

### Фінансово-організаційні передумови застосування технології хеджування у вітчизняному ризик-менеджменті

Kucherenko, A. V.

Veröffentlichungsversion / Published Version

Zeitschriftenartikel / journal article

#### Empfohlene Zitierung / Suggested Citation:

Kucherenko, A. V. (2016). Фінансово-організаційні передумови застосування технології хеджування у вітчизняному ризик-менеджменті. *European Journal of Management Issues*, 7, 222-228. <https://doi.org/10.15421/191624>

#### Nutzungsbedingungen:

Dieser Text wird unter einer CC BY Lizenz (Namensnennung) zur Verfügung gestellt. Nähere Auskünfte zu den CC-Lizenzen finden Sie hier: <https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/deed.de>

#### Terms of use:

This document is made available under a CC BY Licence (Attribution). For more information see: <https://creativecommons.org/licenses/by/4.0>

*The Bulletin of the Dnipropetrovsk university.  
Series: Management of innovations*

Issue 7, Volume 24 (2016)

DOI: 10.15421/191624

Received: 29 Sep 2016

Accepted: 22 Nov 2016

Published: 25 Dec 2016

УДК (UDC classification) 005.52:005.334

**Фінансово-організаційні передумови  
застосування технології хеджування  
у вітчизняному ризик-менеджменті**

**А. В. Кучеренко †**

Одне з найважливіших рішень, яке підприємці та інвестори ухвалюють у процесі своєї діяльності, щоб отримати позитивний мікро- та макроекономічний результат, – це розміщення грошових фондів у рангованих фінансових інструментах. Подібне рішення потребує розуміння інвестиційних особливостей і ризиків усіх класів активів. Особливої уваги заслуговують деривативи, оскільки їх використання, незважаючи на високу ефективність, в Україні не поширено.

Мета роботи – надання теоретичної характеристики фінансово-організаційних передумов хеджування, а саме перешкод упровадження цієї технології, у тому числі в роботі з деривативами, в керування ризиками, формування концептуальних підходів до оцінки і подолання перешкод застосування ефективної стратегії хеджування.

Охарактеризовано проблеми застосування технології хеджування у роботі з деривативами на вітчизняних підприємствах і фінансових ринках України. Обґрунтовано технологію хеджування як альтернативну за ефективністю методику в ризик-менеджменті. Охарактеризовано найпоширеніші серед фінансових технологій, до яких належать натуральний і синтетичний типи хеджування. Розкрито структуру фінансового ринку та класифіковано фінансові обігові інструменти – об'єкти застосування технології хеджування. Наведено систему учасників фондового ринку України.

Викладено зміст технології та окремих методів хеджування. Виокремлено мікро- й макроекономічні перешкоди в застосуванні хеджування відносно деривативів: необґрунтована кількість бірж, слабкорозвинута законодавчо-нормативна база, недостатнє гарантування прав власності іноземним інвесторам, відсутність реальної поставки базового активу, низька інвестиційна привабливість України, відсутність єдиного регулятора з питань фінансового ринку, відсутність хеджерів, незначні обсяги угод за всіма ф'ючерсами, низький рівень фінансової грамотності серед населення.

Наукова новизна дослідження – окреслення аспектів практичного впровадження технології хеджування у ризик-менеджменті в роботі з деривативами.

Результати дослідження можуть бути використані суб'єктами господарювання під час організації керування ризиками операційної та фінансової діяльності.

Подальше дослідження зазначеної наукової проблеми можна спрямувати на урегулювання інноваційними й прогресивними методами і технологіями факторів прибуткової підприємницької діяльності.

**Ключові слова:** диверсифікація ризику; фінансовий ринок; фінансова технологія; фінансові інструменти; деривативи.

**JEL Classification** D810; G100; G130; G200.

† Анастасія Владиславівна Кучеренко,  
аспірант, Київський національний торговельно-економічний  
університет, Київ, Україна,  
тел.: +380934593911, e-mail: anastasiia.vld.ku@gmail.com

## Финансово-организационные предпосылки применения технологии хеджирования в отечественном риск-менеджменте

**А. В. Кучеренко**

*Киевский национальный торгово-экономический университет, Киев, Украина*

Одно из самых важных решений, принимаемое предпринимателями в процессе своей деятельности для достижения положительного микро- и макроэкономического результата, – размещение денежных фондов в ранговых финансовых инструментах. Подобное решение требует понимание инвестиционных особенностей и рисков всех классов активов. Особого внимания заслуживают деривативы, поскольку их использование, несмотря на высокую эффективность, в Украине не распространено.

Цель работы – предоставление теоретической характеристики финансово-организационных предпосылок хеджирования, а именно препятствий внедрения этой технологии, в том числе в работе с деривативами, в управление рисками, формирование концептуальных подходов к оценке и преодолению преград применения эффективной стратегии хеджирования.

Охарактеризованы проблемы применения хеджирования деривативами на отечественных предприятиях и финансовых рынках Украины. Обоснована технология хеджирования как альтернативная по эффективности методика в риск-менеджменте. Описаны наиболее распространённые среди финансовых технологий – натуральный и синтетический типы хеджирования. Раскрыта структура финансового рынка и классифицированы финансовые инструменты – объекты применения технологии хеджирования. Представлена система участников фондового рынка Украины.

Изложены содержание техники и определенных методов хеджирования. Выделены микро- и макроэкономические препятствия применения технологии хеджирования посредством деривативов: необоснованное количество бирж, слаборазвитая нормативно-правовая база, недостаточное гарантирование прав собственности иностранным инвесторам, отсутствие реальной поставки базового актива, низкий показатель инвестиционной привлекательности Украины, отсутствие единого регулятора финансового рынка, отсутствие хеджеров, незначительные объёмы контрактов по всем фьючерсам, низкий уровень финансовой грамотности среди населения.

Научная новизна исследования – определение аспектов практического внедрения технологии хеджирования в риск-менеджменте в работе с деривативами в Украине.

Результаты исследования могут быть использованы субъектами хозяйствования при организации управления рисками операционной и финансовой деятельности.

Дальнейшее исследование указанной научной проблемы может быть направлено на регулирование инновационными и прогрессивными методами и технологиями факторов прибыльной предпринимательской деятельности.

**Ключевые слова:** диверсификация риска; финансовый рынок; финансовая технология; финансовые инструменты; деривативы.

## Financial and organizational prerequisites for using a technique of hedging in domestic risk management

**Kucherenko A.V.**

*Kyiv national university of trade and economics, Kyiv, Ukraine*

One of the most important decisions that entrepreneurs and investors adopt in the process of their activities to obtain a positive micro- and macroeconomic result is the placement of monetary funds into ranked financial instruments. Such a decision requires understanding of investment features and risks for all classes of assets. A special attention should be paid to derivatives as their use, despite high effectiveness, is not commonly practiced in Ukraine.

The aim of present work is a theoretical study of financial and organizational prerequisites for hedging, particularly, to identify obstacles to the introduction of this technique, including when working with derivatives, in risk management, formation of conceptual approaches to assess and overcome obstacles in the effective application of hedging strategy.

Main problems in the application of hedging technique for the work with derivatives at domestic enterprises and financial markets of Ukraine are characterized. We substantiated a hedging technique as an alternative, by efficiency, method in risk management. The most common financial techniques are characterized, which include natural and synthetic types of hedging. A structure of the financial market is revealed, and financial negotiable instruments – objects of application of hedging technique – are classified. A system of participants in the Ukrainian stock market is presented.

We described the essence of technique and certain methods of hedging. Micro-and macroeconomic obstacles are identified when applying hedging relative to derivatives: unsubstantiated number of exchanges, weakly-developed legal-normative base, insufficient warrants of property rights to foreign investors, lack of actual delivery of the base asset, low investment attractiveness of Ukraine, lack of a unified regulator for financial markets, absence of hedgers, small volumes of transactions for all futures, low level of financial literacy among the population.

The scientific novelty of present research is in outlining the aspects of practical implementation of hedging technique into risk management in dealing with derivatives.

Results of the study might be used by legal entities when managing risks in operational and financial activities.

Further research into the scientific problem specified may be directed to regulate drivers of profitable business activity by innovative and progressive methods and techniques.

**Keywords:** risk diversification; financial market; financial technique; financial instruments; derivatives.

## Вступ

Суб'єкти підприємницької діяльності періодично аналізують економічне середовище на предмет наявних можливостей зростання чи загроз фінансових втрат і в разі несприятливих екзогенних факторів відмовляються від взаємодії з іншими учасниками економічної системи та зацікавленими особами щодо прибуткових операцій із нерозподіленими й непрорахованими ризиками. Також за таких умов більшість підприємств не експериментують із новими, не адаптованими під вітчизняну економіку, фінансовими технологіями та інноваційними продуктами. Керування фінансовими ризиками – невід'ємна функціональна складова частина фінансового менеджменту підприємства. У практичному середовищі цей аспект керування фінансами підприємства здебільшого виокремлюють у специфічний напрям діяльності фінансового менеджменту – ризик-менеджмент.

Під ризик-менеджментом розуміють збалансовану систему керування ризиками на підприємстві із застосуванням методів та інструментів, спрямованих на виявлення, ідентифікацію ризиків, визначення ймовірності їх появи, оцінку (визначення можливого розміру фінансових втрат) і подальшу нейтралізацію (внутрішнє і зовнішнє страхування) чи їх мінімізацію залежно від природи й ситуативного прояву.

Основною суттю керування фінансовими ризиками є мінімізація пов'язаних із ними потенційних і наявних фінансових втрат або їх попередження. Головні акценти у фінансовому ризик-менеджменті – керування структурою капіталу підприємства (за функціоналом оптимізації співвідношення між власними й позиковими його складниками, у т.ч. і структури портфеля боргових зобов'язань, фінансових інвестицій за критеріями дохідності, ризику і ліквідності), здійснення цільової диверсифікації кредиторів на основі еталонних значень ефекту фінансового левереджу, максимізація рівня показника дюрації (середньозваженого строку непогашеної заборгованості) та мінімізація платежів за користування позиковим капіталом.

У даному контексті все частіше виокремлюють аргументи на користь технології хеджування як засобу мінімізації ризиків. Більшість підприємницьких одиниць малого та середнього бізнесу займаються виробництвом, роздрібною, оптовою торгівлею або наданням послуг, проте не мають досвіду прогнозування ринкових показників, таких як відсоткові ставки, валютні курси чи ціни на товари. Крім того, подібні суб'єкти можуть не мати власної стратегії ризик-менеджменту чи кадрових одиниць для оцінки можливих втрат або прибутків від операційної, фінансової чи інших типів діяльності. Відповідно хеджування ризиків, пов'язаних із подібними ринковими показниками і екзогенними факторами, – ефективна технологія вирішення проблеми нейтралізації ризиків.

У випадку керування ризиками деякі автори вказували на хеджування як єдиний інструмент зниження ризику, пов'язаного з несприятливим впливом ринкових факторів на ціну (Kolosov, 2009) [1, с. 71–72], за допомогою якого можна усунути невизначеності майбутніх грошових потоків і впевнено займатися комерційною діяльністю. (Strohal'ov, 2000) [2]. Поряд з цим, дослідники Dorman, & Sokolova, (2007) [3, с.57–58] вказують на валютні контрактні застереження, моніторинг грошового обігу, прогноз обмінного курсу основних валют, диверсифікацію портфеля валют, установлення лімітів на операції як альтернативні хеджуванню види захисту від валютних ризиків.

Практично-методологічні аспекти застосування хеджування стали об'єктом вивчення вітчизняних та іноземних науковців. Серед питань, які досліджували автори, – структура фінансового ринку в Україні та світі (Zeldis, 2014) [4], систематизація моделей визначення вартості фінансових інструментів (Solodka, 2015) [5], методичні проблеми обліку,

аналізу й контролю деривативів й операцій з ними (Pylypenko, 2016) [6], класифікація валютних ризиків деривативів та операцій з ними (Redhed, & Hyus, 1996) [7], обґрунтування недоліків і переваг корпоративного хеджування за допомогою деривативів (Hull, 2014) [8], хеджування як інструментальну технологію мінімізації ризиків підприємства, алгоритми та стратегії її застосування на фінансових ринках Америки та світу (Marshal, & Bansal) [9], практичне значення й взаємозалежність фінансових технологій хеджування, арбітражу, спекуляції (Dalton, 2008; Hull, 2014) [10; 8]. Загалом у цій предметній сфері економічних досліджень учені й експерти дотримуються думки про необхідність розвитку та формулювання концепції обліку фінансових інструментів на основі розробки нових засад їх репрезентації у фінансовій звітності.

Проблема впровадження і застосування технологій мінімізації ризиків часто ставала об'єктом досліджень науковців, проте, на відміну від проблем обліку, моделей визначення вартості й розробки структури, розкриті в наукових працях недостатньо. Потребують детальнішого вивчення питання керування ризиками у роботі з деривативами, оскільки перешкоди широкому застосуванню практики хеджування вітчизняними суб'єктами господарювання об'єктивно наявні. Процеси глобалізації економічного середовища суттєво посилили необхідність синхронного розвитку інструментарію і технологій у керуванні ризиками й актуалізували необхідність проведення дослідження з означених проблем.

## Постановка завдання

Мета роботи – надання теоретичної характеристики фінансово-організаційних передумов хеджування, а саме перешкод упровадження цієї технології, у тому числі в роботі з деривативами, в керування ризиками, формування концептуальних підходів до оцінки і подолання перешкод застосування ефективної стратегії хеджування.

## Методи та інформаційні джерела дослідження

Під час дослідження застосовано такі загальнонаукові й спеціальні наукові методи: діалектичний – під час визначення економічної природи хеджування; функціонально-структурної аналогії – у ході дослідження різновидів і сфер застосування технології хеджування; системний – для виокремлення мікро- й макро- економічних перешкод застосування технології хеджування; графічне моделювання – у процесі дослідження стану фондового ринку. Загалом викладення змісту технології, окремих методів і перешкод у застосуванні ґрунтувалось на системно-структурному підході.

Інформаційна та нормативна база дослідження – закони України й міжнародні нормативно-правові акти, офіційні статистичні публікації Державної статистичної служби України, матеріали науково-практичних конференцій, публікації вітчизняних і зарубіжних учених.

## Результати

Фінансовий ринок є винятково складна субстанція, де вступають в економічні відносини, оперуючи різноманітними фінансовими інструментами, численні учасники – фінансові посередники, споживачі фінансових послуг – юридичні й фізичні особи, держава та ін.

Характерна особливість фінансового ринку – перманентність процесів розподілу й перерозподілу фінансових ресурсів, а також розширеного відтворення грошових фондів. Відповідно фінансовий ринок як економічну категорію слід розглядати як специфічну сферу грошових відносин у процесі обігу фінансових фондів між державою, юридичними та фізичними особами з участю спеціалізованих фінансових інститутів.

За останню чверть століття набули поширення та досягли піку застосування фінансові інструменти, а саме цінні папери і їх похідні. Деривативи (похідні цінні папери) зазнають активного котирування на багатьох фондових біржах світу. Вони являють собою фінансовий документ, вартість якого залежить від багатьох складників. Зазвичай найвагоміший складник у ціноутворенні дериватива – ринковий актив. Комбінуючи алгоритми й фінансові інструменти, фінансові інженери активно використовують деривативи у таких фінансових технологіях, як хеджування, арбітраж і спекуляція.

Арбітраж – це стратегія, за якої одночасно купують і продають цінні папери (деривативи) із метою отримати прибуток на дисбалансі цін різних ринків або інструментів, який виникає в разі гальмування реакції динаміки цін одного ринку щодо іншого. Здебільшого котирування пов'язаних і ліквідних інструментів рухаються узгоджено, проте в результаті впливу деяких учасників (наприклад, придбання або продаж великого пакета акцій, зміна валютного курсу, різке зростання або падіння базового інструменту тощо) може виникнути дисбаланс між цінами.

Під спекуляцією слід розуміти торговий оборот, націлений на швидку і доступну дохідність, оскільки найчастіше предмет угоди – тип і кількість товару, які насправді не користуються реальним попитом у продавця або покупця.

Хеджування уособлює дії покупця або продавця, спрямовані на захист свого доходу від впливу зміни цін у майбутньому. Такий механізм страхування за допомогою біржі істотно зменшує ризик і сприяє досягненню стабільності ринкового господарства. Механізм хеджування передбачає, що фінансові втрати покупця покриває продавець, а втрати продавця відповідно покупця.

Ця технологія дозволяє уникнути втрат прибутку від зміни курсів валют, коливання цін тощо.

Серед популярізованих технологій хеджування виокремлюють натуральну й синтетичну. Процеси підбору активів і зобов'язань за критеріями обсягів і строків використання, що відбувається в межах балансових станів, уособлюють натуральне хеджування та передбачають такі методи здійснення: структурне балансування, керування розривом між чутливими активами й зобов'язаннями (геп-менеджмент) і керування середньозваженим строком погашення (дюрація).

Методи та прийоми, реалізовані за допомогою позабалансових типів діяльності, прийнято вважати синтетичним хеджуванням, зміст яких полягає у створенні позабалансової позиції для одержання компенсації фінансових витрат за балансовою позицією в разі реалізації цінового ризику. Синтетичне хеджування включає такі методи: укладення форвардних і ф'ючерних угод із метою створити компенсувальні позиції, провести операції страхування за допомогою опціонів та обмін платезами згідно з балансними характеристиками учасників угоди (своп-контракти) (Kireytshev, 2001) [11].

Застосування вищезгаданих методів на вітчизняному фінансовому ринку стикається із низкою проблем саме в частині синтетичного хеджування, особливо в разі застосування деривативів (Zeldis, 2014) [4].

Доречно виділити та структурувати низку факторів, які впливають на ухвалення інвестиційних рішень або застосування технології хеджування для мінімізації ризиків.

Під час аналізу фінансових та організаційних передумов хеджування з метою класифікації ці фактори ми поділили на групи макро- й мікроекономічних перешкод.

Відтак перший макроекономічний фактор, що заважає розвитку синтетичного хеджування в Україні, – необґрунтована кількість бірж. На сьогоднішній день реєстр учасників фондового ринку України представлено таким чином (рис.1):

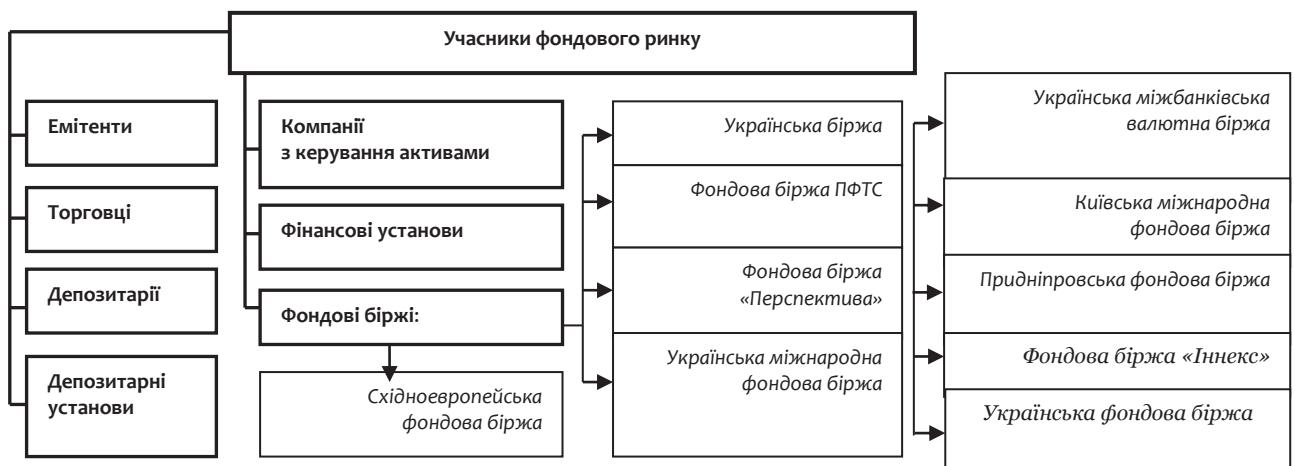


Рис.1. Учасники фондового ринку України\*

\*Узагальнив автор на основі NSSMC (2016). Retrieved August 29, 2016, from National Securities and Stock Market commission, <http://www.nssmc.gov.ua/>.

В умовах сучасного фінансового ринку в Україні чисельність біржових утворень – гальмівний чинник впливу на процес розвитку конкуренції серед них, що послаблює показники кон'юнктури, розбалансовуючи систему операцій та угод. У даний час, виходячи з реального обороту інструментів, актуальна оптимізація складу інститутів інфраструктури фінансового ринку.

Законодавчі бар'єри для участі в торгівлі деривативами за кордоном вважаємо незначними. Дійсно, держава висуває досить жорсткі вимоги до резидентів, які прагнуть розмістити гроші за межами країни (йдеться про ліцензії НБУ на валютні

операції й на здійснення закордонних інвестицій). Проте їх повсюдно не виконують. Незважаючи на наявність кількох імперативних рекомендаційно-інструктивних документів щодо регламентації бухгалтерського обліку деривативів і надання інформації про них у фінансовій звітності, у цій предметній сфері теоретико-прикладних знань існує чимало проблемних питань, які стосуються як методологічного, так і методичного змісту (Grushko, 2011) [12].

Інша макроекономічна проблема в поширенні застосування технології хеджування – невизначене законодавче трактування термінів і методології керування похідними фінансовими

інструментами. Її вирішення, безумовно, можливе шляхом залучення релевантних правових документів із міжнародної практики. В Україні на сьогоднішнє право поле представлено такими нормативно-правовими актами прямого регламентування операцій із цінними паперами:

- Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.2006 р. № 3480-IV. Закон не забезпечує регулювання обігу похідних цінних паперів;
- Положення (стандарт) бухгалтерського обліку №13 «Фінансові інструменти», затверджене наказом Міністерства фінансів України від 30.11.2001 р. № 559 У стандарті визначено термін хеджування, ефективність його похідних фінансових інструментів;
- низка міжнародних стандартів для обліку цінних паперів: МСФЗ №7 (IFRS) «Фінансові інструменти: розкриття інформації», МСФЗ 9 (IFRS) «Фінансові інструменти», МСБО (IAS) №32 «Фінансові інструменти: подання», МСБО (IAS) №39 «Фінансові інструменти: визнання та оцінка». Ці стандарти – основні інструменти технології хеджування.

Стримує застосування технології хеджування в Україні і така вагома макроекономічна перешкода, як відсутність правових положень щодо гарантування прав власності іноземних інвесторів. Правові норми регулювання містять лише загальні гарантії (держава гарантує всім суб'єктам інвестиційної діяльності рівні права і можливості для доступу до інвестиційних ресурсів) і майнові гарантії (держава гарантує недоторканність майна й захист права власності, у тому числі інвестиційного походження) (Strohalev, 2000) [2].

Масштаби впровадження технологій хеджування залежать від інвестиційної привабливості країни. Інвестиційну привабливість України «псують» такі чинники: бойові дії на її сході; девальвація гривні; низький рівень ЗВР; збільшення обсягу державного боргу тощо.

Стан фондового ринку серед макроекономічних проблем – ключовий індикатор інвестиційного клімату держави, який визначає інвестиційну та фінансову привабливість тих чи інших галузей реального сектора економіки, а також пов'язаних і взаємодіючих із ними інститутів фінансово-кредитної сфери. Особливо це проявляється в умовах системної фінансово-економічної кризи, характерної для сучасної економіки України, і характеризується нездатністю фондового ринку та окремих його інститутів до функціональної адаптації в сучасних економічних умовах, фактичним генеруванням розбалансованості системи ринкових взаємозв'язків і об'єктивної потреби у радикальних змінах (Grushko, 2011) [12].

Доповнює перелік наявних макроекономічних проблем у цій сфері відсутність єдиного регулятора (мегарегулятора) із питань операцій на фінансовому ринку.

Термін «мегарегулятор» ми трактуємо як модельне утворення з інтегрованого нагляду за фінансовим сектором, а також як спеціалізований державний орган, уповноважений регулювати 2/3 категорій фінансових посередників (банки і страхові компанії; банки та інвестиційні компанії; інвестиційні й страхові компанії тощо). Історично ідея мегарегулятора сформувалася в Сінгапурі, а згодом поширилася серед скандинавських країн. Даний спосіб впливу на фінансові ринки досить поширений, проте не домінуючий. Мегарегулятори функціонують у понад 40 країнах світу, до яких належать як розвинені, так і ті, що розвиваються. Ця система регулювання апробована економічно розвиненими країнами, серед яких Велика Британія, Китай, Казахстан, Польща, Франція, Австрія, Угорщина, Норвегія, Швеція та ін. (Lobozynska, 2012) [13].

Дослідники моделей регулювання фінансових ринків солідарні у виділенні таких джерел створення мегарегуляторів:

- універсалізація фінансових продуктів. У багатьох розвинених країнах споживачам пропонують комбіновані фінансові продукти або єдиний пакет фінансових послуг, які

включають банківські, страхові, інвестиційні інструменти. Реалізація подібних процесів призводить до нівелювання чітких меж між секторами фінансового ринку і створення єдиних підходів для учасників фінансового ринку, коли спеціалізоване регулювання ускладнюється;

- багатовекторна діяльність спеціалізованих фінансових посередників. Наприклад, кредитні оператори активно працюють на фондовому ринку і їх контролюють спеціалізовані фондові регулятори. Страхові компанії, які частково покривають зобов'язання ринку кредитних ресурсів, активно інтегрують свої послуги в інвестиційному сегменті;
- ускладнення структури учасників ринку шляхом концентрації капіталу в холдингах, конгломератах і т.д. У таких інтегрованих структурах фінансові потоки організовані з урахуванням можливості диверсифікувати ризики функціонування в різних сегментах і компенсувати в разі необхідності втрати від одних операцій, використовуючи доходи інших ефективніших транзакцій;
- відкритість і високий рівень лібералізації ринку. За наявності надмірних регуляцій певних сегментів ринку перехід до єдиного мегарегулятора із збереженням наявного рівня контролю мультиплікативно збільшить навантаження і може фактично нейтралізувати вплив процесу регулювання. У разі непрозорого та закритого ринку гальмується розвиток механізму саморегулювання і системи інструментів ринкових індикаторів – аудиту, рейтингування, публічної звітності. Очевидно, що зусилля регулятора мають бути спрямовані на зростання рівня прозорості у всіх сегментах фінансового ринку (Lobozynska, 2012) [13].

До мікроекономічних завад популяризації хеджування як фінансової технології мінімізації ризиків можна віднести сумнівний тренд – відсутність реальної поставки базового активу в операції, коли відбувається розрахункове виконання (зарахування маржі) або закриття позиції офсетною угодою. В основному досвід хеджування набувають за рахунок ф'ючерсних контрактів на такі базові активи, як валюта, товар, індекс, відсотки. Валютні й відсоткові ф'ючерси передбачені для захисту від зміни курсу валют і відсоткової ставки. Фондові ф'ючерси або ф'ючерси на індекс передбачають контракт купівлі-продажу паперів (акції, облигації) або містять розрахунок зміни індексу. Товарні ф'ючерси – контракт на поставку певного базового активу за фіксованою ціною в майбутньому. Недолік даного методу хеджування – імовірність невиконання в межах до 95 % положень угод щодо постачання базового активу на дату експірації через дію в цей момент офсетної угоди.

Офсетна угода як протилежна товарному ф'ючерсному контракту угода передбачає умови, за яких продавець повинен придбати, покупець відповідно продати контракт, учасник же ф'ючерсної торгівлі в такому випадку не матиме зобов'язань виконання контракту, оскільки відбувся трансфер зобов'язань на нового контрагента. При цьому кількість відкритих позицій кожного учасника ф'ючерсної торгівлі дорівнюватиме абсолютній величині різниці між кількістю проданих і придбаних ним контрактів. Проте якщо учасник контракту бажає здійснити чи прийняти постачання, він не ліквідує свою позицію до дня постачання й у встановленому порядку інформує палату про готовність виконувати свої конкретні зобов'язання. У цьому випадку Розрахункова палата обирає сторону з протилежною позицією, що не була закрыта з наступною офсетною угодою, і повідомляє їй про необхідність поставити чи прийняти необхідний актив. Абсолютну більшість позицій за ф'ючерсними контрактами інвестори ліквідують у процесі дії контрактів за допомогою офсетних угод і лише 2–5% контрактів завершують реальними поставками (Grushko, 2011) [12]. Для унеможливлення надмірної спекуляції на ф'ючерсних контрактах і посилення системи гарантій їх виконання біржа

встановлює за кожним видом контракту ліміт відхилення ф'ючерсної ціни поточного дня від котирувальної ціни попереднього.

На мікроекономічному рівні розвитку технологій хеджування в Україні заважають відсутність хеджерів, незначні обсяги угод за всіма ф'ючерсами та незначний арсенал типів й обсягів ф'ючерсів.

У випадку корпоративного хеджування індивідуальне застосування акціонером цієї технології мінімізації ризиків буде дорожчим і не таким економічно ефективним, ніж хеджування всього акціонерного капіталу, навіть за наявності оптимально диверсифікованого портфелю (Hull, 2014) [8].

Обмеження практика хеджування на вітчизняному фінансовому ринку також обумовлена:

- відсутністю можливості використовувати довільний розмір і термін виконання у ринкових операціях строкових контрактів. Адже стандартні контракти передбачають фіксований розмір лота і термін виконання. З огляду на це ризик хеджування заздалегідь неможливо передбачити менше певної заданої величини;
- комісійними витратами під час укладання угод;
- обов'язковістю внесення депозитної маржі та її подальшого збільшення у випадку несприятливої зміни цін для волатильних інструментів і в разі великих термінів хеджування, прийняття ризиків ліквідності в ході продажу та купівлі стандартних контрактів (Verbitska, 2013) [14].

Сумнозв'язний мікро- та макро- економічний фактор, який перешкоджає активізації застосування хеджування в Україні, – і низька фінансова грамотність населення, що має забезпечити основну масу гравців на ринку.

Аналіз результатів опитування щодо рівня фінансової грамотності населення в Україні, проведеного в межах проекту технічної допомоги USAID «Розвиток фінансового сектора» (FINREP), дозволив виокремити такі проблеми:

- недостатнє розуміння споживачами переваг фінансових послуг;
- низький рівень знань і компетенції у відповідній галузі права та інформованості щодо юридичних обов'язків споживачів у сфері фінансових послуг;
- нездатність споживачів керувати ризиком під час ухвалення фінансових рішень;
- надмірні локалізація та обмеження доступу населення до фінансових послуг (Sorkin, 2013) [15].

У цілому основні причини недостатньої зацікавленості вітчизняних суб'єктів господарювання в побудові ефективної системи керування валютними ризиками такі:

1. Несуттєва частка експортно-імпортних операцій, за якими контракти розраховують у валюті, мінімізує можливості збільшення оборотів операцій на фінансовому ринку.
2. Недостатній рівень розвитку фінансових інструментів, призначених для валютних форвардів, ф'ючерсів, опціонів тощо, який послаблює арсенал інструментарію хеджерів, агентів, суб'єктів господарювання.
3. Домінування довгострокових контрактів стосовно купівлі/постачання товарів між учасниками ринку, що обумовлює відсутність інших переваг підприємств у співпраці із зарубіжними конкурентами.
4. Висока вартість обслуговування операцій із хеджування, що передбачає необхідні витрати із проведення

транзакцій, закладені у вартість деривативів, а саме: комісія банків, бірж і брокерів, плата за невизначеність, зменшує попит на подібний метод керування ризиком.

5. Відсутність необхідного правового забезпечення та регламентування операцій у сфері обігу, регулювання й оподаткування інструментів строкового фінансового ринку – форвардів, ф'ючерсів та опціонів – демотивує учасників фондового ринку щодо подальшого розвитку фінансових технологій (Strohalev, 2000) [2].

Розгляд основних факторів макро- та мікроекономічного середовища, які можуть утруднити реалізацію обраної технології хеджування ризиків, дозволив сформулювати концептуальний підхід до вирішення цих проблем. Оскільки вихідним даним фінансового складника операції кожного суб'єкта господарювання притаманна індивідуальність, то суб'єкт або уповноважена ним особа повинні передусім врахувати фактори, які вплинуть на прибутковий та ризиковий складники.

Для ґрунтовнішого аналізу сформованих передумов, з урахуванням думки (Terlova, 2009) [16], ми рекомендуємо такі методи кількісного та якісного аналізу операцій хеджування:

- SWOT-аналіз – дозволить проаналізувати сильні та слабкі характеристики, виявити можливості та загрози потенційної операції;
- PEST+M-аналіз – дозволить охарактеризувати сектори політики, економіки, соціальної сфери, наявних технологій і ринкової кон'юнктури і їх вплив/сприяння транзакції;
- матриця BCG – допоможе проаналізувати один із актуалізованих критеріїв;
- матриця McKinsey – забезпечить аналіз деяких критеріїв і факторів;
- методи аналізу ієрархій і оптимізації цільового критерію – дозволять об'єктивно оцінити вихідні дані та ухвалити стратегічно правильне рішення щодо здійснення операції.

Застосування цих методів допоможе чіткіше окреслити доцільність хеджування і необхідність ухвалення інвестиційного рішення.

## Висновки

Отже, ми виділили низку особливостей хеджування ризиків, які відрізняють даний метод керування ризиками від страхування. Серед них – можливість застосування цього методу до страхування цін активів, які функціонують на фінансових ринках. Незважаючи на обумовлені переваги самої технології, у сучасному вітчизняному підприємницькому просторі поки що не набув поширення вищезазначений синтетичний тип хеджування. У даному дослідженні наведено понятійний апарат найпоширеніших фінансових технологій, структуровані підходи й типи застосування хеджування як методу нейтралізації ризику.

Наукова новизна дослідження – окреслення аспектів практичного впровадження технології хеджування у ризик-менеджменті в роботі з деривативами.

Результати дослідження можуть бути використані суб'єктами господарювання під час організації керування ризиками операційної та фінансової діяльності.

Подальше дослідження зазначеної наукової проблеми можна спрямувати на урегулювання інноваційними й прогресивними методами і технологіями факторів прибуткової підприємницької діяльності.

## Бібліографічні посилання

1. Колосов, И. М. Инновации в сфере валютного хеджирования на промышленных предприятиях [Текст] / И. М. Колосов // Финансы и кредит. – 2009. – №13. – С. 69–75.
2. Строгальов, О. С. Сім кроків до хеджу [Текст] / О. С. Строгальов // Ринок цінних паперів. – 2000. – №10. – С. 11–20.
3. Дорман, В. Н. Хеджирование – как перспективный метод управления рыночными рисками [Текст] / В. Н. Дорман, О. С. Соколова // Финансы и кредит. – 2007. – № 41. – С. 56–60.
4. Зельдіс, В. В. Біржовий ринок процентних деривативів в Україні та світі [Електронний ресурс] / В. В. Зельдіс // Вісн. НУК ім. адмірала Макарова. – 2014. – № 3. – Режим доступу: <http://evn.nuos.edu.ua/article/view/44064/40325>. – Загл. з екрана.
5. Солодка, О. О. Кредитний дефолтний своп в механізмі перерозподілу кредитного ризику [Текст] / О. О. Солодка // Вісн. КНУ ім. Шевченко. – 2015. – №2 (167). – С. 85–91.
6. Пилипенко, Л. М. Бухгалтерський облік деривативів та їх репрезентація у фінансовій звітності: проблеми методики та методології [Текст] / Л. М. Пилипенко // Економічний часопис-XXI. – 2016. – №156 (1–2). – С. 116–120.
7. Рэдхед, К. Управление финансовыми рисками [Текст] / К. Рэдхед, С. Хьюс; пер. с англ. – М. : Инфра-М, 1996. – 288 с.
8. Hull, J.C. Options, futures, and other derivatives [Text]: handbook / J. C. Hull; 9 edition. –N.J.: Upper Saddle River, Pearson Education Inc, 2014. – 896 p.
9. Маршал, С. К. Финансовая инженерия: полное руководство по финансовым нововведениям [Текст] / С. К. Маршал, В. К. Бансал; пер. с англ. – М.:Инфра-М, 1998. – 784 с.
10. Dalton, B. Financial products. An introduction using Mathematica and Excel [Text]: handbook / B. Dalton. – N. Y. : Cambridge University Press, 2008. – 399 p.
11. Кірейцев, Г. Г. Фінансовий менеджмент [Текст] / Г. Г. Кірейцев. – Житомир: ЖІТІ, 2001. – 440 с.
12. Грушко, В. І. Торгівля цінними паперами: підручник [Текст] / за ред. проф. В. І. Грушка. –К.: УЕП «КРОК», 2011. – 392 с.
13. Лобозинська, С. М. До питання створення мегарегулятора фінансового ринку в Україні та вдосконалення банківського регулювання [Текст] / С. М. Лобозинська // Вісн. Запоріж. нац. ун-ту. – 2012. – №3 (15). – С. 194–199.
14. Вербіцька, І. І. Хеджування валютних ризиків [Текст] / І. І. Вербіцька // Сталий розвиток економіки. – 2013. – № 4. – С. 374–380.
15. Соркін, І. В. Методологічні засади розроблення стратегічних документів щодо фінансової грамотності [Текст] / І. В. Соркін // Фінансово-кредитна діяльність: пробл. теорії та практики. – 2013. – № 2. – С. 301–309.
16. Теплова, Т. В. Сім етапів аналізу інвестування в реальні активи. Російський досвід [Текст]: посібник / Т. В. Теплова. – М.: Эксмо, 2009. – 368 с.

## References

1. Dalton, B. (2008). *Financial products: an introduction using mathematics and Excel*. Cambridge University Press.
2. Dorman, V. N., & Sokolova, O. S. (2007) Hedzhirovanie – kak perspektivnyi metod upravlenija rynochnymi riskami. [Hedging as long-range method of market risks administration]. *Finansy i kredit*, 41, 56–60 (in Russian).
3. Grushko, V. I. (2011). *Torhivlja cinnymy paperamy* [Securities trading]. UEP «KROK», Kyjiv (in Ukrainian).
4. Hull, J. C. (2014). *Options, Futures, and Other Derivatives (9th Edition)*. Upper Saddle River, N.J. Pearson Education Inc.
5. Kirejcev, H. H. (2011). *Finansovyj menedžment* [Financial management]. ŽITI, Žytomyr (in Ukrainian).
6. Lobozyńska, S. M. (2012). Do pytanja stvorennja meharehuljatora finansovoho rynku v Ukrajinі ta vdoskonalennja bankivs'koho rehuljuvannja [To a question of creating of financial market megaregulator in Ukraine and improvement banking regulation]. *Visnyk of Zaporizhzhya National University. Economic Sciences*, 3(15), 194–199 (in Ukrainian).
7. Marshal, D. F., & Bansal, V. K. (1998). *Finansovaja inzhenerija: Polnoe rukovodstvo po finansovym novovvedenijam*. [Financial engineering: complete guidance on financial innovations]. INFRA-M, Moskva (in Russian).
8. Pylypenko, L. (2016). Accounting for derivatives and their representation in financial reporting: problems of methodology and procedure. *Economic Annals-XXI*, 156(1-2), 116–120. doi:10.21003/ea.v156-0027.
9. Redhed, K., & Hyus, S. (1996). *Upravlenie finansovymi riskami*. [Financial risks management]. INFRA-M, Moskva (in Russian).
10. Solodka, O. (2015). Credit Default Swaps In The Mechanism Of Redistribution Of Credit Risk. *Bulletin of Taras Shevchenko National University of Kyiv Economics*, (167), 85–91. doi:10.17721/1728-2667.2015/167-2/14.
11. Sorkin, I. V. (2013). Metodolohični zasady rozroblennja stratehičnyx dokumentiv ščodo finansovoji hramotnosti [Methodological bases of strategic documents development on financial literacy]. *Finansovo-kredytna dijal'nist': problemy teorii ta praktyky* [Financial and credit activity: problems of theory and practice], 2, 301–309 (in Ukrainian).
12. Strohal'ov, A.S. (2000). Sim krokiv do xedžu. [Seven steps for hedging] *Rynok cinnux paperiv* [Securities' Market], 10, 11–20 (in Ukrainian).
13. Teplova, T. (2014). 7 stupenei analiza investicii v real'nye aktivy. Rossiiskii opyt [Seven analysis steps of investing in real assets. The Russian experience: the Book]. *Yeksmo, Moskva* (in Russian).
14. Verbic'ka, I. (2013). Hedžuvannja valjutnyx ryzykiv [Hedging currency risks]. *Stalij rozvytok ekonomiky* [Sustainable development of economy], 4, 374–380 (in Ukrainian).
15. Zeldis, V.V. (2014). The listed interest rate derivatives market in Ukraine and Worldwide. *Herald of NUK named after Ad. Makarov*, 3. doi:10.15589/evn20140306.
16. Kolosov, I. M. (2009). Innovacii v sfere valyutnogo hedzhirovanija na promyshlennyh predprijatijah. [Innovations in currency hedging at production enterprise] *Finance and credit*, (13), 69-75 (in Ukrainian).