Валютный риск в системе рисков компании и его характеристика

Звездина Ксения Олеговна
Студентка РЭУ им. Г.В.Плеханова
E-mail: k.ryzhkova@mail.ru

Научный руководитель: **Тультаев Тимур Алексеевич**
к.э.н., доцент Кафедры Маркетинга
РЭУ им. Г.В. Плеханова,
Россия, г. Москва

На данный момент в России сложилась очень непростая экономическая ситуация, сопровождающаяся значительной неопределенностью, волатильностью, сложностью прогнозирования динамики рынка, большим количеством политических решений. Все эти факторы сильно осложняют деятельность российских компаний. В таких непростых условиях особую значимость принимает принятие правильных управленческих решений, то есть стратегическое управление компаний. Данное понятие становится все более актуальным для российских компаний в условиях усиливающейся конкуренции, как на внутреннем рынке, так и с иностранными корпорациями. Сегодня ведущими экономистами мира признано, что главной финансовой целью стратегического управления компанией является увеличение ее стоимости.

Последние мировые финансовые кризисы показали, что ориентация деятельности компании на финансовые показатели, такие как чистая прибыль, не совсем правдоподобно показывает истинную ситуацию в компании и не отражает эффективность ее деятельности. Данный факт подчеркивает необходимость применения критерия, который наименее подвержен краткосрочным колебаниям процентных ставок, курсам валют и другим отражениям волатильности, характерным для развивающихся экономик. В качестве данного показателя можно использовать внутреннюю стоимость компании и, соответственно, в качестве цели взять ее максимизацию. Такой подход и отражает концепция управления стоимостью компании, являющаяся одной из наиболее популярных и прогрессивных методик принятия управленческих решений в наше время.

Недавний резкий скачок валютных курсов, связанный с разворачивающимися геополитическими событиями, оказал сильнейшее негативное влияние на многие российские компании, поставив их под угрозу банкротства. Такие примеры доказывают необходимость применения различных методов диверсификации валютных рисков, а усиливающийся кризис российской экономики, сопровождающийся значительным ослаблением рубля, подчеркивает важность учета высокой волатильности валютного курса при применении методов управления стоимостью компании. Но, чтобы точно понять, как волатильность валютного курса может влиять на применение концепции управления стоимостью компании, в первую очередь важно понять, как данная волатильность влияет на саму стоимость компаний.

В последние годы инвесторы обращают все больше внимания на рынки развивающихся стран, которые показывают очень высокие темпы роста. Однако инвестиции в компании развивающихся стран зачастую сопряжены с определенной долей риска и неопределенности, которые в финансовых моделях обычно отражаются в виде премии за страновой риск. Однако существует мнение, что данная премия за страновой риск не полностью отображает возможную неопределенность, и также следует обращать внимание на волатильность валютных курсов, которая может существенным образом повлиять на денежные потоки компаний. Волатильность

валютных курсов, которая относится к валютным рискам, как правило, приводит к волатильности денежных потоков, что в свою очередь отрицательно сказывается на стоимости компании. Такое влияние валютного риска на стоимость компании особенно заметно проявляется в периоды экономических кризисов, которые обычно сопровождаются значительными колебаниями валютных курсов. Наиболее очевидным образом волатильность валютных курсов влияет на стоимость компаний, у которых имеется высокая доля импорта в затратах, а также которые имеют большую долю долга в иностранной валюте. Однако стоит заметить, что валютным рискам подвержены не только компании, вовлеченные в экспортно-импортную деятельность и привлекающие иностранное финансирование. Волатильность валютных курсов оказывает влияние и на конъюнктуру внутреннего рынка, так как даже внутренние спрос, предложение и цены на товары обычно чувствительны к колебаниям курсов.

Существует большое количество различных исследований по выявлению зависимости стоимости компаний от валютных курсов. Данные исследования проводились, как на развитых (большинство исследований посвящены американскому рынку), так и на развивающихся рынках; исследования проводились в различные экономические периоды, как в спокойное время, так и в кризисы (экономические кризисы в Аргентине, Мексике, Японии); в исследованиях использовалось большое количество различных моделей и модификаций. Однако результаты всех этих исследований довольно противоречивы. Многие эмпирические результаты вовсе не подтверждают зависимости стоимости компаний и волатильности валютных курсов. Данному явлению даже дали название — аномалия валютного курса (exchange-rate puzzle, Bartram и Bodnar, 2007). Но, по итогам всех этих исследований можно сделать несколько закономерных выводов: в развивающихся странах исследуемая зависимость более выражена, так как эти рынки отличаются большей зависимостью от доллара США и евро, нежели развитые страны от каких-либо других валют; исследуемая зависимость сильнее всего проявляется в периоды экономических кризисов.

Высокая волатильность валютного курса в градации рисков компаний относится к валютным рискам. Рассмотрим место данного типа риска на карте рисков компаний:

Как видно из схемы, валютный риск относится к финансовым, рыночным рискам. Высокая волатильность валютного рынка негативно сказывается на деятельность компаний, вовлеченных во внешнеэкономичкскую дейятельность. Среди последствий такой волатильности могут быть:

· вероятное снижение финансового результата компании;

· повышение волатильности результатов отчета о Прибылях и Убытках;

· понижение возможности прогнозирования денежных потоков.

Историческая волатильность[1] USD/RUB:

1 - стандартное отклонение значения курса USD/RUB в течение последних 30 торговых дней (%)

Валютные риски в свою очередь делятся на три типа:

1) *Транзакционный риск.* Данный тип риска связан с тем, что изменение курса может повлиять на величину будущих денежных потоков.

2) *Трансляционный риск*. Данный риск возникает в случае, когда показатели финансовой отчетности изменяются в результате пересчета на национальную валюту из-за колебаний валютных курсов.

3) *Экономический риск*. Данный риск связан с вероятностью потери конкурентоспособности компании в результате колебаний валютных курсов.

Валютный рынок периодически бывает чрезвычайно волатилен, и последние несколько лет волатильность российского рубля показывает очень высокие значения, что негативно сказалось на деятельности многих российских компаний. В такое время, безусловно, возрастает важность грамотного управления валютными рисками компаний. Далее более подробно рассмотрим основные типы валютных рисков и методы их хеджирования.

Экономический валютный риск, представляющий собой изменение конкурентоспособности компании и, соответственно, ее стоимости в результате долгосрочных колебаний курсов валюты может иметь два очевидных основных источника. Прямым источником такого риска называют повышение курса национальной валюты для компании-экспортера, так как в таком случае цены на товар увеличиваются, и может сократиться спрос или маржа, что в свою очередь уменьшает прибыльность и стоимость. Косвенным источником риска можно называть изменение курсов валют на рынках стран-конкурентов, что может привести к ухудшению положения данной компании.

Достаточно сложно точно оценить величину такого риска. К основным методам хеджирования такого типа риска относят диверсификацию бизнеса компании, например в части продаж, размещения основных средств или источников финансирования.

Трансляционный валютный риск характерен для международных корпораций, имеющих зарубежные дочерние компании. Суть риска заключается в неправильной финансовой оценке в национальной валюте при консолидации отчетностей зарубежных дочерних компаний в единую групповую отчетность. Данный тип риска обычно не представляет реальной угрозы для деятельности компании и поэтому зачастую не прибегают к его хеджированию.

Транзакционный валютный риск обычно представляет собой вероятность изменения курсов

между моментами заключения контрактов и фактическим поступлением денежных средств. Управление данным типом риска является важной функцией казначейства компаний и осуществляется с помощью известных внутренних и внешних инструментов хеджирования. Далее остановимся поподробнее на основных целях хеджирования данного типа риска. Среди них можно выделить основные три направления: защита результатов бизнеса на уровне бюджетного значения курса иностранной валюты, снижение волатильности отчета о прибылях и убытках компании, уменьшение неопределенности будущих денежных потоков компании. Данные типы хеджирования обычно осуществляются на определенный небольшой период времени, в который компания не сможет оперативно среагировать на изменение курсов валют. Хеджируя данный тип риска, компания может привязать валютный курс к утвержденному в бюджете значению, что, безусловно, повышает предсказуемость будущих финансовых результатов. Такое хеджирование обычно осуществляется на небольшой период времени, обычно от 1 до 2 лет.

Далее рассмотрим внутренние и внешние методы хеджирования транзакционного риска. К внутренним инструментам хеджирования можно отнести такие методы, как использование расчетов в национальной валюте. Логично, что заключая соглашения с партнерами только в национальной валюте, компания не несет валютного риска в рамках конкретной сделки. Также, при ожидании компанией будущих возможных изменений валютных курсов, она может попытаться ускорить или, наоборот, отстрочить имеющиеся платежи. Добиться этого можно за счет, например, предоставлений каких-либо скидок за изменение сроков оплаты. Также к внутренним методам хеджирования транзакционного риска относят неттинг платежей. Компании, у которых частично выручка и затраты в иностранной валюте, могут прибегнуть к внутреннему неттингу и хеджировать только открытую позицию.

Далее рассмотрим наиболее распространенные внешние инструменты хеджирования:

1) Валютные форвардные и фьючерсные контракты. Смысл заключения данных контрактов в фиксировании определенного курса валют на будущую дату. Заключение форвардного контракта на покупку валюты означает, что компания обязана приобрести валюту в будущем по установленной сделкой цене, а другая компания обязана продать эту валюту по этой цене в будущем. Форвард является небиржевой договоренностью двух сторон, в то время как фьючерсы являются стандартизированным типом сделки и заключается на бирже.

2) Валютные опционы. Данный тип контактов имеет схожесть с фьючерсами, при том лишь условии, что компания приобретает право, а не обязательство, купить валюту по установленной цене. В связи с такой гибкостью появляется так называемая премия, уплачиваемая за покупку опциона.

3) Валютные свопы. Данный тип контракта является самым гибким и представляет собой договоренность двух сторон об обмене денежными потоками в будущем на определенных установленных условиях.