



Het indekken van valutakoersrisico's – Deel I

Er bestaan verschillende types instrumenten die gebruikt kunnen worden om valutakoersrisico's in te dekken

Jan Vermeer

Associate partner

Het indekken van financiële risico's kost geld. De kosten voor indekking zijn sinds 2009 significant gestegen en verkeerde keuzes kunnen de concurrentiepositie van een onderneming negatief beïnvloeden. Wat de kosten voor een onderneming zijn, wordt onder andere bepaald door de indekkingsinstrumenten die gebruikt worden. In dit artikel worden de twee belangrijkste types instrumenten vergeleken, namelijk uncollateralised en collateralised OTC-derivaten.

Ondernemers lopen risico's. Deze risico's kunnen te maken hebben met bedrijfsvoering (hoe goed zijn mijn producten) of marketing (hoe goed verkoop ik mijn producten), maar ook met zaken die inhoudelijk niets met de organisatie te maken hebben. Zogenaemde 'non-core risico's' hebben invloed op de bedrijfsresultaten, maar worden niet direct veroorzaakt door de onderneming. Een voorbeeld van non-core risico's zijn de valutakoersrisico's die internationaal opererende organisaties lopen. Door non-core risico's weg te werken zijn bedrijfsresultaten beter voorspelbaar, waardoor het kredietrisico van financieringsverschaffers op de organisatie daalt. De organisatie heeft zo niet alleen een beter bedrijfsresultaat, maar is ook in staat makkelijker en goedkoper kapitaal te verwerven.

Valutakoersrisico's wegwerken kan door hedging, oftewel het afdekken van financiële transacties met tegengestelde transacties. Hiervoor kunnen verschillende instrumenten, de zogeheten derivaten, ingezet worden. Zo kan er onder andere gekozen worden voor termijncontracten, opties of swaps. Welke derivaten het meest geschikt zijn in een specifieke situatie wordt bepaald door de risicoanalyse, waarbij rekening gehouden moet worden met de verschillende types derivaten. De vier types derivaten zijn:

- Uncollateralised OTC-derivaten, aangeboden door banken
- Collateralised OTC-derivaten, aangeboden door banken
- OTC derivaten, aangeboden door tussenpersonen (brokers)
- Futures, verhandeld op een beurs

De belangrijkste types instrumenten worden aangeboden door de bank.

Uncollateralised OTC-derivaten

Bij het afsluiten van een uncollateralised derivaat brengt de bank een XVA-spread in rekening. Op deze spread staan onder andere de organisatie-, funding- en tradingkosten. De belangrijkste post in deze spread is de Credit Value Adjustment (CVA), welke wordt toegevoegd om het risico dat de bank loopt te dekken. Het risico dat de bank loopt ontstaat



door de marktwaarde van het derivaat en potentiële faillietgang. Indien een onderneming een derivaat heeft uitstaan bij de bank en deze een positieve marktwaarde heeft, verwacht de bank een winst. Wanneer de onderneming tijdens de looptijd van het derivaat failliet gaat, loopt de bank deze winst mis. De CVA vangt dit risico voor de bank op.

Uiteraard kan een derivaat ook een negatieve marktwaarde hebben, wat inhoudt dat de bank verlies verwacht en de onderneming een winst. Mocht de bank failliet gaan, zou de onderneming winst mislopen. Dit wordt ook wel Debit Value Adjustment (DVA) genoemd. Waar de CVA wel in de XVA-spread opgenomen wordt, geldt dit niet voor de DVA, wat voelt als een onrechtmatigheid. Niet alleen bij ondernemingen, maar ook bij banken is het risico op faillissement aanwezig. Tijdens en na de crisis van 2008 heeft een groot aantal banken overheidssteun nodig gehad om een faillissement te voorkomen. De vraag is of overheden bij een eventuele nieuwe crisis weer zo kunnen en willen optreden. Ook al wordt de DVA door banken niet meegerekend, is dit zeker een kost waarmee een onderneming rekening dient te houden.

Collateralised OTC-derivaten

Collateral is een onderpand, oftewel zekerheid. Wanneer een onderneming een collateralised derivaat afsluit kunnen risico's gemanaged worden door het uitwisselen van deze zekerheden. In feite betekent dit dat de marktwaarde op afgesproken momenten wordt uitbetaald. Hoe de uitwisselingen gedaan worden, staat beschreven in de Credit Support Annex (CSA) overeenkomst die de betrokken partijen, de onderneming en de bank, afgesloten hebben. Het is van groot belang dat beide partijen op dezelfde manier worden behandeld en dat dit wordt vastgelegd in de CSA overeenkomst. Als de marktwaarde in het voordeel van de onderneming beweegt, houdt dit in dat de bank collateral betaalt aan de onderneming. Zo wordt ook rekening gehouden met de DVA en is de eerder benoemde onrechtmatigheid gemanaged.

Bij collateralised OTC-derivaten wordt rekening gehouden met de DVA, maar er worden geen CVA kosten in rekening gebracht. De bankrisico's worden namelijk gemanaged door de uitwisseling van collateral.

Uncollateralised versus collateralised

Het grootste verschil tussen de beide OTC-derivaten bestaat uit de kosten. Voor uncollateralised derivaten geldt dat een onderneming CVA moet betalen. Voor collateralised derivaten geldt dat een onderneming een eventuele negatieve marktwaarde moet financieren.

ILFA Group

ILFA Group kan u 24/7 inzicht geven in alle facetten die de financiële waarde en slagkracht van een organisatie bepalen, met innovatieve softwareoplossingen en daarbij de nodige expertise en ervaring om tijdig te signaleren waar actie vereist is. Neem contact met ons op als u vrijblijvend wilt praten over het indekken van de valutakoersrisico's van uw onderneming.