимое для покупки единицы иностранной валюты. Исключение составляет Лондонская международная биржа финансовых фьючерсов (LIFFE).
28. Для установления зависимости фьючерсных цен и текущих депозитных процентных ставок используется комбинация займов и депозитов на наличном рынке с различными сроками.
29. В последние годы на всех фьючерсных биржах мира расчет по всем краткосрочным процентным фьючерсам производится только наличными.

30. Долгосрочные процентные фьючерсы – единственные финансовые фьючерсы, где действительно работает механизм поставки базисных облигаций по окончании срока контракта.

## 9.2. Укажите все правильные ответы

1. Ускорение получения валютных средств:
  - а) уменьшает инвестиции в счета к получению, банковские комиссионные, другие операционные издержки;
  - б) уменьшает альтернативную стоимость денег, находящихся в транзите;
  - в) повышает эффективность размещения международных денежных средств;
  - г) уменьшает издержки по хеджированию рисков, связанных с наличием таких активов.
2. Банки обеспечивают наиболее быстрые трансферты фондов, предоставляя клиентам валютирование тем же днем, т.е. кредитуют фонды на счет фирмы в тот же рабочий день:
  - а) между своими филиалами в различных странах;
  - б) через корреспондентскую сеть банка.
3. Централизация избыточных денежных средств:
  - а) укрупняет фонды, которые могут быть инвестированы;
  - б) уменьшает процентные расходы;
  - в) увеличивает процентные расходы;
  - г) уменьшает потребности в заимствовании;
  - д) увеличивает потребности в заимствовании;
  - е) увеличивает инвестиционные доходы;
  - ж) уменьшает инвестиционные доходы.
4. Кредит в форме соглашения о предоставлении займа в иностранной валюте в обмен на заем в отечественной валюте называется:
  - а) овердрафт;
  - б) револьверный кредит;
  - в) компенсационный кредит;
  - г) параллельный заем;
  - д) срочный кредит;
  - е) кредитная линия.
5. Овердрафт это:
  - а) автоматически возобновляемый кредит (или аккредитив), кредитная линия;
  - б) допущение дебетового остатка на счете клиента;
  - в) своеобразная ссуда клиенту, которая должна быть погашена в короткие сроки и по процентной ставке, превышающей среднерыночную;
  - г) договор между банком и его клиентом, представляющий собой обещание банка предоставить клиенту определенную сумму денег до некоторого лимита в течение определенного срока;
  - д) прямой, необеспеченный кредит на срок не более 90 дней, обычно оформляемый в виде простого векселя, подписанного заемщиком;

е) кредит, близкий по технике к валютным свопам, когда две компании в различных странах кредитуют друг друга на равную сумму и под взаимно покрывающие ставки процента;

ж) кредит в форме соглашения о предоставлении займа в иностранной валюте в обмен на заем в отечественной валюте.

6. Внутренние источники финансирования для предприятия, как правило, значительно дешевле внешних:

а) правда;

б) ложь.

7. Международный компенсационный внутрифирменный кредит это:

а) автоматически возобновляемый кредит (или аккредитив), кредитная линия;

б) допущение дебетового остатка на счете клиента;

в) своеобразная ссуда клиенту, которая должна быть погашена в короткие сроки и по процентной ставке, превышающей среднерыночную;

г) договор между банком и его клиентом, представляющий собой обещание банка предоставить клиенту определенную сумму денег до некоторого лимита в течение определенного срока;

д) прямой, необеспеченный кредит на срок не более 90 дней, обычно оформляемый в виде простого векселя, подписанного заемщиком;

е) кредит, близкий по технике к валютным свопам, когда две компании в различных странах кредитуют друг друга на равную сумму и под взаимно покрывающие ставки процента;

ж) кредит в форме соглашения о предоставлении займа в иностранной валюте в обмен на заем в отечественной валюте.

8. Международный компенсационный внутрифирменный кредит используется компанией для достижения следующих целей:

а) защиты от валютного риска;

б) освобождения заблокированных средств;

в) обхода валютных ограничений;

г) финансирования подразделений, расположенных в странах с высокой ставкой процента и (или) ограниченным рынком кредита и капитала.

9. Внутренними источниками долгосрочных фондов для фирмы (источником ее самофинансирования) являются:

а) накопленные нетто-денежные потоки, генерированные ее международными сделками;

б) нераспределенная прибыль;

в) накопленная амортизация.

10. Кредиторы предоставляют фирме долгосрочные средства в следующих основных формах:

а) в форме банковского кредита (для среднесрочных целей или для более длительных сроков - на возобновляемой основе);

б) в форме покупки капитала, представленного различными видами акций;

в) в форме покупки долгосрочных ценных бумаг (в первую очередь, облигаций), не поступающих для торговли на открытый финансовый рынок, а

размещаемых в частном порядке среди заранее определенного круга крупных инвесторов.

11. При синдицированном кредитовании функции банка-гаранта заключаются в следующем:

а) в участии в разработке и подписании эмиссионного контракта со стороны будущих конечных инвесторов;

б) банку-гаранту передается залог, служащий обеспечением исполнения эмитентом своих обязательств перед конечными инвесторами;

в) выкуп всей суммы или части эмиссии (если в схеме участвует консорциум банков) с последующей продажей конечным инвесторам;

г) номинальный держатель корпоративных облигаций, выступает в качестве депозитария и трансфер-агента, переводящего на счета депо инвесторов купонные доходы или основные суммы долга при погашения ценных бумаг;

д) сбор претензий владельцев облигаций и предъявление исков о принуждении фирмы-эмитента к исполнению контрактных обязательств ;

е) выплата основной суммы долга инвестору в случае невыполнения предприятием-эмитентом в срок своих обязательств.

12. Еврооблигации выпускаются:

а) в виде публичной эмиссии;

б) в форме частного размещения.

13. Фирма полностью избегает транзакционного риска, заключая сделку в:

а) валюте страны контрагента сделки;

б) национальной валюте;

в) иностранной валюте третьей страны.

14. Фирма может уменьшить валютные риски путем:

а) балансирования денежных притоков и оттоков, деноминированных в иностранной валюте;

б) затягивания расчетов, если предполагает, что курс валюты сделки будет снижаться;

в) ускоренной расплаты по счетам в валюте, которая, как она ожидает, будет укрепляться;

г) затягивания расчетов, если предполагает, что курс валюты сделки будет укрепляться;

д) ускоренной расплаты по счетам в валюте, которая, как она ожидает, будет снижаться.

15. Операционные риски зависят от неожиданных изменений:

а) номинального обменного курса;

б) эффективного реального обменного курса;

в) эффективного обменного курса;

г) реального обменного курса.

16. Риск изменения структуры кривой процентных ставок означает:

а) риск изменения ставок на вложения с определёнными кредитными рейтингами по сравнению со ставками на вложения с иными рейтингами, возможно не связанного с изменением общего уровня процентных ставок;

б) риск изменения ставок на более короткие вложения по сравнению с более длинными (или наоборот), возможно не связанного с изменением общего уровня процентных ставок;

в) риск роста или падения процентных ставок на все вложения в одной или нескольких валютах, вне зависимости от их срочности и кредитного рейтинга.

17. Риск изменения ставок на вложения с определёнными кредитными рейтингами по сравнению со ставками на вложения с иными рейтингами, возможно не связанного с изменением общего уровня процентных ставок это:

а) риск изменения кредитных спредов;

б) риск изменения структуры кривой процентных ставок;

в) риск общего изменения процентных ставок.

18. FRA может обеспечить совершенный или почти совершенный хедж:

а) всегда;

б) никогда;

в) при определенных условиях.

19. В краткосрочных процентных фьючерсах в качестве базисного актива используются:

а) депозитные сертификаты;

б) облигации;

в) валюта;

г) казначейские векселя;

д) евродолларовые депозиты.

### **9.3. Вставьте пропущенные слова или цифры**

1. Систему расчетов в порядке плановых платежей с последующим акцептом и концентрацию банковских операций называют системой ...
2. Система, которая позволяет осуществлять автоматический перевод средств со счета покупателя на счет фирмы в оговоренные дни называется ...
3. Фирма минимизирует объем внутрифирменных переводов фондов, в первую очередь, при помощи ..., т.е. между филиальных платежей.
4. В случае неттинга платежи между подразделениями проводятся по бухгалтерской отчетности в обычном порядке, однако реально переводятся лишь ....
5. Сроки погашения коммерческих бумаг в различных странах колеблются от ... до ... дней (чаще всего охватывают период от ... до ... дней).
6. Краткосрочное финансирование используется, как правило, для пополнения ... капитала.
7. Кроме страновых различий, структура долгосрочного финансирования несет отпечаток фазы ... компании, на которой она находится в рассматриваемый момент.
8. Процентные ставки по евровалютным кредитам отражают, как правило, колеблющуюся стоимость фондов на евровалютном межбанковском рынке,

банковские операционные издержки, нормальную прибыль на капитал банка и ...

9. Срочность евровалютного займа варьируется от ... до ... лет.
10. Процентные ставки по еврокредитам обычно ... ставок по иностранным (отечественным) банковским кредитам.
11. Для хеджирования различных валютно-финансовых рисков, связанных с финансированием посредством еврооблигационных займов, активно используется техника ... , т.е. финансовая операция, в которой два контрагента договариваются обменяться потоками платежей на некоторое время.
12. Эмиссии еврооблигаций размещаются группой (синдикатом) андеррайтеров, часто из ... и более банков и инвестиционных компаний. Минимальный объем эмиссии - около ... млн. дол.
13. Операционные риски оказывают ... влияние на финансовое состояние фирмы, чем транзакционные риски.
14. Два участника FRA – это, как правило, ... и..., либо два ....
15. Покупатель в FRA является условным заемщиком и защищен от ... процентной ставки, однако он должен будет платить, если ставки ....
16. Продавец FRA поэтому защищен от ... процентных ставок, но должен платить, если ставки ....
17. Начальным днем условного займа или депозита по FRA считается ... дата, но ставка определяется двумя днями раньше, в дату ....
18. Каждый тик имеет определенную денежную стоимость, например валютные фьючерсы на LIFFE имеют стоимость тика ... долл. США для фунта стерлингов и ... долл. для других валют.
19. Покупая краткосрочные процентные фьючерсы, клиент обязан ... векселя с оговоренной в контракте дисконтной процентной ставкой, а, продавая фьючерсный контракт, клиент принимает на себя обязательство ... векселя с фиксированной ставкой в оговоренный срок.
20. Цены всех краткосрочных процентных фьючерсов котируются на основе, так называемого ... индекса, рассчитываемого путем вычитания из 100 годовой процентной ставки по базисному финансовому инструменту.

#### 9.4. Терминологический тест

Найдите для ниже перечисленных терминов и понятий (левая колонка) одно или несколько правильных определений, объяснений или смысловых аналогов, – любых соответствий из правой колонки таблицы 9.1.

Таблица 9.1

Термин, понятие	Соответствие
1. Коммерческие бумаги	1. Обмен платежных обязательств, деноминированных в одной валюте, на платежные обязательства, деноминированные в другой валюте
2. Иностранная облигация	
3. Exposure	2. Право на покупку срочного финансового инструмента, т.е. на получение личной ссуды
4. Транзакционные риски	

Термин, понятие	Соответствие
5. Операционные риски	3. Процентное изменение стоимости опциона при условии 1%-го
6. Трансляционные риски	изменения стоимости его базисного актива.
7. Соглашение о	4. Опционы, которые функционируют как поток опционов IRG,
форвардной ставке (FRA)	исполняемых автоматически
8. Контрактная сумма	5. Хеджирование, предназначенное для уменьшения риска потерь
FRA	от неблагоприятного движения курсов валют, часто используется
9. Контрактная валюта	для страхования процентного арбитража от валютного риска
FRA	6. Обязательство продать (или купить) в будущем определенное
10. Расчетная дата FRA	количество финансовых активов по заранее установленной цене в
11. Дата фиксации FRA	точно и заранее установленный срок
12. Срок FRA	7. Соглашение на обмен оговоренного объема одной валюты на
13. Ставка-ориентир FRA	другую валюту на определенную будущую дату или на
14. Расчетная сумма по	определенные будущие даты
FRA	8. Валюта, в которой выражена контрактная сумма
15. Гарантии процентной	9. число дней между расчетной датой и датой погашения
ставки (interest rate	10. Опцион, который представляет собой контракт, дающий его
guarantee - IRG)	покупателю право занять или ссудить наличность под
16. Валютный фьючерс	фиксированный процент (без поставки). Иными словами, это
17. Хеджирование	опцион на покупку или продажу соглашения FRA.
валютным фьючерсом	11. Контракты, выплаты по которым производятся по активу,
18. Тик	имеющему самую высокую доходность из числа остальных,
19. Валютный «своп»	представленных в списке
20. Свитч	12. Соглашение, заключенное двумя сторонами с целью либо
21. Опцион колл	защититься от будущих колебаний процентных ставок, либо
22. Опцион пут	спекулировать на этих колебаниях
23. Процентный арбитраж	13. Опцион, который используется для хеджирования ставки займа
24. Эквивалентный	14. Валютная операция, при которой валюта покупается на
арбитраж	условиях своп и продается на условиях форвард
25. Серия опционов	15. Опцион на продажу
26. Бермудские опционы	16. Опцион, который используется для хеджирования ставки
27. Опционы CAP	кредитования
28. Опционы FLOOR	17. Минимальное изменение цены фьючерсного контракта
29. Опционы COLLAR	18. Опцион на покупку
30. Радужные опционы	19. Соглашение (обязательство) о продаже или покупке
31. Фьючерсный контракт	стандартного количества конкретной валюты на определенную
по процентной ставке	дату (в будущем) по курсу, установленному при заключении
32. Опционный курс	контракта
33. Эластичность	20. Арбитраж на денежных рынках, связанный с перемещением
опциона	ресурсов от одной валюты к другой ради улучшения условий
34. Базисный риск	кредитования или заимствования
35. Опционные	21. Вычисляемая по разности между контрактной ставкой и
контракты по	ставкой-ориентиром сумма, которую в расчетную дату одна
процентным ставкам	сторона платит другой
36. Опционы на покупку	22. Обмен облигаций, находящихся в портфеле, на новые

Термин, понятие	Соответствие
<p>(calls по процентным ставкам)</p> <p>37. Опционы на продажу (put по процентным ставкам)</p> <p>38. Стрэддл</p> <p>39. Стрип</p> <p>40. Стрэнп</p> <p>41. Стрэнгл</p> <p>42. Спрединг</p> <p>43. Отсроченные фьючерсы</p> <p>44. Краткосрочный процентный фьючерс</p> <p>45. Долгосрочный процентный фьючерс</p> <p>46. Операции "своп" с долговыми обязательствами</p> <p>47. Своп процентных ставок</p> <p>48. Купонный процентный своп</p> <p>49. Базисный процентный своп</p> <p>50. Простой процентный своп</p> <p>51. Много валютный своп процентной ставки</p> <p>52. Амортизационный своп процентной ставки</p> <p>53. Облигационный своп в ожидании изменения процентной ставки</p> <p>54. Нулевокупонный своп</p> <p>55. Дифференциальный своп</p> <p>56. Свопцион</p>	<p>облигации, которые достигнут целевой дюрации портфеля на основе предположения инвесторов о будущих изменениях процентных ставок.</p> <p>23. Право на продажу срочного финансового инструмента, т.е. на получение наличной ссуды</p> <p>24. Опцион, который дает право держателю опциона продать базисный актив в указанный срок в будущем по страйковой цене.</p> <p>25. Цепь опционов кредитора</p> <p>26. Цепь опционов заёмщика европейского типа</p> <p>27. Размер основного капитала, который условно занимается или отдается в кредит</p> <p>28. Контракты, по которым покупатель получает право (но не обязан) приобрести или продать финансовый актив или финансовый инструмент по установленной процентной ставке за комиссионные, называемые премией</p> <p>29. Опцион, который предоставляет одной из сторон контракта, именуемой держателем опциона (holder), право купить базисный актив в указанный срок в будущем по фиксированной цене – цене исполнения опциона</p> <p>30. Обеспечивает соответствие цен опционов и цен наличного базисного актива, а также поддерживает равновесные цены на опционы купли и продажи.</p> <p>31. Риски изменения реального обменного курса, которые влияют на стоимость будущих денежных потоков, а также будущую конкурентоспособность фирмы</p> <p>32. Опционы, которые получили распространение среди процентных деривативов, поскольку даты, разрешающие погашение, приурочивались к датам выплаты купонов</p> <p>33. Своп, в котором происходит обмен обязательств с плавающей процентной ставкой на обязательства с фиксированной процентной ставкой.</p> <p>34. Покупка двух опционов пут и одного опциона колл, имеющих одинаковые базисные активы, цену исполнения и сроки, вариант стрэддла. Рассчитан на понижение цены базисного актива</p> <p>35. Своп процентных ставок, при котором один индекс с плавающей ставкой обменивается на другой индекс с плавающей ставкой в одной валюте.</p> <p>36. Операции по одновременной покупке и продаже фьючерсных контрактов с учетом спреда.</p> <p>37. Измеряют влияние изменения валютных курсов на бухгалтерскую стоимость фирмы</p> <p>38. Начальный день условного кредита или депозита</p> <p>39. Покупка двух опционов колл и одного опциона пут, имеющих одинаковые базисные активы, цену исполнения и сроки, вариант</p>

Термин, понятие	Соответствие
	<p>стрэддла. Рассчитан на повышение цены базисного актива.</p> <p>40. Форвард-форвардная ссуда с фиксированной процентной ставкой, но без фактического кредитного обязательства.</p> <p>41. Рыночная процентная ставка, используемая в дату фиксации для определения расчетной суммы</p> <p>42. Операции, которые состоят в том, что кредиторы обмениваются не только процентными поступлениями, но и всей суммой долга клиента</p> <p>43. Процентный своп, предусматривающий периодические платежи одной стороны и одноразовый платеж другой стороны при завершении срока соглашения</p> <p>44. Опциона на покупку колла и продажу флора</p> <p>45. Степень подверженности фирмы валютному риску, обозначает, насколько неожиданные изменения в обменном курсе на одну единицу измерения влияют на денежные потоки фирмы за определенный период времени</p> <p>46. День определения ставки-ориентира</p> <p>47. Контрактный риск</p> <p>48. Краткосрочные долговые обязательства, имеющие фиксированный доход и продаваемые обычно с дисконтом от номинала.</p> <p>49. Двойной опцион с одновременной куплей-продажей - опциона на покупку и опциона на продажу с разными ценами реализации, но одинаковыми сроками исполнения</p> <p>50. Срочная арбитражная сделка, при котором длинная позиция занимается и по опциону пут и по опциону колл</p> <p>51. Покупка фьючерсного контракта на один месяц и продажа фьючерсного контракта на идентичные товары на другой месяц</p> <p>52. Обязательное соглашение между сторонами об обмене регулярными процентными выплатами по некоторой условной основной сумме кредитного обязательства.</p> <p>53. Своп процентных ставок, при котором фиксированная ставка обменивается на плавающую ставку в одной валюте</p> <p>54. Бухгалтерские риски</p> <p>55. Облигация, выпущенная и размещенная эмитентом в каком-либо иностранном государстве в валюте данной страны с помощью синдиката андеррайтеров из данной страны в валюте стран размещения займов.</p> <p>56. Подверженность риску</p> <p>57. Опцион, который идентичен обратному спреду «медведя» с использованием потоков опционов кредитора и заёмщика</p> <p>58. Облигация, которая продается с дисконтом, и проценты по которой не выплачиваются в течение начального периода, составляющего от трех до семи лет</p>

Термин, понятие	Соответствие
	<p>59. Своп процентных ставок, включающий обмен потоков платежей процентной ставки в различных валютах и (часто) при различных основаниях ставки.</p> <p>60. Своп, при котором с ростом или снижением процентной ставки соответственно возрастает или снижается сумма основного долга.</p> <p>61. Образуются в результате дебиторской или кредиторской задолженности фирмы в иностранной валюте, если сама задолженность появляется до момента изменения обменного курса, а оплата должна производиться в период после него. Риски возникают вследствие неожиданных изменений в номинальном обменном курсе и оказывают влияние на денежные потоки корпораций</p> <p>62. Соглашение между двумя сторонами, желающими изменить свою зависимость от процентных ставок</p> <p>63. Фьючерсные контракты с наиболее отдаленными сроками поставки</p> <p>64. Своп двух процентных ставок LIBOR, при котором платежи осуществляются в единой валюте.</p> <p>65. Опцион на своп процентных ставок. Покупатель получает право заключить соглашение о свопе процентных ставок на определенную дату в будущем. В соглашении указывается, будет ли покупатель получателем фиксированного курса или его плательщиком. Продавец становится противоположной стороной в свопе, если его покупатель принимает решение реализовать свое право.</p> <p>66. Опционы определенного класса с одной датой экспирации и одним страйком</p> <p>67. Образуются в результате конверсии показателей финансовой отчетности по валютным операциям в «домашнюю» валюту корпорации. Потери или прибыли возникают вследствие изменения номинального обменного курса валюты в течение отчетного периода. Они являются так называемыми нереализуемыми потерями / прибылями и не приводят к изменениям в реальном денежном потоке корпорации</p> <p>68. Условный заем, точно определенной величины в точно оговоренной валюте по фиксированной процентной ставке, который будет выдан в определенный день в будущем на точно определенный срок.</p> <p>69. Финансовый фьючерсный контракт на поставку определенной иностранной валюты по заранее определенному курсу.</p> <p>70. Опционный спрэд с одновременной покупкой или продажей пут-опциона и колл-опциона с разными ценами исполнения. При этом цена исполнения пут-опцион обычно ниже цены исполнения колл-опциона.</p>

Термин, понятие	Соответствие
	<p>71. Риск неблагоприятного изменения соотношения между наличной и фьючерсной ценой в срочных сделках</p> <p>72. Фьючерсный контракт, использующий в качестве базисного актива банковские срочные депозиты. Обычно приобретение фьючерсного контракта предусматривает обязательство по созданию наличного депозита на срок поставки фьючерса с зафиксированной в контракте ставкой процента.</p> <p>73. Фьючерсный контракт, позволяющий заемщикам и кредиторам зафиксировать цену, по которой в будущем они смогут купить или продать ценные бумаги с фиксированным доходом, и застраховаться от потерь, которые могут возникнуть в результате изменений в долгосрочных банковских процентных ставках.</p> <p>74. Цена, по которой покупатели могут реализовать свои опционы</p>

## **Упражнения и задачи**

### **Примеры решения задач**

**Задача 1.** Предположим, что дочерняя фирма американской компании, расположенная во Франции, осуществляет годовые продажи в 1 млн. дол. с 90-дневными условиями кредита. По ее оценкам, продажи увеличатся на 6% (60 тыс. дол.), если срок торгового кредита будет удлинен до 120 дней, а дополнительные издержки увеличены на 35 тыс. дол. Стоимость кредита для фирмы на 30 дней составляет 1%. Курс французского франка, по ожиданиям фирмы, будет снижаться в среднем на 0,5% каждые 30 дней против доллара.

Определите обоснованность либерализации условий кредита.

#### **Решение.**

Приведенная стоимость 1 дол. дебиторской задолженности, оплачиваемой через 90 дней, составляет около 0,97 дол. ( $1/1,03$ ). С учетом 1,5%-ного ожидаемого снижения французского франка в течение 90 дней эта величина уменьшится до 0,955 дол. В целом суммарные издержки по инвестициям в счета к получению во франках в течение 3 месяцев составят 4,5%.

Теперь определим приведенную стоимость одного доллара счетов к получению на 4 месяца, т.е. для более либеральных продаж в кредит. Она составит приблизительно 0,94 дол., подразумевая 6% издержек по инвестициям в счета к получению во французских франках на 4 месяца. Следовательно, приростные издержки инвестирования в счета к получению во французских франках в течение 4 месяцев равны разнице между 0,955 и 0,94 дол., или 1,5%.

Итак, приведенные издержки по 90-дневному кредиту составят 1 млн. дол.  $\cdot 0,045 = 45\ 000$  дол. Удлинение кредита на 30 дней увеличит издержки следующим образом: 1 млн. дол.  $\cdot 0,06 = 60\ 000$  дол., т.е. на 15 000 дол. Приведенные издержки по до-полнительным продажам в 60 000 дол. в течение 120 дней составят 60 000 дол.  $\cdot 0,06 = 3600$  дол. Таким образом, приростные издержки по кредиту при новых условиях равны 15 000 дол. + 3600 дол. = 18 600

дол. Приростная прибыль от либерализации условий торгового кредита составит 25 000 дол. (60 000 - 35 000).

В этом случае увеличение срока кредита до 4 месяцев выгодно для компании, так как даст ей нетто-приростную прибыль в 6400 дол.

**Задача 2.** Швейцарская фирма «Инк.» поставляет в США товары производственного назначения. Валютный менеджер фирмы, ожидая платеж в 100.000 долларов США через шесть месяцев и опасаясь падения курса доллара, заключает форвардный контракт с банком на продажу долларов за швейцарские франки. Каков «справедливый» курс форвардного контракта и какую сумму в швейцарских франках получит экспортер через шесть месяцев, если:

$$\text{USD/CHF} = 1,5520-40;$$

шестимесячная евродолларовая ставка  $r_{\text{USD}} = 6\frac{1}{4} - 6\frac{1}{2}$  процентов годовых;

шестимесячная ставка по швейцарскому франку  $r_{\text{CHF}} = 3\frac{3}{4} - 4$  процентов годовых;

срок (t) форвардного контракта = 180 дней.

**Решение.**

Форвардная ставка, по которой банк будет покупать доллары у клиентов, равна:

$$F_{bid} = S_{bid} + S_{bid} * (r_{q\ bid} - r_{b\ offer}) * t / (360 * 100 + r_{b\ offer} * t) = \\ = 1,5220 + 1,5220 * (3\frac{3}{4} - 6\frac{1}{2}) * 180 / (360 * 100 + 6\frac{1}{2} * 180) = 1,5313.$$

Через шесть месяцев экспортер получит от банка сумму в 153.130 швейцарских франков.

**Задача 3.** Ситуация из задачи 1, усложняется тем, что поставка товаров и соответственно платеж отложены на 2 месяца. Валютный менеджер фирмы решил продлить дату поставки валюты через своп. Предположим, ставка спот USD/CHF = 1,5055-60; двухмесячная ставка своп (дисконт): 0,0060-55. Эта ставка своп основывается на разнице процентных ставок между USD и CHF примерно в  $2\frac{1}{4}$  % годовых и вычисляется по формуле (6.7).

Рассчитайте, какую сумму получит от банка экспортер после обновления форварда?

**Решение.**

*Первоначальная сделка форвард.*

Срочной сделкой производится продажа 100 000 USD по 1,5313 CHF с первоначальной датой поставки через 6 месяцев: 153 130 CHF.

*Своп для обновления форварда.*

Покупка 100 000 USD у банка за 1,5060 CHF с поставкой в ту же дату, что и оригинальная сделка форвард (закрытие форварда): 150 600 CHF. Прибыль з при закрытии форварда составляет: 153 130-150 600= 2530 CHF.

Продажа форвардом 100 000 USD банку через 2 месяца по 1,5000 CHF (1,5060- 0,0060): 150 000 CHF.

Нетто-результат: 150 000 + 2530 = 152530 CHF – действительный платеж банка после обновления форварда. Новая ставка обмена составляет 1,5253 CHF,

т.е. ставка первоначальной сделки форвард в 1,5313 CHF снижена на стоимость обновления сделки 0,0060 CHF за USD.

**Задача 4.** Дата поставки форварда может быть также сокращена с помощью свопа, примерно так же, как обновление форварда.

Например, швейцарская компания экспортер товаров в Германию, глобально застраховалась от риска изменения котировок валют на этот год продажей форвардом 3 млн. EUR с датой поставки в конце июня. В конце мая фирма уже имела от продажи около 1 млн. EUR с полученных платежей. Валютный менеджер фирмы желает использовать эту сумму евро для покрытия существующего контракта. Первоначальный форвардный контракт был заключен при ставке обмена EUR/CHF=1,5710.

Предположим, спот ставка EUR/CHF=1,5689-95; 1-месячная ставка своп (дисконт/премия): -0,0001+0,0004. ставка своп основывается на разнице в процентных ставках около  $\frac{1}{4}$  % в пользу швейцарского франка.

Рассчитайте новую ставку обмена, а также сумму действительного платежа за 1 млн. евро после сокращения срока.

**Решение.**

*Первоначальная сделка форвард.*

Продажа 1 млн. EUR по 1,5710 (часть сделки на 3 млн. EUR) со сроком, обговоренном в первоначальном договоре: 1 570 100 CHF.

*Своп для сокращения форварда.*

Продажа 1 млн. EUR банку по 1,5689 спотом: 1 568 900 CHF.

Повторная покупка форвардом 1 млн. EUR с датой поставки в конце июня по 1,5693 (1,5689+0,0004): 1 569 300 CHF.

Издержки свопа за сокращение сделки: 400 CHF.

Нетто-результат: 1 570 100 – 400 = 1 569 700 CHF. Новая ставка обмена: 1,5697 CHF, т.е. первоначальная ставка 1,5710 CHF минус издержки свопа 0,0004 CHF.

**Задача 5.** Предположим, в сентябре валютный управляющий американской фирмы-импортера знает, что он должен уплатить 50 млн. йен экспортеру в марте следующего года. Текущий обменный курс составляет \$0,009172 за йену (или 109,03 йены за доллар), поэтому предполагаемый размер платежа равен \$458600 ( $\$0,009172 * 50000000$ ). Риск, с которым сталкивается импортер, если будет просто ожидать июня, состоит в том, что обменный курс изменится для него в невыгодном направлении – возможно, он повысится до \$0.01 за йену, в этом случае расходы импортера в долларах вырастут до \$500000 ( $\$0,01 * 50000000$ ). Покажите действия валютного менеджера компании по хеджированию покупки иены с использованием валютных фьючерсов.

**Решение.**

Для решения задачи необходимо использовать спецификации валютных фьючерсных контрактов.

Импортер может хеджировать свой риск покупкой четырех мартовских фьючерсных контрактов на йену. Предположим, что котировочная цена 13

сентября 1999 г. для этих контрактов равнялась \$0,009240, что означало издержки в долларах на уровне \$462000 ( $\$0,009240 * 50000000$ ). Таким образом, импортер может устранить риск повышения курса йены по сравнению с курсом доллара более чем на \$0,000068 до даты платежа путем покупки четырех фьючерсных контрактов на йену.

**Задача 6.** Предположим, американская ТНК, ведущая бизнес в Англии, экспортирует товары в Японию. В апреле компания ожидает поступления выручки от экспорта в размере 60 000 000 иен, которые компания собирается обменять на доллары США. Обменный курс «спот» сейчас (февраль) составляет 100 иен = 0,74 долл.

Опасаясь ослабления курса иены в апреле, управляющий валютными ресурсами компании хеджирует экспортную выручку фьючерсными контрактами. Базис июньских фьючерсных контрактов на иены сейчас составляет +0,01 долл.

Предположим, в апреле цена июньского фьючерса на бирже LIFFE равна 100 иен = 0,70 долл., а базис стал равен +0,02 долл.

Покажите действия хеджера и нетто-результат операций.

Единица торговли = 12 500 000 иен.

Размер тика = 0,01 цента за 100 иен; стоимость тика = 12,50 долл.

**Решение.**

Действия хеджера удобно представить в таблице:

Дата	Наличный рынок	Фьючерсный рынок	Базис
февраль	курс спот – 100 иен = \$0,74 60 000 000 иен = \$444 000	Продажа 4(5) июньских фьючерсов на иены по курсу 100 иен = \$ 0,73	+ 0,01
1 апреля	курс спот – 100 иен = \$0,72 60 000 000 иен = \$432 000	Покупка 4 (5) июньских фьючерсов на иену по курсу 100 иен = \$0,70	+ 0,02
Итог	Убыток: -\$12 000	Прибыль: 300 тиков*\$12,5*4(5) = \$15 000(\$18 750)	

Хеджер может использовать 4 или 5 контрактов. В случае использования пяти нетто-прибыль будет выше.

Нетто-прибыль: 15 000 (18750) – 12 000 = 3 000 (6 750) долл.

**Задача 7..** Компания А представляет собой британскую фирму, экспортирующую свою продукцию в Соединенные Штаты. Продукция компании А обычно продается за доллары США, так что для нее существует опасность падения курса доллара за период между датой продажи товара и датой получения платежа. Сегодня 1 марта, и компания А 1 июня ожидает поступления платежа в размере 5 млн. дол. от компании Б в Соединенных Штатах. 5 млн. дол. должны быть проданы за фунты стерлингов. Текущий курс спот фунта к доллару США составляет 1,9205; 3-месячный форвардный курс – 1,9010, а цена июньского фьючерсного контракта на фунты стерлинги на LIFFE –1,8848.

1 марта компания А имеет эффективную длинную позицию спот по долларам и короткую – по фунтам стерлингов. При курсе спот 1,9205, 5 млн. долл. равны 2603488,68 ф. ст.

**Решение.**

Для хеджирования длинной позиции спот компания А может купить 12 фьючерсных контрактов по курсу 1,8848 долл. Номинал контракта на фунты стерлингов составляет 62500 фунтов; это означает, что компания А должна купить 2625000 ф. ст. по курсу 1,8848, что будет стоить 4947600 долл.

1 июня компания А получает платеж в 5 млн. долл. от компании Б. Курс спот теперь составляет 1,9955 долл. Компания А продает 5 млн. долл. и покупает фунты стерлингов по курсу 1,9955, что приносит 2505637,69 ф. ст. Теперь позиция спот является нейтральной.

В тот же день компания А продает 42 фьючерсных контракта по курсу 1,9598 долл. для компенсации позиции хеджа. Она продает 2625000 ф. ст. и покупает 5144475 дол. Так же, как и позиция спот фьючерсная позиция является нейтральной, и компания А получает по ней прибыль в 196875 дол. (5144475 - 4947600).

Если бы компания А не хеджировала позицию спот, то она потеряла бы 97850,99 ф. ст. (2603488,68 - 2505637,69), или 195261,65 дол. по курсу спот на 1 июня.

Рассмотрим, как можно оценить прибыль или убытки по базису. Из таблицы легко можно видеть, что по данному хеджу не было ни прибыли, ни убытков, поскольку базис остался неизменным.

**Оценка прибыли и убытков по базису**

	Позиция спот	Фьючерсная позиция	Базис
Март	короткая	длинная 1,8848	0,0357 избыток
Июнь	1,9205	короткая 1,9598	0,0357 избыток
Изменения	длинная 1,9955 (0,0750)	+0,0750	неизменный

**Задача 8.** Американский экспортер решил продать товары английскому импортеру на сумму 1 000 000 ф. ст., когда обменный курс составлял 1,90 долл./ф. ст. В то же самое время экспортер пришел на Филадельфийскую фондовую биржу и заключил опционное соглашение на продажу им фунтов стерлингов в обмен на доллары по курсу 1,90 долл./ф. ст., уплатив опционную премию в размере 25 000 долл. При получении 1 000 000 ф. ст. от импортера экспортер должен решить, реализовывать ли ему опцион?

**Решение.**

Если текущий обменный курс окажется выше 1,90 долл./ф. ст., экспортер откажется от опциона, поскольку может выиграть больше, конвертировав фунты стерлингов в доллары по рыночному курсу. Он потеряет, правда, 25 000 долл.; эта сумма играет роль страховки. Но если текущий обменный курс упадет ниже

1,90 долл./ф. ст. и составит, скажем, 1,80 долл./ф. ст., экспортер реализует опционное соглашение и продаст фунты стерлингов по курсу 1,90 долл./ф. ст. На его счет поступит 1 900 000 долл. за вычетом опционной премии в размере 25 000 долл.

**Задача 9.** Компании необходимо через 6 месяцев купить 100 тыс. \$. Текущий курс \$ - 31 руб.

Компания заключает с Банком договор, в котором фиксируются курс \$ – 32 руб., дата расчетов – через 6 месяцев, цена опциона – 1 % от объема валюты в 1 тыс. \$. Компания уплачивает цену опциона 1000 \$ и через 6 месяцев по установленному в договоре курсу 32 руб. имеет право купить у Банка 100 тыс. \$.

**Решение.**

Если курс \$ вырастет на 3 руб. и составит 34 руб., то Компании выгоднее будет исполнить опцион и купить у Банка \$ по курсу 32 руб., что с учетом цены опциона - 1000 \$ будет выше примерно на 1 %, и составит 32,31 руб. Т.о. этот курс будет выгоднее текущего (34 руб.) на 1,68 руб.

Но, с другой стороны, если курс \$ упадет на 3 руб. и составит 28 руб., то Компании выгоднее будет не исполнять опцион, заключив обычную сделку на покупку \$ по текущему курсу 28 руб., что с учетом цены опциона - 1000 \$ будет выше примерно на 1 % и составит 28,31 руб.

**Задача 10.** Компании, осуществляющей все расчеты в долларах, через 90 дней понадобится 1,000,000 евро для расчета со своими европейскими поставщиками. Допустим, сегодня спот-курс 1.2000. Компания может просто обменять доллары на евро через 3 месяца, но если курс станет, например, 1.3000, тогда компания понесет убытки, причем в случае более резкого изменения курса убытки могут быть значительными.

Чтобы предотвратить возможные потери, компания может приобрести валютный фьючерс с исполнением через 90 дней и ценой исполнения, скажем 1.2300 и быть уверенной, что через 3 месяца она заплатит 1,230,000 долларов за обмен вне зависимости от изменений курса, в нашем случае сэкономив на обмене 70,000 USD. Однако курс может снизиться, например, до 1.1800, тогда компания потеряет 50,000 USD, так как не сможет воспользоваться благоприятным смещением курса.

Компания может вместо фьючерса приобрести опцион колл на покупку евро за доллары через 90 дней. Заплатив за этот опцион некоторую премию, например 30,000.

**Решение.**

Компания в случае неблагоприятного изменения курса до 1.3000 предоставляет опцион к исполнению и приобретает валюту по оговоренной цене, скажем по 1.2300. Затраты компании равны 30,000 + 1,230,000 = 1,260,000. В случае снижения курса, компания отказывается от исполнения опциона, покупая валюту по рыночным ценам. Премия компании не возвращается. Затраты компании будут 30,000 + 1,180,000 = 1,210,000. В этом случае продавец опциона

обязан выполнить опцион, а покупатель не обязан представлять его к исполнению. Разброс прибылей и убытков получается:

от -30,000 до +40,000.

**Задача 11.** Предположим, что дата сделки FRA – понедельник 12 апреля 2005 года и что стороны соглашаются заключить 1\*4 FRA на сумму \$ 1 млн. по ставке 6,25%. Таким образом, контрактная валюта – доллары США, контрактная сумма равна \$ 1 млн., а контрактная ставка – 6,25%. Предположим, что в дату фиксации рыночная ставка приняла значение 7%. Определите расчетную сумму по FRA.

**Решение.**

Запись “1\*4” означает, что между обычной спот датой и расчетной датой проходит 1 месяц, а между спот датой и датой погашения условного займа проходит 4 месяца. Спот дата обычно отстоит на 2 дня от даты сделки, и в нашем случае будет средой 14 апреля. Это означает, что условный заем или депозит должен начаться в пятницу 14 мая 1993 г., ровно через месяц после спот даты, и должен быть погашен еще через 3 месяца, в понедельник 16 августа 1993 г. (поскольку 14 августа 1993 г.– суббота, трехмесячный срок пролонгируется до ближайшего рабочего дня). Расчетная дата – 14 мая, дата погашения – 16 августа, а срок контракта – 94 дня.

Расчетная сумма равна:  $[(i_1 - i_2) * A * (Days / Basis)] / [1 + i_1 * Days / Basis] = [(0,07 - 0,0625) * 1\ 000\ 000 * (94 / 360)] / [1 + 0,07 * 94 / 360] = \$ 1958,33 / 1,018278 = \$ 1923,18.$

**Задача 12.** В мае на лондонской бирже LIFFE (London International Future Exchange) декабрьские фьючерсы на трехмесячные казначейские векселя США котировались по цене 89.25, чему соответствует процентная ставка 10,75% годовых. Спекулянт ожидает, что к декабрю процентные ставки возрастут более, чем до 11 %. Предположим, спекулянт располагает суммой в 4000 долларов. Какие действия было бы логично ему предпринять для получения спекулятивной прибыли и каков будет результат этих действия, если к декабрю процентная ставка возрастет до 11,5%?

**Решение.**

Рост процентных ставок означает падение цен на контракты, поэтому для получения прибыли спекулянт продает декабрьские фьючерсные контракты. Чтобы определить количество контрактов, а также рассчитать результат операций необходимо обратиться к спецификации фьючерсных контрактов на LIFFE:

**Спецификации краткосрочных процентных фьючерсных контрактов на LIFFE**

Единица торговли	500 000 ф.ст.	1 000 000 дол. США
Месяцы поставки	Март, июнь, сентябрь, декабрь	
Дата поставки	Первый рабочий день после последнего дня торговли контрактом	
Последний день торговли	Третья среда месяца	Два рабочих дня до третьей среды месяца

контрактом	поставки	поставки
Котировка	100,0 минус среднегодовая процентная ставка	
Размер тика и его стоимость	0,01 (12,50 ф.ст.)	0,01 (25 дол.)
Первоначальная маржа	1000 ф.ст.	1000 дол.
Стандарт контракта	Наличный расчет, т.е. компенсация за отклонение установленных ставок от гарантированных, а не обеспечение депозитных средств	

Спекулянт продает 4 контракта по цене 89.25, а к декабрю закрывает контракты покупкой по цене 88.5 (100-11,5). Результат:  $4 * 1\ 000\ 000 * (89.25 - 88.5) / 100 = 30\ 000$  дол. прибыли. Таким образом, внося в качестве первоначальной маржи, которая в случае итоговой прибыли вернется инвестору, 4000 долларов, спекулянт получает 30 000 долларов прибыли.

**Задача 13.** Компания планирует 10 апреля внести на депозит 10 000 000 долл. Опасаясь падения процентных ставок финансовый менеджер компании использует. В настоящее время 10 февраля текущая процентная ставка по 3-х месячным евродолларовым депозитам – 10% годовых. Июньские фьючерсные контракты на 3-х месячные евродолларовые депозиты котируются сейчас (февраль) по 90,5, что соответствует 9,5% годовых.

Как и ожидалось, 10 апреля процентные ставки на евродоллары упали до 9% годовых, а цена июньских фьючерсов составляла 91.2 .

Заполните форму, показывающую действия финансового менеджера компании по хеджированию процентной ставки по евродолларовым депозитам. Используйте выше приведенную спецификацию краткосрочных процентных фьючерсных контрактов на LIFFE.

Дата	Наличный рынок	Фьючерсный рынок	Базис
10 февраля			
10 апреля			
Результат			

### Решение.

Для этой ситуации применяется длинный хедж, который осуществляется посредством покупки фьючерсных контрактов в настоящее время и закрытием позиции в будущем продажей такого же количества тех же контрактов.

Дата	Наличный рынок	Фьючерсный рынок	Базис
10 февраля	Компания планирует организовать 10 000 000 депозит под текущую процентную ставку - 10%	Покупает 10 июньских фьючерсных контрактов на 3-месячные евродолларовые депозиты по цене 90.5	- 0,5
10 апреля	Компания вносит на депозит 10 000 000 долларов	Продает 10 июньских фьючерсных контрактов	- 0,2

	под 9% годовых	на 3-месячные евродолларовые депо цене 91.2	
Результат	Убытки: 1% на 10 000 000 дол. в течение 3 месяцев, т.е. -25 000 (0,01*10 000 000 *3/12)	Прибыль: (91.2-90.5) контрактов*25= 17500 дол.	

Нетто-результат:  $-25000 + 17500 = -7500$  дол.

Хеджирование неполное, поскольку имело место изменение базиса, эти потери сопряжены с базисным риском, которого нельзя избежать при хеджировании фьючерсными контрактами.

**Задача 14.** Компания планирует 10 апреля взять в кредит 10 000 000 долл. Опасаясь роста процентных ставок, финансовый менеджер компании хеджирует их краткосрочными процентными фьючерсами. В настоящее время 10 февраля текущая процентная ставка по 3-х месячным евродолларовым депозитам – 10% годовых. Июньские фьючерсные контракты на 3-х месячные евродолларовые депозиты котируются сейчас (февраль) по 89.5, что соответствует 10,5% годовых.

Как и ожидалось, 10 апреля процентные ставки на евродоллары выросли до 11% годовых, а цена июньских фьючерсов составляла 88.8 .

Заполните форму, показывающую действия финансового менеджера компании по хеджированию процентной ставки по евродолларовым депозитам. Используйте выше приведенную спецификацию краткосрочных процентных фьючерсных контрактов на LIFFE.

Дата	Наличный рынок	Фьючерсный рынок	Базис
10 февраля			
10 апреля			
Результат			

### Решение.

Для этой ситуации применяется короткий хедж, который осуществляется посредством продажи фьючерсных контрактов в настоящее время и закрытием позиции в будущем покупкой такого же количества тех же контрактов.

Дата	Наличный рынок	Фьючерсный рынок	Базис
10 феврал	Компания планирует получить в кредит 10 000 000 депозит под текущую процентную ставку - 10%	Продает 10 июньских фьючерсных контрактов на 3-месячные евродолларовые депо цене 89.8	0,2
10 апреля	Компания берет в кредит 10 000 000 долларов под 11% годовых	Покупает 10 июньских фьючерсных контрактов на 3-месячные евродолларовые депо цене 88.5	0,5
Результат	Убытки: 1% на 10 000 000 дол.	Прибыль: (89.8-88.5)	

в течение 3 месяцев, т.е. $-25\ 000\ 000 \cdot \frac{3}{12}$	контрактов*25= 32500 дол.	
--	---------------------------	--

Нетто-результат:  $-25\ 000 + 32\ 500 = 7\ 500$  дол.

В отличие от предыдущего примера, хеджер получает дополнительные выгоды от хеджирования в виде прибыли в 7500 долларов вследствие благоприятного изменения базиса.

**Задача 15.** Использование FRA для фиксации заемной ставки.

Немецкая промышленная компания среднего размера SuperKraftwerk GmbH производит высококачественные комплектующие для других фирм-производителей. В ноябре 1992 г. финансовый директор компании составляет бюджет компании на 1993 г. и предвидит необходимость сезонного займа примерно DM 5 млн. с мая по ноябрь наступающего года.

С начала 90-х гг. процентные ставки в Германии были сравнительно высокими из-за экономических последствий воссоединения. Процентные ставки подскочили от среднего уровня 5% за период с 1985 по 1989 г. до текущего уровня 9%. Чтобы получить более точное представление о структуре процентных ставок, финансовый директор обращается в свой банк и получает следующие котировки для наличности и ставок FRA.

Евровалютные депозиты		FRA			
1 мес.	$8 \frac{11}{16} - 8 \frac{15}{16}$	1x4	8,75	1x7	8,37
2 мес.	$8 \frac{3}{4} - 9$	2x5	8,43	2x8	8,10
3мес.	$8 \frac{11}{16} - 8 \frac{15}{16}$	3x6	8,12	3x9	7,83
6 мес.	$8 \frac{7}{16} - 8 \frac{11}{16}$	4x7	7,82	4x10	7,57
9 мес.	$8 - 8 \frac{1}{4}$	5x8	7,61	5x11	7,40
12мес.	$7 \frac{13}{16} - 8 \frac{1}{6}$	6x9	7,40	6x12	7,23
				9x12	6,93

Нисходящая кривая доходности на рынке наличности и падающие цены на рынке FRA указывают на ожидания быстрого снижения процентных ставок в Германии в следующем году. Финансовый директор компании не уверен в снижении ставок и сомневается в том, что даже если они и упадут, то достигнут уровня, прогнозируемого форвардными ставками. Поэтому он решает зафиксировать форвардную шестимесячную ставку покупкой FRA со следующими характеристиками:

- а) условный капитал – 5 млн. немецких марок;
- б) дата фиксации – вторник 18 мая 1993 г.;
- в) дата сделки – среда 18 ноября 1992 г.;
- г) расчетная дата – четверг 20 мая 1993 г.;
- д) спот дата – пятница 20 ноября 1992 г.;
- е) окончательный срок погашения – понедельник 22 ноября 1993 г.;
- ж) контрактная ставка – 7,23%;

з) контрактный период 186 дней.

18-го мая LIBOR по немецкой марке фиксируется на уровне 7,63%. Хотя ставки действительно снизились относительно курса  $8^{11}/16$  % , предлагавшегося в ноябре 1992 г., финансовый директор оказался прав в своем предположении о том, что они не достигнут уровня 7.23 %.

**Решение.**

В соответствии с формулами расчетная сумма, полученная 20-го мая 1993г., составила DM 9 941,43:

$$(i_1 - i_2) * A / (\text{Basis} / \text{Days} + i_1) = (0,0763 - 0,0723) * 5000000 / [(360/186) + 0,0763] = 9 941,43.$$

Компании удалось инвестировать расчетную сумму под 7.00% и получить дополнительно в виде процентов DM 359,55, что довело суммарную сходность по FRA к дате окончания сделки до DM 10300,98. 18 мая она могла занять необходимые ей DM 5 млн. по текущей ставке 7,63%, увеличенной на обычную маржу по займу в размере 30 базисных пунктов. Эта сумма была получена 20 мая и погашена спустя 186 дней 22 ноября. Поток наличности в день окончания сделки выглядели следующим образом:

Суммарная доходность по FRA DM 10300,98.

Проценты за заем DM 5 млн. под 7.93% на 186 дней DM 204 858,33.

Чистая стоимость займа за вычетом доходов от FRA DM 194 557,35.

Чистая стоимость займа DM 194 557,35 дает фактическую заемную ставку 7,53%, которая равна сумме ставки FRA и 30 базисных пунктов маржи, как и ожидалось. Следовательно, FRA позволило точно зафиксировать ту ставку по займу, которая и планировалась при организации хеджирования.

**Задача 16.** Компании ABC через 6 месяцев потребуется заем сроком на 6 месяцев. Покажите возможности по страхованию будущей процентной ставки, а также постройте графики фактической стоимости займа для IRG с пятью разными ставками исполнения в зависимости, от текущей рыночной ставки, используя данные из приведенной ниже таблицы. В таблице приведены котировки IRG в момент, когда текущие 6-месячные ставки и 6\*12 FRA котировались ровно по 8%. Каждый из двух инструментов гарантирует определенный уровень шестимесячной ставки через 6 месяцев: колл-опцион гарантирует максимальную заемную ставку, а опцион пут – минимальную инвестиционную ставку.

Для 5 различных ставок исполнения в интервале от 7% до 9% указаны фактическая величина премии и ее величина в пересчете на годовые проценты. Например, премия за 7.5% колл-опцион составит 32 базисных пункта от номинала, выплачиваемых вперед. Поскольку гарантия действует на период времени ровно в 6 месяцев, премия в 32 базисных пункта эквивалентна 64 базисных пункта в пересчете на годовые.

Ставки исполнения	Фактическая величина премии в базисных пунктах			
	Колл-опционы (гарантия для заемщика)		Пут-опционы (гарантия для инвестора)	
	факт.	годовая	Факт.	Годовая
7.0	51	102	4.5	9
7.5	32	64	8.5	17
8.0	16	32	16	32
8.5	9.5	19	33	66
9.0	6.5	13	53	106

### **Решение.**

Первая возможность по страхованию будущей процентной ставки состоит в покупке 6\*12 FRA, которое может котироваться по 8%. Какими бы ни оказались ставки полгода спустя, компания, купившая FRA, получит заем, основанный на 6-месячной ставке LIBOR в размере 8%. Другая возможность для компании заключается в покупке опциона колл на 6\*12 FRA со ставкой исполнения 8%. Уплатив премию, которая может составить до 16 базисных пунктов от суммы займа, компания будет следить за значениями ставок через 6 месяцев. Если к концу срока они окажутся выше 8%, то компания исполнит опцион и купит по нему FRA, что после немедленного перерасчета наличными обеспечит заем по ставке, основанной на ставке LIBOR 8%. Если же ставки окажутся ниже 8%, то компания не будет предъявлять опцион к исполнению, а возьмет заем по рыночной ставке. Действие IRG привело к тому, что компания может по своему выбору взять заем либо под 8% , либо по рыночной ставке, смотря по тому, что выгоднее.

Далее на рисунке 9.2. приводим график стоимости займа.

Во всех вариантах при определении фактической стоимости займа сделана поправка на то, что премия выплачивается вперед. Это означает, например, что опцион со ставкой исполнения 7% и премией 102 базисных пункта даст максимальную стоимость займа 8.10%, а не 8.02%, как можно было бы подумать, взглянув на цифры. Для полноты сравнения на диаграмме представлены также горизонтальный график хеджа, полученного с помощью FRA со ставкой 8%, и диагональный график, соответствующий исходному риску без хеджирования.

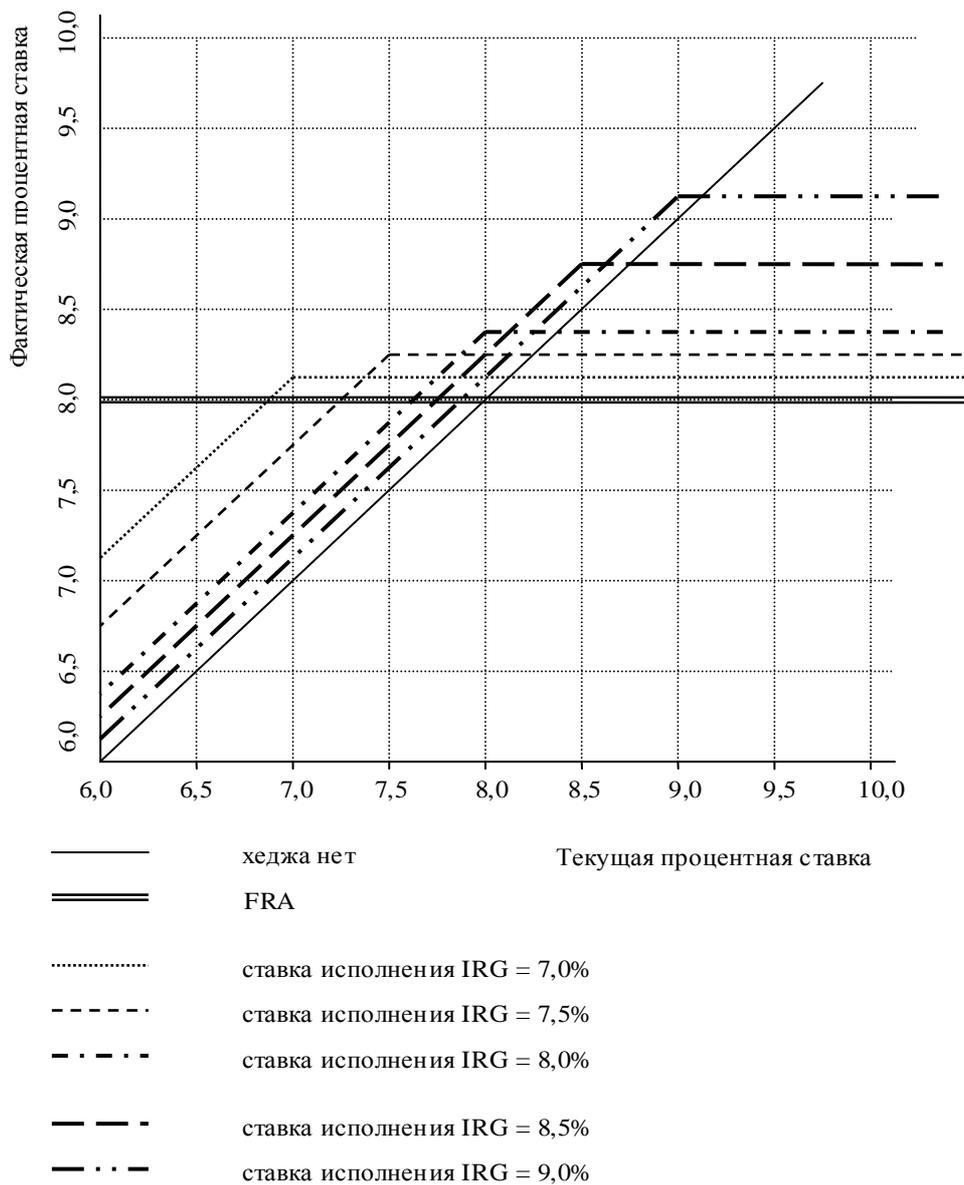


Рис. 9.2. График гарантий процентной ставки (IRG).

### Задачи

**Задача 1.** Американская фирма-импортер купила потребительские товары во Франции на 1 млн. евро 28 марта с поставкой 28 апреля и немедленным платежом по доставке. Валютный менеджер фирмы, ожидая роста курса евро, заключает форвардный контракт с банком на покупку евро за американские доллары. Каков «справедливый» курс форвардного контракта и какую сумму евро получит фирма через месяц, если:

USD/EUR = 0,8382-85;

месячная евроевровая ставка  $r_{EUR} = 8\frac{3}{4} - 9$  процентов годовых;

месячная долларовая ставка  $r_{USD} = 3\frac{5}{8} - 3\frac{7}{8}$  процентов годовых.

**Задача 2.** Ситуация из задачи 1, усложняется тем, что поставка товаров и соответственно платеж отложены на 2 месяца. Валютный менеджер фирмы

решил продлить дату поставки валюты через своп. Предположим, ставка спот USD/EUR = 0,8386-90;

двухмесячная ставка своп (премия): 0,0050-55.

Рассчитайте, какую сумму получит от банка импортер после обновления форварда?

**Задача 3.** Российская компания экспортер товаров в Белоруссию, застраховалась от риска изменения котировок валют на этот год продажей форвардом 12 млн. BYR с датой поставки в конце июня. В конце мая фирма уже имела от продажи около 10 млн. BYR с полученных платежей. Валютный менеджер фирмы желает использовать эту сумму BYR для покрытия существующего контракта. Первоначальный форвардный контракт был заключен при ставке обмена RUR/BYR=13226,8.

Предположим, спот ставка RUR/BYR = 13225,3; 1-месячная ставка своп (премия):

1,2 - 2,5.

Рассчитайте новую ставку обмена, а также сумму действительного платежа за 10 млн. BYR после сокращения срока.

**Задача 4.** Фирма в США продает оборудование норвежскому импортеру. Суммарная цена покупки составляет 1 млн. долларов США, оплата осуществляется в кронах через 180 дней по существующему на данный момент спот курсу, – это будет сумма в 6 млн. крон (USD/HRK = 6,0). 180-дневный форвард котируется по 5,8 крон за доллар. Существует опасность девальвации кроны, например до 6,5 крон за доллар и продавец получит только 909.091 долларов. Покажите, какие действия должен предпринять валютный управляющий компании, а также результаты его действий в случае:

- а) укрепления кроны до курса USD/HRK = 5,5;
- б) если крона укрепится до курса USD/HRK = 5,9;
- в) девальвации кроны до USD/HRK = 7,0.

**Задача 5.** Предположим, Вы английский экспортер в США и ожидаете 1 июня поступления оплаты за экспорт в размере 750 000 долл. США. Обменный курс «спот» составляет 1 ф.ст.=1,50 долл. Предполагается снижение курса доллара относительно фунта стерлингов до 1,6 долл. за фунт к 1 июня. Цена стерлинговых фьючерсов в настоящее время (февраль) 1 ф.ст.=1,55 долл. США.

Прогнозы в отношении курса доллара к фунту полностью оправдались, а базис не изменился. Благодаря длинному хеджу в феврале, экспортер не потерял часть выручки, получаемой в долларах, при неблагоприятном для него снижении курса доллара.

Заполните форму, показывающую действия экспортера по хеджированию.

Дата	Наличный рынок	Фьючерсный рынок

Единица торговли = 25 000 ф.ст.

Размер тика = 0,01 цента за 1 фунт; стоимость тика 2,50 долл.

**Задача 6.** Предположим, российский импортер из США и 1 мая компании предстоит оплата импорта в размере 150 000 долл. США. В настоящее время (февраль) «спот» курс доллара на ММВБ составляет 1 долл.=31,50 руб., а котировка долларовых июньских фьючерсов составляет 1 долл. = 31,65 руб., при размере контракта 1000 долл.

Справедливо опасаясь падения курса рубля, валютный менеджер компании хеджирует будущую покупку долларов покупкой долларовых фьючерсов.

Предположим, в мае курс «спот» составил 1 долл. = 31,63 руб., а июньские долларовые фьючерсы котировались при обменном курсе 1 долл. = 31,70 руб.

Заполните форму, показывающую действия хеджера, и определите нетто-результат сделок.

Дата	Наличный рынок	Фьючерсный рынок	Базис

**Задача 7.** Предположим американская ТНК, ведущая бизнес в Англии, экспортирует товары в Японию. В апреле компания ожидает поступления выручки от экспорта в размере 60 000 000 иен, которые компания собирается обменять на доллары США. Обменный курс «спот» сейчас (февраль) составляет 100 иен = 0,74 долл.

Опасаясь ослабления курса иены в апреле, финансовый управляющий компании хеджирует экспортную выручку. Базис июньских фьючерсных контрактов на иены сейчас составляет +0,01 долл.

Предположим, в апреле цена июньского фьючерса равна 100 иен = 0,70 долл., а базис стал равен +0,02 долл.

Заполните форму, показывающую действия хеджера и нетто-результат операций.

Дата	Наличный рынок	Фьючерсный рынок	Базис

Единица торговли = 12 500 000 иен.

Размер тика = 0,01 цента за 100 иен; стоимость тика = 12,50 долл.

**Задача 8.** Предположим американская ТНК, расположенная в Англии, импортирует из Японии оборудование. В мае ей предстоит оплата импорта в размере 30 000 000 иен. Сейчас в марте «спот» курс равен 100 иен=0,72 долл., а цена июньского фьючерса на иена на бирже LIFFE равна 100 иен=0,73 долл.

Опасаясь «укрепления» иены, финансовый менеджер компании хеджирует ее курс на фьючерсном рынке.

Предположим, что курс иены в мае действительно вырос и составляет 100 иен=0,74 долл. Базис не изменился.

Заполните форму, показывающую действия хеджера и нетто-результат операций.

Дата	Наличный рынок	Фьючерсный рынок	Базис

Единица торговли = 12 500 000 иен.

Размер тика = 0,01 цента за 100 иен; стоимость тика = 12,50 долл.

**Задача 9.** Предположим, Вы валютный управляющий английской компании и Ваша компания экспортирует в США промышленные товары. 1 июня ожидаются поступления в качестве оплаты за экспорт в размере 750 000 долл. США. Обменный курс «спот» составляет 1ф.ст.=1,50 долл. Предполагается снижение курса доллара относительно фунта стерлингов до 1,6 долл. за фунт к 1 июня. Цена стерлинговых фьючерсов в настоящее время (февраль) 1 ф.ст.=1,55 долл. США.

Прогнозы в отношении курса доллара к фунту полностью оправдались, а базис не изменился. Благодаря длинному хеджу в феврале, экспортер не потерял часть выручки, получаемой в долларах, при неблагоприятном для него снижении курса доллара.

Заполните форму, показывающую действия экспортера по хеджированию.

Дата	Наличный рынок	Фьючерсный рынок	Базис

Единица торговли = 25 000 ф.ст.

Размер тика = 0,01 цента за 1 фунт; стоимость тика 2,50 долл.

**Задача 10.** Предположим, Вы валютный управляющий российской компании, которая импортирует из США продукты питания и 1 мая Вам предстоит оплата импорта в размере 150 000 долл. США. В настоящее время (февраль) «спот» курс доллара на ММВБ составляет 1 долл.=28,50 руб., а котировка долларовых июньских фьючерсов составляет 1 долл. = 28, 65 руб., при размере контракта 1000 долл.

Справедливо опасаясь падения курса рубля, Вы хеджируете будущую покупку долларов покупкой долларовых фьючерсов.

Предположим, в мае курс «спот» составил 1 долл. = 28,63 руб., а июньские долларовые фьючерсы котировались при обменном курсе 1 долл. = 28, 70 руб.

Заполните форму, показывающую действия хеджера, и определите нетто-результат сделок.

Дата	Наличный рынок	Фьючерсный рынок	Базис

**Задача 11.** Предположим американская ТНК, расположенная в Англии, импортирует из Японии оборудование. В мае ей предстоит оплата импорта в размере 30 000 000 иен. Сейчас, в марте «спот» курс равен JPY/USD = 0,82 дол.

за 100 иен, а цена июньского фьючерса на иена на бирже LIFFE составляет 100 иен = 0,83 дол.

Опасаясь «укрепления» иены, валютный менеджер компании хеджирует ее курс на фьючерсном рынке.

Предположим, что курс иены в мае действительно вырос и составляет 100 иен=0,84 долл. Базис не изменился.

Заполните форму, показывающую действия хеджера и нетто-результат операций.

Дата	Наличный рынок	Фьючерсный рынок	Базис

Единица торговли = 12 500 000 иен.

Размер тика = 0,01 цента за 100 иен; стоимость тика = 12,50 долл.

**Задача 12.** Компания приобрела европейский опцион пут на 25 000 ф.ст. по курсу 1,58 дол. Премия опциона составляет 250 дол. Текущий спот курс составляет GBP / USD = 1,57 дол. Контракт истекает через 3 месяца. Определить при каких условиях опцион будет:

- а) с выигрышем («в деньгах»);
- б) без выигрыша («при своих»);
- в) с проигрышем («без денег»).

Нарисуйте график прибылей и убытков.

**Задача 13.** В соответствии с графиком прибылей и убытков для опциона колл (рис. 9.3), найти для покупателя и для продавца опциона курс исполнения опциона, курс цены безубыточности, курсы, при которых будут получать прибыль продавец и покупатель.

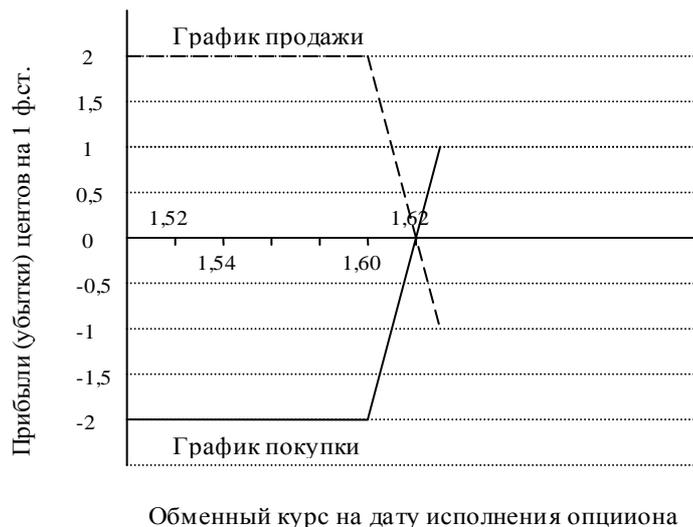


Рис. 9.3. Графики прибылей и убытков для опциона колл

**Задача 14.** Постройте графики для опциона пут продавца и покупателя, если премия составляет два цента на 1 ф.ст., цена исполнения – 1,60 дол.

**Задача 15.** На рис.9.4 представлены графики прибылей и убытков для опционов колл с различными ценами исполнения. Предполагается, что обменный курс составляет GBP/USD = 1.755.

Какая из трех стратегий:

- а) самая рискованная;
- б) самая прибыльная.

Определите курсы безубыточности для всех стратегий.

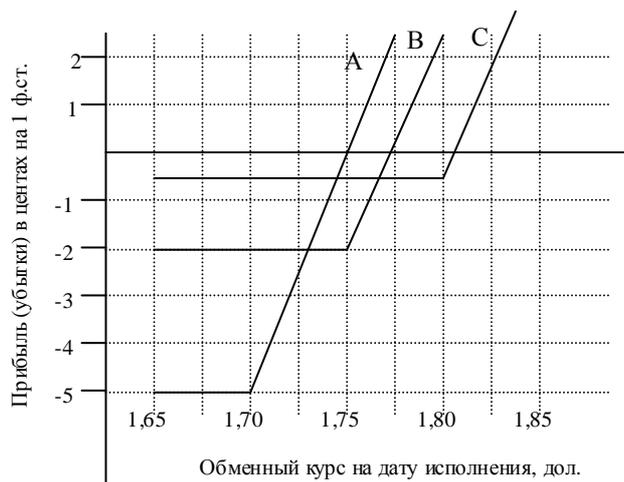


Рис. 9.4. Графики прибылей и убытков для опционов колл с различными ценами исполнения

**Задача 16.** Предположим, что дата сделки FRABBA – понедельник 8 января 2007 года и что стороны соглашаются заключить 3x9 FRA на сумму £ 1 млн. по ставке 4,75%. Предположим, что в дату фиксации рыночная ставка приняла значение 5%. Определите расчетную сумму по FRABBA.

**Задача 17.** Компания планирует 10 апреля внести на депозит 10 000 000 долл. В настоящее время 10 февраля текущая процентная ставка по 3-х месячным евродолларовым депозитам – 10% годовых. Июньские фьючерсные контракты на 3-х месячные евродолларовые депозиты котируются сейчас (февраль) по 90,5, что соответствует 9,5% годовых.

Как и ожидалось, 10 апреля процентные ставки на евродоллары упали до 9% годовых, а базис стал равен - 0,6.

Заполните форму, показывающую действия финансового менеджера компании по хеджированию процентной ставки по евродолларовым депозитам. Используйте выше приведенную спецификацию краткосрочных процентных фьючерсных контрактов на LIFFE.

Дата	Наличный рынок	Фьючерсный рынок	Базис

**Задача 18.** Финансовый директор корпорации в феврале объявил о начале кредитной программы выпуска 3-х месячных евроног на 5 млн. долларов США по ставке 9% годовых. Директор хочет застраховаться от вероятного

повышения процентных ставок к началу программы 1 апреля. Поэтому в феврале он начинает хеджирование процентной ставки, продажей фьючерсного контракта на процентную ставку по 3-х месячным евронотам, где они сейчас котируются по 90,5.

Как и ожидалось к апрелю процентные ставки на евроноты возросли до 10% годовых. Базис не изменился.

Заполните форму, показывающую операцию по хеджированию.

Дата	Наличный рынок	Фьючерсный рынок

Единица торговли = 1 000 000 долл.

Размер тика = 0,01; стоимость тика = 25 долл.

**Задача 19.** Английская компания намеревается к 15 февраля накопить сумму в 1 млн.ф.ст. путем продажи долгосрочных облигаций. Процентные ставки по ним в настоящее время (декабрь) – 12% годовых. Управляющий финансами хочет быть уверен, что расходы по обслуживанию долга не превысят 120 000 ф.ст. в год. Для этого он хеджирует процентную ставку продажей мартовских фьючерсных контрактов, цена которых в настоящее время составляет  $88 \frac{1}{32}$ .

К 15 февраля процентные ставки по долгосрочным облигациям выросли до 14% годовых, а мартовские фьючерсы котировались по  $83 \frac{21}{32}$ .

Заполните форму, показывающую действия хеджера и нетто-результат операций.

Дата	Наличный рынок	Фьючерсный рынок	Базис

Единица торговли - условная долгосрочная британская государственная облигация номинальной стоимостью 50 000 ф.ст.

Размер тика =  $\frac{1}{32}$ ; стоимость тика 15, 625 ф.ст.

**Задача 20.** Английская компания намеревается к 15 мая собрать сумму в 1 млн.ф.ст. путем продажи краткосрочных облигаций. Процентные ставки по ним в настоящее время (март) – 10% годовых. Управляющий финансами хочет быть уверен, что расходы по обслуживанию долга не превысят 100 000 ф.ст. в год. Для этого он хеджирует процентную ставку продажей июньских фьючерсных контрактов на краткосрочные британские государственные облигации, цена которых в настоящее время составляет 100, что соответствует 10% -ной годовой ставке.

К 15 мая процентные ставки по этим облигациям выросли до 12% годовых, а июньские фьючерсы котировались по  $85 \frac{5}{64}$ .

Заполните форму, показывающую действия хеджера и нетто-результат операций.

Дата	Наличный рынок	Фьючерсный рынок	Базис

Единица торговли - условная краткосрочная британская государственная облигация номинальной стоимостью 50 000 ф.ст.

Размер тика = 1/64; стоимость тика 5, 625 ф.ст.

**Задача 21.** Финансовый директор намерен 10 мая взять займы 500 000 ф.ст. под 10% годовых (ставка «спот» в настоящее время). Июньские фьючерсы на 3-х месячные стерлинговые кредиты сейчас (март) котируются по цене 90.

Опасаясь, что процентные ставки будут повышаться, он хеджирует будущий заем.

В мае процентные ставки действительно выросли и финансовый директор взял деньги на 3 месяца по 12% годовых. Базис в мае составил «- 0,5».

Заполните форму, показывающую действия хеджера и нетто-результат операций.

Дата	Наличный рынок	Фьючерсный рынок	Базис

Единица торговли = 500 000 ф.ст.

Размер тика = 0,01; стоимость тика = 12,50 ф.ст.

**Задача 22.** Финансовый директор намеревается взять займы на евторынке 5 млн. долл. на 3 месяца. В настоящее время в марте евродолларовые процентные ставки составляют 10% годовых, а июньские процентные долларовые фьючерсы котируются на бирже LIFFE по 89.

Опасаясь повышения процентных ставок на доллары, директор хеджирует будущий заем. 10 мая процентные ставки евторынка действительно выросли до 12% годовых, а цена июньских фьючерсов составляла 87.

Заполните форму, показывающую действия хеджера и нетто-результат операций.

Дата	Наличный рынок	Фьючерсный рынок	Базис

Единица торговли = 1 000 000 долл.

Размер тика = 0,01; стоимость тика = 25 долл.

**Задача 23.** В апреле на LIFFE мартовские фьючерсы следующего года на шестимесячные казначейские векселя США котировались по цене 88.75, чему соответствует процентная ставка 11,25% годовых. Спекулянт ожидает, что к декабрю процентные ставки упадут более, чем до 11%. Предположим, спекулянт располагает суммой в 4000 долларов. Какие действия было бы логично ему предпринять для получения спекулятивной прибыли и каков будет результат этих действия, если к декабрю процентная ставка упала до 10,5%?

**Задача 24.** В ноябре на LIFFE мартовские фьючерсы следующего года на шестимесячные казначейские векселя США котировались по цене 88.75, чему

соответствует процентная ставка 11,25% годовых. Спекулянт ожидает, что к декабрю процентные ставки упадут более, чем до 11%. Предположим, спекулянт располагает суммой в 4000 долларов. Какие действия было бы логично ему предпринять для получения спекулятивной прибыли и каков будет результат этих действия, если к декабрю процентная ставка возросла до 11,5%?

**Задача 25.** Определить процентную ставку forward / forward.

Сумма вложения: 1 000 000 евродолларов.

Ставка займа на 6 мес.: 10,0% годовых.

Ставка вложения на мес.: 9,5% годовых.

	t	t+3	t+6
Заем на 6 мес. (10% годовых)	1 000 000		-1 050 000
Вложения на 3 мес. (9,5% годовых)	-1000 000	+1 023 750	

### **Ситуации для анализа (case)**

#### **Ситуация 1: «Операции валютного менеджера по страхованию валютного риска компании».**

##### **Условия:**

Крупный отечественный импортер электронного оборудования имеет кредиторскую задолженность по контрактам с европейскими поставщиками, выраженную в евро. Управленческая отчетность компании ведется в долларах. Импортер работает на условиях товарного кредитования – отсрочка оплаты после ввоза товара составляет 1-3 мес.

##### **Основная проблема:**

Курс евро на международном валютном рынке постоянно и резко растет по отношению к американскому доллару или падает как, например, во втором квартале 2005 г. Рассматриваемый период: начало 2002 – конец 2005 гг.

На рис 9.1. показан график пары евро-доллар на мировом рынке.

##### **Негативный результат:**

В зависимости от конъюнктуры рынка ежемесячные платежи в евро составляют 5-10 млн. долларов.

Курсовые убытки за 2003 г., вызванные ростом курса евро по отношению к доллару на 23%, уже составили около 5 млн. долларов.

Вторая половина 2004 г. – образование курсовых убытков продолжает накапливаться.

**Задача валютного менеджера** заключается в оптимизации курсовых убытков так, чтобы сумма была либо минимизирована, либо заранее известна в начале финансового года на весь период.

#### **Пути решения**

##### **А) Нефинансовые:**

1. Внедрить стратегию компенсации. Корректировать (повышать) рублевые цены на оборудование, приобретаемое за евро, в соответствии с ростом курса

евро/доллар. Отрицательные последствия этих действий – поднимая цены, компания теряет долю рынка, а значит, и прибыль.

2. Изменить валюту оплаты по контрактам с европейскими поставщиками с евро на доллары. Отрицательные последствия этих действий – возникновение курсовых убытков у поставщиков. Фактически перенос риск на поставщика, и возможные проблемы по пересмотру условий контракта поставки оборудования в отношении цены, условий поставки или условий платежа.

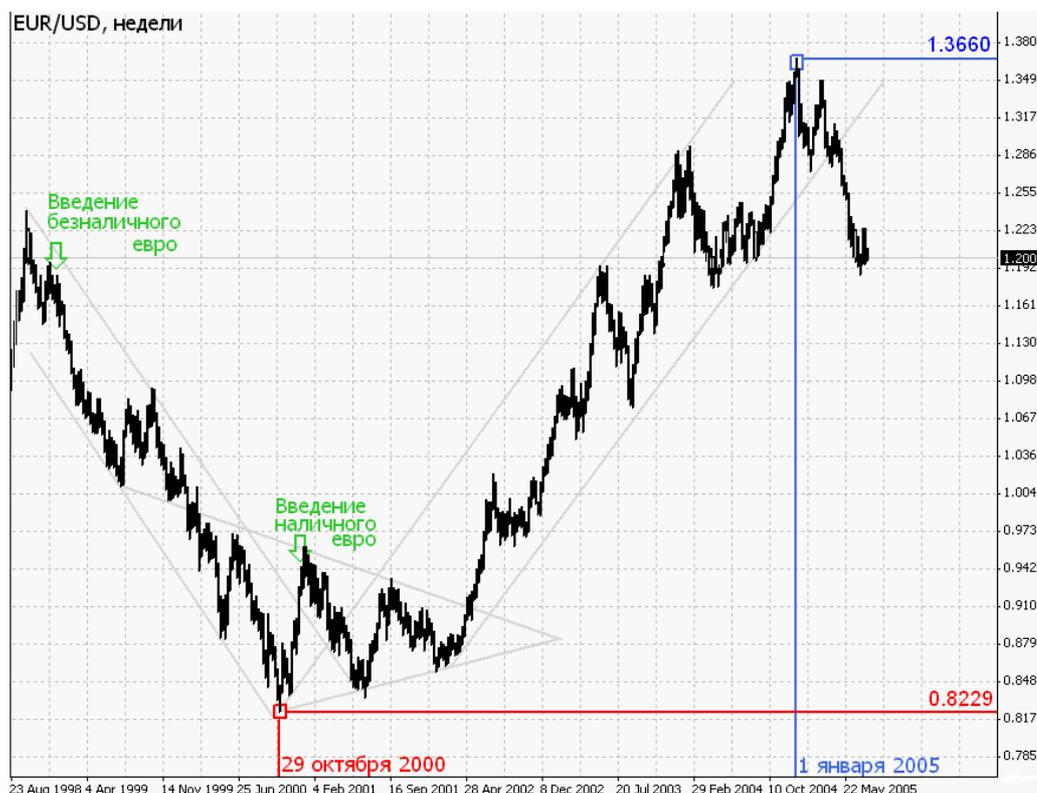


Рис 9.5. Котировка пары евро-доллар на мировом рынке.

По сравнению с историческим минимумом в 0.8229 доллара за евро, зафиксированном в 2000 г., европейская валюта подорожала к 01.01.05 на 66% - 1.3660 доллара за евро.

## Б) Финансовые:

1. Уравновесить пассивы компании в евро активами тоже в евро. Отрицательные последствия этих действий – кредиторская задолженность в евро у импортера не может быть уравновешена дебиторской задолженностью в евро, т.к. все продажи клиентам идут в рублях.

2. Приобрести актив, номинированный в евро – вексель или облигацию. Курсовые потери на платежах в евро будут компенсированы ростом курсовой стоимости ценных бумаг. Отрицательные последствия этих действий – отвлечения средств компании в размере предстоящих платежей в евро. Импортер не может себе позволить держать в ценных бумагах по 6-10 млн. долларов. Инвестиции в ценные бумаги предполагают риск и низкую доходность. Активы в евро покрывают убытки лишь краткосрочно (месяц – три),

а не накопленные убытки по итогам года, которые компания все равно получит в виде курсовой разницы.

3. В начале года сразу купить активов в евро на всю сумму предстоящих платежей за год. Отрицательные последствия этих действий – огромная сумма замороженных вложений.

4. Взять в банке и держать на депозите кредит, выраженный в евро. В кредит за рубли можно купить еврооблигации, которые потом заложить в обеспечение кредита. Отрицательные последствия этих действий – чрезмерное кредитование ухудшает структуру капитала (т.е. делает компанию менее привлекательной для инвесторов), а также требует времени для прохождения кредитного комитета в банке.

5. Хеджирование как метод страхования валютных рисков является наиболее привлекательной стратегией в данных условиях.

Хеджирование - совокупность операций со срочными биржевыми и внебиржевыми инструментами, направленная на снижение влияния рыночных ценовых колебаний на результаты деятельности компании. Основная цель хеджа – снижение процента риска потенциальных потерь.

Хеджирование позволяет:

- фиксировать курсовые разницы;
- сокращать возможные потери от курсовых колебаний;
- оптимизировать планирование финансовых потоков предприятия;
- эффективно исполнять платежный календарь.

#### ***Инструменты хеджирования.***

В зависимости от формы организации торговли, все инструменты хеджирования можно классифицировать

Внебиржевые	Биржевые
Сделки заключаются напрямую между контрагентами или при посредничестве дилера	Торговля производится на специализированных торговых площадках – биржах
форвардные контракты валютные и товарные свопы	опционы валютные и товарные фьючерсы

Ожидая в течение месяца поставки партии оборудования из Европы на сумму 100 000 евро, компания решает захеджировать риск подорожания евро путем заключения фьючерсной сделки на ближайший месяц, следующий за месяцем поставки, на бирже ФОРЕКС.

Для этого валютный менеджер компании:

- переводит всего 10 000 долларов на торговый счет в брокерскую компанию;

- открывает длинную позицию по паре евро-доллар – при котировке 1.2900 покупает евро, продает доллар – на сумму 100 000 евро. При плече 1:100, начальная маржа – 1 290 долларов, активные средства на счету – 8 710 долларов. Сумма в 8 710 долларов позволяет «выдержать» неблагоприятное движение

курса – порядка 800 пунктов (стоимость одного пункта = 10 долларов).  
 Результаты хеджа представлены в таблице:

Событие	Курс фьючерсного контракта на валютную пару EUR/USD	Сделки в банке с реальной поставкой	Сделки по фьючерсному контракту на торговом счете биржи
Заключение контракта	1.2900 долларов за евро		Покупка 100 000 евро (продажа долларов)
Получение товара и перечисление 100 000 евро продавцу	1.3300 долларов за евро	Покупка 100 000 евро (продажа долларов)	Продажа 100 000 евро (покупка долларов)
Результат	400 пунктов курсовой разницы	Убыток 4 000 долларов (133 000 – 129 000)	Прибыль 4 000 долларов (400 пунктов * 10 долларов)

**Практические шаги валютного менеджера компании при хеджировании валютных рисков заключаются в следующем:**

1. Выбрать торговую площадку и торгуемый на ней срочный контракт, наиболее полно соответствующий потребностям. На этом шаге необходим дополнительный анализ, поскольку необходимо из имеющихся фьючерсов выбрать такой, динамика изменения цены, которого наиболее точно соответствует динамике цены реального товара.

2. Выбрать компанию (национальную, контролирующую движение средств и гарантирующую выполнение обязательств по сделкам), аккредитованную на соответствующей бирже, а также биржевого брокера, который будет выполнять торговые приказы. Хеджирование происходит в России, а не в зарубежном оффшоре.

3. Заполнить стандартные формы и подписать договоры на обслуживание.

4. Открыть счет в компании и перечислить на него определенную сумму средств, используемую в качестве обеспечения выполнения обязательств по открытым позициям (обычно это около 10% от планируемой суммы сделки). Многие биржи и клиринговые компании устанавливают минимальный объем средств, которые должны быть зачислены на торговый счет при его открытии.

5. Разработать стратегию хеджирования. Желательно пройти в компании, предоставляющей услуги по хеджированию, теоретический и практический курсы обучения техническому анализу биржевых инструментов и управлению капиталом.

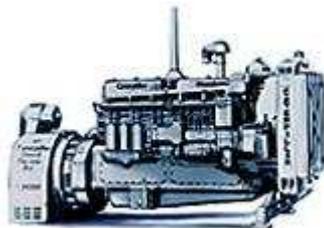
**Вопросы:**

1. Какие существуют «неконтрактные» способы страхования рисков колебания курсов валют?
2. Дайте сравнительную характеристику контрактным инструментам хеджирования.

3. Предложите дополнительную стратегию хеджирования валютного риска с использованием других деривативов, например валютного опциона.
4. Можно ли в этих условиях использовать валютный своп и каким образом это можно сделать?

## **Ситуация 2. «CATERPILLAR» И «ПЛАВАЮЩИЙ ДОЛЛАР».**

### **Корпорация Caterpillar - рожденная глобальной.**



Американский производитель строительного оборудования корпорация Caterpillar сообщила о самых высоких продажах за всю свою историю. За 9 месяцев 2004 года компания продала товаров на \$21,68 млрд. что на 33% больше, чем за тот же период годом ранее. Чистый доход компании вырос на 98% и составил \$1,48 млрд. Caterpillar столкнулась с резким повышением спроса на свои трактора, грузовики и бульдозеры. Для этой компании, как и для множества других производителей тяжелого оборудования, более благоприятной возможности для подъема цен на товары не было начиная с 1970-х. Особенно виноват в этом жадный спрос в Китае и Индии.

Но, с другой стороны, растут и расходы на доставку. Caterpillar, которая почти никогда не меняла цены чаще одного раза в год, в июле прошлого года вынуждена была прибегнуть к дополнительному увеличению цен в среднем на 3%. В январе наступившего года было объявлено очередное 3-процентное повышение. Крупнейший в мире производитель оборудования для строительной и добывающей отраслей, Caterpillar продает машины на рудники Австралии и газопроводы Сибири. И ее прибыль была бы еще выше, если бы не материальные затраты и узкие места в цепи поставки.

Caterpillar была основана в 1925 году в результате слияния компаний Holt Manufacturing и C.L. Best Tractor. Возглавлявшие их калифорнийские инженеры Бенджамин Холт и Дэниел Бест изобрели паровой трактор на бесконечных цепных колесах (более известных сейчас как гусеницы), столетие которого отмечали в ноябре прошлого года. Эта машина дала название компании («caterpillar» в переводе с английского — «гусеница»). Цены на товар всегда обеспечивали благосостояние Caterpillar. Руководители компании считают, что они и теперь могли бы быть чуточку повыше, но хотели бы избежать обвинений в тактике «насилия и грабежа», а также открытия новых возможностей для конкурентов (главный среди них японская Komatsu в апреле прошлого года также серьезно повысила цены) и испорченных отношений с клиентами.

### Проблема укрепления национальной валюты для экспортера.

Компания Caterpillar – один из крупнейших в мире производителей в отрасли тяжелого машиностроения – вынуждена была в конце 80-х годов изменить свою стратегию в связи с усилением конкуренции со стороны японской компании Komatsu Ltd., обусловленным среди прочих факторов колебаниями курса доллара США. Укрепление доллара относительно иены на 30 % в 1989 г. и в начале 1990 г., как это показано на рис. 9.6, сделало японские товары дешевле и на рынках США, и на рынках третьих стран, что дало Komatsu Ltd. значительное преимущество в конкурентной борьбе.

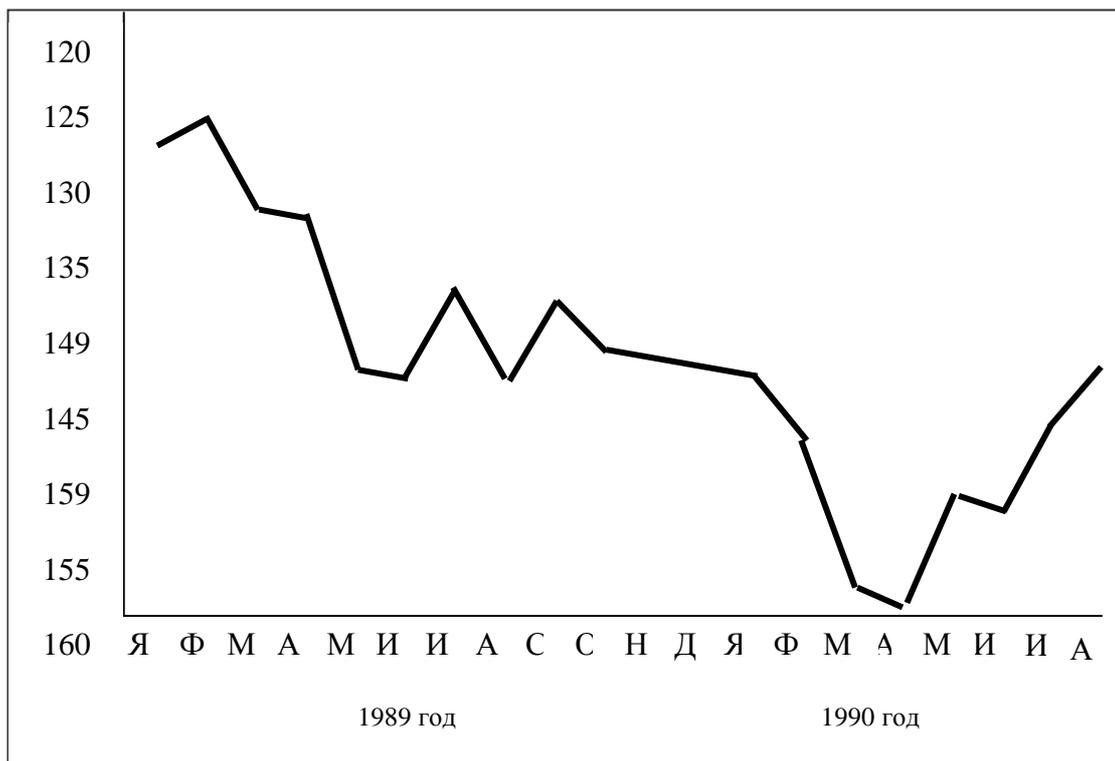


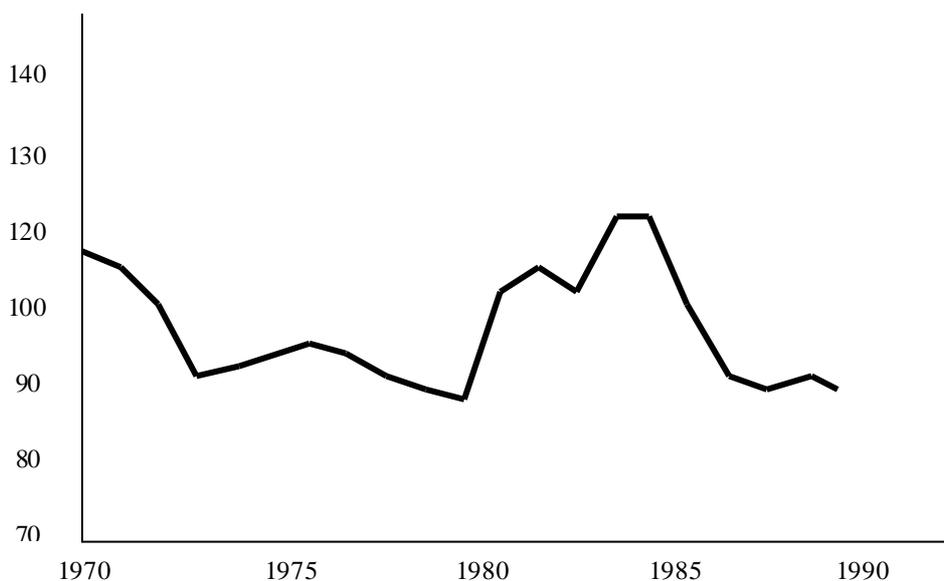
Рис. 9.6. Курс иены относительно доллара США.

Курс иены значительно упал относительно доллара в 1989—1990 гг., но затем начал повышаться.

Caterpillar специализируется на производстве и поставках тяжелого оборудования, в частности транспортного, и двигателей во все уголки мира. Компания производит продукцию на своих собственных заводах и филиалах в США, Бразилии, Канаде, Франции, Великобритании, Австралии, Бельгии, России, Индонезии, Индии, Италии, Японии и Мексике. У фирмы есть также подрядчики по изготовлению её продукции в США, Финляндии, Норвегии, Южной Корее, Великобритании и Германии. Кроме того, продукция по лицензиям Caterpillar производится в восьми странах, а склады запасных частей поставляемой продукции расположены не только в Соединенных Штатах, но и в девяти местах за пределами страны. Части и узлы транспортируются по всему миру для окончательной сборки с другими компонентами, изготовленными или закупленными фирмой на месте.

### Доллар до 80-х годов.

Как уже отмечалось в этой главе, до 1973 г. доллар США обращался в системе фиксированного обменного курса. Как показано на рис. 9.7, две девальвации доллара в 1971 и 1973 г. привели к значительному падению курса доллара по сравнению с периодом до 1971. Действительный курс доллара, т.е. цена доллара относительно валют основных торговых партнеров, соотношенная с объемами торговли с ними, достигла низкой точки сначала в 1973 г., а затем в конце 1978 – начале 1979 г.



*Рис. 9.7. Номинальный валютный курс доллара США.*

В начале 70-х годов он заметно понизился, а затем, в начале 80-х годов, поднялся, снова упал, а в конце 80-х годов были колебания то вверх, то вниз относительно большей части основных валют.

Номинальный курс доллара США, взвешенный на базе «корзины» валют 15 промышленно развитых стран мира, 1980-1982 = 100.

Несколько причин вызвали ослабление доллара в 70-е годы. Завышенный курс доллара и относительная устойчивость экономики США, особенно в конце 60-х годов, привели к росту импорта, ослаблению экспорта и дефициту торгового баланса. Этот дефицит возрос еще больше в результате повышения цен на нефть и мирового экономического спада в середине 70-х годов. По мере стабилизации экономической ситуации в мире экономика США быстро восстановилась, и это привело к мощному спросу на импортные товары и усилению торгового дефицита.

Однако тенденция усиления дефицита получила обратный знак в 1978—1979 гг., когда, наконец, начало сказываться влияние падения курса доллара. Это было особенно заметно по значительному увеличению экспорта американской продукции, которую потребители за рубежом продолжали покупать благодаря устойчивому экономическому росту за пределами США в частности в Западной Европе и Японии.

### **Доллар в начале 80-х годов.**

В 1980 г. положение доллара стало изменяться на противоположное. Более высокие процентные ставки в США начали привлекать излишки иностранного капитала; эта тенденция сохранилась в 1981 г., когда жесткая денежная политика привела к дальнейшему повышению процентных ставок, а текущий торговый баланс продолжал улучшаться. Общее укрепление было следствием нескольких факторов, среди которых: сравнительно низкий темп роста цен в США, относительно высокие номинальные процентные ставки, доверие к США как к надежному партнеру в условиях мировых кризисов, устойчивый фондовый рынок страны и спрос на доллары со стороны транснациональных корпораций.

Сильный доллар имел свои положительные и отрицательные стороны, как в стране, так и за ее пределами. Он причинил вред экспортера в США, но он же помог американским импортерам. Иностранцам нравился сильный доллар, поскольку он давал им доступ к более дешевому американскому рынку и помогал в конкурентной борьбе с компаниями США за рубежом. Но сильный доллар истощал экономику многих промышленно развитых стран. Огромный дефицит федерального бюджета Соединенных Штатов удерживал процентные ставки на высоком уровне, и это создавало для европейских инвесторов значительный стимул для вкладывания денег в США, а не в Европе. Приток капитала противостоял оттоку в результате торгового дефицита, и доллар оставался сильным. Вместе с тем высокие ставки процента в США не позволяли европейским странам понизить их собственные процентные ставки в целях стимулирования слабеющей экономики. Эти страны опасались того, что пониженные ставки вызовут еще больший отток капитала в Соединенные Штаты и тем самым лишат сами страны капитала, необходимого для внутренних инвестиций.

Развивающиеся страны испытывали трудности, потому что их задолженность была выражена, преимущественно в долларах. Высокие процентные ставки повышали размер необходимой выплаты процентов по их долгам, а укрепление доллара означало, что им придется тратить все больше и больше собственной валюты для приобретения долларов в оплату долга. И промышленно развитые, и развивающиеся страны понимали, что сильный доллар повышал цену импортируемого ими сырья (в особенности нефти).

### **Проблемы Caterpillar.**

В период повышения курса доллара Caterpillar испытывала сильный нажим со стороны конкурентов. Компания традиционно полагалась на преобладающий экспорт компонентов и готовой продукции из США на мировой рынок. Более  $\frac{2}{3}$  работников Caterpillar заняты в США, 81 % активов фирмы находится там же, в силу этого сильный доллар понижает конкурентоспособность компании. Более того, Komatsu начала серьезно теснить «Кэтепиле» в Соединенных Штатах и на других рынках увеличивая свою долю на них благодаря более низкой себестоимости продукции и низкому валютному курсу иены. К 1980 г. японская компания с преимуществом в цене в 40 % продала более 17 % оборудования того же типа, что и продукция американской

компании. Таким образом Komatsu увеличила свою долю на американском рынке до 25 %, в основном за счет уменьшения доли Caterpillar.

Еще одна проблем Caterpillar заключалась в том, что на некоторых из ее основных рынков сбыта, возникали серьезные трудности. Кризис цен на нефть и огромная задолженность третьего мира все более затрудняли продажу ее продукции предприятиям добывающих отраслей и энергетики, особенно в развивающихся странах.

Для того чтобы справиться с этими и другими проблемами, Caterpillar избрала троякую стратегию. Первым ее направлением было лоббирование в пользу ослабления доллара. Руководство компании сформулировало в годовом отчете за 1985 г. свою надежду на то, что более слабый доллар «усилит в конечном итоге конкурентоспособность американских экспортеров, снизит огромный дефицит внешней торговли и ослабит протекционистский пыл Конгресса».

Вторым направлением стратегии Caterpillar было снижение себестоимости. Вначале это было достигнуто закрытием заводов и сокращением работников на 40 % (т.е. на 35 тыс. работающих) до уровня 53 тыс. человек. Общая производственная площадь была уменьшена на треть путем закрытия девяти заводов.

Третье направление стратегии, связанное и с сильной позицией долларами со стремлением снизить себестоимость, привело компанию к участию в производстве продукции по контрактам и расширению производственных мощностей за границей. Производство по предварительно заключенным контрактам придало фирме больше гибкости в реагировании на колебания экономики. Caterpillar начала производство за рубежом именно для того, чтобы получить преимущества от сильного доллара, хотя проведенные фирмой перемены и не были так решительны, как в других компаниях США. В то время некоторые независимые посредники в США покупали продукцию Caterpillar за рубежом по низкой цене, импортировали в США и продавали на внутреннем рынке, подрывая тем самым ценовую политику фирмы. Учитывая это, руководство компании решило сделать так, чтобы ее фирменную продукцию выпускали изготовители за рубежом, а также заменило ряд американских поставщиков комплектующих изделий и материалов зарубежными. В результате доля ее продукции зарубежного производства подскочила с 19% в 1982 г до 25% в начале 1987 г., а объем производства комплектующих изделий за рубежом за этот же период возрос в 4 раза.

#### **Ослабление доллара США.**

Осенью 1985 г., однако, позиция доллара начала слабеть. Как можно видеть на рис.1.3, падение доллара было крутым, но не равномерным. Доллар остался сравнительно устойчивым относительно некоторых валют, в особенности валют новых индустриальных стран Азии, в то время как в отношении валют некоторых стран Европейской организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) падение доллара оказалось весьма существенным. Нерешенными проблемами оставались крупный дефицит внешней торговли США, озабоченность в отношении возможных проявлений

внешнеторгового протекционизма, большой дефицит федерального бюджета, а также сильное давление, оказываемое на некоторые валюты Европейской валютной системы, в особенности на немецкую марку.

Хотя курс доллара и падал, экспорт из США почти не увеличивался в основном из-за слабости экономического положения в других промышленно развитых странах и того факта, что зарубежные конкуренты готовы были довольствоваться весьма малым уровнем прибыльности своей продукции. В дополнение к этому объем импорта США продолжал расти благодаря высокой конъюнктуре в экономике страны и из-за нежелания импортеров повышать цены и тем самым рисковать своей долей рынка. Вместе с тем большинство экспертов ожидали постепенного улучшения торгового баланса в 1988 г. по мере проявления влияния ослабевшего доллара.

#### **Доллар в конце 80-х годов.**

Новая проблема возникла в связи с тем, что доллар снова начал укрепляться в 1989 г., особенно относительно японской иены, и «Кэтепиле» оказалась к этому не вполне готовой. Многие компании США к тому времени построили большое количество заводов за рубежом, увеличили закупки японских узлов и комплектующих деталей и перешли к использованию финансовых стратегий страхования (хеджирования) в целях ослабления влияния колебаний доллара. В 1988 г. инвестиции компаний США за рубежом возросли на 24 %, в 1989 г. - еще на 14 %, а в 1990 г. ожидался дальнейший рост на 13 %. Caterpillar же, однако, так и осталась преимущественно экспортером – вторым по величине в США после корпорации «Боинг» (Boeing).

Именно в силу этой прочной производственной стратегии в США Caterpillar прибегла к дальнейшему лоббированию в правительстве, доказывая ему, что японские компании получили преимущество в США и за пределами страны в результате сильной позиции доллара. Хотя японское правительство и попыталось привести в порядок иену в начале 1990 г., правительство США не прилагало больших усилий для ослабления доллара, потому что у него были другие заботы. До этого Caterpillar уже возглавляла лоббистскую атаку на правительство в 1985 г., и это способствовало принятию в конце того же года решения о снижении курса доллара. Руководство компании надеялось, что новые попытки давления на правительство в 1990 г. вызовут подобный эффект.

В середине 80-х годов Caterpillar приняла решение о модернизации своего производства, разработав «Программу завода будущего». Подобного рода программы основаны на весьма высокой степени роботизации производства. Руководство фирмы надеется в результате этой модернизации снизить себестоимость на 19%, но она займет несколько лет, и изменения производительности вряд ли смогут компенсировать падение курса иены. В силу этого у Komatsu остается значительный простор для снижения цен и предложения льготных условий сделок, в то время как Caterpillar по-прежнему остается в тисках сильного доллара. В связи с этим председатель правления и главный исполнительный директор отметил: «Наш конкурент номер один фактически получил прибавку в 25 % к своей цене, не изменив ее ни на одну иену».

### **Усилия Caterpillar по повышению конкурентоспособности.**

Компания Caterpillar Leasing Company в 1983г. расширена, в сферу ее деятельности включена разработка и реализация программ финансирования клиентов, находящихся в различных частях света. Компания переименована в финансовую корпорацию Caterpillar Financial Services Corporation.

1985 год - номенклатура выпускаемой продукции продолжает расширяться для удовлетворения разнообразных запросов клиентов, предлагается более 300 наименований выпускаемых изделий, более чем в два раза больше, чем в 1981 году.

Компания Caterpillar Tractor Co. в 1986 г. переименовывается в Caterpillar Inc., что более точно отражает растущее разнообразие продукции, выпускаемой предприятием.

В 1987 г. запущена программа модернизации предприятия стоимостью 1,8 миллиарда долларов для модернизации производственного процесса.

В 1990 году Компания децентрализовала свою структуру, реорганизовав ее в деловые подразделения, отвечающие за прибыль на используемые активы и удовлетворение запросов клиентов. 1997 г. Компания продолжает расширяться, приобретя фирму Perkins Engines, базирующуюся в Великобритании. Присоединив немецкую фирму MaK Motoren годом раньше, компания Caterpillar становится мировым лидером в производстве дизельных двигателей.

1998 г. – самый крупный в мире вне дорожный самосвал - модели 797 - совершает первый пробег на испытательном полигоне компании Caterpillar в Аризоне.

1999 г. - компания Caterpillar объявляет о вводе в строй новой линии производства компактного строительного оборудования на выставке CONEXPO, самой крупной в мире выставке строительной техники, учитывая изменение запросов клиентов в сторону менее габаритного, более универсального строительного оборудования.

2000 г. – компания Caterpillar отмечает 75 годовщину со дня основания.

2001 г. – Caterpillar стала первой компанией, внедрившей стратегию 6 Sigma в глобальном масштабе и окупившей затраты на реализацию этой стратегии в течение первого года со дня внедрения.

2003 г. – Caterpillar становится первой компанией-производителем двигателей, предложившей весь ряд "чистых" дизельных двигателей моделей 2004 года, полностью отвечающих установленным требованиям и сертифицированных Агентством по охране окружающей среды США. Разработанная компанией Caterpillar прорывная технология снижения вредных выбросов, известная как технология снижения токсичности выхлопа за счет улучшения сгорания топлива (ACERT), призвана обеспечить выполнение требований стандартов Агентства по охране окружающей среды без ухудшения эксплуатационных характеристик, снижения надежности или топливной экономичности двигателя.

На протяжении 80 лет компания Caterpillar Inc. создавала инфраструктуру в мире и при поддержке со стороны своей всемирной дилерской сети способствует позитивным и устойчивым переменам на каждом континенте. В

2004 г. Объем продаж и поступлений составил 30,25 млрд долл. США. Компания Caterpillar является лидером в технологии и ведущим в мире производителем строительного и горного оборудования, дизельных двигателей, работающих на природном газе и промышленных газовых турбин.

В 2004 г. объем продаж и доходов компании Caterpillar составил 30,25 млрд долл. США, а прибыль – 2,03 млрд долл. США. Примерно половина объема всех продаж приходилась на заказчиков за пределами Соединенных Штатов Америки, способствуя тем самым укреплению положения Caterpillar в качестве глобального поставщика и ведущего экспортера США.

Продукция и компоненты компании Caterpillar производятся на 49 предприятиях в США и на 59 других предприятиях 22 стран мира.

В 2004 г. Компания Caterpillar инвестировала примерно 928 млн долл. США в научные исследования и технологии. За период с 1997 г. наши служащие получили более 3900 патентов.

### **6 Sigma.**

Отдачу от проекта 6 Sigma в долгосрочном плане мы почувствуем тогда, когда подготовим будущих руководителей, готовых решать все усложняющиеся вопросы, с которыми мы сталкиваемся будучи лидером в промышленности. Более 30 000 сотрудников заняты в проекте 6 Sigma и помогают создавать компанию Caterpillar завтрашнего дня.

### **Дилерская сеть Caterpillar.**

Глобальная дилерская сеть компании Caterpillar обеспечивает ключевое конкурентное преимущество – заказчики имеют дело с людьми, которых они знают и которым они доверяют. Почти все дилерские точки являются независимыми, ими владеет местный персонал. Отношения многих из них с заказчиками складывались на протяжении почти двух поколений. Дилеры Caterpillar решают вопросы, связанные с оборудованием, обслуживанием и финансированием заказчиков более чем в 200 странах. Услуги проката предоставляются в более чем 1 400 пунктах мира.

### **Финансовая мощь.**

С финансовой точки зрения компания Caterpillar занимает прочное положение – она способна финансировать программы выпуска продукции, которая потребуется заказчикам в будущем, предоставлять финансирование дилерам и заказчикам, и вознаграждать своих акционеров. Компания продолжает добиваться существенного чистого притока наличных поступлений, что позволяет инвестировать в стратегические секторы роста.

Таблица 9.2

### **Финансовые показатели**

	2004	2003	2002
Объем продаж и выручка	\$30,251	\$22,763	\$20,152
Прибыль	\$2,035	\$1,099	\$798
Прибыль на одну акцию	\$5.75	\$3.13	\$2.30
Занятость	76,920	69,169	68,990

(в млн. долларов за исключением данных по одной акции)

### **Акционеры компании.**

Компания Caterpillar стремится к тому, чтобы доход на акции акционеров компании был высоким. Ожидается, что инициативы в отношении стратегического роста по таким направлениям как машины, двигатели и услуги принесут в ближайшие годы осязаемую прибыль акционерам. За последнее десятилетие размер ежеквартального дивиденда компании Caterpillar увеличился почти на 1000 %. Кроме того, с июня 1995 г. компания выкупила примерно 77 млн. акций.

### **Вопросы:**

1. Какие основные факторы влияли на цену доллара в течение последних двадцати лет?
2. Какие ключевые факторы Вы стали бы анализировать, чтобы получить четкое представление о будущем направлении изменения курс доллара. Обязательно поясните, каким именно образом конкретные факторы могут оказывать влияние на доллар.
3. Укажите слабые и сильные стороны стратегии Caterpillar по противодействию последствиям сильной позиции доллара.
4. Каковы были потенциальные последствия этой стратегии, когда доллар начала ослабевать к концу 1990 г.?
5. Каковы основные факторы успеха компании после экономического кризиса 1983 года?
6. Какие способы хеджирования валютного риска, по Вашему мнению, наиболее эффективны для Caterpillar в настоящее время?

## Список рекомендуемой литературы

1. Баринов Э. А. Валютные рынки и валютные операции. М., 1996.
2. Вешкин Ю.Г., Авагян Г.Л. Международные валютно-кредитные отношения: Учебное пособие. М.: Экономистъ, 2005.– 414 с.
3. Внешнеэкономическая деятельность предприятия: Учебник для вузов/ Л.Е.Стровский, С.К. Казанцев, Е.А. Паршина и др.; Под ред. Проф. Л.Е.Стровского.–2-е изд., перераб. И доп.– М.: ЮНИТИ, 1999.– 823 с.
4. Воротилова О.А. Международные валютно-кредитные отношения: Учеб. пособие/ ВолгГТУ. – Волгоград, 2003. – 104 с.
5. Гусакова Н.П., Белова И.Н., Стренина М.А. Международные валютно-кредитные отношения. М.: Инфра-М, 2006.– 314 с.
6. Диденко Н.И. Мировая экономика: экономическая политика в открытой экономике: Учебное пособие. СПб.: Изд-во СПбГТУ, 2001.– 206 с.
7. Диденко Н.И., Черногорский С.А. Мировая экономика. Анализ мировых валютных рынков: Учебное пособие. СПб.: Изд-во Политехн. ун-та, 2005.– 246 с.
8. Дэниелс Джон Д., Радеба Ли Х. Международный бизнес: внешняя среда и деловые операции. Пер. с англ., 6-е изд.– М.: Дело, 1998.– 784 с.
9. Карелин В.С. Международные валютно-кредитные отношения. Практикум - 2 изд. М.: Издательство: Дашков и К., 2006.– 128 с.
10. Котелкин С.В. Международная финансовая система: Учебник.– М.: Экономистъ, 2004.– 541 с.
11. Краткий внешнеэкономический словарь-справочник. М.: Международные отношения, 1996.
12. Кузнецов В. С. Международный валютный фонд: новая роль в мирохозяйственных связях. М., 1999.
13. Линдерт П. Экономика мирохозяйственных связей: Пер. с англ. / Общ. ред. и предисл. О.В. Ивановой.– М.: Прогресс, 1992.– 520 с.
14. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения: Учебник/Под ред. Л.Н.Красавиной.– 2-е изд., перераб. И доп. – М.: Финансы и статистика, 2001. – 608 с.
15. Мовсесян А.Г., Огневцев С.Б. Международные валютно-кредитные отношения. М.: Инфра-М, 2006.– 312.
16. Моисеев С.Р. Международные валютно-кредитные отношения: Учебное пособие.– М.: Издательство «Дело и Сервис», 2003.– 576 с.
17. Поттиенко Л.И. Международные валютно-финансовые отношения: Практикум.– Владивосток: Изд-во ВГУЭС, 2003.– 40 с.

18. Рэдхэд К., Хьюс С. Управление финансовыми рисками. Пер. с англ.– М.: ИНФРА-М, 1996.– 288 с.
19. Свиридов О.Ю. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения: Учебное пособие. Ростов-на-Дону: Изд-во МарТ, 2005.–304 с.
20. Суэтин А.А. Международные валютно-финансовые отношения. М.: Изд-во «КноРус», 2006.– 356 с.
21. Шмелев В. В. Коллективные валюты – от счетных единиц к международным деньгам. М., 1990.

#### **Отечественные и зарубежные периодические издания**

“Вопросы экономики”, “Внешняя торговля”, “Деньги и кредит”, “Евро”, “МЭиМО”, “Российский экономический журнал”, “Экономика и жизнь”, “Финансы”, “Эксперт”, “Международная жизнь”

“Euromoney”, “The Banker”, “Economist”, “Financial Times”, “Wall Street Journal”.

#### **Интернет порталы**

<http://slovari.yandex.ru/search>

<http://www.rubricon.com/partner>

<http://www.dis.ru/slovar/economic/1971.html>

[http://law-terms.astcom.ru/4387\\_platezhnyy\\_balans/](http://law-terms.astcom.ru/4387_platezhnyy_balans/)

<http://jur.vslovar.org.ru/1270.html>

<http://www.fxclub.org>

[www.teletrade.ru](http://www.teletrade.ru)

[www.forexpf.ru](http://www.forexpf.ru)

[www.profitus.ru](http://www.profitus.ru)

[www.kf-forex.ru](http://www.kf-forex.ru)