

До споріднених ознак господарського менталітету і корпоративної культури відносять: функції, які вони виконують; структуру, яка формує їхню цілісність; рівні, з яких вони складаються; підсистеми та мотиваційні важелі. Серед виділених п'яти ознак перші три є майже тотожними, а підсистеми тотожні тільки за кількістю (дві в обох випадках), але відмінні за сутнісною ознакою.

У мотиваційних аспектах теж є відмінності, оскільки мотивація господарського менталітету сягає підсвідомого рівня, а корпоративна культура характеризує усвідомлене прагнення до реального задоволення потреб.

### ВИСНОВКИ

Національний менталітет є важливим чинником у формуванні корпоративної культури на машинобудівних підприємствах України. Однією з особливостей національного характеру українців, яка суттєво впливає на формування корпоративної культури, є індивідуалізм, зумовлений специфікою суспільного життя. Український індивідуалізм сформувався як пріоритет індивідуального над загальним, колективним, як вияв свободолюбства особистості. Отже, ця риса національного характеру українців об'єктивно сприяє формуванню корпоративної культури на машинобудівних підприємствах, нормам корпоративної філософії.

### ЛІТЕРАТУРА

1. Захарчин Г.М., Любомудрова Н.П., Винничук Р.О., Смолінська Н.В. Корпоративна культура: навч. посіб. Львів, 2011. 317 с.
2. Юрченко В. В., Мельник Ю. В., Богданова Н. В. Корпоративна культура організації: навч.-метод. посіб. Київ, 2014. 44 с.
3. Спивак. В. А. Корпоративная культура. Теория и практика. Санкт-Петербург: Питер, 2001. 352 с.
4. Зибцев В. М., Попов В. Ю. Господарський менталітет України: теорія, історія та сучасний стан. Донецьк: Норд – Пресс, 2005. 175 с.
5. ДП «Центр науково-технічної інформації та сприяння інноваційному розвитку України» центр адаптації державної служби до стандартів європейського союзу. Корпоративна культура: навч.-метод. посіб. Київ: ДП «Укртехін-форм», 2013. 185 с.
6. Бабич О. Основні засади створення корпоративної культури як інструменту управління. *Вісник Української академії державного управління*. 2003. №2. С.449-456.
7. Андрушків Б.М. Корпоративне управління: навч. посіб. Київ : Кондор, 2011. 582 с.
8. Андрушків Б.М., Черничинець С.П. Корпоративне управління : навч. посіб. Київ: Кондор, 2011. 28 с.

УДК 336.714

DOI <https://doi.org/10.26661/2414-0287-2018-4-40-03>

## МОЖЛИВОСТІ ЗАСТОСУВАННЯ ХЕДЖУВАННЯ ВАЛЮТНИХ РИЗИКІВ УКРАЇНСЬКИМИ АГРОПРОМИСЛОВИМИ ПІДПРИЄМСТВАМИ

Захарова О.Л., аспірант

*Запорізький національний університет  
Україна, 69600, м. Запоріжжя, вул. Жуковського, 66*

У статті розглядаються проблеми валютних ризиків експортерів сільськогосподарської продукції. Досліджено методичні підходи до управління валютними ризиками на агропромислових підприємствах та запропоновано заходи щодо обмеження їх впливу. Автор пропонує класифікацію основних валютних ризиків сільськогосподарських виробників. Розглянуто підходи до формування системи управління валютними ризиками в аграрній сфері. Визначено механізми управління ризиками агропромислових вітчизняних підприємств. Запропоновано деякі методи хеджування валютних ризиків, які можуть застосовуватися українськими підприємствами.

*Ключові слова:* сільськогосподарське виробництво, валютні ризики, методи, управління, хеджування, підприємство, девальвація, опціон.

## THE OPPORTUNITIES OF IMPLEMENTING CURRENCY RISKS HEDGING AT UKRAINIAN AGRICULTURAL ENTERPRISES

Zakharova O.L., graduate student

*Zaporizhzhia National Technical University  
Ukraine, 69061, Zaporizhzhia, Zhukovsky str., 66*

The article deals with the problems of currency risks of exporters of agricultural products. The methodical approaches to the management of currency risks in agroindustrial enterprises are investigated and measures are proposed to limit their influence. The author proposed the classification of the main currency risks of agricultural producers. Approaches to the formation of a currency risk management system in the agrarian sector are considered. The mechanisms of risk management of agro-industrial domestic enterprises are determined. Some methods of hedging currency risks that can be used by Ukrainian enterprises are offered.

*Key words: agricultural production, currency risks, methods, management, hedging, application by Ukrainian enterprises.*

### ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Продукція сільського господарства щорічно з'являється на ринку нерівномірно, сезонно, після періоду врожаю. Точний термін періоду врожаю визначається непередбачуваним випаданням опадів та погодних умов, а втручання людини не впливає на це. На додаток до непередбачуваного сезонного характеру кількість сільськогосподарських культур, які вирощуються, значно коливається з року в рік.

Висока професійна спеціалізація, сезонне виробництво сільськогосподарських культур, часовий зсув між попитом та пропозицією призвели до розвитку досить спеціалізованої галузі торгівлі – торгівлі сільськогосподарською продукцією.

Зрозуміло, експортні вимоги часто конкурують з місцевими вимогами. Ця конкуренція зокрема характеризується вимогами закупівлі країн, які є бідними на зернові (наприклад, країни Близького Сходу, деякі країни Африки тощо), тому вони можуть суттєво вплинути на тенденцію внутрішніх цін на зерно.

Ринок сільськогосподарських культур – це особливе економічне та ринкове середовище, яке володіє унікальними рисами – має унікальні ризики. Усі ці ризики балансування виробництва, обробки та продажу, часто випробовуються агропромисловими компаніями. Отже, доцільно визначити ці ризики один за одним, виявити найважливіші їх аспекти і забезпечити рішення для належного управління цими ризиками.

### АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ ТА ПУБЛІКАЦІЙ

Певні проблеми управління валютними ризиками і зокрема – хеджування, розглядали у своїх дослідженнях такі автори, як З.М. Галецька [1], В.В. Ксендзук [2], О.М. Сохацька [3]. Однак їх застосування в агропромисловому комплексі поки що не знайшло належного відображення, саме цим і зумовлена актуальність дослідження.

### ФОРМУЛЮВАННЯ ЦІЛЕЙ СТАТТІ

Мета статті полягає у визначенні можливостей застосування засобів хеджування валютних ризиків українськими агропромисловими підприємствами, які займаються експортною діяльністю, як методу уникнення відповідних ризиків.

### ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ

Значна частина ВВП України базується на сільськогосподарській діяльності. Завдяки географічним та кліматичним умовам країни це чудовий майданчик для сільськогосподарських робіт, і значна частина його територій підходить для обробітки. На базі продуктів аграрного сектора побудована велика торговельна мережа, переробна промисловість та логістичні ланцюги, тобто аграрно-промисловий комплекс.

Вирощування та обробка сільськогосподарських культур часто безпосередньо пов'язані між собою через вертикально інтегровані компанії, групи компаній. Одна група компаній займається сільським господарством, інша – обробкою, а ще одна – продажем переробленої продукції. Характерно, що на додаток до інтегрованих компаній також існують компанії, які спеціалізуються лише на певних видах агропромислової діяльності, наприклад, комбикормах, виробництві кормів для худоби, виробництві харчових продуктів та ін. Але і в одному, і в іншому випадках, виробничий і комерційний процес повинен керувати невизначеностями або ризиками, пов'язаними з очікуваною врожайністю сільськогосподарської продукції, а також попитом та пропозицією на неї.

Через невизначеність та унікальні характеристики торгівлі сировиною в житті підприємств агропромислової галузі можуть виникати особливі фактори ризику різних типів.

Історично сільськогосподарські підприємства використовували ряд внутрішніх операційних підходів до управління валютними ризиками та обмеженням їх впливу, однак такі підходи часто не забезпечують хеджування всього ризику валют у своїх портфелях. Звичайні інструменти хеджування, наявні на розвинених ринках капіталу, такі як валютні форвардні угоди, свопи та опціони, є обмеженими та часто надто дорогими на ринках, що розвиваються.

Підприємства в інших секторах розробили додаткові спеціалізовані інструменти для управління валютним ризиком, але фактори, унікальні для сільського господарства, ускладнюють прийняття таких інструментів. Непередбачуваність та мінливість грошових потоків сільгоспвиробника, яка сильно залежить від мінливості необхідних факторів природного середовища, ускладнюють процеси прогнозування виробничих циклів та надійного хеджування їх ризиків. Крім того, багато агропромислових підприємств мають обмежений досвід управління валютним ризиком або використання таких інструментів.

Розглянемо класифікацію основних валютних ризиків (табл. 1).

Таблиця 1 – Класифікація валютних ризиків

Види	Опис
Девальвація	Невідповідність виникає в тих випадках, коли підприємство отримує борг у твердій валюті, як правило, у доларах США, а потім кредитує її національну валюту. Коливання (девальвація) вартості національної валюти піддають позичальника впливу збитків.
Ризик конвертованості	Підприємства з валютними зобов'язаннями стикаються з проблемами погашення або ризику невиконання своїх позик, якщо національний уряд обмежує продаж або купівлю іноземної валюти, отже, в такому випадку підприємство не зможе отримати доступ до достатньої валюти для виконання своїх зобов'язань.
Передача ризику	Підприємства з валютними зобов'язаннями можуть зіткнутися з подібними викликами для погашення своїх зобов'язань або ризиком дефолту, якщо національний уряд заборонить або обмежить рух іноземної валюти, оскільки вони не зможуть емігрувати капітал для погашення.
Процентний ризик	Коли позики в твердій валюті індексуються до базової ставки (наприклад, LIBOR, EURIBOR), підприємства можуть бути піддані впливу зміни процентних ставок, що може вплинути на їхню здатність до погашення.

Джерело: розроблено автором

Із цих валютних ризиків девальвація є головною проблемою для учасників ланцюга створення сільськогосподарської вартості, включаючи фінансистів, торговців та дилерів, обробні підприємства, а також дрібних фермерів. Залежно від нестабільності валют, у яких деноміновані позики, девальвація може призвести до значних збитків.

Система управління валютним ризиком впливає на наявність та доступність фінансових послуг для сільгоспвиробників кількома способами.

Високі витрати на фінансування в місцевих валютах: фінансові установи та інші підприємства, які кредитують сільгоспвиробників у місцевій валюті, передають витрати на управління пов'язаними ризиками підприємствам та організаціям за дуже високими відсотковими ставками.

Обмежений діапазон фінансових продуктів: щоб уникнути ризиків конвертованості місцевої валюти, сільгоспідприємства зосереджують увагу на фінансових операціях з експорту, вираженими в доларах США або євро. Водночас, такий вузький підхід обмежує можливості фінансування в місцевій валюті для підтримки обігових коштів або інвестиційних потреб сільськогосподарських підприємств. Це також означає, що фінансування, як правило, більш доступне для експортних культур. Проблеми управління валютним ризиком у таких умовах призводять до того, що підприємства обмежують свій ризик у певних валютах або повністю згортають діяльність на деяких ринках.

Несприятливі регуляторні середовища можуть поєднувати складні завдання з управління ризиками, притаманні роботі в різних валютах. Залежно від країни, підприємства – сільськогосподарські експортери можуть зіткнутися з проблемами щодо місцевого доміцлювання, ліцензування, оподаткування, доступу до даних та конфіденційності. Загалом, місцеве доміцлювання може зменшити експозицію валюти, оскільки підприємства можуть отримати доступ до капіталу в місцевій валюті. Проте для іноземних суб'єктів ця локальна доміцляція може призвести до додаткових перешкод у вигляді регуляторного нагляду та вимог до звітності або несприятливих податкових режимів, тому це не завжди є легким рішенням.

Сільськогосподарські підприємства мають цілий ряд варіантів, як внутрішніх, так і зовнішніх для своєї діяльності, щоб зменшити вплив коливань обмінного курсу або валютних ризиків. Вони застосовують ці механізми відповідно до своїх індивідуальних потреб і залежно від країни, причому більшість хто використовує багатонаціональні програми.

Як найдоступніші механізми управління ризиками багато сільськогосподарських підприємств використовують комбінацію внутрішніх підходів для зменшення валютного ризику. Такі внутрішні підходи включають: інвестиційні стратегії, такі як індексація, диверсифікація портфоліо і ліміти експозиції, та операційні стратегії, такі, як перерозподіл та готівкові резерви. Такі підходи є ефективними для обмеження виникнення валютних ризиків, але за рахунок певного обмеження доступу та експозиції на певному ринку. Так, вони дозволяють контролювати лише обсяг експозиції в іноземній валюті на балансі підприємства, але не дозволяють хеджування позицій від фактичних коливань валют. Це ще більше ускладнює валютний ризик, їх впровадження часто призводить до збільшення витрат або обмежень на суми, які оперують на певних ринках. Інші внутрішні стратегії, які підприємства можуть застосувати, також несуть небажані наслідки для них. Так, наприклад, прив'язка капіталу до резервів може мати значні альтернативні витрати; а індексація позик у твердій валюті може збільшити ризик дефолту.

Другий спосіб дій – це використання продуктів хеджування від зовнішнього постачальника. Сільськогосподарські підприємства можуть здійснювати цю стратегію паралельно із застосуванням внутрішніх підходів.

На розвинених ринках капіталу великі комерційні банки, поряд з брокерськими та фінансовими посередниками, пропонують широке коло усталених продуктів похідних цінних паперів (деривативів). До них відносяться ф'ючерсні або форвардові контракти, свопи та опціони.

Сьогодні на українських підприємствах, відсутність практики страхування валютних ризиків як складового елемента системи управління ризиками може призвести до суттєвого

погіршення їхніх фінансових показників у випадку несприятливої динаміки валютного курсу.

Як показує практика, з валютними ризиками стикаються: підприємства-експортери, які одержують доходи в іноземній валюті і здійснюють продаж валютного виторгу для фінансування видатків, номінованих у гривнях; підприємства, які мають доходи у гривнях, але імпортують товари і послуги за іноземну валюту в межах свого виробничого процесу; підприємства, які мають доходи і видатки в гривнях і здійснюють запозичення в іноземній валюті для фінансування своєї господарської діяльності.

Хеджування валютних ризиків застосовується до міжнародних акцій та операцій, і спрямоване на зменшення впливу валютних коливань на вартість інвестицій та міжнародних продажів – це методика для захисту від рухів валютних курсів. Хеджування – це нейтралізація ризиків зміни ціни активу в майбутньому за рахунок проведення певних фінансових операцій. Хеджування дозволяє підприємствам, які піддані валютним ризикам: уникнути фінансових втрат при несприятливій зміні валютного курсу в майбутньому; спростити процес планування основних фінансових показників господарської діяльності за рахунок можливості зафіксувати майбутнє значення валютного курсу [3, с. 74-76].

Розглянемо деякі методи хеджування валютних ризиків, які можуть застосовуватися українськими підприємствами.

Форвардний/ф'ючерсний хедж дозволяє купити/продати валютний форвардний або ф'ючерсний контракт у валюті в розмірі кредиторської заборгованості. До недоліків даного методу можна віднести значні збитки у випадку, якщо обрана позиція невірна. Форвардний валютний договір – це угода про купівлю або продаж певної суми іноземної валюти в певний момент часу за встановленим сьогодні курсом обміну. Наприклад, якщо експортер знає, що протягом трьох місяців він отримає 250 тисяч доларів США, він може укласти форвардний контракт з контрагентом, який погоджується купити цю суму за три місяці за обмінним курсом – форвардом.

Форвардний контракт у наведеному прикладі може бути відтворений такими серіями транзакцій: експортер сьогодні запозичує 250 тисяч доларів США за ставкою, наприклад, 6%, і обмінює їх у євро за поточним обмінним курсом поточного дня. Він розміщує євро на процентну ставку в єврозоні, скажімо, у 4,5%. Протягом трьох місяців, отримавши 250000 доларів від свого контрагента, експортер виплачує свої зобов'язання у доларах США і збирає суму в євро, яку він розмістив. Оскільки обидві операції жорстко еквівалентні, можна гарантувати, що сьогоднішній форвардний курс не відображає нічого іншого, аніж коефіцієнт зміни обмінного курсу та різницю між різними процентними ставками.

Хедж з використанням інструментів грошового ринку – взяти кредит у гривнях і конвертувати у валюту кредиторської заборгованості. Потім інвестувати отримані кошти в банківський депозит до моменту закриття угоди. Або взяти кредит у валюті дебіторської заборгованості і конвертувати в гривні, після чого, інвестувати отримані кошти в банківський депозит, оплатити кредит отриманою дебіторською заборгованістю. До недоліків цього методу можна віднести значні транзакційні витрати на проведення операції.

Валютний опціон дозволяє купити валютний колл-опціон (call option) у валюті і кількості, розмірній кредиторській заборгованості, або купити валютний пут-опціон (put option) у валюті і кількості, розмірній дебіторській заборгованості. Основним недоліком є втрата премії у випадку неправильно обраної позиції.

Кросвалютні свопи обмінюють грошовий потік у одній валюті проти грошового потоку в іншій валюті. Якщо, скажімо, багатонаціональне підприємство хоче випустити облігації для фінансування дочірньої компанії в країні, що розвивається, воно може отримати найкращі умови фінансування шляхом випуску облігацій, виражених у євро, а не в місцевій валюті

свого дочірнього підприємства, а потім використовувати обмінний курс у відповідну місцеву валюту.

Таким чином, цей варіант захищає експортера від несприятливих змін обмінного курсу, не обмежуючи можливості скористатися сприятливими рухами валютного курсу. Продавець опціону, однак, стикається з втратами, якщо опція використовується і не отримує прибутку, або якщо вона не використовується. Щоб компенсувати цей ризик, він вимагатиме премію (швидше, страхову премію) для опціону.

Опціонний портфель – це одночасна покупка і продаж набору call і put опціонів. До недоліків цього методу відносяться значні збитки у випадку, якщо опціонний портфель сформований не правильно [2, с. 144-147].

Вважаємо, що найбільш ефективним методом хеджування для підприємств аграрного сектора з погляду ризику можливих збитків і транзакційних витрат на здійснення операцій є купівля-продаж валютних колл і пут опціонів на іноземну валюту або на ф'ючерсні контракти на валюту.

При хеджуванні сировинних і валютних ризиків є актуальним визначення оптимального моменту початку хеджування – моменту входу в ринок, тобто відкриття позиції або моменту придбання опціонних контрактів. Здійснення хеджування в несприятливі моменти – у точках перелому ринку, може привести до втрати сплаченої за опціон премії і недосягнення мети хеджування.

При вирішенні цієї проблеми необхідно виходити з того, що на будь-якому фінансовому і товарному ринку можуть існувати три можливі види цінового руху – зростання цін (бичачий тренд), зниження цін (ведмежий тренд) і коливання цін на рівні досягнутих значень (бічний тренд).

Опціонні контракти відомі і продаються протягом десятиліть. Сьогодні існують дві загальні класифікації опціонів: американський варіант – опціон, який може бути здійснений у будь-який торговельний день та або до закінчення терміну дії; європейський варіант – варіант, який може бути застосований тільки після закінчення терміну дії.

Моделі оцінки опціонів залежать від таких факторів: поточна ринкова ціна базової безпеки; ціна виконання опціону, особливо у відношенні поточної ринкової ціни базового цінного паперу; вартість розміщення позиції в основному цінному папері, включаючи відсотки і дивіденди; час до закінчення терміну дії разом з будь-якими обмеженнями при здійсненні фізичних дій; приблизна оцінка майбутньої волатильності ціни базової безпеки протягом терміну дії опціону [1, с. 28-31].

Як показує світова практика, форвардні контракти є найбільш часто використовуваним похідним інструментом. Більшість компаній використовують їх для хеджування майбутніх грошових потоків, які є чітко визначеними та мають дуже імовірні ризики транзакції. Найпоширеніші терміни погашення форвардних контрактів – до 12 місяців, причому деякі мають погашення через 2-5 років, тоді як строки погашення понад 5 років є нечастими. Деякі фірми покривають ризики шляхом використання деривативів з коротким терміном погашення.

Багато компаній використовують варанти на періодичній основі, зокрема, для хеджування невизначених/очікуваних майбутніх грошових потоків. Термін погашення в основному зосереджений у сегменті до 12 місяців.

Ф'ючерси в основному використовуються для хеджування довгострокових регулярних трансакцій, у багатьох випадках грошових потоків, що виникають з боргового фінансування, а також довгострокових контрактів на постачання, наприклад, в енергетичному секторі. Строк погашення може бути значно довшим, ніж для інших інструментів.

## ВИСНОВКИ

З огляду на викладені проблеми та недосконалі рішення, доступні сьогодні сільськогосподарським виробникам, система управління валютними ризиками потребує комбінації короткострокових та середньострокових рішень, які можуть пом'якшити ці ризики для підприємств, доки довгострокові рішення не з'ясують основних причин.

Виклики щодо управління валютними ризиками для підприємств сільськогосподарського сектору, мають суттєвий негативний вплив на зростання їх прибутковості. Без створення належних механізмів управління валютним ризиком сільгоспвиробники часто застосовують внутрішні стратегії, які призводять до високих витрат. Існуючі рішення щодо хеджування в Україні здебільшого не використовуються.

Вважаємо, що українські підприємства можуть використовувати як внутрішні, зовнішні інструменти, так і реальні варіанти хеджування макроекономічних ризиків. Внутрішнє хеджування включає коректування операційних і фінансових планів для зниження ризиків, наприклад, порівняння внутрішніх і зовнішніх потоків іншої національної валюти і включення положень про коректування цін у контрактах. Іншим прикладом внутрішнього хеджування є наявність зобов'язань, а також і фінансових активів у тому самому валютному найменуванні. Внутрішнє хеджування процентних ризиків може бути досягнуте шляхом порівняння чутливості процентних ставок до активів і зобов'язань фірми, а потім порівняння цієї зміни вартості зі зміною вартості процентної ставки, яка повинна підсилитися тією самою мірою. Це називається тривалістю відповідності.

Застосування інструментів і методів хеджування виключає або суттєво обмежує валютні ризики, які навіть є другорядними для підприємств з погляду їх основної (виробничої або торговельної) діяльності, але досить суттєвими з погляду фінансових результатів цієї діяльності.

## ЛІТЕРАТУРА

1. Гадецька З. М., Костяна Я.В., Попадик М.С. Використання опціонів як сучасних інструментів хеджування біржових ризиків. *Вісник Черкаського університету. Серія: Економічні науки.* 2016. № 3. С. 27-33.
2. Ксендзук В.В. Методи управління валютними ризиками в зовнішній торгівлі. *Вісник ЖДТУ.* 2016. № 1 (75). С. 142-150.
3. Сохацька О. М. Міжнародні ф'ючерсні ринки: теоретико-методологічні аспекти: монографія. Тернопіль : Карт-бланш, 2002. 454 с.

УДК 821.161.3

DOI <https://doi.org/10.26661/2414-0287-2018-4-40-04>

## СУЧАСНИЙ СТАН ТА ПРОБЛЕМИ РЕСТРУКТУРИЗАЦІЇ ПІДПРИЄМСТВ

Череп А.В., д.е.н., професор, Довга В.А.

*Запорізький національний університет,  
Україна, 69000, м. Запоріжжя, вул. Жуковського, 66*

dowgawa@gmail.com

У статті розкрито теоретичні основи поняття «реструктуризація підприємства», охарактеризовано мету та цілі проведення реструктуризації. Розглянуто питання виникнення поняття «реструктуризація». Вивчено еволюція цього поняття. Визначено етапи розвитку поняття «реструктуризація» і сформульовано особливості перетворень процесу реструктуризації підприємств. Описано проблеми, що спричиняють необхідність