

них договорів. За індивідуальними договорами працівники беруть на себе зобов'язання продуктивно працювати, брати участь в удосконаленні виробництва, в суспільному житті, не порушувати трудової дисципліни, підвищувати професійно-технічний і загальноосвітній рівень, а керівництво підприємства зобов'язується надати працюючим ті вакансії, на які вони претендують в точно встановлений термін.

ЛІТЕРАТУРА

1. Воробьева Н. В. Проблемы оценки персонала управления / Н. В. Воробьева, В. М. Царькова // Украинская научно-практическая конференция «Проблемы экономики и труда»: сб. докл. Ч. 1. – Хмельницкий, 1993. – С. 48–50.
2. Жилияев И. Б. Анализ основных тенденций оплаты труда в современной Украине / И. Б. Жилияев // Стратегия экономического развития Украины. – 2002. – Вып. 9. – С. 69–84.
3. Нагорский Ю. А. Комплексный механизм оценки персонала в системе мотивации предприятия / Ю. А. Нагорский // Вісник економічної науки України. – 2007. – № 1. – С. 99–104.
4. Сайт о территориальном управлении [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.vasilievaa.narod.ru>
5. Офіційний сайт Державного комітету статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступа : <http://www.ukrstat.gov.ua>

УДК 336.717.71:664

ХЕДЖИРОВАНИЕ КАК ИНСТРУМЕНТ НЕЙТРАЛИЗАЦИИ РИСКОВ ФОРМИРОВАНИЯ И ИСПОЛЬЗОВАНИЯ КАПИТАЛА ПРЕДПРИЯТИЙ ПИЩЕВОЙ ПРОМЫШЛЕННОСТИ

Ю. В. Вербицкая

В современных условиях развивающегося финансового кризиса успешное функционирование предприятий требует эффективного использования имеющихся ресурсов и тесно связано с различными экономическими рисками.

Стратегическим вопросом финансового менеджмента является управление, оценка, анализ и контроль за рисками, поиск наиболее оптимальных методов минимизации последствий.

К основным инструментам нейтрализации рисков относят:

- формирование соответствующих ресурсов;
- диверсификация рисков;
- хеджирование;
- страхование рисков страховыми компаниями [1, с. 352].

Все перечисленные методы нейтрализации рисков используются на предприятиях, но к хеджированию прибегают редко, так как использование метода хеджирования рисков возможно лишь на основании глубокого представления о его сущности и содержании, критериях и принципах выбора инструментов осуществления.

При выборе любой стратегии снижения рисков необходимо руководствоваться принципами максимальной оптимальности выбранных методов. Именно этой особенностью выделяется хеджирование среди других методов в системе минимизации рисков.

Методы хеджирования являются не простыми, их теоретическое освящение в научной литературе неоднозначное, это усложняет формирование представления о них и ограничивает возможности практического применения.

Анализ научных исследований отечественных ученых по проблемам финансовых рисков и применение методов их минимизации путем хеджирования свидетельствует об актуальности и популярности данной проблемы. Так, В. И. Мищенко осуществлен ряд исследований по применению хеджирования в сфере управления валютными рисками. Л. А. Перемостка освещает в научных трудах финансовые деривативы, характеризующие аналитические и учетные аспекты, методики применения производных инструментов перспективы развития рынка деривативов в Украине. В. В. Михальский проанализировал основные понятия опционов и дал сравнительную характеристику производных инструментов срочного рынка. А. О. Милай [2, с. 97], Ю. Потийко [3, с. 59], а так же В. П. Шило рассматривают хеджирование как страхование кредитных рисков. А. М. Сохацкая исследовала фьючерсные рынки как отечественные, так и зарубежные. Н. Г. Славянская, А. А. Волинская проанализировали возможность применения опционов как перспективного направления хеджирования валютных рисков. А. Г. Белая и А. И. Юсипович рассматривают возможности минимизации валютных рисков при помощи производных контрактов. А. Е. Кириенко обосновывает стратегии нейтрализации биржевого риска, используя производные инструменты. М. В. Сильченко предложены математические методы хеджирования рисков на рынке опционов. А. Разумный осуществил исследования активного подхода при хеджировании процентного риска. О. С. Редькин, Н. А. Хрущ, Н. В. Прудкая анализируют финансовые инструменты управления телекоммуникационной компанией. Несмотря на весомость проведенных исследований, на сегодняшний день еще не освещены все преимущества и целесообразность применения хеджирования как действенного инструмента при нейтрализации рисков формирования и использования капитала предприятия.

Целью статьи является обоснование хеджирования как действенного механизма при нейтрализации и предупреждении рисков формирования и использования капитала предприятий.

В сложившейся экономической ситуации необходимы новейшие подходы, а хеджирование является одним из них и судя по изученному опыту довольно действенным.

Хеджирование (от англ. hedge – защищаться от возможных потерь, уклоняться, ограничиваться) – это способ страхования реальных сделок от рыночного риска с помощью создания специфического портфеля ценных бумаг [4, с. 215].

Термин «хеджирование» используется в широком и узком прикладном значении. В широком толковании термин хеджирование характеризует процесс использования любых механизмов уменьшения риска возможных финансовых потерь – как внутренних (осуществляемых самим предприятием), так и внешних (передачу рисков другим хозяйствующим субъектам – страховщикам). В узком прикладном значении термин хеджирование характеризует внутренний механизм нейтрализации рисков, основанный на использовании соответствующих видов финансовых инструментов (как правило, производных ценных бумаг – деривативов).

Хеджирование как метод управления рисками сформировался во второй половине XX в. в сфере биржевой торговли. Предпосылками появления данного метода стало резкое увеличение объемов рынка и темпов развития производительных сил, глобализации мирового хозяйства и волатильности (переменчивости) товарных и фондовых рынков. В подобных условиях ни один покупатель или продавец, будь то простой человек или огромная компания, не могут чувствовать себя комфортно, находясь в прямой зависимости от колебаний цен на рынке и ничего не предпринимая для минимизации риска неблагоприятного изменения цены. Так, был разработан метод хеджирования, минимизирующий риск неблагоприятного изменения цен, курсов, процентных ставок, посредством использования производных инструментов от срочных контрактов [5, с. 65].

Операция хеджирования заключается в нахождении количественной связи между изменениями цен хеджируемого актива на двух его различных рынках: первичном и вторичном. Эта связь имеет объективный экономи-

ческий характер, ибо на разных рынках одного и того же актива изменения цен в среднем тесно взаимосвязаны. Кроме того, на момент исполнения фьючерсного контракта текущая фьючерсная цена и текущая цена рынка спот практически совпадают. Если по каким-либо причинам связь между ценами обоих рынков временно носит какой-то иной характер, то и такая ситуация может быть использована в целях хеджирования.

В экономическом смысле основой фьючерсной торговли служит неразрывное единство хеджирования со спекуляцией. Хеджирование как единственная стратегия любой торговли невозможно, так как кто-то должен принимать риск хеджера на себя. Этим «кто-то» и является рыночный спекулянт. Хотя большинство сделок на фьючерсных рынках – спекулятивные сделки, а сделки, имеющие своей целью хеджирование, по оценкам, составляют порядка 20 %, значение последних такое же, как и первых, так как без них фьючерсная торговля теряет свое экономическое назначение и превращается в нечто вроде карточной рулетки или скачек на ипподромах. Другими словами, чистая спекуляция на рынке также несостоятельна, как и чистое хеджирование.

Если цель спекуляции – получение прибыли, то хеджирование (если оно не переплетается со спекуляцией) не позволяет получить прибыль, превышающую по своим размерам убыток, и хеджер не может воспользоваться благоприятной рыночной ситуацией для извлечения дополнительного дохода.

Поскольку хеджирование основывается на получении дохода от разницы во фьючерсных

ценах, постольку можно считать, что оно есть одновременно и особая форма спекуляции, целью которой является борьба с ценовым риском.

Операция хеджирования состоит в открытии, а затем через какой-то период времени в будущем – в закрытии фьючерсной позиции. Эти действия, в отличие от спекуляции, обязательно сопровождаются совершением реальной сделки с хеджируемым активом на первичном или фьючерсном рынках. Исключение составляет хеджирование актива, непоставляемого по условиям спецификации фьючерсного контракта, как, например, индексного фьючерса. В этом случае реальная сделка невозможна, и часто только участник рынка может сказать: осуществляет ли он хеджирование или спекулирует на фьючерсном рынке.

Конкретная модель хеджирования зависит от того, какой актив, какую цену и на каких других условиях желает хеджировать продавец или покупатель актива. Хеджирование, поскольку оно сопряжено с определенными действиями, операциями на рынках, обязательно связано с определенными затратами. Это прежде всего комиссионные брокерам, оплата услуг бирж, расчетных палат и других привлекаемых в связи с хеджированием участников рынка. Однако стоимость хеджирования может включать и трудноуловимые и трудновыделяемые затраты, которые служат определенной компенсацией спекулянту за принимаемый им ценовой риск. В зависимости от требований (запросов), предъявляемых участником рынка, различают виды хеджирования (табл.).

Таблица

Виды хеджирования в зависимости от требований или запросов, предъявляемых участником рынка

Признаки	Виды хеджирования (хедж)	
1. По виду используемого инструмента	<ul style="list-style-type: none"> - Фьючерсами; - опционными контрактами; - операции «своп»; - форвардными контрактами 	
2. По количеству актива	- Общее	хеджирование всей партии (общего количества) товара или иного актива, который должен быть продан или куплен на его первичном рынке
	- Частичное	хеджирование части от всей партии товара, актива

Продолж. табл.

Признаки	Виды хеджирования (хедж)	
3. По времени проведения операции	- Одновременное	совершение операций на фьючерсном рынке параллельно с операциями на первичном рынке хеджируемого актива
	- Предвосхищающее (послед.)	совершение операций по хеджированию на фьючерсном рынке до (после) проведения операций на первичном рынке хеджируемого актива
4. По виду хедж актива	- Валютного курса; - цены актива; - процентных ставок; - индексов цен	
5. По степени соответствия хедж актива активу инструмента хеджирования	- Прямое	хеджирование, при котором актив первичного и вторичного рынков совпадает
	- Перекрестное	хеджирование, при котором актив первичного рынка отличается от актива вторичного рынка, но при этом они связаны между собой технологически или экономически
6. По периодичности	- Однократное	хеджирование одной сделки на первичном рынке актива
	- Многократное	повторяющееся хеджирование сделок, совершаемых на первичном рынке
7. По цели	- Короткий хедж	вид хеджирования, целью которого является устранение риска падения цены актива
	- Длинный хедж	вид хеджирования, направленный на устранение риска повышения цены актива
8. По степени хеджирования	- Полное	хеджирование, полностью исключающее ценовой риск
	- Неполное	хеджирование, исключающее ценовой риск лишь частично
9. По виду хеджируемой цены	- Фьючерсно-спотовое	хеджирование фьючерсными контрактами текущей спотовой цены актива
	- Срочное	хеджирование срочными контрактами будущей цены спот-актива

В зависимости от используемых видов производных ценных бумаг различают механизмы хеджирования рисков:

- Хеджирование с использованием фьючерсных контрактов.

Оно характеризует механизм нейтрализации рисков формирования капитала по операциям на товарной или фондовой биржах путем проведения противоположных сделок с различными видами биржевых контрактов. Операция хеджирования с использованием фьючерсных контрактов требует совершения трех видов биржевых сделок:

1) покупку (продажу) реального актива или ценных бумаг с поставкой в будущем периоде (форвардная биржевая сделка);

2) продажу (или соответственно покупку) фьючерсных контрактов на аналогичное количество активов или ценных бумаг (открытие позиции по фьючерсным контрактам);

3) ликвидацию позиции по фьючерсным контрактам в момент поставки реального актива или ценных бумаг путем совершения об-

ратной (офсетной) сделки с ними.

- Хеджирование с использованием опционов. Оно характеризует механизм нейтрализации рисков по операциям с ценными бумагами, валютой, реальными активами или другими видами деривативов. В основе этой формы хеджирования лежит сделка с премией (опционом), уплачиваемой за право (но не обязательство) продать или купить в течение предусмотренного опционным контрактом срока ценную бумагу, валюту, реальный актив или дериватив в обусловленном количестве и по заранее оговоренной цене. В механизме нейтрализации рисков с использованием этого вида производных ценных бумаг различают хеджирование на основе опциона на покупку (предоставляющего право покупки по оговоренной цене); опциона на продажу (предоставляющего право продажи по оговоренной цене); двойного опциона или «стеллажа» (предоставляющего одновременно право покупки или продажи соответствующего финансового или реального актива по согласованной цене).

Цена, которую предприятие выплачивает за приобретение опциона, по существу, является уплачиваемой страховой премией.

- Хеджирование с использованием операции «своп» характеризует механизм нейтрализации рисков по операциям с валютой, ценными бумагами, долговыми финансовыми обязательствами предприятия. В основе операции «своп» лежит обмен (покупка-продажа) соответствующими финансовыми активами или финансовыми обязательствами с целью улучшения их структуры и снижения возможных потерь. В механизме нейтрализации рисков с использованием этой формы хеджирования применяются операции валютного свопа (обмена будущих обязательств в одной валюте на соответствующие обязательства в другом виде валюты); фондового свопа (обязательства превратить один вид ценной бумаги в другой, например, обращающиеся облигации предприятия в эмитируемые им акции); процентного свопа (обмена долговых финансовых обязательств предприятия с фиксированной процентной ставкой на обязательства с плавающей процентной ставкой или наоборот).

Предприятия, руководители либо риск-менеджеры которых интересуются экономической теорией и последними научными разработками в данной сфере, используют защитные портфели и опционное хеджирование в своей деятельности для нейтрализации отрицательных последствий, но их ограничивает неразвитый фондовый рынок Украины.

Для предприятий пищевой промышленности, которые характеризуются сезонностью производства и имеют в своем активе большое количество краткосрочных кредитов, было бы целесообразно применять различные инструменты хеджа, так как это известный и действенный, но не широко применяемый в Украине метод.

В частности, предприятиям пищевой промышленности целесообразно использовать следующие инструменты:

- портфель с покупкой акций и продажей колл-опционов (портфель, защищающий акции);
- портфель из акций и банковского счета (портфель, защищающий обязательства);

- многопериодичное хеджирование (динамический защитный портфель);
- защитные портфели основанные на операциях «пут» и др.

Основными хеджерами на рынке являются:

- производители товаров или владельцы какого-либо актива, который они должны или желают продать через какой-то период времени в будущем; они должны хеджироваться от возможного снижения цены их товаров или других активов;

- потребители товаров или покупатели какого-либо актива, который они должны или желают купить в будущем; их интерес состоит в том, чтобы захеджироваться от вероятного повышения цены в дальнейшем;

- оптовые торговцы или просто торговые посредники, которые в зависимости от того, имеют они в наличии товар (актив) или только собираются его приобрести, хеджируются либо от падения цены, либо от ее роста.

Одним из инструментов нейтрализации негативных последствий рисков в странах с развитой экономикой являются хедж-фонды.

Хедж-фонды – самый быстрорастущий сектор финансовой отрасли, они позволяют получать прибыль даже в периоды спадов на мировых рынках акций и облигаций. За последние 15 лет общий объем средств под их управлением вырос более чем в 20 раз и на сегодняшний день превышает 1,4 трлн долл. [6, с. 13].

Отличие хедж-фонда от иных форм финансовых институтов заключается, в основном, в том, что он более свободен в выборе инвестиционного стиля. Кроме того, инвестиционные стратегии, которые хедж-фонд может практиковать, не ограничиваются покупкой ценных бумаг, а также хеджированием через опционы на акции, что обычно носит ограниченный характер воздействия на риск, остаточная величина которого может оставаться существенной. Многочисленные и широкие возможности рынка производных финансовых инструментов могут быть со значительно более высокой степенью свободы использованы менеджерами хедж-фондов в отличие от других форм инвестиционных организаций.

Инвестиционная политика хедж-фондов

– это игра как на повышении стоимости финансовых активов, так и на ее понижении, что позволяет им успешно зарабатывать не только на растущих, но и на падающих рынках, а также на нестабильных рынках. Хедж-фонды используют наиболее агрессивные инвестиционные стратегии, но высокая степень диверсификации вложений этих фондов позволяет им без ущерба для надежности вложений демонстрировать высокие показатели доходности. Максимальная доходность таких фондов проявляется в основном при долгосрочном инвестировании (два – три года).

При применении указанных финансовых инструментов необходимо учитывать, что они могут использоваться как с целью нейтрализации рисков изменения цен на отдельные позиции активов, так и в спекулятивных целях. Финансовый инструмент используется как хеджирование и учитывается в этом качестве, если:

- точно определена позиция активов, по которой существует риск потерь от изменения цен и которую предприятие по этой причине хеджирует;

- финансовый инструмент точно определен как хедж в момент его приобретения или продажи;

- существует обратная зависимость между изменением цены на актив и изменением цены на инструмент, определенный как хедж, в результате чего риск потерь от изменения цен на активы существенно снижается.

Принципиальным выводом является то, что предприятиям пищевой промышленности было бы целесообразно использовать инструменты хеджирования для нейтрализации

рисков формирования и использования капитала. Следует проанализировать выгодность и действенность хедж-портфеля для конкретного предприятия и применять их в своей хозяйственной деятельности для нейтрализации и предупреждения рисков формирования и использования капитала предприятий.

Дальнейшие исследования планируется провести в направлении более досконального изучения проблемы применения хеджирования на предприятиях пищевой промышленности Украины.

ЛИТЕРАТУРА

1. Кірейцева Г. Г. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. / за ред. проф. Г. Г. Кірейцева. – К. : ЦУЛ, 2002. – 496 с.
2. Мілай А. О. Кредитний ризик та його хеджування за допомогою деривативів / А. О. Мілай // Формування ринкових відносин в Україні. – 2007. – № 2 (69). – С. 95–100.
3. Потійко Ю. Теорія і практика управління різними видами ризиків у комерційних банках / Ю. Потійко // Вісник НБУ. – 2004. – № 4. – С. 58–60.
4. Дегтярев О. В. Обґрунтування пріоритетності розробок на основі якісно-кількісного критерію / О. В. Дегтярев, О. І. Федякін // Формування ринкових відносин в Україні. – № 2 (81). – 2008.
5. Діденко С. Хеджування в системі мінімізації фінансових ризиків / С. Діденко // Економіст. – 2004. – № 11. – С. 65–67.
6. Чекулаев М. Хедж-фонд: миф или реальность... / М. Чекулаев // Внешнеэкономические связи. – 2007. – № 1 (27). – С. 12–16.