

УДК 338.1

Л.В. Гусарова, Е.А. Пожидаева

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

АНАЛИЗ ДЕЙСТВУЮЩИХ ПОДХОДОВ К УПРАВЛЕНИЮ ВАЛЮТНЫМИ РИСКАМИ В ОРГАНИЗАЦИЯХ С ГОСУДАРСТВЕННЫМ УЧАСТИЕМ

Ключевые слова: валютные риски, управление рисками, риск-менеджмент, организации с государственным участием, методика Центрального банка, статистический метод оценки рисков, VaR-оценка.

В работе представлены различные методики управления валютными рисками, применяемые в процессе осуществления своей деятельности компаниями с государственным участием. В рамках изучения методических подходов к управлению валютными рисками особое внимание было уделено методике Центрального банка, а также общенаучным статистическим подходам, таким как VaR-метод, позволяющий оценить степень влияния и уровень взаимосвязи колебания курсов валют в прошлом на показатели финансовой отчетности. В результатах исследования была проанализирована годовая финансовая отчетность ПАО «Газпром» в разрезе активов и займов, учтенных в иностранной валюте. На основе проведенного анализа были сформулированы предложения по использованию отдельных методов и инструментов управления валютными рисками, одним из которых является «Money hedge».

L.V. Gusarova, E.A. Pozhidaeva

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

ANALYSIS OF CURRENT APPROACHES TO CURRENCY RISK MANAGEMENT IN ORGANIZATIONS WITH STATE PARTICIPATION

Keywords: currency risks, risk management, risk management, organizations with state participation, Central Bank methodology, statistical risk assessment method, VaR assessment.

The paper presents various methods of managing currency risks used during their activities by companies with state participation both in the banking sector and in the oil and gas sector. As part of the study of methodological approaches to currency risk management, special attention was paid to the methodology of the Central Bank, as well as general scientific statistical approaches, such as the VaR method, which allows assessing the degree of influence and the level of interrelation of currency fluctuations in the past on financial reporting indicators. The results of the study analyzed the annual financial statements of PJSC Gazprom in the context of assets and loans recorded in foreign currency. Based on the analysis, proposals were put forward for the use of certain methods and tools for managing currency risks, one of which is "Money hedge".

В условиях современной международной повестки российские организации, помимо санкционных рисков, подвержены в равной степени и рискам, связанным с колебаниями валютных курсов, что не позволяют компаниям планировать и прогнозировать будущую прибыль и убытки в условиях неопределенности. Организации с государственным участием, деятельность которых, в большинстве случаев, сосредоточена в банковском и нефтегазодобывающем секторах, ощущают данную неопределенность на мировом валютном рынке более остро, чем обычные коммерческие организации. По этой причине в последние

годы органы государственного управления и органы управления самими организациями начали уделять особое внимание возможности формирования и внедрения методики управления валютными рисками, которая бы позволила снизить влияние иностранных валют на российскую экономику.

Цель исследования

Методика управления валютными рисками на сегодняшний день является одной из наименее проработанных, как в плане оценки самих рисков и их влияния на финансово-экономическое состояние организации, так и в плане ме-

тодов, способствующих хеджированию и сдерживанию ситуации наступления неблагоприятных событий и максимизации прибыли при формировании положительной разницы в колебаниях курсов валют на международном рынке. В рамках проводимого исследования с целью дальнейшего формирования собственной методики управления валютными рисками для российских организаций с государственным участием был проанализирован отечественный опыт осуществления управления валютными рисками. Объектами исследования стали такие компании как: ПАО «Татнефть»; ПАО «ВТБ»; ПАО «Газпром»; ПАО «Аэрофлот»; ПАО «Россети». Рассматриваемые компании не только имеют на своем балансе активы и обязательства в иностранной валюте, но и активно взаимодействуют с иными организациями на мировом рынке. В связи с этим изучение методик данных организаций с государственным участием позволит составить более полную и объективную картину о действующих в российском коммерческом и государственном секторах методиках управления валютными рисками.

Материал и методы исследования

Для написания научной работы применялись общенаучные методы научного познания: анализ и синтез, абстрактно-логический, детализация и обобщение. Данные методы использовались, в первую очередь, для рассмотрения и изучения Политики управления рисками Банка России, как одной из наиболее развитых методик риск-менеджмента в России [3]. В рамках данной методики Центральный Банк сформировал и утвердил ряд внутренних документов, регулирующих расчет и учет валютного риска для кредитных организаций. Например, Инструкция ЦБ от 28.12.16 № 178-И «Об установлении размеров (лимитов) открытых валютных позиций, методике их расчета и особенностях осуществления надзора за их соблюдением кредитными организациями», в п.1.1 которой установлено, что «Размеры (лимиты) открытых валютных позиций для ограничения валютного риска рассчитываются как соотношение открытых валютных позиций в отдельных

иностранных валютах и отдельных драгоценных металлах, балансирующей позиции в рублях, суммы открытых валютных позиций в отдельных иностранных валютах и отдельных драгоценных металлах и собственных средств (капитала) кредитных организаций, величина которых определяется в соответствии с требованиями Положения Банка России от 28.12.12 № 395-П «О методике определения величины собственных средств (капитала) кредитных организаций («Базель III»)» [2]. Математически данный пункт выглядит следующим образом:

$$Л = \frac{ОВП_{из}}{ОДМ_p} \text{ или } Л = \frac{ОВП_{из} + ОДМ_p}{СС},$$

где ОВП_{из} – совокупный объем открытых валютных позиций в отдельных иностранных валютах;

ОДМ_р – совокупный объем отдельных позиций драгоценных металлов, балансирующий в рублях;

СС – собственные средства (капитал) кредитной организации.

Другим нормативным документом, учитывающий в своей концепции размер валютных рисков кредитных организаций, является Положение от 3.12.15 № 511-П «О порядке расчета кредитными организациями величины рыночного риска» [1], в котором в рамках расчета величины рыночного риска применяется коэффициент валютного риска:

$$РР = 12,5 \times (ПР + ФР + ВР + ТР),$$

где РР – совокупная величина рыночного риска;

ПР – величина риска финансовым инструментам, чувствительным к изменениям процентных ставок (далее – процентный риск);

ФР – величина риска по финансовым инструментам, чувствительным к изменению справедливой стоимости на долевые ценные бумаги (далее – фондовый риск);

ВР – величина риска по открытым кредитной организацией позициям в иностранных валютах и золоте (далее – валютный риск);

ТР – величина риска по товарам, чувствительным к изменению цен товаров (далее – товарный риск).

Далее были изучены системы риск-менеджмента компаний с государственным участием в иных отраслях. Так, в публичном акционерном обществе нефтегазодобывающей отрасли «Татнефть» деятельность по управлению рисками регулируется специальным документом – «Политика управления рисками и внутреннего контроля ПАО «Татнефть» [6]. Политика Компании по управлению финансовыми рисками, в том числе и валютными, фокусируется на процедурах по их измерению, оценке и мониторингу, а также подборке соответствующих методов управления рисками. Стратегия данной организации по управлению валютным риском, связанным с изменениями денежных потоков по будущим поступлениям в иностранной валюте, предполагает хеджирование экспортной выручки в размере чистой монетарной позиции.

Публичное акционерное общество «Россети» публикует информацию о системе управления имеющимися валютными рисками в своих ежегодных отчетах, а также иных открытых источниках информации [13]. Данная компания определяет валютные риски как одну из составляющих финансовых рисков, к которым также относится процентный, кредитный и инфляционный риски. В рамках осуществления риск-менеджмента госкомпания, согласно документации, в основном использует превентивные меры по хеджированию и минимизации риска колебания курсов валют. Так, договоры транзита электроэнергии, номинированные в долларах США, казахской тенге, в структуре доходов с 2014 года составляют не более 5%. Кроме того, долговой портфель компании полностью номинирован в рублях, что исключает существенное влияние валютных рисков на ее финансовое состояние. В политике управления рисками также сказано, что компания не осуществляет хеджирования валютных рисков, а использует инструмент лимитирования количества совершаемых сделок в валюте – не более 2,5% от годовой выручки. По нашему мнению, подобная система управления валютными рисками, несмотря на то, что является не столь популярной, имеет ряд несомненных преимуществ, особенно в контексте современной геополитической ситуации.

Политика управления рисками ПАО «ВТБ» фокусируется на том, что валютные риски относятся к подвиду рыночных рисков, чем и объясняется используемый этой компанией инструментарий по управлению и контролю за ними [5]. Одним из основных направлений деятельности риск-менеджмента является прогнозирование будущих колебаний курса валют на краткосрочную и среднесрочную перспективу. Одной из формул, которая может быть использована при построении прогноза, является формула линейного тренда, которая выглядит следующим образом:

$$Y = AX + C,$$

где X – номер дня, месяца, квартала или года;

Y – курс валюты в рублях или иной условной единице;

C – исходный уровень, в нашем случае равный минимально зафиксированному значению валюты;

A – коэффициент среднего значения изменения курс валюты за анализируемый период.

Приведенный пример является одним из наиболее упрощенных видов построения тренда, однако именно на основе данного уравнения и выстраиваются многомерные модели для прогнозирования экономических или финансовых явлений.

Организация ПАО «Аэрофлот» также относит валютные риски к рыночным, которые, в свою очередь, входят в финансовые риски компании. Согласно Годовому отчету за 2021 год в рамках осуществления стратегии по снижению влияния курса валют на финансовый результат «Аэрофлот» старается достичь баланса в объеме валютных поступлений и обязательств [7]. При этом компанией активно применяются инструменты диверсификации долговых обязательств, а также регулярно анализируются варианты финансового хеджирования валютных рисков через производные финансовые инструменты.

В заключение анализа действующих практик рассмотрена политика управления рисками ПАО «Газпром». Изучены положения «Политики управ-

ления рисками», которая сконцентрирована на выстраивании системы риск-менеджмента и формулирования основного понятийного аппарата, при этом совершенно не раскрывающая информации о методах или инструментах управления и контроля за рисками, в том числе валютными. В Годовой отчетности также не раскрывается процесс управления валютными рисками, однако нами было выделено несколько основных моментов [8]:

1. Обеспечивается оптимальное соотношение активов и обязательств, номинированных в иностранной валюте.
2. Рассчитывается выручка с учетом влияния валютного риска.
3. Прогнозируются курсы валют с целью формирования прогнозного баланса.
4. Применяется хеджирование рисков и оптимизация долговой нагрузки.

Результаты исследования и их обсуждение

На основании анализа отечественных подходов и методов оценки и контроля валютных рисков авторы пришли к выводу, что в настоящее время не сформирована единая методика управления и контроля валютных рисков, необходимость в которой все более актуализируется. Отсутствуют единые подходы к оценке валютных рисков в рамках процесса управления ими, что не позволяет привести риск к прогнозируемому состоянию и нивелировать последствия его реализации.

Апробация рекомендуемой методики осуществлялась на основе отчетности ПАО «Газпром». В составе активов баланса ПАО «Газпром» имеется строка «Валютные счета», доля которых за последние 3 года заметно колебалась как в абсолютном, так и в относительном выражении (табл. 1).

Таблица 1

Доля валютных счетов в валюте баланса и разделе [9]

Наименование показателя	2020 г.	2021 г.	2022 г.
Валютные счета, млн руб.	248 157,99	839 662,89	77 955,06
Денежные средства и денежные эквиваленты, млн руб.	648 397,54	1 473 249,47	247 470,11
Баланс, млн руб.	15 715 516,76	24 913 179,51	24 033 801,13
Доля в строке, %	38,3	56,9	31,5
Доля к балансу, %	1,58	3,37	0,32

Таблица 2

Задолженность ПАО «Газпром» по полученным займам в валютах [9]

Займы в рамках централизации управления денежными потоками	Валюта займа	2020	2021	2022
Займы Группы Газпром	Доллар США	61 636 930	192 507 165	9 935 681
Займы Группы Газпром	Евро	16 433 465	13 405 177	13 439 598
Займы Группы Газпром	Фунт стерлингов	3 254 392	35 797	-
Займы Группы Газпром	Рубль	692 919 915	1 428 866 893	602 930 134
Итого		774 244 702	1 634 814 978	626 305 710



Рис. 1. Система управления валютными рисками ПАО «Газпром»

Примечание: составлено авторами.

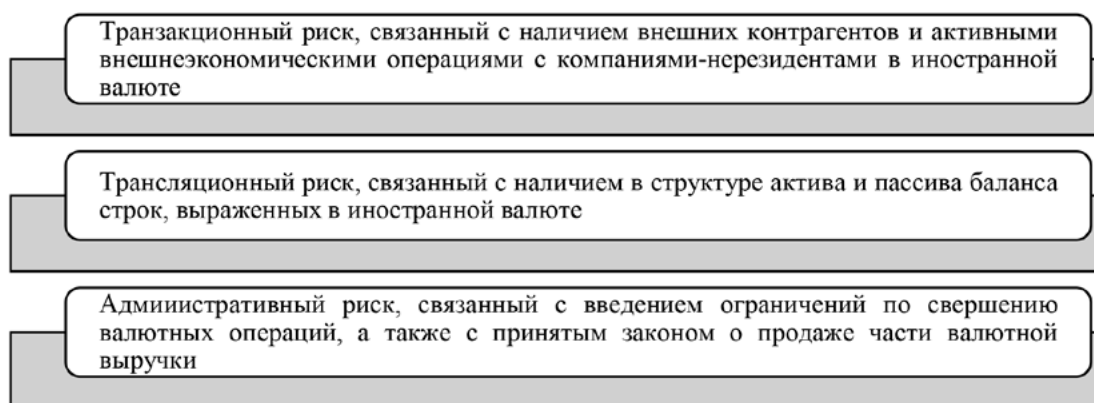


Рис. 2. Перечень наиболее вероятных валютных рисков организаций с государственным участием

Примечание: составлено авторами.

Как видно из представленных данных, в 2022 году денежные объемы валютных счетов сократились на 90,72% и составили всего 77,9 млрд руб., при этом аналогичный показатель за 2021 году составил почти 840 млрд руб.

Подобная тенденция связана с введением санкций в отношении российского нефтегазодобывающего сектора и ужесточения мер в отношении операций, связанных с получением валютной выручки.

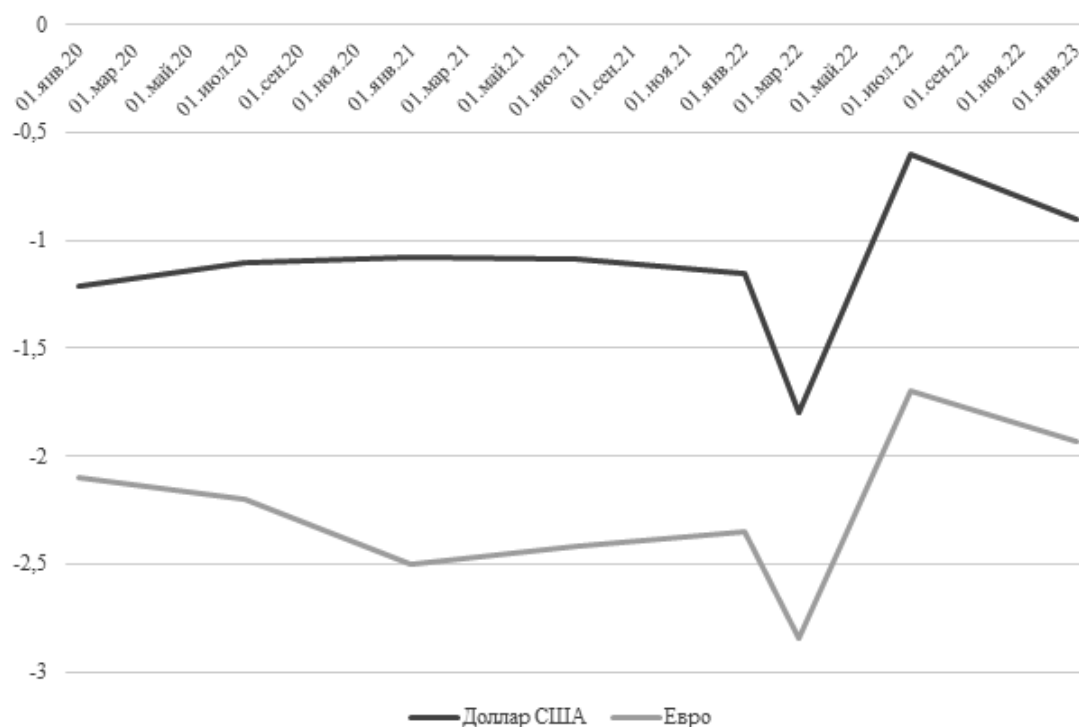


Рис. 3. Оценка валютных рисков ПАО «Газпром»

Примечание: составлено авторами.

В пассиве баланса ПАО «Газпром» имеются обязательства, выраженные в иностранной валюте. Так, в организации имеется два бессрочных валютных займа, привлеченных в октябре 2020 г. на сумму 1 400 млн долларов США и 1 000 млн евро в результате размещения облигаций от участия в кредите. Процесс погашения валютных обязательств компании представлен в таблице 2.

При анализе задолженности по полученным займам отмечено, что в 2021 году был полностью погашен заем Группы Газпром, выраженный в фунтах стерлингов. Объемы рассматриваемых пассивов и активов баланса, номинированных в иностранной валюте, примерно равны, что подтверждает целесообразность использование метода формирования активов или обязательства в одной валюте и сумме.

Согласно проведенному анализу, в компании с государственным участием ПАО «Газпром» действует эффективная система управления валютными рисками, в которой используются

методы и инструменты, предложенные нами в рамках рекомендуемой методики. Однако для совершенствования действующей системы управления валютными рисками ПАО «Газпром» следует рассмотреть возможность использования инструментов валютного рынка и денежного рынка, в особенности инструмент «Money hedge», который бы позволил еще больше минимизировать риски будущих колебаний курса национальной валюты.

Считаем, что разработка методики управления рисками для организаций с государственным участием должна осуществляться в несколько этапов.

На первом этапе следует проанализировать структуру системы управления валютными рисками. В качестве прототипа была использована система управления рисками ПАО «Газпром» (рис. 1).

На втором этапе целесообразно определить перечень валютных рисков, которым подвержены организации с государственным участием в большей степени (рис.2).

На следующем этапе необходимо провести оценку валютного риска с помощью статистического метода на основе данных, представленных в финансовой отчетности организации, а также курсах валют Центрального Банка за последний год. На рисунке 3 представлена апробация такой оценки на примере ПАО «Газпром». Статистическая выборка из более 300 показателей позволила повысить уровень достоверности рассчитываемого показателя. На основе предоставленной выборки рассчитаны среднее квадратичное отклонение, квантиль Гауссова распределения, а также числовое и процентное изменение стоимости активов от текущей последней цены, что и будет являться VaR, т.е. дисперсией, для рассматриваемого валютного курса. С учетом того факта, что компания ПАО «Газпром» в своей операционной деятельности использует и доллары США, и евро, коэффициент вариации был рассчитан для обеих валют и масштабирован с учетом доли каждой из валют в балансе компании.

На представленном графике приведены результаты реализации Value-at-Risk метода по оценке валютного риска за период с 2020 по 2022 года, с доверительным интервалом 99%. Полученные показатели демонстрируют максимальную стоимость убытков от изменения валютных котировок на мировом рынке в определенный промежуток времени, используя при расчете характеристики

стоимости риска его выборочное среднее квадратическое отклонение.

По результатам оценки было выявлено, что указанный метод способен прогнозировать влияние колебания курса валют в перспективе, а также оценивать объемы потерь организации в периоды наибольшей волатильности.

Выводы

Таким образом, на основе проведенного анализа было доказано, что рекомендуемая методика управления валютными рисками является жизнеспособной и может быть применена в практической деятельности организаций с государственным участием. Кроме того, она может стать основой для разработки Правительством Российской Федерации методических рекомендаций по формированию системы управления валютными рисками в хозяйственных обществах, в уставных капиталах которых доля участия Российской Федерации или субъекта Российской Федерации превышает 50 процентов, и в государственных унитарных предприятиях.

Следует отметить, что предложенные в работе методы и инструменты управления валютными рисками носят сугубо рекомендательный характер и могут быть изменены с учетом характеристик и особенностей отраслей и сфер, в которых действует государственная компания или корпорация.

Библиографический список

1. Положение от 3.12.15 № 511-П «О порядке расчета кредитными организациями величины рыночного риска». [Электронный ресурс]. URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_190828/ (дата обращения: 10.05.2023).
2. Инструкция ЦБ от 28.12.16 № 178-И «Об установлении размеров (лимитов) открытых валютных позиций, методике их расчета и особенностях осуществления надзора за их соблюдением кредитными организациями». [Электронный ресурс]. URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_214254/ (дата обращения: 10.05.2023).
3. Политика Банка России по управлению рисками. [Электронный ресурс]. URL: <https://cbr.ru/Content/Document/File/36486/policy.pdf> (дата обращения: 10.05.2023).
4. Политика управления рисками и внутреннего контроля ПАО «Газпром». [Электронный ресурс]. URL: <https://www.gazprom.ru/f/posts/93/485406/risk-internal-control-policy.pdf> (дата обращения: 11.05.2023).
5. Политика управления рисками ПАО «ВТБ». [Электронный ресурс]. URL: <https://www.vtb-bank.kz/about/upravlenie-riskami/politika-upravleniya-riskami/> (дата обращения: 10.05.2023).

6. Политика управления рисками и внутреннего контроля ПАО «Татнефть». [Электронный ресурс]. URL: <https://www.tatneft.ru/uploads/publications/620a4fc14c73d115391167.pdf> (дата обращения: 11.05.2023).
7. Годовой отчет ПАО «Аэрофлот» за 2021 год. [Электронный ресурс]. URL: https://ir.aeroflot.ru/fileadmin/user_upload/files/rus/common_info/gosa_doc_2022/Aeroflot_AR21_RUS_book_web.pdf (дата обращения: 16.05.2023).
8. Годовой отчет ПАО «Газпром» за 2021 год. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.gazprom.ru/f/posts/57/982072/gazprom-annual-report-2021-ru.pdf> (дата обращения: 16.05.2023).
9. Годовая бухгалтерская (финансовая) отчетность ПАО «Газпром» за 2022 год. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.gazprom.ru/f/posts/56/691615/gazprom-accounting-report-2022.pdf> (дата обращения: 10.05.2023).
10. Официальный сайт ПАО «Газпром». [Электронный ресурс]. URL: <https://www.gazprom.ru/investors/corporate-governance/risk-factors/> (дата обращения: 10.05.2023).
11. Официальный сайт Центрального банка. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.cbr.ru/press/event/?id=14464> (дата обращения: 10.05.2023).
12. Официальный сайт ПАО «Татнефть». [Электронный ресурс]. URL: <https://www.tatneft.ru> (дата обращения: 10.05.2023).
13. Сведения обо всех существенных рисках, которые могут повлиять на деятельность публичного акционерного общества «Федеральная сетевая компания Единой энергетической системы». [Электронный ресурс]. URL: https://www.fsk-ees.ru/upload/docs/2020_Rosseti_FSK_EES_Riski.pdf (дата обращения: 11.05.2023).