Двоеглазов, Семен Иванович. Оценка и анализ валютного риска промышленного предприятия в системе финансового регулирования : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Двоеглазов Семен Иванович; [Место защиты: Гос. ун-т - учебно-научно-произв. комплекс].- Старый Оскол, 2013.- 150 с.: ил. РГБ ОД, 61 13-8/1325

**Содержание к диссертации**

Введение

**1 Выявление и анализ валютного риска в системе финансового планирования и прогнозирования предприятия 12**

1.1. Валютный риск: понятие, место в системе рисков предприятия 12

1.2. Задачи и методы оценки и анализа валютного риска 20

1.3. Механизмы валютного регулирования предприятия 31

**2 Научно-методическое обеспечение формирования механизмов выявления и снижения валютного риска предприятия 41**

2.1 Оценка финансовой устойчивости предприятия с использованием балансовой модели и показателем TSR 41

2.2. Особенности хеджирования валютных рисков промышленного предприятия 56

2.3. Использование коэффициентов конкурентоспособности и финансовой устойчивости в ходе принятия управленческих решений 66

**3 Направления совершенствования моделей выявления и снижения валютного риска предприятия 83**

3.1 Экономико-математическая модель оптимизации затрат при формировании портфеля заказов в ходе ведения внешнеэкономической деятельности металлургического предприятия 83

3.2 Защита предприятия от валютного риска с помощью моделирования оптимальных финансовых потоков и формирования резервного валютного фонда компании 96

3.3. Применение экономико-математической модели оценки валютного риска предприятия в ходе формирования корпоративной системы валютного регулирования 106

Заключение 116

Список литературы

* [Задачи и методы оценки и анализа валютного риска](http://www.dslib.net/finansy/ocenka-i-analiz-valjutnogo-riska-promyshlennogo-predprijatija-v-sisteme-finansovogo.html#5248701)
* [Особенности хеджирования валютных рисков промышленного предприятия](http://www.dslib.net/finansy/ocenka-i-analiz-valjutnogo-riska-promyshlennogo-predprijatija-v-sisteme-finansovogo.html#5248702)
* [Защита предприятия от валютного риска с помощью моделирования оптимальных финансовых потоков и формирования резервного валютного фонда компании](http://www.dslib.net/finansy/ocenka-i-analiz-valjutnogo-riska-promyshlennogo-predprijatija-v-sisteme-finansovogo.html#5248703)
* [Применение экономико-математической модели оценки валютного риска предприятия в ходе формирования корпоративной системы валютного регулирования](http://www.dslib.net/finansy/ocenka-i-analiz-valjutnogo-riska-promyshlennogo-predprijatija-v-sisteme-finansovogo.html#5248704)

**Введение к работе**

Актуальность темы исследования. В современных условиях любая организация, являясь по своей природе открытой социально-экономической системой, сталкивается с влиянием внешней окружающей среды, и, как следствие, подвергается воздействию определённых рисков. Среди тех рисков, которые оказывают влияние на крупные промышленные компании, ведущие активную экспортно-импортную деятельность, особое место занимает валютный риск.

Эффективная организация внешнеторговой деятельности предприятия основывается как на оценке и анализе особенностей международной торговли, развития макроэкономики, международных финансовых рынков, так и на совершенствовании управлением экономическими процессами на микроуровне.

В ходе ведения финансово-хозяйственной деятельности компаниям требуется незамедлительно и эффективно реагировать на изменяющиеся условия внешней среды, что свидетельствует о взаимозависимости процессов выявления и прогнозирования валютных рисков, а также о минимизации их негативного влияния. Одной из наиболее актуальных проблем в этой связи становятся задачи получения прогнозных значений валютных курсов в бюджетном периоде и оценки степени их влияния на процесс финансового функционирования предприятия и формирования методов минимизации возникающих рисков.

Данные процессы имеют достаточно сложную структуру с большим количеством контуров обратных связей, определяющих плохо предсказуемую традиционными методами траекторию их развития. Кроме того, имеющиеся на данном этапе изучения проблемы валютных рисков, формы выявления и минимизации риска, представляют собой набор разрозненных методов, не имеющих единой системы, которая будет иметь больший эффект при принятии решений в слабоструктурированных средах в отсутствии точных численных прогнозных оценок и непредсказуемости характера развития рыночной ситуации.

Эти аспекты обуславливают необходимость усовершенствования существующих методов и моделей оценки и прогнозирования рисков и построения универсальной системы по минимизации валютного риска, а, следовательно, и актуальность темы исследования.

Степень научной разработанности проблемы. Фундаментальные основы механизмов управления финансовой деятельностью находят свое отражение в трудах О. Уильямсона, К. Нонака, Х. Такеучи, Д. Нортона, К. Рэдхэда, Дж. Ф. Маршала, а так же И.Т. Балабанова, A.M. Дубровой, Е.В. Ильичевой, Б.Г. Маслова, О.П. Овчинниковой, Ю.А. Чижова, В.В. Киселевой и др.

Вопросами изучения проблем международной экономики в своих работах занимались такие зарубежные и отечественные авторы как Ж. Перар, П. Линдерт, П.Д. Шимко, Л.Е. Стровский, А.П. Киреев, С.И. Пивоваров, А.А. Колобова,

В.В. Кочетова, И.Н. Омельченко, Е.Б. Колбычева, А.Ю. Юданова и др.

Теоретический характер вопросы валютного риска приобретают в исследованиях С. Хьюс, К. Редхед, П. Кругмана, Дж. Сороса, Дж. Сакса, Ф. Мишкина, Р. Миллера, Т.А. Агапова, А.С. Селищева, Н.А. Миклашевской, Г.А. Китовой, О.В. Лаврушиной, С.В. Котелкина, С.В. Круглова.

Вопросы хеджирования валютного риска с помощью срочных финансовых инструментов представлены в работах B. Дадаяна, В.В. Христановского, В.П. Щербиной, А.В. Тупицыной, Т.Г. Тумарова, А.В. Петрова, И.А. Бланка и др. Решение практических проблем валютного риска изложено в трудах К. Коннолли, Дж. Мэрфи, Д. Каплана, Л. Макмиллана, В.И. Селюкова, Д.А. Поспеловой, В.И. Тиняковой, И.А. Зарипова, А.В. Мазанова.

Однако, несмотря на высокую степень проработанности проблем регулирования валютными рисками хозяйствующих субъектов, остается незатронутым вопрос создания универсальных подходов к анализу, прогнозированию валютных рисков компании, методического обеспечения по их конструктивному регулированию. Необходимо совершенствование методической базы для решения задач оценки и прогнозирования валютного риска, выбора способов хеджирования риска, повышение эффективности составляющих системы минимизации валютного риска, поиска более универсальных подходов планирования валютного бюджета. Эти вопросы, возникающие в ходе снижения валютного риска компании, определяют тему работы, цель, задачи и обуславливают научную новизну исследования.

Цель диссертационного исследования заключается в разработке теоретико-методических положений и практических рекомендаций по формированию эффективной организационно-финансовой системы выявления, оценки и минимизации валютного риска, оказывающего влияние на предприятия реального сектора экономики, функционирующие в условиях неопределенности.

Для достижения поставленной цели необходимо решить следующие задачи исследования:

произвести анализ развития динамики теоретических представлений о валютном риске, уточнить понятие риска;

раскрыть концептуальные подходы к выявлению и оценке риска в соответствии с ключевыми направлениями повышения эффективности элементов системы минимизации риска;

предложить механизм контроля и оценки финансового результата от внедрения комплекса мероприятий по минимизации потерь от валютного риска;

разработать предложения по совершенствованию отдельных элементов модели оценки и сокращения влияния факторов риска предприятия с применением финансовых и нефинансовых методов;

разработать научно-методические рекомендации по формированию и внедрению комплексной корпоративной системы валютного контроля компании, направленной на выявление, анализ и сокращение валютного риска предприятия;

сформировать экономико-математическую модель применения корреляционно-регрессионного анализа для оценки эффективности способов снижения валютного риска предприятия;

Область исследования соответствует пп. 3.9 «Направления регулирования корпоративных финансов, оптимизация структуры финансовых ресурсов предприятий реального сектора экономики», 3.19. «Теория принятия решений и методы управления финансовыми и налоговыми рисками», 8.15. «Теория и практика валютного контроля и валютного регулирования» специальности 08.00.10 - «Финансы, денежное обращение и кредит» Паспорта специальностей ВАК России.

Объектом исследования являются предприятия реального сектора экономики, функционирующие в условиях неопределенной социально- экономической среды и непредсказуемой динамики курсовых котировок.

Предметом исследования является совокупность теоретических положений и практических рекомендаций, направленных на построение внешних и регулирование внутренних финансовых отношений предприятия в части валютного риска.

Теоретической основой исследования послужили концептуальные положения теорий финансового управления, труды ведущих отечественных и зарубежных специалистов в области валютного регулирования, финансовых рисков, финансового менеджмента, материалы, опубликованные в монографиях и периодической печати, авторефераты диссертаций, методические указания и инструкции, справочная информация, материалы научно-практических конференций и методических семинаров по вопросам финансового менеджмента, риск-менеджмента, валютного регулирования. Правовой базой для исследований явились нормативно-правовые акты Российской Федерации, международного законодательства в области внешнеэкономической деятельности.

Методологической основой исследования является конкретное приложение теории научного познания к предмету исследования. В процессе обобщения и анализа информации использованы методы теоретического познания и эмпирического исследования. Аргументация полученных положений базируется на результатах исследования, полученных с помощью абстрактно-логического, экономико-статистического методов, а также методов финансово-экономического, корреляционного анализа, формализации, математического моделирования. В ходе проведения диссертационного исследования использовались общенаучные подходы в исследовании: системный и функциональный.

Информационной базой исследования явились официальные статистические данные Федеральной службы государственной статистики Российской Федерации, аналитические материалы и официальная информация Центрального банка Российской Федерации, информационно-аналитические материалы Министерства финансов Российской Федерации, данные сводных учетных документов группы компаний «Металлоинвест», данные финансовой отчетности, уставных и внутренних нормативных документов и локальных регламентирующих актов ОАО «ОЭМК».

Научная новизна исследования заключается в разработке и научном обосновании теоретико-методических положений и практических рекомендаций по оценке, анализу и снижению валютного риска промышленного предприятия в системе финансового регулирования компании.

В работе получены и выносятся на защиту следующие результаты исследования, имеющие научную новизну:

* 1. Выделены направления и обоснована специфика развития системы валютного регулирования и валютного контроля, связанная с изменениями законодательства, банковской системы, регулирующих рычагов воздействия; произведен анализ динамики теоретического подхода к определению валютного риска, сформулировано авторское понятие валютного риска (пп. 8.15, 3.19 Паспорта специальности 08.00.10 ВАК).
  2. Предложена методика оценки, анализа и снижения валютного риска и раскрыт концептуальный подход к выявлению и оценке валютного риска с обоснованием взаимодействия элементов методики: принципов и критериев классификации валютных рисков, механизмов совершения валютных операций и методов регулирования открытых валютных позиций (п. 3.9 Паспорта специальности 08.00.10 ВАК).
  3. Предложен организационно-финансовый механизм применения ресурсно- управленческого подхода к оценке финансовой устойчивости предприятия с целью снижения негативного влияния валютного риска с использованием балансовой модели и показателей совокупной акционерной доходности (TSR) (п. 3.19 Паспорта специальности 08.00.10 ВАК).
  4. Предложена оптимизированная система показателей ранжирования организаций с применением финансовых и нефинансовых методов, позволяющая реализовать методику использования коэффициентов конкурентоспособности и финансовой устойчивости для принятия управленческих решений (пп. 3.9, 3.19 Паспорта специальности 08.00.10 ВАК).
  5. Исследован эффект от внедрения разработанной экономико- математической модели применения корреляционно-регрессионного анализа для снижения степени влияния валютного риска на финансовый результат внешнеэкономической деятельности и оценки эффективности снижения валютного риска предприятия (п. 3.19 Паспорта специальности 08.00.10 ВАК).

6. Разработаны научно-методические рекомендации по формированию и внедрению комплексной корпоративной системы валютного контроля компании, направленной на выявление и сокращение валютного риска, на основе анализа ключевых положений взаимодействия структурных подразделений предприятия в ходе ведения экспортно-импортной деятельности (п. 8.15 Паспорта специальности 08.00.10 ВАК).

Теоретическая значимость результатов исследования заключается в научно-методическом обосновании применения механизмов планирования и прогнозирования возможного возникновения валютного риска, инструментов его финансового и нефинансового регулирования, в расширении границ возможностей использования существующих способов по снижению степени воздействия валютного риска, в применении системного подхода к обобщению существующих методик выявления и снижения риска.

Теоретические положения, представленные в работе, имеют возможность дальнейшего методического развития с целью усовершенствования процедуры проведения финансового анализа в разрезе валютного планирования и прогнозирования на микроуровне.

Практическая значимость проведенного исследования состоит в том, что разработанные положения диссертации явились научно-методической основой для решения практических задач валютного регулирования на предприятии. Интегрирование предложенной системы в общий финансово-экономический процесс компании позволит более оперативно и эффективно управлять финансовыми потоками и процессом бюджетирования на предприятии, а также избегать возникновения потенциальных рисков, предвидеть и минимизировать потери в случае их наступления. Результаты работы представляют интерес для специалистов, занимающихся вопросами финансовых рисков на предприятиях, ведущих внешнеэкономическую деятельность, и могут стать основой для разработки индивидуальной программы защиты от валютных рисков.

Теоретико-методические положения и рекомендации, представленные в диссертации, используются в учебном процессе СТИ НИТУ МИСиС при разработке тематических лекций, спецкурсов, методических пособий по дисциплинам «Финансы предприятий», «Предпринимательские риски», «Финансовые риски», «Краткосрочная и долгосрочная финансовая политика», а также нашли свое практическое применение в деятельности коммерческих организаций Белгородской области с целью оптимизации системы контроля и снижения валютного риска предприятия.

Апробация и внедрение результатов исследования. Основные положения и результаты работы докладывались и обсуждались на Региональной научно- практической конференции «Образование, наука, производство и управление» (г. Старый Оскол, 2009 г.), III научно-практической конференции ОАО «ОЭМК» (г. Старый Оскол, 2010 г.), Международных научно-практических конференциях Губкинского филиала БГТУ им. В.Г. Шухова (г. Губкин, 2010 - 2013 гг.), Всероссийском конкурсе научно-исследовательских работ студентов, аспирантов и молодых ученых «Эврика-2011» (г. Новочеркасск, 2011 г.), IV Международной научно-практической конференции «Достижения молодых ученых в развитии инновационных процессов в экономике, науке, образовании» (г. Брянск, 2012 г.), Международной научно-практической конференции «Инновационные научные технологии: передовой мировой опыт» (г. Кировоград, Украина, 2012 г.), VIII Международной научно-исследовательской заочной конференции «Research Journal of International Studies» (г. Екатеринбург, 2012 г.), Научно-практической конференции молодых ученых «Тенденции и перспективы социально- экономического развития мирового сообщества» (г. Орел, 2013 г.).

Ключевые результаты исследования доложены на семинаре Международной торговой палаты (г. Белгород, 2012 г.), на семинарах ОАО «Банк ВТБ» по вопросам валютного контроля и применения современных банковских продуктов (г. Белгород, 2010-2012 гг.), представлены в рамках II Международного молодежного форума финансистов (г. Москва, 2012 г.).

Публикации. Основные положения диссертационного исследования опубликованы в 20 научных работах авторским объемом 6,0 п. л., в том числе 3 работы в изданиях, включенных в Перечень ведущих рецензируемых научных журналов и изданий, рекомендованных Высшей аттестационной комиссией РФ для опубликования основных научных результатов диссертаций на соискание ученой степени доктора и кандидата наук.

Объем и структура работы. Работа состоит из введения, трех глав, заключения и списка литературы, включающего 112 наименований, содержит 150 страниц, в том числе 18 таблиц, 23 рисунка, 1 приложение.

## Задачи и методы оценки и анализа валютного риска

Каждый хозяйствующий субъект, действующий в современных условиях и являясь по своей природе открытой социально-экономической системой, в процессе деятельности сталкивается с влиянием внешней окружающей среды, в связи с чем, подвергается воздействию различных рисков. Среди тех рисков, которые оказывают влияние на крупные промышленные компании, ведущие активную внешнеторговую деятельность, особое место занимает валютный риск.

Эффективная организация внешнеэкономической деятельности предприятия основывается как на оценке и анализе особенностей международной торговли, развития макроэкономики, международных финансовых рынков, так и на совершенствовании управлением внешнеэкономическими процессами на микроуровне, где важную роль играют вопросы управления потоками денежных поступлений и платежей по всем торговым и инвестиционным операциям. При этом, как отмечает в своих работах В.А. Сычев, позитивная динамика денежных потоков при экспорте и импорте зависит как от колебаний валютных курсов, так и от баланса объемов экспорта и импорта предприятия, а, следовательно, и от решения задачи по эффективному управлению валютным риском. В рамках ведения внешнеэкономической деятельности предприятиям требуется незамедлительно и эффективно реагировать на изменяющиеся условия внешней среды. Это свидетельствует о взаимозависимости процессов прогнозирования валютных рисков, возникающих в ходе ведения внешнеэкономической деятельности и процедурой управления и минимизации риска. В основе эффективного регулирования валютного риска лежит понимание сути и природы валютного курса.

На данном этапе экономического развития, валютный курс формируется, как обычная цена на товар (т.е. на иностранную валюту), под воздействием спроса и предложения. В ходе взаимодействия спроса и предложения образуется равновесный рыночный курс валюты.

Спрос на иностранную валюту определяют следующие факторы: 1) потребностями государства в импорте товаров и услуг; 2) спросом на иностранные финансовые активы; 3) расходами граждан страны за пределами своего государства; 4) спросом на иностранную валюту для реализации инвестиционных проектов за рубежом. В то же время предложение иностранной валюты определяется такими факторами как: 1) спрос нерезидентов на валюту данного государства и на активы, представленные в национальной валюте; 2) спрос нерезидентов на товары и услуги в данном государстве; 3) спрос на валюту для реализации нерезидентами инвестиционных проектов в данном государстве.

Активный платежный баланс способствует повышению курса национальной валюты, так как увеличивается спрос на нее со стороны иностранных должников; соответственно пассивный платежный баланс порождает тенденцию к понижению курса национальной валюты. [2]

Регулирование валютным курсом оказывает существенное влияние на внешнеэкономические операции резидентов: заниженный курс национальной валюты выгоден для экспортеров, а завышенный курс делает выгодным импорт. Задачи получения прогнозных оценок валютных курсов в бюджетном периоде, оценка степени их влияния на процесс финансового функционирования предприятия и формирование методов управления f возникающими рисками являются важными составляющими процесса регулирования риском.

Риск - сложное понятие, которое тесно связано с вероятностными процессами и имеющее своей причиной неопределенность. Риск неразрывно связан с деятельностью промышленного предприятия. Риск - это ситуация, вызванная неопределенностью, которая сопутствует деятельности промышленного предприятия и определяется вероятностью отклонения параметров ситуации от заданного уровня. [3]

Среди ученых не существует единого мнения об общей структуре и системе рисков предприятия. Милосердов и Герасимова [4] предлагают разделение всех рисков с точки зрения возможности и невозможности получения доходов от наступления рисковой ситуации на чистые и спекулятивные, включая финансовый риск во вторую группу. Круглов [5] и Котелкин [6] объединяют несколько групп в финансово-экономические риски. Стоянова и Бланк подчеркивают в своих работах спекулятивную природу рисков. Бланк определяет риск как возможных финансовых потерь в процессе деятельности [7]. У Стояновой же риски связываются с вложением капитала. [8]

В исследовании предлагается авторская система всех рисков, оказывающих влияние на предприятия в ходе ведения финансово-хозяйственной деятельности, отражающая специфику наличия валютного риска в общей структуре.

## Особенности хеджирования валютных рисков промышленного предприятия

При расчёте TSR сопоставляется цена акций в фиксированные моменты времени, при этом остается некоторая неопределенность, поскольку эти цены меняются не по дням, а по минутам. И все же динамика курсов, как правило, остается довольно последовательной, что позволяет показателю совокупной акционерной доходности сохранить свою состоятельность даже в условиях высокой волатильности цен, и в достаточно полной мере отражать финансово-инвестиционный потенциал. [48] Этот показатель является абсолютным, но его достаточно легко перевести в стоимостную форму. Так же просто получить полную экономическую доходность компании. Требуется лишь перейти от цен на акции к рыночной стоимости компании в целом. Оценка по совокупной акционерной доходности затрагивает на первый взгляд интересы только узкого круга акционеров, но любое изменение в капитале является следствием изменения финансово-инвестиционного состояния компании, а также предвестником грядущих перемен. А повышение эффективности использования именно всех видов экономических ресурсов, в том числе и акционерного капитала, неразрывно связано с формированием системы оценки экономического потенциала всего холдинга, которая является адекватным рыночным механизмом и расширяет возможности субъектов рынка для выбора более точных и обоснованных решений по всем направлениям управленческой деятельности. Поэтому, показатель TSR является существенным качественным дополнением к общепринятой методике оценки финансово-инвестиционного потенциала.

При расчёте TSR сопоставляется цена акций в фиксированные моменты времени, при этом остается некоторая неопределенность, поскольку эти цены меняются не по дням, а по минутам. И все же динамика курсов, как правило, остается довольно последовательной, что позволяет показателю совокупной акционерной доходности сохранить свою состоятельность даже в условиях высокой волатильности цен. [49]

Минимизация рисков необходима для увеличения прибыли корпорации от инвестиционной деятельности. В рамках инвестиционной стратегии может быть разработана концепция борьбы с рисками, в соответствии с которой определяются основные направления анализа инвестиционных рисков корпорации и методы минимизации рисков. С целью выявления риска показатель TSR можно преобразовать в иные инвестиционные индикаторы.

Достаточно просто получить остаточную совокупную акционерную доходность RTSR, то есть TSR за вычетом издержек на собственный капитал {CoLE): RTSR = TSR -CoLE (1) Так же в мировой практике существует индекс добавленного богатства WAI (Wealth Added Index), который по своей сути содержанию представляет показатель остаточной совокупной акционерной доходности. Рассчитывается он по следующей формуле: WAI = (TSR - СоЕ) Market equityo, (2) где СоЕ - затраты на собственный капитал (с учётом соотношения рыночных стоимостей собственного капитала и долга); Market equityo - рыночная стоимость собственного капитала на начало периода. [50] Показатель WAI имеет неоспоримое преимущество - он не требует бухгалтерских данных, а имеет дело только с рыночными показателями, что является положительным моментом при наличии большого объема данных холдинга. Родственный индексу добавленного богатства существует показатель RWA - относительное добавленное богатство (Relative Wealth Added). RWA просто сравнивает добавленное богатство отдельной компании с добавленным богатством референтной группы (по отрасли). Выглядит он следующим образом: RWA = (Company TSR - Peer TSR) Market Equityo, (3) где Company TSR - совокупная акционерная стоимость компании; Peer TSR - совокупная акционерная стоимость компаний-конкурентов или рынка, то есть бенчмаркинговая TSR. [51]

Даже в условиях финансового кризиса показатели доходности акционеров пользуются огромной популярностью у инвесторов, менеджеров и аналитиков. Они раскрывает разницу между рыночной стоимостью компании и текущей стоимостью ее наличных балансовых активов. Такая информация дает представление о перспективах функционирования компании. Конечно, эти показатели не являются абсолютно объективными, и в оценке финансово-инвестиционного потенциала холдингов нельзя опираться исключительно на них. Но любое изменение в капитале является следствием изменения финансового состояния компании, а показатели акционерной стоимости являются существенным качественным дополнением к общепринятой методике оценки. Поэтому для наиболее точного и полного отражения экономической ситуации, рекомендуется учитывать измерители создания акционерного богатства, которые дают полное и окончательное представление о результатах стоимостного функционирования компании, и то, какая часть стоимости была реально передана инвесторам, а какая остается ожидаемой. А, следовательно, показатель совокупной акционерной доходности TSR можно применять как оценку состояния риска на предприятии с точки зрения инвестора.

Устойчивое развитие любой открытой системы происходит при достижении минимального разрыва между ее исходными и фактическими характеристиками при условии минимизации затрат для поддержания такого состояния. Устойчивость выступает фактором развития системы. Следовательно, организация, не обеспечивающая устойчивость, может не выйти из очередного отклонения от устойчивого развития (кризиса). Применительно к экономическим системам, устойчивость является фундаментальным свойством социально-экономических систем при их развитии. [52]

Формируясь в процессе всей производственно-хозяйственной деятельности, финансовая устойчивость свидетельствует о стабильном превышении доходов над расходами, свободном маневрировании денежными средствами предприятия, бесперебойном процессе производства и реализации продукции.

## Защита предприятия от валютного риска с помощью моделирования оптимальных финансовых потоков и формирования резервного валютного фонда компании

В центре схемы обозначены типовые подразделения крупного предприятия, между которыми, в соответствии с обозначенными линями связи, распределяются функции по управлению риском. Выполняемые функции представлены в порядке их реализации. При этом функции, обозначенные в одинаково закрашенных блоках данной схемы, выполняются параллельно.

Таким образом, делегировав полномочия по управлению валютным риском между разными структурными подразделениями, мы получаем более эффективную работу по минимизации риска.

3 этап. На следующем этапе необходимо оценить уровень валютного риска для предприятия. Он зависит от величины открытой валютной позиции - разницы между объемами входящих и исходящих платежей в иностранной валюте. Исходя из научных трудов Б.А. Райзберга, открытая валютная позиция определяется на основании запланированных в бюджете платежей и поступлений в иностранной валюте; в тех случаях, когда объемы доходов и расходов равны, валютная позиция считается закрытой. [67] Чем меньше сумма открытой валютной позиции, тем, соответственно, меньше будут возможные потери, вызванные колебанием курсов.

После того как валютная позиция определена, рассчитывается максимально возможное значение потерь, связанных с валютным риском. Для расчета прогнозируемых потерь в нашем исследовании мы используем показатель Value at Risk (далее VaR). Показатель VaR отражает уровень максимального убытка с заданной степенью вероятности (доверительным уровнем). VaR широко используется в международной практике для оценки валютного риска, и получил признание среди участников западной финансовой системы, таких как Международная организация Guide Risk Management, Федерация европейских риск-менеджеров (FERMA), The J.P.Morgan s RiskMetrics, The European Union. [69] В нашей работе значение VaR мы рассчитываем по следующей формуле, описанной в исследованиях R. Williamson [68]: VaR = -(-Za (T + M) B K (14) где Za - квантиль нормального распределения, коэффициент, который показывает, во сколько раз потери для заданной вероятности больше стандартного отклонения; ц - среднее значение ежедневного изменения курса за период; a - стандартное отклонение ежедневного изменения курса валюты; В - объём открытой валютной позиции; К - курс валюты, установленный Центробанком на дату расчета риска.

Так же в ходе 3 этапа реализации методики управления риском происходит определение максимального размера возможных потерь, которые готова понести компания без значительного ущерба для основной деятельности, т.е. толерантность к риску. Этот показатель представляет собой границу максимально возможных потерь от риска в виде процента от выручки или прибыли компании, которыми компания готова рискнуть и потерять при негативном изменении курса валют. Соответственно в отношении всех потерь свыше установленного лимита толерантности должны применяются решения, позволяющие снизить или избежать рисков.

4 этап. Четвертый этап методики управления риском предполагает формирование программы хеджирования, которая включает набор конкретных инструментов срочных сделок, объемы хеджирования по каждой и сроки их заключения и исполнения. Чаще всего в ходе хеджирования применяются форвардные контракты на покупку (продажу) валюты или опционы.

Используя определения из научных трудов М.А. Бахчевой, отметим, что форвардная валютная сделка - это продажа или покупка определенной суммы валюты с интервалом по времени между заключением и исполнением сделки по курсу дня её заключения. [58] При применении форвардных операций экспортер, при подписании контракта спрогнозировав график поступления платежей, заключает со своим банком сделку, переуступая ему сумму будущих платежей в иностранной валюте по заранее определенному курсу. [72] Преимуществом экспортера является то, что он определяет выручку в национальной валюте до получения платежа, исходя из этого, устанавливает цену контракта. Банк, заключающий форвардную сделку, обязуется поставить на оговоренную в контракте дату эквивалент национальной валюты по заранее определенному курсу, независимо от реального рыночного изменения курса валюты к национальной валюте на эту дату. Предприятие же обязуется обеспечить поступление валюты в банк или представить поручение на перевод валюты за границу (для импортера или экспортера соответственно).

По определению А.К. Косарева, валютный опцион - это сделка покупателя опциона и продавца валюты, которая предусматривает возможность покупателю опциона приобретать или продавать по оговоренному курсу сумму валюты в течение обусловленного времени за вознаграждение, выплачиваемое продавцу.

Суть опциона, заключается в переносе на продавца опциона валютного риска экспортера. Преимуществом хеджирования с помощыо опциона является защита от неблагоприятного изменения курса валюты. Недостатком являются затраты на уплату опционной премии. [70]

В нашей методике для хеджирования валютных рисков мы предлагаем приобретать не один опцион на покупку (продажу) валюты, а формировать опционную программу. Покупая у банка одновременно опцион на продажу (put опцион) и покупку (call опцион), предприятие получает право продать банку фиксированный объем валюты по цене не ниже установленной. В то же время компания продает банку обязательство реализовать по требованию такой же объем валюты по цене не выше установленной. Отклонение зафиксированных в опционах курсов продажи и покупки валют, а также суммы этих контрактов одинаковы

## Применение экономико-математической модели оценки валютного риска предприятия в ходе формирования корпоративной системы валютного регулирования

Было подтверждено, что показатель совокупной акционерной доходности TSR можно применять как оценку состояния риска на предприятии с точки зрения инвестора.

Предложен оригинальный процесс управления финансовой устойчивостью предприятия с классификаций предприятий по видам финансового состояния, как еще одного немаловажного фактора составляющей валютного риска компании.

Проведенные исследования приёмов оценки устойчивости организации, методики основанной на ресурсно-управленческом подходе, позволяют выделить условия и показатели, характеризующие финансовое состояние предприятия. [108] А это, в свою очередь, будет способствовать построению адекватных для современных условий моделей прогнозирования финансовой устойчивости, позволяющие дать достоверные и объективные результаты о существующем и потенциальном риске.

В работе проведен анализ существующих вариантов классификаций валютного риска. В связи с отсутствием общепринятой классификации предложена авторская, включающая разделение валютного риска на операционный, трансляционный, экономический, скрытый, транзакционный.

На основании этого предложено представление регулирования риском финансовыми и нефинансовыми методами. Выделен ряд различных стратегий, направленных на снижение валютного риска. [109] Было выяснено, что применяя комбинированную стратегию, включающую как финансовые так и нефинансовые методы защиты, анализируя имеющуюся информацию, возможно стабилизировать денежные потоки и минимизировать валютный риск, возникающий при конверсионных операциях в ходе использования экспортной выручки, полученной от ведения внешнеэкономической деятельности.

Обозначены факты, свидетельствующие о необходимости использовать показатели финансовой устойчивости во взаимосвязи с показатели конкурентоспособности предприятия для принятия важнейших управленческих решений в области регулирования риска. Предложена система по соединению этих двух величин в целостную систему показателей. Предложено выявление рыночной позиции предприятия в зависимости от уровня финансовой устойчивости и конкурентоспособности графическим способом.

В исследовании предлагается применить применения комбинированную методику регулирования валютными рисками, включающую пять связанных этапов.

Показателями эффективности данного метода будет служить отсутствие или минимизация потерь от колебания валютных курсов, уменьшение объёмов недополученной прибыли от изменения валюты контракта, положительные бухгалтерские (финансовые) показатели хозяйственной деятельности предприятия. [110]

В ходе управления предприятием в разрезе внешних факторов влияния, ключевую роль играют вопросы управления потоками денежных поступлений и платежей по всем торговым и инвестиционным операциям. Для решения задачи анализа и снижения валютного риска, представлена модель оптимизации затрат при формировании экспортно-импортного портфеля заказов.

В ходе расчета модели была подтверждена ее эффективность. В итоге мы получили вычисленный оптимальный объём производства продукции, спрогнозирован наиболее выгодный объем продаж с соответствующими выгодными ценами, представленными в нескольких валютах. Так же сформулированы оптимальные объёмы закупок сырья по соответствующим ценам в иностранных валютах. Пересчитанный в национальную валюту финансово-экономический результат, показывает обоснованность применения данной стратегии защиты от валютного риска. Нами было доказано, что применяя адаптированную предлагаемую экономико-математическую модель, анализируя имеющуюся информацию и прогнозируя производственный процесс можно избежать избыточных затрат на приобретение сырья, потерь от нерационального производства и реализации продукции, оптимизировать ценовую политику предприятия.

Ведущую роль в процессе минимизации валютного риска предприятия играют задачи регулирования финансово-экономическими процессами на микроуровне. Одним из эффективных способов защиты от негативных последствий риска является формирование резервного фонда организации, способного перекрыть возникающие убытки и позволить непрерывно реализовывать бюджетный процесс предприятия. Только сбалансированные денежные потоки смогут позволить вести дискретный финансово-экономический процесс. Чрезмерное отчуждение активов в резерв приведет к нарушению планируемых денежных потоков так же, как и отсутствие резервного фонда вовсе, и, как следствие, возникновение незапланированных затрат на покрытие потерь после наступления валютного риска. В связи с этим, нами предложен механизм оценки возможного ущерба от наступления валютного риска, и прогнозирование необходимого объема резервного фонда для покрытия потенциальных убытков и поддержания баланса денежных потоков.

Представленная модель позволяет более детально оценить размер потенциального дохода или потерь в валютном бюджете предприятия и соответственно разрабатывать комплекс мероприятий по покрытию валютного риска, в том числе, и с использованием инструментов хеджирования рисков. [111]