

УЧРЕЖДЕНИЕ ОБРАЗОВАНИЯ
«БЕЛОРУССКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ»

УДК 336

СИДОРЕНКО
ЮЛИЯ ЮРЬЕВНА

**ФИНАНСОВЫЕ РИСКИ ОРГАНИЗАЦИЙ: ОЦЕНКА
И МЕХАНИЗМЫ ХЕДЖИРОВАНИЯ
В РЕСПУБЛИКЕ БЕЛАРУСЬ**

**Автореферат диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук
по специальности 08.00.10 — финансы, денежное обращение и кредит**

Минск, 2016

Научная работа выполнена в УО «Белорусский торгово-экономический университет потребительской кооперации»

Научный руководитель Лукьянова Ирина Аркадьевна, кандидат экономических наук, доцент, доцент кафедры, УО «Белорусский государственный экономический университет», кафедра налогов и налогообложения

Официальные оппоненты: Богатырева Валентина Васильевна, доктор экономических наук, доцент, заведующий кафедрой, УО «Полоцкий государственный университет», кафедра финансов и отраслевой экономики

Королев Юрий Юрьевич, кандидат экономических наук, доцент, заведующий кафедрой, ГУО «Институт бизнеса и менеджмента технологий» Белорусского государственного университета, кафедра бизнес-администрирования

Оппонирующая организация УО «Полесский государственный университет»

Защита состоится 13 апреля 2016 г. в 14.30 на заседании совета по защите диссертаций Д 02.07.01 при УО «Белорусский государственный экономический университет» по адресу: 220070, Минск, просп. Партизанский, 26, ауд. 407 (1-й учеб. корп.), тел. 209-79-56.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке УО «Белорусский государственный экономический университет».

Автореферат разослан 12 марта 2016 года.

Ученый секретарь совета
по защите диссертаций

Сошникова Л. А.

ВВЕДЕНИЕ

Проблема управления рисками актуальна для всех субъектов хозяйствования любого сектора экономики. Финансовым рискам уделяется пристальное внимание, поскольку отрасли экономики связаны в единый механизм благодаря финансовой сфере. В условиях увеличения рыночных рисков, связанных с ростом неустойчивости экономической среды на фоне мирового финансового кризиса, особую актуальность приобретает создание инструментов, способных эффективно управлять финансовыми рисками.

В период нестабильности рыночных показателей и, следовательно, невозможности прогнозирования их будущего поведения хеджирование является практически единственным инструментом управления систематическими рисками, поэтому в мировой практике применение различных его инструментов уже давно стало неотъемлемой частью хозяйственной деятельности большинства компаний.

Оценку финансовых рисков рассматривали Г. Т. Абдрахманова, В. К. Бансал, Ш. Беннинга, В. А. Боровкова, Л. Галиц, Д. В. Демиденко, С. Е. Королева, Дж. Ф. Маршалл, В. Н. Уродовских, Н. В. Хохлов, М. В. Чекулаев и др. Хеджирование посредством производных финансовых инструментов изучали Г. Т. Абдрахманова, Ш. Де Ковни и К. Таки. Вопросы применения форвардов, фьючерсов и опционов исследовали в своих работах В. К. Бансал, Р. Вестерфилд, Л. Галиц, В. В. Ковалев, Дж. Ф. Маршалл, С. Росс, К. Рэдхэд, С. Хьюс, Е. М. Шелег и др.

Вместе с тем в современной научной литературе отсутствуют четкие определения терминов «финансовый риск» и «хеджирование», комплексные исследования инструментов и механизмов действия хеджирования. Кроме того, повышение уровня финансовых рисков в условиях крайне высокой непредсказуемости рыночной ситуации в современной белорусской экономике приводит к недооценке степени рисков при использовании существующих методов финансовой статистики и требует поиска новых подходов к их оценке и управлению. Недостаточность теоретических и практических разработок в данной области и неизученность возможностей по избежанию финансовых рисков, открывающихся на основе изучения и грамотного использования метода хеджирования, определяют актуальность выбранной темы исследования.

ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Связь работы с научными программами (проектами), темами. Тема диссертации соответствует пунктам 11.1 «Теоретические основы повышения эффективности национальной инновационной системы, антикризисные и пост-

кризисные механизмы обеспечения устойчивого развития национальной экономики» и 12.1 «Физические и математические методы и их применение для решения актуальных проблем естествознания, техники, новых технологий, экономики и социальных наук» Перечня приоритетных направлений научных исследований Республики Беларусь на 2011–2015 годы, а также положениям Национальной стратегии устойчивого социально-экономического развития Республики Беларусь на период до 2030 года, Программы развития рынка ценных бумаг Республики Беларусь на 2011–2015 годы и Программы социально-экономического развития Республики Беларусь на 2011–2015 годы, согласно которым планируется развитие сектора производных финансовых инструментов и расширение их использования в целях хеджирования рисков.

Диссертационное исследование выполнялось в соответствии с темами научно-исследовательских работ УО «Белорусский торгово-экономический университет потребительской кооперации» «Бухгалтерский учет, анализ и аудит в банках: состояние, тенденции развития и направления совершенствования в условиях инновационного развития банковской системы Республики Беларусь» на 2011–2014 годы (№ ГР 20113865, 2011), «Система финансового риск-менеджмента: виды, оценка рисков и анализ влияния факторов неопределенности на эффективность деятельности организации» на 2013–2015 годы (№ ГР 20130464, 2013).

Цель и задачи исследования. Целью диссертационной работы является разработка теоретических подходов к определению финансового риска и хеджирования, методического инструментария для обеспечения достоверности оценки финансовых рисков и повышения качества их хеджирования, практических рекомендаций по развитию срочного рынка, что обеспечит повышение эффективности финансового менеджмента в организациях Республики Беларусь.

Достижение цели потребовало постановки и решения следующих задач:

– уточнить теоретические подходы к определению экономического содержания финансового риска и структурному построению видовой классификации финансовых рисков с целью выявления научно обоснованных методов их оценки;

– обосновать определение хеджирования, отражающее его цели, механизм действия, принципы построения стратегии и при использовании в практике управления рисками, позволяющее однозначно трактовать принадлежность операции к сделкам хеджирования;

– разработать методику оценки финансовых рисков организации, позволяющую учитывать характер распределений факторов риска и их дисперсий и воздействие факторов внешней и внутренней среды с целью недопущения недооценки рисков в условиях повышенной нестабильности рынков;

- разработать модель хеджирования финансовых рисков, позволяющую субъекту хозяйствования обеспечить комплексный подход к хеджированию, упростить организацию и добиться высокой его эффективности;

- разработать практические рекомендации по развитию рынка производных инструментов хеджирования в Республике Беларусь.

Объектом исследования выступают финансовые риски организаций. Предмет исследования — финансовые риски организаций Республики Беларусь, их оценка и механизмы хеджирования. Выбор объекта и предмета исследования обусловлен недостаточностью теоретических и практических разработок в сфере оценки финансовых рисков, возрастающих в условиях мирового финансового кризиса, повышающего непредсказуемость и неустойчивость экономической среды Республики Беларусь, а также в сфере хеджирования как эффективного метода управления данными видами рисков.

Научная новизна. Уточнено определение понятия «финансовый риск» и структурирована видовая классификация финансовых рисков, дано определение понятия «хеджирование», разработана методика оценки финансовых рисков на основе фрактального подхода, разработана комплексная модель хеджирования, предложены направления развития рынка производных инструментов хеджирования Республики Беларусь. Все это позволит добиться главной стратегической цели любой организации — стабильности, устойчивости ее функционирования.

Положения, выносимые на защиту.

1. Уточненный теоретический подход к определению экономического содержания финансового риска; системный подход к структурному построению видовой классификации финансовых рисков. В отличие от существующих авторский подход включает:

- рассмотрение финансового риска как возможного отклонения величины будущих финансовых потоков в большую или меньшую сторону от ожидаемого значения под влиянием объективных и субъективных факторов, которое увеличивает амплитуду при использовании заемных средств. Это позволяет объединить отечественный и западный подходы к трактовке финансового риска, а также рассматривать его со стороны не только отрицательных последствий, но и положительных результатов;

- обоснование структуры видовой классификации финансовых рисков как совокупности взаимосвязанных элементов системы, включающей систематические и несистематические риски. Такой подход позволяет более полно учесть совокупность финансовых рисков (прямые, косвенные) и предопределяет необходимость поиска новых методов оценки рисков, включающих нетрадиционные решения.

2. Определение хеджирования, трактуемое как экономические отношения, возникающие в процессе минимизации будущих рисков основной коммерческой деятельности посредством сглаживания амплитуды колебаний будущего финансового потока, которое дает возможность обеспечить его большую объективную предсказуемость, независимо от субъективных предположений относительно возможных изменений риск-фактора в будущем. Данное определение в отличие от существующих позволяет:

- выделить хеджирование как самостоятельный вид экономических отношений;
- показать механизм действия хеджирования с учетом специфики всех используемых им инструментов и его отличия от других методов управления рисками;
- отличать хеджирование от спекулятивных и арбитражных операций;
- однозначно определять принадлежность операции именно к хеджированию с целью корректного формирования показателей финансовой отчетности организаций.

3. Методика оценки финансовых рисков, базирующаяся:

а) на фрактальном подходе, в соответствии с которым основным параметром является показатель Херста, позволяющий определить характеристики распределений факторов риска и их дисперсий;

б) уточненном показателе финансового риска для случаев применимости закономерностей нормального распределения, который представляет собой сумму основного риска, вызванного колеблемостью факторов внешней среды, и дополнительного риска, связанного с использованием заемного капитала;

в) кластеризации степеней рисков, основанной на критериях отнесения их к разным уровням, включая катастрофический.

Данная методика в отличие от существующих позволяет:

- охватить все существующие распределения факторов риска, а не только нормальные и логнормальные, что позволяет избежать недооценки степени рисков, которые не подчиняются закономерностям распределений с конечной дисперсией;
- корректно оценить риск в условиях невозможности построения графика риска из-за резко возрастающих в период нестабильности косвенных рисков;
- учесть особенности структуры капитала организации, приводящие к увеличению финансовых рисков, и исключить их недооценку в случае применимости законов нормального распределения.

4. Комплексная модель хеджирования финансовых рисков, представляющая собой последовательность научно обоснованных процедур, включающих:

- оценку соответствия выявленным уровням риска определенных групп инструментов хеджирования;

- определение видов и инструментов хеджирования, соответствующих установленным целям;
- формирование оптимальной стратегии хеджирования;
- расчет эффективности и выгоды стратегии хеджирования, на основании которых определяется результативность стратегии и необходимость корректировки модели хеджирования.

Авторская модель позволяет субъекту хозяйствования комплексно подойти к хеджированию, рационализировать его, обеспечив эффективность процесса. Разработанная модель может использоваться как организациями, так и субъектами хозяйствования, оказывающими услуги по хеджированию рисков.

5. Практические рекомендации по развитию рынка производных инструментов хеджирования с целью расширения возможностей по управлению рисками в Республике Беларусь, включающие:

- стимулирование маркет-мейкеров и методы совершенствования клиринговой системы с целью повышения ликвидности биржевого срочного рынка;
- направления развития внебиржевого срочного рынка, который в мировой практике используется для целей хеджирования чаще чем биржевой, так как является более эффективным и дешевым;
- введение в обращение биржевых и внебиржевых опционов, поскольку они эффективней форвардов и фьючерсов в периоды повышенной нестабильности;
- расширение спектра применения процентных инструментов на белорусском валютно-фондовом срочном рынке и внедрение на белорусском товарном срочном рынке инструментов на черные металлы и изделия из них и лесопродукцию.

Данные мероприятия позволят предоставить в распоряжение потенциальных хеджеров инструменты, необходимые в условиях усиливающейся конкуренции и эффективные при повышенной непредсказуемости рыночной ситуации, характерных для мирового экономического кризиса.

Личный вклад соискателя ученой степени. Диссертация является самостоятельным и законченным научным исследованием по проблемам оценки и хеджирования финансовых рисков организаций. Все положения, выносимые на защиту, имеют научную новизну, практическую значимость и разработаны соискателем лично.

Апробация диссертации и информация об использовании ее результатов. Основные положения диссертационного исследования докладывались на международных научно-практических конференциях «Экономический рост Республики Беларусь: глобализация, инновационность, устойчивость» (Минск, 2012–2014), «Императивы развития Украины в условиях глобализации» (Чернигов, 2012), «Устойчивый рост национальной экономики: инновации и конку-

рентоспособность» (Минск, 2012), «Новые подходы в экономике и управлении» (Прага, 2013), «Социально-экономическое развитие организаций и регионов Беларуси: эффективность и инновации» (Витебск, 2013), «Актуальные проблемы современной науки» (Краснодар, 2014), «Управление в социальных и экономических системах» (Минск, 2014), «Актуальные научные проблемы. Рассмотрение, решение, практика» (Вроцлав, 2014), «Инновационные экономические технологии для развития предприятий, регионов, стран» (Днепропетровск, 2014), «Финансово-экономическая стратегия развития в условиях евроинтеграционных процессов: аспекты устойчивости и безопасности» (Чернигов, 2014), «Бухгалтерский учет, анализ и аудит: история, современность, перспективы» (Минск, 2014).

Результаты исследования используются в практической деятельности организаций и образовательном процессе, что подтверждено справкой и актами внедрения.

Опубликование результатов диссертации. По результатам проведенного исследования опубликована 21 научная работа, из них 6 статей в научных рецензируемых журналах, 1 — в рецензируемом сборнике научных трудов, соответствующих п. 18 Положения о присуждении ученых степеней и присвоении ученых званий в Республике Беларусь (4,7 авторского листа), 1 — в зарубежном научном журнале, 1 — в сборнике научных статей, 12 — в материалах и тезисах докладов международных научно-практических конференций.

Структура и объем диссертации. Диссертация состоит из введения, общей характеристики работы, трех глав, заключения, библиографического списка и приложений. Работа изложена на 281 странице. Объем, занимаемый 47 рисунками, 7 таблицами, 16 приложениями, библиографическим списком, включающим 219 наименований, составляет 185 страниц.

ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ

В первой главе «**Теоретические основы оценки и хеджирования финансовых рисков**» уточнено определение понятия «финансовый риск», структурирована видовая классификация финансовых рисков, сформулировано определение понятия «хеджирование», выявлено его место в системе управления финансовыми рисками, изучен традиционный теоретический подход к оценке финансовых рисков.

В результате анализа определений понятия «финансовый риск» выявлено существование двух основных подходов к его трактовке. Первый связывает наличие финансовых рисков с неопределенностью и вероятными изменениями ситуации в будущем, а второй — с имеющимися заемными средствами у субъекта хозяйствования, использование которых вызывает дополнительную неоп-

ределенность. В работе обосновано, что для полноты понимания сущности понятия «финансовый риск» целесообразно объединить данные подходы, а также уточнить определение, дополнив его сущностными характеристиками, выявленными в процессе исследования:

– возможные отклонения величины будущих финансовых потоков в большую или меньшую сторону от ожидаемого значения, поскольку финансовые риски относятся к группе спекулятивных;

– объективно-субъективная природа, поскольку, с одной стороны, финансовые риски присутствуют независимо от желаний и восприятий финансового менеджера, а с другой — связаны с субъективными действиями в условиях выбора из имеющихся альтернативных управленческих решений.

В диссертации научно обосновано и предложено авторское определение финансового риска как возможного отклонения величины будущих финансовых потоков в большую или меньшую сторону от ожидаемого значения под влиянием объективных и субъективных факторов, которое увеличивает амплитуду при использовании заемных средств. Такое определение объединяет два ключевых подхода к трактовке данного термина, учитывает все его сущностные признаки и является базой для разработки методики оценки степени финансовых рисков.

В работе показано, что при классификации финансовых рисков необходимо использовать подход к ней как к системе взаимосвязанных элементов (рисунок 1).

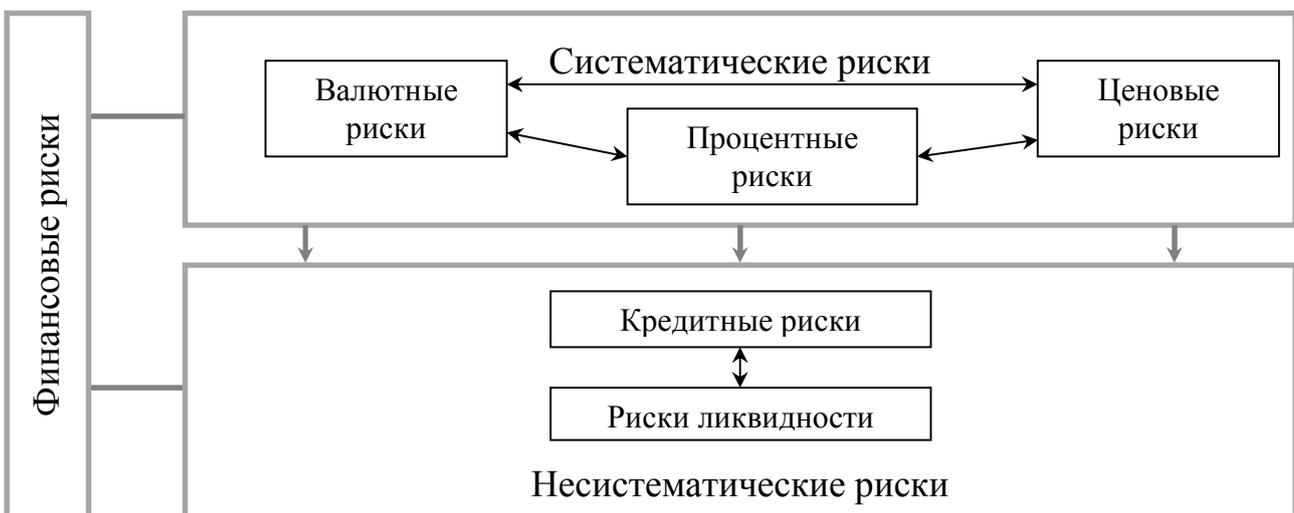


Рисунок 1. — Система финансовых рисков

На основании международной классификации МСФО (IFRS) 7 риски разделены на систематические и несистематические. Согласно предложенной классификации показано взаимовлияние и взаимозависимость основных видов финансовых рисков, присущих субъектам хозяйствования. Такой подход по-

зволяет учесть наличие не только прямых (зависимость от фактора риска на прямую), но и косвенных (опосредованное воздействие одних риск-факторов через другие) рисков, и акцентирует внимание на ключевой роли управления систематическими риск-факторами во всей системе риск-менеджмента. Эффективным методом, способным нивелировать влияние данных факторов на деятельность субъекта хозяйствования, является хеджирование.

В процессе изучения определений понятия «хеджирование», предлагаемых современной финансовой наукой, выявлены следующие основные недостатки:

1) возможность отнесения к хеджированию прочих методов управления рисками, присущая определениям, которые не отражают сущность хеджирования и не показывают его отличия от других методов управления рисками;

2) выделение определенных рисков, которые могут быть оптимизированы посредством хеджирования, что ограничивает сферу его применения;

3) ограничение объема инструментария хеджирования:

а) при рассмотрении хеджирования как операции с производными финансовыми инструментами оно сводится к заключению сделок на срочном рынке. Такой подход, с одной стороны, исключает из инструментария хеджирования непроизводные инструменты и встроенные производные инструменты, которые также могут использоваться в целях хеджирования, а с другой — позволяет отнести к хеджированию все сделки с производными финансовыми инструментами, несмотря на то что они могут также заключаться с целью спекуляции и арбитража (деятельность по получению прибыли на основании использования данных сделок);

б) при указании на необходимость заключения более чем одной сделки в процессе хеджирования, их параллельность, противоположность или компенсационный характер инструментарий хеджирования сводится к расчетным срочным сделкам, которым эти характеристики присущи в полной мере;

в) при указании на возможность устранения с помощью хеджирования исключительно неблагоприятных последствий его инструментарий сводится к опционам, поскольку все остальные инструменты хеджирования минимизируют как неблагоприятные, так и благоприятные последствия;

4) определение термина «хеджирование» через термин «страхование» не дает представления о том, что это самостоятельные виды экономических отношений, которые пересекаются и образуют класс опционов.

В результате проведенного исследования установлено, что имеющиеся определения не отражают в полной мере сущность хеджирования, и, по мнению автора, в дефиницию необходимо включить следующие признаки:

1) самостоятельный вид экономических отношений;

2) сглаживает амплитуду колебаний будущего финансового потока, за счет чего обеспечивает его большую объективную предсказуемость (отличает про-

цесс хеджирования от других методов управления рисками и характеризует его независимо от инструментов и механизмов их применения);

3) оптимизирует риски основной коммерческой деятельности субъекта хозяйствования (отличает хеджирование от спекуляции и арбитража, которые используют производные финансовые инструменты для получения прибыли);

4) не учитывает субъективные предположения лиц, принимающих решение относительно возможных изменений риск-фактора в будущем (отличает хеджирование от спекуляции, которая принимает в расчет ожидания и предположения относительно будущего движения рынка, что лишь увеличивает риски колебания финансового потока).

На взгляд автора, правомерна следующая дефиниция понятия «хеджирование» — экономические отношения, возникающие в процессе минимизации будущих рисков основной коммерческой деятельности посредством сглаживания амплитуды колебаний будущего финансового потока, которое дает возможность обеспечить его большую объективную предсказуемость, независимо от субъективных предположений относительно возможных изменений риск-фактора в будущем. Данное определение позволяет однозначно установить принадлежность операции к сделкам хеджирования и применимость к тем или иным случаям требований их касающихся, что дает возможность корректно формировать показатели финансовой отчетности организаций.

В процессе исследования статистического подхода к оценке рисков выявлено, что логарифмически нормальное распределение с теоретической точки зрения является наилучшей аппроксимацией распределения систематических риск-факторов, поскольку позволяет обеспечить независимость и сопоставимость переменных и симметричность их распределения, а применение к факторам риска законов нормального распределения имеет ряд существенных недостатков и приводит к недостоверной оценке рисков. Обосновано, что для целей хеджирования из всех стандартных статистических показателей колеблемости предпочтительным выступает коэффициент вариации, который является относительным и объективным показателем. Его применение на основании допущения о логнормальном распределении факторов риска оптимально для определения момента вхождения в хедж или времени, когда хеджирование можно не осуществлять.

Во второй главе «**Оценка финансовых рисков в современных условиях**» проанализированы особенности распределений риск-факторов рыночной среды Республики Беларусь, протестированы основные статистические критерии оценки степени рисков с целью выявления ориентиров для принятия решений о хеджировании и предложен новый подход к оценке рисков, поскольку установлено, что широко распространенное применение традиционного статистического подхода приводит к многократной недооценке рисков.

Сравнение фактических данных со скользящими цепными прогнозами систематических риск-факторов на месяц, квартал, полгода и год, которые строились на основании допущений о нормальности и логнормальности распределения факторов риска, показало, что ни одно из указанных допущений не позволяет добиться точности прогнозов.

На основании данных о распределении вокруг среднего значения фактических значений факторов риска в пределах стандартного отклонения σ и за пределами σ , 2σ , 3σ , 4σ , 5σ и 6σ выявлено, что фактическое распределение факторов риска ближе к логарифмически нормальному распределению, чем к нормальному, но слишком широкие хвосты, представляющие собой выходы за 3σ , свидетельствуют о многократной недооценке степени риска при использовании обоих допущений.

В процессе анализа накопленных изменений факторов риска, ранжированных по убыванию, выявлено, что их ежемесячные логарифмические изменения хорошо аппроксимируются правилом Парето, согласно которому 80 % конечного результата обеспечивают 20 % наибольших изменений. Распределение Парето является разновидностью степенных распределений, обладающих бесконечной дисперсией, что не позволяет оценить вероятность того или иного исхода, а значит, и степень риска. В этом случае при оценке рисков невозможно применить теорему Чебышева, позволяющую оценить вероятность отклонения при неизвестном распределении вероятностей, так как основным условием теоремы является то, что дисперсия у случайной величины не бесконечна.

Поэтому, по мнению автора, необходимо использовать фрактальный подход к определению характеристик распределений риск-факторов, в соответствии с которым основными показателями, предложенными Б. Мандельбротом, являются показатель степени H ценовой зависимости (показатель Херста) и параметр α , характеризующий неустойчивость.

Анализ соотношения размаха колебаний (R) со стандартным отклонением ряда данных (S) (R/S анализ), используемый для определения величины H , содержит минимальные предположения об изучаемой системе и может классифицировать временные ряды и отличать случайный ряд от неслучайного, безотносительно к тому, какой вид распределения им соответствует. Для ряда независимых случайных величин показатель H должен равняться 0,5, тогда $\alpha = 2$ ($\alpha = 1/H$) и распределение нормально (особый случай в семействе фрактальных распределений), дисперсия конечна и устойчива, что позволяет использовать традиционную методику оценки риска. Величина H , отличная от 0,5, означает, что наблюдения не являются независимыми, а вероятностное распределение не нормально. В данном случае $\alpha \neq 2$ и дисперсия выборки как мера рассеяния или риска практически неприменима, поскольку является неопределенной, или бесконечной, и не позволяет объективно оценить риск методами

финансовой статистики, поэтому риск в данном случае следует признать катастрофическим.

Использование показателя Херста в качестве первичного показателя риска позволит охватить все существующие распределения риск-факторов, а не концентрироваться на нормальных и логнормальных, следовательно, избежать недооценки степени рисков, вызванных факторами, которые не подчиняются закономерностям распределений с конечной дисперсией, применяемым при оценке рисков (в том числе посредством методики VaR).

Для оценки рисков, вызываемых факторами, распределения которых обладают конечной и устойчивой дисперсией, может быть использован коэффициент вариации, который сигнализирует о необходимости хеджирования, в случае если деятельность организации полностью финансируется за счет собственных средств. Обосновано, что колеблемость результатов деятельности, обусловленная изменением рыночных факторов риска, будет выше у организации, имеющей более высокое значение финансового рычага, поскольку увеличивается возможное отклонение от планируемого значения, а значит возрастает финансовый риск. Следовательно, умножение показателя, отражающего колеблемость фактора риска (коэффициента вариации), на плечо финансового рычага будет показывать дополнительный риск, вызванный использованием заемных средств. Если заемные средства равны нулю, то и дополнительный риск будет равен нулю. В связи с этим для целей хеджирования введен уточненный показатель финансового риска, который представляет собой сумму коэффициента вариации, отражающего риск колеблемости, и дополнительного риска, вызванного использованием заемных средств:

$$\Phi P = KB + KB \cdot \frac{ЗК}{СК} = KB \left(1 + \frac{ЗК}{СК} \right), \quad (1)$$

где ΦP — финансовый риск;

KB — коэффициент вариации;

$ЗК$ — заемный капитал;

$СК$ — собственный капитал.

Уточненный показатель позволяет учесть не только особенности внешней среды, но и структуры капитала субъекта хозяйствования, а также корректно оценить риск в условиях невозможности построения графика риска из-за резко возрастающих в период нестабильности косвенных рисков.

Проведенный автором статистический анализ показал многократный рост косвенных рисков в периоды повышенной нестабильности, поскольку на фоне увеличения коэффициентов вариации наблюдается существенный рост корреляции всех систематических риск-факторов, причем при анализе логарифмических изменений систематических риск-факторов растет исключительно поло-

жительная корреляционная связь, что исключает возможность нивелирования изменений одних риск-факторов за счет противоположно направленного изменения других риск-факторов. В период нестабильности это приводит к невозможности построения корректного графика риска организации, который отражает влияние определенного фактора на результаты ее деятельности, что достигается путем его изоляции от остальных.

Сопоставление прогнозов систематических факторов риска с графиками расхождения значений волатильности и коэффициента вариации свидетельствует о том, что существующие показатели отнесения риска к определенному уровню существенно завышены. При коэффициенте вариации больше 5 % точность прогнозов снижается, а при значении больше 15 % спрогнозировать будущее значение становится практически невозможно. Следовательно, обосновано, что КВ до 5 % соответствует слабой колеблемости и низкому риску, от 5 до 15 % — умеренной колеблемости и среднему риску, свыше 15 % — высокой колеблемости и высокому риску. Уточненный показатель финансового риска при использовании заемных средств, так же как и коэффициент вариации при финансировании деятельности исключительно за счет собственных средств, отражает колеблемость, поэтому для него справедливы эти же значения.

В третьей главе **«Механизмы реализации стратегий хеджирования для обеспечения стабильного функционирования субъектов хозяйствования Республики Беларусь»** предложены комплексная модель хеджирования финансовых рисков и основные направления развития рынка производных инструментов хеджирования в Республике Беларусь с учетом зарубежного опыта обращения деривативов.

В результате проведения вычислений на основании практических данных о расчетах с поставщиком ООО «СМИавтотранс» и данных о чистых внешне-экономических потоках РУП «Гомсельмаш», 22 организаций Гомельского облпотребсоюза и Гомельского облпотребсоюза в целом, подтвержденных аналогичными расчетами по Республике Беларусь, Гомельской области, Гомелю и по 21 району Гомельской области, разработана модель выбора инструментов хеджирования в зависимости от уровня риска (рисунок 2), которая является частью комплексной модели хеджирования (рисунок 3). Комплексная модель также содержит: конкретные цели и соответствующие виды хеджирования; порядок подбора оптимальной стратегии хеджирования с учетом уровня риска и целей хеджирования; порядок оценки эффективности реализованной стратегии и корректировки модели хеджирования в случае необходимости. Предлагаемая модель хеджирования содержит совокупность внутренних правил и процедур, позволяющих субъекту хозяйствования обеспечить комплексный подход к хеджированию, упростить его организацию и добиться высокой эффективности управления рисками.

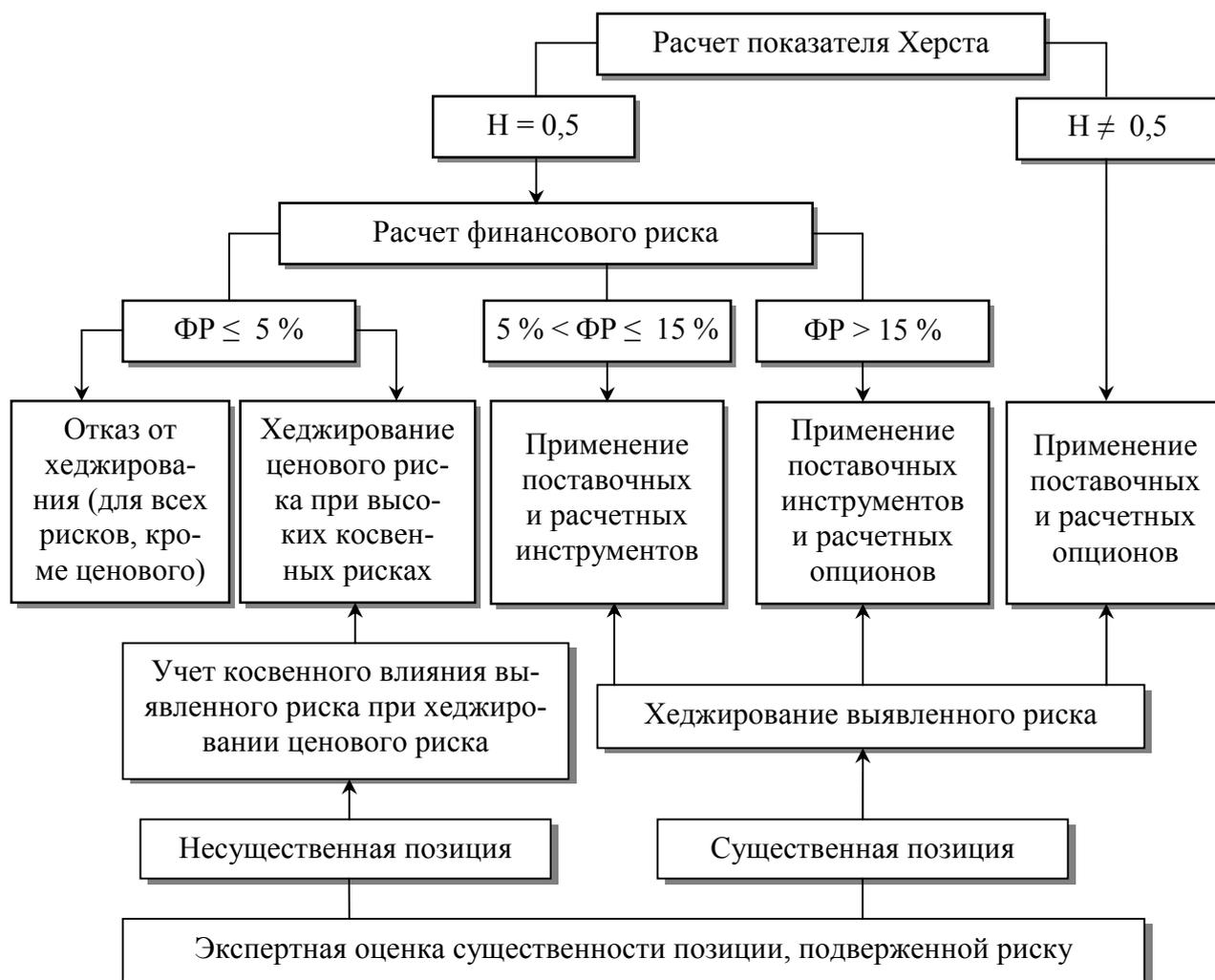


Рисунок 2. — Модель выбора инструментов хеджирования в зависимости от уровня риска

С целью определения наиболее перспективных для внедрения и развития инструментов и базисных активов рынка производных инструментов хеджирования в Республике Беларусь проанализированы популярность деривативов в мировой практике и на российском срочном рынке, востребованность потенциальных базовых активов на белорусском наличном (спот) рынке и данные о товарах белорусских производителей, наиболее подверженных рискам, в связи со вступлением Российской Федерации в ВТО. В результате проведенного исследования обосновано, что в настоящий момент внедрение фьючерсов на новые базисные активы на белорусском валютно-фондовом срочном рынке нецелесообразно, особенно ввиду абсолютной неликвидности имеющихся контрактов. Для повышения их ликвидности прежде всего следует стимулировать маркет-мейкеров, работающих на бирже, и изменить систему организации доступа на торги и клиринговую систему срочного рынка. После того как существующие фьючерсы станут ликвидными, следует вводить на них опционы и развивать процентные инструменты. Наиболее перспективными базисными активами для

внедрения на белорусском товарном срочном рынке признаны черные металлы и изделия из них, лесопродукция.



Рисунок 3. — Комплексная модель хеджирования

В результате проведенного анализа мирового и российского срочных рынков выявлено, что опционы применяются в целях хеджирования в большей мере чем форварды и фьючерсы, особенно в периоды повышенной нестабильности, при этом внебиржевой рынок гораздо чаще используется в целях хеджирования, чем биржевой, поскольку является более эффективным и менее дорогим. Поэтому необходимым условием для обеспечения возможности эффективного хеджирования рисков на белорусском срочном рынке является введение биржевых и внебиржевых опционов и развитие внебиржевого рынка в целом.

Для обеспечения ликвидности внебиржевого рынка требуется изменить роль банков и позиционировать их не как брокеров, выступающих лишь посредниками между контрагентами, а как дилеров, представляющих собой одного из партнеров. Если банк-дилер способен генерировать синтетические инструменты, владеть тонкостями финансового инжиниринга, то нет необходимо-

сти поиска полностью офсетной сделки, поэтому он сможет реализовывать любое предложение. Банк будет иметь возможность хеджировать свои чистые (остаточные) риски на биржевом рынке или в сделках с другими дилерами при условии развитости внебиржевого рынка, а для успешного развития последнего должен быть развит биржевой рынок. Следовательно, биржевой и внебиржевой рынки являются взаимосвязанными и взаимозависимыми элементами одной системы.

Вместе с тем хеджирование требует определенных расходов и в некоторой степени снижает прибыль организации, однако и главной его целью является не получение выгоды, а защита от рисков, которые могут привести к краху любую организацию. В рыночных условиях, которые на настоящий момент характеризуются повышенной неустойчивостью, будущие финансовые потоки становятся непредсказуемыми и практически непрогнозируемыми, поэтому только использование хеджирования позволит добиться главной стратегической цели любой организации — стабильности функционирования.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Основные научные результаты диссертации.

1. Научно обосновано, что сущностными чертами финансовых рисков являются: двойственность возможных последствий; объективно-субъективная природа; зависимость их величины от использования заемных средств. Поскольку названные характеристики отражают сущность финансовых рисков, но не находят отражения в имеющихся дефинициях, уточнено определение данного понятия: финансовый риск — это возможное отклонение величины будущих финансовых потоков в большую или меньшую сторону от ожидаемого значения под влиянием объективных и субъективных факторов, которое увеличивает амплитуду при использовании заемных средств.

В диссертации показано, что основополагающей характеристикой классификации финансовых рисков является взаимосвязь и взаимозависимость всех рисков, которые превращают совокупность финансовых рисков субъекта хозяйствования в систему, учитывающую наличие не только прямых, но и косвенных рисков. Предложено структурировать видовую классификацию финансовых рисков, отразив при этом влияние совокупности систематических риск-факторов на совокупность несистематических и каждого систематического риск-фактора на каждый несистематический. Установлено, что фундаментальными факторами риска, от которых зависят все прочие и которые практически не поддаются управлению традиционными методами финансового риск-менеджмента, являются систематические риск-факторы (ценовой, валютный и процентный). Хеджирование является действенным и относительно недорогим

методом, способным нивелировать влияние данных факторов на деятельность субъекта хозяйствования, поэтому его необходимо использовать для построения эффективной программы риск-менеджмента [7, 10, 14, 20].

2. Выявлено, что существующие определения не отражают в полной мере сущность хеджирования, поскольку либо не характеризуют отличительные черты хеджирования, либо трактуют его через определенные инструменты и их свойства, либо отождествляют с понятием «страхование». Сопоставление отличительных признаков понятий «хеджирование» и «страхование» показало, что они являются самостоятельными видами экономических отношений и только опцион по совокупности признаков можно отнести как к страхованию, так и хеджированию. Обосновано, что хеджирование — это самостоятельный вид экономических отношений, определение которого должно показывать механизм действия хеджирования с учетом специфики всех используемых инструментов и содержать признаки, отличающие его от других методов управления рисками и от спекуляции и арбитража. Дано следующее определение: хеджирование — экономические отношения, возникающие в процессе минимизации будущих рисков основной коммерческой деятельности посредством ограничения (сглаживания амплитуды) колебания будущего финансового потока, обеспечивающего его большую объективную предсказуемость, независимо от субъективных предположений относительно возможных изменений риск-фактора в будущем [3, 11, 20, 21].

3. В результате проведенного анализа поведения систематических риск-факторов обосновано, что распределение логарифмов их изменений гораздо ближе к нормальному, чем распределение их абсолютных значений. Вместе с тем ни одно из этих допущений не позволяет предсказать резкие изменения в поведении риск-факторов и в обоих случаях «хвосты распределений», представляющие собой выбросы за 3σ , являются существенно более толстыми, чем предсказано нормальностью. В связи с этим традиционный подход к оценке финансовых рисков приводит к многократной недооценке их размера. Анализ показал, что избежать этого можно посредством применения фрактального подхода к оценке степени рисков и использования показателя Херста (H) в качестве первичного показателя риска. В случае если величина H отлична от 0,5, применение стандартного статистического анализа становится невозможным, поскольку дисперсии неопределенны, или бесконечны, что делает их бесполезной и ошибочной оценкой риска. Следовательно, риски необходимо считать катастрофически большими и применять хеджирование вне зависимости от текущей статистической оценки рисков.

Если показатель H равен 0,5, то можно использовать для дальнейшей оценки рисков уточненный показатель финансового риска (ФР), который представляет собой сумму риска колеблемости, измеряемого коэффициентом

вариации, и дополнительного риска, вызванного использованием заемных средств, представляющего собой произведение коэффициента вариации на плечо финансового рычага. При значении этого показателя до 5 % — риск минимальный и его хеджирование не требуется; от 5 до 15 % — риск понести потери или упустить прибыли существенный, но не критический; свыше 15 % — необходимо использовать самые эффективные инструменты хеджирования. Такой подход позволит организациям своевременно выявлять и эффективно хеджировать риски, вызванные воздействием систематических риск-факторов [4, 6, 9, 18].

4. Установлено, что для принятия решения о хеджировании и выбора его инструментов необходимо оценить размер рисков и существенность подверженной им позиции. Если $H = 0,5$, то при низкой колеблемости (ФР до 5 %) валютные и процентные факторы риска можно не хеджировать, ценовые риски хеджировать в том случае, если колеблемость остальных факторов риска высока, но позиции по ним несущественны, поскольку их незахеджированное косвенное влияние приведет к многократному усилению ценовых рисков; при средней колеблемости (ФР от 5 до 15 %) могут быть использованы как поставочные, так и расчетные инструменты; при высокой колеблемости (ФР выше 15 %) стоит отдать предпочтение поставочным инструментам и расчетным опционам.

При катастрофическом риске ($H \neq 0,5$) целесообразно применять поставочные и расчетные опционы.

Комплексная модель хеджирования предполагает выбор группы инструментов, соответствующей выявленным и оцененным рискам, определение целей хеджирования, позволяющих установить необходимый вид хеджирования и соответствующие ему инструменты. После реализации стратегии хеджирования должна быть оценена ее эффективность относительно поставленных целей, на основании которой делается вывод о результативности проведенных операций, а также осуществляется анализ модели хеджирования с учетом оценки его выгоды относительно сложившейся ситуации. В случае необходимости перед следующим циклом проводится корректировка модели [1, 5, 13, 17, 19].

5. В результате проведенного анализа наиболее перспективных для внедрения и развития производных инструментов хеджирования обосновано, что в настоящий момент необходимость внедрения новых фьючерсов на белорусском валютно-фондовом срочном рынке отсутствует. Для обеспечения ликвидности существующих фьючерсов целесообразно, прежде всего, стимулировать маркет-мейкеров, работающих на бирже, и совершенствовать систему организации доступа на торги и клиринговую систему срочного рынка. Затем следует вводить опционы на существующие фьючерсы и развивать процентные инструменты. Наиболее перспективными базисными активами для внедрения на бело-

русском товарном срочном рынке определены черные металлы и изделия из них, а также лесопродукция.

Показано, что важными условиями для обеспечения возможности эффективного хеджирования рисков на белорусском срочном рынке являются развитие внебиржевого рынка и введение в оборот биржевых и внебиржевых опционов. Развитие внебиржевого рынка должно идти по пути развития дилерской сети, представленной в первую очередь банками. Банки-дилеры, умеющие генерировать синтетические инструменты, владеющие тонкостями финансового инжиниринга, смогут удовлетворить любые потребности хеджеров в разнообразных инструментах и тем самым создадут ликвидный рынок, который будет являться не только менее дорогим, но и более эффективным, чем биржевой [1, 2, 8, 12, 15–17].

Рекомендации по практическому использованию результатов. Результаты исследования имеют научно-практическое значение для эффективной деятельности организаций, поскольку применение разработанных методики оценки финансовых рисков и комплексной модели хеджирования позволит не только улучшить систему управления финансовыми рисками, но и обеспечить предсказуемость финансовых потоков субъектов хозяйствования в период нестабильности рынков, что в масштабах организации приведет к стабилизации финансового состояния, а также уменьшит инфляционные и девальвационные ожидания и будет способствовать стабилизации экономической ситуации в целом по республике.

Методика оценки финансовых рисков используется в деятельности ООО «Профитагро» (экспорт, сельскохозяйственное производство), в ООО «СМИавтотранс» (экспорт, машиностроение) осуществлено внедрение в процесс риск-менеджмента инструментов хеджирования финансовых рисков, что подтверждено актами внедрения. Возможность практического использования результатов диссертационного исследования в практике управления финансовыми рисками кооперативных организаций подтверждена справкой № 10-14/73 от 04.11.2014 г. Результаты исследования нашли применение в образовательном процессе УО «Белорусский торгово-экономический университет потребительской кооперации», что подтверждено актом о внедрении результатов научных исследований № 08/11-21 от 06.10.2014 г.

СПИСОК ПУБЛИКАЦИЙ СОИСКАТЕЛЯ ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ

Статьи в научных рецензируемых журналах

1. Сидоренко, Ю. Ю. Хеджирование финансовых рисков посредством производных ценных бумаг срочного рынка / Ю. Ю. Сидоренко // Экон. бюл.

Науч.-исслед. экон. ин-та М-ва экономики Респ. Беларусь. — 2013. — № 4. — С. 43–47.

2. Сидоренко, Ю. Ю. Перспективы введения новых деривативов на белорусском биржевом срочном рынке / Ю. Ю. Сидоренко // Белорус. экон. журн. — 2013. — № 4. — С. 126–138.

3. Сидоренко, Ю. Ю. Экономическая сущность хеджирования / Ю. Ю. Сидоренко // Вестн. Полоц. гос. ун-та. Сер. Д, Экон. и юрид. науки. — 2014. — № 5. — С. 52–58.

4. Сидоренко, Ю. Ю. Новый подход к оценке финансовых рисков на основе фрактального распределения / Ю. Ю. Сидоренко // Вестн. Полоц. гос. ун-та. Сер. Д, Экон. и юрид. науки. — 2014. — № 14. — С. 181–189.

5. Сидоренко, Ю. Ю. Методика хеджирования финансовых рисков организаций потребительской кооперации / Ю. Ю. Сидоренко // Потребит. кооп. — 2014. — № 4. — С. 24–28.

6. Сидоренко, Ю. Ю. Критерии и показатель оценки полного финансового риска / Ю. Ю. Сидоренко // Весн. Гродзен. дзярж. ун-та імя Янкі Купалы. Сер. 5. Эканоміка. Сацыялогія. Біялогія. — 2015. — № 1 (188). — С. 27–38.

Статья в рецензируемом сборнике научных трудов

7. Сидоренко, Ю. Ю. Отражение сущности финансового риска в его определении / Ю. Ю. Сидоренко // Менеджмент и маркетинг: опыт и проблемы : сб. науч. тр. / Белорус. гос. экон. ун-т ; под общ. ред. д-ра экон. наук, проф. И. Л. Акулича. — Минск : Мэджик, 2011. — С. 265–268.

Статья в зарубежном научном журнале

8. Сидоренко, Ю. Ю. Концепция развития внебиржевого срочного рынка в интересах хеджирования / Ю. Ю. Сидоренко // Paradigmata poznání. — 2014. — № 4. — С. 87–92.

Статья в сборнике научных статей

9. Сидоренко, Ю. Ю. Скорректированный показатель финансового риска и критерии его оценки / Ю. Ю. Сидоренко // Бухгалтерский учет, анализ и аудит: история, современность, перспективы : сб. науч. ст. II Междунар. науч.-практ. конф., Минск, 21 нояб. 2014 г. / Белорус. гос. экон. ун-т ; редкол.: А. И. Белоусов (пред.) [и др.]. — Минск, 2014. — С. 257–267.

Материалы конференций

10. Сидоренко, Ю. Ю. Классификация финансовых рисков и перспективы ее применения в управлении рисками / Ю. Ю. Сидоренко // Экономический рост Республики Беларусь: глобализация, инновационность, устойчивость : материалы V Междунар. науч.-практ. конф., Минск, 17–18 мая 2012 г. : в 2 т. / Белорус. гос. экон. ун-т ; редкол.: В. Н. Шимов (отв. ред.) [и др.]. — Минск, 2012. — Т. 1. — С. 341–342.

11. Сидоренко, Ю. Ю. Соотношение понятий «хеджирование» и «страхование» как ключ к определению места хеджирования в системе экономических отношений / Ю. Ю. Сидоренко // Устойчивый рост национальной экономики: инновации и конкурентоспособность : материалы III Междунар. науч.-практ. конф. аспирантов и молодых ученых, Минск, 28–29 нояб. 2012 г. / Белорус. гос. экон. ун-т ; редкол.: Г. А. Королёнок (пред.) [и др.]. — Минск, 2012. — С. 81–83.

12. Сидоренко, Ю. Ю. Биржевой срочный рынок Республики Беларусь: состояние и перспективы развития / Ю. Ю. Сидоренко // Экономический рост Республики Беларусь: глобализация, инновационность, устойчивость : материалы VI Междунар. науч.-практ. конф., Минск, 15–16 мая 2013 г. : в 2 т. / Белорус. гос. экон. ун-т ; редкол.: В. Н. Шимов (отв. ред.) [и др.]. — Минск, 2013. — Т. 2. — С. 63–64.

13. Сидоренко, Ю. Ю. Преимущества и недостатки производных финансовых инструментов, используемых в целях хеджирования / Ю. Ю. Сидоренко // Новые подходы в экономике и управлении : материалы III Междунар. науч.-практ. конф., Прага, 15–16 сент. 2013 г. / Высш. шк. экономики в Праге ; редкол.: Е. Кашпарова [и др.]. — Прага : Sociosféra-CZ, 2013. — С. 142–144.

14. Сидоренко, Ю. Ю. Отражение сущности финансового риска в его определении / Ю. Ю. Сидоренко // Социально-экономическое развитие организаций и регионов Беларуси: эффективность и инновации : материалы докл. Междунар. науч.-практ. конф., Витебск, 15–16 окт. 2013 г. / Витеб. гос. технол. ун-т ; редкол.: Е. В. Ванкевич [и др.]. — Витебск, 2013. — С. 331–333.

15. Сидоренко, Ю. Ю. Мировой и российский опыт обращения биржевых деривативов / Ю. Ю. Сидоренко // Актуальные проблемы современной науки : материалы II Междунар. науч.-практ. конф. молодых ученых, аспирантов, соискателей и магистрантов, Краснодар, 21 марта 2014 г. / Краснодар. кооп. ин-т (фил.) Рос. ун-та кооп. ; редкол.: Е. А. Певцова [и др.]. — Краснодар, 2014. — С. 59–62.

16. Сидоренко, Ю. Ю. Перспективы введения новых биржевых деривативов в Республике Беларусь / Ю. Ю. Сидоренко // Управление в социальных и экономических системах : материалы 23 Междунар. науч.-практ. конф.,

Минск, 15 мая 2014 г. / Мин. ин-т упр. ; редкол.: Н. В. Суша (пред.) [и др.]. — Минск, 2014. — С. 49–50.

17. Сидоренко, Ю. Ю. Роль опционов в хеджировании финансовых рисков на биржевом срочном рынке / Ю. Ю. Сидоренко // Экономический рост Республики Беларусь: глобализация, инновационность, устойчивость : материалы VII Междунар. науч.-практ. конф., Минск, 25–26 сент. 2014 г. : в 2 т. / Белорус. гос. экон. ун-т ; редкол.: В. Н. Шимов (отв. ред.) [и др.]. — Минск, 2014. — Т. 2. — С. 44–45.

18. Сидоренко, Ю. Ю. Фрактальный подход к оценке финансовых рисков / Ю. Ю. Сидоренко // Інноваційні економічні технології для розвитку підприємств, регіонів, країн : матеріали міжнар. наук.-практ. конф., Дніпропетровськ, 24–25 жовт. 2014 р. : у 2 ч. / Наук. экон. орг. «Перспектива». — Дніпропетровськ, 2014. — Ч. 1. — С. 37–40.

19. Сидоренко, Ю. Ю. Методика хеджирования финансовых рисков / Ю. Ю. Сидоренко // Фінансово-економічна стратегія розвитку в умовах євроінтеграційних процесів: аспекти сталості та безпеки : матеріали міжнар. наук.-практ. конф., Чернігів, 5–6 листоп. 2014 р. : у 2 ч. / Черніг. нац. технол. ун-т ; редкол.: О. І. Гонта [та ін.]. — Чернігів, 2014. — Ч. 2. — С. 22–23.

Тезисы докладов

20. Сидоренко, Ю. Ю. Хеджирование как перспективный инструмент управления финансовыми рисками / Ю. Ю. Сидоренко // Імперативи розвитку України в умовах глобалізації : тези доповідей та виступів IV Міжнар. наук.-практ. конф., Чернігів, 15–16 листоп. 2012 р. / Черніг. держ. ін-т економіки і упр. ; редкол.: І. С. Каленюк [і др.]. — Чернігів, 2012. — С. 97–98.

21. Сидоренко, Ю. Ю. Экономическая сущность хеджирования / Ю. Ю. Сидоренко // Aktualne naukowe problemy. Rozpatrzenie, decyzja, praktyka : zbiyr raportyw nauk. wykonane na materiaiach miedzynar. nauk.-prakt. konf., Wroclaw, 29.06.2014–30.06.2014 r. / Zwiastowac. nauki i praktyki. — Warszawa : Sp. z o.o. «Diamond trading tour», 2014. — Cz. 2. — Str. 47–50.

РЭЗІЮМЭ

Сідарэнка Юлія Юр'еўна

Фінансавыя рызыкі арганізацый: ацэнка і механізмы хеджавання ў Рэспубліцы Беларусь

Ключавыя словы: фінансавая рызыка, хеджаванне, вытворныя фінансавыя інструменты, тэрміновы рынак, нармальнае размеркаванне, лагарыфмічна нармальнае размеркаванне, фрактальнае размеркаванне, метадыка ацэнкі фінансавых рызык, комплексная мадэль хеджавання.

Мэта працы: распрацоўка тэарэтычных падыходаў да вызначэння фінансавай рызыкі і хеджавання, метадычнага інструментарыя для забеспячэння дакладнасці ацэнкі фінансавых рызык і павышэння якасці іх хеджавання, практычных прапаноў па развіцці тэрміновага рынку.

Метады даследавання: агульнанавуковыя метады (сістэмны падыход, аналіз і сінтэз, абагульненне, параўнанне і інш.), метады фінансавай статыстыкі і матэматычнага мадэліравання.

Атрыманыя вынікі і іх навізна: удакладнена азначэнне паняцця «фінансавая рызыка» і структуравана відавая класіфікацыя фінансавых рызык, дадзена новае азначэнне паняцця «хеджаванне», распрацавана метадыка ацэнкі фінансавых рызык на падставе фрактальнага падыходу, распрацавана комплексная мадэль хеджавання, прапанаваны накірункі развіцця рынку вытворных інструментаў хеджавання Рэспублікі Беларусь, што ў сукупнасці стварае базу для эфектыўнага ажыццяўлення аперацый хеджавання ў Рэспубліцы Беларусь.

Рэкамендацыі па выкарыстанні: вынікі даследавання маюць навукова-практычнае значэнне для эфектыўнай дзейнасці арганізацый, паколькі прымяненне распрацаваных метадыкі ацэнкі фінансавых рызык і комплекснай мадэлі хеджавання дазволіць не толькі палепшыць сістэму кіравання фінансавымі рызыкамі, але і забяспечыць стабільнасць развіцця суб'ектаў гаспадарання.

Галіна ўжывання: вынікі даследавання могуць быць выкарыстаны суб'ектамі гаспадарання ўсіх форм уласнасці і арганізацыі, а таксама ў адукацыйным працэсе.

РЕЗЮМЕ

Сидоренко Юлия Юрьевна

Финансовые риски организаций: оценка и механизмы хеджирования в Республике Беларусь

Ключевые слова: финансовый риск, хеджирование, производные финансовые инструменты, срочный рынок, нормальное распределение, логарифмически нормальное распределение, фрактальное распределение, методика оценки финансовых рисков, комплексная модель хеджирования.

Цель работы: разработка теоретических подходов к определению финансового риска и хеджирования, методического инструментария для обеспечения достоверности оценки финансовых рисков и повышения качества их хеджирования, практических рекомендаций по развитию срочного рынка.

Методы исследования: общенаучные методы (системный подход, анализ и синтез, обобщение, сравнение и др.), методы финансовой статистики и математического моделирования.

Полученные результаты и их новизна: уточнено определение понятия «финансовый риск» и структурирована видовая классификация финансовых рисков, дано новое определение понятия «хеджирование», разработана методика оценки финансовых рисков на основе фрактального подхода, разработана комплексная модель хеджирования, предложены направления развития рынка производных инструментов хеджирования Республики Беларусь, что в совокупности создает базу для эффективного осуществления операций хеджирования в Республике Беларусь.

Рекомендации по использованию: результаты исследования имеют научно-практическое значение для эффективной деятельности организаций, поскольку применение разработанных методики оценки финансовых рисков и комплексной модели хеджирования позволит не только улучшить систему управления финансовыми рисками, но и обеспечить стабильность развития субъектов хозяйствования.

Область применения: результаты исследования могут быть использованы субъектами хозяйствования всех форм собственности и организации, а также в образовательном процессе.

SUMMARY

Sidorenko Julija Jur'evna

Financial risks of organizations: assessment and hedging mechanisms in the Republic of Belarus

Keywords: financial risk, hedging, derivatives, derivatives market, normal distribution, lognormal distribution, fractal distribution, method for assessing financial risks, complex model of hedging

The goal of the research: development of theoretical approaches to the definition of financial risk and hedging, methodical toolkit to ensure the reliability of evaluation of financial risks and improve effectiveness their hedging, practical recommendations for the development of the derivatives market.

The methods of research: general scientific methods (systematic approach, analysis and synthesis, comparison, etc.), methods of financial statistics and mathematical modeling.

Research findings and their novelty: clarified the definition of "financial risk" and structured species classification of financial risks, given a new definition of "hedging", developed a method of evaluation of financial risks, based on fractal approach, developed a complex model of hedging, proposed the main directions of development of the hedging derivatives market of the Republic of Belarus, which together provides a basis for effective implementation of hedging transactions in the Republic of Belarus.

Recommendations for use: results of the study have scientific and practical importance for effective activity of organizations, because of application of the developed method for assessing financial risks and complex model of hedging will not only improve the management of financial risks, but also to provide the stable development of business entities.

Area of use: results of the research can be used by business entities of all patterns of ownership and organization, and in the educational process.

Редактор *Е.Г. Сазончик*
Корректор *Т.В. Скрипко*
Технический редактор *О.В. Бордашева*
Компьютерный дизайн *О.Н. Белезяк*

Подписано в печать 05.03.2016. Формат 60×84/16. Бумага офсетная. Гарнитура Times New Roman. Офсетная печать. Усл. печ. л. 1,6. Уч.-изд. л. 1,4. Тираж 66 экз. Заказ

УО «Белорусский государственный экономический университет».

Свидетельство о государственной регистрации издателя, изготовителя, распространителя печатных изданий № 1/299 от 22.04.2014.

220070, Минск, просп. Партизанский, 26.

Отпечатано в УО «Белорусский государственный экономический университет».

Лицензия полиграфическая № 02330/210 от 14.04.2014.

220070, Минск, просп. Партизанский, 26.