DOI: 10.17117/na.2016.10.01.189

<http://ucom.ru/doc/na.2016.10.01.189.pdf>

Поступила (Received): 24.10.2016

Ларионова Е.А.**Современные методы управления валютными рисками****Larionova E.A.****Today's methods of currency risk management**

В условиях глобализации все больше компаний выбирают для своей деятельности зарубежные рынки, что несет в себе дополнительные валютные риски. Работа ставит своей целью детальное рассмотрение вопроса о необходимости использования корпорацией методов устранения валютного риска на практике, а также выбора наиболее выигрышной стратегии. Для этого изучены популярные методы борьбы с валютными колебаниями с учетом практического опыта их применения компаниями различного масштаба.

Ключевые слова: транснациональные компании, валютный риск, хеджирование, управление валютным риском

In the context of globalization more and more companies choose to operate on the foreign markets, which expose them to currency risk. The work aims at a detailed examination of the question of the necessity of using corporate methods of managing currency risk in practice, as well as selecting the winning strategy. Popular methods of dealing with currency fluctuations are studied as well as the practical experience of their applications by companies of various sizes

Key words: multinational corporations, foreign exchange risk, hedging, currency risk management

Ларионова Екатерина Александровна

Студент

Финансовый университет при Правительстве РФ
г. Москва, Ленинградский пр., 55**Larionova Ekaterina Alexandrovna**

Student

Financial university under the Government of the RF
Moscow, Leningradsky ave., 55

Изменения курсов валют обязательно учитываются в деятельности транснациональных компаний (ТНК). Важно измерять степень подверженности этому риску как различных денежных потоков, финансовых результатов деятельности, так и оценки стоимости компании в целом. Негативные эффекты изменений валютных курсов устраняются, как правило, с помощью механизма хеджирования валютного риска. Тем не менее, некоторые из таких стратегий могут сами по себе нести риски, равно как и быть дорогостоящими и не всегда успешными. В этой связи данная работа ставит своей целью детальное рассмотрение вопроса о необходимости использования корпорацией методов устранения валютного риска на практике, а также выбора наиболее выигрышной стратегии. Изучены популярные методы борьбы с валютными колебаниями с учетом практического опыта их применения компаниями различного масштаба. Валютный риск может быть разделен на несколько субкатегорий и, следовательно, методы и стратегии, которые компании используют для борьбы с ними могут отличаться. Факторы валютного риска и соответствующие им стратегии будут описаны ниже.

Факторы валютного риска

Валютный риск часто рассматривается как глобальный риск. Тем не менее, валютный риск, возникающий на макро-уровне, имеет влияние и на текущую деятельность фирмы. Например, напрямую влияя на стоимость кредиторской и дебиторской задолженности компании, риск отражается на общем финансовом результате. Колебания валютного курса могут повлиять на заключение контрактов, денежные потоки и оценку фирмы, именно поэтому он должен тщательно изучаться и регулироваться менеджментом компании.

Транснациональные корпорации могут подвергаться воздействию прямых и косвенных валютных рисков.

Прямой валютный риск возникает при:

- экспорте и импорте в иностранной валюте;
- сделках в национальной валюте с валютными оговорками, которые позволяют партнерам менять валюту при определенных условиях;
- наличии активов и обязательств в иностранных валютах;
- наличии иностранных инвестиций и дочерних компаний за рубежом.

Косвенные валютные риски возникают при:

- покупке или продаже товаров в национальной валюте, цена на которые зависит от колебаний курсов валют;
- компания имеет конкурентов на внутреннем или зарубежном рынке, структура затрат которых подвержена колебаниям курсов валют.

Любая более или менее большая компания в той или иной мере подвержена валютному риску. В некоторых случаях валютные риски очень заметны, а в других случаях их трудно определить и измерить. Традиционно подверженность валютному риску зависит от трех факторов: транзакционного риска, экономического риска и трансляционного риска [3].

Транзакционный риск – это чувствительность денежных потоков компании, выраженных во внутреннем валютном значении, к изменениям обменного курса иностранной валюты, в которой денежные потоки поступают. Другими словами это риск изменения курса иностранной валюты, в которой компания заключила договор. Движение курса в противоположную интересам компании сторону и будет реализацией транзакционного риска. В основном, это показатель изменения стоимости невыполненных финансовых обязательств, возникших до изменения курса валют, которые должны быть погашены только после изменения курса валют.

Транзакционный риск возникает в случае:

- Покупки или продажи товаров по цене, указанной в иностранной валюте;
- Заимствований в иностранной валюте;
- Покупки неисполненных форвардных валютных контрактов;
- Приобретения активов или обязательств, выраженных в иностранной валюте.

Экономический риск – это изменения текущей стоимости компании в результате изменения стоимости будущих денежных потоков, вызванных непредвиденными изменениями валютных курсов. Анализ воздействия экономического риска поэтому заключается в оценке того, как изменение валютных курсов влияет на операционную деятельность компании и на его конкурентную позицию в сравнении с другими компаниями. Цель такой оценки заключается в

выявлении стратегических планов или текущих методов, которые компания, пожелает принять в целях предупреждения неожиданных негативных изменений обменного курса.

С более широкой точки зрения, экономические риски можно рассматривать как не только чувствительность будущих денежных потоков компании к изменениям валютных курсов, но и ее чувствительность к другим макроэкономическим переменным, таким как процентные ставки, темпы инфляции. Стоит отметить, что экономический риск воспринимается как нечто субъективное, потому что зависит от оценки будущих денежных потоков за произвольный период времени.

Трансляционный риск возникает при проведении процедуры консолидации финансовой отчетности (балансовый отчет, отчет о прибылях и убытках) материнской компании с отчетностью дочерних компаний с зарубежными операциями. Консолидация отчетности предполагает перевод активов и обязательств зарубежных дочерних предприятий, которые учтены в иностранной валюте, в валюту отчетности материнской компании.

Этот риск также называется бухгалтерским риском и характеризует риск увеличения или уменьшения чистой стоимости компании в отчетности из-за изменения обменных курсов с момента последнего перевода.

Как правило, невозможно одновременно устранить воздействие трансляционного и транзакционного рисков. В некоторых случаях ликвидация одного из них влечет появление другого. Поскольку транзакционный риск влияет на реальные денежные потоки, традиционно его считают более важным. То есть компании не должны минимизировать трансляционный риск, если возникает опасность возникновения или увеличения риска транзакционного.

Как крупные, так и средние компании считают транзакционный риск наиболее серьезным фактором валютного риска. Это связано с тем, что транзакционный риск влияет на операционную деятельность компании, то есть на доходы от продаж. Транзакционный риск является основным фактором риска для крупных компаний, так как их операции не только достаточно объемны, но и занимают большие отрезки времени, что увеличивает продолжительность воздействия такого риска. Экономический риск не рассматривается как фактор валютного риска, что может быть связано с тем, что компании уделяют гораздо большее внимание текущим убыткам нежели будущим и, следовательно, используют стратегии «сегодняшнего дня».

Средства управления валютными рисками можно разделить на внешние и внутренние [5].

Внешние методы управления валютными рисками

На сегодняшний день в практике риск-менеджмента существует большое количество стратегий для борьбы с выделенными выше факторами. Для компаний есть целый ряд внешних методов управления валютными рисками, суть которых заключается в применении производных финансовых инструментов.

Производные финансовые инструменты или деривативы, получили свое название из-за того, что стоимость этих инструментов является производной от некоторого базового актива, как, например, цены акции или валюты. С помо-

щью этих инструментов можно уменьшить риски, связанные с управлением денежными потоками. Этот метод еще известен как хеджирование. Финансовые инструменты рынка хеджирования включают [2]:

- Валютные Форварды;
- Валютные Фьючерсы;
- Валютные Свопы;
- Валютные Опционы;
- Хеджирование денежного рынка (кредит в иностранной валюте, для компенсации активов номинированных в иностранной валюте в балансовой отчетности) [1].

Один общий фактор относительно использования компаниями производных финансовых инструментов заключается в том, что компании, которые используют внешние стратегии управления валютным риском, предпочитают использование форвардов. Иногда используются фьючерсы, валютные свопы и хеджирование денежного рынка, но уже гораздо реже. Валютные опционы на практике не используются почти никогда. При выборе стратегии компании выбирают инструменты с точки зрения минимизации рисков, предсказуемости и простоты.

Минимизация валютного риска особенно важна для крупных компаний, поскольку они вынуждены учитывать интересы акционеров [4]. Это связано с тем, что в отличие от небольших компаний, где руководство и акционеры часто являются одними и теми же лицами, большая часть акционеров крупных компаний, как правило, не участвует в управлении. Таким образом, руководство несет ответственность перед акционерами по обеспечению стабильности стоимости компании, а значит приоритетной является минимизация риска, в отличие от менеджеров небольших компаний, которые могут выбирать более рискованные стратегии. Более того, крупные компании избегают риска, чтобы обеспечить привлекательность финансовой отчетности для инвесторов, которым важно видеть, что предприятие покрывает свои риски и обеспечивает доходы. Таким образом, использование форвардов имеет приоритет, так как они позволяют покрыть риск всей суммы сделки за заранее известную справедливую сумму, указанную в форвардном контракте.

Предсказуемость финансового результата – это приоритет компании. Именно форварды помогают компании его обеспечить, так как они позволяют закрепить курс иностранной валюты и избежать валютного риска. Именно в этом также заключается причина и того, что фьючерсы и опционы на практике не используются. Хотя фьючерсные контракты работают также как форварды, цена на них может меняться, тем самым угрожая предсказуемости получаемых доходов.

Внутренние средства управления валютными рисками

Существуют четыре внутренних метода хеджирования валютного риска, которые могут быть использованы корпорациями.

Неттинг обозначает, с одной стороны, сокращение числа валютных сделок путем их укрупнения и согласования действий всех участников ТНК, с другой стороны, речь может идти о взаимной компенсации обязательств и активов между филиалами и подразделениями ТНК. Такая операция позволяет достичь экономии на комиссионных и уменьшает валютные риски.

Стратегия «leads&lags», предполагающая свободу выбора даты платежа, наиболее приемлема в отношениях между двумя фирмами, которые тесно связаны друг с другом, так как наличие общих целей помогает найти наиболее выгодный вариант взаиморасчетов. Наиболее эффективно стратегия «leads&lags» используется, когда головная фирма имеет полный контроль над своими дочерними компаниями и филиалами, так как растягивание сроков платежа может привести к заметному ухудшению финансового состояния одной из фирм-участниц договора, но не в ущерб общему состоянию дел всей корпорации.

Взаимный зачет рисков по активу и пассиву, метод «мэтчинг» (matching), реализуется путем вычета поступления валюты из ее оттока, и, как правило, используется транснациональными банками и прочими небанковскими финансовыми учреждениями. Метод использует ожидаемый обменный курс, с помощью которого каждый раз обменные платежи в какой-то мере взаимно компенсируются, а потоки денежных средств сводятся к сальдо этих платежей. Только это сальдо и будет подвержено риску потерь финансовых учреждений.

Выбор валюты счета – это метод, подразумевающий выбор компанией валюты своих счетов, чтобы переложить или разделить валютные риски с покупателем. Компания также может диверсифицировать валютный риск, используя корзину валют, таких как специальные средства заимствования (СДР), как валюту счета. СДР служит расчетной единицей МВФ и некоторых других международных организаций. Его значение основано на корзине ключевых международных валют.

Большинство компаний на текущем этапе выделяют «мэтчинг», как наиболее эффективный. Хотя неттинг является основным методом хеджирования валютных рисков в крупных компаниях, «мэтчинг» – это удобный метод для большинства фирм. Следует отметить, что обычно внутренние методы хеджирования в основном используются в средних и небольших компаниях.

Выводы

Таким образом, из приведенного выше анализа становится ясно, что методы управления валютным риском различны в компаниях различной величины. В этой связи можно заключить:

- Транзакционный риск считается основным фактором валютного риска;
- Экономический риск не рассматривается как фактор валютного риска, что может быть связано с тем, что компании уделяют гораздо большее внимание текущим убыткам нежели будущим и, следовательно, используют стратегии «сегодняшнего дня»;
- Крупные компании в основном используют внешние стратегии управления валютным риском;
- Из внешних стратегий наиболее эффективными с точки зрения компаний являются валютные форварды, благодаря низким рискам, предсказуемости и простоте;
- Малые предприятия предпочитают использовать для хеджирования внутренние стратегии управления валютным риском;
- Большинство компаний выделяют «мэтчинг», как наиболее эффективный метод внутреннего хеджирования.

Список используемых источников:

1. Eunetal. *International Financial Management*. 2007. P. 256.
2. Helena Backlund. *Currency risks and currency risk management*. 2011. P. 17.
3. *Exchange Rate Risk Measurement and Management: Issues and Approaches for Firms*. WP/06/255 P. 4.
4. Sumbat Daniel Sarkis. *Corporate strategies for currency risk management*. P. 47.
5. Мартемьянова А.В. Методы управления валютными рисками. *Рисковик.com*

© 2016, Ларионова Е.А.

Современные методы управления валютными
рисками

© 2016, Larionova E.A.

Today's methods of currency risk management