

**Кишко О. Д.**

г. Минск,  
Международный университет «МИТСО»,  
студентка экономического факультета

**Залесовский А. С.**

г. Минск,  
Международный университет «МИТСО»,  
доцент кафедры экономики и менеджмента

## **ВАЛЮТНЫЕ РИСКИ В МЕЖДУНАРОДНОЙ ТОРГОВЛЕ**

*Аннотация:* Внешнеэкономическая деятельность неразрывно связана с рисками. Участники рыночных отношений постоянно подвергаются риску потерь вследствие неблагоприятного изменения ценовой конъюнктуры в сфере торговли товарами и финансовыми инструментами, к которым относится и валюта. Это вызывает необходимость изучения сути обмена одних национальных денежных единиц на другие и способов минимизации неблагоприятных последствий колебаний обменных валютных курсов.

*Ключевые слова:* валютный риск, управление рисками, методы управления валютными рисками, страхование валютных рисков, хеджирование, форвардные сделки, фьючерсные сделки, опционные сделки, операции «своп», риск-менеджмент.

Экономический словарь трактует понятие валютного риска, как имеющуюся опасность финансовых потерь, происходящих по причине изменения валютного курса при ведении любых операций, связанных с конвертированием валюты и/или драгоценных металлов.

Иначе говоря, валютными рисками называются риски, которым подвергаются все субъекты, которые принимают участие в валютных операциях.

Субъектами валютного риска выступают все физические и юридические лица на рынке, видом деятельности которых является проведение операций в иностранной валюте.

Существует множество разных классификаций валютного риска, основанных на тех или иных показателях. Но наиболее удобной является классификация, где все валютные риски разделены на две группы:

- реальные (в группу реальных валютных рисков входят такие подгруппы, как операционные и трансляционные риски);
- потенциальные (в группу потенциальных входит подгруппа экономических рисков).

Операционный риск можно определить, как возможность недополучить прибыли или понести убытки в результате непосредственного воздействия изменений обменного курса на ожидаемые потоки денежных средств.

Трансляционный валютный риск известен так же как расчетный, или балансовый риск. Источником трансляционного валютного риска является возможность несоответствия между активами и пассивами, выраженными в валютах разных стран.

Экономический риск определяется как вероятность неблагоприятного воздействия изменений обменного курса на экономическое положение компании, например, на вероятность уменьшения объема товарооборота или изменения цен компании на факторы производства и готовую продукцию по сравнению с другими ценами на внутреннем рынке.

Основной причиной возникновения и источником валютного риска служит колебание валютных курсов. На валютный курс сильное и постоянное воздействие оказывают фундаментальные факторы, отражающие состояние экономики страны: динамика ВВП, состояние торгового и платежного баланса страны, движение капиталов, различие в уровнях процентных ставок, темпы инфляции, показатели денежной массы и др. Кроме того, на валютный курс влияют степень использования валюты в международных расчетах и в спекулятивных валютных операциях. Эти факторы формируют основу долгосрочной тенденции изменения курса валют. Серьезное краткое и среднесрочное воздействие на валютный курс оказывает государственное валютное регулирование. Немаловажную роль в краткосрочной перспективе играют и психологические факторы, такие как ожидания участников валютного рынка определенных изменений, которые формируются под влиянием текущих экономических и политических событий, выступлений глав правительств, центральных банков и т. д. Колебание количественных показателей отдельных факторов и их определенное соотношение играют решающую роль в изменении валютного курса, а, следовательно, могут иметь важное влияние на характер возникновения и уровень валютного риска [1].

Роль валютного курса и его влияние в мире в условиях глобализации мировой экономики постоянно растет. Колебания валютного курса влияют на корпоративные и банковские прибыли, экспансию компаний на новые иностранные рынки, на иностранные инвестиции и т. д. По подсчетам зарубежных экономистов, до 30 % доходов или убытков от вложения инвесторов в иностранные акции и до 60 % от инвестиций в облигации обусловлены колебаниями валютных курсов. Причем даже незначительные колебания могут привести к значительным прибылям или убыткам в силу значительного объема некоторых сделок.

Чаще всего пострадавшими от колебаний курса валют являются те физические и юридические лица, которые не имеют заключенного письменного соглашения, позволяющего устанавливать фиксированную стоимость валюты.

В настоящее время белорусские промышленные компании, банки и другие финансовые учреждения не только оперируют инструментами, номинированными в разных валютах, на внутреннем валютном сегменте

финансового рынка, но и являются активными участниками международного валютного рынка. В связи с этим усиливается необходимость использования современных методов управления валютными рисками теми финансовыми и промышленными компаниями, которые осуществляют экспортно-импортные или обменные операции с валютными активами [2].

Согласно определению, «управление риском – это процесс принятия и выполнения управленческих решений, которые минимизируют неблагоприятное влияние на организацию или лицо убытков, вызванных случайными событиями». Это определение вполне универсально и может быть успешно применено и к управлению валютным риском в условиях международной торговли [3].

Можно выделить три стратегии управления валютным риском:

1. Нейтральное отношение к риску – применяется в случае, когда объем валютных операций, осуществляемых компанией, невелик, а имеющиеся операции имеют такую структуру, что прибыли и убытки от колебаний валютных курсов уравнивают друг друга.

2. Принятие или увеличение риска – такая стратегия применяется в том случае, когда участник валютных отношений ставит перед собой четкую цель получения дохода от спекулятивных операций на валютном рынке. Отметим, что данная стратегия вряд ли должна при меняться на предприятиях реального сектора ввиду своей специфичности и высоким требованиям как к объемам доступных денежных средств, так и к квалификации персонала, отвечающего за такие валютные операции.

3. Стратегия страхования валютного риска – наиболее широко применяемая стратегия управления валютным риском, заключающаяся в применении различных инструментов, позволяющих минимизировать убытки, вызванные колебаниями валютного курса.

Также существует и стратегия неприятия риска, т. е. отказ от деятельности в сфере риска.

Процесс управления валютными рисками на предприятии представляет собой ряд последовательных этапов:

1. Определение валютных рисков.

Главным условием для использования методов управления валютными рисками является определение элементов, которые влияют на деятельность фирмы.

2. Выбор методов оценки валютного риска.

Обычно используют методологию «VaR», или «Value at Risk» («рисковая стоимость»). Показатель VaR устанавливает максимально возможные потери по открытой валютной позиции компании на протяжении установленного отрезка времени с заданной степенью доверительности (обычно это 95/99 %). VaR дает ответ на вопрос, какой максимальный убыток рискует понести инвестор за определенный период времени с заданной вероятностью. Для расчета VaR используются статистика по котировкам валют (не менее 300 значений), текущий курс валют, заданный

уровень вероятности, временной горизонт и величина открытой валютной позиции.

3. Определение величины возможных финансовых потерь и установление лимита на риск.

Данная задача требует расчета валютных позиций компании по каждой из валют. Это делается на определенную дату (по факту) либо с учетом планируемых в будущем расчетов. После расчета открытых валютных позиций лимитируются их величины и фиксируется максимальный уровень допустимых потерь. Он может выражаться абсолютно либо относительно в виде доли потерь по отрицательным курсовым разницам в величине прибыли компании.

4. Выбор метода управления валютными рисками [4].

Далее риск-менеджеры должны выбрать наиболее подходящие в конкретной ситуации стратегии и методы управления валютными рисками. Любой компании доступны как внутренние, так и внешние инструменты управления валютными рисками. Наиболее подробно методы управления и страхования валютных рисков будут рассмотрены во втором разделе текущей главы.

Методы управления валютными рисками можно разделить на внешние и внутренние.

Внутренние методы представляют собой снижение рисков в рамках коммерческой деятельности компании. Например, закрытие валютной позиции за счет покупки необходимого объема валюты, с которой работает фирма, компенсация (корректировка цен в рублях на основе показателей роста валюты), подписание договоров в валютах, обладающих разными тенденциями изменения курсов (диверсификация), внесение в экспортно-импортные контракты валютной оговорки, «мэтчинг» или «неттинг» и т. д. [5].

Внешние методы – это страхование рисков при помощи производных финансовых инструментов. В сфере банков, биржевой торговли и любой коммерческой деятельности компаний применяют разные способы страхования от валютных рисков, которые называют общим термином – хеджирование.

Суть практически всех методов хеджирования сведена к тому, чтобы успеть совершить обмен валют до наступления неблагоприятного изменения курса или же к компенсации убытков от такового случая за счет заключения параллельно дополнительных валютных сделок, курс по которым меняется в противоположную сторону [6]

Существует три основных метода хеджирования:

- форвардные сделки;
- фьючерсные сделки;
- опционные сделки.

Форвардные сделки – это сделки, в которых компании заключают договор о купле-продаже валюты в точно указанный момент времени в будущем. Стороны устанавливают цену, по которой будет осуществлена

сделка. Она проходит на внебиржевых рынках, и риск лежит исключительно на контрагентах. С момента подписания документа до осуществления сделки ее сумма остается неизменной. В данной ситуации покупатель и поставщик страхуются от неблагоприятного итога сделки.

Фьючерсные сделки – это сделки, в которых продавец обязуется продать, а покупатель купить некий товар в валюте в определенный момент времени в будущем. Принципиальным отличием от форвардных сделок служит место торговли. Фьючерсы являются биржевыми договорами. Здесь имеет место быть риску биржевых площадок. Клиринговые палаты контролируют выполнение соглашений. Эти сделки осуществляются с целью страхования от повышения цен в будущем [7].

Отличия форвардных и фьючерсных контрактов представлены в табл. 1.

**Таблица 1 – Отличия форварда и фьючерса**

	<b>Форвард</b>	<b>Фьючерс</b>
<i>По цели</i>	Получение товара	Спекулятивные и иные
<i>Содержание контракта</i>	Индивидуализирован (цена, сроки, количество, качество, место определяются сторонами)	Стандартизирован (количество, качество, место, сроки фиксированы в договоре) – при биржевом торге определяется только цена контракта,
<i>Вероятность поставки по контракту</i>	Высокая	Скорее не предполагает поставку
<i>Законодательные акты</i>	Форварды обычно регулируются законами о торговле	Национальными ассоциациями фьючерсной торговли
<i>Залоговые требования</i>	Степень доверия между контрагентами определяет залог	Залог с обоих контрагентов (вносится на счет биржи)
<i>Гарантия исполнения контракта</i>	Оговариваются при сделке	Сама биржа через свои правила

Опционные сделки несмотря на более сложную структуру и процессы ценообразования, имеют ряд существенных преимуществ перед другими названными деривативами.

Опционные сделки представляют собой сделки, которые дают право держателю опциона продавать или покупать в будущем некоторый объем валюту по цене, утвержденной в момент подписания договора. Уникальность данной сделки в том, что купля-продажа не является обязательной, по истечению срока держатель опциона просто теряет возможность распоряжения. Большой риск несет продавец опциона, поэтому ему выплачивается премия безвозвратно.

По дате исполнения опционы можно разделить на:

- европейские (могут исполняться лишь в день истечения договора);
- американские (в любой день до окончания срока);
- азиатские (исполняются в последний день по средневзвешенной цене).

Существует также классификация опционов в зависимости от вида приобретаемого права:

- Call-option – опционы на покупку («колл»);
- Put-option – опционы на продажу («пут»).

В любом случае в процессе сделки участвуют две стороны – продавец и покупатель. Их взаимодействие можно описать следующим образом.

Держатель опциона «пут» за определенное вознаграждение (премию) получает право на продажу некоторого актива по ранее зафиксированному курсу, называемому «страйк», в течение оговоренного срока.

Покупатель опциона «колл» получает аналогичное право, но уже не на продажу, а на покупку. За это право он также обязан выплатить продавцу премию. В момент исполнения опциона его покупатель реализует свои права, т. е. продает или покупает иностранную валюту, а продавец, соответственно, – свои обязанности.

При этом покупатель опциона вправе отказаться от своих намерений, и его потери ограничатся размером выплаченной премии. Продавец опциона не может отказаться от выполнения своих обязательств, однако выплаченная ему премия остается у него при любом исходе. Выплата премии продавцу опциона означает компенсацию риска, на который тот идет. Чем выше будет риск, тем большую премию запросит продавец за требование купить или продать иностранную валюту в течение срока действия опциона по курсу «страйк» [8].

Также методом хеджирования валютного риска можно выделить операцию «своп».

«Своп» (англ. swap – мена, обмен) – это валютная операция, сочетающая куплю-продажу двух валют на условиях немедленной поставки с одновременной контрделкой на определенный срок с теми же валютами. При этом договариваются о встречных платежах два партнера (банки, корпорации и др.). По операциям «своп» наличная сделка осуществляется по курсу «спот», который в контрделке (срочной) корректируется с учетом премии или дисконта в зависимости от динамики валютного курса.

Управление валютным риском является частью стратегической линии компании, и в организационной структуре фирмы существует подразделение, систематически отслеживающее валютный риск, идентифицирующее его и применяющее стандартные процедуры по его устранению.

Белорусские предприятия, имеющие не столь богатый опыт работы на внешнем рынке, только на своих ошибках начинают понимать важность учета в повседневной деятельности фирмы и, тем более, в перспективе движения курса валюты, понимать, что конкурентоспособность компании на мировом рынке требует от нее качественно нового подхода к финансовому

анализу деятельности фирмы, заставляя подстраиваться под международные стандарты и правила игры. Поэтому финансовый менеджмент любой компании рано или поздно станет перед вопросом управления финансовыми рисками, в том числе и валютными [9].

В целом в Беларуси валютным рискам не уделяется должного внимания. Это связано со следующими обстоятельствами.

Во-первых, руководство многих компаний не имеет достаточных знаний для управления валютными рисками. Постановка финансового менеджмента осуществляется на крайне низком уровне, не существует никакого долгосрочного планирования движения денежных средств.

Во-вторых, многие компании страхуются от валютных рисков без должного анализа ситуации, расчета стоимости альтернатив хеджирования и т. д. Целью хеджирования для финансового менеджера ставится экономия на валютном курсе, то есть компания включается в спекулятивные игры на валютном рынке. Сколько будет стоить само хеджирование и каков риск проигрыша в спекулятивной игре чаще всего не рассматривается.

В-третьих, рынок фьючерсов и опционов в Беларуси недостаточно развит и, как следствие, инструменты этого рынка не могут широко использоваться для хеджирования валютного риска.

В-четвертых, динамика курса долл. США в Республике Беларусь зависит от целого ряда скрытых факторов, которые предвидеть практически невозможно. Любое постановление правительства Беларуси или Центрального банка может сменить тенденцию движения курса долл. США на противоположную [10].

Таким образом, в большинстве белорусских компаний вопрос постановки управления валютными рисками рассматривался либо поверхностно, либо вовсе игнорировался.

Поэтому важно определить тот круг задач, которые появляются на начальном этапе страхования валютных рисков. И которые смогут повысить эффективность управления валютными рисками белорусских компаний в международной торговле.

Среди них выделим следующие:

1. Оценка необходимости управлять валютными рисками.

Решение вопроса о необходимости управления валютными рисками, а именно страхования от курсовых потерь, полностью зависит от позиции руководства компании. Надо знать все аргументы, чтобы ясно представлять, насколько компания нуждается в хеджировании.

2. Определение круга проблем, связанных с прогнозированием динамики валютного курса.

Работа с валютным риском начинается с его идентификации и оценки (насколько изменятся будущие финансовые потоки компании в зависимости от роста или снижения курса валюты). Предсказание же таких изменений зависит от достоверности полученного прогноза динамики валютного курса. Финансовый менеджер должен владеть методиками прогнозирования изменений обменного курса.

3. Рассмотрение проблемы постановки целей хеджирования.

Постановка целей зависит от общей финансовой стратегии компании и того круга задач, который стоит перед менеджером при принятии решения о страховании. Компания может стремиться управлять валютными рисками с целью долгосрочного планирования своих финансовых потоков, либо с целью получения максимальной прибыли (уменьшения убытков) от предполагаемого изменения валютного курса. Каждая компания решает для себя данный вопрос самостоятельно. Однако отсутствие должной постановки финансового менеджмента ограничивает возможности компании в использовании колебания валютного курса в свою пользу.

#### 4. Выбор способов хеджирования: сравнение альтернатив.

Каждый способ хеджирования обладает некоторой стоимостью, то есть его реализация связана с определенными затратами, которые компания должна произвести для того, чтобы оградить себя от неблагоприятного движения валютных курсов. Такие затраты определяются не только как реальные расходы, но и как убытки из-за упущенных возможностей. Необходимо оценить будущую стоимость настоящих расходов по страхованию исходя из возможностей их альтернативного инвестирования.

Это необходимо для сравнения альтернатив хеджирования, к примеру, для сравнения стоимости страхования с помощью фьючерсных и форвардных контрактов. Покупая фьючерсный контракт на три месяца, компания платит в качестве страхового депозита определенную сумму денег, которая могла быть использована на производственные цели, либо инвестирована в государственные облигации. Стоимость же форвардного контракта определяется только суммой его исполнения через три месяца. Очевидно, что для сравнения этих двух альтернатив менеджер должен либо форвардный контракт привести к настоящей стоимости, либо затраты на покупку фьючерсов – к будущей.

Проводя аналитическую работу, менеджер должен сравнить не только стоимость альтернатив хеджирования, но и выгодность их использования для компании.

Одни варианты хеджирования позволяют зафиксировать курс на определенном уровне, другие позволяют застраховаться от неблагоприятного движения курса, но не лишают компанию возможности получить доход при благоприятном развитии событий.

В целом, выбор способа хеджирования зависит от комплекса факторов, которые менеджер должен уметь распознать и проанализировать.

#### 5. Разработка оптимальной стратегии хеджирования.

Разработка стратегии – заключительный этап анализа валютного риска и способов хеджирования. Менеджер имеет перед собой всю информацию, достаточную для решения вопроса о хеджировании. Зная цели хеджирования, прогноз динамики валютного курса, альтернативы хеджирования, их стоимость и то предполагаемое влияние, которое эти альтернативы окажут на финансовые результаты деятельности компании, финансовый менеджер разрабатывает оптимальную стратегию страхования [11].



Также опыт ведущих международных компаний убедительно доказывает, что стабильность развития бизнеса и повышение эффективности управления невозможны без активного использования риск-менеджмента как составной части системы управления компанией вне зависимости от ее масштабов и специфики производства или предоставления услуг. Поэтому наиболее перспективной задачей повышения эффективности управления всеми видами рисков, в том числе валютным, является внедрение системы риск-менеджмента.

### *Список использованных источников*

1. Красавина, Л. Н. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения : учебник / Л. Н. Красавина. – 4-е изд., перераб. и доп. – М. : Юрайт, 2014. – 543 с.
2. К вопросу о валютных рисках в международной торговле и способах их снижения [Электронный ресурс] : материалы Студенческой науч.-техн. конф. Полесского гос. ун-та, ПолесГУ, 2015. – С. 244. – Режим доступа: <https://rep.polessu.by/bitstream/123456789/8977/1/11.pdf>. – Дата доступа: 26.05.2020.
3. Лукьянов, С. А. Международные валютно-кредитные отношения : учеб. пособие / С. А. Лукьянов [и др.] ; под общ. ред. Н. Н. Мокеевой. – Екатеринбург : Изд-во Урал. ун-та, 2015. – 292 с.
4. Методы управления валютными рисками: кратко и по делу [Электронный ресурс] // RDV. – Режим доступа: <https://rdv-it.ru/company/press-center/blog/metody-upravleniya-valyutnymi-riskami/>. – Дата доступа: 12.05.2020.
5. Популярные внутренние методы управления валютным риском [Электронный ресурс] // Ваш казначей. – Режим доступа: <https://vashkaznachei.ru/popularnye-vnutrennie-metody-upravlenija-valyutnym-riskom/>. – Дата доступа: 13.05.2020.
6. Страхование валютных рисков [Электронный ресурс] // Справочник. – Режим доступа: [https://spravochnick.ru/finansy/valyutnye\\_riski/strahovanie\\_valyutnyh\\_riskov/#suschnost-strahovaniya-valyutnyh-riskov](https://spravochnick.ru/finansy/valyutnye_riski/strahovanie_valyutnyh_riskov/#suschnost-strahovaniya-valyutnyh-riskov). – Дата доступа: 13.05.2020.
7. Валютные риски [Электронный ресурс] // Студенческий научный форум-2016. – Режим доступа: <https://scienceforum.ru/2016/article/2016026684>. – Дата доступа: 14.05.2020.
8. Залесовский, А. С. Электронный учеб.-метод. комплекс по дисциплине «Международные экономические отношения» / А. С. Залесовский. – Минск : МИТСО, 2019. – С. 109.
9. Красовский, Н. В. Опционы как инструмент управления валютными рисками [Электронный ресурс] / Н. В. Красовский // Cyberleninka. – Режим доступа: <https://cyberleninka.ru/article/n/optionsy-kak-instrumenty-upravleniya-valyutnymi-riskami>. – Дата доступа: 05.03.2020.
10. Управление валютными рисками [Электронный ресурс] // Vuzlit.ru. – Режим доступа: [https://vuzlit.ru/170755/upravlenie\\_valyutnymi\\_riskami](https://vuzlit.ru/170755/upravlenie_valyutnymi_riskami). – Дата доступа: 16.05.2020.
11. Мишина, В. Ю. Влияние кризиса на объемы, структуру и тенденции развития валютного рынка / В. Ю. Мишина, С. В. Москалёв, И. Б. Федоренко // Деньги и кредит. – 2009. – № 4. – С. 12–24 ; Ефимов, А. А. Финансовые методы хеджирования валютных рисков на промышленных предприятиях / А. А. Ефимов // Вестн. Удмуртского ун-та. – 2010. – № 3. – С. 13–21.