

УДК 338.1

Л.В. Гусарова, Е.А. Пожидаева

Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Москва,
email: fox.catalina@mail.ru

МЕТОДИКА УПРАВЛЕНИЯ ВАЛЮТНЫМИ РИСКАМИ В ОРГАНИЗАЦИЯХ С ГОСУДАРСТВЕННЫМ УЧАСТИЕМ

Ключевые слова: валютные риски, управление рисками, риск-менеджмент, организации с государственным участием, бухгалтерская (финансовая) отчетность, валютный рынок, денежный рынок.

В работе представлены результаты проведения анализа действующих методических подходов к управлению валютными рисками в организациях с государственным участием. При проведении исследования были изучены система управления валютными рисками, перечень наиболее вероятных рисков, возникающих в процессе осуществления своей деятельности, а также возможные методы оценки степени влияния валютных рисков на финансово-экономические показатели деятельности организации. К наиболее перспективным методам оценки валютного риска были отнесены: статистический метод и интервальная оценка. В разрезе рассмотрения теоретических инструментов и методов контроля и хеджирования валютных рисков были выделены методы финансового рынка и инструменты денежного рынка, каждый из которых обладает рядом преимуществ. В заключении подводятся итоги проведенного анализа и формулируются основные этапы методики управления валютными рисками.

L.V. Gusarova, E.A. Pozhidaeva

Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow,
email: fox.catalina@mail.ru

METHODOLOGY FOR MANAGING CURRENCY RISKS IN ORGANIZATIONS WITH STATE PARTICIPATION

Keywords: currency risks, risk management, risk management, organizations with state participation, financial reporting, foreign exchange market, money market.

The paper presents the results of the analysis of the current methodological approaches to the management of foreign exchange in an organization with state participation. The study examined the currency risk management system, the list of the most likely risks arising during the company's activities, as well as possible methods for assessing the degree of influence of currency risks on the financial and economic performance of the organization. The most promising methods of assessing currency risk were statistical method and interval estimation. In the context of the consideration of theoretical tools and methods for controlling and hedging currency risks, financial market methods and money market instruments were identified, each with its own number of advantages. In conclusion, the results of the analysis are summarized, and the main stages included in the methodology of currency risk management are formulated.

В настоящее время вопрос управления рисками, в том числе валютными, находится полностью в компетенциях органов управления компаний. Данное правило относится и к компаниям с государственным участием. По этой причине отсутствует единая методика осуществления управления и хеджирования рисков, связанных с осуществлением внешнеэкономической деятельности и проведением валютных операций.

Подобная тенденция сложилась десятилетия назад и могла быть оправдана тем фактом, что внутренние органы управления компаний более компетентны в сферах,

касающихся процессов разработки и осуществления риск-менеджмента, особенно в более специфических отраслях деятельности, таких как банковская сфера или нефтегазодобывающая отрасль.

Центральный банк Российской Федерации, как главный орган, регулирующий деятельность кредитных организаций и банковскую сферу, разработал единую «Политику управления рисками Банка России» для кредитных организаций, в которую также входит раздел, посвященный валютным рискам и методам их регулирования [2]. Для других сфер, в которых функционируют компании с государственным

ным участием, подобных методических рекомендаций и указаний создано не было, что оставляет большое пространство для манипулирования рисками и становится причиной неэффективного использования государственных ресурсов.

Цель исследования

Целью исследования является формирование единой методики по управлению валютными рисками для организаций, в числе собственников которых значится Российская Федерация. При этом следует отметить, что целью данного исследования является создание методики как основы для составления «Методических рекомендаций по формированию системы управления валютными рисками в хозяйственных обществах, в уставных капиталах которых доля участия Российской Федерации или субъекта Российской Федерации превышает 50 %, и в государственных унитарных предприятиях», которые могут быть также утверждены распоряжением Правительства РФ по аналогии с иными методическими рекомендациями, применяемыми для данных экономических субъектов государственного сектора.

Материал и методы исследования

В процессе написания исследовательской работы применялись как общенаучные методы научного познания: анализ и синтез, абстрактно-логический, детализация и обобщение; так и основные методические подходы процесса формирования системы управления рисками, которые были выстроены в компаниях с государственным участием, а также теоретические методы управления валютными рисками. В качестве лучших для изучения были выбраны следующие практики риск-менеджмента: Политика управления рисками Банка России; Политика управления рисками ПАО «Татнефть»; Система управления рисками ПАО «ВТБ»; Система управления рисками ПАО «Газпром».

Кроме того, при построении методики использовано Информационное письмо Федеральной службы по финансовому мониторингу от 01.03.2019 года № 59 «О методических рекомендациях по проведению оценки рисков ОД/ФТ организациями, осуществляющими операции с денежными средствами или иным имуществом и индивидуальными предпринимателями» [1].

В первую очередь для определения возможных методов управления и хеджирования валютных рисков необходимо выстроить систему управления данными рисками (рис. 1), позволяющую осуществлять наиболее оперативную коммуникацию между работниками и подразделениями организаций с государственным участием и самого государства, как их собственника, для определения дальнейшей стратегии риск-менеджмента.

Представленная схема управления валютными рисками позволяет организации накапливать информацию о рисках, анализировать реализовавшиеся и предупреденные риски, а также оперативно распространять полученные данные, как среди работников, так и среди руководства организации. При этом за основу выстраивания подобной системы берется тот факт, что все подразделения госкомпании при формировании своих корпоративных стандартов и внутренних документов включили в них положения по управлению валютными рисками, в той степени, в которой это применимо к реализуемому ими функционалу и перечню их компетенций. В отдельных структурных единицах хозяйственных обществ необходимо внедрение методов идентификации, а также количественного измерения валютных рисков, применяемых с учетом рационального использования ресурсов компании на снижение, предупреждение или избегание рисков и их гипотетических последствий.

После формирования системы управления валютными рисками необходимо определить этапы, которые будут лежать в основе всего процесса регулирования осуществления риск-менеджмента в организации с государственным участием (рис. 2).

Построенная структура процесса управления валютными рисками позволяет синхронизировать данный аспект деятельности организации с непрерывными внутренними операциями, сопровождающими ее функционирование на внутреннем и внешнем рынке. Несколько схожее разделение процесса управления рисками на отдельные этапы встречается в «Политике управления рисками и внутреннего контроля ПАО «Татнефть», однако данное публичное акционерное общество в своей политике делает больший акцент на реализацию и предупреждение операционных и стратегических рисков [3].



Рис. 1. Система управления валютными рисками

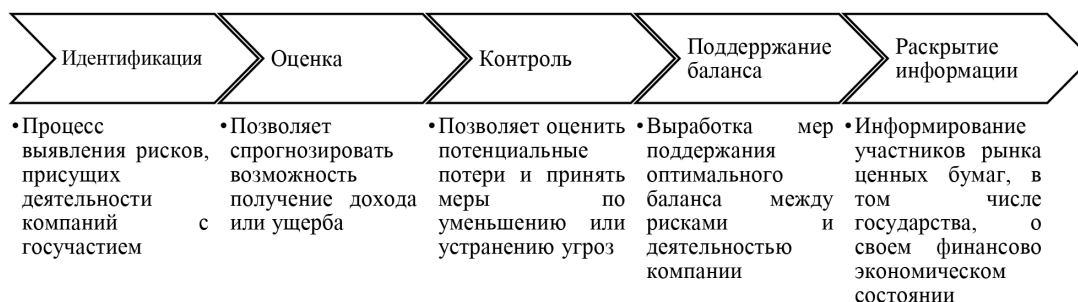


Рис. 2. Этапы управления валютными рисками

Таблица 1

Перечень возможных валютных рисков [7]

Наименование риска	Описание риска
Транзакционный риск	Риск, возникающий при непосредственном осуществлении операций с денежными средствами, на объем которых влияют колебания курса валют
Трансляционный риск	Риск, связанный с изменениями стоимости активов и обязательств, выраженных в иностранной валюте, в балансе организации в процессе осуществления переоценки или составления консолидированной отчетности
Консолидированный риск	Риск, связанный с изменением финансово-экономического положения компании на внутреннем и мировом рынке из-за возникающих колебаний курса валют
Административный риск	Риск, связанный с действиями органов власти как государства, долевого участника организации, так и иностранных государств, которые повлекли за собой изменение курса валют

Одними из наиболее важных элементов в выстроенной системе являются этапы идентификации и оценки рисков, так как корректность и актуальность информации, полученной именно на этих этапах, позволит внутренним органам управления принять наиболее рациональное решение при выборе методов и инструментов управления валютными рисками. В связи с этим, следующим этапом разработки рекомендуемой методики управления валютными рисками являлось определение перечня возможных валютных рисков с целью дальнейшего построения системы их предупреждения, хеджирования или уклонения. Описание валютных рисков, вероятность наступления которых в организациях с государственным участием, по нашему мнению, наиболее высока, представлено в таблице 1.

Таким образом, российские организации с государственным участием, как участники внешнеэкономических отношений подвержены большинству видов валютных рисков. В настоящее время

все большую актуальность приобретает административный валютный риск, в критерии определения которого входят следующие компоненты:

1. Использование механизма денежно-кредитной политики для изменения статуса национальной валюты на мировом рынке.
2. Введение ограничительных или запретительных мер на перевод или ввоз капитала в компании-нерезиденты.
3. Введение ограничительных или запретительных мер на осуществление внешнеторговых операций.
4. Проведение валютной интервенции Банком России и т.д.

Каждый из указанных типов валютных рисков для проведения дальнейшего анализа и построения стратегии управления необходимо оценить, что приводит нас к проблеме отсутствия единой или хотя бы схожей методики оценки валютных рисков, как в коммерческих организациях, так и в организациях сектора государственного управления.

Таблица 2

Рекомендуемые методы оценки валютных рисков [8]

Методы оценки	Формула/Описание	Характеристика метода
Статистические методы	$\propto (x) = \frac{1}{\sigma\sqrt{2\pi}} \frac{(x-\mu)^2}{2\sigma^2}$ <p>где x – текущий курс валют; σ – волатильность курса валют; μ – экспертное мнение в оценки курса валют.</p>	Оценка возможного ущерба при наступлении риска при наличии статистической информации
Интервальная оценка	$VaR = P_{t-1} \left(\mu \frac{T}{t} - k_{1-\alpha} \sigma \sqrt{\frac{T}{t}} \right)$ <p>где P_t – текущая стоимость открытой позиции; σ – волатильность курса валюты; k – квантиль нормального распределения; μ – математическое ожидание изменения курса; $\frac{T}{t}$ – выбранный период времени</p>	Отображает предельно допустимый объем потерь при наступлении риска

Следовательно, следующим этапом формирования методики управления валютными рисками является определение методов их оценки и формулирование пороговых показателей в целях их последующего мониторинга и контроля. Выбранные нами методы оценки используются многими компаниями, представленными в коммерческом секторе, однако нами было принято решение об их адаптации с учетом особенностей деятельности организаций с государственным участием. Результаты представлены в таблице 2.

Методы оценки, описанные в таблице выше, следует воспринимать как перечень *обязательных* расчетных показателей, не учитывающих особенностей отраслей и экономических сфер, в которых действуют экономические субъекты. Соответственно данный перечень может быть дополнен *специфическими (отраслевыми)* методами оценки риска, позволяющими более точно определить уровень существенности потерь.

Результаты исследования и их обсуждение

После проведенной оценки рисков органам управления организации предстоит принять решение либо о принятии предварительных мер по управлению рисками, предполагающими

их страхование с помощью изменений внутренних документов, договоров с поставщиками и статей баланса, либо об использовании внешних инструментов для хеджирования последствий осуществления риска.

В рамках рекомендуемой методики было принято решение о выделении методов управления валютными рисками (табл. 3) и инструментов их хеджирования (табл. 4).

Представленные методы управления валютными рисками не предполагают использования каких-либо инструментов денежного или валютного рынка. В большей степени предложенные действия направлены на предупреждение возникновения валютных рисков в деятельности организаций с государственным участием, а не на минимизацию ущерба после реализации риска.

Для управления рисками могут быть использованы и различные внешние инструменты, позволяющие страховать или минимизировать возможный ущерб от реализации какого-либо вида валютного риска. В целом в финансовой сфере выделяют две основные группы инструментов, использующихся при хеджировании рисков: инструменты денежного рынка и инструменты валютного рынка. Подробнее каждый вид инструментов описан в таблице 4.

Таблица 3

Рекомендуемые методы управления валютными рисками

Метод	Показатель	Пояснение
Номинирование выручки в удобной валюте	Не более 25% выручки	Номинирование договоров реализации в иностранной валюте возможно в целях погашения имеющихся обязательств в этих валютах, чаще всего заемных средств.
Опережение выставления счетов и задержки в оплате поставщикам	Не более 8–10% экспортно-импортных контрактов	Финансирование импортных/ экспортных поставок за счет экспортной/импортной выручки.
Учет рыночной стоимости хеджирования валютных рисков в договорах	Не более 1–3,5% цены контракта	Увеличение стоимости товара/услуг за номинирование цены в удобной валюте.
Формирование расходов и доходов или активов и обязательств в одной валюте и сумме	-	Размещение заемного капитала в иностранной валюте с учетом наличия активов в той же валюте при резких скачках валютных курсов позволяет равномерно сократить/увеличить активы и пассивы организации

Таблица 4

Рекомендуемые инструменты управления валютными рисками

Инструмент	Показатель	Пояснение
Инструменты денежного рынка		
Money hedge	Не более 5% операционного потока	Заем суммы в базовой валюте с ее последующей конвертацией в иностранную валюту по текущему курсу и сохранении на депозите до даты оплаты. Разность двух показателей будет определять стоимость хеджирования
Производные финансовые инструменты		
Форварды	-	Обязательство по купле/продаже валюты по определенному курсу на дату
Фьючерсы	-	Обязательство по купле/продаже валюты со стандартной датой и размером поставки
Опционы	-	Право на приобретение/продажу валюты по заранее определенному курсу и не позднее определенной даты
Свопы	-	обмен задолженностью по оговоренному курсу в будущем

Таблица 5

Карта валютных рисков

Наименование риска	Оценка риска по статистическому методу	Оценка риска по интервальному методу	Уровень риска
Транзакционный риск	Менее 3–5% стоимости контрактов	$-1.5 < R < 1.5$	Низкий
	От 3–5% до 10% стоимости контрактов	$R \geq 1.5$ или $R \leq -1.5$	Средний
	Более 10% стоимости контрактов	$R \geq 3$ или $R \leq -3$	Высокий
Трансляционный риск	Менее 2% стоимости активов/обязательств	$-2 < R < 2$	Низкий
	От 2% до 5% стоимости активов/обязательств	$R \geq 2$ или $R \leq -2$	Средний
	Более 5% стоимости активов/обязательств	$R \geq 3$ или $R \leq -3$	Высокий
Консолидированный риск	Менее 1% стоимости активов Группы	$-2.5 < R < 2.5$	Низкий
	От 1% до 3% стоимости активов Группы	$R \geq 2.5$ или $R \leq -2.5$	Средний
	Более 3% стоимости активов Группы	$R \geq 4$ или $R \leq -4$	Высокий
Административный риск	Менее 5% выручки	$-2 < R < 2$	Низкий
	От 5% до 7% выручки	$R \geq 2$ или $R \leq -2$	Средний
	Более 7% выручки	$R \geq 3.5$ или $R \leq -3.5$	Высокий

Инструменты управления валютными рисками, описанные в таблице 4, носят рекомендательный характер, а принятие решения об их использовании в среднесрочном или долгосрочном периоде находится в компетенциях генерального директора и совета директоров компании.

В то же время для упрощения осуществления процесса управления рисками и более наглядного представления управляющим органам компании информации об идентификации и оценке рисков необходимо сформировать карту рисков с указанием не только самих ри-

сков, но и уровня каждого риска, в том числе условий, при которых он будет классифицироваться как таковой. Предлагаемая нами форма представления карты валютных рисков организации с государственным участием отображена в таблице 5.

Карта рисков позволит сотрудникам организации и внешним пользователям информации видеть более полную картину процесса осуществления риск-менеджмента в сфере валютных операций, а также более детально разрабатывать последующие шаги по управлению выявленными рисками.

Выводы

Таким образом, внедрение рекомендуемой методики управления валютными рисками предполагает несколько этапов:

1. Построение системы управления валютными рисками.

2. Описание этапов процесса управления валютными рисками.

3. Идентификация валютных рисков согласно созданному перечню.

4. Оценка валютных рисков предложенными методами.

5. Управление валютными рисками превентивными методами или инструментами денежного и валютного рынка.

В совокупности утверждение полученных методических рекомендаций должно позволить государству, как главному акционеру компаний, регулировать деятельность данных организаций в сфере международных отношений и валютных операций. При этом предложенные пороговые значения показателей могут быть пересмотрены органами управления с согласия органа государственной власти, представляющего интересы государства в данном обществе, с учетом отраслевых особенностей деятельности отдельных организаций.

Библиографический список

1. Информационное письмо Федеральной службы по финансовому мониторингу от 01.03.2019 года № 59 «О методических рекомендациях по проведению оценки рисков ОД/ФТ организациями, осуществляющими операции с денежными средствами или иным имуществом и индивидуальными предпринимателями». [Электронный ресурс]. URL: <https://docs.cntd.ru/document/553849434> (дата обращения 13.05.2023).
2. Политика управления рисками Банка России. [Электронный ресурс]. URL: <https://cbr.ru/Content/Document/File/36486/policy.pdf> (дата обращения 13.05.2023).
3. Политика управления рисками и внутреннего контроля ПАО «Татнефть». [Электронный ресурс]. URL: <https://www.tatneft.ru/uploads/publications/620a4fc14c73d115391167.pdf> (дата обращения 13.05.2023).
4. Годовая бухгалтерская (финансовая) отчетность ПАО «Газпром» за 2022 год. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.gazprom.ru/f/posts/56/691615/gazprom-accounting-report-2022.pdf> (дата обращения 13.05.2023).
5. Управление рисками в менеджменте качества: учебник. СПб.: Изд-во Университета при МПА ЕврАзЭС, 2019. 188 с.
6. Дмитриева М.А. Валютный риск: от определения к классификации // Российское предпринимательство. 2017. Т. 16. № 15. С. 2423-2436.
7. Сиваш О.С. Система управления валютным риском в коммерческом банке // Научный вестник: финансы, банки, инвестиции. 2020. № 1(50). С. 72-81.
8. Редхед К., Хьюс С. Управление финансовыми рисками / пер. с англ. М.: Инфра-М, 1996. 288 с.
9. Denuit M., Dhaene J., Goovaerts M., Kaas R. Actuarial Theory for Dependent Risks. The Atrium, Southern Gate, Chichester, West Sussex PO19 8SQ, England: John Wiley & Sons Ltd. 2005.