

просуванням продукції на зовнішніх ринках, однак їх здійснення позитивно впливає на цей процес.

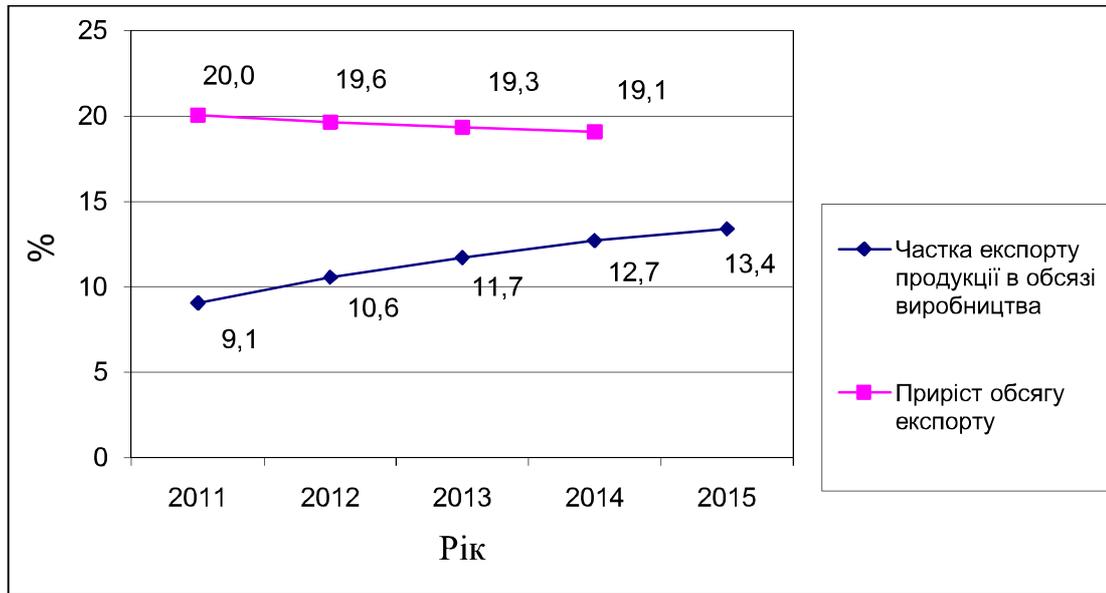


Рис. 5 – Прогнозована динаміка розрахованих відносних показників на 2011-2015 рр.

Література:

1. И.П. Богомолова, Е.В. Хохлов Анализ формирования категории конкурентоспособность как фактора рыночного превосходстваэкономических объектов// Маркетинг в России и за рубежом. – 2009 – №1 (45). – С. 113-119
2. Report on Global Competitiveness Index 2008, World Economic Forum <http://www.weforum.org/>
3. Н.И. Комков, А.В. Лазарев Многоуровневая структура и подходы к оценке экономической категории „конкурентоспособность”// Проблемы прогнозирования – 2010 – № 4 – С. 3-21

Скарбовий С.С.

Стратегії управління валютним ризиком на підприємстві

Управління валютним ризиком передбачає проведення його детального аналізу, оцінку можливих наслідків і вибір методів страхування. Оцінка ризику передбачає визначення тривалості періоду ризику, суми коштів, що знаходяться під ризиком, і обсягу збитків по відповідним зобов'язанням, що можуть виникнути в майбутньому [1, с. 20]. Тому попередження валютних ризиків займає одне з ведучих місць у стратегії планування діяльності підприємства і є запорукою підвищення ефективності його функціонування.

Керування валютним ризиком базується на виборі відповідної стратегії менеджменту ризику, що містить у собі основні елементи:

- використання всіх можливих засобів запобігання ризику, що приводить до значних збитків;
- контроль ризику і мінімізація сум можливих збитків, якщо немає можливості уникнути його цілком;
- страхування валютного ризику у випадку неможливості його запобігання.

Відповідно до цієї схеми існують різні варіанти вибору стратегії: від нейтрального відношення до ризику, коли фінансові менеджери в зв'язку з незначними розмірами можливих збитків не беруть ці ризики до уваги, до повного контролю і страхування всіх можливих валютних ризиків і валютних збитків. Тому запобігання валютних ризиків завдяки використанню певних методів страхування можна вважати головним елементом стратегії менеджменту валютних ризиків [3, с. 65; с. 98].

Сьогодні практика міжнародних економічних відносин виробила підходи до вибору стратегії захисту від валютних ризиків. Сутність цих підходів полягає в тому, що:

1. Приймаються рішення про необхідність спеціальних заходів для страхування валютних ризиків.
2. Виділяється частина зовнішньоторговельного контракту або кредитної угоди — відкрита валютна позиція, яка буде страхуватися.
3. Вибирається конкретний спосіб і метод страхування ризику [2].

У міжнародній практиці застосовуються три основних способи страхування ризиків:

1. Односторонні дії одного з партнерів.
2. Операції страхових компаній, банківські й урядові гарантії.
3. Взаємна домовленість учасників угоди [2].

На вибір конкретного методу страхування ризику впливають такі чинники:

- особливості економічних і політичних відносин із стороною — контрагентом угоди;
- конкурентоспроможність товару;
- платоспроможність контрагента угоди;
- чинні валютні і кредитно-фінансові обмеження в певній країні;
- термін покриття ризику;
- наявність додаткових умов здійснення угоди;
- перспективи зміни валютного курсу або процентних ставок на ринку [2].

У світовій практиці страхування валютних ризиків називають хеджуванням (hedging). Головна мета використання відповідних методів хеджування полягає в тому, щоб здійснити валютно-обмінні операції вчасно — ще до того як відбудеться небажана зміна курсів, чи ж компенсувати збитки від такої зміни за рахунок рівнобіжних операцій з валютою, курс якої змінюється в протилежному напрямку [3, с. 54; 36].

На сьогоднішній день існує цілий ряд досить ефективних методів страхування валютних ризиків, що можуть бути використані різними суб'єктами валютного ринку в залежності від конкретних умов і цілей їхньої діяльності. Під цими методами розуміють певні фінансові операції, що дозволяють цілком чи частково уникнути ризику збитків, що виникають через зміну валютного курсу, чи ж дістати прибуток, джерелом якого є ця зміна. Під кутом зору проведення відповідних операцій сутність страхування як фінансово-бухгалтерського методу полягає в тому, щоб уникнути двох видів відкритих позицій в іноземній валюті, - довгих, тобто володіння довгостроковими активами в іноземній валюті, і коротких, тобто володіння іноземною валютою в значно більших обсягах, ніж це необхідно для рішення короткострокових завдань, пов'язаних з відповідним видом діяльності. За умови запобігання цих відкритих позицій зміна валютного курсу на приведе до значних змін вартості власного капіталу.

Серед методів страхування валютних ризиків необхідно назвати такі:

1. Структурне збалансування активів, пасивів, кредиторської і дебіторської заборгованості.
2. Зміна термінів платежів (leads and lags).
3. Форвардні контракти.
4. Операції «своп».
5. Опціонні контракти.
6. Фінансові ф'ючерси.
7. Кредитування й інвестування в іноземній валюті.
8. Реструктуризація валютної заборгованості.
9. Рівнобіжні позики.
10. Лізинг.
11. Дисконтування вимог в іноземній валюті (форфейтинг).
12. Використання валютних коштів.
13. Здійснення платежів за допомогою зростаючої валюти.
14. Самострахування [2, 4].

В економічній практиці зазначені методи часто переплітаються між собою, а багато підприємств використовують, як правило, не один, а одночасно кілька методів. При цьому методи 2, 3, 4, 5, 6 і 11 використовуються переважно при короткостроковому страхуванні, а 7, 8, 9, 10, 13 і 14 – при довгостроковому. Методи 1 і 12 можна використовувати в обох випадках, а методи 9 і 13 можуть застосовуватися тільки підприємствами, що мають закордонні філії [2; 4, с. 36].

У практичній діяльності вітчизняних підприємств найбільш поширене використання валютних застережень. Валютне застереження – це умова, відповідно до якого сума платежу повинна переглядатися в тій же пропорції, що і зміна курсу валюти платежу щодо валюти застереження. Валютне застереження рівного ризику підвищує межу коливань валютних курсів, а тому і період розрахунків може бути більш тривалим [5, с. 246].

Розрізняють застереження прямі, мультивалютні, усереднені, на базі СДР чи євро.

Пряме валютне застереження застосовується в тому випадку, коли валюта ціни і валюта платежу сходяться, але сума платежу, обговорена в контракті, залежить від зміни курсу валюти, так називаної валюти застереження.

Усереднене валютне застереження застосовується в тому випадку, коли ціна товару (контракту) зафіксована в стійкій, найбільш розповсюдженій в міжнародних розрахунках валюті (долар, євро, фунт), а платіж здійснюється в іншій валюті, як правило – у національній.

Мультивалютне застереження базуються на корекції суми платежу пропорційно зміні курсу валюти платежу, але не до однієї валюти, а до певним чином підібраному «кошику» валют, курс яких розраховується за визначеною методикою як середньозважена величина: наприклад, на основі середньоарифметичного відсотка відхилень курсів кожної з валют «кошика» від базового рівня чи на основі зміни середньоарифметичного курсу визначеного заздалегідь набору валют.

Фактично мультивалютні («кошикові») валютні застереження були основою формування удосконалених застережень на базі СДР і євро, що зараз на практиці використовуються значно частіше.

Посилення валютної нестабільності змушує підприємства прибігати до централізації керування валютними ризиками. Наприклад, французька автомобільна корпорація «Пежо» ще в 1981 р. утворила спеціалізовану компанію, що здійснює всі платежі і фінансові операції корпорації. Що стосується кожної з іноземних валют, по яких ведуться розрахунки, визначається непокрита (чиста) позиція під ризиком, що страхується тим чи іншим способом. Взаємний залік ризиків по активах і пасивах, що називають «метчінгом», у цьому випадку стає самим ефективним методом обліку й оцінки валютних ризиків.

Разом з методом взаємного заліку в межах корпорації використовується і метод «неттинг», сутність якого полягає в скороченні кількості валютних угод, їхньому збільшенні і утвердженям дій усіх підрозділів. Цей метод також можна розглядати як форму централізації керування валютними ризиками, що дозволяє зменшити операційні витрати, знизити рівень ризику і відповідальність дочірніх компаній.

Використання широкого спектра методів самострахування дозволяє уникнути можливих збитків від валютних спекуляцій і організувати діяльну систему менеджменту валютного ризику на конкретному підприємстві. Застосування зовнішніх методів керування валютним ризиком базується переважно на використанні визначених інструментів банківської діяльності. Найбільшого поширення у світовій практиці придбали термінові валютні операції: форвардні, опціонні і ф'ючерсні, котрі широко використовуються на міжбанківському ринку, валютних, фондових і опціонних біржах.

Західні компанії вже давно оцінили значимість для існування і життєдіяльності фірми вміння оцінювати величину валютного ризику і керувати нею. У будь-якій великій західній компанії є менеджер з валютного ризику. Більш того, керування валютним ризиком є частиною стратегічної лінії компанії, і в організаційній структурі фірми існує підрозділ, що систематично відслідковує валютний ризик, який ідентифікує його і застосовує стандартні процедури з його усунення.

Посилення валютної нестійкості фінансової системи при введенні валютних курсів, що плавають, зробило актуальним питання про централізацію керування валютним ризиком на рівні всієї корпорації. Так, французька автомобільна монополія Peugeot ще в 1981 р. створила спеціалізовану компанію, що займається керуванням валютними ризиками групи і здійснює всі її валютні і грошові операції.

Українські підприємства, що мають не настільки багатий досвід роботи на зовнішньому ринку, тільки на своїх помилках починають розуміти важливість обліку в повсякденній діяльності фірми і, тим більше, у перспективі руху курсу валюти, розуміти, що конкурентоспроможність компанії на світовому ринку вимагає від неї якісно нового підходу до фінансового аналізу діяльності фірми, змушуючи підбудовуватися під міжнародні стандарти і правила гри.

Таким чином, у більшості вітчизняних компаній питання постановки керування валютними ризиками розглядаються або поверхово, або зовсім ігноруються. Тому важливо визначити те коло задач, що з'являються на початковому етапі управління валютним ризиком.

Робота з валютним ризиком починається з його ідентифікації й оцінки (наскільки зміняться майбутні фінансові потоки компанії залежно від росту або зниження курсу валюти). У фінансовому світі існує безліч технологій оцінки ризиків. Серед них можна виділити такі: Value-at-Risk, бета-аналіз теорії CAPM, APT, Short Fall, Capital-at-Risk, Maximum Loss і ряд інших класичних методів. Деякі з цих технологій відомі досить давно, а інші тільки починають завойовувати популярність.

Зупинимося на технології ризик-менеджменту, що останнім часом знаходить усе більше поширення в середовищі інституціональних інвесторів, - Value at Risk (VaR). Наприклад, як було відзначено в дослідженні New York University Stern School of Business, близько 60% пенсійних фондів США використовують у своїй роботі VaR. Ця методика ще називається показником «16:15» тому що саме о цій годині він повинен був бути на столі глави правління банку J.P.Morgan. У цьому банку показник VaR і був уперше введений у побут з метою підвищення ефективності роботи з ризиками.

Суттю VaR (ризикова вартість) є чітка й однозначна відповідь на питання, що виникає при проведенні фінансових операцій: який максимальний збиток ризикує понести компанія за визначений період часу з заданою імовірністю? Звідси випливає, що величина VaR визначається як найбільший очікуваний збиток, що із заданою імовірністю може одержати компанія протягом n днів. Ключовими параметрами VaR є період часу, на який виробляється розрахунок ризику, і задана імовірність того, що втрати не перевищать визначеної величини. Наприклад, стандартом для брокерсько-дилерських звітів по операціях з позабіржовими похідними інструментами, переданим у Комісію з бірж і цінних паперів США, є 2-тижневий період і 99%-імовірність. The Bank of International Settlements для оцінки достатності банківського капіталу встановив імовірність на рівні 99% і період, рівний 10 дням. JP Morgan опубліковує свої денні значення VaR при 95% довірчому рівні. Методика розрахунку можливих утрат (VaR) через фактор ризику зміни валютних курсів у банку.

У результаті застосування методики можливо щодня одержувати і використовувати оцінку можливих з імовірністю 95% втрат (в українських гривнях) у зв'язку зі змінами валютних курсів по позиціях у кожній валюті й у цілому по загальній відкритій валютній позиції.

Використовувана в розрахунках методологія базується на загальних принципах техніки оцінки ринкових ризиків RiskMetrics, створеної фахівцями JP Morgan і широко використовуваної в західних інститутах.

У методиці передбачається допущення про близькість до нормального розподілу випадкових величин, що характеризують інтенсивність росту валютних курсів (логарифмів темпів росту курсів валют) і застосовується інструментарій математичної статистики для оцінки можливих втрат шляхом розрахунку відповідних параметрів.

Таким чином, VaR характеризується трьома параметрами:

1. Часовий період, що залежить від ситуації, що розглядається. За методикою Risk Metrics - 1 день.

2. Довірчий інтервал (confidence level) - рівень припустимого ризику. У системі RiskMetrics - 95%.

3. Базова валюта, у якій вимірюється показник.

Основні етапи розрахунку VaR:

I. Підготовка і первинна обробка вихідних даних.

1. Ряди динаміки щоденних курсів валют до української гривні.

Для розрахунків необхідно володіти щоденними даними про курси валют до української гривні за певний період.

З даних про динаміку курсів виключаються всі некоректні показники (показники, на дату яких відсутня інформація про курси тих або інших валют, наприклад, неробочі дні). Потім усі показники нумеруються підряд, починаючи з нуля (0,1,2,.....,T-2,T-1,T), загальне число показників дорівнює T+1 за кожною і-ою валютою з загального числа n валют.

Представлення даних зручно організувати у виді електронної таблиці в Excel із вказівкою дати показника і курсів валют в українських гривнях за одиницю (для усіх валют).

2. Відкриті валютні позиції в Головній конторі на дату розрахунку.

Ті ж принципи первинної обробки даних, що використовувалися для інформації про курси валют, варто застосовувати і до даних про відкриті валютні позиції в одиницях валюти. При цьому під відкритою валютною позицією розуміється розбіжність вимог (активів) і зобов'язань (пасивів) в іноземній валюті для учасника валютного ринку. Позиція буває довгою (long position) і короткою (short position).

Довга позиція означає перевищення вимог в іноземній валюті над зобов'язаннями і позначається знаком плюс "+".

Коротка позиція означає перевищення зобов'язань в іноземній валюті над вимогами і позначається знаком мінус "-".

II. Розрахунок логарифмів щоденних темпів росту курсів валют.

На основі даних про курси валют здійснюється розрахунок логарифмів щоденних темпів росту (починаючи з першого, а не з нульового показника!). Зручний

вид відповідної електронної таблиці такий же, що і для представлення даних про курси і позиції. При цьому обчислення логарифма можна організувати за допомогою стандартної функції електронних таблиць Excel.

Логарифм темпу росту курсу i -ої валюти в момент t виміру X_t^i розраховується за формулою:

$$x_t^i = \ln\left(\frac{Курс_t^i}{Курс_{t-1}^i}\right), \quad t = 1, 2, 3, \dots, T; i = 1, 2, \dots, n,$$

де x_t^i - логарифм темпу росту курсу i -ої валюти в момент t виміру;

$\ln(\dots)$ - символ функції натурального логарифму;

$Курс_t^i$ - значення курсу i -ої валюти в t вимірі;

$Курс_{t-1}^i$ - значення курсу i -ої валюти в $t-1$ вимірі;

T - загальне число вимірів логарифмів темпів росту курсів;

i - індекс, що позначає валюту;

n - число валют.

Логарифм темпу росту курсу валюти характеризує інтенсивність зміни валютного курсу і є випадковою величиною, розподіл якої в даній методиці передбачається близьким до нормального.

Литература:

1. Гальчинський А.В. Теорія грошей. – Київ: Основи, 2006. – 415 с.
2. Дідківський В.Г. Зовнішньоекономічна діяльність підприємства. – веб-сайт «Бібліотека економіста»: <http://library.if.ua/book/54/3970.html>
3. Ершов М.В. Валютно-финансовые механизмы в современном мире (кризисный опыт конца 90-х). – Москва: Экономика, 2006. – 319 с.
4. Слейно Я.І., Слейно О.І., Раєвський К.Є. Інвестиції, ризик, прогноз. – Львів: ЛБІНБУ, 2009. – 176 с.
5. Захаров К.В., Циганок А.В., Бочарников В.П., Захаров А.К. Логістика, ефективність ти ризику ЗЕД. – Київ: ИНЭКС, 2007. – 273 с.

Сливаков О. Г.

Проблемы прогнозирования индексов на фондовых рынках

Развитие фондового рынка является одной из целей макроэкономической политики правительства в любой стране мира. Фондовые рынки играют существенную роль в развитии современной экономики. Они способствуют товародвижению, облегчают взаимоотношения действующих субъектов в экономике посредством финансовых активов – денег и ценных бумаг. Фондовые рынки