

Асаулко В.С.

## ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ПОНЯТИЯ «ВАЛЮТНЫЙ РИСК» И ЕГО МЕСТО В СИСТЕМЕ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РИСКА

Устойчивый социально-экономический рост и развитие любой макро- или микроэкономической системы зависит от множества внешних и внутренних детерминант. Современные рыночные условия хозяйствования характеризуются перманентным ростом неопределенности на внутривозвращаемом, национальном и международном уровнях, тем самым существенно увеличивая значение такой детерминанты управления организации как управление риском. Эффективность управления рисками, способность менеджмента организации снизить уровень риска до оптимального в значительной мере взаимосвязано с рентабельностью и конкурентоспособностью любого предприятия.

При всей значительности категории «экономический риск» можно отметить определенный парадокс, который заключается в том, что на сегодняшний день отсутствует четкое и универсальное определение этого понятия. Содержательный смысл этой дефиниции, как правило, подразумевается интуитивно очевидным и вследствие этого достаточно часто трактуется по-разному в зависимости от контекста, используемых аналитических методов и уровня рассматриваемых экономических систем. Такой подход, характеризующийся нечеткостью определений и отсутствием строгой обоснованности, становится причиной смешения понятий и неоднозначности категорий. В известной работе нобелевского лауреата по экономике Дж. Стиглера [8, с. 309–315], посвященной эволюции понятия совершенной конкуренции, сформулирована фундаментальная проблема экономической теории, которая носит методологический характер. Эта проблема заключается в традиционно недостаточном внимании исследователей в области экономики к точному определению используемых терминов, обоснованности исходных предпосылок, а также существованием неявных предположений, которые подразумеваются из контекста. Такие логические пробелы в основаниях теории могут вести к противоречивым и парадоксальным выводам, правомерность которых требует дополнительного анализа.

Дж. Стиглер сформулировал основные требования, которые определяют аналитическую ценность и необходимый уровень строгости вводимых экономических концепций: «Вводимая концепция с удовлетворительной ясностью, то есть с такой ясностью, какую позволяет состояние науки, должна определять модель, которая может быть использована профессионалами в самых различных теоретических исследованиях с тем, чтобы не было необходимости обсуждать основы науки при каждом расширении или применении теории» [8, с.311]. Другими словами, определение должно охватывать основную суть рассматриваемого явления или процесса, чтобы теоретические предвидения были эмпирически надежными.

Применительно к концепции экономического риска, в том числе валютного риска, эти требования, на наш взгляд, в настоящее время до конца не реализованы. Поэтому целью настоящей статьи является рассмотрение сущности понятия «валютный риск» с учетом его специфики. Для этого необходимо, во-первых, исследовать понятие «экономический риск», исходя из сложившихся представлений об этой категории в профессиональной литературе. Во-вторых, на базе решения первой задачи сформулировать методические основы для уточнения понятия «валютный риск». В-третьих, представить критериальную классификацию валютного риска в общей системе экономического риска.

Существование экономического риска непосредственно связано с категорией «неопределенность», которая представляет собой незнание достоверного, отсутствие однозначности. Риск же является одним из способов снятия неопределенности, выступая в качестве измеренной неопределенности.

В мировой экономической науке можно выделить классическую и неоклассическую теории экономического риска.

Классическая теория экономического риска, одним из основоположников которой является Дж. Милль [6], отождествляет риск с математическим ожиданием потерь из-за выбора того или иного решения, т.е. риск представляет собой ущерб вследствие осуществления данного решения.

В 30-е годы XX века экономист А. Маршалл [5] разработал основы неоклассической теории экономического риска, суть которой заключается в том, что предприниматель, отдавая предпочтение одному из альтернативных решений, должен руководствоваться двумя критериями: величиной ожидаемой прибыли и размерами ее возможных колебаний вокруг среднего значения.

Однако такой подход не учитывает фактора личного отношения предпринимателя к риску. На это обратил внимание Дж. Кейнс [3], который пишет об «издержках риска» и их покрытии и считает целесообразным учитывать в экономических процессах три основных вида рисков: риск предпринимателя или заемщика, риск кредитора и риск, связанный с возможным уменьшением ценности денежной единицы.

Анализ экономической литературы, посвященной проблеме риска [1, 2, 4,11], показывает, что среди исследователей нет единого мнения относительно однозначного понимания сущности экономического риска.

Рассмотрим некоторые существующие подходы к пониманию категории «экономический риск».

В книге [9] дается следующее определение: «Риск – это вероятность возникновения убытков или недополучения доходов по сравнению с прогнозируемым вариантом».

В труде [2] отмечается: «Под риском принято понимать вероятность (угрозу) потери предприятием части своих ресурсов, недополучения доходов или появления дополнительных расходов в результате осуществления определенной производственной и финансовой деятельности».

Райзберг Б. [7] определяют риск как «ущерб, возможные потери», придерживаясь тем самым классической теории предпринимательского риска.

**ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ПОНЯТИЯ «ВАЛЮТНЫЙ РИСК» И ЕГО МЕСТО В СИСТЕМЕ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РИСКА**

В литературе существуют три основные точки зрения, признающие или субъективную, или объективную, или субъективно-объективную природу риска. Согласно одной из них [10] наиболее правильный подход – это субъективно-объективный, так как основным аргументом для его обоснования является признание того факта, что поскольку человек, группа, коллектив и т.д. в процессе деятельности включаются в субъективные отношения, то и сама деятельность имеет как субъективную, так и объективную стороны.

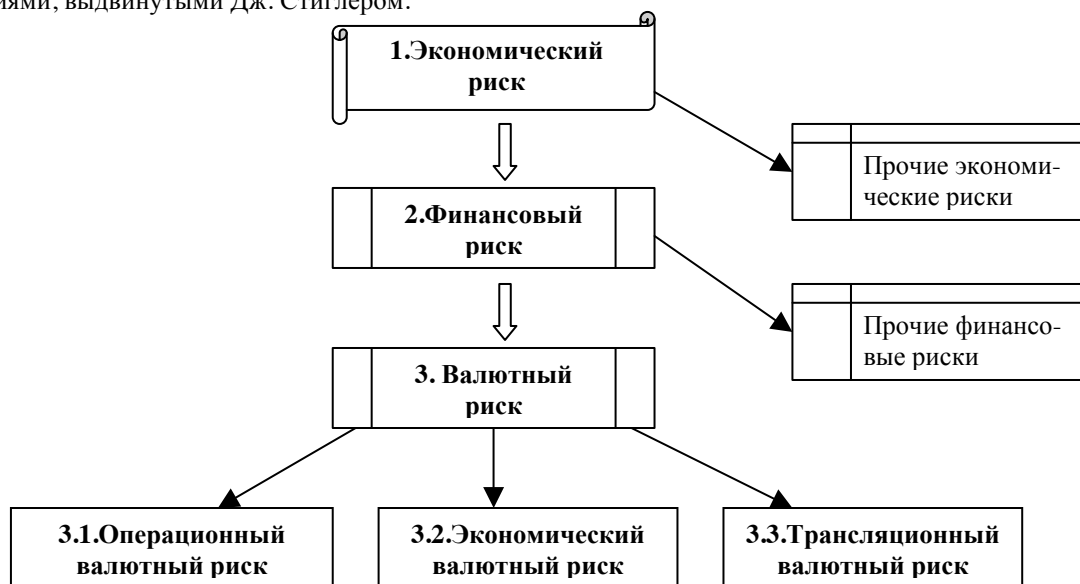
Развитие современной теории экономического риска послужило основой для становления относительно новой науки – рискологии. Большой вклад в становление аксиоматического аппарата рискологии внес известный украинский экономист, профессор В. Витлинский [1].

Исследование многочисленных дефиниций экономического риска позволяет выявить основные моменты:

- случайный характер события, который определяет, какой из возможных исходов реализуется на практике;
- наличие альтернативных решений;
- возможность определения вероятности исходов и ожидаемые результаты;
- опасность возникновения убытков;
- вероятность получения дополнительной прибыли.

Обобщая приведенные определения исследуемой категории, по нашему мнению, «экономический риск» можно определить как денежное выражение вероятности возникновения убытков или недополучение прибыли в результате действия объективных внешних и внутренних факторов, не оцененных или неверно оцененных субъектами управления.

Согласно рис. 1 экономический риск является базовой категорией, поэтому все остальные определения групп рисков должны базироваться именно на ней, что непосредственно согласуется с методологическими требованиями, выдвинутыми Дж. Стиглером.



**Рис. 1.** Место валютного риска в системе экономического риска

В экономической литературе под валютным риском понимают:

- возможность возникновения денежных потерь в результате колебаний валютных курсов [10, с. 257];
- угроза потерь, связанных с изменением курса иностранных валют во время осуществления внешнеэкономических соглашений [4, с. 78];
- возможность потерь в связи с изменением курса одной иностранной валюты по отношению к другой, в том числе и национальной валюте при проведении кредитных и внешнеэкономических операций, а также при инвестировании средств за рубежом [11, с. 16].

Исходя из предложенной нами дефиниции экономического риска, валютный риск следует понимать как денежное выражение (в базовой валюте) вероятности возникновения убытков или недополучение прибыли в результате изменений валютного курса, не оцененных или неверно оцененных субъектами управления.

Эффективная оценка, управление и покрытие валютного риска невозможны без его сущностной классификации по характеру и месту его возникновения. В западной и отечественной литературе уже практически устоялась единая классификация валютного риска. Согласно этой классификации валютный риск делится на три категории:

1. Операционный валютный риск (operating exposure).
2. Трансляционный валютный риск (translation exposure).

### 3. Экономический валютный риск (economic exposure).

Отталкиваясь от приведенной классификации и сформулированной нами трактовки понятия «валютный риск», дадим определения каждому классу валютного риска.

Операционный валютный риск следует рассматривать как денежное выражение вероятности возникновения убытков или недополучения прибыли в результате неоцененных или неверно оцененных субъектами управления непосредственного воздействия изменений обменного курса на ожидаемые потоки денежных средств от операционной деятельности.

Источником трансляционного валютного риска является денежное выражение вероятности возникновения убытков или недополучения прибыли в результате неоцененных или неверно оцененных субъектами управления несоответствий между активами и пассивами, выраженными в валютах разных стран. Данный риск также называются расчетным, балансовым или бухгалтерским [12].

Экономический валютный риск определяется нами как стоимостное выражение вероятности возникновения убытков или недополучения прибыли в результате неоцененных или неверно оцененных субъектами управления влияния изменений валютного курса на экономическую стоимость фирмы.

Исследуя природу и причины возникновения экономического валютного риска, экономисты отмечают его определенное сходство с операционным валютным риском.

Так, в работе [7] экономический валютный риск подразделяется на две группы:

1. Транзакционные валютные риски (transaction exposure), которые образуются в результате дебиторской или кредиторской задолженности фирмы в иностранной валюте, если сама задолженность появляется до момента изменения обменного курса, а оплата должна производиться в период после него. Транзакционные валютные риски возникают вследствие неожиданных изменений в номинальном обменном курсе и оказывают влияние на денежные потоки корпораций. Иногда их называют контрактными рисками.

2. Операционные валютные риски – это риски изменения реального обменного курса, которые влияют на стоимость будущих денежных потоков, а также будущую конкурентоспособность фирмы.

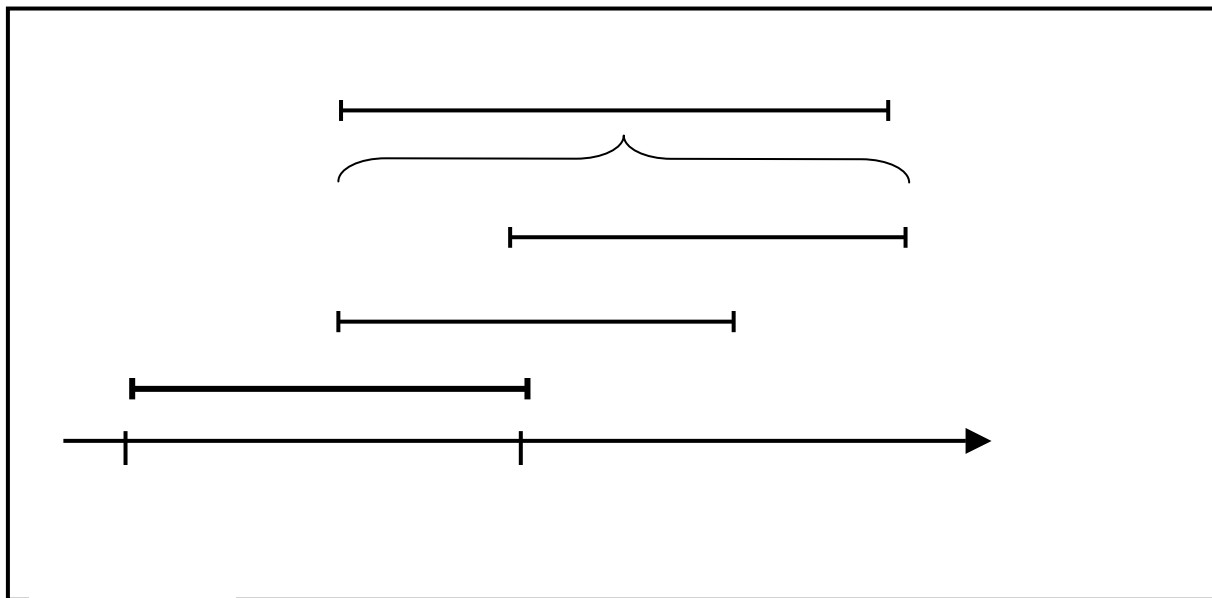


Рис. 2. Проявление различных категорий валютного риска относительно времени изменений в обменном курсе

Различия между трансляционным, транзакционным, операционным валютными рисками, с точки зрения времени изменения обменного курса, показаны на рис. 2.

Глубокое понимание сущности валютного риска предполагает возможность его классификации и по другим критериям в общей системе рисков (рис. 3).

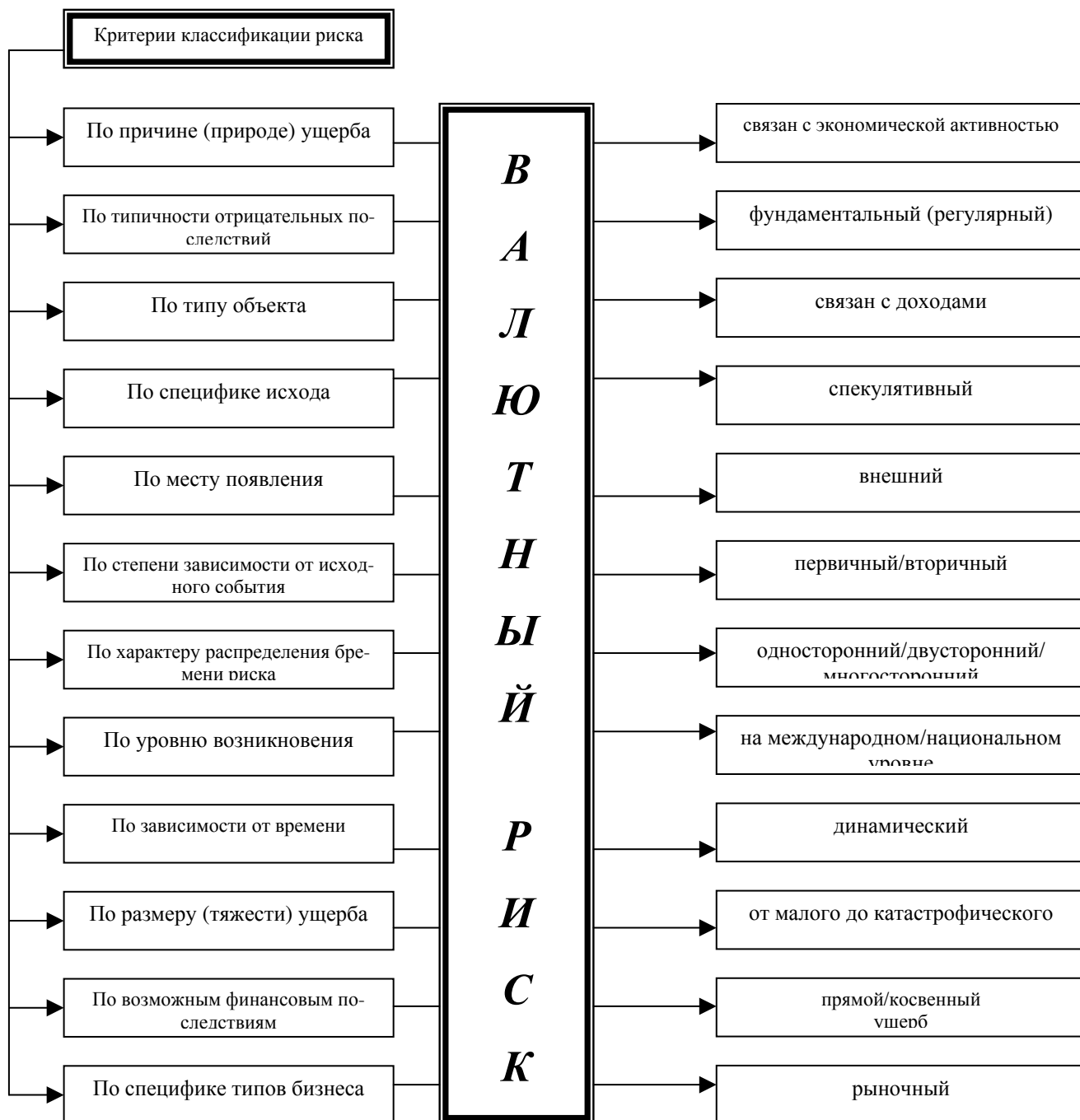
Необходимость проведения представленной критериальной классификации валютного риска обусловлена попыткой выяснения однородных факторов, оказывающих влияние на валютный риск предприятия, что позволяет:

- комплексно и более эффективно анализировать рисковые ситуации за счет выявления ключевых характеристик риска, основных тенденций изменения размера ущерба;
- разработать сценарии неблагоприятных событий (стресс-тестирование);
- собрать статистические данные, необходимые для принятия управленческих решений в рамках системы управления валютными рисками.

Таким образом, с одной стороны, валютный риск является сложной, многоуровневой дефиницией, с другой – одним из основных факторов в структуре экономического риска, оказывающих непосредственное воздействие на конкурентоспособность предприятия. Механизмы и законы изменения изучаемой категории составляют фундаментальную основу эффективного управления предприятием в рыночных условиях. Исследованные особенности понятия «валютный риск», представленная критериальная классификация позво-

**ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ПОНЯТИЯ «ВАЛЮТНЫЙ РИСК» И ЕГО МЕСТО В СИСТЕМЕ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РИСКА**

лили нам придти к универсальному определению валютного риска именно через категорию «экономический риск», что дает возможность выполнять функции теоретического и модельного инструмента для процесса принятия оптимальных управленческих и финансовых решений.



**Рис. 3.** Критериальная классификация валютного риска

**Источники и литература**

1. Вітлінський В.В., Великоіваненко Г.І. Ризикологія в економіці та підприємстві: Монографія. – К.: КНЕУ, 2004. – 480 с.
2. Грабовый П.Г., Петрова С.Н., Полтавцев С.И., Романова К.Г., Хрусталева Б. Б. Риски в современном бизнесе. – М.: Аланс, 1994. – 200 с.
3. Кейнс Джон Мейнард. Общая теория занятости, процента и денег / Ассоциация российских вузов / Н.Н. Любимов (пер.с англ.). – М.: Гелиос АРВ, 1999. – 352 с.
4. Лук'янова В.В., Головач Т.В. Економічний ризик: Навч. посіб. – К.: Академвидав, 2007. – 464 с.
5. Маршалл А. Принципы политической экономии. В трех книгах. – М.: Прогресс, 1984.
6. Милль Джон Стюарт. Основы политической экономии: Пер. с англ. / А.Г. Милейковский (общ.ред.), А.Г. Милейковский (авт. предисл.), Ю.Б. Кочеврин (авт. предисл.). – М.: Прогресс, 1980. – 496 с.

7. Райзберг Б.А. Предпринимательство и риск. – М.: ЭКМОС, 1996. – 350с.
8. Стиглер Дж. Совершенная конкуренция: исторический ракурс // Теория фирмы / Под ред. В. М. Гальперина. СПб.: Экономическая школа, 1995. – 534 с.
9. Хохлов Н.В. Управление риском. – М.: Питер, 1999. – 240 с.
10. Шапкин А.С., Шапкин В.А. Теория риска и моделирование рискованных ситуаций: Учебник. – М.: Издательско-торговая корпорация «Дашков и К», 2006. – 880 с.
11. Энциклопедия финансового риск-менеджмента /Под ред. А.А. Лобанова и А.В. Чугунова. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2005. – 875 с.
12. Ющенко В. А., Міщенко В. І. Управління валютними ризиками: Навчальний посібник. – К.: Товариство “Знання”, КОО, 1998. – 444 с.

**Боднер Г.Д.**

## **АКТУАЛЬНЫЕ ПРОБЛЕМЫ И НАПРАВЛЕНИЯ РАЗВИТИЯ НЕГОСУДАРСТВЕННОГО ПЕНСИОННОГО ОБЕСПЕЧЕНИЯ В УКРАИНЕ**

Система негосударственного пенсионного обеспечения (НПО) является механизмом, призванным обеспечить населению надлежащий уровень пенсии. Эта система позволяет дифференцировать размеры пенсий в зависимости от уровня дохода граждан и их участия в негосударственном пенсионном обеспечении.

Развитие пенсионных систем в различных странах сегодня доказывает, что наличие накопительного уровня пенсионной системы является свидетельством стабильности системы в целом и дополнительных гарантий социально-экономической защиты граждан. С другой стороны, внедрение накопительного уровня пенсионной системы (как государственного, так и негосударственного) создает предпосылки формирования в экономике страны значительного объема долгосрочных пенсионных накоплений, являющихся важными и так необходимыми для развития любой страны инвестиционными ресурсами. В частности, по итогам 2005 года совокупные активы пенсионных фондов в странах ОЕСР составляли 17,9 трлн. долларов США, при этом общий уровень инвестиций пенсионных фондов составил 87,6% от совокупного объема ВВП этих стран [5, с. 3]. Наибольшую сумму пенсионных активов накопили Соединенные Штаты Америки – больше, чем 160% ВВП. К странам с развитыми рынками услуг пенсионных фондов и страхования жизни относятся также Ирландия, Норвегия, Дания и Япония, где общая сумма накопленных пенсионных активов в 2005 году превысила 100% ВВП этих стран [5, с. 2].

Сегодня и в Украине происходит динамичное развитие негосударственных пенсионных фондов, которые должны стать основой осуществления пенсионной реформы в целом.

За последние 2–2,5 года, то есть после принятия Закона Украины «О негосударственном пенсионном обеспечении» [1], создана необходимая инфраструктура для работы НПФ. Количество негосударственных пенсионных фондов и компаний по управлению активами, которые сегодня работают на рынке, постоянно увеличивается. Однако, как свидетельствует практика, в сфере их деятельности остается еще много нерешенных проблем, являющихся актуальными для дальнейшего развития системы НПО. Через несколько лет государственный бюджет уже не сможет финансово поддерживать солидарную пенсионную систему. Выходом из такой ситуации является развитие НПО и внедрение накопительной пенсионной системы.

Целью данной статьи является изучение основных показателей развития негосударственного пенсионного обеспечения в Украине после принятия Закона [1], выявление проблемных вопросов и определение направлений их решения.

По состоянию на 01.01.2007 года Государственной комиссией по регулированию рынков финансовых услуг (ГФУ) в реестр внесена информация о 79 негосударственных пенсионных фондах, из них 63 – открытых, 10 – корпоративных и 6 – профессиональных [3]. Кроме того, в Госреестр под грифом "другие финансовые учреждения" также внесены 2 негосударственных пенсионных фонда, которые были созданы до вступления в силу Закона [1] и находятся в стадии реорганизации (табл. 1).

**Таблица 1.** Динамика количества НПФ в 2005 – 2006 гг. по их видам

Виды НПФ	На 01.01.2005 г.		На 01.01.2006 г.		На 01.01.2007 г.		
	Един.	Удел. вес, %	Един.	Удел. вес, %	Един.	Удел. вес, %	Темп роста, %
Всего НПФ, в том числе:	25	100,0	54	100,0	79	100,0	3,2 раза
открытых	19	76,0	42	77,8	63	79,7	3,3 раза
корпоративных	4	16,0	8	14,8	10	12,7	2,5 раза
профессиональных	2	8,0	4	7,4	6	7,6	3 раза

*Источник:* здесь и далее рассчитано автором на основании данных Государственной комиссии по регулированию рынков финансовых услуг [3]

На начало 2007 года общее количество участников негосударственных пенсионных фондов по заключенным контрактам, в том числе и в НПФ, которые действовали до 2005 года, составляло 193335 лиц, из них 92,7 % - участники «новых» НПФ. Этот показатель в 2,2 раза превысил результат начала 2006 года и в 5,5 раза – начала 2005 года (табл. 2). В то же время соотношение количества участников НПФ и общего количества работающих в Украине остается невысоким – лишь 0,3%, в то время как в странах бывшего со-