

УДК: 336.14(477):330.131.7

С. О. Шпіцглуз, аспірант, ДВНЗ "Українська академія банківської справи НБУ"

ХЕДЖУВАННЯ ЯК ІНСТРУМЕНТ ОПТИМІЗАЦІЇ ФІНАНСОВИХ РИЗИКІВ БЮДЖЕТУ УКРАЇНИ

Дослідження фінансових ризиків є стратегічним питанням у процесі складання і затвердження бюджету України. Для зниження ризиків обирається оптимальний метод "хеджування", який є ефективним в управлінні фінансовими ризиками в нашій країні щодо різних галузей і напрямків бюджету.

Ключові слова: фінансові ризики, похідні фінансові інструменти, хеджування, бюджет України, інструменти оптимізації.

Постановка проблеми. Стратегічним питанням при складанні бюджету України є управління ризиками, які виникають у процесі формування та використання бюджету. Для зниження втрат обирається оптимальний метод мінімізації фінансових ризиків, одним з яких є хеджування, яке набуло широкого практичного використання в країнах з розвинутою ринковою економікою в процесі управління грошовими потоками в часі та здійснення оптимальної інвестиційної політики.

При складанні та затвердженні бюджету для захисту від можливих втрат у майбутньому поряд з операціями хеджування паралельно проводяться операції страхування.

Саме хеджування і страхування мають на меті захист від фінансових ризиків, а тому цілком доцільно розглядати ці операції як складові процесу хеджування загалом. Але страхування повністю не захищає від фінансових ризиків, тому більш доцільно використовувати поняття "хеджування".

Використання методу хеджування ризиків можливе лише на основі глибокого уявлення про його сутність і принципи вибору інструментів його виконання. Проблема ефективного управління фінансовими ризиками в нашій країні не може бути вирішеною без методів хеджування, бо при складанні та затвердженні бюджету України потрібно мінімізувати ризики щодо різних галузей і напрямків бюджету.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проведений аналіз численних наукових досліджень вітчизняних вчених з проблем фінансових ризиків і застосування методів їх мінімізації шляхом хеджування свідчить про актуальність і популярність цієї проблеми. Професор В. І. Міщенко здійснив ряд досліджень щодо застосування хеджування у сфері управління валютними ризиками. Фінансові деривативи, характеризуючи аналітичні та облікові аспекти, методики застосування похідних інструментів, перспективи розвитку ринку деривативів в Україні

досліджував професор КНЕУ Л. О. Примостка. Основні поняття опціонів і порівняльну характеристику похідних інструментів строкового ринку проаналізував доцент Національного авіаційного університету В. В. Михальський.

Професор О. М. Сохацька дослідила ф'ючерсні вітчизняні та зарубіжні ринки. Можливість застосування опціонів як перспективного напрямку хеджування валютних ризиків проаналізували науковці Н. Г. Слав'янська та А. А. Волицька. Можливості мінімізації валютних ризиків розглядають О. Г. Біла та О. І. Юсипович за допомогою похідних контрактів. Доцент Донецького державного університету управління О. Е. Кірієнко обґрунтовує стратегії нейтралізації біржового ризику, використовуючи строкові інструменти. Науковець з комп'ютерних наук М. В. Сільченко досліджує використання математичних методів у хеджуванні ризиків на ринку опціонів. А. Розумний дослідив активний підхід при хеджуванні процентного ризику [8].

На сьогодні існує багато досліджень вітчизняних і зарубіжних науковців, присвячених мінімізації фінансових ризиків, у яких поняття "хеджування" трактується по-різному. Методи хеджування є непростими, їх теоретичне обумовлення в науковій літературі неоднозначне, що ускладнює формування уявлення про них та обмежує можливості практичного застосування.

Метою статті є дослідження теоретичних аспектів фінансових ризиків бюджету, що виникають у процесі складання та затвердження бюджету України і які можна оптимізувати за допомогою інструменту "хеджування".

Виходячи з поставленої мети, були визначені такі задачі:

- дослідити поняття "хеджування" та розкрити сутність механізму хеджування;
- виокремити суб'єкти та об'єкти хеджування при виникненні фінансових ризиків у бюджетній сфері;
- застосувати метод хеджування для оптимізації фінансових ризиків бюджету.

Виклад основного матеріалу. Перед тим, як оптимізувати фінансові ризики, які виникають при укладанні та затвердженні бюджету України, слід визначити поняття "хеджування".

Поняття "хеджування" є інструментом зниження фінансових ризиків при укладанні нової угоди шляхом регулювання цін залежно від сфери використання бюджету. Також хеджування постає засобом зменшення ризику шляхом укладання протилежної угоди на строковому ринку.

Хеджування містить у собі систему економічних відносин учасників фінансового ринку, яка пов'язана зі зниженням кредитних і цінових

ризиків, що досягаються за рахунок одночасності та протилежного спрямування торгових угод на строковому ринку і ринку реального товару.

Об'єктом хеджування є актив, зобов'язання, стаття бюджету або майбутня операція, що створюють для сфери або галузі бюджету ризик зміни справедливої вартості цих активів і зобов'язань або зміни грошових потоків, пов'язаних з майбутнім використанням.

Суб'єктом процесу хеджування є хеджер, який постає господарюючим суб'єктом стосовно галузі або сфери бюджету, у якій здійснюються фінансові операції.

Для вибору будь-якої стратегії зменшення фінансових ризиків, які виникають у процесі складання і затвердження бюджету слід керуватися принципами, які б максимально відповідали обраному методу.

Ці принципи містять у собі виконання таких дій:

- усвідомлення прийняття ризиків;
- управління ризиками, що приймаються;
- незалежність управління окремими ризиками;
- співставлення рівня ризиків, що приймаються, з рівнем доходності фінансових операцій;
- економічність управління ризиками;
- врахування факторного часу в управлінні ризиками;
- врахування можливості передачі ризиків.

Саме цією особливістю хеджування вирізняється серед інших методів у системі мінімізації ризиків.

Використання поняття "хеджування" для мінімізації фінансових ризиків бюджету пропонує широкий діапазон інструментів, які дозволяють зменшити ризик або здійснити перерозподіл фінансових потоків у різні сфери бюджету.

Інструментом хеджування є інструменти строкового ринку (деривативи) - форвардні контракти, опціони та ф'ючерсні контракти. Деривативи - це стандартний документ, що засвідчує право придбати або продати базовий актив на визначених ним умовах у майбутньому. У міжнародній практиці строкового ринку деривативами є форвардні контракти, ф'ючерсні контракти та опціони, що і покладено в основу законодавчого регулювання випуску та обігу деривативів у нашій країні [3].

Інструментом хеджування постають похідні контракти, а саме деривативи. Використання деривативів оптимізує функціональність фінансової системи завдяки якісному впливу на фінансовий результат діяльності шляхом створення можливості ефективного управління фінансовим ризиком у процесі складання і затвердження бюджету,

покращення планування фінансових потоків у різні сфери бюджету, а також забезпечує поширення інформації про стан державного та місцевих бюджетів.

Деривативи є інструментами управління ризиком шляхом укладання похідних контрактів, що призводить до встановлення цін, відкритих для спостереження, та оцінки як суспільством, так і експертами, які, визначаючи реальну вартість активів, мають змогу визначити шляхи та умови подальшого розвитку економіки [2].

У зарубіжних країнах, навіть у досить стабільних економічних умовах, суб'єкти господарювання надають значної уваги питанням управління ризиками. Водночас в українській економіці, де фактори економічної нестабільності і без того ускладнюють проблему ефективного менеджменту, управлінню всім комплексом ризиків, що виникають у процесі їх економічної діяльності, приділяється недостатньо уваги [7].

Саме це обумовлює дослідження проблеми інформаційного та практичного застосування хеджування у сфері фінансових послуг, уточнення та доповнення поширених уявлень про використання методів цього процесу.

Хеджування є багатоплановим за своїм змістом. Це дозволяє максимально ефективно використовувати всі наявні інструменти та його види залежно від цілей, умов і потреб. За технікою здійснення хеджування може бути коротким і довгим. Коротке хеджування - продаж строкових контрактів, а довге - купівля строкових контрактів. Техніка довгого хеджування дає можливість негативних коливань ціни активу. Коротке хеджування сприяє забезпеченню ціни продажу базового активу, який знаходиться у власності продавця [6].

Для визначення механізму хеджування значний інтерес викликає вибір оптимальних інструментів хеджування. Вирішення цього питання виходить з головної мети користування обраним інструментом і враховується вплив двох факторів: майбутніх намірів хеджера та виду ризику. Мотиви залежно від хеджерів можуть істотно відрізнятися. Частина їх вважає за краще цілком хеджувати касову позицію від будь-якого ризику і тому підтримує строкову позицію протягом усього строку касової дії. Інші ж звертаються за допомогою строкових контрактів лише в разі очікування сильних коливань ринку, що спричиняються зовнішніми причинами. У подібних випадках період дії строкової позиції виявляється значно меншим, ніж у касової позиції, та після стабілізації ситуації на ринку строкові позиції ліквідуються. Щодо врахування виду ризику, то лише знаючи джерело походження і вид ризику, який виник від використання активу, можна вирішувати питання про відповідні цьому ризику методи та інструменти страхування. Крім цих факторів існує

низка інших факторів, що відіграють важливу роль у виборі інструментів хеджування, такі, як особливості хеджованого активу, оцінка товарних позицій, ретельний аналіз діяльності, порядку розрахунків і ціноутворення, що дасть можливість виявити, на яких етапах виникають ризики, ступінь їх можливого негативного впливу на кінцеві результати діяльності [1].

Важливим елементом є врахування ліквідності вибраного інструменту, тобто слід вибирати інструмент не тільки зручний для хеджування, а й достатньо ліквідний відповідно до поточних ринкових умов.

До фінансових ризиків бюджету України належать інфляційні та дефляційні ризики, валютні ризики, ризик ліквідності та інвестиційні ризики, які, у свою чергу, поділяються на ризик упущеної вигоди, кредитні та відсоткові ризики [4].

Розглядаючи інвестиційні ризики, хеджування передбачає таке стратегічне використання інструментів на ринку, яке б компенсувало ризик будь-якого несприятливого руху цін. До того ж інвестори хеджують одну інвестицію, вкладаючи у відповідну сферу бюджету, зокрема здійснюючи іншу інвестицію, у яку вливають фінансові потоки.

Важливого значення при використанні деривативів набуває видаткова частина бюджету Сумської області. У поєднанні статей загального і спеціального фонду набувають такі основні сфери, які здійснюють закупівлі:

- освіта;
- охорона здоров'я;
- житлово-комунальне господарство;
- будівництво;
- сільське і лісове господарство, рибне господарство та мисливство;
- попередження та ліквідація надзвичайних ситуацій і наслідків стихійного лиха.

Перелік частини зазначених основних статей дає змогу визначити основні сфери бюджету, у які інвестуються кошти для майбутньої реалізації проектів. Виникнення дефіциту коштів бюджету Сумської області може спричинити фінансові ризики та вчасно не отримати матеріальні активи для раніше зазначених сфер бюджету. Саме інструмент хеджування в цьому випадку допомагає у вирішенні ситуації.

Доцільно розглянути на прикладі обласного бюджету Сумської області статистичну інформацію щодо фінансових ризиків по доходам-видаткам за 2009-2012 рр. (табл. 1).

Таблиця 1 - Структура Сумського обласного бюджету, 2009-2012 рр.
[5]

Рік	Дохід, млн грн.			Видаток, млн грн.		
	Загальна сума	Загальний фонд	Спеціальний фонд	Загальна сума	Загальний фонд	Спеціальний фонд
2009	571,3	515,5	55,8	546,4	495,3	51,1
2010	729,2	605,7	123,5	728,4	610,1	118,3
2011	913,7	796	117,7	927,9	726,6	201,3
2012	1 021,9	913,4	108,5	981,2	845,6	135,6

Аналізуючи структуру доходів і видатків Сумського обласного бюджету за 2009-2012 рр., можна побачити тенденцію до їх зростання. За 2009 рік загальна сума видатків становила 546,4 млн грн. і не перевищила дохідну частину - 571,3 млн грн., що є позитивним явищем для Сумського обласного бюджету і не виникло фінансових ризиків із забезпечення бюджету. У період 2010 року видатки становили 728,4 млн грн., що майже становить дохідну частину - 729,2 млн грн., але не перевищили видатки, що є дуже важливим для бюджету області.

У 2011 році видатки становили - 927, 9 млн грн., що перевищує доходи - 913,7 млн грн. Перевищення видаткової частини над дохідною частиною є дефіцитом бюджету, що є фінансовим ризиком Сумського обласного бюджету, але для їх мінімізації можна застосувати такий метод, як хеджування. Завдяки цьому методу можна мінімізувати фінансові ризики з недовиконання бюджету шляхом переукладання угоди.

За період 2012 року доходи становили - 1021,9 млн грн., видаткова частина - 981,2 млн грн. Це є позитивним явищем, яке показує профіцит Сумського обласного бюджету та повністю усуває фінансові ризики.

Відобразимо динаміку загальних профінансованих і затверджених коштів бюджету за 2009-2012 рік у графічному вигляді на рисунку 1.

Процес хеджування дозволяє значно зменшити або повністю усунути фінансові ризики. Теоретично хеджування слугує імунітетом для бюджету України, захищаючи від непередбачених витрат у різних сферах бюджету України. Хеджування є способом стабілізації бюджету в процесі використання фінансових потоків за різними напрямками.

Найбільш ефективним методом мінімізації фінансових ризиків у процесі використання бюджету для різних сфер і галузей є хеджування, що містить сукупність дій і засобів, спрямованих на усунення ризиків або їх утримання на прийнятному рівні та отримання прибутку.

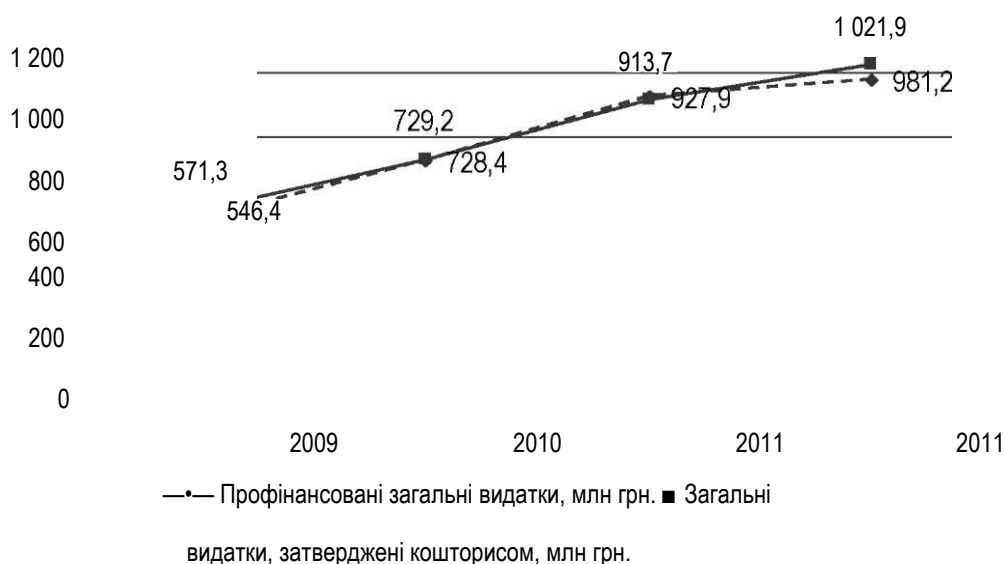


Рисунок 1 - Динаміка загальних профінансованих і затверджених коштів бюджету

Висновки. Визначальним моментом при оцінці ступеня розвитку хеджування в Україні є існування повноцінного товарного та фінансового ринку з розвинутою інфраструктурою - біржами, які є основним сектором торгівлі похідними інструментами. Однак нові інструменти передачі ризику є для українського ринку новими і мають невисоку ліквідність. Існує ряд інших причин, які постають на шляху розвитку організованого біржового ринку і впровадження світової практики хеджування [2].

В остаточному підсумку хеджування збільшує капітал, зменшуючи вартість використання коштів, і стабілізує доходи. Найважливішими причинами, які дозволяють зробити висновок про необхідність і доцільність підтримки застосування хеджування з боку держави, можна виділити такі:

- збільшення прозорості ринку, на якому будуть присутні активи підприємств у формі зобов'язань з виробництва і постачання продукції: гарантовані надходження в бюджет, значне спрощення механізмів кредитування, механізми гарантованого повернення кредитів виробникам продукції, прогнози цін на строк до півроку та інші;
- інтеграція ринку дозволить автоматично корелювати ціни на внутрішньому ринку з цінами на світових ринках, тобто Україна буде мати можливість установа більш вигідної ціни на свою стратегічну продукцію.

Хеджування є складним процесом мінімізації ризиків, оскільки вимагає надійного прогнозування кон'юнктури ринку та розуміння законів його функціонування.

Отже, хеджування є ефективним механізмом для розвитку товарного і фінансового ринку, а також одним з головних інструментів мінімізації ризиків залежно від галузей і напрямків бюджету України.

Список літератури

1. Бойко К. В. Особливості використання інструментів хеджування ризиків господарської діяльності / К. В. Бойко // Актуальні проблеми економіки. - 2008. - № 6.
2. Буренин А. Н. Рынки производных финансовых инструментов / А. Н. Буренин. - М. : ИНФРА-М, 1996. - 368 с.
3. Колб Р. Финансовые деривативы : учебник / Р. Колб. - Издание 2-е : перевод с англ. - М. : Информационно-издательский дом : Филин, 1997. - 360 с.
4. Примостка Л. Управління фінансовими ризиками / Л. Примостка // Економіка. Фінанси. Право. - 1999. - № 2. - С. 10-13.
5. Статистичні дані по доходам і видаткам Сумського обласного бюджету [Електронний ресурс]. - Режим доступу : <http://www.finansy.sm.gov.ua/index.php/uk/home>. - Назва з екрана.
6. Супрович Г. Сутність хеджування як методу зниження фінансових ризиків [Електронний ресурс] / Г. Супрович. - Режим доступу : http://archive.nbu.gov.ua/portal/soc_gum/Ecan/2010_6/pdf/suprovych.pdf. - Назва з екрана.
7. Суторміна В. М. Фінанси зарубіжних корпорацій / В. М. Суторіма, В. М. Федосова. - К. : Либідь, 1993. - 247 с.
8. Циба Т. Финансовые риски: суть, контроль / Т. Циба // Регіональні перспективи. - 1997. - № 1. - С. 51-55.

Отримано 20.05.2014

Summary

Study of financial risk is a strategic issue in the process of drafting and approving the budget of Ukraine. To reduce the risk IT IS elected the method of hedging, which is effective in the managment of the financial risk in the country of various industries and areas of the budget.

Шпіцглюз С.О. Хеджування як інструмент оптимізації фінансових ризиків бюджету України / С.О. Шпіцглюз // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: зб. наук. праць / УАБС НБУ.– Суми, 2014.– Вип. 39. – С. 233-240.