

## СПЕЦИФИКА И ЗНАЧЕНИЕ ГРУППЫ ВАЛЮТНЫХ РИСКОВ ДЛЯ ПРЕДПРИЯТИЙ РОССИЙСКОЙ НЕФТЯНОЙ ОТРАСЛИ

© 2019 А.Д. Хайруллина, Д.В. Корсуков, Р.Р. Салимова, Т.А. Граненкова\*

Обоснована высокая степень важности валютных рисков как для предприятий российской нефтяной отрасли, так и для макроэкономической ситуации в целом. Выдвинуто предположение о конкретной взаимосвязи показателей эффективности работы такого предприятия и колебаний валютного курса рубля, дан анализ динамики этих показателей в период высокой волатильности курса. Охарактеризована природа наиболее значимых для отрасли проявлений валютного риска, систематизированы методы управления ими.

**Ключевые слова:** валютный риск, волатильность валютного риска, нефтяная отрасль России, предприятия нефтяной отрасли, управление рисками, хеджирование.

### **Основные положения:**

- ◆ обоснована значимость валютных рисков для предприятий российской нефтяной отрасли;
- ◆ выявлены факторы влияния на валютные риски;
- ◆ обоснована взаимосвязь колебаний валютного курса и показателей эффективности деятельности предприятия;
- ◆ систематизированы методы управления валютными рисками.

### **Введение**

Для обеспечения устойчивости и эффективности функционирования организации в современных условиях повышается значимость такой составляющей системы управления, как риск-менеджмент. На предприятиях российской нефтяной отрасли к числу наиболее существенных относятся валютные риски. Соответственно, от того, насколько грамотной будет оценка факторов, влияющих на данный вид рисков, зависит качество системы их оценки и регулирования.

### **Методы**

В ходе исследования были использованы следующие методы: научная абстракция, сравнительный анализ, системно-структурный подход, анализ и синтез, индукция и дедукция, анализ теоретической литературы, метод статистических группировок, метод стохастического и имитационного моделирования. В совокупности эти приемы позволили достичь сформулированных целей работы.

### **Результаты**

Высокая доля минеральных продуктов в структуре экспорта Российской Федерации (рис. 1) предопределила степень зависимос-

ти курса национальной валюты от мировых цен на данную категорию товаров. В связи со значительными изменениями конъюнктуры мирового рынка нефти в 2014-2015 гг. и с возникшим в эти годы глубоким валютным кризисом в России, который впоследствии закрепил новые значения курса на несколько лет вперед, целесообразно обозначить те риски для российских нефтяных предприятий, которые возникают в связи с вышеуказанными явлениями, а также выявить методы их регулирования.

В группу “минеральные продукты”, определенную ТЭН ВД России, входят не только нефть и нефтяные продукты (в том числе бензин различных химических вариаций), но и уголь и газ, доля которых по сравнению с первой группой незначительна, поэтому макроэкономические выводы, базирующиеся на анализе данных экспортной группы, являются вполне адекватными. Важно также обозначить, что подобное состояние структуры экспорта не является частным случаем экспорта России, сложившимся под влиянием конкретных внешних или внутренних факторов. Доля нефти и нефтепродуктов в экспортной структуре высока на протяжении дол-

\* Хайруллина Альбина Джавдатовна, кандидат экономических наук, доцент. E-mail: halbi@mail.ru; Корсуков Дмитрий Владимирович, Салимова Рамиля Рубисовна, Граненкова Татьяна Андреевна - студенты. E-mail: leandeam@mail.ru. - Казанский федеральный университет.

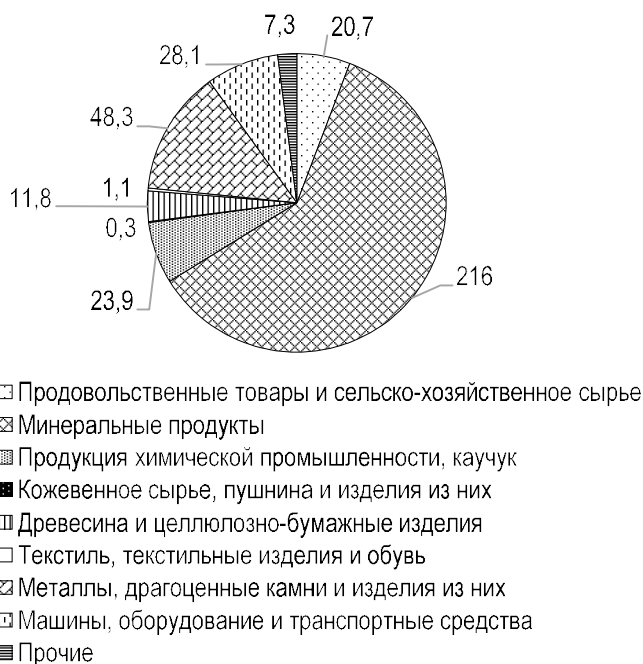


Рис. 1. Структура экспорта России в 2017 г., млрд долл. США\*

\* Суринов А.Е. Россия в цифрах. 2017 : крат. стат. сб. / Росстат. Москва, 2017. 511 с.

гого периода времени, причем в анализируемый период даже наблюдается ее снижение (рис. 2). Кроме того, подобная ситуация во внешнеторговом балансе также сопровождается высокой долей данной продуктовой группы в ВВП России.

Подобная чрезмерная роль изучаемой продуктовой группы не может не оказывать негативного влияния на состояние национальной валюты и, как следствие, на экономику России в целом во время значительных конъюнктурных сдвигов на мировом рынке нефти и нефтепродуктов, среди которых могут быть изменения уровня цен, появление но-

вых сильных конкурентов, отраслевых инноваций и др. Данная взаимосвязь объясняется не только трансформациями долларовых доходов российских предприятий, но и действием определенной закономерности: чем выше уровень мировых цен на нефть и нефтепродукты, тем ниже курс доллара к российскому рублю, причем именно курс национальной валюты оказывает влияние на приток иностранного капитала и на общую инвестиционную привлекательность экономики, на ее рост в целом.

Поскольку невозможно качественно преобразовать структуру экспорта и ВВП стра-

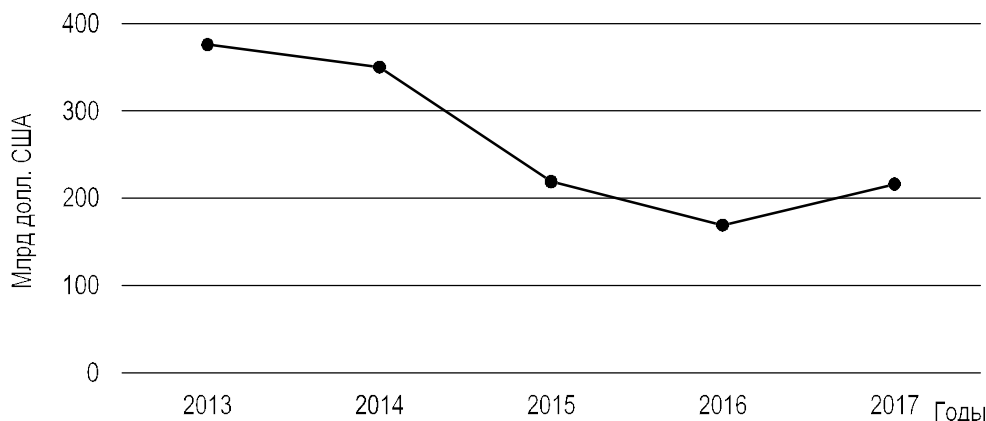


Рис. 2. Динамика российского экспорта по товарной группе “минеральные продукты”\*

\* Суринов А.Е. Россия в цифрах. 2017 : крат. стат. сб. / Росстат. Москва, 2017. 511 с.

ны в краткосрочном и среднесрочном периодах, с целью снижения высокого уровня зависимости экономики от мирового рынка российским предприятиям нефтяной отрасли необходимо не только отслеживать его динамику и анализировать влияние его изменений на макро- и микроэкономические показатели, но и осуществлять конкретные действия по нивелированию воздействия различных трансформаций на этом рынке.

Результатом анализа и оценки возможных рисков, разработки превентивных мер по управлению рисковыми ситуациями, по их систематизации является формирование единой корпоративной системы управления рисками на предприятии.

Авторами работы рассматривается влияние валютных колебаний на следующие показатели деятельности предприятия нефтяной отрасли: на прибыль или убыток по курсовым разницам, на чистую прибыль, курс акций предприятия на бирже. Произведена попытка систематизации данных об управлении рисками, возникающими в процессе этого воздействия.

Простой графический анализ динамики курса доллара по отношению к российскому рублю и динамики цены на нефть марки Brent позволяет сделать вывод об обратной зависимости между этими двумя показателями (рис. 3).

Кроме того, авторами одной из научно-практических работ, посвященных количественной оценке взаимосвязи цены на нефть и национального курса валют, была предложена модель прогноза<sup>1</sup>, основанная на выявлении линейной зависимости между этими двумя показателями, заданной формулой  $y = 89,22 - 0,51x$ .

Результатом валютных сдвигов, влияние которых направлено на группу показателей, предложенных выше, является изменение прежде всего такого экономического индикатора, как доход нефтяной отрасли России (рис. 4). При этом нетрудно заметить, что такая взаимосвязь носит обратную зависимость, близкую к линейной. Иными словами, чем выше курс американского доллара по отношению к российскому рублю, тем ниже доходы предприятий нефтяной отрасли.

Для подтверждения взаимосвязи между прибылью и ценой акций обратимся к анализу вариаций значений данных показателей, а именно к оценке волатильности их значений в период высокой подвижности курса национальной валюты - с 4 квартала 2014 г. по 1 квартал 2016 г. (см. рис. 3). В качестве объекта экономического анализа было выбрано ПАО "Лукойл", активно осуществляющее экспортную торговлю. Благодаря широко публикуемым данным, это предприятие подходит для предлагаемого авторами анализа.

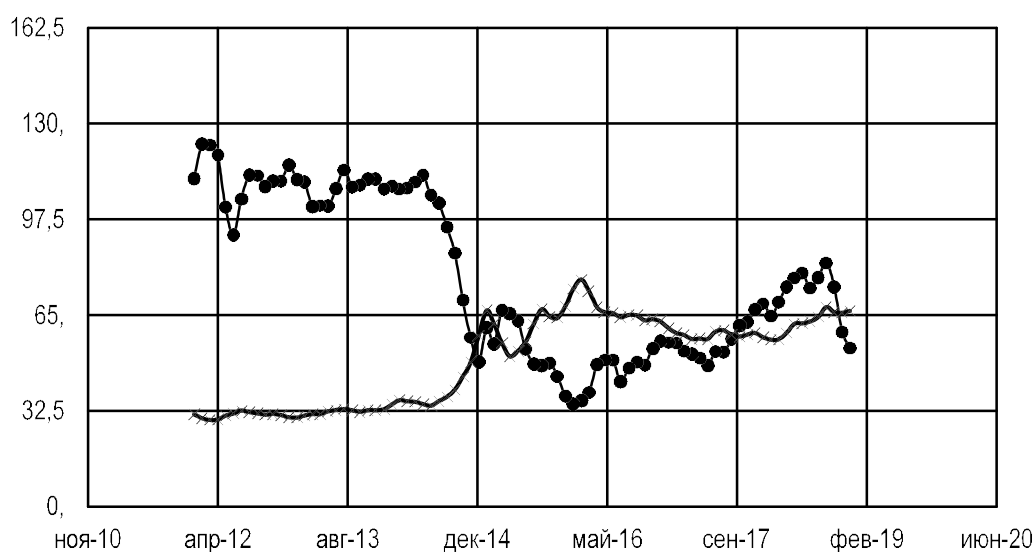
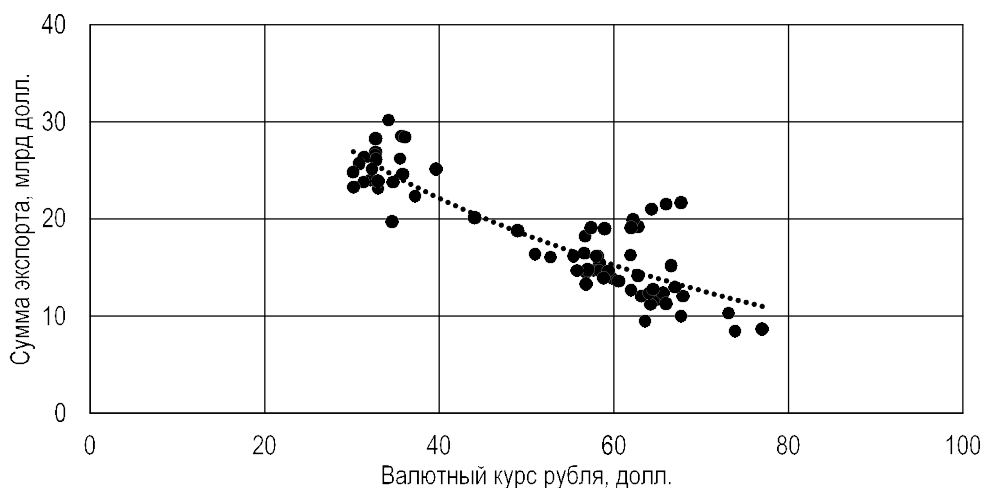


Рис. 3. Динамика цен на нефть марки Brent и курса российского рубля\*

\* Составлено по: Калькулятор : справ. портал. URL: <https://www.calc.ru/dinamika-Brent.html>; Metrinfo.ru : справ.-аналит. портал. URL: <https://www.kurs.metrinfo.ru/kurs/2018-1-3/#start>.



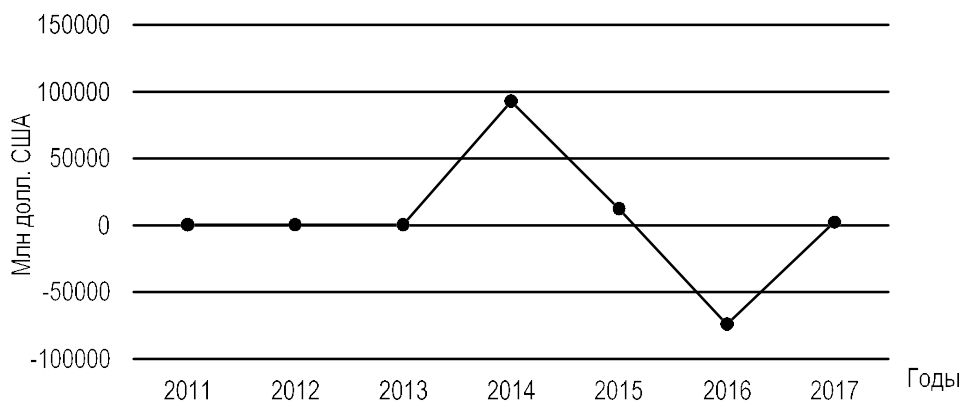
**Рис. 4. Взаимосвязь между валютным курсом рубля и суммарной величиной экспорта России по товарной группе “нефть и нефтепродукты” за 2013-2018 гг.**

Курс национальной валюты напрямую влияет на такую статью отчета о прибылях и убытках, как “прибыль (убыток) по курсовым разницам”. По анализу этого показателя можно не только подтвердить высокую активность по внешнеторговой деятельности анализируемого предприятия, но и проследить влияние именно курса национальной валюты на динамику финансовых издержек указанного предприятия (рис. 5).

По динамике данного показателя можно проследить, что именно с периодом высокой волатильности национального курса валюты совпадает инверсия доходности по курсовым разницам, которая в период, предшествующий анализируемому, показывала только положительные значения. Тот факт, что изменение в отрицательную сторону произошло

не сразу, объясняется скорее действием определенных финансовых инструментов страхования, которые широко применялись на мировом ресурсном рынке и позволили в первый год нивелировать воздействие значительного изменения курса валюты. Тем не менее, благодаря этим данным можно говорить о том, что курсовые колебания напрямую влияют на структуру и величину издержек предприятия.

По динамике прибыли предприятия (рис. 6) можно увидеть, что в период высокой волатильности курса национальной валюты наблюдается значительное снижение чистой прибыли, что вызвано, помимо роста финансовых издержек, обозначенных ранее, также снижением привлекательности торгового взаимодействия с российскими предприятиями.



**Рис. 5. Динамика показателя “прибыль (убыток) по курсовым разницам”\***

\* Составлено по данным отчетности ПАО “Лукойл”.



Рис. 6. Динамика показателя «чистая прибыль (убыток)»\*

\* Составлено по данным отчетности ПАО «Лукойл».

Это продиктовано сильной волатильностью российской валюты и повышением неопределенности долгосрочных сделок, их рискованности.

В краткосрочном периоде значительное влияние снижения цен на доходы компании исключено благодаря использованию ею различных финансовых инструментов страхования своих будущих сделок (рис. 7).

Снижение курса рубля провоцирует изменение уровня цен на рынке ценных бумаг нефтяных предприятий. В основном это обус-

ловлено ретроспективной реакцией отрасли на различные изменения конъюнктуры фондовой биржи. Падение курса валюты снижает ожидания инвесторов о доходности ценных бумаг (о дивидендах), в результате чего уменьшается спрос на ценные бумаги таких предприятий. Вследствие снижения спроса и высокого предложения от тех держателей бумаг, которые желают сбыть их до значительного падения стоимости ценных бумаг. Такое проявление валютного риска может быть нивелировано по-

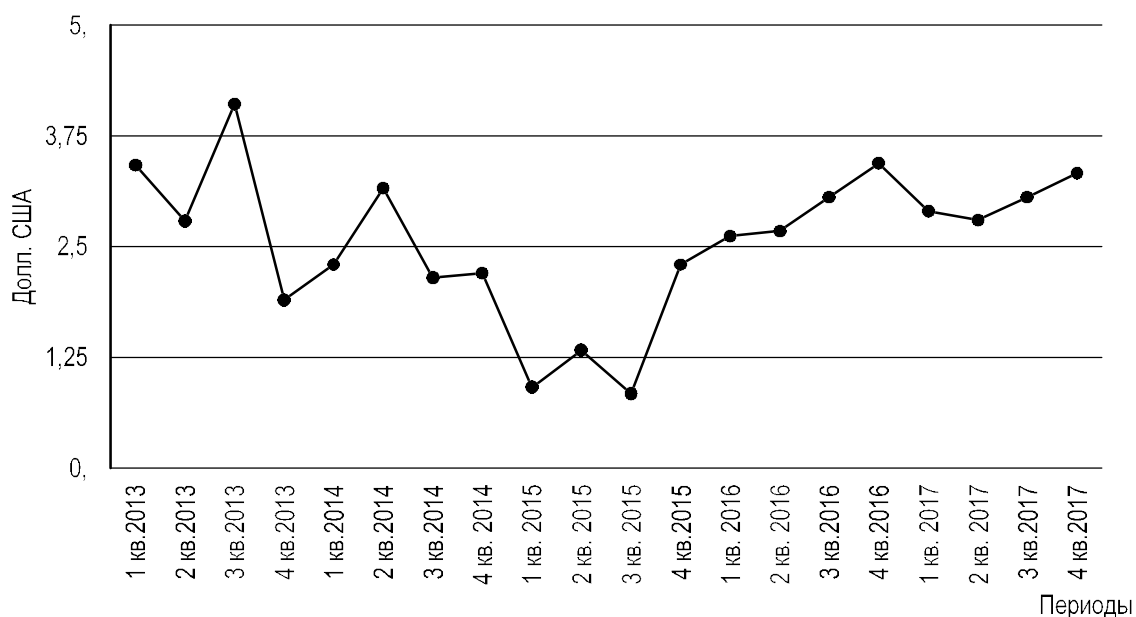


Рис. 7. Динамика показателя «цена акций ПАО «Лукойл»»\*

\* Аналитический портал. URL: <https://www.investing.ru>.

вышением управляемости репутационного риска, превентивные мероприятия по управлению которым (направленные, в частности, на снижение ущерба при наступлении общеотраслевого спада) могут смягчить последствия валютного риска.

### **Обсуждение**

Природа валютных рисков широко рассматривается в научных работах. Тем не менее, анализ рисков с позиции нефтяных отраслей распространен недостаточно широко. Наиболее конкретно к определению и классификации факторов валютных рисков подошли Н.Х. Вафина, А.Д. Алексеев, Е.В. Воронина, Д.В. Иванова, материалы научных работ которых представлены далее.

В зависимости от характера конкретной сферы деятельности предприятий различают: риск валютного контроля, трансляционный и операционный валютные риски<sup>2</sup>.

Риски валютного контроля связаны с определенной вероятностью повышения государственного контроля над операциями с иностранной валютой. Иными словами, с целью поддержки национальной валюты государство имеет право запретить осуществление валютных переводов за рубеж. Такая ситуация наиболее неблагоприятна для предприятий, осуществляющих зарубежные поставки за счет значительной потери капитала и рынка сбыта. Тем не менее, вероятность возникновения подобного риска достаточно мала, чтобы рассматривать его влияние в данной работе.

Трансляционный валютный риск основан на том, что валютные колебания могут негативно отразиться на нетто-стоимости при конвертировании финансовой отчетности по внешнеэкономическим операциям, т.е. при отражении результатов деятельности предприятия может наблюдаться значительный спад доходов (расходов) по сравнению с предыдущим периодом. Так, в зарубежных подразделениях при пересчете доходов в валюту материнской компании фирма может получить необоснованно высокую или низкую прибыль. Подобная ситуация значительно усиливается, если доходы компании в основном формируются в иностранной валюте, тогда как затраты - в национальной<sup>3</sup>. Такой риск имеет место, как правило, в трех случаях: в долгосрочном периоде при отсутствии

активных мероприятий по регулированию рисков; при непредсказуемом поведении валюты страны на рынке предприятия; а также на рынках, доля которых для компании незначительна, поэтому финансирование рисков здесь не является экономически целесообразным. Все эти случаи вполне характерны для предприятий нефтяной отрасли России, так как географически они достаточно широко распространены и отличаются высокой степенью консерватизма в управлении бизнес-процессами.

Операционный валютный риск возникает в тех случаях, когда предприятие совершает платеж или получает средства в иностранной валюте не в момент заключения сделки, а спустя некоторое время (например, после отгрузки продукции). Такая ситуация очень распространена на мировом рынке нефти, что обусловлено характером и особенностями продукции и ее транспортировки, требующей определенного времени и высоких затрат.

### **Заключение**

На основании всего вышерассмотренного можно сделать ряд определенных выводов, значимых для данного исследования.

Во-первых, валютные колебания имеют сильную связь с макроэкономическими показателями страны в случае, если значительную долю в структуре ее экспорта занимает одна товарная группа (либо смежные с ней). Такой страной является современная Россия как один из крупных мировых экспортеров нефти и нефтепродуктов. Период валютного кризиса в результате изменений конъюнктуры рынка нефти последних лет обусловил важность всестороннего управления валютными рисками.

Во-вторых, макроэкономическое влияние определено воздействием валютного риска на предприятия, осуществляющие зарубежную торговую активность, а конкретно - на показатели издержек и прибыли. Кроме того, важным результирующим показателем действия валютного риска при отсутствии положительных ретроспективных данных о его успешном регулировании являются значительные колебания курса акций нефтяных предприятий. Тем самым авторская гипотеза о высокой степени изменчивости данных показателей российских нефтяных предприятий в

Методы управления валютными рисками

Метод управления риском	Содержание метода	Результирующий показатель
Валютная оговорка	В контакте, осуществляемом между предприятиями разных стран, оговаривается валюта цены и валюта платежа	Выручка сделки, прибыль от сделки, величина дохода, учитываемая на балансе предприятия
Срочные сделки с валютой	Хеджирование валютной стоимости контракта	Выручка сделки, прибыль от сделки, величина дохода, учитываемая на балансе предприятия
Бивалютность сделки	Осуществление сделки в двух валютах в разных долях	Прибыль (убыток) по курсовым разницам
Географическая диверсификация	Размещение предприятия на различных географических рынках и осуществление сделок не в одной валюте	Прибыль (убыток) по курсовым разницам, валовая чистая прибыль
Корректировка стоимости активов	Учет динамики стоимости валюты при отражении зависимых статей в отчетах (корректировка стоимости активов на темп изменения курса валюты)	Балансовые значения, статьи отчета о прибылях (убытках)
Бивалютность резервов*	Осуществлять покупку и хранение особо волатильных валют до совершения сделок	Прибыль (убыток) по курсовым разницам, валовая чистая прибыль

\* *Иванова Д.В.* Пример управления валютным риском на промышленном предприятии с помощью вторичных финансовых инструментов // Приложение математики в экономических и технических исследованиях. 2007.

период высокой волатильности национальной валюты подтверждена.

В-третьих, природа валютного риска позволяет проследить этапы деятельности предприятия, на которых риски имеют особое значение, чтобы разработать систему управления ими. Иными словами, определив объекты воздействия валютных колебаний и сформировав конкретные мероприятия по его снижению, предприятие имеет возможность повысить управляемость этим риском, т.е. валютные риски поддаются контролю.

В российской действительности различные предприятия по-разному проявляют активность в области регулирования валютных рисков. Систематизированные данные о методах управления валютным риском представлены в таблице.

Как показывают данные таблицы, каждый из методов воздействия на валютный риск характеризуется своей спецификой и должен использоваться в ситуациях, наиболее для данного метода подходящих. Так, например, анализируемое ПАО «Лукойл» проводит географическую диверсификацию и хеджирова-

ние валютных рисков, ПАО «Роснефть» заключает срочные сделки<sup>4</sup>, а АО «Сургутнефтегаз» контролирует ключевые параметры и структуру финансовых активов (в частности, производит бивалютное размещение капитала), осуществляет оперативное планирование движения денежных средств<sup>5</sup>.

Таким образом, валютные риски предприятий российской нефтяной отрасли являются оцениваемыми и управляемыми.

<sup>1</sup> Кулаговская Т.А., Липатова П.А. Методы математико-статистического анализа в процессе оценки влияния цен на нефть на курс валюты стран-экспортеров // Вестник Северо-Кавказского федерального университета. 2017.

<sup>2</sup> Вафина Н.Х., Алексеев А.Д. Методы управления валютным риском международных корпораций // Банковские услуги. 2007.

<sup>3</sup> Воронина Е.В. Финансовые риски формирования и использования капитала в нефтегазовой отрасли: факторы и оценка стоимости // Вестник Томского государственного университета. Серия «Экономика». 2013. № 2. (22).

<sup>4</sup> Годовой отчет ПАО «Роснефть» за 2016 г.

<sup>5</sup> Годовой отчет АО «Сургутнефтегаз» за 2017 г.

Поступила в редакцию 18.07.2019 г.

## **SPECIFIC FEATURES AND IMPORTANCE OF CURRENCY RISKS FOR ENTERPRISES IN THE OIL INDUSTRY OF RUSSIA**

© 2019 A.D. Khairullina, D.V. Korsukov, R.R. Salimova, T.A. Granenkova\*

The high degree of currency risks importance both for enterprises in the oil industry in Russia and for the macroeconomic situation as a whole is substantiated. It has been suggested that there is a specific relationship between the performance indicators of such an enterprise and fluctuations in the exchange rate of the ruble. The study represents an analysis of the dynamics of these indicators during a period of high rate volatility. The nature of the most significant currency risks for the industry was described, and the methods of managing them were systemized.

**Keywords:** currency risk, currency risk volatility, oil industry of Russia, oil industry enterprises, risk management, hedging.

**Highlights:**

- ◆ the significance of currency risks for enterprises in the oil industry in Russia was substantiated;
- ◆ the factors influencing currency risks were identified;
- ◆ the interrelation of fluctuations of the exchange rate and efficiency indicators of the enterprise's activity was grounded;
- ◆ the methods of currency risk management were systemized.

*Received for publication on 18.07.2019*

---

\* Albina J. Khairullina, Candidate of Economics, Associate Professor. E-mail: halbi@mail.ru; Dmitry V. Korsukov, Ramilya R. Salimova, Tatyana A. Granenkova, students. E-mail: leandeam@mail.ru. - Kazan Federal University.