

УДК 336.743

**Павлова К.І.***кандидат економічних наук, доцент,  
доцент кафедри менеджменту ЗЕД  
Університету митної справи та фінансів України***Рудняєва К.О.***студентка  
Університету митної справи та фінансів України*

## АНАЛІЗ ВПЛИВУ ВАЛЮТНИХ РИЗИКІВ НА ЕКОНОМІЧНІ РЕЗУЛЬТАТИ ПІДПРИЄМСТВА

### ANALYSIS OF THE CURRENCY RISKS IMPACT ON ECONOMIC RESULTS OF THE ENTERPRISE

#### АНОТАЦІЯ

У статті розкрито сутність та особливості впливу валютних ризиків на господарську діяльність підприємства. Проаналізовано вплив валютних ризиків на різні аспекти діяльності суб'єкта зовнішньоекономічної діяльності. Прогнозовано майбутній ефект від дії валютного ризику на експортно-орієнтовану компанію.

**Ключові слова:** валютний ризик, прогнозування валютного курсу, девальвація валюти, страхування валютних ризиків.

#### АННОТАЦИЯ

В статье раскрыты сущность и особенности влияния валютных рисков на хозяйственную деятельность предприятия. Проанализировано влияние валютных рисков на различные аспекты деятельности субъекта внешнеэкономической деятельности. Спрогнозировано будущий эффект от действия валютного риска на экспортно-ориентированную компанию.

**Ключевые слова:** валютный риск, прогнозирование валютного курса, девальвация валюты, страхование валютных рисков.

#### ANNOTATION

The article reveals the essence and peculiarities impact of currency risk on the economic activity of the enterprise. The influence of currency risk on various aspects of the enterprise. To forecast the future effects from exposure to foreign exchange risk on export-oriented company.

**Key words:** currency risk, exchange rate forecasting, depreciation of currency, hedging of currency risks.

**Постановка проблеми.** Економічна криза в Україні виникла внаслідок дії низки факторів, і зараз українські компанії підпадають під вплив безлічі ризиків (від комерційних до технічних). Постійні фінансові та політичні потрясіння призводять до значних погіршень умов діяльності підприємств. Але в умовах швидкого падіння вартості національної валюти особливий негативний вплив справляє саме валютний ризик, що вказує на актуальність вибраної теми дослідження в умовах волатильності національної грошової одиниці. Подібна ситуація веде до підвищення рівня боргів, відсоткових платежів за борговими зобов'язаннями, зростання вартості матеріалів та комплектуючих, які включені у кінцеву ціну товарів та послуг, зменшення обсягу оборотного капіталу та, як наслідок, до погіршення конкурентоспроможності підприємства.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Практичні аспекти впливу валютних ризи-

ків на діяльність підприємств досліджувались таким науковцями, як, зокрема, І.Б. Хмельов, А.Н. Непп, В.А. Денисов, Р.В. Шинетков.

**Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми.** Але, незважаючи на підвищений інтерес науковців до цієї проблематики, шляхи виявлення та мінімізації впливу валютних ризиків на українські підприємства потребують подальшої наукової розробки та удосконалення з метою підвищення ефективності фінансової діяльності компаній, які беруть участь у міжнародних економічних відносинах.

**Мета статті** полягає у розробці шляхів мінімізації втрат підприємства від коливань валютних курсів, які включають ідентифікацію впливу змін валютного курсу на економічні результати компанії та прогнозування валютного курсу з використанням моделей "New York Risk Metrix Group". Об'єктом дослідження виступає ТОВ «Мегасталь» – юридична особа, на фінансові результати якої справляють вплив коливання валютного курсу.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Валютний ризик – це несприятливе коливання курсів іноземних валют відносно української гривні, яке впливає на показники операційної та інвестиційної ефективності підприємства [1, с. 11]. Згідно з цією дефініцією зниження чи підвищення вартості національної валюти саме по собі не є несприятливою зміною. Нею є такий напрям руху курсу, який призводить до зниження фінансового результату певної компанії.

На наш погляд, етап прогнозування змін валютного курсу має стати початковим у процесі мінімізації втрат підприємства від впливу коливань курсу валют. Отже, для висвітлення питання прогнозування змін валютних курсів застосуємо одну з найвідоміших методик розрахунку та прогнозування валютного курсу. Модель від компанії "New York Metrix Group" враховує вплив інфляції та ставки безризикової доходності.

Отже, модель "New York Metrix Group" розраховується за такою формулою:

$$e_t = \Pi_t - \Pi_t^* - y * (i_t - i_t^*) + u. \quad (1)$$

де  $e_t$  – темп приросту номінального валютного курсу за період  $t$ ;  $\Pi_t$  – темп інфляції в Україні за період  $t$  (зірочкою позначено темп інфляції у країні-емітенті, яка цікавить дослідника, у нашому випадку – США);  $i_t$  – ставка безризикової доходності – ставка рефінансування в Україні (зірочкою позначено ставку рефінансування в країні-емітенті іноземної валюти – США);  $y$  – коефіцієнт еластичності, який відображає чутливість темпів зміни валютного курсу до змін валютних ставок;  $u$  – похибка.

Ця модель була апробована згідно з даними періоду 2001–2017 рр. Джерелами інформації щодо інфляції в Україні є публікації Міністерства фінансів України, а у США – “U.S. Bureau of Labour Statistics”. Дані щодо облікової ставки в Україні і США зібрані зі звітів НБУ та Федеральної резервної системи США [2; 3].

В ході апробації було знайдено константи  $u$  та  $y$ . Дані значення було знайдено на основі формули (1) шляхом формування та рішення системи рівнянь за 2000 та 2001 рр. Як результат, значення констант дорівнюють:

$$y = -2,24; u = -38,9.$$

Підставимо значення  $y$  та  $u$  у формулу (1), модель для розрахунку курсу долара відносно гривні матиме такий вигляд:

$$e_t = \Pi_t - \Pi_t^* + 2,24 * (i_t - i_t^*) - 38,9. \quad (2)$$

Для апробації отриманого рівняння курс валют на відрізок 2000–2017 рр. порівняємо прогнозовані дані з фактичними та вирахуємо середньоквадратичне значення похибки, яка в результаті дорівнює 0,37 грн., або 1,79%.

Графічно отримані результати представлені на рис. 1. На основі отриманих даних можемо спрогнозувати курс долара відносно гривні у 2018 р., і він знизиться на 2,75 грн. – долар буде коштувати 24,3311 грн.

Використана в дослідженні модель не враховує безлічі факторів, які впливають на зміну валютного курсу в Україні (політичні, соціально-економічні тощо), тому може бути обмежено використана в сучасних умовах. Отже, методику “New York Risk Metrix Group” доцільно застосовувати обмежено у комплексі з іншими методиками.

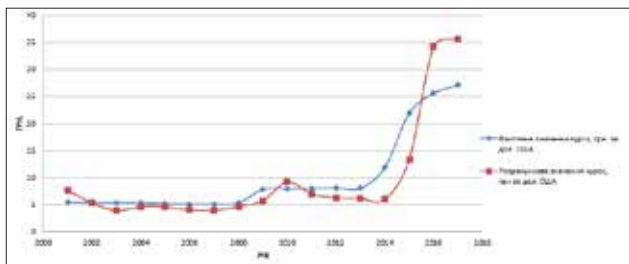


Рис. 1. Динаміка фактичного та розрахованого курсу долара відносно гривні за методикою “New York Risk Metrix Group” у 2001–2017 рр., грн. за дол. США

На другому етапі дослідження необхідно ідентифікувати вплив валютного ризику. Для цього розподілимо підприємства на такі групи (так звані чистих суб’єктів): експортери; імпортери; підприємства, що працюють на внутрішньому ринку і мають іноземних конкурентів; підприємства, що працюють на внутрішньому ринку та не мають іноземних конкурентів; юридичні особи – позичальники валютних кредитів; юридичні особи – інвестори (кредитори), які здійснюють інвестиції (або видають кредити) у валюті; споживачі. «Чисті» суб’єкти безпосередньо стикаються з валютними ризиками, а на їх партнерів такі ризики не справляють прямого впливу. Тобто валютні ризики впливають на «чистого» суб’єкта через його основний вид діяльності [3, с. 371].

Застосовуючи такий підхід, можна проаналізувати будь-яку компанію, представивши її у вигляді комплексу суб’єктів, проаналізувати вплив валютних ризиків на кожного «чистого» суб’єкта та узагальнити ефект від цих впливів. Наприклад, розглянемо ТОВ «Мегасталь» – дніпропетровську металургійну компанію, яка експортує закордон трубний, сортовий, листковий прокат тощо.

Отже, станом на початок року курс (К1) 1\$ = 27,0795 грн. Визначимо, як вплинула на ТОВ «Мегасталь» ревальвація долара в середині року до 27,1637 гривень (К2) або його девальвація наприкінці року до 27,0217 гривень (К3).

1) Експортер компанія «Мегасталь» поставляє товар (обрізний піломатеріал) на суму 28 605,28\$. Портфель замовлень формується за курсом К1 (27,0795 грн./дол.). Величина рентабельності продажів має складати 30% за планами керівництва. Виручка отримується в доларах, компанія конвертує їх у гривні, отже, виручка безпосередньо залежить від курсу долара (табл. 1).

Розраховуємо, що за цієї рентабельності та виручці в 774 617 грн. (28 605\$) собівартість складатиме 542 232 грн. Витрати (зокрема, виплати зарплати робітникам) компанія здійснює у гривні, отже, валютний курс на собівартість продукції не впливає. Отже, прибуток експортера за девальвації гривні зростає, а за ревальвації – зменшиться.

2) Імпортер «Мегасталь» закупав партію І-подібних профілів за 26 580 \$ за курсу 27,0795 грн./дол. Ціну профілю компанія визначає згідно з курсом та рентабельністю продажів (30%). Отже, планова виручка має складати 935 705 грн. Отже, незалежно від подальших змін валютного курсу споживач купить такі профілі на українському ринку за 935 705 грн.

Прибуток імпортера зростає за ревальвації гривні та знизиться за її девальвації.

Далі припускається, що підприємство не закуповує імпортованих матеріалів.

3) Підприємство, що працює на внутрішньому ринку і має іноземних конкурентів,

Таблиця 1

## Вплив валютних ризиків на економічні результати ТОВ «Мегасталь»

СУБ'ЄКТИ	ВИРУЧКА			СОБВАРТИСТЬ			ПРИБУТОК (ВИРУЧКА-СОБВАРТИСТЬ)		
	К3 = 27,0217 грн./дол.	К1 = 27,0795 грн./дол.	К2 = 27,1637 грн./дол.	К3 = 27,0217 грн./дол.	К1 = 27,0795 грн./дол.	К2 = 27,1637 грн./дол.	К3 = 27,0217 грн./дол.	К1 = 27,0795 грн./дол.	К2 = 27,1637 грн./дол.
ЕКСПОРТЕР «МЕГАС-ТАЛЬ»	28 605,28\$			Не залежить від курсу			230 731 грн.	232 385 грн.	234 793 грн.
	772 963 грн.	774 617 грн.	777 025 грн.	542 232 грн.			217 468 грн.	215 932 грн.	213 694 грн.
ІМПОРТЕР «МЕГАСТАЛЬ»	935 705 грн.			26 580\$					
	Не залежить від курсу			718 237 грн. 719 773 грн. 722 011 грн.					
«МЕГАСТАЛЬ» (працює на внутрішньому ринку і має іноземних конкурентів)	Змінюється залежно від коливань попиту на імпортні товари			Не залежить від курсу					
	ВИРУЧКА ЗНИ-ЗИТЬСЯ ВІДНОСНО К1	73 469 400 грн.	ВИРУЧКА ЗРОСТЕ ВІДНОСНО К1	51 428 580 грн.			впаде 22 040 820 грн. Зросте		
«МЕГАСТАЛЬ» (працює на внутрішньому ринку без іноземних конкурентів)	Не залежить від курсу			Не залежить від курсу			22 040 820 грн.		
	73 469 400 грн.			51 428 580 грн.					
Позичальник валютних кредитів ТОВ «МЕГАСТАЛЬ»	Не залежить від змін курсу, бо отримані долари обмінюються за курсом К1 (на момент отримання кредиту) = 20 000\$			Для повернення кредиту купуються долари за новим курсом = 21 200\$			-31 270 грн. -32 495 грн. -34 280 грн.		
	541 590 грн.			572 860 грн. 574 085 грн. 575 870 грн.					
Юридична особа, що інвестує кошти (видає кредити) у валюті «МЕГАСТАЛЬ»	1 217 700\$ змінюється залежно від курсу			Не залежить від курсу 1 107 000\$			2 927 317 грн.		
	32 904 324 грн.	32 955 751 грн.	33 077 238 грн.	29 977 007 грн.			2 978 755 грн.		
Споживач – ТОВ «МЕГАС-ТАЛЬ»	Виручка не залежить від валютного курсу			Витрати змінюються, якщо компанія придбає частину імпортних матеріалів			22 065 251 грн.		
	73 469 400 грн.			51 401 149 грн. 51 428 592 грн. 51 468 570 грн.			22 040 808 грн. 22 000 830 грн.		

«Мегасталь» формує портфель замовлень на початку року за курсом 27,0795 грн./дол. на суму 73 469 400 грн. Плановий рівень рентабельності – 30%, собівартість – 51 428 580 грн. «Мегасталь» має польського конкурента «SteelProm».

За девальвації гривні с К1 до К2 ціна товарів «SteelProm» зростає, а ціна товарів «Мегасталь» залишиться незмінною. Таким чином, «Мегасталь» за девальвації гривні збільшить виручку, а за ревальвації – знизить.

4) Підприємство, що працює на внутрішньому ринку без іноземних конкурентів, «Мегасталь» планує продажі на початку року на суму 73 469 400 грн. (2 713 100\$) з рентабельністю 30%, планова собівартість становить 51 428 580 грн.

Оскільки підприємство не має іноземних конкурентів, то курс валют не справлятиме впливу на виручку. Вплив курсу на споживачів підприємства не враховуємо. Отже, виручка не зміниться і складатиме 73 469 400 грн. Собівартість також не зазнає змін, адже компанія закуповує матеріали в гривнях. Величина прибутку також не зміниться.

5) Позичальник валютних кредитів ТОВ «Мегасталь» бере у закордонного банку кредит у розмірі 20 000\$ під 6% річних на 1 рік при курсі К1. Оскільки компанія здійснює витрати у гривнях, то вона обмінює отриману валюту на гривні за курсом К1. Через рік «Мегасталь» зароблені гривні міняє на долари та повертає банку.

Виручка буде складати 73 469 400 грн. та не буде залежати від змін курсу. Отже, за девальвації гривні вартість валютного кредиту для підприємства зростає, а за ревальвації – знизиться. За умов ревальвації гривні в нашому випадку ми повертаємо в кінці року меншу суму, ніж брали на початку.

6) Юридична особа, що інвестує кошти (видає кредити) у валюті, «Мегасталь» купує за частину виручених коштів у гривні 1 107 000 доларів та кладе їх на депозит у банк під 10% річних. Підприємству наприкінці року повернуть 1 217 700 доларів (з урахуванням відсотків). В результаті такої операції прибуток компа-

нії зростає за девальвації гривні і знизиться за її ревальвації. Для інвесторів буде мати місце такий самий ефект.

7) Споживач ТОВ «Мегасталь» отримує щорічний дохід близько 73 469 400 грн., а щорічні витрати в середньому складають 51 428 580 грн. Припустимо, що компанія імпортує певну частину матеріалів для виробництва, яка складає 12 857 145 грн., на вітчизняні товари витрачає 38 571 435 грн. На вартість вітчизняних товарів валютний курс не матиме впливу, доларова ціна іноземних товарів змінюватися не буде і за курсу К1 (27,0795 грн./дол.) складатиме 474 793\$. Гривневий еквівалент зміниться (табл. 1).

Отже, сума прибутку компанії буде збільшуватися за умов ревальвації гривні та зменшуватися за девальвації.

Якщо підприємство не закуповуватиме імпортних матеріалів, вплив валютного курсу на прибуток буде виключено.

Вплив коливань курсу валют на фінансові результати ТОВ «Мегасталь» буде складатися з вищенаведених різнопланових впливів. Сумарна вигода (втрати) визначається шляхом інтегральної оцінки усіх ефектів. В табл. 2 і 3 вказано, який ефект справлятиме на підприємство ревальвація або девальвація національної валюти протягом звітного року.

З даних табл. 2 видно, що за рахунок ревальвації гривні компанія понесла втрати у розмірі 1,66 тис. грн., водночас вартість імпортних комплектуючих зростає на 14,8 тис. грн. Ефекти від відсутності/наявності іноземних конкурентів справили нейтральний вплив на діяльність підприємства. Гривнева вартість валютних позик знизилась на 1,23 тис. грн., а доходи від банківських вкладень в іноземні банки знизились на 51,44 тис. грн. Позитивна різниця між доходами та витратами підприємства склала 24,44 тис. грн. Таким чином, сукупний негативний ефект від ревальвації національної валюти склав 42,23 тис. грн. Таке негативне значення виникло внаслідок високої частки експортних операцій, імпортих закупівель та наявності депозитних вкладень у валюті.

Таблиця 2

## Вплив ревальвації гривні на економічні результати ТОВ «Мегасталь»

№	Назва показника	Значення при курсі 27,0795 грн./дол.	Значення при курсі 27,0217 грн./дол.	Ефект від валютного ризику
1	Дохід від експорту, тис. грн.	232,39	230,73	-1,66
2	Вартість імпортих компонентів, тис. грн.	215,93	230,73	-14,8
3	Ефект від наявності іноземних конкурентів на ринку, тис. грн.	22 040,82	невідомо	неможливо визначити
4	Ефект від відсутності іноземних конкурентів на ринку, тис. грн.	22 040,82	22 040,82	0
5	Гривнева вартість валютних позик, тис. грн.	-32,5	-31,27	1,23
6	Дохід від інвестування (депозиту)	2 978,76	2 927,32	-51,44
7	Ефект від споживання, тис. грн.	22 040,81	22 065,25	24,44
8	Сукупний ефект, тис. грн.	-	-	-42,23

Що стосується девальвації гривні, то, виходячи з даних табл. 3, можна стверджувати, що зниження курсу національної валюти підвищило дохід від експорту на 2,4 тис. грн., підвищило рівень витрат на імпортні компоненти. Ефекти від відсутності/наявності іноземних конкурентів так само, як і у вищенаведеному випадку, справили нейтральний вплив на діяльність підприємства. Валютний кредит для підприємства здорожчав на 1,78 тис. грн., а депозит у доларах приніс компанії 121,47 тис. грн. додаткового доходу. Загальна сума прибутку підприємства знизилась на 39,98 тис. грн. Отже, сукупний ефект від девальвації національної валюти склав 63,25 тис. гривень додаткового доходу за рахунок росту курсу долара.

Бачимо, що девальвація гривні справила на ТОВ «Мегасталь» позитивний вплив. Отже, згідно з розрахованим прогнозованим курсом долара на 2018 р. (24,3311 грн./дол.) побудуємо модель економічного стану підприємства у 2018 р., виходячи з середньорічного курсу долара в Україні станом на 2017 р. за даними НБУ (27,119 грн./дол.), а також визначимо ефект від прогнозованої зміни курсів валют.

Бачимо, що у 2018 р. у ТОВ «Мегасталь» є ймовірний ризик втрат у розмірі 2 618,64 тис грн. Отже, керівництво компанії має перш за все прийняти рішення про скоро-

чення витрат та змінити політику управління витратами загалом, а після цього розпочати впровадження інструментів страхування збитків, які спричинені змінами валютних курсів (наприклад, валютних застережень, хеджування, валютного арбітражу).

**Висновки.** Отже, за даними проведеного дослідження можна підвести такі підсумки.

1) Виручка підприємства-експортера безпосередньо залежить від курсу долара, адже за девальвації гривні його прибуток зростає, а за ревальвації – зменшується.

2) Прибуток компанії-імпортера зростає за ревальвації гривні та знижується за її девальвації.

3) Підприємство, що працює на внутрішньому ринку і має іноземних конкурентів, збільшить власну виручку за девальвації гривні, а за ревальвації знизить її.

4) На підприємство, яке не має іноземних конкурентів на українському ринку, курс валют не справлятиме впливу (за умов нівелювання впливу валютного курсу на споживачів компанії).

5) За девальвації гривні вартість валютного кредиту для українського підприємства зросте, а за ревальвації знизиться. Тобто за умов ревальвації гривні ми повертаємо в кінці року меншу суму, ніж брали на початку.

Таблиця 3

## Вплив девальвації гривні на економічні результати ТОВ «Мегасталь»

№	Назва показника	Значення при курсі 27,0795 грн./дол.	Значення при курсі 27,1637 грн./дол.	Ефект від валютного ризику
1	Дохід від експорту, тис. грн.	232,39	234,79	2,4
2	Вартість імпортних компонентів	215,93	234,79	-18,86
3	Ефект від наявності іноземних конкурентів на ринку, тис. грн.	22 040,82	невідомо	неможливо визначити
4	Ефект від відсутності іноземних конкурентів на ринку, тис. грн.	22 040,82	22 040,82	0
5	Гривнева вартість валютних позик, тис. грн.	-32,5	-34,28	-1,78
6	Дохід від інвестування (депозиту)	2 978,76	3 100,23	121,47
7	Ефект від споживання, тис. грн.	22 040,81	22 000,83	-39,98
8	Сукупний ефект (сума рядків 1–7), тис. грн.	–	–	63,25

Таблиця 4

## Прогнозований економічний стан ТОВ «Мегасталь» на 2018 р.

№	Назва показника	Значення при фактичному курсі 27,119 грн./дол. (2017 р.)	Значення при прогнозованому курсі 24,3311 грн./дол. (2018 р.)	Ефект від валютного ризику
1	Дохід від експорту, тис. грн.	232,72	208,8	-23,92
2	Вартість імпортних компонентів	216,25	194,02	-22,23
3	Ефект від наявності іноземних конкурентів на ринку, тис. грн.	22 072,97	22 072,97	0
4	Ефект від відсутності іноземних конкурентів на ринку, тис. грн.	22 072,97	22 072,97	0
5	Гривнева вартість валютних позик, тис. грн.	-32,54	-29,2	3,34
6	Дохід від інвестування (депозиту)	2 983,1	2 676,43	-306,67
7	Ефект від споживання, тис. грн.	22 072,96	19 803,8	-2 269,16
8	Сукупний ефект (сума рядків 1–7), тис. грн.	–	–	-2 618,64

6) За умов вкладання підприємством інвестицій (наявності депозитів) в іноземній валюті прибуток компанії зросте за девальвації гривні і знизиться за її ревальвації.

7) Якщо розглядати компанію ТОВ «Мегас-таль» як споживача, який імпортує певну частину матеріалів для виробництва, то можна сказати, що сума прибутку буде збільшуватися за умов ревальвації гривні та зменшуватися за її девальвації. Якщо підприємство не закуповуватиме імпортованих матеріалів, вплив валютного курсу на прибуток буде виключено.

Загалом, оскільки підприємство дотримується експортно-орієнтованого вектору, девальвація гривні справить на нього більш сприятливий вплив, ніж ревальвація національної валюти. Тому за умов прогнозованого нами в наступному році підвищення курсу гривні компанія має скористатися інструментами хеджування (шляхом укладання більшої кількості контрактів на внутрішньому ринку), звернути увагу на питання постачання, зокрема закуповувати матеріали та

комплектуючі у вітчизняних виробників (за гривні).

Таким чином, вищенаведені пропозиції можуть бути застосовані в діяльності українських підприємств, а їх успішне використання дасть змогу значно мінімізувати ризик зниження вартості компанії через деструктивний вплив валютних коливань.

---

#### БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Інноваційний розвиток економіки: модель, система управління, державна політика / за ред. Л.І. Федулової. – К. : Основа, 2015. – 512 с.
2. Офіційний сайт Міністерства фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://index.minfin.com.ua/arch>.
3. U.S. Bureau of Labour Statistics [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.bls.gov/bls/newsrels.htm#OPLC-LatestReleases>.
4. Ляшенко В.И. Финансово-регуляторные режимы минимизации валютных рисков: введение в экономическую методологию : [монография] / В.И. Ляшенко. – К. : НАН Украины, Ин-т економіки пром-сти, 2012.