

УДК 005.52:005.334:339.74

## ХЕДЖУВАННЯ ВАЛЮТНОГО РИЗИКУ У ПРАКТИЦІ УКРАЇНСЬКИХ ПІДПРИЄМСТВ

### HEDGING CURRENCY RISK IN THE PRACTICE OF UKRAINIAN ENTERPRISES

**Фонарьова Т.А.**старший викладач кафедри менеджменту, здобувач,  
Національна металургійна академія України**Квасова Л.С.**кандидат технічних наук, доцент кафедри менеджменту, PhD,  
Національна металургійна академія України

*У статті досліджено аспекти хеджування валютних ризиків. Розглянуті перспективи його застосування для вітчизняних підприємств. Надано практичні рекомендації щодо впровадження цих методів на прикладі українського підприємства-імпортера. Обґрунтовано економічна доцільність поширення цього досвіду. Розроблено алгоритм хеджування валютного ризику.*

**Ключові слова:** курсові коливання, валютний ризик, хеджування, форвард.

*В статье исследованы аспекты хеджирования валютных рисков. Рассмотрены перспективы его использования для отечественных предприятий. Даются практические рекомендации по внедрению этих методов на примере украинского предприятия-импортера. Обоснована экономическая целесообразность распространения этого опыта. Разработан алгоритм хеджирования валютного риска.*

**Ключевые слова:** курсовые колебания, валютный риск, хеджирование, форвард.

*The article explores aspects of currency risk hedging. The prospects of its use for domestic enterprises are considered. Practical recommendations are given for the introduction of these methods on the example of a Ukrainian importing enterprise. The economic feasibility of spreading this experience has been substantiated. An algorithm for hedging currency risk has been developed.*

**Key words:** exchange rate fluctuations, currency risk, hedging, forward.

**Постановка проблеми** у загальному вигляді та її зв'язок із важливими науковими та практичними завданнями. У час інтенсивного запровадження новітніх технологій, в умовах глобалізації міжнародних ринків та неймовірно швидкого розвитку суспільства загалом валютні ризики безпосередньо чи опосередковано впливають на діяльність підприємства та є головною проблемою сучасної підприємницької діяльності. З огляду на актуальність розвитку сучасних інтеграційних процесів та розширення співробітництва з країнами Європейського союзу, удосконалення імпортних операцій є одним із головних стратегічних пріоритетів розвитку експортно-імпортної діяльності вітчизняних підприємств. На українському валютному ринку хеджування валютних ризиків тільки починають запроваджуватися. У межах намічених тенденцій розвитку економіки України однією з найбільш актуальних проблем для вітчизняних підприємств є ефективна організація зовнішньоекономічної діяльності (ЗЕД), зокрема, завдання формування валютної полі-

тики підприємства, основою якої є управління валютними ризиками, що виникають у результаті курсових коливань. Все більше українських фірм намагаються управляти валютними ризиками, тобто хеджують себе. Хеджування припускає, що підприємство займає таку позицію щодо ризику, яка дає змогу елімінувати вплив змін курсу валюти на вартість контракту і визначати майбутні фінансові потоки. Отже, успішне впровадження практичного досвіду хеджування валютних ризиків дасть змогу українським підприємствам значно знизити ступінь їх впливу на фінансові результати в зовнішньоекономічній діяльності підприємства.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Вирішенню проблем виникнення і мінімізації ризиків від валютно-обмінних операцій та аналізу валютного курсу загалом присвятили свої дослідження такі вчені-економісти, як С.І. Пуплік С.В. Перепелиця, Н.Е. Соколинська, О.С. Чесноков, І.В. Шапошникова та ін. [1].

Значна кількість трактувань суті хеджування дає змогу виокремити суттєві його ознаки для

побудови логічного зв'язку між теоретичними та практичними аспектами його втілення в організаціях та підприємствах. Так, М.В. Кісельов зауважує, що хеджування – це перенесення частково або повністю ризику від одного учасника ринку тими чи іншими засобами на іншого, що вступає з першим у договірні відносини. Інша група вчених трактує хеджування як метод зниження ризиків за допомогою інструментів фінансового ринку. На думку С.М. Еша, хеджування доцільно розглядати як систему укладання термінових контрактів і угод, що враховує ймовірні в майбутньому зміни обмінних валютних курсів і ставить за мету уникнення несприятливих наслідків цих змін [2].

У зв'язку з тим, що курси абсолютно усіх валют схильні до періодичних коливань унаслідок різних об'єктивних і суб'єктивних причин, практика міжнародних економічних відносин виробила підходи до вибору стратегії захисту від валютних ризиків. Сутність цих підходів полягає в тому, що:

а) приймаються рішення про необхідність спеціальних заходів зі страхування валютних ризиків;

б) виділяється частина зовнішньоторговельного контракту чи кредитної угоди – відкрита валютна позиція, яка буде страхуватися;

в) обирається конкретний спосіб і метод страхування ризику [3].

Отже, під хеджуванням слід розуміти метод управління валютними ризиками за допомогою інструментів строкового фінансового ринку, що передбачає частковий або повний перенос ризику несприятливої зміни ринкової ціни об'єкта хеджування [3].

Незважаючи на витрати, пов'язані з хеджуванням, і численні труднощі, з якими підприємство може зіткнутися під час розроблення і реалізації стратегії хеджування, його роль у забезпеченні стабільного розвитку є досить великою:

– істотне зниження цінового ризику, пов'язаного із закупівлею сировини та постачанням готової продукції;

– хеджування вивільняє ресурси підприємства і допомагає управлінському персоналу зосередитися на головних аспектах бізнесу, мінімізуючи ризики, а також збільшуючи капітал, зменшуючи вартість використання коштів і стабілізуючи доходи;

– хедж не пересікається із звичайними господарськими операціями і дає змогу забезпечити постійний захист без необхідності змінювати політику запасів чи укладати довгострокові форвардні контракти;

– часто хедж полегшує залучення кредитних ресурсів: банки враховують захеджовані застави за більш високою ставкою; це стосується і контрактів на поставку готової продукції [2].

З погляду бухгалтерського обліку форвардні контракти мають суттєву перевагу над іншими

похідними інструментами, зокрема такими, як ф'ючерсні контракти, оскільки не потребують щоденної переоцінки за поточним курсом або ставками. Здійснення бухгалтерських проведення форвардного контракту за рахунками відбувається тільки двічі – на дату укладання угоди і на дату платежу. Процес щоденної переоцінки фінансових інструментів підвищує мінливість прибутку, що загалом небажано, а форвардні контракти дають змогу цього уникнути [1].

В Україні використовуються два основні методи страхування від валютних ризиків: валютні застереження; форвардні операції.

Як відомо, валютні застереження являють собою спеціально включені в текст контракту умови, відповідно до яких сума платежу повинна бути переглянута в тій же пропорції, в якій відбудеться зміна курсу валюти платежу щодо валюти застереження [3].

Форвардні валютні операції дуже вигідно використовувати підприємствам-імпортерам. Якщо очікується зріст курсу валюти, у якій імпортер здійснює платежі за контрактом, то імпортеру вигідно купити цю валюту сьогодні по форвардному курсу, навіть якщо він вищий від реального ринкового курсу, але при цьому захистити себе від ще більшого росту курсу цієї валюти на день платежу за контрактом. Найчастіше строками для форвардних угод є один-три або шість місяців (хоча терміни таких угод можуть сягати кількох років).

Основними причинами низької зацікавленості вітчизняних господарюючих суб'єктів у необхідності побудови ефективної системи управління валютними ризиками є такі чинники:

а) незначна частка експортно-імпортних операцій, контракти, які розраховуються у валюті;

б) низький рівень розвитку фінансових інструментів, призначених для здійснення таких операцій: валютних форвардів, ф'ючерсів, опціонів тощо;

в) домінування довгострокових контрактів між економічними агентами на купівлю/поставку товарів. Такі контракти, як правило, поширені не тільки у розрахунках із зарубіжними партнерами, але й на внутрішньому ринку;

г) відносно висока вартість обслуговування операцій з хеджування. Причому найбільший внесок у загальну сукупність витрат робить не стільки комісія банків, бірж і брокерів, скільки плата за невизначеність, яка закладена у вартість деривативів.

д) нерозвиненість законодавства у сфері обігу, регулювання та оподаткування інструментів строкового фінансового ринку – форвардів, ф'ючерсів та опціонів [2].

Але головний недолік форвардних угод полягає у неможливості маневрування. Умова обов'язкового виконання не дає змоги достроково розірвати угоду або змінити її умови, а відсутність вторинного форвардного ринку не дає змоги перепродати контракт. Як наслідок, фор-

вардні контракти мають низьку ліквідність, а ризик невиконання зобов'язань за ними досить високий. Останнім часом учасники форвардних операцій шукають вихід із такого становища. Наприклад, умовами контракту може передбачатися дострокове його розірвання за згодою обох сторін або з ініціативи однієї сторони з виплатою грошової компенсації [1].

Не вирішені раніше частини загальної проблеми. У сучасних умовах тема управління валютними ризиками, а саме їх мінімізація за допомогою хеджування, має актуальне значення для вітчизняних підприємств. Теоретичні та практичні здобутки в управлінні валютними ризиками широко використовуються у діяльності закордонних підприємств, але адаптація цих здобутків до українських реалій відбувається досить повільно. Керівники вітчизняних підприємств усвідомлюють усі вигоди захисту від коливання курсів валют, але вони не мають досить розроблених та обґрунтованих алгоритмів впровадження заходів щодо управління валютними ризиками. Сучасний розвиток економіки, особливо кризові явища, вимагають обов'язкового включення системи управління валютним ризиком до загальної системи управління підприємством. З огляду на те, що вітчизняні підприємства порівняно недавно стали досить самостійними на світових ринках, у них ще не вистачає досвіду та кваліфікації у формуванні власної валютної політики. Крім того, більшість українських підприємств, на жаль, не мають відповідних аналітичних відділів і не користуються послугами консалтингових структур.

Цілі статті (**постановка завдання**). Метою статті є розроблення практичних рекомендацій із хеджування валютного ризику на прикладі вітчизняного підприємства, яке займається імпортною діяльністю, а саме розроблення алгоритму захисту від коливань курсів валют та організаційний зв'язок на кожному етапі з відповідними підрозділами підприємства для виконання функцій з управління цим валютним ризиком.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Як було зазначено вище, для українських підприємств, що здійснюють зовнішньоекономічну діяльність, найбільш прийнятним та перспективним є вибір валюти ціни і валюти платежу у зовнішньоторговельному контракті.

Під час укладання зовнішньоекономічної угоди контрагенти мають можливість включити до статті контракту «Інші умови» додаткову умову, що передбачає їхній захист від зміни валютного курсу. У цьому разі в контракт вводиться нова валюта – валюта застереження. При цьому валюта платежу ставиться в залежність від більш стійкої валюти, наприклад, долара США або євро.

Продемонструємо на прикладі підприємства ПП «Стамар-Україна», як була проведена розро-

блення заходів щодо підвищення ефективності імпоротної операції. Спочатку проаналізуємо умови імпортного договору ПП «Стамар-Україна». Так, імпортний контракт поставки з Німеччини сонячних колекторів мав такі умови:

– умови поставки обладнання – FCA, м. Бремен, Німеччина;

– в умови FCA входить – упаковка, маркування, завантаження, митне оформлення та вартість сертифіката СТ-1 походження за рахунок N.V Aalberts Industries, але в договорі не вказане завантаження та вартість, що свідчить про неправильне оформлення контракту;

– оплата перевезення м. Бремен, Німеччина – м. Дніпро, Україна, митне оформлення імпорту та розвантаження сплачується ПП «Стамар-Україна»;

– передплата – 50% вартості контракту, відвантаження товару – через 10 днів після передплати, повна оплата вартості контракту – на протязі 3 банківських днів після повідомлення про відвантаження товару – передачі транспортному перевізнику;

– валюта розрахунків – євро.

Аналіз структури зовнішньоторговельного контракту, показує, що підприємство склало контракт, виходячи з можливостей контрагентів щодо здійснення зовнішньоторговельної діяльності. Загалом контракт містить майже все розділи, які передбачені типовим договором. Але є можливість внести деякі поправки які дадуть змогу підвищити ефективність зовнішньоторговельної угоди, знизити ризики і витрати сторін.

Отже, ПП «Стамар-Україна» використовує ризикові форми оплати у вигляді:

а) передплати банківським переказом 50% суми контракту;

б) очікування виконання експортером-нерезидентом відгрузки наперед оплаченого обладнання через 10 днів після надходження суми передплати (до 2 днів), яка виконується митним оформленням та передачею обладнання транспортному перевізнику для транспортування із Німеччини в Україну (номінальний строк – 3 дні);

в) сплату 2-ї частини контракту – 50% на протязі 3 днів після повідомлення про відгрузку обладнання експортером, тобто також і за умовах ненадходження імпортованого обладнання в Україну за 3 дні після документального відвантаження.

Така схема імпортного зовнішньоекономічного контракту задовольняє експортера-нерезидента, але має декілька основних ризиків для ПП «Стамар-Україна», таких як:

а) невідгрузка передоплаченого обладнання експортером-нерезидентом на протязі 10 днів після надходження 50% передплати;

б) ненадходження документально відвантаженого обладнання на протязі 3 днів та додаткова оплата другої частини контракту – 50% – без фактичного отримання сплаченого обладнання,

тобто перехід на схему 100%-вої передплати банківським переказом;

в) ненадходження 100%-во передплаченого обладнання на протязі 90 днів після оплати (загублення вантажу, викрадення вантажу, кримінальна імітація відвантаження вантажу експортером) та застосування до ПП «Стамар-Україна» заходів впливу контрольними установами України за порушення валютного законодавства;

г) можливість зриву строків поставок на експорт комплексної лінії з комплектуванням її імпортом товаром;

д) у підприємства ПП «Стамар-Україна» є тривалий в часі касовий розрив готівкових коштів, оскільки між строком передплати та фактичним строком поставки імпортного товару є практично 15 днів, коли готівкові кошти витрачені, а за відсутності фактичної поставки неможливо брати передплату за експортним контрактом перепродажу товару.

Специфічними для цього контракту є умови оплати. Це свідчить про те, що часто в контракти включаються авансові форми платежу. Аванс у розмірі 50%-вої вартості партії (передплата) є невідповідною формою розрахунків для покупця. Проте саме авансова форма розрахунків використовується в українській практиці, що говорить про невпевненість продавця у платоспроможності покупця.

Безпосередньо на цьому прикладі можливо надати такі рекомендації щодо оптимізації контракту між ПП «Стамар-Україна» і N.V Aalberts Industries (Німеччина), оскільки в ньому виявилися недоліки:

– у статті «Ціна та загальна вартість» конкретно не вказано, що є ціною товару, оскільки туди не увійшли ще навантаження та вартість сертифіката СТ-1, але повинні сплачуватися. Запропоновано вказати навантаження, вартість сертифіката СТ-1. Загальною сумою контракту є сума «нетто»;

– у статті «Терміни поставки» не вказано право продавця дострокової поставки, запропоновано вказати можливість такої поставки;

– у статті «Умови платежу» немає умов, що застерігають продавця від неплатежу, тому треба визначити порядок платежу, порядок розрахунку у разі виникнення ускладнень, обумовити права продавця;

– стаття «Рекламація» відсутня, усі суперечки сторони регулюють шляхом переговорів, згідно з пунктом статті «Арбітраж», тому запропоновано визначити порядок і терміни пред'явлення рекламаций, їх розгляду;

– у разі прострочення поставки товарів Продавець сплачує Покупцю пеню в розмірі 3% від вартості товару, поставка якого прострочена, за кожен день прострочення. Якщо прострочення перевищує 10 днів, то нараховання відсотків (пені) припиняється, і більше нарахованої пені Продавець сплачує Покупцю штраф у сумі 5% від вартості недержаного в строк товару;

– у разі поставки неякісного, некомплектного товару Продавець сплачує Покупцю штраф у розмірі 1,5% від вартості товару, визнаного неякісним. Крім того, Покупець має право повернути неякісний товар за рахунок Продавця, якщо сторони контракту не прийняли рішення про використання товару за іншим призначенням і зниження ціни на товар;

– Продавець сплачує Покупцю штраф у розмірі 5% від вартості товару у разі невідповідності умовам контракту упаковки і маркування товару, неправильного оформлення відвантажувальної документації, пошкодження товару в дорозі і часткової втрати товарного вигляду.

Наступним кроком вдосконалення ЗЕД підприємства буде хеджування валютного ризику за допомогою купівлі форвардної угоди.

Форвардні угоди – термінові операції купівлі-продажу за цінами, що діють у момент операції, з поставкою купленого товару і його оплатою в майбутньому. На відміну від ф'ючерсів, форвардні угоди укладаються на позабіржовому ринку (що зручно для ПП «Стамар-Україна»), їхній обсяг не стандартизований, а учасники угоди не тільки мають на меті застрахувати ризику зміни цін, а й розраховують отримати сам товар – предмет угоди. Тому на форвардному ринку значна частка угод, за якими відбувається реальна поставка, а спекулятивний потенціал цих угод невисокий.

ПП «Стамар-Україна» – імпортер європейських товарів, оплачує за товар у валюті EUR, а продає їх за UAH. Імпортеру доводиться погоджувати з постачальником вартість поставки в EUR під час розміщення замовлення, одночасно йому треба визначити таку ціну в UAH, за якої буде можливою реалізація товару на внутрішньому ринку. Під час використання валютного контракту форвард імпортер буде точно знати, скільки гривень йому буде потрібно для покупки євро і за якою ціною він повинен продавати товар, щоб отримати прибуток.

Отже, був укладений контракт з німецькою компанією Meibes на поставку техніки швидкого монтажу котельного обладнання. Оплата за контрактом планувалася в розстрочку протягом 3 місяців без фіксації курсу євро.

Аналіз курсу євро в поточний момент показав, що ціна іноземної валюти (євро) характеризується постійним зростанням, а гривня щодо євро ослабла. Тому керівництво прийняло рішення укласти договір на покупку трьох форвардів, місячний, двомісячний і тримісячний. Комісія банку за укладення форвардного договору становила: 1,5% – на 1 місяць, 2% – на 2 місяці, 2,5% – на 3 місяці. Таким чином, на зазначену дату форвардний курс, запропонований банком, був зафіксований. На кожному етапі траншу вартість євро збільшувалась, але завдяки зафіксованому курсу у форвардній угоді підприємству вдалося заощадити понад 100 тис. грн. Оцінюючи витрати на покупку форвардних контрактів,



можливо сказати, що для ПП «Стамар-Україна» вони становили близько 10 тис. грн. Таким чином, компанії вдалося уникнути втрат від зміни обмінного курсу, тобто використання форварда мало позитивний економічний ефект.

У результаті проведеного дослідження можливо рекомендувати такий алгоритм дій під час хеджування валютного ризику, який пов'язаний з відповідними аспектами реструктуризації підсистем компанії та функціями відділів в організаційній структурі підприємства, з метою їхньої націленості на формування валютної політики (рис 1).

Для успішного й ефективного вирішення проблем валютної політики на підприємстві доцільним виглядає створення відділу або бюро управління валютними ризиками, до складу якого

входитимуть менеджери з управління кожним видом валютного ризику, фахівець із прогнозування валютних курсів, фінансовий аналітик. Політика цього відділу повинна формуватися у взаємодії з маркетинговою службою і виробничим відділом. Це співробітництво допоможе поліпшити управління конкурентною позицією підприємства.

**Висновки** і перспективи подальших розвідок у цьому напрямі. У результаті проведеного дослідження вдалося досягнути мети, а саме на прикладі конкретного вітчизняного підприємства продемонстровано застосування найпоширеніших методів хеджування валютних ризиків: удосконалення зовнішньоторговельного контракту та використання форвардної угоди. З огляду на виявлені у дослідженні переваги і недоліки

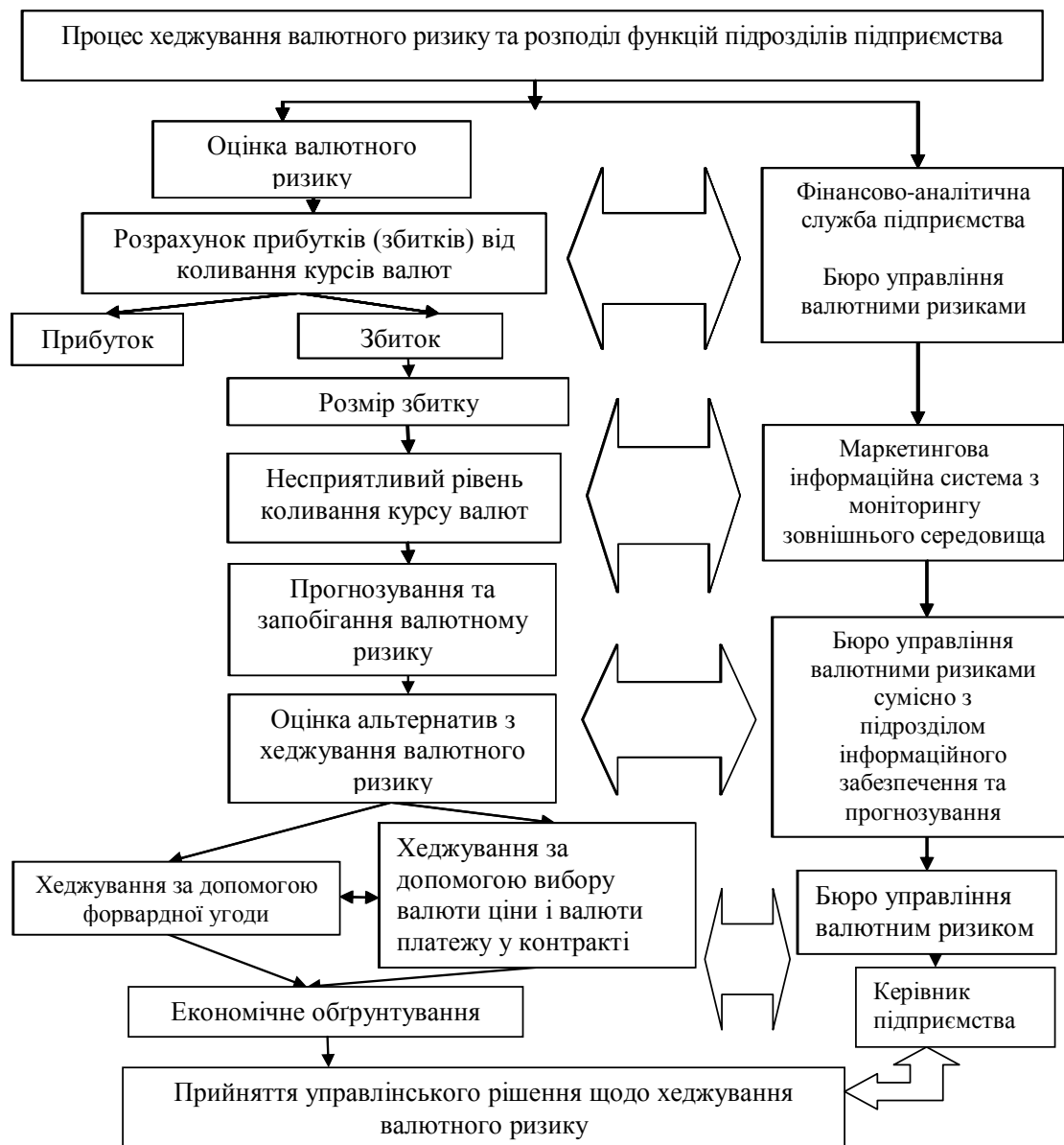


Рис. 1. Алгоритм дій під час хеджування валютного ризику та відповідні функції відділів в організаційній структурі підприємства.

підтверджена доцільність застосування стратегії хеджування задля мінімізації ризику зміни валютного курсу. Виходячи із запропонованих методів хеджування, надані рекомендації зі впровадження специфічних відділів в наявну організаційну структуру управління підприємства, щоб забезпечити ефективне формування власної валютної політики.

На завершення слід відмітити, що сучасний світ хеджування досить розвинений. Є безліч стратегій та інструментів хеджування.

Але, на жаль, в Україні використання інструментів хеджування не так поширене порівняно з розвиненими країнами. Банки досить неохоче пропонують своїм клієнтам такі послуги, незважаючи на вимоги експортерів та імпортерів. Приклад, описаний вище, дає змогу дійти висновку, що хеджування – досить простий інструмент і відносно недорогий. Наявний попит серед підприємців і компаній, які піддаються валютному ризику, підтверджує важливість обговорюваних питань.

#### БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Кудрицька Ж.В. Хеджування валютного ризику / Ж.В. Кудрицька, А.Ю. Гнилицька // Економіка і суспільство. 2017. Випуск 11. С. 439–442.
2. Вербіцька І.І. Хеджування валютних ризиків / І.І. Вербіцька // Міжнародний науково-виробничий журнал «Сталий розвиток економіки». 2013. № 4 [21].
3. Шпортько Г.Ю. Управління валютними ризиками: Конспект лекцій. / Г.Ю. Шпортько, Т.А. Фонарьова, Ю.Г. Момот. Дніпропетровськ: НМетАУ, 2012. 52 с.