

БЕРІГА

Ганна Володимирівна
annaveriga@gmail.comкандидат економічних
наук

УДК 339.7+658.1

СТРЕС–ТЕСТУВАННЯ ЯК ІНСТРУМЕНТ ОЦІНКИ ВАЛЮТНИХ РИЗИКІВ
ПІДПРИЄМСТВАSTRESS–TEST AS AN INSTRUMENT OF ENTERPRISES CURRENCY RISKS
ESTIMATION

Формалізовано методичні підходи до стрес–тестування валютних ризиків підприємства. Проведено їх апробацію на матеріалах Донбаської паливно–енергетичної компанії.

Формализованы методические подходы к стресс–тестированию валютных рисков предприятия. Проведена их апробация на материалах Донбасской топливно–энергетической компании.

Methodical ways of enterprises currency risks stress–testing were formalized. An approbation was held on the basis of Donbass Fuel and Power Company.

Ключові слова: стрес–тестування, валютні ризики, підприємство

Ключевые слова: стресс–тестирование, валютные риски, предприятие

Key words: stress–test, currency risks, enterprise

ВСТУП

Зміцнення конкурентоспроможності національної економіки пов'язано з найбільш повним використанням експортного потенціалу України. Підприємства, які активно здійснюють зовнішньоекономічну діяльність, реалізуючи готову продукцію (товари, роботи, послуги) на експорт, мають певні особливості у змістовному наповненні статей балансу і звіту про фінансові результати. Валютні ризики підприємства пов'язані з переоцінкою валютних статей звітності у разі зміни курсу національної грошової одиниці і відкритими валютними позиціями. Потреба у хеджуванні валютних ризиків в умовах високої курсової волатильності робить актуальним їх прогнозування із метою стратегічного управління.

Проблеми управління валютними ризиками суб'єктів господарювання знаходиться у центрі уваги багатьох науковців. У статті Української О.О. запропоновано методику оцінки величини валютної позиції підприємства, яка дозволяє знизити ступінь ризику та сприяє забезпеченню його фінансової стійкості і підвищенню конкурентоспроможності [1]. Для прогнозування валютних позицій і валютних ризиків банку використовують методику стрес–тестування. В.Б. Шатковська–Шморгай робить висновок, що в умовах підвищеної волатильності курсів оцінка валютного ризику за допомогою методології VaR є неадекватною. Відповідно, стрес–тестування, як різновид сценарного підходу, повинен стати обов'язковим доповненням до моделей VaR та невід'ємною частиною оброблення інформації на цьому етапі моніторингу [2]. Загальні підходи до стрес–

тестування банків, підприємств, страхових компаній викладено у працях Косової Т.Д. [3], Ребрик Ю.С. [4]. Високо оцінюючи науковий доробок указаних авторів, слід акцентувати уваги на недостатній розробці методичних підходів до оцінки валютних ризиків підприємств на основі стрес–тестування.

МЕТА РОБОТИ полягає у формалізації методичних підходів до стрес–тестування валютних ризиків підприємства та їх апробація на матеріалах Донбаської паливно–енергетичної компанії.

МЕТОДИ ДОСЛІДЖЕННЯ

Методологічною та інформаційною основою роботи є наукові праці, матеріали періодичних видань, ресурси Internet, нормативно–правові акти, матеріали Донбаської паливно–енергетичної компанії.

При проведенні дослідження використано методи структурно–логічного аналізу, стрес–тестування, побудови сценарію, аналізу чутливості, формалізації.

РЕЗУЛЬТАТИ

Валютний ризик підприємства являє собою наявний або потенційний ризик для грошових надходжень, фінансових результатів і власного капіталу, який виникає через несприятливі коливання курсів іноземних валют. Він складається із операційного валютного ризику, пов'язаного зі здійсненням операційної діяльності у процесі укладання договорів і розрахунків, і трансляційного (бухгалтерського) ризику, пов'язаного з переоцінкою валютних статей балансового звіту. Джерелом операційного валютного ризику є грошові потоки в іноземній валюті, джерелом

трансляційного (бухгалтерського) ризику — залишки активів і зобов'язань у іноземній валюті. Тобто, операційний валютний ризик оцінюється з позицій динаміки, а трансляційний — з позицій статистики. Відповідно валютна позиція за операційним ризиком розраховується як різниця між вхідними і вихідними грошовими потоками в іноземній валюті, або дорівнює чистому руху коштів в іноземній валюті. Валютна позиція за трансляційним ризиком дорівнює різниці між монетарними статтями активів і пасивів в іноземній валюті.

Стрес-тестування — метод кількісної оцінки ризику, який полягає у визначенні величини неузгодженої позиції, яка наражає підприємство на ризик та у визначенні шокової величини зміни зовнішнього фактора — валютного курсу, процентної ставки тощо. Поєднання цих величин дає уявлення про те, яку суму збитків чи доходів отримає

підприємство у разі, якщо події розвиватимуться за закладеними припущеннями.

Шокова величина — гіпотетична величина зміни фактора зовнішнього оточення — рівня процентної ставки, значення валютного курсу тощо, яка використовується в стрес-тестуванні. Шокова величина має відповідати двом критеріям: бути суттєвою та ймовірною.

Для проведення сценарного аналізу можна використовувати експертні та математичні підходи. Експертні підходи ґрунтуються на думках експертів щодо динаміки валютних курсів, математичні — на статистичних зв'язках зміни валютних курсів. Стрес-тестування може базуватися на історичних сценаріях — екстраполяції курсової динаміки (технічний аналіз), або на гіпотетичних сценаріях, які враховують велике різноманіття факторів, які впливають на валютний курс (фундаментальний аналіз). У табл. 1 формалізовано методичні підходи до стрес-тестування валютної позиції підприємства.

Таблиця 1

Формалізація методичних підходів до стрес-тестування валютної позиції підприємства

[розроблено автором]

Показники	Стрес-тестування валютної позиції підприємства	
Складові аналізу	Кількісний аналіз	Якісний аналіз
Мета аналізу	Ідентифікація можливих сценаріїв зміни валютних курсів	Оцінка спроможності фінансових результатів і капіталу підприємства покривати можливі збитки
Методи аналізу	Сценарний аналіз	Аналіз чутливості
Управлінські дії	Обґрунтування стратегії хеджування несприятливої зміни валютного курсу	Визначення комплексу заходів для зниження рівня валютного ризику, мінімізації можливих втрат і збереження та захисту власного капіталу підприємства

Під час проведення стрес-тестування з використанням як історичних, так і гіпотетичних сценаріїв доцільне застосування різних ступенів впливу фактора ризику зміни валютного курсу: помірний; середнього; значного. Причому залежно від знаку операційної і трансляційної валютних позицій факторами ризику можуть бути як девальвація, так і ревальвація національної валюти. За умови довгої (додатної) валютної позиції шоковою величиною буде зміцнення національної валюти відносно інших іноземних валют. За умови короткої (від'ємної) валютної позиції шоковою величиною буде падіння курсу національної валюти відносно інших іноземних валют.

Проведемо апробацію формалізованих підходів на матеріалах Донбаської паливно-енергетичної компанії (ДПЕК). Операційна діяльність ДПЕК сконцентрована переважно в Україні, але Компанія здійснює експортні постачання електроенергії та вугільної продукції у країни Європи і Південно-Східної Азії. ДПЕК має довгостроковий рейтинг дефолту емітента (РДЕ) України в іноземній і національній валюті на рівні "B" і короткостроковий РДЕ в іноземній валюті — на рівні "B".

У ході своєї діяльності ДПЕК піддається цілому ряду фінансових ризиків, серед яких вагоме місце посідає валютний ризик, рівень якого визначається

позиковими засобами, похідними фінансовими інструментами, грошовими коштами і депозитами в іноземній валюті. Похідні фінансові інструменти представлені валютними свопами і свопами на процентну ставку, які обліковуються за справедливою вартістю. Усі похідні фінансові інструменти враховуються як активи, якщо їх справедлива вартість додатна, і як зобов'язання, якщо їх справедлива вартість від'ємна. Зміни справедливої вартості похідних фінансових інструментів включаються до складу фінансових результатів за рік.

У 2011 р. ДПЕК здійснив залучення рекордного для Компанії об'єму фінансування у розмірі 1,4 млрд. дол. США, підписавши угоди з провідними банками світу (Сбербанк Росії, ВТБ, ERSTE GROUP BANK AG, ING Банк Україна, банки Компанії UniCredit тощо). Велика частина заборгованості ДПЕК за станом на кінець 2011 р. номінована в російських рублях і дол. США, а також приблизно порівну в євро і гривні. Обсяг позик в російських рублях — 6489 млн грн, що еквівалентно 43,0 % кредитного портфеля; у дол. США — 5796 млн грн, що еквівалентно 38,4 % кредитного портфеля. Заборгованість, номінована в гривні, складає 1446 млн грн, або 9,6 %. Кредити в євро складають 1351 млн грн, або 8,9 % від усього об'єму позик.

Заборгованість Компанії є переважно довготерміновою — середній термін її погашення склав 3,5 років (на кінець 2011 р.), основну долю якої складають єврооблігації і кредити, отримані в російських рублях. Доля довгострокових позик в загальному кредитному портфелі складає 82,3 %. Запозичення в дол. США (єврооблігації) і в гривнях здійснювалися по фіксованій ставці, в євро — в основному по плаваючій ставці, прив'язаній до EURIBOR, в російських рублях — по плаваючій ставці, прив'язаній до Mosprime. У жовтні 2011 р. Компанія залучила 6481 млн грн кредитів по кредитних договорах з Ощадбанком Росії і Russian Commercial Bank (Компанія ВТБ). Кредитні лінії номіновані в російських рублях з терміном виплати п'ять років і плаваючою процентною ставкою. З метою ефективного управління валютними ризиками Компанія уклала договори по свопуванню цих кредитів з російських рублів по плаваючій ставці в долари США по фіксованій ставці.

За станом на 01.01.2012 кредити до погашення Компанії включають номінований в дол. США кредит в сумі 135 млн. грн. (на 01.01.2011 — 5 млн грн), виданий асоційованій компанії під процентну ставку 9,8 %. За станом на 01.01.2012 грошові кошти і їх еквіваленти в сумі 698 млн грн. (на 01.01.2011 — 813 млн грн) були номіновані в дол. США, 125 млн. грн. (на 01.01.2011 — 43 млн грн) — в євро і 5639 млн. грн (на 01.01.2011р. — нуль) — в російських рублях.

У квітні 2010 р. DTEK Finance B.V., фінансова структура Компанії, випустила 5-річні незабезпечені Єврооблігації в сумі 500 млн дол США (3963 млн грн) із ставкою купона 9,5 %. Угодою про емісію Єврооблігацій передбачено дотримання певних умов, що стосуються обмежень по виплатах акціонерам і допустимих видах комерційної діяльності, вимоги до проведення операцій з афілійованими компаніями на ринкових умовах, вимог до розкриття фінансової інформації і максимально допустимого співвідношення власних і позикових коштів. Угодою про емісію Єврооблігацій також передбачено вичерпний перелік подій, що є дефолтом емітента, який включає перехресний дефолт по інших боргових зобов'язаннях ДПЕК.

За станом на 01.01.2012 р. депозити, розміщені терміном більш ніж на три місяці, в сумі 245 млн грн (на 31 грудня 2010 р. — 711 млн грн), були номіновані в дол США.

ДПЕК має короткі валютні позиції у всіх іноземних валютах. У табл. 2 представлений аналіз чутливості фінансового результату до можливих змін обмінного курсу національної валюти при незмінності усіх інших змінних. У разі знецінення курсів іноземних валют на 10 % прибуток Компанії за станом на 01.01.2011 р. та 01.01.2012 р. склав би відповідно 726 і 1066 млн. грн, у разі зміцнення — збиток у такій же абсолютній сумі.

Таблиця 2

Аналіз чутливості фінансового результату до можливих змін обмінного курсу національної валюти ДПЕК, млн грн (побудовано за даними [5])

Показник	на 01.01.2011 р.				на 01.01.2012 р.			
	долар	євро	рубль	всього	долар	євро	рубль	всього
Курс іноземної валюти	7,96	10,57	2,5		7,99	10,3	2,63	
Зобов'язання — всього, у т.ч.	8787	484	9	9280	9784	1452	6538	17774
— єврооблігації	3963			3963	3963			3963
— позики отримані	4545	483		5028	5796	1351	6489	13636
— кредиторська заборгованість	279	1	9	289	25	101	49	175
Активи — всього, у т.ч.	1976,6	43,0	0,0	2019,6	1354,5	125,0	5639,0	7118
— позики видані	5			5	135			135
— дебіторська заборгованість	447,6			447,6	276,5			276,5
— грошові кошти і їх еквіваленти	813	43		856	698	125	5639	6462
— поточні фінансові інвестиції	711			711	245			245
Валютна позиція	-6810,4	-441,0	-9,0	-7260	-8429,5	-1327,0	-899,0	-10656
Фінансовий результат від зміни курсу іноземної валюти на 10 %:								
— зміцнення	-681,0	-44,1	-0,9	-726	-843,0	-132,7	-89,9	-1066
— знецінення	681,0	44,1	0,9	726	843,0	132,7	89,9	1066

ВИСНОВКИ

1. Аналіз стійкості валютного стану підприємства проводиться в контексті побудови середньострокових сценаріїв. Сценарій стрес-тестування — це модель можливого розвитку подій під впливом різних факторів ризику, представлена чисельними оцінками, виконаними з урахуванням передбачуваної поведінки валютних курсів. Стрес-тести — це сценарії, побудовані за принципом "що трапиться, якщо допустити істотну зміну однієї або декількох змінних". Стрес-тести корисні як засіб аналізу валютного ризику і забезпечують основу для розробки стратегій їх зниження.

2. Стрес-тестування чутливості здійснюється як оцінка впливу на фінансові результати підприємства миттєвої зміни одного фактора ризику (валютного курсу), тоді як інші базові умови залишаються незмінними.

Перспективи подальших досліджень полягають в удосконаленні методичних підходів до хеджування валютних ризиків підприємства.

Література

1. Українська О.О. Оцінка валютної позиції підприємства/ О.О. Українська // Бізнес-Інформ. — 2012. — №7. — С. 104–108.
2. Шатковська-Шморгай В.Б. Стрес-тестування валютного ризику в банках: уроки кризи / В. Б. Шатковська-Шморгай // Науковий вісник НЛТУ України. — 2010. — Вип. 20.5. — С. 269–276.
3. Косова Т.Д. Стрес-тестування як інструмент діагностики фінансової стійкості банків, страхових компаній і підприємств / Т. Д. Косова // Торгівля і ринок України. — 2011. — Вип. 31. — Т.2. — С. 243–251.
4. Ребрик Ю.С. Стрес-тестування як інструмент оцінки ризику ліквідності [Електронний ресурс] / Ю. С. Ребрик // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України. — 2009. — Вип. 25. — Режим доступу : http://www.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/pprbsu/texts/2009_25/25.1.43.pdf
5. Річний звіт ДТЕК — 2012 [Електронний ресурс] — Режим доступу: <http://www.dtek.com/library/file/annual-report-ru.pdf>

КОНСУЛЬТАЦІЇ**Як заснувати акціонерне товариство?**

У відповідності з Законом України "Про акціонерні товариства":

Засновниками акціонерного товариства можуть бути одна, дві чи більше осіб.

Засновниками може укладатися засновницький договір, у якому визначаються порядок провадження спільної діяльності щодо створення акціонерного товариства, кількість, тип і клас акцій, що підлягають придбанню кожним засновником, номінальна вартість і вартість придбання цих акцій, строк і форма оплати вартості акцій, строк дії договору.

Для створення акціонерного товариства засновники повинні провести закрите (приватне) розміщення його акцій, установчі збори та здійснити державну реєстрацію акціонерного товариства.

Засновницький договір не є установчим документом товариства і діє до дати реєстрації Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку звіту про результати закритого (приватного) розміщення акцій.

Засновницький договір укладається в письмовій формі. Якщо товариство створюється за участю фізичних осіб, їх підписи на засновницькому договорі підлягають нотаріальному засвідченню. У разі заснування товариства однією особою засновницький договір не укладається.

Акціонерні товариства також можуть створюватися шляхом злиття, поділу, виділу чи перетворення підприємницького (підприємницьких) товариств, державного (державних) та комунального (комунальних) підприємств у акціонерне товариство визначаються Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку, а за участю державних та (чи) комунальних підприємств — Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку за погодженням з Фондом державного майна України.

Створення акціонерного товариства здійснюється за такими етапами:

- 1) прийняття зборами засновників рішення про створення акціонерного товариства та про закрите (приватне) розміщення акцій;
- 2) подання заяви та всіх необхідних документів на реєстрацію випуску акцій до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку;
- 3) реєстрація Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку випуску акцій та видача тимчасового свідоцтва про реєстрацію випуску акцій;
- 4) присвоєння акціям міжнародного ідентифікаційного номера цінних паперів;

(продовження на стор. 23)