

## **ФОРМУВАННЯ ВАЛЮТНОЇ ПОЛІТИКИ ПІДПРИЄМСТВА В УМОВАХ НЕСТАБІЛЬНОГО ФІНАНСОВОГО СЕРЕДОВИЩА**

*Анотація:*

*У статті дається визначення валютної політики підприємства, її основних напрямків, розглянуті основні етапи формування валютної політики компанії, а також її види, запропоновано структуру відділу менеджменту валютних ризиків.*

*Ключові слова: валютна політика, валютний курс, валютний ризик, хеджування, зовнішньоторговельний контракт, управління валютним ризиком.*

У рамках тенденцій розвитку економіки, що намітилися в Україні однією з найбільш актуальних і першочергових проблем для вітчизняних підприємств є ефективна організація їхньої зовнішньоекономічної діяльності, зокрема, задача формування валютної політики підприємства, основною якої є управління валютними ризиками, що виникають у результаті курсових коливань.

Для грамотного формування валютної політики підприємства виникає необхідність прогнозування валютного курсу. Цей прогноз будується на основі двох методів: технічного та фундаментального. Обидва методи є достатньо важливими для аналізу грошових потоків компанії, вони добре доповнюють один одного. У цілому, фундаментальний аналіз використовують для середньо- та довгострокового прогнозування, у той час як технічний – для короткострокового.

На сьогодні важливо не тільки, щоб підприємство мало виробниче зростання, важливо, чи уміє воно управляти вільними на поточний момент коштами, чи може компанія вчасно передбачати фінансові ризики (у тому числі і валютний) і правильно їх хеджувати.

У силу того, що вітчизняні підприємства порівняно недавно стали досить самостійними на світових ринках, у них ще не вистачає досвіду та кваліфікації у формуванні власної валютної політики. Крім того, на жаль, більшість українських підприємств не має аналітичних відділів і не користується послугами консалтингових структур. Отже виникає питання реструктуризації фінансових підсистем компаній з метою їхньої націленості на формування валютної політики підприємства.

В цілому, валютну політику підприємства можна визначити як частину його загальної фінансової стратегії, що полягає в розробці системи заходів щодо нейтралізації можливого негативного впливу на діяльність підприємства, викликаного несприятливими змінами валютних курсів.

До основних напрямків валютної політики відносяться:

- раціональне управління міжнародними грошовими потоками;
- використання валютних кредитів з найменшою вартістю;
- оцінка та управління валютними ризиками;
- оптимізація фінансових вкладень в іноземній валюті;
- строгий контроль за погашенням дебіторської заборгованості в іноземній валюті;
- утримання мінімально необхідної валютної готівки;
- перегляд умов зовнішньоторговельних контрактів;
- управління відкритими валютними позиціями на фондовому ринку з метою одержання додаткового прибутку;
- формування та регулювання оптимального валютного портфеля [1].

Валютна політика підприємства формується у кілька етапів. Менеджер переходить до наступного етапу тільки після прийняття позитивного ухвалення рішення на попередньому етапі. Усі ступені політики мають свої цілі, що хоча і підпорядковані загальній задачі, але дуже відрізняються один від одного. Тому кожен етап має бути орієнтованим на постановку мети, вибір способів її реалізації і визначення кінцевого результату.

Побудова прогнозів зміни валютних курсів, прогнозування грошових потоків у валюті за угодами, що передбачаються, вивчення зведеного балансу та рахунку прибутків і збитків (у випадку оцінки і вимірювання трансляційного валютного ризику) є початковим етапом формування валютної політики підприємства, тобто тієї фінансової стратегії управління валютними ризиками, що зможе дати правильне рішення про спосіб хеджування валютного ризику або про спосіб його елімінування.

Перший етап валютної політики компанії – це визначення толерантності компанії до валютного ризику. Тут компанія, плануючи майбутні фінансові потоки, або намагається уникнути можливих втрат, або ж прагне зменшити майбутню вартість проекту. Такий аналіз проводиться за кожним видом ризику.

Основною метою другого етапу є визначення наслідків, що наносяться підприємству коливанням валютних курсів, і вартості хеджування, виходячи з прогнозованих втрат. Для реалізації поставлених цілей менеджер проводить прогноз валютного ризику на перспективу.

Третій етап формування валютної політики фірми присвячений визначенню способів управління ризиком. Відповідно до прогнозу, проведеному на другому етапі, фінансовий менеджер визначає вплив коливань курсу на діяльність компанії – сприятливі вони чи ні. Можуть бути три відповіді:

- скоріше сприятливі;
- можуть бути як сприятливі, так і несприятливі;
- скоріше несприятливі.

Метою останнього етапу валютної політики є розробка стратегії хеджування, що відповідає загальним стратегічним вимогам розвитку компанії. Для досягнення даної мети необхідним є проведення порівняння альтернатив і розробка стратегії управління валютним ризиком на основі одного з варіантів:

- повне покриття ризику за допомогою одного зі способів страхування;

- часткове покриття;
- повне пропорційне страхування ризику (страхування всієї суми з використанням усіх або частини методів страхування);
- часткове пропорційне страхування;
- непокриття валютних ризиків.

Порівняння альтернатив відбувається, виходячи з вартості проаналізованих способів хеджування і можливості їхньої реалізації в розглянутих умовах.

Основними для компанії методами захисту від валютних ризиків є управління балансом і метод прискорення і затримки платежів. Крім того, компанія для хеджування валютного ризику може використовувати ряд контрактних можливостей, наприклад, валютні деривативи.

Слід також зазначити, що підприємство може самостійно реалізовувати різні засоби для зниження валютного ризику, а може прибігати і до способів зовнішнього покриття. Усе це так само буде відбито у валютній політиці підприємства.

Таким чином, кожне підприємство обов'язково повинно формувати власну валютну політику, грамотно і строго визначаючи її основні напрями та консолідовану валютну стратегію в цілому [3].

Тепер, визначивши сутність валютної політики підприємства та її основні напрями, розглянемо основні види валютної політики фірми та фактори, що впливають на її формування.

У силу ряду специфічних факторів як внутрішнього, так і зовнішнього середовища валютна політика підприємства може бути класифікована по-різному. Насамперед виділимо агресивну (активну), помірну, консервативну (пасивну) валютну політику фірми.

Агресивна валютна політика характеризується наявністю відкритої довгої або короткої валютної позиції компанії. У рамках цієї політики фірма активно піклується про «прокручування» своєї валютної готівки на фінансових ринках (у випадку наявності довгої валютної позиції). Така

позиція може бути закрита на світовому валютному ринку (ринку “форекс”), може бути здійснена покупка міжнародних цінних паперів, можуть мати місце реальні інвестиції.

Консервативна валютна політика підприємства націлена на збереження валютних резервів, тобто фірма дотримується накопичувального характеру (за принципом, чим більше заощаджень, тим краще), тримаючи готівку в доларах США або іншому стабільному активі (наприклад, у золоті). Ця стратегія дозволяє уникнути депозитного та процентного ризиків, але породжує втрати від інфляції і ризик упущеної вигоди.

Далі можна виділити короткострокову і довгострокову валютну політику компанії.

Короткострокова валютна політика переслідує поточні цілі компанії, наприклад, пов'язані з одержанням експортної виручки: що робити з отриманою валютною виручкою: залишити в гривнях або перевести в іноземну валюту, використовуючи її під відповідне забезпечення.

Довгострокова валютна політика компанії спрямована на довготривалу перспективу, наприклад, укладення довгострокового контракту з іноземним партнером, тому що в силу специфіки діяльності підприємства виробничий цикл може тривати від 1,5 до 5 років.

Фірма може проводити гнучку або фіксовану (тверду) валютну політику. Компанія-експортер домінує на ринку продукції, тому що тип ринку продукції, що є предметом контракту, – ринок продавця. Ця компанія може диктувати зручні та сприятливі саме для неї умови контракту. Причому ні за яких умов ця валютна політика переглядатися не буде. Це тверда валютна політика.

Гнучка валютна політика підприємства – це здатність компанії йти на компроміс у рамках зовнішньоекономічних операцій з іноземним контрагентом.

Розглядаючи валютну політику підприємства з позиції управління валютними ризиками, можна класифікувати її як внутрішню та зовнішню.

Внутрішня валютна політика використовує наступні стратегії покриття валютного ризику: хеджування, розподіл ризику, диверсифікація валютного портфеля фірми, самострахування, перегляд умов контрактів, створення реінвойсингових центрів тощо. Відповідно зовнішня валютна політика підприємства виходить за рамки самої фірми і спрямована на зовнішні ринки. При хеджуванні валютних ризиків використовуються інструменти термінового ринку (форвардні, ф'ючерсні, своп-контракти, опціони), а також звернення до державних спеціалізованих компаній зі страхування зовнішньоекономічних операцій фірми від валютних ризиків (поки що такі організації існують тільки в розвинутих країнах).

На характер валютної політики підприємства можуть впливати об'єктивні (зовнішні) і суб'єктивні (внутрішнього характеру) фактори.

До зовнішніх факторів відносяться:

- рівень економічного розвитку країни (ризик щодо країни);
- характер державного регулювання валютної діяльності підприємств;
- зміни обмінного курсу національної валюти;
- темпи інфляції в країні;
- кон'юнктура попиту та пропозиції на валютно-фінансовому ринку;
- рівень конкуренції в окремих сегментах валютного ринку;
- рівень криміногенної обстановки в країні;
- фактори форс-мажорної групи;
- стабільність інститутів влади і закордонних партнерів;
- політика держави в області митних тарифів і податків як в середині країни, так і у закордонних партнерів.

Під суб'єктивними факторами, що впливають на валютну політику компанії, слід виділити:

- основні напрями валютної стратегії фірми;

- менталітет власників і менеджерів у відношенні оцінки й управління валютними ризиками;
- розмір власного капіталу підприємства;
- структура активів;
- структура капіталу;
- платоспроможність контрагентів;
- достатність інформаційної бази валютного менеджменту;
- характер партнерів по валютних операціях (угодах);
- рівень кваліфікації валютних менеджерів.

При формуванні валютної політики підприємства варто обов'язково враховувати перелічені вище фактори зовнішнього і внутрішнього середовища. Критерієм ефективності валютної політики підприємства служить валютоекспорт і валютозаощаджуючий імпорту.

При розгляді питання ідентифікації валютної політики підприємства варто розглянути ключове питання цієї політики, пов'язане з визначенням і управлінням валютними ризиками.

Як і будь-яка фінансова політика підприємства, валютна політика має свій менеджмент, так званий валютний менеджмент, що складається з:

- ідентифікації основної проблеми в рамках напрямків валютної політики, що проводиться фірмою у зовнішньоекономічній діяльності;
- аналізу й оцінки поточної та за минулий період діяльності по експортно-імпортних операціях;
- планування і прогнозування майбутньої діяльності;
- бюджетинга і контролю за валютною політикою підприємства [2].

Щоб успішно й ефективно вирішувати проблеми валютної політики на підприємстві може бути створений відділ менеджменту валютних ризиків, до складу якого будуть входити менеджери з управління кожним видом валютного ризику, фахівець із прогнозування валютних курсів, фінансовий аналітик (рис.1).

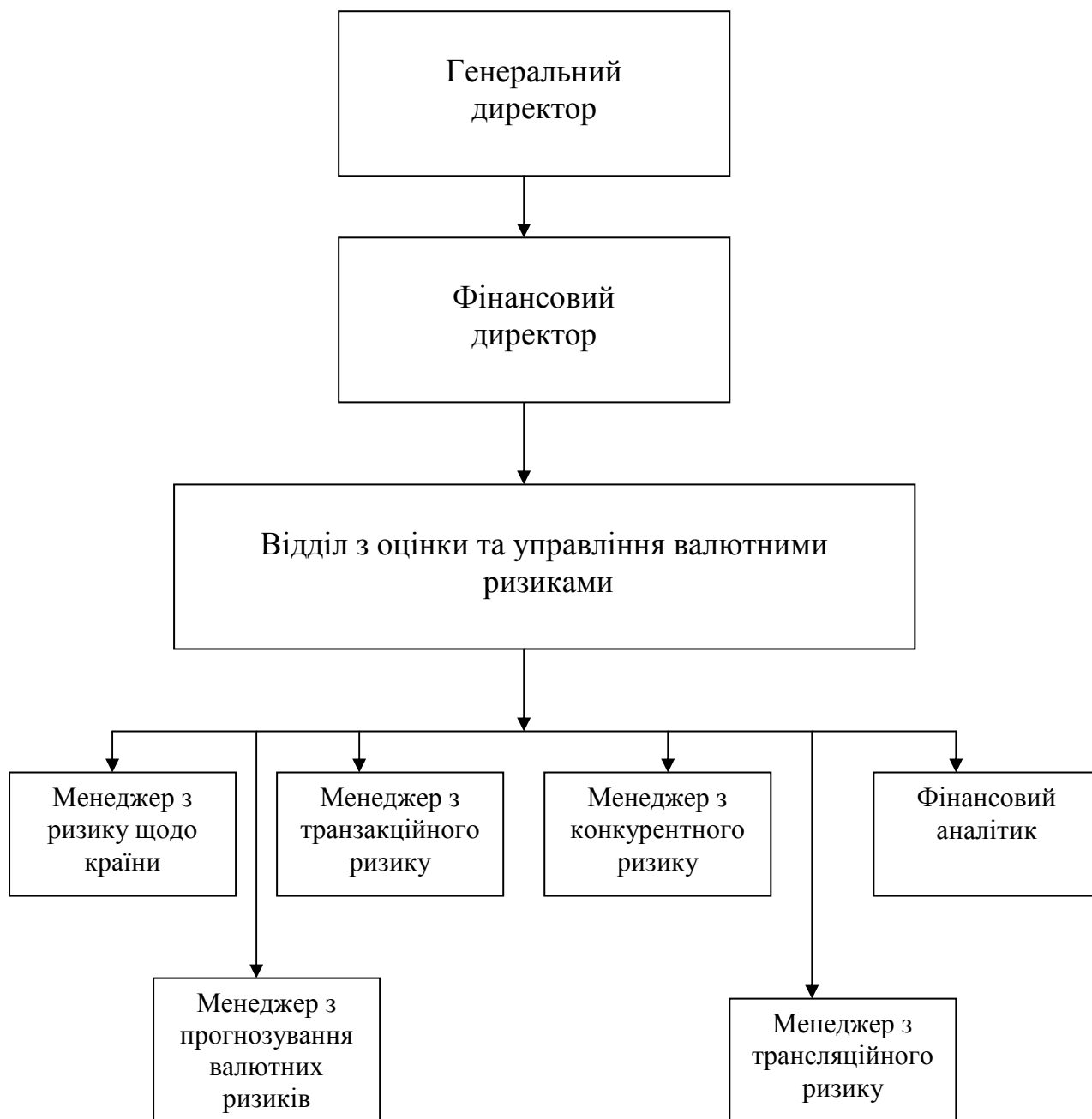


Рис.1. Структура відділу менеджменту валютних ризиків

Політика даного відділу повинна формуватися у взаємодії з маркетинговою службою і виробничим відділом. Це співробітництво допоможе поліпшити управління конкурентною позицією підприємства.

Так, характер маркетингової та виробничої стратегій залежить від очікуваної тривалості змін реальних валютних курсів. Наприклад, слідом за реальним подорожчанням вітчизняної валюти експортер повинен



вирішити, чи підвищувати і наскільки свої ціни у зовнішньоторговельних контрактах.

Якщо зміна, що очікується, буде тимчасовою, то експортер намагатиметься підтримувати свої інвалютні ціни на існуючому рівні. Це може означати тимчасове зниження питомої прибутковості, тобто прибутку в розрахунку на одиницю товару. Однак альтернативне рішення у вигляді підвищення цін у даний час і їхнє зниження в майбутньому, коли реальний валютний курс зміниться, буде більш дорогим.

Варто пам'ятати, що довгострокова зміна в реальному валютному курсі, що очікує фірма, змусить її збільшити контрактні ціни навіть за рахунок тимчасової втрати частини експортних продажів. Якщо ж витрати на відновлення обсягу продажу значні, то фірма триматиме інвалютні ціни постійними, орієнтуючись на переміщення виробництва за рубіж для збереження своєї довгострокової прибутковості.

Таким чином, однією з задач менеджера з міжнародного маркетингу в компанії має бути ідентифікація ймовірних наслідків зміни відносних цін для конкурентних позицій фірми. Надалі, на цій основі фірма повинна протидіяти ймовірному погіршенню своєї конкурентоздатності, викликаного різницею між реальним і номінальним валютними курсами, за допомогою корекції своєї цінової політики. Виробнича стратегія повинна переслідувати ту ж мету.

Безумовно, у загальній стратегії захисту фірми від валютного конкурентного ризику фінансові менеджери відіграють важливу роль. У цілому, вона зводиться до структурування зобов'язань фірми таким чином, щоб протягом часу, коли починаються стратегічні та виробничі коректування діяльності компанії, зниження в прибутках на активи покривалося б відповідним зниженням у вартості обслуговування цих зобов'язань по фінансуванню.

При цьому однією з можливостей є фінансування активів фірми, що використовуються для одержання експортних прибутків, у такій формі, щоб збитки по грошових потоках, пов'язані зі зміною валютного курсу, компенсувалися за рахунок зниження вартості обслуговування боргу. Наприклад, підприємство, що має великий експортний ринок, повинно підтримувати частину своїх зобов'язань у валюті тієї країни, у якій вона цей експорт здійснює. Причому величина цієї частини зобов'язань залежить від можливого розміру втрат прибутковості, пов'язаних зі зміною реального валютного курсу даної валюти.

Таким чином, основою для ефективного управління валютно-економічним ризиком є інтегрування валютно-курскових спостережень у загальну управлінську стратегію. У зв'язку з цим фірма може утворити деяку спеціалізовану управлінську структуру, що буде займатися розвитком координації між менеджерами, відповідальними за різні аспекти валютно-економічного менеджменту.

#### Список використаної літератури:

1. Боков И.А. Предпринимательские риски и хеджирование. М., 1999. – 127 с.
2. Рэдхэд К., Хьюс С. Управление финансовыми рисками. – М.: ИНФРА- М., 1996. - 288 с.
3. Энг Максимо В., Лис Фрэнсис А. и др. Мировые финансы. – М.: ДеКа, 1998. – 768 с.
4. Ющенко В.А., Міщенко В.І. Управління валютними ризиками. - К.: Товариство “Знання”, КОО, 1998. - 444 с.

#### *Summary*

*The article gives the definition of the monetary policy of the enterprise and its` main directions are pointed out. Also the structure of department of exchange rate risks management is offered.*