

8. Яцик А.В. *Горизонти водного господарства України // Урядовий кур'єр*. 2003. – № 194. – 16 жовтня. – С. 9.
9. Хвесик М.А., Голян В.А., Хвесик Ю.М. *Інституціональне середовище сталого водокористування в умовах ринкових відносин: національні та регіональні виміри: Монографія*. – К.: Книжкове вид-во НАУ, 2005. – 180 с.
10. *Водне господарство України: сучасний стан та перспективи розвитку / С.І. Дорогунцов, М.А. Хвесик, І.Л. Головинський та ін.; РВПС України НАН України*. – К., 2002. – 55 с.
11. Труш Л.М. *Еколого-економічні проблеми водозабезпечення радіоактивних територій (на прикладі Волинської області): Автореф. дис. ... канд. екон. наук: 08.08.01 / НАН України, РВПС України*. – К., 1997. – 24 с.

Стаття надійшла: 25.10.2015 р.
Рецензент: д.е.н., проф. Дмитрієв І.А.

УДК 366.43

JEL Classification: G32

ФІНАНСОВІ ІНСТРУМЕНТИ МІНІМІЗАЦІЇ РИЗИКІВ В УПРАВЛІННІ РУХОМ ОБОРОТНОГО КАПІТАЛУ

Горовий Д.А., д.е.н., доцент

Харківський національний автомобільно-дорожній університет

Анотація. *Необхідність в оновленні і активізації економічного життя в Україні вимагає знову повернутися до теми управління рухом оборотного капіталу промислових підприємств, оскільки в саме результаті цього руху утворюється прибуток – головний результат діяльності будь-якого підприємства. Проте, вирішуючи актуальні проблеми в цій сфері, дослідники недостатньо уваги приділяють вивченню фінансових ризиків підприємства, що виникають в процесі зміни (руху) елементів оборотного капіталу у ході його відтворювального циклу, а особливо заходам мінімізації та запобігання таких ризиків. Тому метою даної статті є розробка заходів щодо зменшення впливу ризиків на процеси управління рухом оборотного капіталу сучасного промислового підприємства.*

Оптимізація впливу або запобігання фінансових ризиків передбачає використання трьох способів управління ними: страхування, управління активами і пасивами та хеджування. Проте для оптимізації впливу ризиків руху оборотного капіталу доцільно використовувати лише два способи – управління активами і пасивами та хеджування, оскільки страхування є досить витратним способом для підприємств. Проведені у дослідженні розрахунки підтверджують переваги хеджування за допомогою зміни непевних змінних ставок за комерційними кредитами на фіксовані ставки за банківськими кредитами. Таке хеджування допомагає зменшити динамічні, структурні, циклічні та відсоткові ризики руху оборотного капіталу, пов'язані з придбанням сировини, компенсацією зростання обсягу дебіторської заборгованості тощо.

Ключові слова: *оборотний капітал, ризик, хедж, своп, ефективний відсоток, управління ризиками.*

FINANCIAL INSTRUMENT FOR RISK MINIMIZATION IN WORKING CAPITAL MOVEMENT MANAGEMENT

Dr. Dmytro Gorovyi, DS in Economics, Associate Professor
Kharkiv National Automobile and Highway University

Summary. *The necessity for updating and activation an economic of Ukraine requires to return again to a theme of industrial enterprises working capital movement management as a result of this movement a profit is formed, the main result of activity of any enterprise. However, deciding actual problems in this sphere, researchers give not enough attention to studying the financial risks of the enterprise which arise during a change of working capital elements during its reproduced cycle, and especially to measures of minimization and prevention of such risks. Therefore the purpose of the given article is a development of actions on reduction of risks influence by managerial processes of a working capital movement of modern industrial enterprise.*

Optimization of influence or prevention of financial risks provides the use of three types of management by them: an insurance, an asset-liability management and hedging. However for optimization the influence of working capital movement risks it is necessary to use only two types – an asset-liability management and hedging as insurance is rather wasteful type for the enterprises. Accounts conducted in research confirm the advantages of hedging

with the help of change the uncertain replaceable rates of commercial credits by the fixed rates of bank credits. Such hedging helps to reduce dynamic, structural, cyclic and interest risks of movement of the working capital, connected with purchase of raw materials, indemnification of debt receivable volume growth etc.

Keywords: working capital, risk, hedge, swap, effective percent, risk management.

Постановка проблеми. Необхідність в оновленні і активізації економічного життя в Україні вимагає знову повернутися до теми управління рухом оборотного капіталу промислових підприємств, оскільки в саме результаті цього руху утворюється прибуток – головний результат діяльності будь-якого підприємства.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. У працях багатьох науковців було зроблено спроби визначити сутність, зміст оборотного капіталу, обґрунтувати інструменти ефективного управління ним [1-6]. Мої дослідження 2000-2005 рр. були присвячені питанням розробки організаційних засад управління такою специфічною категорією як «рух оборотного капіталу», обґрунтування необхідності управління саме рухом оборотного капіталу та виділення спеціальних функцій такого управління, організація системи цього управління на основі бюджетування [7-10].

Невирішені складові загальної проблеми. Проте, вирішуючи актуальні проблеми в цій сфері, дослідники недостатньо уваги приділяють вивченню фінансових ризиків підприємства, що виникають в процесі зміни (руху) елементів оборотного капіталу у ході його відтворювального циклу, а особливо заходам мінімізації та запобігання таких ризиків.

Формулювання цілей статі. Тому метою даної статті є розробка заходів щодо зменшення впливу ризиків на процеси управління рухом оборотного капіталу сучасного промислового підприємства.

Виклад основного матеріалу дослідження. В своїх попередніх роботах я разом із співавторами визначав наявність чотирьох головних проявів динаміки (руху) оборотного капіталу та, відповідно, чотирьох видів ризику, що супроводжують цей рух [9].

Таблиця 1 – Класифікація ризиків руху оборотного капіталу

Прояв динаміки оборотного капіталу	Вид ризику	Ризикова подія
Зміна обсягу (суми) оборотного капіталу і обсягу його структурних складових елементів у часі	Динамічний ризик	Невідповідність наявного обсягу оборотного капіталу або окремих його елементів потребам забезпечення безперервності діяльності підприємства
Зміна питомої ваги кожного елемента оборотного капіталу в загальному його обсязі (зміна структури капіталу)	Структурний ризик	Нераціональний розподіл фінансових ресурсів та їх матеріалізації в елементах оборотного капіталу (джерел фінансування і розміщення)
Зміна тривалості перебування оборотного капіталу в певній формі (елементі) на певному етапі відтворювального циклу	Циклічний (потоківий) ризик	Зменшення або збільшення тривалості перебування у певній формі оборотного капіталу відносно нормативу
Зміна вартості коштів, що залучаються підприємством, для придбання оборотних активів (складових оборотного капіталу)	Відсотковий ризик	Збільшення вартості залучення капіталу

За допомогою методу багатокритеріальної оптимізації в роботі [10] було розроблено методику та визначено оптимальні значення проявів динаміки оборотного капіталу залежно від величини валового прибутку підприємства.

Проте удосконалення підходів до управління діяльністю підприємств пов'язано з необхідністю урахуванням оборотного капіталу не лише як економічного, але і в фінансового об'єкту [11]. У такому випадку рух (динаміку) оборотного капіталу необхідно розглядати як циклічно організовану зміну форм його існування (тобто, окремих його елементів). Нові технології управління (впливу на зміну цих форм за обсягами, частками у загальному обсязі, тривалістю перебування у певній формі за часом та, головне, їх вартістю) мають забезпечити умови безперервності, надійності та ефективності діяльності підприємства, що унеможливить появу ризиків, або допоможе зменшити їх нега-

тивний вплив на діяльність підприємства. Адже саме ризики є результатом неякісного управління рухом оборотного капіталу. Схему управління рухом оборотного капіталу подано на рис. 1 [12].

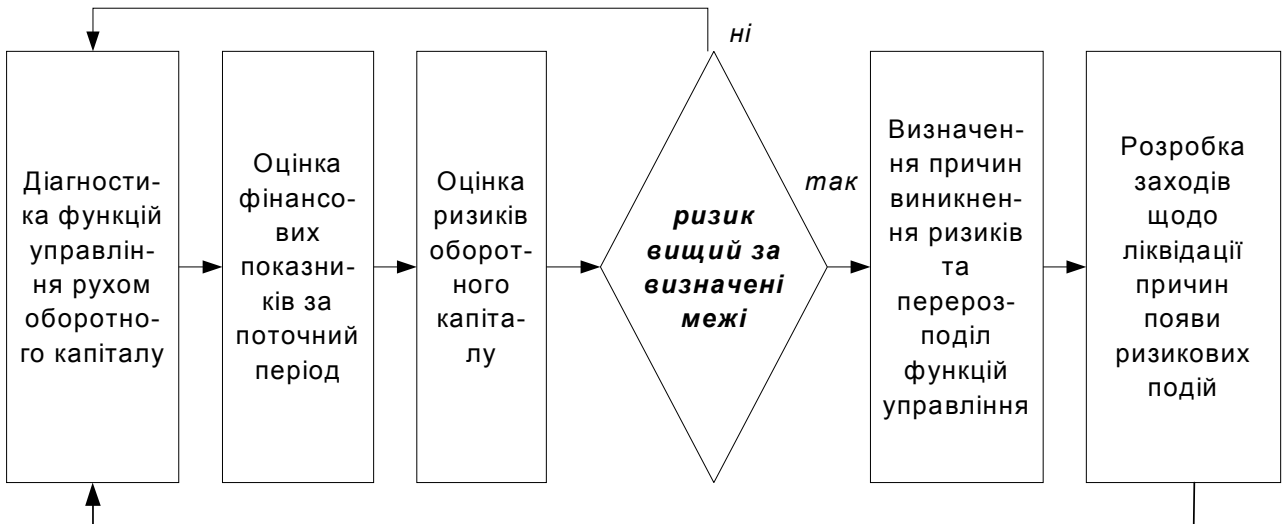


Рисунок 1 – Схема управління рухом оборотного капіталу

Зниження ризику в цій схемі управління забезпечується тим, що, по-перше, визначаються оптимальні параметри руху оборотного капіталу за допомогою фінансових показників, по-друге, це управління відповідає таким вимогам сучасної економіки: гнучкість у застосуванні, можливість поточного корегування, достовірність поточної інформації про стан та динаміку складових оборотного капіталу, можливість автоматизації процесів обліку і контролю за рухом оборотного капіталу тощо.

Оптимізація впливу або запобігання фінансових ризиків передбачає використання трьох способів управління ними: страхування, управління активами і пасивами та хеджування [13]. Однак для оптимізації впливу ризиків руху оборотного капіталу доцільно використовувати лише два способи – управління активами і пасивами та хеджування, оскільки страхування є досить витратним способом для підприємств. Крім того, страхування ризиків руху оборотного капіталу є неперспективним для страхових компаній, бо оборотний капітал підприємств в основному залежить від факторів зовнішнього середовища. Страхування цих ризиків власними силами підприємства за рахунок надмірного накопичення запасів необхідних елементів оборотного капіталу (сировини, матеріалів, покупних виробів) знижує рентабельність і ліквідність підприємства, збільшуючи тим самим імовірність банкрутства [9].

Управління активами і пасивами передбачає пошук оптимальних пропорцій стосовно вкладання коштів з різних груп пасивів у різні види активів. При цьому збільшення частки власного капіталу є порівняно простим способом з погляду залучення капіталу, воно забезпечує позитивний ефект щодо зниження ймовірності банкрутства. Але таке залучення капіталу обмежене за обсягом і може бути досить дорогим, порівняно з деякими формами залучення позикового капіталу. Отже, підприємствам необхідно оптимізувати структуру капіталу, що являє собою таке співвідношення вкладених позикових і власних коштів, при якому досягається оптимальна співзалежність між рентабельністю капіталу і фінансовою стійкістю (ліквідністю) підприємства.

Оптимізація фінансової структури капіталу зменшує сукупну вартість капіталу, а отже, – відсотковий ризик. Однак своєчасне придбання необхідних елементів оборотного капіталу за рахунок використання позикових коштів (таких як короткострокова кредиторська заборгованість) дозволяє компенсувати динамічний, циклічний ризик, а також зменшити вплив структурного ризику при накопиченні великого обсягу дебіторської заборгованості.

Хеджування компенсує ризик із використанням, як правило, забалансової позиції [13]. В умовах перехідної економіки як хеджі оборотного капіталу і його елементів можуть виступати: використання давальницької сировини (толінг), застосування комер-

ційного кредиту у формі консигнації для придбання сировини тощо. До цих заходів можуть удатися підприємства, що позбавлені можливості використовувати страхування або управління активами і пасивами внаслідок нестабільності їх фінансового становища. При цьому хеджування дозволяє знизити вплив динамічних, структурних і циклічних ризиків оборотного капіталу у разі нестачі тих або інших його елементів (наприклад, сировини). Схема хеджування з використанням толінга наведена на рис. 2.

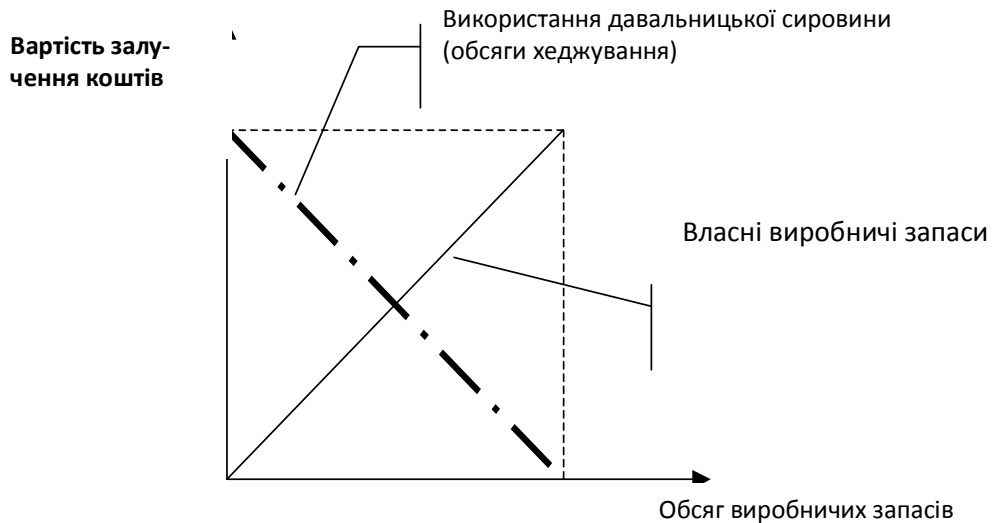


Рисунок 2 – Використання толінга для хеджування динамічних, структурних і циклічних ризиків виробничих запасів

З точки зору Дж. Ван Хорна, хеджування відносно оборотного капіталу є можливістю компенсації "кожної категорії активів ... зобов'язаннями будь-якого виду за умови, що вони мають приблизно рівний термін погашення" [14]. Отже, хеджування є засобом забезпечення ліквідності балансу підприємства та фактично не відрізняється від управління активами і пасивами. Таке управління рухом оборотного капіталу зводиться до визначення оптимальної моделі фінансування оборотного капіталу за рахунок визначення постійної та змінної його частини [6].

Однак наведений підхід до використання хеджування має суттєвий недолік, оскільки необхідність впливу на фінансово-майновий стан підприємства буде визначатися лише в період складання фінансової звітності (бюджетний період підприємства). Крім того, за допомогою такого хеджування можна оптимізувати лише один вид ризиків руху оборотного капіталу – структурний. Тому важливою є розробка рекомендацій, які б допомагали оптимізувати всі ризики руху оборотного капіталу, зважаючи на чотири прояви його динаміки.

У торгах на фондовому ринку хеджування використовують як інструмент "усунення ризику шляхом відкриття на деякий час позиції на одному ринку і протилежної позиції на іншому, економічно пов'язаному ринку, такому як ф'ючерсний ринок або ринок забалансових інструментів" [15]. Однак через нерозвиненість фондового ринку використання традиційних для розвиненої ринкової економіки інструментів хеджування (ф'ючерси, свопи, опціони тощо) у вітчизняній економіці є малоефективним. Це фактично зводить до нуля ефективність хеджування відсоткових ризиків за рахунок цінних паперів (акцій, облігацій). Але в умовах, характерних для України, можливе використання окремих інструментів цього ринку для оптимізації ризиків руху оборотного капіталу, наприклад, відсоткових свопів. Як правило, хеджування за допомогою відсоткових свопів передбачає обмін зобов'язань зі змінною відсотковою ставкою на зобов'язання з фіксованою відсотковою ставкою за схемою, поданою на рис. 3. [15].

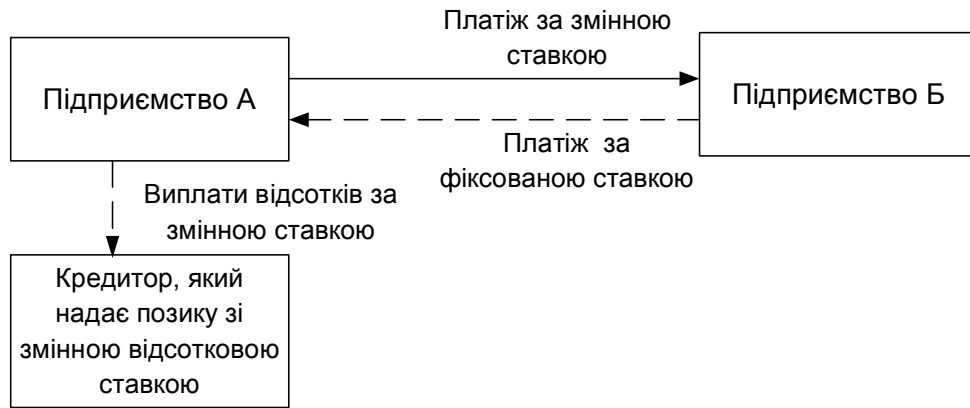


Рисунок 3 – Використання відсоткового свопу у розрахунках

Джерелом динамічних, структурних та циклічних ризиків руху оборотного капіталу для більшості досліджених промислових підприємств є можливість збільшення обсягу дебіторської заборгованості. Ці ризики можна компенсувати за рахунок залучення коштів через кредиторську заборгованість у вигляді відстрочки терміну платежу. Таке накопичення кредиторської заборгованості є фактично накопиченням зобов'язань зі змінною відсотковою ставкою, що стає причиною появи відсоткового ризику. Для зменшення відповідного відсоткового ризику підприємству слід змінити зобов'язання з непевною змінною відсотковою ставкою на зобов'язання з фіксованою відсотковою ставкою. Таким чином, у вітчизняній практиці схема розрахунків з рис 3 повинна бути модифікована й замінена на таку, що наведена на рис. 4.

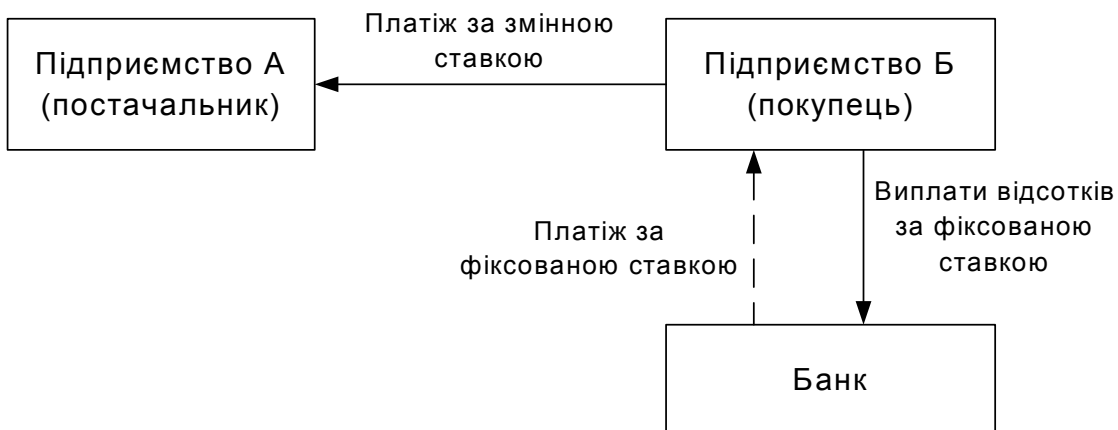


Рисунок 4 – Використання модифікованого відсоткового свопу в розрахунках між підприємствами

Прикладом такої угоди може слугувати відмова від комерційного кредиту з метою отримання знижки, яку надає продавець за попередню сплату рахунків [29]. Для того щоб отримати таку знижку, підприємство, у разі нестачі власних коштів може отримати позику в банку. Таким чином, підприємство відмовляється від несталої змінної ставки, оскільки вона може коливатися протягом року на кожну наступну партію товарів, і замінює її на фіксовану ставку по банківському кредиту, розрахованому за той же період часу.

Довести ефективність використання такого способу хеджування для двох підприємств можна за допомогою наступних розрахунків. Наприклад, підприємства можуть отримувати сировину у своїх партнерів на умовах: 5/10 нетто 30, як найпоширенішої умови у розрахунках по придбанню сировини на сьогодні (підприємство отримує знижку 5% за сплату сировини в 10-денний термін, у іншому випадку підприємство повинно сплатити поставку за повної вартості в 30-денний термін). Припустимо, що постачання сировини здійснюється раз на місяць, сума поставки по кожному підприємству наведена в табл. 2. (Сума поставки розраховувалася, враховуючи середньомісячні матеріальні витрати на виробництво продукції кожним підприємством за останній звітний період). Середня відсотко-

ва ставка банківських кредитів по короткострокових позиках на 01.09.2015 р. в Україні становила 35% , виходячи із облікової ставки НБУ за період з 04.03.2015 по 27.08.2015 – 30% [16] . Дані по підприємствах отримані на 1.01.2015 з [17] шляхом поділу обсягу річних матеріальних витрат на кількість місяців. Розрахунки витрат, пов'язаних із придбанням сировини за допомогою комерційного та банківського кредиту, також наведені в табл. 2.

Таблиця 2 – Розрахунки витрат, пов'язаних із придбанням сировини за допомогою комерційного та банківського кредиту, тис. грн.

Показник	ПАТ «Харківський тракторний завод ім. С. Орджонікідзе»	ПАТ «Турбо-атом»	ПАТ «Автрамат»
Матеріальні витрати за рік	1285570,00	498200,00	17627,00
Середньомісячні матеріальні витрати	107130,83	41516,67	1468,92
Сума знижки, яку отримує підприємство за комерційним кредитом (5%),	5356,54	2075,83	73,45
Вартість придбання сировини	101774,29	39440,83	1395,47
Вартість банківського кредиту (35%)	2968,42	1150,36	40,70
Виграш від використання банківського кредиту	2388,12	925,48	32,74
Ефективний відсоток банківської позики (з урахуванням додаткових зборів і комісій) - 60%	5088,71	1972,04	69,77
Виграш від банківського кредиту з використанням ефективної ставки	267,83	103,79	3,67

Проте слід зауважити, що реальна (ефективна) ставка кредиту значно вище, адже враховує приховані комісії і додаткові виплати. За умови ефективної ставки, що не перевищує 60% виграш від використання банківського кредиту, ще залишається. Отже максимальний відсоток ефективної ставки за умови збереження комерційного кредитування на рівні 5/10 нетто 30 складає приблизно 63%.

Висновок. Наведені розрахунки підтверджують переваги хеджування за допомогою зміни непевних змінних ставок за комерційними кредитами на фіксовані ставки за банківськими кредитами за існуючих нині умов. Таке хеджування допомагає зменшити динамічні, структурні, циклічні та відсоткові ризики руху оборотного капіталу, пов'язані з придбанням сировини, компенсацією зростання обсягу дебіторської заборгованості тощо.

Однак наведені приклади різних підходів до хеджування можуть використовуватися і з метою запобігання ризиків, пов'язаних з іншими елементами оборотного капіталу. Безпосередньо розміри хеджу залежать від обсягу елементів оборотного капіталу, негативну динаміку яких необхідно нейтралізувати.

Перелік посилань:

1. Алексеев А. Национальные особенности формирования оборотного капитала / А. Алексеев, И. Герцог // Экономика и организация промышленного производства. – 1997. – № 10. – С. 53- 63.
2. Бланк И.А. Управление использованием капитала / И.А. Бланк– К.: Ника-центр, 2000. – 656 с.
3. Золотарьов А. Посилення взаємодії виробництва і обігу / А.Золотарьов, І.Волик, Є. Кузькін // Економіка України. – 2000. – №5 (462). – С. 13-19.
4. Кондусова Л.Ф. Некоторые вопросы организации и оценки оборотных средств / Л.Ф. Кондусова // Сборник научных трудов Харьковского института социального прогресса. – 1997. – Выпуск 2. – С. 56-60.
5. Снитко Л.Т. Управление оборотным капиталом организации / Л.Т.Снитко, Е.Н. Красная – М.: Издательство РДЛ, 2002. – 216 с.

6. Управление оборотным капиталом / под ред. Е.С. Стояновой. – М.: Перспектива, 1998. – 128 с.
7. Мартюшева Л.С. Аналіз виконання спеціальних функцій управління рухом оборотного капіталу / Л.С. Мартюшева, Д.А. Горовий // Економіка розвитку. Наук. журнал. – 2004. – №1 (29). – С. 59-64.
8. Мартюшева Л.С. Динамическая природа оборотного капитала как элемент риска хозяйствующих субъектов / Л.С. Мартюшева, Д.А. Горовий // Зб. наук. праць Черкаського держ. технолог. ун-ту. Серія: Економічні науки. – 2002. – №3(6). – С. 37-43.
9. Мартюшева Л.С. Управление рисками оборотного капитала / Л.С. Мартюшева, Д.А. Горовий // Коммунальное хозяйство городов. Науч.-техн. сборник. Серия: Экономические науки. – 2002. – Выпуск 40. – С. 56-65.
10. Горовий Д.А. Використання векторної оптимізації в управлінні рухом оборотного капіталу / Д.А. Горовий // Вісн. Нац. техн. ун-ту "Харківський політехнічний інститут". Зб. наук. праць. Тематичний випуск: Технічний прогрес і ефективність виробництва. – 2004. – №8. – С. 91-99.
11. Соловей Н.М. К вопросу о методах управления финансовыми ресурсами / Н.М. Соловей, Т.В. Пащенко, В.Н. Гончаров // Вісник Східноукраїнського державного університету. – 1999. – № 5 (20). – С. 79-85.
12. Горовий Д.А. Управління рухом оборотного капіталу підприємств через бюджетування / Д.А. Горовий // Матеріали 4-ї міжнар. конф. "Сучасні проблеми гуманізації та гармонізації управління". – Харків: Українська Асоціація "Жінки в науці та освіті", Харківський нац. ун-т ім. В.Н. Каразіна. – 2003. – С. 68.
13. Маршалл Дж. Ф. Финансовая инженерия: Полное руководство по финансовым нововведениям: Пер. с англ. / Дж. Ф., Маршалл, В.К. Бансал – М.: ИНФРА-М, 1998. – 784 с.
14. Ван Хорн Дж. К. Основы управления финансами: Пер. с англ. / Дж. К. Ван Хорн – М.: Финансы и статистика, 1996. – 800 с.
15. Де Ковни Ш. Стратегии хеджирования: Пер. с англ. / Ш. Де Ковни, К. Такки – М.: ИНФРА-М, 1996. – 208 с.
16. Облікова ставка НБУ . – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://bank-ua.com/Облікова_ставка_НБУ
17. Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку України. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://smida.gov.ua/>

Стаття надійшла: 12.09.2015 р.

Рецензент: д.е.н., проф. Дмитрієв І.А.
