

УДК 336.743

Кахович Ю.О.*кандидат економічних наук, доцент,
доцент кафедри менеджменту ЗЕД
Університету митної справи та фінансів України***Рудняєва К.О.***студент
Університету митної справи та фінансів України***Тарасенко А.В.***студент
Університету митної справи та фінансів України*

КЛАСИФІКАЦІЯ ІНСТРУМЕНТІВ ХЕДЖУВАННЯ ВАЛЮТНИХ РИЗИКІВ У ЗОВНІШНЬОЕКОНОМІЧНІЙ ДІЯЛЬНОСТІ

CLASSIFICATION OF TOOLS FOR CURRENCY RISKS HEDGING IN FOREIGN ECONOMIC ACTIVITY

АНОТАЦІЯ

У статті досліджено інструменти управління валютними ризиками. Метою статті є створення ефективної класифікації інструментів управління валютними ризиками, яка може бути використана департаментами ризик-менеджменту компаній, фінансовими установами та державними органами. У статті здійснено спробу визначити місце строкового ринку в загальній структурі фінансового ринку, виявити специфіку хеджування як методу управління валютними ризиками. Теоретичні та практичні результати, отримані авторами, можуть бути використані менеджерами підприємств, виробничо-господарська діяльність яких пов'язана з експортно-імпортними операціями, регулюючими органами.

Ключові слова: управління валютними ризиками, строковий ринок, хеджування.

АННОТАЦИЯ

В статье исследованы инструменты управления валютными рисками. Целью статьи является создание эффективной классификации инструментов управления валютными рисками, которая может быть использована департаментами риск-менеджмента компаний, финансовыми учреждениями и государственными органами. В статье предпринята попытка определить место срочного рынка в общей структуре рынка, выявить специфику хеджирования как метода управления валютными рисками. Теоретические и практические результаты, полученные авторами, могут быть использованы менеджерами предприятий, производственно-хозяйственная деятельность которых связана с экспортно-импортными операциями, регулирующими органами.

Ключевые слова: управление валютными рисками, срочный рынок, хеджирование.

ANNOTATION

The paper studies the tools of currency risk management. The purpose of the paper is to create effective classification of currency risk management tools which can be used in risk management companies, financial institutions and public authorities. The authors attempts to define the place of derivatives market in the structure of financial market, reveals specific nature of hedging as a method of foreign exchange risk management. The theoretical and practical results obtained by the authors can be useful for business leaders who deal with export-import supplies and regulators.

Keywords: currency risks management, derivatives, hedging.

Постановка проблеми. Майже кожен економічний суб'єкт підпадає під вплив коливань валютного курсу на власні фінансові результати. Але найбільш гостро його вплив відчу-

вають на собі учасники зовнішньоекономічних відносин. Актуальним завданням нині є розрахунок та прогнозування валютних ризиків з метою подальшого управління ними та мінімізації втрат підприємств.

У зв'язку з нестабільністю на світовому і внутрішньому валютних ринках проблема хеджування валютних ризиків компаніями реального сектору економіки набула особливої значимості.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Класифікація методів управління валютними ризиками досліджена І.Б. Хмельовим, А.Н. Неппом, В.А. Денисовим, Р.В. Шинетковим.

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Усі наведені дослідники висловлюють одноставні підходи до загальної класифікації інструментів управління валютними ризиками, але їхні думки щодо механізму проведення мінімізації ризиків досить сильно різняться.

Мета статті полягає у розгляді сутності інструментів хеджування, проведенні детального аналізу процесів їх ціноутворення і конкретних методів хеджування валютного ризику на строковому ринку.

Виклад основного матеріалу дослідження. У сучасних наукових публікаціях, присвячених проблемам ринку термінових фінансових інструментів, строковий ринок в структурі фінансового ринку є системою економічних відносин, пов'язаних з мобілізацією тимчасово незастосовних грошових ресурсів фізичних і юридичних осіб та їх перерозподілом на комерційній основі між різними секторами економіки (рис. 1).

Як видно з вищевказаної схеми, фінансовий ринок можна представити як сукупність ринку грошових коштів і ринку капіталів. Сутність першого полягає в тому, що грошові ресурси на цьому ринку надаються та позичаються на короткий термін, що формує сферу обігу. На

ринку капіталів вони використовуються в довгостроковій перспективі, що й визначає сферу підсистеми цього сегменту фінансового ринку – процес розширеного відтворення, під час якого капітал функціонує як самозростаюча вартість.

Ринок капіталів поділяється на ринок позикових капіталів та фондовий ринок. Перший використовує дрібні розрізнені суми і таким чином сприяє процесам концентрації та централізації виробництва і капіталів. Цей ринок функціонує у вигляді короткострокового та довгострокового кредитування. Другою частиною ринку капіталів є фондовий ринок, який накопичує в собі та мобілізує грошовий капітал у вигляді цінних паперів.

Строкові фінансові інструменти (або деривативи) є об'єктом обігу на строковому ринку. Основною ознакою відмінності цього набору інструментів від нестрокових є строк виконання умов контракту. Згідно із законами ділового обігу, законодавством розвинених країн часовий відрізок між укладенням та виконанням строкового контракту має бути більшим, ніж три робочі дні. Отже, строкові інстру-

менти фінансового ринку припускають наявність часової затримки (не менше трьох робочих днів) між датами укладення та виконання угоди. Тобто цей відрізок часу і є тим часовим періодом, протягом якого ринкова невизначеність здатна привести до настання несприятливих для підприємства подій. Фіксація ціни поставки (купівлі) активу, який є основою строкової операції, ліквідує цю невизначеність та дає змогу суб'єкту господарювання отримати гарантії щодо майбутньої ціни товару. Ліквідація ринкової невизначеності дає змогу нам розглядати такого суб'єкта, як хеджер, що страхується від несприятливої ринкової кон'юнктури.

Через той факт, що операції хеджування, як було сказано вище, проводяться за допомогою укладення угод на ринку деривативів, необхідно окремо зосередитися на аналізі інструментів хеджування валютного ризику. Нині існує низка їхніх класифікацій [1], однак найбільш вдалою, на наш погляд, є класифікація, подана в публікації І.Б. Хмельова. Усі інструменти хеджування автор поділяє на дві групи, а саме біржові та позабіржові. До біржових деривативів



Рис. 1. Структура фінансового ринку

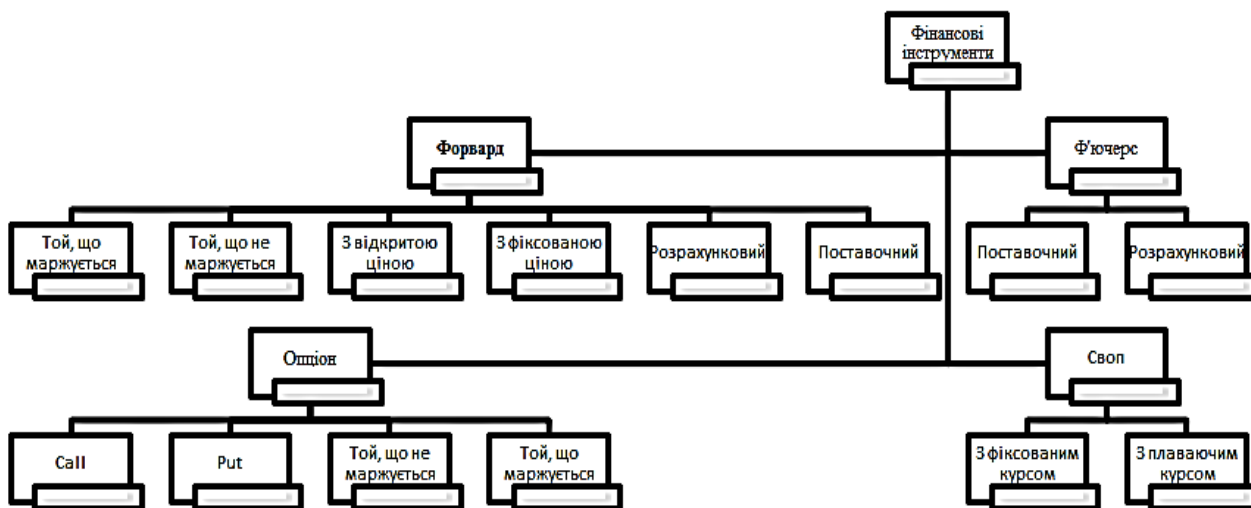


Рис. 2. Класифікація інструментів хеджування валютних ризиків під час здійснення ЗЕД

вативів належать ф'ючерси та опціони на них, до позабіржових – форварди і товарні свопи [2]. Ця класифікація має відчутну перевагу серед інших, адже вона відповідає типології інструментів хеджування, яка застосовується українською фіскальною службою під час віднесення тієї чи іншої операції з деривативами до групи спекулятивних або хеджерських угод з метою визначення сукупного фінансового результату юридичної особи. Треба відзначити, що у цій класифікації наявні деякі недоліки. По перше, вона охоплює всю сукупність фінансових ризиків підприємств реального сектору економіки, тоді як предметом даного дослідження виступають лише валютні ризики. По-друге, розвиток ринку строкових фінансових інструментів останніми роками привів до того, що деякі позабіржові інструменти почали потрапляти в обіг на біржах, в результаті чого ознака обіговості на біржі втратила актуальність. Зваживши переваги і недоліки цієї класифікації інструментів хеджування валютних ризиків у зовнішньоекономічній діяльності, ми пропонуємо розділити їх на такі групи: форварди, ф'ючерси, опціони та свопи (рис. 2).

Ключовими ознаками класифікації інструментів, за допомогою якої відбувається хеджування валютного ризику, є складність конструкції та особливості ціноутворення деривативів. Подібну класифікацію використовує Банк міжнародних розрахунків, і це істотно полегшує процеси збирання та аналізування статистичної інформації з цього питання.

Першими деривативами були форвардні контракти; вони виникли одночасно зі звичайними касовими угодами, а їх призначення полягало у фіксації ціни на продукцію сільськогосподарства. Сучасні науковці визначають форвардний контракт як фінансовий інструмент, який визначає права і обов'язки, відповідно до яких одна сторона зобов'язується через певний час поставити певну кількість товару обумовленої якості, а інша – оплатити дану партію товару за заздалегідь вказаною ціною. В сучасних економічних умовах як базовий актив форварда можуть виступати будь-які активи, зокрема зовнішньобіржові, наприклад, цінні папери, валюта, метали, нафта.

З рис. 2 видно, що в рамках кожної групи інструментів виділяють підгрупи. Отже, валютні форварди ми поділили на ті, що маржуються, та ті, які не маржуються (головною відмінністю між ними є наявність процедури нарахування та списання варіаційної маржі). Сутність першого виду форвардів полягає в поєднанні переваг ф'ючерсів, які перебувають в обігу на біржі, та позабіржових форвардів. Покупці і продавці цього виду інструментів, як і у випадку з біржовими ф'ючерсами, періодично перераховують і обмінюються варіаційною маржею.

В окрему підгрупу нами також виділено форварди з відкритою та закритою датою валютування. Форвард з відкритою датою валюту-

вання дає змогу покупцю самостійно обирати дату покупки або поставки валюти у межах заздалегідь визначеного тимчасового діапазону. Форвард із закритою датою валютування не дає контрагентам такого права.

У наступну підгрупу форвардів виділено поставкові та розрахункові інструменти. За поставковим форвардом можлива виключно реальна поставка валюти, яка, власне, і лежить в його основі, а за розрахунковим форвардом контрагенти обмінюються лише підсумковим фінансовим результатом повної угоди.

Форвардний контракт, базовим активом якого є іноземна валюта, – це найбільш часто використовуваний інструмент хеджування валютних ризиків. Покупець валютного форварду бере на себе обов'язок придбати певну кількість валюти за заздалегідь зафіксованим курсом в майбутньому, а продавець форварду – продати своєму контрагенту валюту за цим курсом. Таким чином, покупець форварду (або імпортер) є захищеним від зростання курсу іноземної валюти, а продавець (або експортер) – від його зниження [3].

Підвищена волатильність на внутрішньому валютному ринку України останніми роками змушує багатьох вітчизняних банків вимагати від своїх клієнтів-позичальників, чий бізнес пов'язаний з експортними та/або імпортними операціями, хеджувати валютні ризики. При цьому в ролі контрагента (позичальника, хеджера) за форвардними оборудками нерідко виступає сам банк-кредитор або партнер банку – професійний учасник ринку цінних паперів. Сам банк або інвестиційна компанія може прийняти на себе валютні ризики позичальника, продавши йому форвардний контракт за відповідною форвардною ціною. Різниця між курсом іноземної валюти на касовому ринку і ціною, за якою клієнту-позичальнику продається форвард, є винагородою банку за прийнятий на себе ризик.

Придбавши валютний форвард, позичальник-імпортер фактично звільняється від ризику подорожчання іноземної валюти в майбутньому, а саме на час дії форварда. Однак існує думка про те, що цей ризик взяв на себе продавець форварда, тому що рехеджує ризик від подорожчання іноземної валюти, купивши форвард з аналогічними параметрами у третьої особи.

Теоретично контрагенти, які уклали форвард, звільнені від необхідності внесення будь-якої долі вартості форвардного контракту як передоплати. Однак в умовах підвищеної невизначеності контрагенти все ж таки вимагають її внесення у вигляді гарантійного внеску, який, щоправда, рідко перевищує розмір аналогічної позиції на біржовому ринку ф'ючерсів та опціонів (3-10% від поточної вартості базового активу). Наприклад, хеджування відкритої валютної позиції на суму 1 млн. дол. США за курсом 30 грн. за 1 дол. зажадає від покупця форварда внесення як гарантійне забезпечення від 900 тис. до 3,0 млн. грн. (залежно від поточ-

ної волатильності на валютному ринку), що наочно демонструє переваги хеджування перед іншими методами управління валютними ризиками під час здійснення ЗЕД.

Крім того, якщо банк-кредитор продає своєму клієнту валютний форвард, то як гарантія може виступати і кредитний ліміт, наданий банком позичальнику. У цьому випадку покупець форварду (позичальник) не виймає з обігу кошти для оплати гарантійного забезпечення, що підвищує привабливість цього інструмента хеджування валютного ризику порівняно з іншими деривативами. В деяких випадках банк-продавець форварду може нараховувати його покупцю відсоток на перераховану як гарантійне забезпечення суму. Зазвичай в умовах стійкої ринкової рівноваги відсоток, який нараховується на гарантійне забезпечення, становить половину від поточної міжбанківської ставки.

Висновки. В результаті дослідження авторами складено детальну класифікацію інструментів хеджування валютних ризиків під час здійснення зовнішньоекономічної діяльності. Також виявлено, що найзручнішим у використанні є форвардний контракт завдяки його вигідним умовам для кожної зі сторін.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Інноваційний розвиток економіки: модель, система управління, державна політика / За ред. Л.І. Федулової. – К.: Основа, 2015. – 512 с.
2. Хмелев И.Б. Финансово-регуляторные режимы минимизации валютных рисков: введение в экономическую методологию: [монография] / И.Б. Хмелев, В.И. Ляшенко. – К.: НАН Украины, Ин-т економіки пром-сти, 2012. – 441 с.
3. Иванова Н.И. Валютные риски / Н.И. Иванова. – М.: Наука. – 2002.