

Резникова Т.А., к. э. н.,
доцент кафедры международной экономики
и менеджмента внешнеэкономической деятельности
*Харьковский национальный экономический
университет имени Семена Кузнеця*

РАЗВИТИЕ ХЕДЖИРОВАНИЯ В МЕЖДУНАРОДНОЙ ФИНАНСОВОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ И ТНК

Резникова Т.А. Развитие хеджирования в международной финансовой деятельности предприятия и ТНК. Хеджирование валютных рисков становится важным фактором повышения конкурентоспособности предприятия на международных рынках. Хеджирование используется с разными целями, разнообразно по видам и по технике осуществления, для него характерны различные инструменты. Для предприятия важно выбрать и реализовать эффективную стратегию управления валютными рисками в международной деятельности предприятий.

Ключевые слова: хеджирование валютных рисков, международная финансовая деятельность, виды хеджирования, инструменты хеджирования, стратегия хеджирования, выбор эффективного подхода к хеджированию.

Резнікова Т.О. Розвиток хеджування в міжнародній фінансовій діяльності підприємства і ТНК. Хеджування валютних ризиків стає важливим фактором підвищення конкурентоспроможності підприємства на міжнародних ринках. Хеджування використовується з різними цілями, різноманітно за видами та за технікою здійснення, для нього характерні різні інструменти. Для підприємства важливо вибрати та реалізувати ефективну стратегію управління валютними ризиками в міжнародній діяльності підприємств.

Ключові слова: хеджування валютних ризиків, міжнародна фінансова діяльність, види хеджування, інструменти хеджування, стратегія хеджування, вибір ефективного підходу до хеджування.

Reznikova T.A. Development of hedging in the international financial activities of the enterprise and TNCs. Hedging of currency risks becomes an important factor in increasing the competitiveness of an enterprise in international markets. Hedging is used for different purposes, diverse in types and techniques of implementation; it is characterized by various tools. It is important for the company to select and implement an effective strategy for managing currency risks in the international activities of enterprises.

Key words: hedging currency risks, international financial activities, hedging types, hedging instruments, hedging strategy, choosing an effective hedging approach.

Постановка проблемы. Интернационализация мировой экономики, развитие глобального финансового рынка, стремительное увеличение международных операций, нестабильность условий их осуществления, меняющиеся курсы валют на международном рынке приводят к существенному росту уровня валютных рисков в международной деятельности. Их хеджирование оказывает положительное влияние на финансовые показатели компаний в международном бизнесе, повышает значимость данного подхода к управлению валютными рисками как для зарубежных компаний, так и для отечественных предприятий, являющихся участниками внешнеэкономической деятельности. Хеджирование, а особенно хеджирование на внешних рынках, является достаточно сложным в управлении, требующим специальных знаний и навыков от сотрудников предприятий, ответственных за его осуществление.

Анализ последних исследований и публикаций. Проблемам управления рисками, а особенно

валютными рисками, на международных рынках с использованием различных видов хеджирования, стратегий, инструментов, эффективности их применения уделяли внимание такие зарубежные ученые, как А. Дамодоран, Д.Дж. Дениэл, Э.Дж. Долон, Л.Н. Красавина, В.В. Круглов, Ж. Перар, Х.Р. Ли, и такие отечественные авторы, как О.Г. Геец, В.В. Козак, Г.В. Пикус, К.Г. Резниченко, О.И. Рогач, А.П. Румянцев, М.И. Савлук.

Однако, несмотря на активное внимание к данной проблематике, ряд вопросов, связанных с разработкой и реализацией стратегии управления валютными рисками в международном бизнесе, выбором инструментов хеджирования валютных рисков в условиях развития национальной экономики, оказался недостаточно изученным. Публикации исследований, результаты хеджирования в финансовой отчетности различных зарубежных компаний свидетельствуют об ошибках и отсутствии комплексного подхода к формированию методического обеспе-

чения хеджирования, что приводит к возникновению ощутимых убытков компаний, а особенно при неблагоприятном изменении валютного курса.

Поставка задания. Целью работы является повышение эффективности хеджирования валютных рисков при осуществлении международной деятельности предприятий в современных условиях на основе адаптации зарубежного опыта наиболее успешных компаний.

Изложение основных результатов. Несмотря на то, что многие авторы на сущность хеджирования имеют свой взгляд, большинство сходится в том, что под хеджированием следует понимать защиту (покрытие, уменьшение, минимизацию, определенные меры по снижению валютных рисков) и использование при этом различных инструментов срочного валютного рынка, а именно форвардов, фьючерсов, опционов, свопов. Эти инструменты являются банковскими и биржевыми, применение большинства из них требует развитой инфраструктуры финансового рынка, характерной для ведущих экономик мира. Возможности финансового рынка Украины пока ограничены и не соответствуют высоким зарубежным стандартам. Но трансформируется мировой финансовый рынок и финансовый рынок нашей страны, создаются новые условия, развиваются инструменты хеджирования валютных рисков в международной деятельности компаний.

Как следует из результатов исследования, хеджирование международной финансовой деятельности не является панацеей и может приносить как положительные, так и отрицательные результаты [1–5; 7–8; 10; 12] (табл. 1).

Достоинством хеджирования в международной финансовой деятельности является возможность существенно снизить риски, действовать в условиях стабильности, использовать другие инструменты снижения рисков, проявлять гибкость в разработке стратегии, планировать деятельность

в среднесрочном периоде, финансировать сделки, получать дополнительную прибыль от валютного хеджирования.

Негативными моментами хеджирования в международном бизнесе являются дополнительные затраты при выборе его инструментов, обычно незначительных, но со временем увеличивающихся до существенных. При биржевом хеджировании возникают лимиты курсов из-за ограничений по их суточным колебаниям. Несовпадение биржевых контрактов с реальными коммерческими контрактами приводит к тому, что часть валютных рисков остается не покрытой. Инструменты хеджирования на каждом рынке, а особенно на биржевом, могут существенно отличаться. Поэтому использование хеджирования сопряжено с тщательным изучением и пониманием его положительных и отрицательных особенностей.

На международном финансовом рынке хеджирование используется с разными целями, разнообразно по видам и по технике осуществления. Изучение источников [3–4; 6–9; 11–12] дало возможность обобщить и представить виды хеджирования (табл. 2).

Классическое хеджирование осуществляется как на внебиржевом, так и биржевом рынках. Большинство видов хеджирования осуществляется с помощью фьючерсного рынка и в развитых странах более доступно крупным компаниям. Селективное и предвосхищающее хеджирование наиболее широко используется средним и крупным бизнесом. Крупные фирмы, ТНК применяют множественное селективное хеджирование, которое осуществляется многократно в зависимости от изменения рисков, связанных с изменением курсов.

В последнее время на международных рынках получили распространение такие операции, как долгосрочное хеджирование, то есть операции, покрывающие временной период на 2–3 года вперед.

Таблица 1

Преимущества и недостатки хеджирования валютного риска предприятий

Преимущества	Недостатки
Снижает риски изменения курсов, процентов, цен финансовых активов, товаров.	Появляется базисный риск, фьючерсные контракты не способны полностью защитить от изменения стоимости актива.
Упрощает процесс планирования основных финансовых показателей за счет фиксации будущего значения валютного курса.	Возникают дополнительные затраты, а именно расходы на совершение операций, клиринг.
Отражает реальный финансовый результат, который не деформирован курсовой волатильностью.	Проявляются определенные лимиты изменения курсов, фьючерсная торговля ограничена суточными колебаниями стоимости активов.
Не мешает проводить основные операции при необходимости осуществления форвардных соглашений.	Возникает несовпадение величины контрактов на фьючерсном и реальном рынках.
Позволяет проявлять максимальную гибкость в разработке собственной стратегии.	Различаются правила хеджирования на разных фьючерсных биржах.
Облегчает финансирование сделок в международном бизнесе.	Возникают ситуации, когда удалить или открыть позицию будет невозможно из-за сильного искажения курса.

Виды хеджирования международной деятельности и их характеристика

Виды хеджирования	Характеристика вида хеджирования
Натуральное хеджирование	Закладывание в контракт цены с учетом возможного изменения курса валют, то есть курс «с запасом».
Классическое (чистое) хеджирование	Открытие противоположных позиций на рынке реальной валюты и срочном рынке, при котором заключается контракт на поставку определенной валюты через определенный срок.
Полное хеджирование	Сделки на форвардном или фьючерсном рынке на полную сумму сделки, при которых полностью исключаются возможные потери.
Частичное хеджирование	Сделки осуществляются только на часть реальной валютной сделки.
Предвосхищающее хеджирование	Покупка или продажа срочного контракта осуществляется задолго до заключения сделки на рынке реальной валюты, при этом фьючерсный контракт служит заменителем реального договора на поставку валюты.
Арбитражное хеджирование	Осуществление финансирования расходов на хранение товара основано на получении прибыли при благоприятном изменении соотношения цен реального товара и биржевых котировок.
Селективное хеджирование	Сделки на фьючерсном рынке и на рынке реальной валюты различаются по объему и времени заключения.
Перекрестное хеджирование	На фьючерсном рынке совершается операция с контрактом не на базовый актив рынка реальной валюты, а на другой финансовый инструмент (на фьючерсном рынке с фьючерсом на биржевой индекс).
Хеджирование покупкой или продажей опциона и/или рехеджирование	Открытие позиций с активом, являющимся базовым для уже открытых позиций по опционам, с целью снижения ценового риска покупателя или продавца опционов. Изменение цен базового актива или цен опционов часто требует дополнительных корректирующих сделок по покупке или продаже базового актива с целью достижения нового хеджированного состояния – рехеджирования.

Вслед за выбором вида валютного хеджирования разрабатывается его стратегия как совокупность конкретных инструментов хеджирования и способов их применения для достижения определенной цели в условиях неопределенности.

Стратегии хеджирования, в том числе валютного хеджирования, применяемые на международных рынках, бывают статическими и динамическими.

Статическое хеджирование заключается в разовом хеджировании всей валютной позиции предприятия на срок без дальнейшего пересмотра используемых инструментов, их количества и других параметров. К преимуществам данного вида хеджирования относятся отсутствие риска, связанного с невозможностью заключения сделки в будущем, отсутствие необходимости пересмотра валютной позиции в будущем. Недостатками данной стратегии валютного хеджирования являются высокие затраты по сделкам, заключаемым на продолжительный период.

Динамическое валютное хеджирование предполагает хеджирование риска «по частям», то есть регулярный пересмотр хеджирующей позиции, в том числе используемых инструментов, их параметров, заключение новых сделок. Это возможно, если на рынке имеется значительное количество высоколиквидных инструментов валютного хеджирования, применяемых для коррекции позиции с минимальными затратами.

Динамическая стратегия хеджирования зачастую используется или при отсутствии дорогих инстру-

ментов для осуществления статического хеджирования, или при невозможности определить точно хеджируемый срок. Несмотря на значительный прогресс в изучении теории рисков в целом, хеджирования валютных рисков и используемых инструментов хеджирования, до сих пор не сформировано обоснованное методическое обеспечение, позволяющее четко действовать в условиях современного финансового рынка нашей страны.

Предприятие, выходя на международный рынок, самостоятельно решает вопрос об эффективном хеджировании валютных рисков. Для этого активно используются такие инструменты валютного хеджирования, как банковские (валютные опционы, форвардные валютные контракты и свопы) и биржевые (валютные форварды, фьючерсы и опционы). Валютные форварды доступны многим участникам мирового рынка, в том числе украинским, фьючерсы и свопы – только очень крупным игрокам на международных рынках. Поэтому предприятия с масштабными объемами международной деятельности имеют конкурентные преимущества в выборе и использовании различного арсенала хеджирования валютных рисков.

Используя известное понимание [4; 13] управления рисками и сужая его до хеджирования валютными рисками, такой процесс можем представить на рис. 1.

Выбор и обоснование использования инструментов хеджирования валютными рисками является важной задачей в рамках разработки стратегии. Хед-

жирование происходит с помощью срочных валютных операций (форвард, фьючерс, опцион, своп), виды и сущность которых [5; 8–12] представлены в табл. 3.

Как следует из табл. 3, хеджирование валютных рисков осуществляется с помощью ряда инструментов, а именно срочных валютных контрактов. Форвард используется на биржевом и банковском рынках, заканчивается поставкой валюты на срок, бывает двух видов: фиксированный заканчивается в конкретный календарный день, опционный – либо в любую дату внутри срока контракта, либо между двумя датами. Фьючерс осуществляется на биржевых рынках и завершается аннулированием фьючерса (оффсетной или обратной операцией). Опцион выполняется на банковских и биржевых рынках, а заканчивается заключением основного контракта на куплю (продажу) какого-то валютного актива с уплатой опционной премии. Инструменты хеджирования можно применять как отдельно, так и вместе в различных комбинациях, которых достаточно много. Их выбор является сложным процессом и требует профессионального отношения.

Для эффективного управления рисками на предприятии разрабатывается специальная политика, включающая цели, задачи и принципы хеджирования валютных рисков. С учетом исследований, а также международного опыта [3–6; 8–12] были систематизированы наиболее важные принципы

хеджирования, в частности минимизация валютных рисков; стратегическая направленность на корпоративные цели; сопоставимость с масштабами бизнеса и финансовыми возможностями; унифицированный подход к оценке валютных рисков; диверсификация инструментов хеджирования; индивидуальный подход к каждой операции. Опираясь на принципы хеджирования, можем разработать стратегии хеджирования валютных рисков (рис. 2).

Этап 1. В процессе разработки стратегии хеджирования менеджмент предприятия определяет цели хеджирования валютных рисков с учетом избранной корпоративной стратегии. Согласно рыночной практике наиболее распространенными целями валютного хеджирования являются [3–5; 7–9; 11] полная или частичная нейтрализация рисков; трансформация из неприемлемых размеров в приемлемые; снижение волатильности и неопределенности валютных потоков и другие. Выбирается одна цель или несколько в сочетании со стратегией внешнеэкономической деятельности предприятия на мировых рынках.

Этап 2. Для определения размера хеджируемой позиции необходимо провести идентификацию и оценку риска, а именно оценить сумму под риском, оценить непосредственно величину риска. Изучение методов оценки валютных рисков, позволило [3–7; 9; 11–12] разделить их на статистические и экспертные методы. Для оценки валютных рисков

Хеджирование валютных рисков предприятия	Выявление валютных рисков
	Определение степени угрозы валютных рисков
	Определение вида используемого хеджирования
	Выбор стратегии хеджирования валютными рисками
	Выбор инструментов хеджирования валютными рисками

Рис. 1. Процесс хеджирования валютными рисками

Таблица 3

Виды и сущность инструментов хеджирования валютными рисками

№	Вид	Характеристика инструмента хеджирования
1	Форвард	Контракт на покупку (продажу) определенного количества валюты с банком (биржей) на определенный срок по заранее рассчитанному курсу.
1.1	поставочный форвард	Контракт на покупку (продажу) определенного количества одной валюты за другую в будущем по курсу, согласованному в момент заключения.
1.2	расчетный форвард (NDF)	Аналог поставочного форварда с тем отличием, что в дату исполнения данного контракта расчеты между сторонами сделки происходят только в размере курсовой разницы.
2.	Фьючерс расчетный	Стандартный по количеству валюты биржевой контракт на куплю (продажу) валюты по курсу на момент сделки и продажу (куплю) на момент окончания срока.
3.	Опцион	Контракт на куплю (продажу) определенного количества валюты с банком (биржей) валюты по заранее фиксированному курсу с уплатой опционной премии в определенный срок.
3.1	европейский опцион	Контракт на куплю (продажу) определенного количества валюты по определенному курсу в определенную будущую дату.
3.2	американский опцион	Контракт на куплю (продажу) определенного количества валюты по определенному курсу в любой момент до ее наступления.
4.	Своп	Контракт на куплю (продажу) валюты на условиях спота и продаж (куплей) на условиях форварда как комбинация двух противоположных конверсионных сделок с разными датами валютирования.

1 этап. Определение цели валютного хеджирования			
2 этап. Определение размера хеджируемой валютной позиции			
идентификация валютного риска	оценка валютного риска	определение отношения к валютному риску менеджмента	
3 этап. Выбор рынка и инструментов валютного хеджирования			
анализ конъюнктуры финансового рынка	выбор контрагента (банка, биржи)	согласование условий валютного хеджирования	определение количества инструментов
4 этап. Определение вида стратегии хеджирования			
Статическая		динамическая	
5 этап. Планирование валютного хеджирования			
план-график платежей и поступлений	определение дат «входа» в стратегию хеджирования	определение дат «выхода» из стратегии хеджирования	
6 этап. Оценка стоимости валютного хеджирования			
7 этап. Мониторинг и оценка эффективности валютного хеджирования			

Рис. 2. Этапы разработки стратегии хеджирования валютных рисков на предприятии

большинство предприятий в мире использует экспертные методы, что объясняется их относительной простотой использования и двойным назначением. На практике в целях получения более достоверного результата зачастую используются смешанные методы, представляющие собой комбинацию статистических и экспертных методов. Для оценивания хеджируемой позиции предприятия необходимо определить максимальный уровень «безболезненных потерь», то есть «отношение к риску», учитывая как количественные, так и качественные показатели.

Этап 3. Подход к выбору используемых инструментов должен состоять из таких частей: выбор рынка, который осуществляется при статическом валютном хеджировании с помощью небиржевых инструментов, а при динамическом хеджировании – биржевых высоколиквидных инструментов; анализ конъюнктуры валютного рынка касательно его волатильности и основных тенденций; анализ конъюнктуры рынка, выбор контрагента по сделке; согласованность условий сделки с контрагентом на внебиржевом рынке. Практики широкого использования биржевых инструментов валютного хеджирования на украинском рынке практически нет.

Этап 4. При выборе вида стратегии хеджирования используем динамическое хеджирование или статическое хеджирование. Стратегия хеджирования включает основные параметры валютного хеджирования, в том числе даты начала и окончания сделки хеджирования, наименования инструментов, ключевые параметры инструментов и их количество.

Этап 5. Планирование хеджирования валютного риска предполагает составление плана-графика валютных платежей и поступлений с учетом ожидаемых дат или условий, содержащихся в договорах; коррекцию плана-графика с учетом ряда обстоятельств, а именно срока возникновения транзакционного валютного риска (объявления цен или отправки прайса), определения момента возникно-

вения данного вида валютного риска, видов транзакций к хеджированию и др.

Этап 6. Стоимость хеджирования состоит из следующих затрат: биржевой сбор за заключение контракта, клиринговый сбор за исполнение контракта, брокерский комиссионный сбор за ведение счета, комиссионное вознаграждение банку, затраты в случае отказа от хеджирования, гарантийное обеспечение, величина которого обычно составляет от 2% до 20%, налоговые последствия сделок хеджирования, затраты на обоснование сделок хеджирования для налоговых целей.

Этап 7. При валютном хеджировании необходим постоянный мониторинг позиций по инструментам хеджирования с целью выявления возможных отклонений по рискам, в частности проведение регулярной переоценки инструментов хеджирования; формирование и анализ отчетов, отображающих информацию по сделкам, размеру риска, эффективности хеджирования. Большинство крупных западных компаний применяет централизованный подход к управлению финансовыми рисками.

Наиболее распространенным в мире, а особенно в Украине, является хеджирование валютных рисков с помощью форварда. Результаты валютного хеджирования экспортного контракта с помощью такого подхода приведены в табл. 4.

Как следует из результатов проведенных расчетов, эффективность хеджирования составляет 0,5854%. То есть если бы не был заключен валютный форвард, то предприятие получило платеж на 0,6% меньше.

Выводы. Международная деятельность предприятия невозможна без валютных рисков, а валютное хеджирование позволяет снизить эти риски. В целях успешной деятельности менеджмент предприятия должен опираться на методическое обеспечение процесса поэтапной разработки и реализации стратегии хеджирования валютных рисков, а именно выбрать цели валютного хеджирования; определить размер хеджируемой позиции, в том числе иденти-

Результаты хеджирования экспортного контракта форвардом

Показатели	Значение показателей
1. Величина экспортного контракта, USD	350 000
2. Дата заключения контракта	25 августа 2017 года
3. Спот-курс на момент заключения контракта, UAH	27,2319
4. Дата платежа по контракту	25 октября 2017 года
5. Спот-курс на момент платежа по контракту, UAH	26,6674
6. Процентная ставка по 3 мес. депозитам, UAH	16
7. Процентная ставка по 3 мес. депозитам, USD	5,2
8. Величина рассчитанной форвардной маржи, UAH	0,9067
9. Рассчитанное значение форвардного курса, USD/UAH	28,2286
10. Сумма контракта по курсу форварда на момент платежа, UAH	9 880 010
11. Сумма контракта по курсу спота на момент платежа, UAH	9 333 590
12. Эффект, UAH	546 420
13. Эффективность, %	0,5854

фикацию и оценку рисков; определить уровень отношения к валютному риску топ-менеджмента предприятия; выбрать рынок хеджирования (биржевой или внебиржевой) и определенные инструменты валютного хеджирования; осуществить планирование валютного хеджирования на основе статической или динамической модели; оценить стоимость валютного хеджирования; рассчитать его эффективность. Это даст возможность на практике защитить внешнеэкономическую деятельность предприятия от валютных рисков с помощью выбранных инстру-

ментов хеджирования. Подобный подход станет своеобразным руководством к действию, результаты которого продемонстрированы на основе хеджирования экспортного контракта. Расчеты показали эффективность валютного хеджирования. Для поиска наилучшего управленческого решения менеджменту необходимо провести многовариантные расчеты, сравнить эффективность хеджирования валютных рисков каждого, выбрать наилучший и его использовать в международной деятельности предприятия.

Список литературы:

1. Геец О.В. Основы управления валютными рисками на предприятии. Киев: издательство Европейского ун-та, 2004. 240 с.
2. Дамодаран А. Виды рисков. Москва: Альпина Паблицер, 2010. 1344 с.
3. Дмитриева М.А. Диссертация. 121 с. URL: <http://www.fa.ru/dep/ods/autorefs/Dissertations>.
4. Круглов В.В. Основы международных валютно-финансовых и кредитных отношений. Москва: Инфра-М. 2005. 456 с.
5. Международные современные методы хеджирования валютных рисков: учебник / под ред. Л.Н. Красавиной. Москва: Финансы и статистика, 2005.
6. Пікус Р.В. Управління фінансовими ризиками: навч. посіб. Київ: Знання, 2010. 598 с. ISBN 978-966-346-789-4.
7. Різніченко К.Г. Особливості управління валютними ризиками. URL: <http://nauka.kushnir.mk.ua/?p=21274>.
8. Струченкова Т.В. Валютные риски: учебное пособие. Москва: Финакадемия, 2009. 160 с.
9. Національний інститут стратегічних досліджень: офіційний сайт. URL: <http://old.niss.gov.ua>.
10. Что такое хеджирование / Берг. URL: <http://berg.com.ua/basic/hedging>.
11. Хеджирование валютных рисков / Forex EuroClub. URL: <http://enc.fxeuroclub.ru/371>.
12. Валютное хеджирование на финансовом рынке Форекс: примеры, методы, стратегии. URL: <https://webmastermaksim.ru/foreks-dlya-nachinayushhix/valyutnoe-xedzhirovanie-na-finansovom-rynke-foreks-primery-metody-strategii.html>.
13. Бланк И.А. Финансовый менеджмент. Киев: Эльга, Ника-Центр. 2004. 655 с.