

Людмила МАСЛОВСЬКА, Лариса НЕДІЛЬСЬКА

**ХЕДЖУВАННЯ РИЗИКІВ
СІЛЬСЬКОГОСПОДАРСЬКИХ ПІДПРИЄМСТВ
ЗА ДОПОМОГОЮ ФІНАНСОВИХ ДЕРИВАТИВІВ**

Досліджено суть поняття "хеджування" та форми його здійснення. Розкрито особливості хеджування за допомогою форвардних та ф'ючерсних контрактів, а також контрактів своп. Виявлено можливості участі сільськогосподарських підприємств у хеджуванні ризиків за допомогою похідних фінансових інструментів.

У зв'язку з низькою інвестиційною привабливістю, досить тривалим операційним циклом, високою капіталомісткістю, сезонністю виробництва та залежністю від кліматичних умов сільськогосподарські підприємства постійно використовують позичені та залучені ресурси і, як наслідок, потерпають від різних фінансових ризиків^{1/}

Традиційно фінансові ризики впливають, в першу чергу, на результати роботи фінансово-кредитних установ, які в міру своєї діяльності залежать від зміни цін на валютні та кредитні ресурси. З огляду на світову практику такі фінансові інститути активно використовують різні інструменти зменшення негативного впливу зміни ринкової кон'юнктури. Проте учасниками фінансового ринку є не лише фінансові інститути, а й звичайні суб'єкти господарювання як безпосередні споживачі продукції цього ринку. І якщо банки з огляду на великі обсяги кредитних чи валютних операцій мають змогу диверсифікувати свої ризики, то їхні клієнти обмежені в таких можливостях і єдиним виходом для них є використання таких фінансових інструментів^{2/} які дають змогу чітко спрогнозувати обсяги грошових надходжень, витрат та строки їх здійснення.

Нині проблему хеджування фінансових ризиків вивчають досить багато вітчизняних вчених. Зокрема, праці О. Абакуменко, Н. Івашук, В. Гниляк, В. Павлова та ін. присвячені розкриттю суті похідних інструментів [1,5]. С. Діденко, Я. Щукін, Н. Прямухіна та інші науковці досліджують методичні аспекти застосування фінансових деривативів [3, 8]. Проте переважна більшість авторів вивчає і обґрунтовує доцільність хеджування, в першу чергу, для фінансових установ як основних учасників фінансового ринку, і лише окремі з дослідників розглядають доцільність використання деривативів суб'єктами господарювання як безпосередніми споживачами продукції і послуг фінансового ринку. Саме це і зумовлює необхідність поглибленого дослідження проблем хеджування фінансових ризиків на рівні підприємств.

Інформаційною базою дослідження стали: Інструкція "Про застосування Плану рахунків бухгалтерського обліку банків України" № 388, Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 13 "Фінансові інструменти", Методичні вказівки з інспектування банків "Система оцінки ризиків" № 104, праці вітчизняних та зарубіжних науковців з проблем хеджування фінансових ризиків шляхом використання фінансових деривативів, нормативно-довідкова література тощо. Методологічною основою дослі-

(О Людмила Масловська, Лариса Недільська, 2008.

дження є системний метод пізнання економічних явищ і процесів. Для вирішення окремих завдань використовувались: абстрактно-логічний метод - при дослідженні суті хеджування, метод порівняльного аналізу - при вивченні особливостей функціонування ринку фінансових ф'ючерсів та форвардів, а також при оцінюванні стану ринку похідних фінансових інструментів.

Активізація фінансово-економічних процесів діяльності господарюючих суб'єктів в останній період зумовила необхідність використання світового досвіду та пошуку[^] нових шляхів уникнення чи адаптації і банків, і підприємств до значної кількості фінансових ризиків як ризиків неплатежу чи його протермінування, зміни ціни платежу, підвищення відсоткових ставок за кредитами та багато інших.

Одним з найпоширеніших напрямків нейтралізації фінансових ризиків вважається хеджування за допомогою похідних фінансових інструментів. Цей метод дає змогу оптимізувати стратегію управління фінансовими ризиками, оскільки передбачає право вибору щодо вектора використання різних інструментів, умов договору за ними і можливість відмови у разі несприятливої ситуації.

Проте нині фінансовий ринок України не має достатнього в цьому плані законодавчо-консультаційного підкріплення і, як наслідок, переважна більшість суб'єктів фінансового ринку необізнана з таким методом страхування фінансових ризиків.

Хеджування, за визначенням С. Діденко, - це сукупність дій та засобів, спрямованих на усунення ризиків або їхнє утримання на прийнятному рівні та отримання прибутку [3]. Н. Брегін вважає хеджування купівлею або продаж фінансового інструменту термінового ринку з метою зменшення (часткове хеджування) або усунення (повне хеджування) ризику несприятливої зміни ставки відсотка або ціни активу [2].

У Методичних вказівках з інспектування банків "Система оцінки ризиків" хеджування тлумачиться як метод пом'якшення ризику, який полягає у визначенні об'єкта хеджування та підборі до нього адекватного інструменту хеджування. Його суть полягає у компенсації збитків від об'єкта хеджування за рахунок прибутку, який отримують шляхом застосування інструментів хеджування, що виникають за одних і тих самих умов чи подій [4]. Таким чином, хеджування - це метод повного усунення чи часткового пом'якшення фінансових ризиків за допомогою використання спеціальних фінансових інструментів.

Цілі хеджування, техніка його здійснення та обсяги усуненого ризику об'єктивно зумовлюють існування різних його видів. Так, за цілями використання хеджування може бути чистим, випереджувальним, селективним, арбітражним; за технікою здійснення розрізняють короткотривале хеджування (продаж термінових контрактів) та довготривале (купівля термінових контрактів); за співвідношенням активів, що хеджуються, - прямим і перехресним та ін.

Інструментами хеджування є деривативи або інакше кажучи, похідні фінансові інструменти. В Україні процес випуску, реєстрації та використання похідних цінних паперів розпочався у 2000 р. Згідно з "Положенням про вимоги до стандартної (типової) форми деривативів", деривативами є форвардні контракти, ф'ючерсні контракти та опціони. Крім цього, у світовій практиці до деривативів належать також своп-контракти.

Форвардні та ф'ючерсні контракти передбачають засвідчення зобов'язання однієї особи перед іншою щодо поставки чи придбання активу у визначений момент у майбутньому та на зафіксованих у момент укладання контракту умовах. Проте ф'ючерсні контракти - винятково біржові і їхня форма та зміст відповідають специфіці діяльності тієї біржі, на якій вони обертаються (стандартний перелік активів, терміни виконання контракту, його розмір і ціна). Ціна валютних ф'ючерсів устанавлюється на рівні, однаковому для всіх біржових контрактів конкретної серії чи типу.

У використанні ф'ючерсних контрактів зацікавлені, в першу чергу, інвестори, оскільки це дає для них змогу хеджувати ризики несприятливих змін цін на ринку готівки, а також біржові спекулянти, які можуть за допомогою таких контрактів забезпечити високу ймовірність своїх прогнозів.

Форвардні контракти - це інструменти міжбанківського ринку і їхні особливості відповідають вимогам реальних товарних угод господарюючих суб'єктів, обсяги та терміни максимально наближені до потреб за комерційними операціями, вид активу визначається згідно з потребами клієнтів банку, ціна встановлюється залежно від розміру форвардної маржі. Форвардна маржа формується як різниця відсоткових ставок за міжбанківськими кредитами і депозитами у відповідних валютах. Загалом форвардний курс перевищує спот-курс на стільки, на скільки депозитні ставки валюти, що котирується, нижчі за ставки за контрагентною валютою. На міжнародних ринках найширше використовуються форвардні контракти за валютними коштами та за відсотковими ставками.

Опціон – це стандартний біржовий чи позабіржовий документ, який засвідчує лише право (а не зобов'язання) на придбання чи продаж певного активу в майбутньому на основі наперед визначених умов. Опціон, який здійснюється в чітко визначений у документі день, називають європейським, а опціон, що може бути використаний у будь-який момент до визначеного дня, - вважають американським. Саме американський опціон є більш прийнятним для безпосередніх суб'єктів господарювання, оскільки їхні потреби часто варіюють у часі.

Своп-контракт укладається за необхідності здійснення двох чи серії зворотних операцій: купівлі активу у момент укладання контракту та продажу через визначений проміжок часу або навпаки. Як і форварди, свопи бувають валютні та відсоткові, що забезпечують страхування відповідно валютних і кредитних ризиків.

Для хеджерів біржового ринку найважливішою властивістю деривативів є їхня ліквідність на протигагу суб'єктам міжбанківського ринку, які більше зацікавлені у надійності виконання зобов'язань за придбаними фінансовими деривативами.

Так, форвардний валютний контракт передбачає задокументовану за стандартною формою домовленість між двома суб'єктами фінансового ринку про виконання зобов'язань щодо придбання чи продажу певного обсягу та виду валюти у конкретний час у майбутньому за визначеною на момент фіксування ціною та на чітких умовах. Виконання умов форвардного валютного контракту забезпечує підприємству - суб'єкту зовнішньоекономічної діяльності вчасне придбання чи продаж необхідного обсягу відповідної валюти, що сприятиме вчасному платежу за певною комерційною угодою. І навіть за умови, що спот-курс на момент виконання форварду буде вигіднішим для підприємства, яке уклало такий контракт з банком, аніж зафіксована в угоді ціна, слід ураховувати умови комерційної угоди, згідно з якою використовувався форвард. Адже на придбання необхідного обсягу активу може бути витрачений деякий час, це зумовить затримання в оплаті, нарахування пені, штрафу або розірвання комерційного договору.

Механізм використання форвардного контракту за відсотковими ставками передбачає, що попередньо між потенційним позичальником і банком укладається угода про фіксування кредитної плати на наперед визначеному рівні за кредитом, який планує отримати позичальник протягом визначеного терміну в майбутньому. Крім цього, позичальник має змогу кредитуватися у будь-якій банківській установі, а банк, що укладав форвардний контракт, братиме участь лише у кінцевому розрахунку за вирівнюванням відсоткової плати за кредитом згідно з умовами укладеного форварду.

Форвардні контракти за відсотковими ставками доцільно використовувати товаровиробникам з тривалим операційним циклом, як наприклад, сільськогосподарське виробництво, оскільки у таких підприємств виникає постійна потреба в обігових коштах. Сільськогосподарські підприємства через специфіку своєї діяльності чітко можуть визначити обсяги та періоди залучення додаткових фінансових ресурсів і наперед укласти контракти, згідно якими на визначену дату матимуть необхідну суму кредиту. Поряд з цим форвардний контракт дає змогу зафіксувати розмір кредитної плати за майбутнім кредитом, що дає змогу спрогнозувати майбутні грошові потоки, спланувати витрати та доходи підприємства, максимально збалансувати його розвиток.

За умови, що у підприємства відпала потреба у кредиті, воно має можливість за погодженням з банком-контрагентом перепродати форвардний контракт іншому - потенційному позичальнику.

Зважаючи на раптові зміни у кредитній політиці банків України на початку 2008 р., зумовлені перенасиченням ринку кредитними продуктами і, як наслідок, стрімкою інфляцією, для підприємств-товаровиробників загалом і сільськогосподарських зокрема дуже зручно було б використовувати форвардні контракти за фіксованими відсотковими ставками. Як свідчить статистика (табл. 1), з початку 2008 р. і до травня цього року стрімко збільшилися відсоткові ставки за всіма видами кредитних продуктів. Першопричиною цього явища можна вважати політику НБУ щодо підвищення облікової ставки на 4%, що зумовило зростання плати за кредитом овернайт та іншими терміновими кредитами. Тому середньозважена відсоткова ставка в національній валюті також варіювала в межах 1,4 пункту (від 13,8% до 15,2%). Як наслідок, переважна більшість підприємств не мала змоги отримати банківський кредит взагалі, а ті, що отримали, зобов'язувались сплачувати нові (підвищені) ставки, що дестабілізувало подальші фінансові потоки і негативно вплинуло на кінцевий фінансовий результат.

Таблиця 1

Зміна відсоткових ставок за кредитами на міжбанківському ринку, %

Відсоткові ставки за міжбанківськими кредитами	За станом на 1.10.07 р.	За станом на 1.01.08 р.	За станом на 1.04.08 р.	За станом на 1.07.08 р.
Овернайт	10,2	11,1	14,8	14,6
Середньозважена в національній валюті	13,8	14,4	15,2	13,9
Середньозважена в іноземній валюті	11,1	11,2	10,8	10,9
Інтегральна ставка за кредитами	12,9	13,3	13,7	12,9
Облікова ставка НБУ	8,0	10,0	10,0	12,0

Джерело: складено за даними Статистичного бюлетеня НБУ[9].

Сільськогосподарським підприємствам Житомирської області з початку 2008 р. станом на 15 липня 2008 р. за було надано банківських кредитів на суму 101,5 млн. грн. Зіткнувшись з ситуацією, що склалась на кредитному ринку, фінансові менеджери сільськогосподарських підприємств мали б застрахувати себе від ризику підвищення відсоткових ставок і укласти з банківськими установами ще в січні-березні форвардні контракти про відсоткові ставки.

Так, наприклад, сільськогосподарське підприємство, передбачаючи витрати на I посівну кампанію та догляд за насадженнями в березні-травні поточного року, може

укласти попередньо у лютому форвардний контракт на період 6 місяців, починаючи з березня на певну суму, страхуючись від ризику невчасного отримання кредитних ресурсів та можливості підвищення відсоткових ставок. Зважаючи на динаміку рівня відсоткових ставок у лютому, банк за домовленістю з потенційним позичальником укладе 6-місячну форвардну угоду, яка стане чинною через місяць з моменту її укладання і в якій будуть зафіксованими сума кредиту та плата за його використання (в межах 15-20%).

Таким чином, на залучену на міжбанківському ринку для клієнта банку в лютому певну суму кредиту банк за 7 місяців має сплатити суму, яка відповідає кредитним ставкам на міжбанківському ринку (близько 14,4% згідно з даними табл. 1).

Важливо вказати на здатність банку до початку терміну кредитування вкласти ці кошти в одномісячний кредит під 11,1% (табл. 1) і тим самим компенсувати частину своїх витрат. Відповідно від підприємства-позичальника, яке володіє форвардним контрактом, банк потребуватиме плату за кредит не менш ніж 14,8% (різниця між платою за залученим семимісячним міжбанківським кредитом та платою за одномісячним укладеним кредит). Ураховуючи бажаний рівень прибутку банку, реально відсоткова ставка за кредитами за форвардним контрактом буде становити від 15% до 20%.

Оскільки фактично відсоткові ставки за кредитами за станом на квітень були зафіксовані на межі 25-28% , то розрахована за форвардною угодою ставка є значно вигіднішою для позичальника, а за умови вчасного отримання кредиту необхідного розміру це підсилює переваги використання форвардних контрактів.

Аналогічним є механізм використання форвардних валютних контрактів, які забезпечують вчасну згідно з господарською потребою купівлю-продаж необхідного обсягу визначеної валюти за наперед зафіксованим курсом.

Динаміка валютних курсів, відображена у табл. 2, свідчить про те, що протягом періоду з 1 липня 2007 р. до 1 квітня 2008 р. курс української гривні щодо долара США залишався незмінним на рівні 505 грн. за 100 дол., а щодо євро зменшувався відповідно до світових тенденцій. Це сприяло можливості ефективного поточного планування грошових потоків підприємств-суб'єктів зовнішньоекономічної діяльності, стабільному розвитку їхньої економіки. За період з квітня по липень 2008 р. валютний курс гривні щодо інших іноземних валют було підвищено, що відразу активізувало вплив валютних ризиків на роботу вітчизняних підприємств та фінансових установ. За такої ситуації доречно використовувати валютні форвардні контракти, що згладжують розмір фінансових втрат від обмінних операцій.

Таблиця 2

Зміна валютного курсу

	За станом на 1.07. 07 р.	За станом на 1. 10. 07 р.	За станом на 1.01.08 р.	За станом на 1.04. 08 р.	За станом на 1.07. 08 р.
Доларів США	505,00	505,00	505,00	505,00	484,97
Євро	679,73	716,09	741,95	797,69	763,60
Рублів Росії	1,96	2,02	2,06	2,14	2,07

Джерело: складено за статистичними даними НБУ[10].

Наприклад, уклавши 1 січня 2008 р. 6-місячну форвардну угоду на придбання певної суми доларів та 6-місячну форвардну угоду на придбання визначеної суми євро з датою виконання 1 липня 2008 р., підприємство-суб'єкт зовнішньоекономічних відносин прагне забезпечити себе на визначену дату в майбутньому необхідним обсягом валюти та зафіксувати ціну такого придбання з метою вивільнення

необхідної кількості грошових коштів у національній валюті і виконання платежу перед зарубіжними партнерами в іноземній валюті у домовлений термін.

При цьому у валютному форварді за доларами буде зазначена форвардна маржа (різниця між спот-курсом і курсом виконання угоди) не менш ніж 0,0279 пункту премії, а у валютному форварді за євро маржа становитиме не менш ніж 0,0379 пункту премії відповідно до загальноприйнятої схеми розрахунку форвардної маржі.

Згідно з даними табл. 2, на дату виконання угоди валютний курс доларів знизився на 20,03 грн. за 100 дол. і дотримання умов контракту може призвести до втрат у розмірі 20,06 грн. на кожних 100 дол., тоді як за контрактом за євро можлива вигода у розмірі 21,61 грн. на кожних 100 євро.

У результаті підприємству доцільно ухвалити рішення про використання форвардного контракту на придбання євро, а щодо контракту на придбання доларів потрібно виходити з об'єктивних обставин (можливості негайного придбання валюти за поточними цінами, умов відтермінування платежу за комерційним контрактом, розміру пені за несвоєчасне здійснення розрахунків тощо).

Таким чином, хеджування деривативами має стати для сільськогосподарських підприємств України неодмінним елементом їхньої політики управління, оскільки вигоди цього механізму беззаперечні. По-перше, підприємства, які використовують такі контракти, мають змогу спрогнозувати фінансові потоки, спланувати прибуток і визначитись з його розподілом; по-друге, зменшити ризик невизначеності у кредиторській заборгованості; по-третє, мінімізувати ціновий ризик та ризик зниження попиту на продукцію чи інші активи, тобто забезпечити більш ефективний фінансовий менеджмент підприємства.

Література

1. Абакуменко О. В. Фінансові інновації на ринку цінних паперів // *Актуальні проблеми економіки*. – 2006. – № 12(66). – С. 17-21.
2. Бреґін Н. А. Сутність і перспективи використання хеджування як методу зниження фінансових ризиків підприємств // *Мір*: www.iai.gov.ua/ua/iai/dtp.
3. Діденко С. Хеджування в системі мінімізації фінансових ризиків // *Економіст*. – 2004. – № 11 – С. 65-67.
4. Методичні вказівки з інспектування банків "Система оцінки ризиків" № 104 / Правління національного банку України № 104 від 15. 03. 2004 р. // *закон. пай. ua/бос/?uiб*.
5. Павлов В. І., Пилипенко І. І., Кривов'язюк І. В. Цінні папери в Україні: *Навч. посіб.* – Вид. 2-ге, доп. – К.: Кондор. – 2004. – С. 264-305.
6. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 13 "Фінансові інструменти": *Наказ Міністерства фінансів України № 559 від 30. 11. 2001 р.* // *закон. пай. ua/дос/?uid*.
7. Положення про вимоги до стандартної (типової) форми деривативів: *Постанова Кабінету Міністрів України від 19.04. 1999 р. № 632.* // *закон. най. ua/дос/Зуіб*.
8. Прямухіна А. В. Модульна схема кредитно-фінансового забезпечення виробників м'ясної сировини // *Економіка, фінанси, право*. – 2004. – № 11. – С. 18-22.
9. Статистичний бюлетень: <http://www.bank.gov.ua>.
10. Поточні тенденції фінансового ринку України // http://www.bank.gov.ua/Ein_gun/ipbexMm.