

3. Парменгер Д. Ключевые показатели эффективности. Москва:Олимп-Бизнес, 2008. 174 с.
4. Эджерсон У. Панели индикаторов как инструмент управления. Москва: Альпина Бизнес Букс, 2007. 258 с.
5. Бутенко І.А., Курносова А.В. Методичні підходи до оцінки ефективності системи управління персоналом підприємства. Економічні інновації. № 60 (1). С. 66-74.
6. Mayhew R. Examples of HR Metrics. URL: <https://smallbusiness.chron.com/examples-hr-metrics-10873.html/>
7. Варфоломеева И. Как разработать систему ключевых показателей эффективности (KPI). URL: <http://vip.1kadry.ru/#/document/130/5048>
8. Ultimate Guide to Key Performance Indicators in HR. URL: <https://www.kpi.com/blog/tag/hr/>

УДК 005.334:336

ПРОБЛЕМИ ВПРОВАДЖЕННЯ ХЕДЖУВАННЯ НА ВІТЧИЗНЯНИХ ПІДПРИЄМСТВАХ

Захарова О.Л., аспірант

*Запорізький національний університет
Україна, 69600, м. Запоріжжя, вул. Жуковського, 66*

Функціонування підприємства в умовах ринкової економіки обов'язково пов'язане з ризиком, який спричиняється як невизначеністю майбутніх умов праці, так і можливими помилковими рішеннями, прийнятими керівництвом підприємства. Питання, пов'язані з ризиком у діяльності підприємства-експортера, цікавлять як його працівників, так і його акціонерів, інвесторів, кредиторів, постачальників і споживачів. У зв'язку з цим необхідний аналіз можливих ризикових ситуацій, заходів щодо зменшення і компенсації збитку. На жаль, у практиці українських підприємств такий вид страхування ризиків, як хеджування, поширений досить слабо. Стаття присвячена основним проблемам впровадження хеджування як інструменту управління валютними ризиками на українських підприємствах. Автор здійснив аналіз застосування цього інструменту в Україні і виявив, що сільськогосподарські підприємства-експортери його не використовують. Визначено, що це зумовлено рядом об'єктивних та суб'єктивних причин. Розглянуто основні види валютних ризиків, інструменти управління ними та запропоновано використання відповідних методів для українських аграрних виробників.
Ключові слова: хеджування, валютні ризики, управління, зовнішньоекономічна діяльність, українські підприємства.

THE PROBLEMS OF HEDGING IMPLEMENTATION AT UKRAINIAN ENTERPRISES

Zakharova O.L., graduate student

*Zaporizhzhia National Technical University
Ukraine, 69061, Zaporizhzhia, Zhukovsky str., 66*

Operation of an enterprise in a market economy is inevitably linked to the risk of both uncertainty about future working conditions and possible mistaken decisions taken by the management of the enterprise. Issues related to the risk in the activity of the exporter are of interest to both its employees and its shareholders, investors, lenders, suppliers and consumers. In this regard, an analysis of possible risk situations, measures to reduce and compensate for damage. Unfortunately, in the practice of Ukrainian enterprises, such a kind of risk insurance, as hedging, is distributed rather weakly. The article is devoted to the main problems of implementation of hedging as an instrument of currency risk management at Ukrainian enterprises. The author analyzed the use of this tool in Ukraine and found that it is not used by agricultural exporters. It is determined that this is due to a number of objective and subjective reasons. The main types of currency risks, management tools of their are considered, and the use of appropriate methods for Ukrainian agrarian producers is proposed.

Key words: hedging, currency risks, management, foreign economic activity, Ukrainian enterprises.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Коливання на світовому валютному ринку створюють невизначеність і можуть становити значний ризик для підприємств, яким необхідно в майбутньому здійснювати та отримувати міжнародні платежі. Це, зокрема, може бути продаж чи придбання сільськогосподарської продукції.

Такий валютний ризик, якщо його не усунути, може призвести до значних втрат доходу, невизначеності бюджету та зменшення рентабельності. Враховуючи те, яку роль відіграють в економіці України підприємства аграрно-промислового комплексу, виявлення проблем використання ними сучасних інструментів управління валютними ризиками і, зокрема, хеджуванням, є украї актуальною проблемою. Без цього не можна запропонувати рекомендації стосовно поліпшення стану справ у цій сфері.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ ТА ПУБЛІКАЦІЙ

Проблемам управління ризиками у сучасному бізнес-середовищі і валютним ризикам в тому числі, присвятили свої роботи такі дослідники, як: Р.П. Булига [1], В.Н. Дорман [2], Н.В. Красовський [3], Л. О. Примостка [5], Р. В. Слюсарчик [6], В. О. Яворська [7] та ін. Водночас, така проблема, як сучасний стан використання інструментів управління валютними ризиками на українських підприємствах, ще не отримала належного висвітлення.

ФОРМУЛЮВАННЯ ЦІЛЕЙ СТАТТІ

Метою статті є виявлення проблем і перспектив впровадження інструментів хеджування на українських підприємствах.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ

Функціонування підприємства в умовах ринкової економіки обов'язково пов'язане з ризиком, який викликається як невизначеністю майбутніх умов роботи, так і можливими помилковими рішеннями, прийнятими керівництвом підприємства. Питання, пов'язані з ризиком у діяльності підприємства-експортера, цікавлять як його працівників, так і його акціонерів, інвесторів, кредиторів, постачальників і споживачів. У зв'язку з цим необхідний аналіз можливих ризикових ситуацій, заходів щодо зменшення й компенсації збитку. На жаль, у практиці українських підприємств такий вид страхування ризиків, як хеджування, поширений досить слабо.

Так, аналіз даних Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) показав, що стан справ у сфері використання українськими підприємствами спеціалізованих інструментів управління валютними ризиками украї незадовільний [4].

За даними Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку обсяг торгів деривативами у 2017 р. порівняно з 2016 р. зменшився в 4 рази [4].

Структуру похідних фінансових інструментів (деривативів) на фондовому ринку України у 2017 р. наведено в табл. 1.

Таблиця 1 – Структура торгів по деривативах за видами інструментів у 2017 р.

Вид деривативу	Кількість контрактів (шт.)	Сума (млн. грн)	Середня вартість деривативу (млн. грн)
Опціон на купівлю (деривативів)	1302	37,42	0,03
Опціон на продаж (деривативів)	418	8,86	0,02
Ф'ючерсний контракт (валюта)	13188	1149,73	0,09
Ф'ючерсний контракт (товар)	56	1,67	0,03
Ф'ючерсний контракт (фондовий індекс)	11537	147,31	0,01
Всього	26501	1345,01	0,05

Джерело: створено автором на основі [4]

Отже, з табл. 1, бачимо, що всього за рік в Україні укладено двадцять шість з половиною тисяч контрактів з похідними фінансовими інструментами на загальну суму 1345,01 млн грн або 51,1 млн доларів США. Середня вартість контракту – 50 тис. грн або трохи менше двох тисяч доларів США. Звісно, ці обсяги не порівняні зі світовими.

Ще одна негативна тенденція, на наш погляд, – кількість підприємств, які користуються ринком деривативів (табл. 2).

Таблиця 2 – Структура торгів по деривативах за видами осіб у 2017 р.

Вид особи	Унікальна кількість осіб	Частина торгів (%)
Юридична	12	45.1
Нерезидент-юридична	12	3.8
Фізична	366	51.1
Нерезидент-фізична	0	0

Джерело: [4]

Згідно з даними НКЦПФР (табл. 2) всього у 2017 р. в торгах по деривативах брали участь 378 осіб, із них тільки 12 – юридичних. Із цих 12 всі є нерезидентами. Тобто жодне українське підприємство у 2017 р. не застосовувало спеціалізованих інструментів управління ризиками. Хоча у 2017 р. спостерігалися значні коливання курсу – від 26,298 грн за 1 долар США 2 січня 2017 р. до 28,06 грн за долар США 25 грудня 2017 р.

Така ситуація зумовлена рядом причин, серед яких варто відзначити такі. Відносна складність сприйняття теми похідних для непідготовленої людини. Великі підприємства, як правило, мають потужний професійний фінансовий блок, який укомплектований компетентними фахівцями рівня, достатнього для розробки стратегій хеджування будь-якої складності і в додатковій допомозі не мають потреби [1, с. 148-149]. Однак малі та середні підприємства, хоч і випробовують потенційні потреби у хеджуванні, ним майже не користуються. Причини цього як об'єктивні, так і суб'єктивні. Невеликим підприємствам просто складно конкурувати із флагманами на ринку робочої сили, можливості залучення професіоналів високого рівня обмежені. Дуже часто фінансовий директор – це одночасно й економіст, плюс 2-3 співробітника. Цього вистачає для обслуговування поточної фінансової діяльності, проведення стандартних операцій підтримки ліквідності, укладання кредитних договорів і т.п. Хеджування ризиків вимагає не просто певного знайомства із світом деривативів, більш-менш поглиблених знань, а також є комплексним процесом, який вимагає розробки чіткої стратегії, розрахунків ефективності, підготовки й послідовного застосування. Тільки в цьому випадку гра варта ставок. На це в керівництва більшості українських підприємств просто немає часу і знань. Свідченням цього є те, що й досі багато фінансових директорів вважають, що хедж – це спекуляція.

Досить важким є також і залучення керівництва підприємства в процес хеджування. Світовий досвід ризик-менеджменту показує, що в ньому необхідно активно використовувати спеціальні інструменти й методики. Наприклад, інструментарій інтегрованого ризик-менеджменту (IPM), освоєння теорії якого привела на Заході до справжньої революції і зміни поглядів на ризик. Суть коротко в тому, що останні 10 років ризик перестали вважати злом і сьогодні ним вчать управляти в масштабі всього підприємства. Розвитком IPM багато в чому пояснюють інтерес до показників EVA, RAROC, VaR та ін., які дозволяють оцінювати прибутковість з урахуванням ризиків [3, с. 32-34]. Одним із найважливіших моментів у цій концепції є роль керівництва (власників) підприємства у визначенні схильності до ризику і, в остаточному підсумку, застосуванні чи не застосуванні заходів, які обмежують цей ризик. Усі світові повністю успішні історії хеджування так чи інакше були пов'язані з повним схваленням і залученням до цього процесу першої особи. Керівник усвідомлено давав команду на проведення операцій хеджування і розумів, на що йде підприємство, навіщо це потрібно, скільки це коштуватиме і т.ін., володіючи при цьому компетентністю і достатнім рівнем професіоналізму.

На багатьох же українських підприємствах керівництво воліє не завантажувати себе складними методиками з економетричними формулами, а слідувати загальним тенденціям ринку, навіть якщо вони призводять до майбутніх збитків.

Важливим є також і те, що момент психологічного дискомфорту відповідальних осіб підприємства, які здійснюють операції хеджування, тісно пов'язаний з попереднім аспектом і досить часто є серйозним бар'єром для будь-яких дій. Річ у тому, що витрати на хедж досить

важко точно визначити заздалегідь, і трапляються ситуації, коли неправильна оцінка потенційних витрат приводить до досить значних реальних видатків на операції хеджування у вигляді переоцінки позиції в похідних фінансових інструментах. При цьому компенсуюча вигода від дзеркальної операції з базовим активом має аналітичний характер, а видатки на хедж – реальний мінус по грошах.

Це дуже важко пояснити керівництву вітчизняних підприємств, яке часто схильне оперувати поняттям – навіщо ми страхували курс долара, адже він не впав/не виріс. Таке керівництво часто не має достатньої компетенції, із яким не проведено належної роботи по роз'ясненню переваг і можливостей хеджування. Передбачаючи такий розвиток подій, фінансова служба підприємства швидше не буде нічого робити, волюючи всі проблеми з курсом списати на «обвальну девальвацію».

Крім того, для поширення операцій страхування ризиків українська економіка не дуже комфортна через недорозвинуте конкурентне середовище.

На сучасному етапі в Україні ринок деривативів фактично перебуває в зародковому стані. Більшість похідних фінансових інструментів на вітчизняному ринку не використовується, а нормативно-правова база функціонування ринку деривативів ще не систематизована та не розроблена на достатньому рівні.

Сьогодні в Україні нормативно-правового акта, який би мав чіткий механізм регулювання відношень у сфері застосування похідних фінансових інструментів, не існує. Тому цей ринок через невизначеність державного регулювання зараз залишається поза увагою як підприємства, так і потенційних інвесторів.

При здійсненні валютних операцій завжди існує певний ризик, особливо, коли операції здійснюватимуться в майбутньому, оскільки ставки можуть істотно коливатися на нестабільних валютних ринках.

У короткостроковому періоді обмінний курс визначається потоком валюти між двома країнами. На валютні потоки впливають процентні ставки, торговельний баланс, довіра інвесторів, проблеми чи очікування в одній країні відносно іншої країни. Український торговельний баланс впливає на вартість української гривні. Коли Україна отримує більше від продажу експорту, ніж платить за імпорту, вона має надлишок торгівлі. Позитивне сальдо збільшує попит на українську гривню і зазвичай призводить до її зростання. З іншого боку, дефіцит торгового балансу знижує попит на гривню та призводить до зниження її курсу. Інтерес іноземних інвесторів та очікування також впливають на обмінний курс. Якщо інвестори впевнені у політичній та економічній стабільності України, вони більше схильні купувати українські активи. Це може підняти вартість гривні.

Зміни валютного курсу впливають на експортні ціни України, ціну на імпортовані ресурси та конкурентоспроможність української агропромислової галузі.

Зміни обмінного курсу впливають на конкурентоспроможність українського експорту на міжнародному ринку. Збільшення курсу буде впливатиме на сільськогосподарську промисловість, роблячи українські товари дорожчими для імпортерів, якщо українські виробники не визнають нижчу ціну за свій продукт. Зниження гривні зробить виробників конкурентоспроможнішими і, а це, як правило, збільшує експорт. Обмінний курс також впливає на українські товари, які мають ціну на зовнішньому ф'ючерсному ринку.

Якщо обмінний курс підніметься і ціна на ціну товару залишатиметься незмінною у гривнях, український експорт буде дорожчим для покупців. Коли цей експорт конкуруватиме безпосередньо, наприклад, з американськими сільгосппродуктами, зростання валютного курсу гривні призведе до несприятливих для українського експорту конкурентних переваг. Коли Україна конкурує з іншими експортерами (Європейським Союзом та Канадою),

конкуренція залежить від напряму та масштабу валюти конкурента до долара США. Оскільки велика кількість сільськогосподарських матеріалів (наприклад, машин та пестицидів) імпортується, обмінні курси будуть впливати на витрати.

Зростання гривні зменшить вартість імпортованої продукції, а зниження – збільшить вартість імпортованих матеріалів. Однак зміна цін на імпортовані матеріали залежить від бажання або спроможності постачальників змінити обмінний курс.

У довгостроковій перспективі зміни обмінного курсу впливають на інвестиції та виробництво сільськогосподарського сектора.

Ризик обмінного курсу може бути хеджований шляхом прийняття довгої позиції на ринку ф'ючерсів на гривну. Втрати грошової вартості продукту внаслідок зростання гривні буде компенсована приростом довгої позиції українських ф'ючерсів на долари. Продавець продукту відхиляє ф'ючерсний хедж, продаючи назад позицію довгої гривні, коли продукт дійсно реалізується. З іншого боку, якщо виробник повинен купувати товар в іншій країні, ризик полягає в тому, що він заплатить більш високу ціну за товар, якщо падає гривня. У такому випадку виробники будуть приймати коротку (продаж) хедж позицію гривні.

Якщо вартість гривні знизиться, то більш висока ціна в ній, сплачена виробником за продукт, буде компенсована прибутком від позиції гривні. Коли покупка продукту здійснюється, покупець продукту скасовує хеджування ф'ючерсів, викуповуючи короткі позиції. Обмінний контракт дозволяє виробнику або переробнику купувати або продавати одну валюту по відношенню до іншої для розрахунків у день закінчення контракту.

Форвардний контракт виключає ризик коливання валютного курсу шляхом блокування ціни сьогодні для транзакції, яка відбудеться в майбутньому. Представники місцевих банків є першим контактом для кожного, хто розглядає можливість використання форвардного контракту.

Управління валютним ризиком є невід'ємною частиною рішень кожної фірми щодо експорту своєї продукції. Стратегії хеджування валютного ризику передбачають усунення або зменшення цього ризику та потребують розуміння того, як ризик обмінного курсу може вплинути на операції економічних агентів та методів для вирішення наслідків ризику. Вибір відповідної стратегії хеджування часто є непростим завданням через складність, пов'язану з точністю вимірювання поточного ризику та прийняття рішення про відповідний ступінь ризику, який повинен бути покритий.

Існують два основні типи ризику обмінного курсу:

1. Ризик транзакції, який в основному, пов'язаний з ризиком грошового потоку та стосується впливу обмінного курсу на транзакційний ризик, пов'язаний з дебіторською заборгованістю (експортні контракти), кредиторською заборгованістю (імпортні контракти) або репатріацією дивідендів. Зміна курсу валюти в найменуванні будь-якого такого контракту призведе до прямого ризику валютного курсу операції.
2. Економічний ризик, який в основному відображає ризик для поточної вартості майбутніх операційних грошових потоків від рухів обмінного курсу. По суті, економічний ризик стосується впливу зміни обмінного курсу на доходи (внутрішні продажі та експорт) та операційні витрати (вартість внутрішніх витрат та імпорту).

Економічний ризик зазвичай застосовується до нинішньої вартості майбутніх операцій грошових потоків компанії.

Ризик транзакції часто тактично або стратегічно хеджується для збереження руху грошових коштів та заробітку залежно від вигляду казначейської фірми щодо майбутніх рухів залучених валют. Тактичне хеджування використовується більшістю фірм для хеджування валютного ризику операцій, пов'язаних із короткостроковими дебіторськими та

кредиторськими операціями, тоді як стратегічне хеджування використовується для операцій з більш тривалими періодами. Проте деякі фірми вирішують використовувати пасивне хеджування, яке передбачає підтримку тієї самої структури хеджування та виконання за звичайними періодами хеджування, незалежно від очікуваних валют, тобто не вимагає, щоб фірма брала до уваги валюту.

Економічний ризик часто хеджується як залишковий ризик. Його важко визначити кількісно, оскільки він відображає потенційний вплив обмінного курсу на поточну вартість майбутніх грошових потоків. Це може вимагати вимірювання потенційного впливу відхилення курсу від базового курсу, який використовується для прогнозування потоків доходів та витрат фірми протягом певного періоду. У цьому випадку вплив на кожний потік може бути розрахований на лінії продуктів та на ринках, а чистий економічний ризик стає незначним для компаній, які інвестують на багато зовнішніх ринків через компенсаційні наслідки. Якщо зміни курсу обміну спричиняють динаміку інфляції (через ППП), і фірма має дочірню компанію, яка має інфляцію вартості вище загального рівня інфляції, фірма може виявити, що її конкурентоспроможність знижується, а її початкова вартість погіршується.

Визначення різних типів валютного ризику разом з їх виміром є важливим для розробки стратегії управління валютними ризиками підприємств-експортерів.

ВИСНОВКИ

Отже, можна констатувати, що зараз хеджування як засіб зменшення і страхування валютних ризиків на українських підприємствах практично не використовується. Обумовлено це рядом об'єктивних і суб'єктивних чинників. Подальший розвиток діяльності в цій сфері можливий за умови подолання існуючих негативних тенденцій і розробки практичних рекомендацій, які б могли стати в нагоді українським підприємствам різних розмірів, видів і типів.

Отже, для сільськогосподарських товаровиробників важливо розуміти обмінний курс та його основне застосування. Курси валют впливають на ціни сільськогосподарських товарів і маржу виробників. Сільськогосподарський бізнес повинен визнати вплив коливань валюти і розглянути способи управління цим ризиком.

Обмінний курсовий ризик може управлятися двома способами: виробники хеджують операції на ринках ф'ючерсів або опціонів або хеджують через договір обміну форвард або варантів з банком.

ЛІТЕРАТУРА

1. Бульга Р.П. Риски бизнеса: методы учета, прогнозирования и управления в современных условиях. *Известия ВУЗов. Северо-Кавказский регион. Общественные науки. Приложение*. Ростов-на-Дону. 2014. № 2. С. 145-156.
2. Дорман В.Н. Хеджирование – как перспективный метод управления рыночными рисками. *Финансы и кредит*. 2007. № 41. С. 56-60.
3. Красовский Н.В. Роль производных финансовых инструментов в системе управления валютными рисками: материалы науч.-практ. конф. Экономика России в контексте глобализации. Саратов: Изд-во «КУБиК», 2012. С. 32–34.
4. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. URL: <http://www.ssmc.gov.ua/activities/annual>
5. Прогнозування та хеджування фінансових ризиків. [Л. О. Примостка та ін.]; за ред. Л. О. Примостки. Київ : КНЕУ, 2014. 421 с.
6. Слюсарчик Р. Валютні опціони як інструмент, обмежуючий валютний ризик в діяльності підприємства, що займається міжнародними перевезеннями. *Вісник Національного університету «Львівська політехніка»*. 2012. № 749. С. 271-278.
7. Яворська, В. О. Хеджування цінних ризиків на ринку сільськогосподарської продукції. *Науковий вісник Національного університету біоресурсів і природокористування України*. 2014. № 200, Т. 2. С. 286-289.