

# Финансы и кредит

УДК 336.7+339.9

## ОСОБЕННОСТИ ФОРМИРОВАНИЯ СИСТЕМЫ УПРАВЛЕНИЯ ВАЛЮТНЫМ РИСКОМ НА ПРЕДПРИЯТИЯХ, ОСУЩЕСТВЛЯЮЩИХ ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКУЮ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ

*Асаулко В. С.*

*Статья посвящена теоретическим и практическим проблемам формирования эффективной системы управления валютным риском на предприятиях, осуществляющих внешнеэкономическую деятельность. Представлено обоснование системы управления валютным риском, при этом акцентировано внимание на основные ее функции в операционной, финансовой и инвестиционной сферах деятельности организации, а также предложен дополнительный этап в процессе формирования исследуемой системы.*

**Ключевые слова:** *экономический риск, валютный риск, операционный валютный риск, трансляционный валютный риск, экономический валютный риск, внешнеэкономическая деятельность, система управления валютным риском.*

Современные рыночные условия хозяйствования характеризуются перманентным ростом неопределенности на внутривозвратном, национальном и международном уровнях, тем самым существенно увеличивая значение такой детерминанты управления организации как управление риском. В Украине протекают процессы, связанные с дальнейшим развитием рыночных отношений, ее стремлением к более глубокой международной интеграции, присоединением к ВТО. Данные тенденции не могут не сказываться на уровне конкурентоспособности предприятий, особенно тех, которые осуществляют внешнеэкономическую деятельность.

Эффективное управление рисками, т.е. способность менеджмента организации снизить уровень риска до оптимального, является очень актуальной задачей. Достаточно обширная структура рисков внешнеэкономической деятельности (их насчитывают порядка 150 [3, с. 142]) вынуждает фирмы сконцентрироваться вокруг центральных, которые имеют сильную корреляционную связь с прибылью. Одним из них является валютный риск, сложность и неоднородность влияния которого обусловили его классификацию на операционный, бухгалтерский и экономический [5,7,9].

В этих условиях построение эффективной системы управления валютным риском, позволяющей сформировать предпосылки для устойчивого экономического развития и динамического финансового равновесия предприятия, осуществляющего внешнеэкономическую деятельность, представляет важный аспект исследуемой проблемы, от решения которой зависит его конкурентоспособность в условиях глобализации мировой экономики. При этом необходимо исходить из того, что эффективное управление валютным риском является всего лишь одним из важнейших условий достижения обозначенных задач. Как правило, ее реализация без учета остальных подсистем управления предприятием приводит к ситуации, когда управленческие решения, принимаемые, например, во внешнеэкономической деятельности и носящие, казалось бы, оптимизационный характер, вступают в прямое противоречие с целевой функцией фирмы, что является прямым следствием отсутствия реальной целостной картины развития бизнеса. Тем не менее, в современной отечественной и западной экономической литературе [1,6], посвященной корпоративным финансам, доминирует принцип обособленного рассмотрения каждой функции финансового менеджмента как специальной области управления организацией.

Конкурентоспособность предприятия как комплексная сравнительная характеристика зависит от множества как субъективных, так и объективных свойств реализуемой продукции, среди которых цена является базовым фактором.

Валютный курс считается важнейшей ценой в системе цен открытой экономики, напрямую оказывая воздействие на процесс ценообразования. Следовательно, от эффективности системы

управления валютным риском фирмы, степени ее интеграции в общую систему организации зависит возможность выжить в условиях международной конкурентной борьбы.

Анализ исследований последних лет показывает, что проблемам управления валютным риском посвящено немало публикаций. Так, в работе [2] приведена попытка дать определение и выявить основные детерминанты валютной политики фирмы, однако приведенный подход не учитывает современные интегрированные методы в риск-менеджменте на уровне предприятия. Отдельными вопросами в сфере управления валютным риском занимаются такие известные в мире авторы как Кругман Пол, Перар Жозет, Рэдхэд и др. [4, 5, 7]. В тоже время в указанных работах не исследуются проблемы, связанные с формированием системы управления валютным риском, с точки зрения рассмотрения организации как сложной динамической системы.

В этой связи целью статьи является разработка теоретических основ интегрированной концепции управления валютным риском как элемента сложной динамической системы предприятия, осуществляющего внешнеэкономическую деятельность. Для достижения этой цели необходимо на новом системном уровне: дать определение системы управления валютным риском предприятия и ее основных детерминант; обозначить цели; охарактеризовать этапы формирования данной системы.

Прежде чем переходить непосредственно к управлению валютным риском, с методологической точки зрения, важно четко охарактеризовать объект управления, то есть само понятие «экономический риск» (market risk). На наш взгляд, «экономический риск» можно определить как денежное выражение вероятности возникновения убытков или недополучение прибыли в результате действия объективных внешних и внутренних факторов, неоцененных или неверно оцененных субъектами управления.

Приведенная выше дефиниция экономического риска позволяет нам дать определение валютного риска как денежного выражения вероятности возникновения убытков или недополучение прибыли в результате изменений валютного курса, неоцененных или неверно оцененных субъектами управления.

Эффективная оценка, управление и покрытие валютного риска невозможны без его сущностной классификации по характеру и месту его возникновения. В западной и отечественной литературе [5, 6, 9] уже практически устоялась единая классификация валютных рисков. Согласно этой классификации валютный риск делится на три категории:

1. Операционный валютный риск (operating exposure).
2. Трансляционный валютный риск (translation exposure).
3. Экономический валютный риск (economic exposure).

Исходя из приведенной классификации и понятия «валютный риск», дадим определения каждому классу валютного риска.

Операционный валютный риск определим как денежное выражение вероятности возникновения убытков или недополучения прибыли в результате неоцененных или неверно оцененных субъектами управления непосредственного воздействия изменений обменного курса на ожидаемые потоки денежных средств.

Источником трансляционного валютного риска является денежное выражение вероятности возникновения убытков или недополучения прибыли в результате неоцененных или неверно оцененных субъектами управления несоответствий между активами и пассивами, выраженными в валютах разных стран. Данный риск также называется расчетным, балансовым или бухгалтерским.

Экономический валютный риск определяется нами как стоимостное выражение вероятности возникновения убытков или недополучения прибыли в результате неоцененных или неверно оцененных субъектами управления влияния изменений валютного курса на экономическую стоимость фирмы. Для упреждения и минимизации валютного риска предприятия во внешнеэкономической деятельности необходима система управления валютным риском. Исходя из концептуальных особенностей системного анализа и подхода, изложенного в работах [8, 10, 11], система управления валютным риском должна отвечать следующим свойствам:

1. Управление всеми рисками в рамках всего предприятия должно носить системный характер (enterprise-wide risk management). Общая картина рисков позволяет учесть не только воздействие

инструментов управления валютным риском, но и его влияние (положительного или отрицательного) на другие риски в зависимости от их места и связей внутри системы, а также появления новых рисков в других подсистемах организации.

2. Управление валютным риском должно иметь сложную структуру. Данное свойство подразумевает не только значительную неоднородность валютного риска, но и особенность взаимозависимости с другими рисками.

3. Управление валютным риском должно быть высоко результативным. Это свойство отражает возможность эффективного снижения вероятности возникновения неблагоприятных событий и к преодолению их последствий. Вся система должна оперативно реагировать на изменение условий, то есть должна обладать развитыми контурами обратной связи.

Систему управления валютным риском предприятия, осуществляющего внешнеэкономическую деятельность, можно определить как подсистему процессов принятия управленческих решений, направленную на упреждение возможных отклонений предприятия от траектории равновесного развития, причем указанные отклонения обусловлены риском и неопределенностью изменений валютного курса.

Особо важно понимать основные элементы такой системы, их взаимосвязь с прочими подсистемами предприятия. К ключевым детерминантам системы управления валютным риском фирмы, функционирующей на мировом рынке, можно отнести оценку и управление операционным, бухгалтерским и экономическим валютными рисками. При этом в каждой подсистеме будут иметь место свои особенности.

В операционной подсистеме – это:

- сбалансированное управление международными денежными потоками от операционной деятельности;
- ценообразование;
- ценовую конкурентоспособность.

В инвестиционной подсистеме – это:

- оптимизация финансовых вложений в иностранной валюте;
- формирование и регулирование портфеля валют;
- мониторинг и управление дебиторской задолженностью в иностранной валюте.

В финансовой подсистеме – это:

- привлечение и погашение валютных обязательств по наименьшей стоимости;
- международная дивидендная политика.

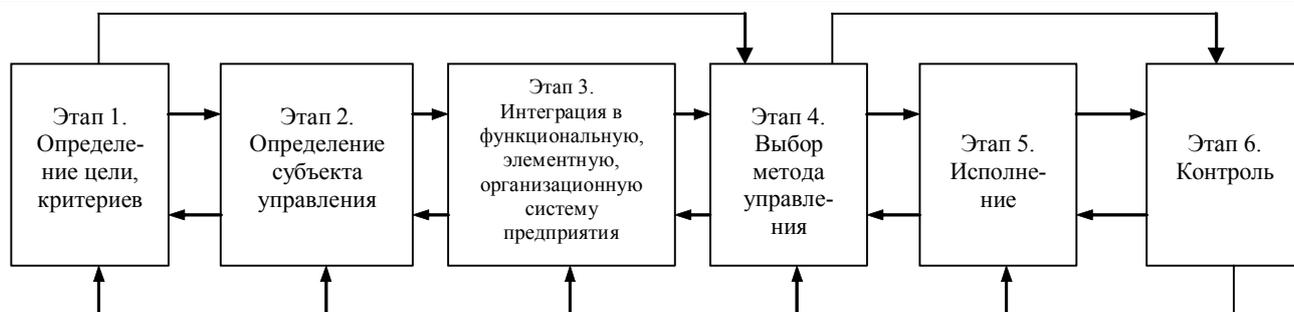
Безусловно, основным ядром исследуемой системы предприятия является количественная оценка и управление валютным риском. Управление валютным риском фирмы также должно отвечать принципам системности (рис. 1).

Обычная система управления рисками состоит из 5 этапов: определение цели и критериев, определение субъекта управления, выбор метода управления, исполнение и контроль. По рисунку 1 видно, что наша система управления валютным риском предприятия расширена на один этап – интеграция в функциональную, элементную и организационную систему предприятия. Необходимость внедрения этого блока обусловлена потребностью более глубокой интеграции в общую систему управления предприятия для большей эффективности исследуемой системы.

Представим характеристику отличительных этапов с позиции организации, осуществляющей внешнеэкономическую деятельность.

Первый этап представляет собой определение цели и критериев ее достижения. Критерии достижения цели необходимо определить не только на качественном, но и на количественном уровне, обеспечивающем устойчивое увеличение рыночной стоимости, динамическое финансовое равновесие, а значит и конкурентоспособность фирмы.

Второй этап заключается в определении предмета и субъекта управления. Предмет системы управления обозначен в ее названии. Тем не менее, как уже было показано выше, валютный риск не является однородным по своей природе.



**Рис. 1. Логические связи между этапами формирования системы управления валютным риском**

Субъектом управления на предприятии является отдел по валютному менеджменту, в состав которого могут входить менеджеры по управлению каждым видом валютного риска, специалист по прогнозированию валютных курсов, финансовый аналитик. Политика данного отдела, исходя из принципов системности, должна формироваться во взаимодействии с маркетинговой службой и производственным отделом. Это сотрудничество поможет улучшить управление конкурентной позицией предприятия при реализации услуг на мировом рынке.

На третьем этапе проводится интеграция системы управления валютным риском в функциональную, элементную и организационную подсистемы предприятия. В функциональной подсистеме определяются функции-задачи, которые должны осуществляться в общей системе управления предприятия. В элементной подсистеме предусматривается выделение в управлении валютным риском фирмы определенного набора элементов, необходимого для осуществления конкретных функций-задач. Например, для роста объемов услуг за счет иностранных туристов (функция-задача) требуется освоение нового рынка/услуги (элемент). Организационная подсистема определяет строение системы управления валютным риском как механизма осуществления ее функций, четкую и точную цель для каждой структурной доли, формирует состав и содержание отношений между элементами всей системы предприятия.

Этап четвертый – выбор методов управления валютным риском. Этот этап предназначен для формирования политики фирмы в области борьбы с риском и неопределенностью. Необходимость подобной процедуры связана с различной результативностью методов управления риском и разным объемом ресурсов, требуемых для их реализации. Именно на этом этапе определяется, как то или иное изменение курса валют повлияет на подсистемы организации, систему в целом, целевую функцию на услуги предприятия. Также в этой части четвертого этапа дается ответ на вопрос выбора оптимальных инструментов покрытия валютного риска, позволяющих минимизировать отклонение системы от идеального.

Пятый этап представляет собой исполнение выбранного метода управления риском. Содержание данного этапа заключается в осуществлении принятых на предыдущем этапе решений о реализации тех или иных методов управления риском. Это предполагает, что в рамках этого процесса принимаются и реализуются частные управленческие и технические решения.

Основная задача заключительного шестого этапа состоит в обеспечении обратной связи в системе организации, гибкости и адаптивности системы управления валютным риском.

Итогом формирования системы управления валютным риском предприятия, осуществляющего внешнеэкономическую деятельность, должна стать разработка интегрированной концепции, которая позволяет:

1. Вовремя выявить валютный риск.
2. Определить воздействие валютного риска на подсистемы организации.
3. Оценить влияние валютного риска на итоговые показатели предприятия в статике и в динамике, с точки зрения максимизации доходов от внешнеэкономической деятельности.
4. Разработать стратегию хеджирования.
5. Сравнить альтернативные издержки применяемой и новой стратегии хеджирования.
6. Выявить, отвечает ли выбранная стратегия хеджирования равновесному развитию фирмы.
7. Перейти от пассивной (ответной) к активной (упреждающей) валютной системе управления.
8. Осуществлять эффективный контроль и мониторинг валютного риска.

## ВЫВОДЫ

Представленное обоснование системы управления валютным риском предприятия, осуществляющего внешнеэкономическую деятельность, разработано с учетом современных требований концепции управления рисками. Это позволяет рассматривать предприятие как целостную динамическую систему, общее равновесие которой предполагает достижение экономического равновесия, обеспечивающего устойчивый рост его финансово-экономических показателей. Также в процессе формирования системы управления валютным риском предложен дополнительный этап – интеграция в функциональную, элементную, организационную систему предприятия, что на практике должно повысить эффективность общей системы управления, избежать проблем, связанных с принятием субоптимальных решений.

## СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

1. Бланк И.А. Финансовый менеджмент: Учеб. курс. – 2-е изд., перераб. и доп. – К.: Эльга, Ника-Центр, 2004. – 656 с.
2. Голубева Ю.Б. Формирование валютной политики предприятия в условиях нестабильной финансовой среды // Менеджмент в России и за рубежом. – 2001. – №5. – С. 25-31.
3. Захаров К.В., Бочарников В.П. и др. Логистика, эффективность и риски внешнеэкономических операций. – 2-е изд., доп. – К.: Эльга, Ника-Центр, 2004. – 260 с.
4. Кругман Пол Р. Международная экономика. — М.: ИНФРА-М, 1997. – 310 с.
5. Перар Ж. Управление международными денежными потоками. – М.: Финансы и статистика, 1998. – 208 с.
6. Ричард Брейли, Стюарт Майерс. Принципы корпоративных финансов: Пер. с англ. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 1997. – 1120 с.
7. Рэдхэд К., Хьюс С. Управление финансовыми рисками. Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 1996. – 288 с.
8. Чернова Г.В., Кудрявцев А.А. Управление рисками: учеб. пособие. – М.: ТК Велби, Изд-во Проспект, 2005. – 160 с.
9. Ющенко В. А., Міщенко В. І. Управління валютними ризиками: Навч. посіб. – К.: Товариство “Знання”, КОО, 1998. – 444 с.
10. Reinhart C. and K. Rogoff. The modern history of exchange rate arrangements: a reinterpretation, Working paper, International Monetary Fund, 2003.
11. Stultz R. Rethinking Risk Menegment // Journals of Applied Corporate finance.- 1996.-V.9.