



## **МУЛЬТИВАЛЮТНЫЕ ОГОВОРКИ КАК ИНСТРУМЕНТ УПРАВЛЕНИЯ ВАЛЮТНЫМ РИСКОМ**

Ребрик М.А., аспирант кафедры банковского дела ГВУЗ «Украинская академия банковского дела Национального банка Украины»



Кравченко А.А., студент 4 курса факультета банковских технологий ГВУЗ «Украинская академия банковского дела Национального банка Украины»

В статье рассмотрены практические аспекты применения валютных оговорок на примере кредитных договоров. Предложена модель оптимизации состава валютной корзины для различных сроков кредитования. Показано, что включение валютных оговорок способствует снижению стоимости кредитных ресурсов для реального сектора экономики.

*Ключевые слова:* валютный риск, мультивалютная оговорка, валютная корзина, валютный коктейль.

По состоянию на 1.01.2010 года доля кредитов в иностранной валюте в структуре портфеля кредитов, предоставленных банками Украины нефинансовым корпорациям, составляла 41,17%. Основную долю в структуре валютного кредитного портфеля составляли кредиты в долларах США (34,41%) и евро (10,25%).

Популярность валютных кредитов связана, прежде всего, с тем, что они традиционно дешевле кредитов в гривне. Такая ситуация, на наш взгляд, вызвана более высокими ставками по привлечению банками гривневых ресурсов. Последнее, в свою очередь, может быть объяснено высокой интенсивностью инфляционных процессов в Украине.

Однако, еще одной характерной особенностью валютных кредитов является их чувствительность к колебаниям валютных курсов. Так, несмотря на активную поддержку со стороны Национального банка Украины, значение коэффициента вариации курса доллара США в периоде с 01.03.2008 г. по 01.03.2010 г. составило 22,25 %, а евро – 18,42 %. Таким образом, кредитование

в иностранной валюте сопровождается возникновением валютных рисков для банков и их клиентов.

Девальвация гривны в период между заключением кредитного договора в иностранной валюте и погашением кредита приведет к удорожанию обслуживания кредита для заемщика (увеличится гривневая стоимость как тела кредита, так и процентов по нему). Такие процессы обернутся для клиента дополнительными затратами, а для банка – получением сверхприбыли. На первый взгляд, подобное развитие событий выгодно для банка, однако, значительное укрепление курса иностранной валюты может привести к негативным последствиям в связи с эскалацией проявления косвенного валютного риска.

Косвенный валютный риск возникает вследствие влияния позиций в иностранных валютах, сформированных заемщиками, на их кредитоспособность. В особенности это касается заемщиков, которые не имеют источников поступлений в иностранной валюте. Такое влияние обозначается на качестве обслуживания кредитной задолженности, которая, в свою очередь, транспонируется на финансовое состояние самого банка. При этом, происходит ухудшение качества не только валютного кредитного портфеля, поскольку, вследствие повышения стоимости обслуживания валютных кредитов, отвлекаются дополнительные объемы финансовых ресурсов заемщиков, что также снижает их возможность рассчитываться по кредитам в национальной валюте<sup>1</sup>. Таким образом, банку не всегда выгодна девальвация национальной валюты при проведении валютных кредитных операций, не говоря уже о ревальвации.

Минимизация последствий колебаний валютного риска может быть достигнута за счет учета стратегии банка в области управления валютным риском при составлении кредитных договоров. Наиболее распространенными договорными методами управления валютным риском являются выбор валюты номинации договора, а также использование валютных оговорок.

Валютная оговорка – условие в международном торговом, кредитном или другом соглашении, оговаривающее пересмотр суммы платежа пропорционально изменению курса валюты оговорки с целью страхования сторон по контракту от риска

---

<sup>1</sup> Ребрик М.А. Дослідження впливу реалізації непрямого валютного ризику на діяльність банків окремих країн СНД // Економічний аналіз. – 2009. – №4. – С. 129–133.

изменения валютного курса<sup>1</sup>.

Анализ законодательства Украины показал, что в нем не содержится запрета на использование валютных оговорок, в частности, в кредитных договорах.

При прямой валютной оговорке, валюта платежа совпадает с валютой номинации договора, но сумма по договору может изменяться в зависимости от изменений курса другой валюты. Косвенная валютная оговорка применяется в случае, когда валюта платежа не совпадает с валютой номинации договора, а сумма по договору ставится в зависимость от изменений курса третьей валюты.

На практике используются как одновалютные (долларовые, фунтовые), так и мультивалютные оговорки. Действие последних основано на корректировании суммы платежа пропорционально к изменению курса корзины валют. Корзина валют («валютный коктейль») может быть стандартной (СДР, евро) или рассчитанной по согласию сторон (симметричной/асимметричной).

Следует отметить, что использование мультивалютных оговорок имеет ряд преимуществ по сравнению с одновалютными, основным из которых является возможность включения в «валютный коктейль» в определенных пропорциях отрицательно коррелированных валют. Таким образом, девальвация определенных валют в составе корзины в определенном периоде будет компенсироваться ревальвацией остальных, что позволит общему курсу «коктейля» оставаться относительно стабильным.

Вместе с тем, к недостаткам мультивалютной оговорки можно отнести сложность ее формулирования в договоре в зависимости от способа расчета курсовых потерь, неточность которого приводит к разному трактованию сторонами условий оговорки<sup>2</sup>.

Нами была разработана модель оптимизации состава «валютного коктейля» для использования его в качестве мультивалютной оговорки в кредитных договорах. Для построения модели в периоде с 01.01.2008 г. по 01.01.2010 г. были взяты ежедневные официальные курсы следующих валют и драгоценных

---

<sup>1</sup> Международный менеджмент / под ред. С. Э. Пивоварова, Л. С. Тарасевича, А. И. Майзеля. – СПб. : Питер, 2001. – 576 с.

<sup>2</sup> Ребрик М.А. Договірні методи управління валютним ризиком банку // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: збірник тез доповідей XII Всеукраїнської науково-практичної конференції (12-13 листопада 2009 р.) : у 2 т. / ДВНЗ «УАБС НБУ». – Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2009. – Т. 2 –С. 53-54.

металлов: доллара США, евро, фунта стерлингов, швейцарского франка, СДР, японской иены, золота, серебра и платины.

Условием оптимизации структуры мультивалютной оговорки было выбрано нахождение такого соотношения валют в корзине, при котором, в среднем, достигалось минимальное отклонение курса «коктейля» в течение периода кредитования от его первоначального значения. Математически это задается таким образом: следует найти такой набор значений  $P = (p_1, p_2, \dots, p_n)$ ,

$\sum_{i=1}^n p_i = 1$ ,  $0 < p_i < 1$ , при котором

$$\bar{\Psi} = \frac{\sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^m |\Delta c_{ij} p_i|}{m} \rightarrow \min, \quad (1)$$

где  $\bar{\Psi}$  – среднее значение модуля изменения курса «валютного коктейля» в анализированном периоде;

$n$  – количество валют;

$m$  – количество наблюдений (периодов);

$\Delta c_{ij}$  – изменение курса  $i$ -й валюты в  $j$ -м периоде;

$p_i$  – доля  $i$ -й валюты в «коктейле».

Значение  $\bar{\Psi}$  было рассчитано для различных сроков кредитования (30, 60, 90, 180, 360 и 720 дней) с датами погашения с 01.03.2009 г. по 01.03.2010 г. включительно. В таблице 1 представлены полученные результаты оптимизации состава «коктейля».

Таблица 1 – Структура оптимальных мультивалютных оговорок для различных сроков кредитования по состоянию на 01.03.2010 г.

Период, дн.	Доли валют, %								
	USD	EUR	GBP	XDR	CHF	JPY	XAG	XAU	XPT
<b>30</b>	<b>34,36</b>	0,00	0,00	0,00	<b>48,30</b>	<b>17,34</b>	0,00	0,00	0,00
<b>60</b>	<b>38,09</b>	0,00	0,00	0,00	<b>36,35</b>	<b>17,59</b>	0,00	0,00	<b>7,97</b>
<b>90</b>	<b>39,31</b>	0,00	0,00	0,00	<b>41,62</b>	<b>13,26</b>	0,00	0,00	<b>5,82</b>
<b>180</b>	<b>100,00</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>360</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	<b>65,82</b>	0,00	0,00	0,00	<b>34,18</b>
<b>720</b>	0,00	0,00	<b>100,00</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Таким образом, курсы валют и банковских металлов характеризуются разными степенями стабильности на различных

временных горизонтах. В связи с этим, для различных сроков кредитования оптимальный состав мультивалютной оговорки может значительно отличаться, а для некоторых периодов более выгодным в плане стабильности является использование одновалютной оговорки (для 180 дней – USD, для 720 дней – GBP).

Анализ данных, представленных в таблице 2, свидетельствует о том, что курс «валютного коктейля», полученного в результате использования оптимизационной модели, в анализированном периоде подвергался значительно меньшим флуктуациям, чем курсы иностранных валют, которые наиболее часто используются для кредитования в Украине.

Таблица 2 – Структура оптимальных мультивалютных оговорок для различных сроков кредитования по состоянию на 01.03.2010 г.

Период, дн.	Среднее значение модуля отклонения курса, грн.			Абсолютное отклонение от знач. «коктейля», грн.	
	«Коктейль»	USD	EUR	USD	EUR
<b>30</b>	0,12	0,22	0,30	0,10	0,18
<b>60</b>	0,19	0,37	0,50	0,17	0,31
<b>90</b>	0,33	0,48	0,68	0,15	0,36
<b>180</b>	0,93	0,93	1,63	0,00	0,71
<b>360</b>	2,18	2,47	3,01	0,29	0,83
<b>720</b>	2,67	2,98	3,64	0,31	0,97

Таким образом, использование мультивалютных оговорок позволяет уменьшить степень валютного риска. В связи с этим, логично предположить, что банки будут иметь возможность снизить величину «премии за риск» в составе цены на кредитный ресурс для заемщика. Уменьшение процентной ставки является фактором повышения спроса на кредитные ресурсы и стимулом развития реального сектора экономики страны. Меньшая степень риска кредитов с мультивалютными оговорками также позволяет банкам сократить размеры резервов на возможные потери по ссудам, которые формируются за счет увеличения затрат.

## **Multicurrency clauses as the tool of currency risk management**

M.A.Rebryk, Kravchenko A.A.

In the article the practical aspects of exchange clauses application on an example of credit contracts are considered. The model of a currency basket structure optimisation for various lending periods is offered. It is shown, that inclusion of exchange clauses promotes depreciation of credit resources' value for real sector of economy.

Ребрик, М.А. Мультивалютные оговорки как инструмент управления валютным риском [Текст] / М.А. Ребрик, А.А. Кравченко // Региональные финансы - 2010: доступные ресурсы - реальному сектору : сб. материалов Международной заочной науч.-практ. конференции студентов, аспирантов и молодых ученых / Юго-Западный государственный университет. – Курск, 2010. – Ч. 1.- С. 224-229.