

## МЕТОДЫ УПРАВЛЕНИЯ ВАЛЮТНЫМИ РИСКАМИ

*Риски являются неотъемлемой частью финансово-хозяйственной деятельности организаций. Для принятия решения о конкретном методе управления рисками необходимо их правильно идентифицировать и отнести к определенной группе.*

*Внешнеэкономическая деятельность характеризуется значительным воздействием валютных рисков, среди которых выделяются экономические и бухгалтерские риски. Основными методами управления валютными рисками являются диверсификация, лимитирование, страхование, резервирование, компенсация и хеджирование. Знание их особенностей позволяет организациям разработать эффективные механизмы риск-менеджмента.*

В процессе осуществления финансово-хозяйственной деятельности организации сталкиваются с различными видами рисков: политическими, законодательными, ценовыми, транспортными, рисками неисполнения обязательств, рисками ликвидности и многими другими. Особенностью внешнеэкономической деятельности является значительное воздействие валютных рисков на финансовые результаты.

При управлении рисками организации, осуществляющие экспортно-импортные операции, используют общие методы риск-менеджмента, вместе с тем в их практике существуют и специфические приемы, применяемые для управления валютными рисками.

Для применения определенного метода управления валютным риском прежде всего необходимо его идентифицировать и отнести к определенной группе.

В отечественной литературе, связанной с вопросами риск-менеджмента, как правило, приводится общая классификация видов риска, а также общие характеристики методов управления рисками [1-3]. Вместе с тем для организаций, осуществляющих внешнеэкономическую деятельность важное значение имеет методика управления валютными рисками, которая обладает своими специфическими чертами.

Под валютным риском понимается риск, вызванный неопределенностью будущего обменного спот-курса.

В зависимости от того, как определяется стоимость организации, все виды валютных рисков делятся на две категории.

I. Экономические риски измеряют влияние изменений обменного курса на экономическую стоимость организации. В свою очередь, они подразделяются на две группы.

1. Транзакционные риски образуются в результате дебиторской или кредиторской задолженности субъекта хозяйствования в иностранной валюте, если сама задолженность появляется до момента изменения обменного курса, а оплата должна производиться в период после него. Транзакционные валютные риски возникают вследствие неожиданных изменений в номинальном обменном курсе и оказывают влияние на денежные потоки корпораций. Иногда их называют контрактными рисками.

2. Операционные риски – это риски изменения реального обменного курса, которые влияют на стоимость будущих денежных потоков, а также будущую конкурентоспособность организации.

II. Бухгалтерские риски измеряют влияние изменения валютных курсов на бухгалтерскую стоимость организации. Часто они называются трансляционными рисками. Эти риски лежат в основе бухгалтерских прибылей или убытков от изменения валютных курсов. Они образуются в результате конверсии показателей финансовой отчетности по валютным операциям в национальную валюту организации. Потери или прибыли возникают вследствие изменения номинального обменного курса валюты в течение отчетного периода. Они являются нереализуемыми потерями или прибылями и не приводят к изменениям в реальном денежном потоке субъекта хозяйствования. За исключением некоторых случаев, управление трансляционными рисками не применяется. Они зависят от способа и правил регистрации и конверсии валютных сделок в национальную валюту организации [4].

Основные различия между экономическими и бухгалтерскими валютными рисками приводятся в таблице.

**Отличительные черты экономических и бухгалтерских валютных рисков**

Экономические валютные риски	Бухгалтерские валютные риски
1. Зависят от реальных денежных потоков, а не от бухгалтерской отчетности и влияют на экономическую (рыночную) стоимость организации	1. Касаются только данных финансовой отчетности. Они не влияют на реальные денежные потоки и на рыночную стоимость организации (за исключением суммы налогов, уплачиваемых организацией)
2. Касаются изменений в будущих денежных потоках, включая потоки, зафиксированные в контрактах, и будущие операционные потоки	2. Касаются изменений за прошлые периоды и отражения их в бухгалтерской отчетности
3. Касаются изменений во всех денежных потоках из всех источников стоимости организации независимо от того, вносятся они в бухгалтерскую отчетность или нет	3. Зависят только от информации, отраженной в бухгалтерской отчетности (в балансовом отчете, отчете о прибылях и убытках). Внебалансовые риски не учитываются

Окончание табл.

Экономические валютные риски	Бухгалтерские валютные риски
4. Существуют и для организаций без иностранных отделений, например экспортеров, импортозамещающих производств и даже организаций, потенциально конкурирующих с зарубежными организациями	4. Бухгалтерские валютные риски существуют только для организаций с иностранными подразделениями, которым необходимо перевести отчеты о прибылях в консолидированные финансовые отчеты
5. Зависят от обязательств организации, номинированных в иностранной валюте, а также от экономической среды, в которой она оперирует.	5. Зависят от правил ведения отчетности (например, правил учета складских запасов или амортизации), а также от метода конверсии данных в национальную валюту организации

Основными методами управления валютными рисками являются диверсификация, лимитирование, страхование, резервирование, компенсация и хеджирование.

Под диверсификацией понимается процесс распределения инвестиционных средств между различными объектами вложения капитала, которые непосредственно не связаны между собой, с целью снижения степени риска и потерь доходов. Диверсификация выражается во владении многими рискованными активами, вместо концентрации всех капиталовложений только в одном из них. Поэтому диверсификация ограничивает подверженность риску, связанному с одним единственным видом активов.

Принцип диверсификации применяется не только для усреднения операций, проводимых одновременно, но в разных местах (усреднение в пространстве), но и производимых последовательно во времени, например, при проведении одной операции во времени (усреднение во времени) [3].

Диверсификация, как правило, используется при проведении активных операций, связанных с различными инвестиционными проектами. Применительно к внешнеэкономической деятельности данный метод риск-менеджмента применим как к операциям, связанным с экспортом капитала, так и к операциям по формированию валютных фондов.

Лимитирование представляет собой метод, предусматривающий разработку детальной стратегической документации, устанавливающей предельно допустимый уровень риска по каждому направлению деятельности организации.

Механизм лимитирования рисков используется обычно по тем видам, которые выходят за пределы допустимого уровня, то есть по операциям, осуществляемым в зоне критического или катастрофического риска. Лимитирование реализуется установлением соответствующих внутренних нормативов, разрабатываемых организациями в процессе осуществления ими финансово-хозяйственной деятельности. Организации могут разрабатывать индивидуальные лимиты на своих контрагентов как по активным, так и по пассивным операциям. Суть лимитирования состоит в ограничении риска установленной определенной величиной [5].

Во внешнеэкономической деятельности лимитирование заключается в установлении следующих видов лимитов:

- Лимиты на иностранные государства.
- Лимиты на операции с контрагентами.
- Лимит инструментария (установление ограничений по используемым инструментам и валютам с определением списка возможных к торговле валют и инструментов торговли).
- Лимиты на каждый день и по каждому дилеру.
- Лимит убытков (устанавливается максимально возможный размер убытков, после достижения которого все открытые позиции должны быть закрыты с убытками).

Перечень устанавливаемых лимитов может быть продолжен в зависимости от политики организации в области внешнеэкономической деятельности.

Страхование – это передача финансовой ответственности за риск в момент возникновения страхуемого события и обычно представляет собой обязательство страховщика оплатить ущерб, хотя в некоторых случаях страховщик берет на себя обязательство юридического регулирования последствий страхового события, а не прямые платежи [3].

Во внешнеэкономической деятельности страхование экспорта может заключаться в том, что страховая организация, получив от страхователя премию (страховой взнос), законным образом осуществляет комплекс мер по изучению, оценке и управлению застрахованным риском, а в случае несостоятельности контрагента-импортера или задержки платежа после определенного периода возмещает страхователю в установленном договором порядке неуплаченные денежные суммы по счетам к получателю за поставленные в кредит товары и оказанные услуги [6].

Самострахование или резервирование означает, что субъект хозяйствования предпочитает подстраховаться сам, чем покупать страховку в страховой организации. Тем самым он экономит на затратах капитала по страхованию. Самострахование представляет собой децентрализованную форму создания натуральных и страховых (резервных) фондов непосредственно в организациях, особенно в тех, чья деятельность подвержена риску. Основная задача резервирования заключается в оперативном преодолении временных затруднений финансово-хозяйственной деятельности. В процессе самострахования создаются различные резервные и страховые фонды. Эти фонды в зависимости от цели назначения могут создаваться в натуральной или денежной форме. Для внешнеэкономической деятельности характерно создание различных видов валютных фондов.

Специфической формой управления валютными рисками является компенсация, основанная на двусторонних потоках валютных средств. Если и платежи, и поступления организации осуществляются в одной валюте, то ее валютный риск может быть сведен к размеру сальдо платежей и поступлений.

При этом основной проблемой становится синхронизация потоков денежных средств. Возможна такая ситуация, что потоки в одном направлении разделены во времени с потоками в противоположном направлении. Компенсация тогда будет зависеть от способности организации управлять сроками поступлений и платежей.

Если потоки платежей в одном направлении регулярно отделены от потоков в другом направлении значительным временным периодом, то база для компенсации будет ограниченной. Даже если в среднем потоки хорошо поддаются нейтрализации, возможность компенсации будет уменьшена, если потоки нельзя надежно спрогнозировать. Могут возникать задержки с поставками; могут быть непредсказуемые отклонения в количестве поставляемого товара или в ценах, по которым он должен продаваться. Организация должна решить, насколько степень синхронизации потоков денежных средств и надежность их прогнозирования являются достаточными, чтобы применять метод компенсации [4].

Хеджирование представляет собой комплекс мероприятий, проводимых с целью полного, либо частичного устранения рисков организации посредством их перенесения на контрагентов по сделке.

Хеджирование может быть реализовано при помощи валютной оговорки, изменения сроков проведения расчетов по совершенным операциям, "валютной подушки", кредитования и деривативов.

Валютная оговорка представляет собой условие, содержащееся в международном контракте и предусматривающее пересмотр суммы платежа, пропорционально изменению курса валюты оговорки. Одной из форм оговорки является несоответствие валюты стоимости контракта и валюты платежа. В качестве валюты стоимости выбирается более устойчивая валюта, подсчет суммы платежа производится пропорционально ее курсу.

Например, неопределенность прибыли экспортных операций можно преодолеть с помощью установления цены в базовой национальной валюте организации-экспортера. Однако данное условие внешнеэкономического контракта перенесет валютный риск на импортера, который впоследствии предпочтет иметь дело с поставщиками, готовыми оформлять счета-фактуры в валюте страны-импортера. Кроме того, обесценение иностранной валюты, подрывающее доходы от экспорта товаров в пересчете на национальную валюту, сопровождается повышением курса национальной валюты и приводит к возрастанию цены экспорта в иностранной валюте, что снижает его конкурентоспособность.

Валютный риск можно уменьшить, если валюта поступлений соответствует валюте затрат. Простейшим примером может служить экспортер, затраты которого выражены в национальной валюте и который пытается избежать риска, выписывая счета-фактуры также в этой валюте. Трудности, возникающие при данном подходе, связаны с возможным желанием покупателя получать счета-фактуры в валюте своей страны. И если экспортер отказывается выписывать счета в валюте импортера, то сделка может не состояться.

Затраты экспортера могут быть в валютах, отличных от его национальной валюты, например, если он импортирует сырье из-за рубежа. В данной ситуации он может выписывать экспортные счета-фактуры в той валюте, в которой он оплачивает свой импорт, и эта валютная нейтрализация, или "мэтчинг", может способствовать уменьшению валютного риска [4].

Изменение сроков проведения расчетов по совершенным операциям организации позволяет избежать негативного влияния резких изменений валютного курса. При этом валютный риск переносится на контрагента, что является нежелательным в свете дальнейших взаимоотношений сторон.

Импортер, получающий счета-фактуры в иностранной валюте, может попытаться организовать предоплату. Данный подход особенно целесообразен, если организация ожидает повышения стоимости валюты платежа. Предоплата позволит избежать необходимости платить большую сумму в национальной валюте за требуемую сумму в иностранной валюте. При этом, однако, возникает проблема ликвидности, так как организация должна будет понести затраты в форме процентных платежей за деньги, взятые займы для финансирования предоплаты, или убытки от неполучения процента на капитал, который пойдет на предоплату. Ускорение платежа называется "опережением" ("лидс"), а задержка платежа – "отставанием" ("лэгс").

"Лидс энд лэгс" могут быть осуществлены рядом способов. Прежде всего, могут быть изменены сроки покупок и продаж. Как можно более ранние покупки являются одним из способов уменьшения риска будущих изменений курса. Сроки платежей и поступлений можно скорректировать независимо от сроков покупок и продаж. Кроме того, сроки приобретения или продажи иностранной валюты могут не совпадать со сроками платежей и поступлений. Если ожидается повышение стоимости иностранной валюты, получатель может некоторое время хранить ее до того, как он ее реализует за национальную валюту [4].

При применении метода "валютной подушки" экспортер, выписывающий счета в иностранной валюте, может добавить маржу к цене, допуская возмож-

ность девальвации этой валюты. Величина этой “подушки” будет зависеть от уровня неустойчивости соответствующего обменного курса. Подобным образом, импортер, получающий счета-фактуры в иностранной валюте, может добавить маржу к продажным ценам при реализации импортной продукции на внутреннем рынке с целью защитить себя от возможности повышения стоимости иностранной валюты по отношению к национальной валюте.

Примером использования кредитования для проведения операции хеджирования валютных рисков может служить ситуация, когда импортер берет в банке кредит в иностранной валюте, в которой он планирует рассчитываться за поставляемый товар. В этом случае ему нет необходимости приобретать иностранную валюту за национальную, а значит, отсутствует какая-либо чувствительность к валютному риску. Кредит в иностранной валюте может быть удобен и экспортеру, ожидающему поступления экспортной выручки. Получив иностранную валюту в качестве кредита, экспортер может обменять ее на национальную валюту по текущему обменному курсу и использовать ее как замену отвлеченных оборотных средств. Погашение же кредита производится из будущих поступлений в той же иностранной валюте.

Однако при этом стоит учитывать, что для получения кредита в банке требуется предоставление полного товарного или другого обеспечения, а также проводится проверка целевого использования предоставленного кредита.

Хеджирование рисков при помощи производных ценных бумаг предполагает использование фьючерсных, форвардных, опционных контрактов и свопов для снижения процентных, кредитных, валютных и других видов рисков [7]. В мировой практике этот метод является наиболее эффективным, однако требует наличия либо высоколиквидного рынка ценных бумаг, либо отсутствия законодательных ограничений при доступе на зарубежные рынки.

Таким образом, существуют существенные различия между экономическими и бухгалтерскими валютными рисками, заключающиеся во влиянии на реальные денежные потоки и рыночную стоимость организации, в наличии филиалов и отделений за рубежом, в зависимости от правил ведения отчетности и обязательств организации, а также других факторов.

Разделение валютных рисков на бухгалтерские и экономические позволяет организации выяснить свое отношение к риску: как правило, принципы риск-менеджмента применяются к экономическим рискам. Для бухгалтерских рисков характерно принятие последствий риска [8], так как этот подход является более подходящим в виду большей рентабельности по сравнению с другими методами управления рисками.

Для управления валютными рисками применяются общие и специфические методы риск-менеджмента. Каждый из них может быть использован в определенной сфере внешнеэкономической деятельности и имеет свои особенности.

Особое внимание организациями, осуществляющими экспортно-импортные операции, уделяется методам хеджирования. При этом следует отметить, что данная методика основывается не только на производных ценных бумагах, но и на кредитовании, валютной оговорке и других методах.

Осознание организациями того факта, что хеджирование используется в их деятельности позволит им в дальнейшем значительно расширить инструментарий данного метода и перейти к использованию производных ценных бумаг, что станет предпосылкой для развития отечественного срочного рынка.

#### ЛИТЕРАТУРА

1. **Лобанов, А.А.** Энциклопедия финансового риск-менеджмента / А.А. Лобанов, А.В. Чугунов. – Москва: Альпина Паблишер, 2003. – 786 с.

2. **Шапкин, А.С.** Теория риска и моделирование рискованных ситуаций / А.С. Шапкин, В.А. Шапкин. – Москва: Издательско-торговая корпорация “Дашков и К”, 2005. – 880 с.
3. **Шапкин, А.С.** Экономические и финансовые риски. Оценка, управление, портфель инвестиций / А.С. Шапкин. – Москва: Издательско-торговая корпорация “Дашков и К”, 2003. – 544 с.
4. **Рэдхэд, К.** Управление финансовыми рисками / К. Рэдхэд, С. Хьюс. – Москва: ИНФРА-М, 1996. – 288 с.
5. **Ковалев, А.** Управленческое воздействие на кредитные риски / А. Ковалев // Финансовый директор. – 2007. – № 7. – С. 38-42.
6. **Шелеховский, В.** Страхование внешнеторговых операций / В. Шелеховский // Банковский вестник. – 2007. – № 19(384). – С. 28-34.
7. **Фельдман, А.Б.** Производные финансовые и товарные инструменты / А.Б. Фельдман. – Москва: Финансы и статистика, 2003. – 228 с.
8. **Mulhall, M.** Risky Buisness: Neutralizing Contrary Suppositions with Options / M. Mulhall, J. Biesboer // Stocks, Futures and Options magazine. – april 2007.

Поступила в редакцию 11.02.2008 г.