

Ковальова О.М.,

к.е.н., старший викладач кафедри обліку, аналізу і аудиту,
Одеський національний політехнічний університет

ПОРІВНЯЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА СУТНОСТІ ПРОЦЕСІВ ХЕДЖУВАННЯ ТА СТРАХУВАННЯ ФІНАНСОВИХ РИЗИКІВ В УКРАЇНІ

Анотація. У статті уточнено зміст поняття «фінансові ризики» та приведена класифікація фінансових ризиків на основі теоретичних та практичних аспектів ризик-менеджменту. Виокремлено сутнісні риси категорії «хеджування» та визначено відмінності операцій страхування та хеджування ризиків. Проаналізовано динаміку надання послуг страхування фінансових ризиків та розвитку ринку похідних фінансових інструментів у контексті хеджування фінансових ризиків.

Ключові слова: хеджування, страхування, фінансові ризики, фінансовий ринок, фінансово-економічна безпека, дериватив.

Постановка проблеми. Забезпечення фінансово-економічної безпеки є одним із ключових викликів, що постають перед суб'єктами підприємницької діяльності в процесі реалізації фінансово-господарської діяльності в умовах мінливого ринкового середовища. З розвитком фінансового ринку змінюються науково-методичні підходи до управління фінансовими ризиками в результаті імплементації та видозміни таких продуктів фінансового інжинірингу, як похідні фінансові інструменти. Отже, актуальності набувають питання співставлення сутності, механізму реалізації та інструментів страхування та хеджування ризиків для обґрунтування вибору або комбінації найбільш дієвих та оптимальних способів нейтралізації фінансових ризиків, що відповідають сучасним економічним реаліям.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженню проблем управління фінансовими ризиками за допомогою використання методів страхування та хеджування присвячено наукові роботи таких учених, як: К.В. Буренко [1], І.М. Вахович [2], І.І. Вербицька [3], М.О. Кравченко [4], Дж.Ф. Маршалл [5], О.В. Олійник [6], Л.О. Примостка [7]. Оцінка ефективності запровадження світового досвіду хеджування фінансових ризиків в Україні знаходить своє відображення у роботах К.В. Буренко, О.В. Олійник, І.І. Вербицької. Специфіку методу страхування фінансових ризиків розкрито у дослідженні М.О. Кравченко. Необхідність комбінування різноманітних методів управління фінансовими ризиками згідно зі стратегічними цілями підприємства обґрунтовують Дж.Ф. Маршалл, І.М. Вахович та Л.О. Примостка.

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Проте недостатньо уваги приділено дослідженню питання порівняльної характеристики сутності та особливостей процесів хеджування та страхування фінансових ризиків, що потребує більш детального теоретичного та методичного вивчення.

Мета статті полягає у розкритті специфічних характеристик та динаміки розвитку процесів хеджування та страхування фінансових ризиків у контексті необхідності управління фінансово-економічною безпекою підприємств в Україні.

Виклад основного матеріалу дослідження. Хеджування та страхування фінансових ризиків як методи управління фінансово-економічною безпекою підприємства довели свою

ефективність в економічно розвинутих системах, але в Україні на сучасному етапі розвитку фінансового ринку ще не набули достатнього поширення. Це передусім пов'язано з відсутністю визначення на нормативно-правовому рівні сутності та класифікаційних критеріїв категорії «фінансові ризики».

На основі опрацювання наукових джерел із проблематики уточнення змісту фінансового ризику, на нашу думку, його слід розглядати як ризик, зумовлений невизначеністю кон'юнктурних ринкових умов, результатом чого є недоотримання запланованих грошових потоків підприємствами в процесі реалізації фінансово-господарської діяльності, що є загрозою для фінансово-економічної безпеки.

Узагальнення практики ризик-менеджменту та наукових підходів дало змогу виділити такий аступний перелік різновидів фінансових ризиків:

- фінансово-інвестиційні ризики, які пов'язані з відхиленням фактичної суми отриманого прибутку від запланованої;
- ризики неплатежу або невиконання контрагентами зафіксованих умов договорів;
- зниження обсягу отриманого прибутку під впливом непередбачуваних обставин, які у т. ч. охоплюють мінливу ринкову кон'юнктуру фінансового ринку;
- ризики депозитних та кредитних операцій;
- валютні ризики, що є основою для прогнозування результатів операційної, інвестиційної та фінансової діяльності суб'єктів зовнішньоекономічної торгівлі;
- біржові ризики, пов'язані з невиконанням умов біржової угоди контрагентами;
- ризик зниження фінансової стабільності та стійкості підприємства;
- відсоткові ризики;
- інфляційний фактор виникнення фінансових ризиків.

Важливим напрямом нейтралізації різноманітних фінансових ризиків, які мають валютну, відсоткову та біржову природу, є застосування інструментів хеджування, на що вказує практичний досвід суб'єктів, що функціонують у рамках розвинутого фінансового ринку.

Визначення поняття «хеджування» сформулюємо на основі огляду наявних науково-методичних підходів до його сутнісних рис (табл. 1).

Наявність широкого спектру ознак категорії «хеджування» свідчить про багатоаспектність цього явища та дає змогу охарактеризувати його з різних боків. Узагальнюючи виокремлені сутнісні риси, хеджування можна визначити як метод управління фінансовими ризиками, заснований на використанні похідних фінансових інструментів, що дає змогу повністю або частково компенсувати втрати від несприятливої зміни кон'юнктури для учасника угоди.

Проте О.М. Сохацька, О.В. Олійник та В.В. Ксендзук розглядають хеджування як страхування цінних і курсових ризи-

Сутнісні риси до визначення категорії «хеджування»

Науковий підхід	Інструмент зниження фінансових ризиків	Повна або часткова компенсація справедливої вартості об'єкта	Страховання цінних і курсових ризиків	Зв'язок з функціонуванням фінансових деривативів	Захист від фінансових витрат, пов'язаних зі зміною ринкової ціни товарів	Метод управління, що впливає на майновий та фінансовий стан компанії	Передбачає частковий або повний перенос ризику несприятливої зміни ринкової ціни об'єкта хеджування
К.В. Буренко [1, с. 110]	+			+			
О.М. Сохацька [8, с. 236]	+		+				
Г. Супрович [9, с. 338]		+					
Л.О. Примостка [7, с. 64]				+	+		
О.В. Олійник [6, с. 265]	+		+			+	
Дж.Ф. Маршалл [5]	+						
І.І. Вербіцька [3, с. 376]	+			+			+

Джерело: складено автором за даними [1; 3; 5–9]

ків, але необхідно відокремлювати категорії «хеджування» та «страхування» у зв'язку з особливостями укладання та дії даних угод для їх суб'єктів.

Так, по-перше, хеджування може бути застосоване лише до тих товарів, що обертаються в рамках фінансових ринків та є об'єктами купівлі-продажу біржової та позабіржової торгівлі. Товари, що не виступають як біржовий лот, не можуть бути об'єктом хеджування.

По-друге, на відміну від страхування хеджування є доволі гнучким інструментом управління фінансовим станом, що дає змогу за мінімальних витрат знизити ризик. Вартість хеджування складається або з опціонної премії, або з комісійних витрат за біржовими ф'ючерсними угодами. Таким чином, суб'єкт підприємницької діяльності несе незначні витрати за можливість хеджувати ризик. Під час укладання угод страхування страхувальник має сплачувати страхову премію одноразово або кількома платежами, що значно перевищує витрати за операціями хеджування. Але співвіднесення цінової перспективи та економічної доцільності хеджування слід ураховувати під час відкриття кожної позиції на фондовому ринку. Витрати на хеджування не повинні перевищувати заплановану суму на оплату страхування від цінних утрат.

По-третє, наслідки страхування є асиметричними, що передбачає можливість отримання прибутку страхувальником у разі позитивних змін ринкових обставин. За угодами хеджування результати є асиметричними, адже «хеджування передбачає свідому, заплановану відмову від прибутку, отриману в результаті позитивної переоцінки фінансових інструментів, в обмін на повне позбавлення або мінімізацію ризику, пов'язаного з їх негативною переоцінкою» [3, с. 376].

По-четверте, різниця між угодами страхування та хеджування полягає у діяльності професійних учасників ринку, які надають відповідні фінансові послуги. Страхові послуги надаються страховими компаніями, реалізація угод хеджування є можливою завдяки праці ризик-менеджерів, що володіють відповідними стратегіями хеджування.

Послуги зі страхування фінансових ризиків надаються страховими компаніями non-life, кількість яких в Україні має тенденцію до поступового зменшення протягом 2010–2016 рр. [10]. Станом на кінець 2016 р. кількість страховиків non-life становила 271 од. проти 389 у 2010 р., що зумовлено зменшен-

ням платоспроможного попиту страхувальників, підвищенням вимог до якості страхових послуг, зростаючою вартістю страхових полісів унаслідок девальвації національної валюти. Очищення банківської системи від слабких учасників ринку вплинуло на кількість страхових компаній, які спрямовували свої резерви на депозитні рахунки в рамках диверсифікації інвестицій, що у подальшому зробило неможливим їх доступ до власних активів унаслідок банкрутства комерційних банків. Зменшення обсягу активних операцій банків виступило причиною низхідної динаміки послуг щодо автострахування, страхування кредитів, а також предметів застави.

Операції хеджування надаються професійними учасниками фондового ринку, кількість яких на кінець 2016 р. становила 302. Діяльність НКЦПФР сконцентрована на підвищенні вимог та, відповідно, якості послуг, що надаються суб'єктами ринку на основі отриманих ліцензій. За звітний 2016 р. макрорегулятором було анульовано 140 ліцензій [11].

У процесі хеджування фінансових ризиків використовується широкий діапазон фінансових інструментів, а саме деривативів. Професійні учасники фондового ринку використовують такі похідні фінансові інструменти: форвардні контракти, валютні свопи, опціони та ф'ючерсні контракти. Вони дають змогу зменшити ризик або здійснити перерозподіл фінансових потоків у різні сфери.

Використання ф'ючерсних та форвардних контрактів сприяє ефективнішому управлінню фінансовими ризиками, безпечнішому посередництву на міжнародному товарному та фінансовому ринках. Але перед інвесторами важливим залишається вибір оптимальних інструментів хеджування, що засновується на виді ризику, який підлягає хеджуванню; мотивах хеджера; допустимих витратах. Існує точка зору щодо необхідності постійного паралельного існування відкритої касової та строкової позицій на протязі всього періоду дії касової операції, що мінімізує будь-які незначні ринкові коливання. З іншого боку, обґрунтовується необхідність укладення строкових контрактів лише у разі різкої зміни ціни на базисні активи [12].

На жаль, у структурі національного фінансового ринку України найменш розвинутим елементом виступає саме ринок деривативів. За даними річного звіту НКЦПФР за 2016 р., питома вага обсягу торгів деривативами становила 0,11% у

скупному обсязі торгів на фондовому ринку України [11]. Визначена ситуація зумовлена передусім відсутністю належного нормативно-правового забезпечення. Нині наявні прогалини в законодавчому регулюванні даних операцій, оскільки законопроект «Про похідні (деривативи)», який подавався на розгляд, було відкликано. Це ускладнює визначення зобов'язань та відносин сторін на вторинному ринку цінних паперів та є перешкодою для забезпечення його розвитку.

Деривативи, що представлені у біржовій торгівлі на фондовому ринку України, мають позалістинговий статус, що не створює для покупців відповідного іміджу для включення їх в інвестиційний портфель.

На позабіржовому ринку цінних паперів України найбільше розповсюдження отримали форвардні контракти, що підлягають поставці.

На відміну від світової практики виконання форвардних угод в Україні максимальний термін їх укладання дорівнює одному року. Також, оскільки вони надають можливість відбити індивідуальні умови договору кожною зі сторін, підтримання ліквідності їх ринку є доволі складним завданням.

Окрім законодавчих стримуючих чинників розвитку, в умовах обмежень функціонують комерційні банки, адже «ліміт форвардної відкритої позиції має становити 10% регуляторного капіталу, тоді як хеджування базової компенсуючої спотової позиції законодавчо не визначено» [6].

Для забезпечення фінансово-економічної безпеки підприємств валюта як базисний актив строкових контрактів набуває особливої значимості. Дії макрорегулятора на спотовому валютному ринку мають бути послідовними та прогнозованими для прийняття зважених рішень професійними учасниками процесів хеджування валютних ризиків.

На біржовому ринку цінних паперів на першому місці за обсягом виконаних контрактів знаходяться ф'ючерсні контракти на валюту (57,07%), емітентом яких виступає ПАТ «Українська біржа».

Перелік деривативів, які в 2016 р. користувалися найбільшим попитом на біржовому ринку України, наведено в табл. 2.

ПАТ «Українська біржа» пропонує інвесторам ф'ючерсні контракти на валютні пари EUR/USD, GBP/USD, USD/UAH, USD/JPY.

У структурі інвесторів у рамках біржових торгів деривативами переважають фізичні особи – резиденти (94,67%), що демонструє незначне використання інструментів хеджування суб'єктами підприємницької діяльності в Україні, що здійснюють експортно-імпорتنу діяльність (юридичні особи – резиденти – лише 2,39%).

Отже, актуальними питаннями, що потребують вирішення з боку НКЦПФР у рамках Комплексної програми розвитку фінансового сектору України до 2020 р. [11], є організація роботи з роз'яснень щодо використання похідних фінансових інструментів серед суб'єктів бізнесу, а також забезпечення податкового стимулювання виконання операцій із похідними фінансовими інструментами та законодавче врегулювання функціонування ринку похідних цінних паперів.

Окрім того, доопрацювання потребують актуальні лістингові вимоги фондових бірж України, оскільки нині відсутні усталені лістингові вимоги до емітентів похідних цінних паперів. Приділення уваги цьому питанню дасть змогу підвищити якісні характеристики похідних цінних паперів і, відповідно, їх рейтингову оцінку.

Таким чином, можна прийти до висновку щодо неможливості отождолення понять «хеджування» та «страхування», оскільки вони різняться між собою за критеріями вартості послуг, операторів ринку, об'єктів угод, використовуваних інструментів та фінансових наслідків операцій.

В Україні сьогодні більш затребуваною формою захисту від валютних ризиків суб'єктів підприємницької діяльності в умовах мінливого економічного середовища виступає страхування.

Страховання фінансових ризиків належить до добровільного виду страхування, згідно із Законом України «Про страхування».

Динаміка основних показників, що характеризують розвиток страхового сегменту ринку, наведена в табл. 3.

Зростання рівня чистих страхових виплат, що являє собою відношення чистих страхових виплат до чистих страхових премій, досягає пікових значень у періоди суттєвої девальвації національної валюти. Помірне зростання цього показника починаючи з 2014 р. зумовлене валютними ризиками, з якими стикалися підприємства в процесі своєї операційної діяльності.

Аналізуючи динаміку рівня чистих страхових виплат, можна зробити висновок щодо збитковості діяльності страхових компаній у 2015 р., оскільки він досягає свого максимуму в розмірі 57,86%. Рівень чистих страхових виплат за страхуванням фінансових ризиків у 2016 р. більше середньо ринкового значення на 9,1 в. п. та становить 41,4%, що на 16,42 в. п. менше, ніж за аналогічний період попереднього року, що зумовлено, головним чином, зменшенням чистих страхових виплат та обсягом укладених договорів, однак на 20,57 в. п. більше докризового періоду 2012 р.

Так, на основі даних табл. 3 можна побачити, що на рівень чистих страхових виплат має непрямий вплив кількість укладених договорів страхування протягом 2012–2016 рр., обсяг яких збільшився за досліджуваний період на 3 959,9 тис. шт., або на 625%.

Таблиця 2

ТОП-10 деривативів, які користувалися попитом на біржовому ринку (за обсягом виконаних біржових контрактів) [11]

№	Найменування емітента	Вид фінансового інструменту	Кількість біржових контрактів, шт.	Обсяг виконаних контрактів на організаторах торгівлі, млн грн	Відсоток від загального обсягу виконаних біржових контрактів на організаторах торгівлі (%)
1	ПАТ «Українська біржа»	Ф'ючерсний контракт	24768	1 298,73	57,07%
2	«ТМО «ЛІКО-ХОЛДІНГ»	Опціонний сертифікат	500	732,49	32,19%
3	ТОВ «РИНОК-1»	Опціонний сертифікат	4759	196,97	8,66%
4	ПАТ «Українська біржа»	Опціон	1717	46,29	2,03%
5	ТОВ «ПЗРГ «ОДЕСАГАЗ»	Опціонний сертифікат	4	0,59	0,03%
6	ТОВ «СІТІ ПРЕМ'ЄР»	Опціонний сертифікат	3	0,30	0,01%
7	ПАТ «ФБ «Перспектива»	Ф'ючерсний контракт	8	0,14	0,01%

Динаміка основних показників страхування фінансових ризиків в Україні за період 2012–2016 рр.

Показники	2012 р.	2013 р.	2014 р.	2015 р.	2016 р.	Відхилення за період 2016/2015	Відхилення за період 2016/2012
Чисті страхові премії, млн. грн.	2098,4	2401,3	2019,1	2172,9	1985,4	-187,5	-113
Питома вага у структурі чистих страхових премій за видами страхування, %	10,35	11,14	10,9	9,72	7,50	-2,22	-2,85
Чисті страхові виплати, млн. грн.	438,0	89,3	41,6	1257,3	822,8	-434,5	384,8
Питома вага чистих страхових виплат за страхуванням фінансових ризиків у структурі всіх видів страхування, %	8,81	1,96	0,9	16,5	9,6	-6,9	0,79
Рівень чистих страхових виплат, %	20,87	3,72	2,06	57,86	41,44	-16,42	20,57
Кількість укладених договорів страхування, тис. шт.	633,60	875,93	1008,6	8159,4	4593,5	-3565,9	3959,9

Джерело: складено автором за даними [10]

Страхування фінансових ризиків входить у ТОП-5 видів страхування за показником акумульованих страхових премій протягом 2012–2016 рр., на що вказують результати аналізу його питомої ваги у структурі чистих страхових премій за видами страхування. Доцільно зазначити, що для цього ринку non-life-страхування характерний значний рівень конкуренції на відміну від страхування життя.

Отже, страхування фінансових ризиків як метод управління фінансово-економічною безпекою підприємства нині користується більшим попитом серед суб'єктів підприємницької діяльності, виступаючи традиційним інструментом ризик-менеджера. Але для підвищення ефективності управління фінансово-економічною безпекою доцільно комбінувати методи хеджування та страхування фінансових ризиків, що дасть змогу вдосконалити практику сучасного ризик-менеджменту.

Висновки. Таким чином, проведене дослідження вказало на несформованість нормативно-правового підґрунтя управління фінансовими ризиками, на що вказують відсутність чіткої класифікації та визначення фінансових ризиків на законодавчому рівні. Проведення операцій хеджування ускладнюється, з одного боку, низьким рівнем фінансової грамотності суб'єктів підприємницької діяльності, які обирають більш традиційні, але дорожчі методи забезпечення фінансово-економічної безпеки, а з іншого – неефективно функціонуючим біржовим сегментом фінансового ринку, що зумовлено законодавчими, інституційними та організаційними прогалинами. Зазначені проблемні питання потребують комплексного та системного розв'язання за участю як державних регуляторів сегментів фінансового ринку, так і саморегульованих об'єднань для вдосконалення взаємопов'язаних сегментів фінансового ринку: страхового, грошово-кредитного та фондового.

Література:

- Буренко К.В. Світовий досвід хеджування валютних ризиків та його використання в Україні. Вісник Одеського національного університету. Серія «Економіка». 2014. Т. 19. Вип. 2(5). С. 110–114.
- Вахович І.М. Механізм управління фінансовими ризиками підприємства. Науковий огляд. 2013. № 1. URL: <http://naukajournal.org/index.php/naukajournal/article/view/27>.
- Вербіцька І.І. Хеджування валютних ризиків. Тернопіль, 2013. С. 375–376.
- Кавун В.А. Перспективи страхування фінансових ризиків. Актуальні проблеми економіки та управління. 2015. Вип. 9. URL: <http://ela.kpi.ua/handle/123456789/14357>.
- Маршалл Д.Ф., Бансал В.К. Финансовая инженерия: учебник. Москва: ИНФРА-М, 1998. 784 с.

- Олійник О.В. Оцінка ефективності хеджування: проблеми обліково-аналітичного забезпечення. Економіка: реалії часу. 2015. № 1. С. 265–271.
- Прогнозування та хеджування фінансових ризиків: монографія / за ред. проф. Л.О. Примостки. К.: КНЕУ, 2014. 424 с.
- Сохацька О.М. Ф'ючерні ринки: історія, сучасність, перспективи становлення в Україні. Тернопіль: Економічна думка, 1999. 408 с.
- Супрович Г.О. Сутність хеджування як методу зниження фінансових ризиків. Економічний аналіз. 2010. Вип. 6. С. 338–340.
- Офіційний сайт Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг. URL: <http://nfp.gov.ua>.
- Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України. URL: <http://www.nssmc.gov.ua/>.
- Соколинская Н.Э. Валютные риски и методы их регулирования. Банковские услуги. 2016. № 9. С. 32–41.

Ковалева Е.Н. Сравнительная характеристика сущности процессов хеджирования и страхования финансовых рисков в Украине

Аннотация. В статье уточнено содержание понятия «финансовые риски» и приведена классификация финансовых рисков на основе теоретических и практических аспектов риск-менеджмента. Выделены существенные черты категории «хеджирование» и определены различия операций страхования и хеджирования рисков. Проанализирована динамика предоставления услуг страхования финансовых рисков и развития рынка производных финансовых инструментов в контексте хеджирования финансовых рисков.

Ключевые слова: хеджирование, страхование, финансовые риски, финансовый рынок, финансово-экономическая безопасность, дериватив.

Kovalova O.N. Comparative characteristics of the essence of hedging and insurance processes of the financial risks in Ukraine

Summary. The article clarifies the content of the concept of “financial risks” and provides a classification of financial risks on the basis of theoretical and practical aspects of risk management. The essential features of the category “hedging” are distinguished and differences in insurance operations and hedging of risks are determined. The dynamics of financial risk insurance services and development of the derivatives market in the context of hedging of financial risks is analyzed.

Keywords: hedging, insurance, financial risks, financial market, financial and economic security, derivatives.