

ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ПРИРОДА И КЛАССИФИКАЦИЯ ВАЛЮТНОГО РИСКА КАК ОБЪЕКТА УПРАВЛЕНИЯ

Сложность экономических процессов, происходящих на валютных рынках, обуславливают большое многообразие валютных рисков. Необходимым является уточнение классификации валютных рисков, которая в экономической литературе приводится неоднозначно, с целью разработки единых правил по их предупреждению, идентификации, оценке и управлению ними.

Ключевые слова: валютный риск, экзогенные и эндогенные факторы валютных рисков, классификация валютных рисков.

Сложность экономических процессов, происходящих на валютных рынках, обуславливает большое многообразие валютных рисков, поэтому профессиональное управление ими требует их систематизации и классификации.

Актуальность и **цель статьи** определяется необходимостью уточнения классификации валютных рисков, которые в экономической литературе определяются неоднозначно, для последующей разработки единых правил по их предупреждению, идентификации, оценке и управлению.

Обзор экономической литературы свидетельствует об отсутствии единства взглядов ученых в исследовании данного вопроса [1, 2, 3, 4]. Разногласия ученых касаются ряда аспектов проблемы классификации валютного риска, в том числе:

- одни и те же характеристики одними учеными рассматриваются как формы валютного риска, а другими – как его виды;
- ученые выделяют разные виды валютного риска;
- одни и те же виды валютного риска характеризуются учеными по-разному;
- одни ученые классифицируют валютные риски по определенным признакам, в то время как другие дают их характеристику без такой их систематизации.

Классификация валютного риска представляет собой законченную систему их градации на конкретные группы, сформированные на основе подобных характеристик, критериев и признаков, позволяющих проводить дальнейшее исследование, принимать определенные решения и делать заключения для достижения поставленной цели. Благодаря классификации формируются реальные предпосылки для эффективного применения соответствующих методов и приемов управления валютным риском. При этом следует учитывать, что каждому виду валютного риска соответствует определенная группа факторов, его обусловивших, и отвечает определенный метод управления. Научно аргументированная классификация валютного риска дает возможность установить место каждой его разновидности в общей системе валютных рисков с точки зрения их возникновения, формы проявления, взаимосвязи и взаимодействия. Это требует четкого понимания содержания таких понятий, как «форма» и «вид» валютного риска.

Исходя из смыслового содержания терминов «форма» [5, с. 548] и «вид» [6, с. 694], под формой валютного риска следует понимать внешние и наиболее общие характеристики его проявления. Форма валютного риска хотя и связана с внутренней его сущностью, но не раскрывает ее. Это лишь наиболее обобщенная, контурная характеристика исследуемого явления. Отсюда следует, что валютный риск может проявиться в двух формах: форме денежных потерь или форме валютных убытков.

Вид валютного риска – это то, что объединяет ряд явлений, характеризующих возникновение и проявление валютного риска, по общим признакам. Поэтому видовая характеристика позволяет раскрыть внутреннюю природу валютного риска, которая является результатом воздействия множества факторов его возникновения и проявления. Единство внутреннего содержания и внешнего проявления валютного риска дает полную характеристику его экономической природы и сущности. Отсюда следует, что главным конструктивным принципом классификации валютных рисков является их зависимость от среды (внутренней и внешней), в которой действуют участники валютных отношений, с учетом контролируемых и неконтролируемых факторов при условии прямых и обратных связей (рис. 1).

Наиболее важным с точки зрения управления валютным риском является среда его возникновения, в связи с чем валютные риски классифицируются на внешние, характеризующиеся комплексом событий внешней среды, которые могут влиять на принятие решений в процессе предпринимательской деятельности и на деятельность самого субъекта валютных отношений в рамках национальной валютной системы и/или за ее пределами, и внутреннее, обусловленное деятельностью самого субъекта (работой его подразделов и персонала в частности. Это имеет существенное значение для управления валютными рисками на макро- и микроуровне, поскольку субъекты валютных отношений могут управлять только внутренними по отношению к ним факторами возникновения валютных рисков.

К внешним факторам валютного риска они должны приспосабливаться, но воздействовать на них не могут.

При выделении экзогенных факторов валютных рисков следует учитывать то, что среди них есть риски, которые формируются внутри страны и являются внешними для каждого ее отдельного субъекта валютных отношений, но для валютной системы страны в целом они выступают как внутренние причины.

Причины, формируемые за пределами национальной валютной системы, являются внешними и для всей совокупности субъектов валютных отношений страны, и для каждого из них.

По масштабам охвата субъектов валютных отношений внешние валютные риски делятся на транснациональные, общегосударственные и межкорпоративные.

Валютные риски на транснациональном уровне имеют место в том случае, когда факторы, их вызывающие, выходят за пределы одного государства и вносят элемент неопределенности в результаты валютных отношений экономических агентов валютного рынка из разных стран.

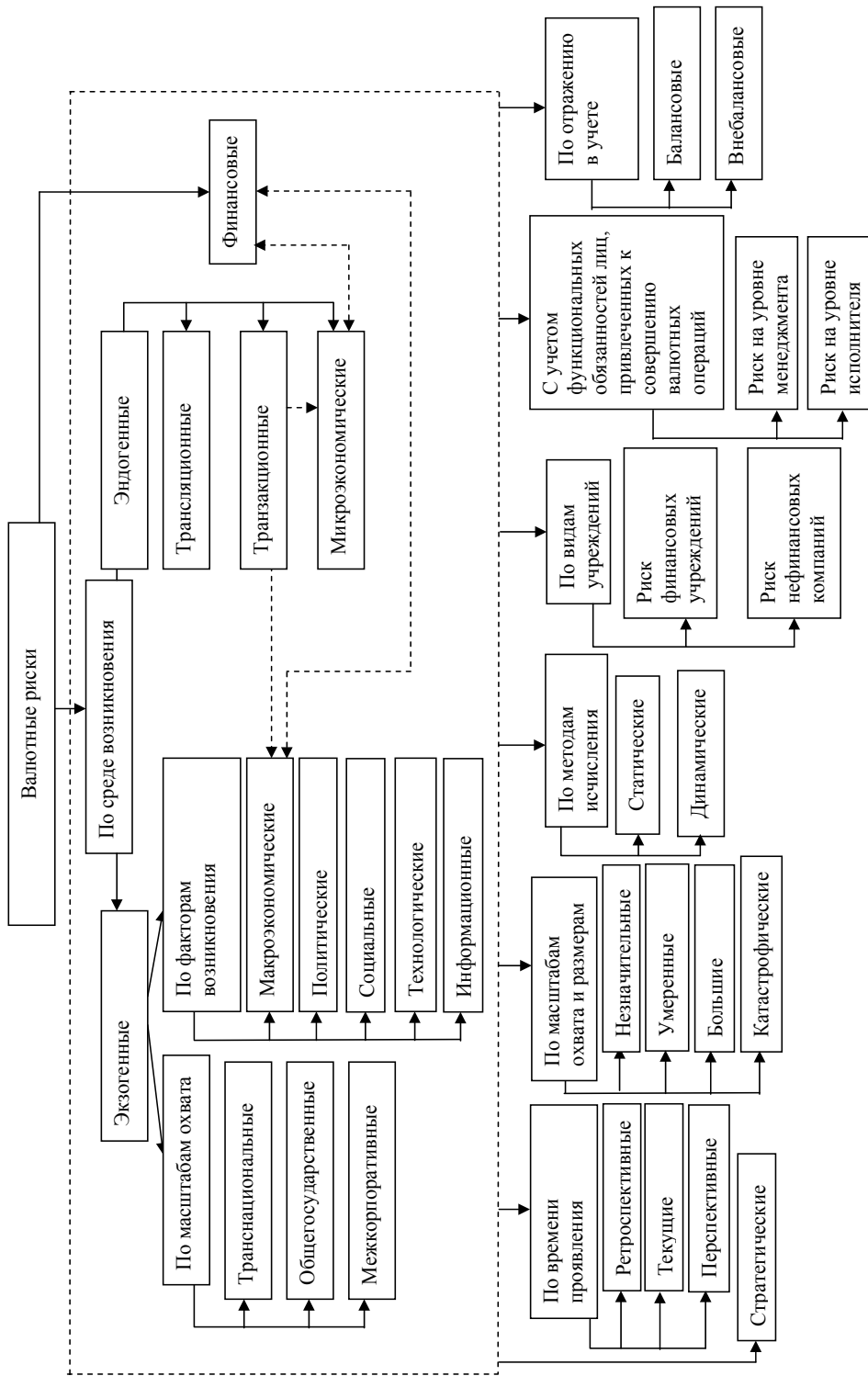


Рис. 1. Классификация валютных рисков

Валютные риски в рамках отдельной страны (группы стран, представляющих собой единую валютную систему) связаны с действием факторов внешней среды, формируемых в ее (их) пределах. Эти факторы проявляют свое действие только в отношении субъектов валютного рынка данной страны (группы стран). Межкорпоративные валютные риски проявляются на уровне отдельного субъекта валютного рынка (транснациональной корпорации, инвестиционного фонда и т.п.) и обусловлены действием внешних по отношению к данному субъекту факторов.

Поскольку валютные риски связаны с изменением валютного курса, все многообразие факторов, влияющих на его изменение, в конечном итоге определяет возможные виды внешнего валютного риска, что позволяет выделить в их числе экономический, политический, социальный, технологический и информационный валютный риск.

Экономические факторы внешнего валютного риска возникают под влиянием действия макроэкономической среды. Важнейшими из них являются изменение объемов ВВП, темпы инфляции, уровень государственного долга, экономические перспективы развития страны, состояние платежного баланса и др.

Политические факторы валютного риска могут быть связаны с уровнем политической нестабильности в обществе, сменой государственного режима, изменением в денежно-кредитной политике государства (группы стран), переходом от одного режима валютного курса к другому (например, от режима фиксированного валютного курса к плавающему валютному курсу) и др. При этом следует учитывать, что действие одного и того же фактора может не только усиливать, но и снижать валютный риск субъекта валютных отношений. Так, при смене режима валютного курса с фиксированного на плавающий, с одной стороны, усиливается неопределенность его динамики и связанного с этим валютного риска, что затрудняет предвидение и прогнозирование размеров возможных экономических потерь субъектов валютных отношений. В то же время в зависимости от направленности изменения динамики валютного курса в условиях его плавления не исключается возможность как увеличения, так и снижения размеров валютных потерь и/или уровня ценовой конкурентоспособности субъекта валютных отношений. При введении в оборот коллективной валюты на основе объединения группы стран в единую валютную систему, с одной стороны, валютные риски усиливаются, так как на стабильность курса валюты влияют факторы, формируемые внутри каждой страны-участницы валютного союза, с другой – использование диверсификации валютных рисков между странами-участницами валютного союза дает возможность снизить валютные риски.

Социальные факторы валютного риска имеют место в том случае, когда его возникновение и проявление обусловлено социальной нестабильностью в обществе, ростом безработицы, недоверием населения к национальной валюте и т.п., действие которых вызывает эффект цепной реакции на валютных рынках.

Технологический фактор возникновения валютного риска связан с внедрением новых технологий на валютных рынках, в числе которых мо-

гут быть новые методы и инструменты страхования валютных рисков его субъектов.

Учет информационного фактора валютного риска обусловлен влиянием информации на процесс формирования и динамику изменения валютного курса [8, с. 17–18]. Учеными доказано, что изменение текущего валютного курса находится в соответствии с процессами реальной экономики, поскольку происходит под влиянием расширения информации относительно состояния основных макроэкономических показателей. Отсюда следует, что характер поведения обменного курса в долгосрочном и краткосрочном периоде отличается настолько, насколько разным является тип информации, опубликование которой приводит к колебаниям спроса и предложения валюты [7, с. 17–18]. По эконометрическим оценкам, использование в прогнозировании динамики валютного курса оперативного варианта статистических данных существенно улучшает прогнозную силу расчетов: возникает возможность объяснить 73% ежедневных колебаний валютного курса на протяжении месяца по сравнению с 60% – с использованием проверенных и уточненных данных [9, с. 50–58]. Чувствительность поведения валютного курса к новостям возрастает в переходный или кризисный период. В то же время возрастающая роль информационных потоков в формировании валютного курса и связанные с ними теоретико-методологические аспекты совершенствования процесса управления валютным риском в экономической литературе до настоящего времени остаются недостаточно освещенными.

Как видим, транснациональные, общегосударственные и межкорпоративные валютные риски тесно переплетены с экономическими, политическими, социальными, технологическими и информационными рисками, а иногда могут принимать их форму.

На макроэкономические и политические факторы валютного риска обычно очень чутко реагируют только страны с первым или третьим типом валютной системы. При этом может просматриваться множество закономерностей, которые влияют на изменение валютного курса в долгосрочной перспективе.

Решая проблему управления валютным риском, следует отличать внешние по отношению к субъекту валютные риски, обусловленные политическими решениями, общеэкономическими тенденциями или социальными факторами, от эндогенных валютных рисков, связанных с традиционными банковскими операциями и операциями с иностранной валютой. В то же время внешний валютный риск является лишь одним из многих разновидностей рисков, с которыми сталкиваются субъекты валютных отношений.

Следует заметить, что валютный риск очень тесно переплетен с кредитным риском, риском ликвидности, рыночным риском, риском неплатежеспособности, риском злоупотреблений, а также риском форс-мажорных обстоятельств и др.

По своей экономической природе экономический валютный риск может быть результатом действия как эндогенных, так и экзогенных по отношению к конкретному субъекту валютных отношений факторов, что, с одной стороны, свидетельствует о его значимости в управлении валютным риском, а с другой – о сложности решения данной проблемы.

Применительно к конкретному субъекту валютных отношений экономический валютный риск может быть вызван действием таких внешних экономических факторов, как нестабильность валютных курсов, инфляция, динамика процентных ставок и т. п. В то же время внутренний валютный риск может быть обусловлен неплатежеспособностью клиентов, риском отказа клиента от платежа, риском неуплаты долга в обусловленный срок, риском изменения цены товара клиента после подписания контракта, риском злоупотреблений и т.п. Но и в том, и в другом случае экономический валютный риск базируется на степени, до которой текущая стоимость компании будет отличаться от будущей ее стоимости при условиях изменения валютного курса.

Экономический валютный риск – это риск конкурентоспособности. Он зависит от изменений реального валютного курса, обусловленного изменением экономической ситуации в стране.

Исследователями разных стран были проведены многочисленные интервью с целью определения, какая из разновидностей валютного риска имеет наибольшее значение в управлении.

Так, например, А. Цезайрли интервьюировал 500 многонациональных корпораций по рейтингу журнала «Fortune» и доказал, что валютному риску транзакций отводится больше внимания с точки зрения менеджмента, чем экономическому валютному риску. В то же время трансляционному валютному риску уделяется меньше внимания, чем двум предыдущим его разновидностям [10].

Внутренние валютные риски определяются в зависимости от основной и дополнительной деятельности субъектов валютных отношений. По основной деятельности дается непосредственная качественная и количественная характеристика валютных рисков.

Таблица 1

Сравнительная характеристика транзакционного и экономического валютных рисков

Транзакционный валютный риск	Экономический валютный риск
Контрактно-специфический	Общий, связанный с инвестиционной деятельностью
Потери денежных потоков вследствие колебания валютных курсов легко вычисляются	Убытки, обусловленные изменением валютных курсов, очень тяжело исчисляются
Фирма имеет определенную политику работы с валютным риском	Фирма, как правило, не имеет четкой политики относительно управления валютным риском
Избежание риска иногда требует участия третьей стороны (например, изменения валютного инвойса)	Избежание риска требует стратегического планирования (выбора рынков, продуктов и т. п.)
Срок риска совпадает со сроками контракта	Срок риска совпадает со сроком, необходимым для реструктуризации операций с помощью изменения продукта, рынка, технологии или источников
Связан с номиналом контракта, стоимость которого зафиксирована в иностранной валюте	Связан с изменением денежных потоков, проявляется в изменениях взаимосвязей цен, затрат и стоимости
Единственный источник неуверенности – будущий обменный курс	Много источников неуверенности, включая обменные курсы и их влияние на продажу, цены и затраты

Риски, связанные с дополнительной деятельностью субъекта валютных отношений, как правило, имеют лишь условную, опосредованную оценку, которая выражается в утраченной выгоде и не имеет непосредственного влияния на субъект валютных отношений. Опосредованный валютный риск (риск по дополнительной деятельности) не влияет прямо на субъекты валютных отношений.

Приведенная характеристика экзогенных и эндогенных валютных рисков дает основания сделать вывод о том, что, во-первых, участникам валютных отношений внутреннего валютного риска следует избегать, а внешний – предусматривать; во-вторых, внешний валютный риск может иметь влияние на внутренний валютный риск, поэтому его следует анализировать и учитывать в первую очередь.

Как внешние, так и внутренние валютные риски можно классифицировать по срокам на ретроспективные, текущие и перспективные, между которыми имеется тесная взаимосвязь. Это имеет существенное значение в управлении валютными рисками. Анализ и оценка ретроспективных рисков позволяют выявить факторы их возникновения и экономические последствия для субъектов валютных отношений в прошлые периоды и оценить возможность проявления в ближайшее время и в перспективе. Текущие валютные риски обусловлены действием факторов, которые должны быть учтены при заключении новых сделок, опосредуемых иностранной валютой, с учетом результатов ретроспективного анализа и возможности проявления в текущем периоде новых эндогенных и экзогенных рисков. Если в отношении ретроспективных валютных рисков субъект экономических отношений не имеет возможности оказать управляющее воздействие на их предупреждение и снижение, то применительно к текущим валютным рискам он может реализовать такие функции управления, как прогнозирование, организацию, контроль и регулирование. Большая управляемость таких валютных рисков позволяет ослабить силу их воздействия на экономические валютные риски, то есть риск недополучения или неполучения прибыли и риск утраты ценовой конкурентоспособности.

В долгосрочной перспективе для развития валютных отношений между субъектами рынка существенное значение имеет валютный риск будущих периодов. Этому валютному риску в наибольшей мере свойственна неопределенность и непредсказуемость как факторов его возникновения, так и экономических последствий. А поэтому с точки зрения управления он является наиболее сложным и наименее прогнозируемым. Его экономические последствия для субъекта валютных отношений крайне неопределенны.

Такой подход к характеристике видов валютного риска обуславливает необходимость их деления по масштабам охвата и размерам. По этому признаку М. Фридман первым классифицировал риск на незначительный риск, связанный с заранее обусловленным результатом; умеренный риск – возникающий при операциях без больших доходов и затрат и большой риск – связанный с большими прибылями и затратами.

Подобной вышеуказанной классификации является группировка видов валютного риска в зависимости от размеров убытков. По этому признаку выделяют: безрисковый (нулевые потери или прибыли намного превышают

убытки); критический риск (возникает при осуществлении операций без больших доходов и убытков); катастрофический (потери могут равняться совокупному имуществу фирмы).

Однако приведенные характеристики данной группы валютных рисков, на наш взгляд, не являются исчерпывающими и требуют дальнейшей конкретизации и уточнения. Во-первых, валютные риски связаны не только с риском недополучения или неполучения прибыли субъектом валютных отношений, но и с риском потери определенной доли ценовой конкуренции в сравнении с другими товаропроизводителями – участниками этого рынка, что должно найти отражение в характеристике данной группы рисков. Во-вторых, по силе своего воздействия одни и те же по размерам валютные риски могут быть для одних участников валютных отношений незначительными, для других – умеренными, для третьих – большими, а для четвертых – катастрофическими. Следовательно, в основе деления валютного риска на виды по данному признаку должен быть не объем сделки, опосредуемой иностранной валютой, а степень отклонения фактических от ожидаемых финансовых результатов ее совершения и/или степень снижения ценовой конкурентоспособности товара данного субъекта валютных отношений на внешних рынках. По этой причине незначительный валютный риск – это риск с заранее обусловленными финансовыми результатами и долей ценовой конкуренции. Умеренный валютный риск – это риск, возникающий при операциях без больших потерь относительно доходов и затрат субъекта валютных отношений и его ценовых конкурентных позиций по операциям с использованием иностранной валюты. Большой валютный риск – это риск, который связан с существенными потерями дохода и прибыли относительно ожидаемых их объемов и/или существенной утратой доли ценовой конкуренции. Валютные риски, которые приводят к банкротству субъекта валютных отношений, следует рассматривать как катастрофические.

Оценить валютные риски можно лишь при отражении операций, опосредуемых иностранной валютой, в бухгалтерском учете на балансовых или внебалансовых счетах. Составляемая на его основе финансовая отчетность позволяет выделить в их составе балансовый и внебалансовый валютные риски. Как правило, риск по балансовым обязательствам распространяется и на внебалансовые операции.

По методам исчисления валютный риск можно рассматривать как статическое и как динамическое явление. Статический валютный риск имеет место при его фиксации и оценке размеров на конкретный период времени. Динамический валютный риск – это риск субъектов валютных отношений, оцениваемый непрерывно в течение анализируемого периода.

Субъектами валютных отношений могут выступать как финансовые, так и нефинансовые институты. Поэтому по видам учреждений, сталкивающихся с валютным риском, следует выделять валютный риск финансовых и нефинансовых учреждений.

С учетом функциональных обязанностей лиц, привлеченных к совершению сделок, опосредуемых валютой, и возникающими в связи с этим валютными рисками, в их составе следует выделять валютный риск на уровне менеджмента субъекта валютных операций и валютный риск на уровне

их исполнителей. Такая классификация валютного риска имеет существенное значение с позиций его предупреждения, появления и снижения.

Валютный риск на уровне менеджмента возникает в силу непрофессионального принятия управленческих решений, последствия которых могут привести к потерям как по текущим, так и будущим валютным сделкам. Риски на уровне исполнителя в большинстве носят разовый характер и легко устраняются при правильно работающей системе взаимного контроля.

Одной из разновидностей валютных рисков является стратегический валютный риск, на что указывают ряд ученых. Между тем в трактовке этого вида валютного риска мнения ученых расходятся.

Так, Д. Роулс рассматривает стратегический риск как степень изменения валютных курсов, процентных ставок и товарных цен, которая обусловлена современной ценой будущих денежных потоков.

А. Буклей предложил более широкое определение стратегического валютного риска. По его мнению, стратегический валютный риск – это макроэкономический риск, который учитывает показатели инфляции, уровня заработной платы, товарных цен [4].

Признавая наличие и важность стратегического риска и управления им в практической деятельности участников валютных отношений, следует учитывать то, что при определении его размеров сложно выделить все составные для тех корпораций, которые работают в условиях разных экономик и на нескольких рынках. Следовательно, этот вид валютного риска является трудноуправляемым и прогнозируемым.

Длительный срок проведения валютной операции увеличивает неопределенность и усложняет определение валютного риска. По фактору времени валютные риски следует разделять на потенциальные и реализованные. На начальном периоде действия валютной операции потенциальный риск равен максимальному значению – 100%, а реализованный – 0%. На протяжении срока действия операции значение реализованного риска возрастает до максимума (100%), а потенциального – снижается и в конце срока действия операции приближается к нулю. Отсюда, общий валютный риск измеряется суммой реализованного и потенциального риска (рис. 2).

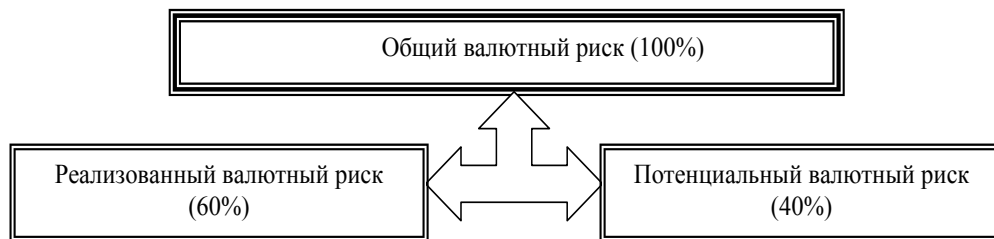


Рис. 2. Временная структура валютного риска

Потенциальный риск является результатом реализации так называемого «наихудшего сценария», то есть он угрожает максимально негативными последствиями. Значение реализованного риска влияет на вероятность реализации потенциального риска. Чем оно больше, тем меньше вероятность реализации потенциального риска.

Выводы. Итак, проведенные исследования показали, что как с научной, так и с практической точки зрения важным является изучение валютных рисков во всем многообразии их видов и форм проявления. В то же время для их предупреждения и снижения особую значимость имеют три вида риска: риск транзакций, трансляционный риск и экономический риск.

Список использованных источников

1. Глущенко В.В. Анализ банковских рисков / В.В. Глущенко, Ала Айхам Метри Даход // *Економічний простір* – 2008. – № 11. – С. 163–169.
2. Ющенко В. Національний пріоритет найвищої якості – тверда валюта / В. Ющенко // *Вісник Національного банку України*. – 2004. – № 5. – С.17–18.
3. Землячова О.А. Класифікація фінансових ризиків та методи їх зниження / О.А. Землячова, Л.С. Савочка // *Науковий вісник: фінанси, банки, інвестиції*. – 2012. – № 3. – С. 50–57.
4. Buckley A. *Multinational Finance*. /2nd Edition, Printice Hall, Hemel Hempstead, 1992.
5. *Словарь иностранных слов*. – 18-е изд, стер. – М.: Рус. яз., 1989. – 624 с.
6. *Новий тлумачний словник української мови у 4-х т.* – К.: 1999. – Т. 4. – 693 с.
7. Белінська Я.В. Роль інформаційних потоків у функціонуванні сучасного валютного ринку / Я.В. Белінська // *Актуальні проблеми економіки*. – 2005. – № 10. – С. 17–18.
8. Белінська Я.В. Практичні аспекти управління валютними ризиками / Я.В. Белінська // *Актуальні проблеми економіки* – 2002. – №11. – С. 17–25.
9. Алексин Б. Валютный рынок и микроструктурные финансы / Б. Алексин // *Вопросы экономики*. – 2002. – № 9. – С. 50–58.
10. Cesairli A. *Foreign exchange Exposure management in Multinational Corporations*. Unpublished PhD Thesis, Case Western Reserve University/ *Columbia Journal of World Business*, Spring, 1981, p. 15.

Складність економічних процесів, які відбуваються на валютних ринках, обумовлює багатоманітність валютних ризиків. Необхідним є уточнення класифікації валютних ризиків, яка в економічній літературі подана неоднозначно, з метою розробки єдиних правил їх попередження, ідентифікації, оцінки та управління ними.

Ключові слова: валютний ризик, екзогенні та ендогенні фактори валютних ризиків, класифікація валютних ризиків.

The complexity of economic processes taking place in the currency markets causes a large variety of foreign exchange risks. It is necessary to clarify the classification of foreign exchange risk, which in the economic literature is ambiguous, in order to develop common rules for its prevention, identification, assessment and control.

Key words: *currency risk, endogenous and exogenous factors of currency risk, classification of currency risk.*

Одержано 3.09.2013.