

СУТНІСТЬ ХЕДЖУВАННЯ ЯК МЕТОДУ ЗНИЖЕННЯ ФІНАНСОВИХ РИЗИКІВ

У статті розглянуті та проаналізовані відмінності, які наявні у визначеннях термінів «хеджування», «спекуляція», «страхування» у вітчизняній нормативно-правовій базі та наукових працях. Відсутність алгоритму їх диференціації призводить до низки негативних наслідків для прогнозованого стабільного розвитку економіки країни, унеможливорює достовірний облік цих операцій. Внесено пропозиції щодо трактування та правового врегулювання цього питання.

Ключові слова: спекулянт, спекуляція, страхування, хеджер, хеджування.

Потенціал вітчизняного бізнесу та іноземних інвестицій в Україні є надзвичайно потужним. Аксиомою є те, що кожен підприємець прагне захистити свій капітал від непередбачуваних фінансових ризиків. Міжнародний досвід свідчить, що одним із найефективніших підходів до управління ризиками є хеджування, які тісно пов'язане з функціонуванням ринку деривативів. Стан нормативно-правової бази в Україні на сучасному етапі щодо використання похідних фінансових інструментів є далеким від ідеального і утруднює їх облік. Наразі багато праць вітчизняних економістів присвячено проблемам фінансових ризиків та деривативам. Водночас наукові публікації з проблем методики і техніки хеджування цінних ризиків практично відсутні. Неоднозначність тлумачення поняття хеджування як економічної категорії призводить до неповноцінного відображення обліку деривативів, що і зумовило вибір теми дослідження.

Найчастіше хеджування ототожнюють із схожим, але не ідентичним видом діяльності – страхуванням. О. М. Мозговий розглядає хеджування як дію зі страхування цінних паперів від знецінення у результаті можливого падіння їхньої курсової ціни [1, с. 74]. О. М. Сохацька трактує хеджування як страхування цінних і курсових ризиків за допомогою ф'ючерсної торгівлі [2, с. 236]. Неточне пояснення цієї діяльності подано в «Економічному тлумачному словнику»: «Хеджування (від англ. hedging - страхування від ризику) – метод страхування цінного ризику за угодами на біржі шляхом виконання протилежних операцій з поточними і ф'ючерсними контрактами» [3].

Слід відзначити, що хеджування та страхування не синоніми і відрізняються за змістом, формою та наслідками. Хеджування – це загальний термін, що використовується для опису дій з мінімізації цінних ризиків, пов'язаних з імовірністю зміни ринкової ціни інструменту протягом певного періоду часу [4, с. 127].

Вітчизняна нормативно-правова база трактує страхування, як вид цивільно-правових відносин щодо захисту майнових інтересів фізичних осіб та юридичних осіб у разі настання певних подій (страхових випадків), визначених договором страхування або чинним законодавством, за рахунок грошових фондів, що формуються шляхом сплати фізичними особами та юридичними особами страхових платежів (страхових внесків, страхових премій) та доходів від розміщення коштів цих фондів [5]. Таким чином страхування пов'язується насамперед із виникненням надзвичайних ситуацій, які призводять до втрат. У фінансовій діяльності страхування може застосовуватись до кредитного ризику, ризику банкрутства, ризику транспортування

матеріальних цінностей, тоді як хеджування мінімізує виключно цінові ризики [4, с. 130].

На практиці операція страхування полягає в укладенні угоди з учасником ринку, який за певну винагороду зобов'язується компенсувати втрати, що пов'язані зі зміною ціни активу. Таким чином страхування базується на попередній виплаті премій за можливу компенсацію майбутніх збитків (незалежно від того стануться ці збитки чи ні), а ризик зміни ціни активу переноситься на учасника, що отримав страхову премію. Наслідки укладення такої операції асиметричні. Тобто страхування компенсує негативні результати зміни ціни базового інструменту, водночас надаючи можливість отримати переваги від сприятливої кон'юнктури ринку [4, с. 135].

Щодо хеджування, то у більшості випадків воно передбачає не повну ліквідацію ризику, а лише оптимальне співвідношення між перевагами хеджування та його вартістю. Тому завжди потрібно оцінити розмір втрат, яких зазнає компанія при відмові від хеджування. Якщо втрати незначні, то вигоди від такої операції можуть виявитися значно меншими, ніж затрати на її здійснення. У такій ситуації підприємству варто відмовитись від хеджування. Слід пам'ятати, що наслідки хеджування симетричні. Тобто, якщо за однією з позицій одержано прибуток, то за іншою є ймовірність втрат.

Варто зазначити, що вартість страхових операцій значно перевищує вартість операцій хеджування, витрати за якими досить незначні і, порівняно із сумами операцій, можуть не братися до уваги [4, с. 136].

Таким чином, хеджування та страхування мають ряд розбіжностей, що унеможлиблює їх ототожнення. Проте і хеджування, і страхування мають на меті захист від ризиків. Тому цілком логічно розглядати ці операції як складові процесу хеджування загалом (табл. 1).

У сучасних умовах деривативи виконують дві важливі функції, створюючи, з одного боку, механізми для проведення операцій хеджування цінних ризиків, а з іншого, дозволяючи біржовим спекулянтам гарантувати свої прогнози і здійснювати спекулятивні операції з метою отримання доходу від різниці в цінах [4, с. 12].

Методика обліку операцій із біржовими деривативами залежить від того, які функції виконує той чи інший суб'єкт на строковому ринку. Всіх учасників такого ринку розподіляють на дві групи: хеджерів та спекулянтів. Хеджер – це учасник ринку, який проводить операції з деривативами з метою зниження (уникнення) цінного ризику, пов'язаного з володінням базовими інструментами [4, с. 13]. Спекулянт – законний учасник операцій на ринку, що займається ризикованими операціями з метою отримання прибутку між

Таблиця 1. Порівняльна характеристика операцій хеджування та страхування

Критерій	Хеджування	Страхування
Мета	Захист від ризиків	Захист від ризиків
Вартість операції	Витрати незначні порівняно із сумою контракту	Значно перевищує вартість проведення операцій хеджування
Мінімізація ризику	Дозволяє мінімізувати або повністю уникнути цінового ризику (ідеальне хеджування)	Обмежує рівень ризику страховою премією
Наслідки	Симетричні	Асиметричні

купівельною і продажною ціною. Фінансові інструменти, які використовують хеджери та спекулянти, тотожні. Але мета їх діяльності - різна. Для хеджера, на відміну від спекулянта, є не отримання прибутку, а лише мінімізація фінансових ризиків. Укладаючи угоду, хеджер перекладає частину своїх ризиків на інших учасників, усуваючи таким чином невизначеності щодо здійснення тої чи іншої операції у майбутньому. До моменту хеджування він вже посідає певну позицію на спот-ринку і хоче застрахувати себе від можливих фінансових ризиків, тому займає протилежну позицію на строковому ринку. Спекулянту ж страхувати нічого, він прагне отримати прибуток від різниці цін, що виникає з часом. Отже, зобов'язанням хеджера, що виникають під час операції, завжди відповідатиме реальний інструмент, який він має у своєму розпорядженні на даний момент. Щодо спекулянтів, ті не мають таких інструментів. Вони здійснюють торгівлю строковими контрактами лише з метою подальшого перепродажу за вищою ціною. У політико-економічному значенні як хеджування, так і біржова спекуляція є простою спекуляцією, тобто способом отримання прибутку, що ґрунтується не на виробництві, а на різниці в цінах. Хеджування і біржова спекуляція - дві форми спекуляції на біржі, що співіснують і доповнюють одна одну, але водночас і відрізняються між собою (табл. 2). Хеджування не є можливе без біржової спекуляції, і навпаки [6, с. 287].

На практиці досить важко розрізнити діяльність, спрямовану на мінімізацію ризиків, та таку, що пов'язана з отриманням прибутку. Прибутки або збитки від спекулятивних операцій відображають як фінансові доходи і втрати на рахунках 733 «Інші доходи від фінансових операцій» та 952 «Інші фінансові витрати», так відповідно і в подальшому відносяться на рахунок 792 «Результат фінансових операцій». Щодо операцій хеджування, то питання про одержані прибутки чи збитки від проведення хеджу є надлишкові.

У П(С)БО 13 «Фінансові інструменти» хеджування трактується як застосування одного чи декількох інструментів хеджування з метою повної чи часткової компенсації змін справедливої вартості об'єкта хеджування або пов'язаного з ним грошового потоку [7]. Отже, отримання прибутку не є метою хеджування. Оскільки така мета не ставиться, то хеджування не ідентифікується як підприємницька операція. Адаже у визначенні, наведеному у Господарському кодексі України, підприємництво - це господарська діяльність,

що здійснюється для досягнення економічних і соціальних результатів та з метою одержання прибутку [8].

Оскільки метою хеджування є зниження ризику потенційних втрат від проведення підприємницьких операцій, то для підприємства хеджування - не операція, а одна із функцій, необхідних для грамотного ведення основної діяльності. Таким чином, процес управління слід розглядати як інтегрований вид діяльності, спрямований на поєднання двох цілей - підвищення прибутку та обмеження ризику. Тоді логічно до хеджування відносити лише спеціальну діяльність, пов'язану з проведенням операцій з фінансовими деривативами з метою компенсації можливих втрат за балансовою позицією внаслідок несприятливих змін у ціні інструментів, що обліковуються за цією позицією [4, с. 129].

Недосконалість сучасної нормативно-правової бази гальмує розвиток вітчизняного фондового ринку. Відсутність чітких критеріїв диференціації понять «хеджування», «спекуляція», «страхування» тягне за собою цілу низку негативних наслідків: утруднює фінансовий облік деривативів, призводить до невизначеності економічних та юридичних відносин між суб'єктами строкового ринку, перешкоджає ефективній, прогнозованій діяльності підприємств, що в цілому заважає створенню ефективної фінансової системи країни.

Як свідчить досвід країн із розвинутою економікою, хеджування є чи не найефективнішим засобом мінімізації ризиків. Хеджуванням досягається вирівнювання грошових потоків, стабілізація процесів відвантаження/надходження товарів, отримання певних переваг перед конкурентами, бо хеджування ризиків сприяє веденню більш гнучкої цінової політики і водночас (якщо треба) дозволяє стримувати ціни в межах вузького цінового коридору.

Таким чином, ототожнювати операції хеджування та спекуляції на строковому ринку та обліковувати прибутковість/збитковість операцій хеджування окремо від основної діяльності на спот-ринку не є коректно і, більше того, шкодить стабільному прогресуючому розвитку економіки країни.

Список літератури

1. Мозговий, О. М. Фондовий ринок: навч. посіб [Текст] / О. М. Мозговий. - К.: КНЕУ, 1999. - 316 с.

Таблиця 2. Порівняльна характеристика діяльності хеджера та спекулянта

Критерій	Хеджер	Спекулянт
Легітимність	Так	Так
Інструменти	Ф'ючерси, опціони	Ф'ючерси, опціони
Мета функціонування	Мінімізація фінансових ризиків	Отримання прибутку
Ризик	Перекладає частину своїх ризиків на інших учасників	Бере на себе ризик хеджера

-
2. Сохацька, О. М. Ф'ючерні ринки: історія, сучасність, перспективи становлення в Україні [Текст] / О. М. Сохацька. – Тернопіль: Економічна думка, 1999. – 408 с.
 3. Економічний тлумачний словник: власність, приватизація, ринок цінних паперів (українсько-англійсько-російський) [Текст] / Л. М. Алексеєнко, В. М. Олексієнко. – Тернопіль: Астон, 2003. – 672 с.
 4. Примостка, Л.О. Фінансові деривативи: аналітичні та облікові аспекти: монографія [Текст] / Л. О. Примостка. – К.: КНЕУ, 2001. – 263 с.
 5. Закон України «Про страхування» [в редакції Закону України № N 2745-III від 04.10.2001] [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg>
 6. Берlach, А. І. Організаційно-правові основи біржової діяльності: навч. посіб. [Текст] / А. І. Берlach, Н. А. Берlach, Ю. В. Лларіонов. – К.: Фенікс, 2000. – 336 с.
 7. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 13 «Фінансові інструменти» [затв. Наказом Міністерства фінансів України №559 від 30.11.2001]; [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg>.
 8. Господарський кодекс України від 16.01.2003 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=436-15>.

РЕЗЮМЕ

Супрович Анна

Сущность хеджирования как метода снижения финансовых рисков

В статье рассмотрены и проанализированы действующие отличия понятий «хеджирование», «спекуляция», «страхование» в отечественной нормативно-правовой базе и научных трудах. Отсутствие алгоритма их дифференциации ведет к целому ряду негативных последствий для прогнозируемого, стабильного развития экономики страны, делает невозможным достоверный учёт этих операций. Внесены предложения относительно трактовки и правового урегулирования этого вопроса.

RESUME

Suprovych Anna

The essence of hedging as a tool of decreasing financial risks

Existent differences of determination of «hedging», «speculation», «insurance» in a domestic regulatory framework and scientific publications are considered in the article. Absence of algorithm of their differentiation conducts to the variety of negative consequences for the predicted, stable development of a national economy makes the reliable accounting of these operations impossible. Suggestions for determination and legal regulation of this question are made.