

Министерство образования Республики Беларусь
Полоцкий государственный университет

**УСТОЙЧИВОЕ РАЗВИТИЕ ЭКОНОМИКИ:
МЕЖДУНАРОДНЫЕ И НАЦИОНАЛЬНЫЕ АСПЕКТЫ**

Электронный сборник статей
III Международной научно-практической online-конференции

(Новополоцк, 18–19 апреля 2019 г.)

Новополоцк
Полоцкий государственный университет
2019

Устойчивое развитие экономики: международные и национальные аспекты
[Электронный ресурс] : электронный сборник статей III Международной научно-практической online-конференции, Новополоцк, 18–19 апреля 2019 г. / Полоцкий государственный университет. – Новополоцк, 2019. – 1 электрон. опт. диск (CD-ROM).

Впервые материалы конференции «Устойчивое развитие экономики: международные и национальные аспекты» были изданы в 2012 году (печатное издание).

Рассмотрены демографические и миграционные процессы в контексте устойчивого развития экономики; обозначены теоретические основы, практические аспекты управления человеческими ресурсами; выявлены и систематизированы драйверы инклюзивного экономического роста в Беларуси и за рубежом; раскрыты актуальные финансовые и экономические аспекты развития отраслей; приведены актуальные проблемы и тенденции развития логистики на современном этапе; отражены современные тенденции совершенствования финансово-кредитного механизма; освещены актуальные проблемы учета, анализа, аудита в контексте устойчивого развития национальных и зарубежных экономических систем; представлены новейшие научные исследования различных аспектов функционирования современных коммуникативных технологий.

Для научных работников, докторантов, аспирантов, действующих практиков и студентов учреждений высшего образования, изучающих экономические дисциплины.

Сборник включен в Государственный регистр информационного ресурса. Регистрационное свидетельство № 3061815625 от 23.05.2018.

Компьютерный дизайн обложки М. С. Мухоморовой.
Технический редактор Т. А. Дарьянова, О. П. Михайлова.
Компьютерная верстка И. Н. Чапкевич.

211440, ул. Блохина, 29, г. Новополоцк, Беларусь
тел. 8 (0214) 53 05 72, e-mail: a.lavrinenko@psu.by

ДЕРИВАТИВЫ КАК БАЗИС УПРАВЛЕНИЯ РЫНОЧНЫМИ РИСКАМИ: ТЕОРЕТИЧЕСКИЙ АСПЕКТ

П.И. Паньков,

Полоцкий государственный университет, Беларусь

В настоящее время компании стремятся не только максимизировать итоговые финансовые показатели, но и обеспечить высокий уровень эффективности своей работы за счет применения деривативов в стратегии управления рисками. Аналогично и на макроуровне оценка экономического развития страны все меньше и меньше основывается исключительно на динамике ВВП. Рассчитываются интегральные показатели, например, такие как Индекс развития человеческого потенциала [1], или Индекс инклюзивного развития [2]. Данные индексы позволяют оценить не просто увеличение производства товаров и услуг само по себе, а реальные изменения в экономике с позиции обычного человека. Это свидетельствует о том, что стоимостные показатели (тот же ВВП) необходимо рассматривать во взаимосвязи с рядом других существенных индикаторов. В качестве одного из них можно предложить доступность инструментов срочного рынка. Цель данной работы заключается в теоретическом обосновании необходимости управления рыночными рисками на основе деривативов для экономического развития страны. В рамках этой цели будут решены следующие задачи:

- дать характеристику рыночным рискам;
- охарактеризовать механизм управления рыночными рисками с помощью деривативов;
- обосновать преимущества хеджирования, как для отдельных нефинансовых организаций, так и в целом для экономики Республики Беларусь.

По классификации Международных стандартов финансовой отчетности рыночный риск – это риск того, что справедливая стоимость финансового инструмента или будущие потоки денежных средств по нему будут колебаться из-за изменений рыночных цен. Включает в себя три вида рисков: валютный риск, процентный риск и прочий ценовой риск [3], которые могут хеджироваться с помощью деривативов.

Хеджеры стремятся переложить неприемлемые для них риски на третью сторону (на спекулянтов) за определенную плату. Данный процесс схож со схемой классического страхования, только риски при хеджировании относятся, прежде всего, к рыночным переменным и связанным с ними денежным потокам. Например, риск снижения выручки, номинированной в иностранной валюте, из-за падения курса национальной валюты. В ходе текущей деятельности, организация может применять хеджирование с помощью деривативов для следующих видов риска [4]:

- рыночный риск – это риск, связанный с процентными ставками, обменными курсами, ценами на акции и ценами на сырьевые товары, он связан со спросом и предложением на различных рынках. Наиболее часто хеджируется именно этот тип риска;
- кредитный риск – это риск убытков, вызванных невыполнением контрагентом или должником обязательств по оплате. Данный тип риска может быть минимизирован внедрением работы по предоплате, использованием средств обеспечения

обязательств (залог, поручительство, гарантия и т.д.), но также в развитых экономиках имеет место практика хеджирования данного типа риска с помощью кредитно-дефолтных свопов, а также иных менее известных инструментов;

– операционный риск – риск потерь от сбоев во внутренних процедурах компании или от негативного воздействия внешних событий. Данный тип риска будет зависеть от специфики работы компании, и хеджировать его достаточно сложно, так как необходима четкое понимание того, исполнились негативные прогнозы или нет. Наиболее распространенный пример хеджирования данного типа риска – использование погодных деривативов для своеобразной «страховки» от неблагоприятных погодных условий.

В.В. Ковалев, исследуя хеджирование риска, подчеркивает, что «...идея хеджирования реализуется практически в любом предприятии, независимо от того, имеет ли оно отношение к финансовым рынкам» [5, с. 283]. Однако отметим, что наиболее приемлемым для нефинансовых организаций Республики Беларусь будет хеджирование рыночного риска. Так как при хеджировании кредитного риска сторона, которая продает кредитно-дефолтные свопы (то есть дает гарантии по дефолту), рассчитывает совокупный объем платежей так, чтобы он перекрывал возможный объем соответствующего дефолта, поэтому достаточно часто дешевле и надежнее будет использовать стандартные способы обеспечения исполнения обязательств.

Теперь обратимся непосредственно к механизму работы деривативов.

До появления рынков деривативов управление рисками было довольно обременительным. Обеспечение соответствия фактического уровня риска желаемому требовало участия в сделках с базовыми активами. Такие сделки, как правило, сопряжены с высокими операционными издержками и дезорганизуют рыночные портфели. В такой ситуации очень сложно точно установить уровень риска на нужном значении. Кроме этого, с точки зрения стороны, принимающей на себя риск, – покупать риск было бы довольно дорого, потому что для этого потребуется большой объем капитала. «Деривативы решают эти проблемы очень эффективно: они позволяют торговать риском, при этом не торгуя самим базисным активом» [4, с. 38].

Рассмотрим пример, где акционер стремится уменьшить подверженность рыночному риску акции компании. В период до появления деривативов единственным способом сделать это, было продать акции. На данный момент акционер может продавать фьючерсы, форварды, call-опционы, свопы или покупать опционы put, при этом сохраняя акции компании. То есть деривативы обеспечивают эффективный метод передачи риска от сторон, которые не хотят быть подвержены данному риску, тем участникам рынка, которые готовы принять его на себя. В этом смысле улучшается распределение рисков как внутри рынков, так и во всей мировой экономике, следовательно, общая цель развития рынка деривативов – получить более эффективное управление рисками в рамках организаций и экономики в целом.

Как отмечалось ранее, деривативы часто используются для управления рисками, что предполагает применение хеджирования. Естественно, чтобы хеджирование работало, должны быть спекулянты, то есть кто-то должен принять на себя риски. Рынки деривативов, несомненно, привлекательны для спекулянтов, которые выступают

в роли хедж-фондов и других профессиональных трейдеров и охотно принимают риск, от которого другие хотят избавиться. Чем больше спекулянтов работает на рынке, тем дешевле хеджерам передать свой риск [6].

Наиболее очевидные направления хеджирования для нефинансовых организаций Республики Беларусь – защита от валютных и ценовых рисков, которым подвергаются экспортеры и импортеры, либо организации, работающие с биржевыми товарами. Например, можно отметить следующие организации:

- в секторе нефтепереработки и сбыта нефтепродуктов можно отметить два нефтеперерабатывающих завода ОАО «Нафтан» и ОАО «Мозырский НПЗ» и сбытовую структуру, ориентированную на зарубежные рынки, – ЗАО «Белорусская нефтяная компания» и дочерние предприятия товаропроводящей сети. Здесь закупка нефти по плавающим (биржевым) ценам в иностранной валюте, а также реализация нефтепродуктов, как по биржевым, так и по фиксированным ценам (тоже в иностранной валюте) – подвергают данный сектор непрофильным рискам. Эффективная программа хеджирования в данном контексте может позволить зафиксировать маржу (прибыль) нефтепереработчика и организовать сбытовые операции на более высоком уровне;

- чистые экспортеры страны – прежде всего ОАО «Беларуськалий», экспортная выручка которого подвержена валютному риску. Здесь отметим, что целесообразность хеджирования экспортной выручки с помощью деривативов – вопрос открытый, так как от руководства требуется оценить, нужна ли повышенная прогнозируемость денежных потоков (которую дает хеджирование) при соответствующем уровне затрат на хедж, если работа предприятия и так стабильно прибыльная. Все же заметим, что определенная часть выручки может быть хеджирована под какие-то конкретные задачи, например, под инвестиционную программу в белорусских рублях;

- потребители биржевых товаров, прежде всего это ОАО «Авиакомпания «Белавиа», а также транспортные компании, основной статьей затрат которых является топливо. При условии, что топливо закупается по плавающим ценам (а не по фиксированным, когда механизм хеджирования, по сути, встроен в долгосрочные контракты), а цены на услуги не должны быть подвержены резким колебаниям (например, если цены на авиабилеты будут постоянно меняться так же, как меняется цена нефть и нефтепродукты, то, скорее всего, спрос на услуги такой авиакомпании снизится), возникает необходимость снизить волатильность статьи затрат на топливо.

К хеджированию с помощью деривативов могут прибегать любые организации, если их денежные потоки подвержены товарному, валютному или процентному риску, а также существует объективная необходимость в снижении данного риска.

R. Stulz (2013) отмечает, что «... достаточно часто потери по производным инструментам при хорошо продуманном хеджировании рассматриваются как сбой в системе управления рисками. Несмотря на то, что компания применяет хеджирование, потому что не может предсказать, какой результат принесет актив, обязательство или будущий денежный поток, который подвержен рыночному риску, в будущем. И чтобы избежать данной неопределенности организации и прибегают к хеджированию, при этом если движение рынка является благоприятным для компании, то по инструменту

хеджирования, будет получен компенсирующий убыток» [7, с. 22]. То есть нельзя рассматривать хеджирование только с позиции получения прибыли или убытка по инструменту хеджирования, необходимо также принимать во внимание и изменение стоимости объекта хеджирования. Так как стоимости объекта и инструмента хеджирования в эффективно построенной системе риск-менеджмента должны двигаться в противоположных направлениях и обеспечивать компании стабильный уровень дохода с высокой долей вероятности.

Возникает вопрос: какой эффект развитие рынка деривативов и применение хеджирования принесет экономике в целом? Ведь в сделке с производным инструментом всегда кто-то выигрывает, а кто-то проигрывает: если спекулянт получил прибыль, то хеджер получит убыток, и наоборот, то есть добавленная стоимость здесь не создается. Соответственно для экономики страны разницы нет, кто выиграет или проиграет из-за динамики курсов валют (при условии, что оба контрагента из одной страны). Однако волатильность современных рынков обуславливает возникновение непрофильных рисков для ведущих организаций страны, что вызывает дополнительные сложности в их текущей деятельности. В результате чего стабильно работающие организации могут оказаться убыточными из-за курсовых разниц, а это уже ощутимый отрицательный результат и для всей экономики. Поэтому задача государства в этой связи – создать развитую инфраструктуру срочного рынка, где предприятия смогут управлять рыночными рисками для обеспечения стабильности своей текущей деятельности.

Таким образом, экономическое развитие страны – это не только объем производства товаров и услуг, но и ряд других показателей, один из которых – доступность инструментов риск-менеджмента, в частности деривативов. Деривативы позволяют торговать риском изменения рыночных переменных, таких как курсы валют, цены на биржевые товары, процентные ставки. На наш взгляд, применение деривативов для управления рыночным риском (хеджирования) позволит сделать хозяйственную деятельность нефинансовых организаций более определенной с точки зрения прогнозируемости будущих денежных потоков. С другой стороны, всегда найдутся экономические агенты, которые готовы принять на себя данный риск с целью получения прибыли от изменения рыночных переменных. Следовательно, при наличии развитого срочного рынка улучшается управление рисками, как в рамках организации, так и во всей экономике, что в конечном итоге может иметь положительное влияние на уровень экономического развития страны.

Список использованных источников

1. Human Development Index // United Nations Development Program [Электронный ресурс]. – Режим доступа <http://hdr.undp.org/en/content/human-development-index-hdi>. – Дата доступа: 20.03.2019.
2. The Inclusive Development Index 2018 // World Economic Forum [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www3.weforum.org/docs/WEF_Forum_IncGrwth_2018.pdf. – Дата доступа: 20.03.2019.

3. О введении в действие на территории Республики Беларусь Международных стандартов финансовой отчетности и их Разъяснений, принимаемых Фондом Международных стандартов финансовой отчетности: Постановление Совета Министров и Национального банка Республики Беларусь от 19 августа 2016 г. № 657/20 // Министерство финансов Республики Беларусь [Электронный ресурс]. – Режим доступа http://www.minfin.gov.by/upload/accounting-/mfso/post_190816_657_20.pdf. – Дата доступа: 20.03.2019.
4. Wendy, L. Derivatives / L. Wendy, R. Brooks, Don M. Chance. – Hoboken, New Jersey: Wiley, 2017. – 624 p.
5. Ковалев В.В. Финансовый менеджмент: теория и практика. – 3-е изд., перераб. и доп. – М. : Проспект, 2014. – 1104 с.
6. Паньков, П.И. Взаимообусловленность инвестиционной привлекательности организации и хеджирования / Л. В. Масько, П. И. Паньков // Вестник Полоцкого государственного университета. Серия D: Экономические и юридические науки. 2018. № 5. – С. 39-45.
7. Stulz, R., How Companies Can Use Hedging to Create Shareholder Value / R. Stulz // J. Applied corporate finance, Vol. 4 (25), 2013. – P. 21-31.