

Отримано: 05.02.2015 р.

Прорецензовано: 11.02.2015 р.

Прийнято до друку: 30.04.2015 р.

Сидоренко О. В. Інструменти управління ризиками у біржовій торгівлі сільгосппродукцією / О. В. Сидоренко // Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка»: збірник наукових праць / ред. кол.: І. Д. Пасічник, О. І. Дем'ячук. – Острого: Видавництво Національного університету «Острозька академія», 2015. – Випуск 28. – С. 43–47.

УДК 330.131.7:339.172

JEL-класифікація: D 51, G 32

**Сидоренко Оксана Василівна,**

кандидат економічних наук, доцент Національного університету біоресурсів і природокористування України

## ІНСТРУМЕНТИ УПРАВЛІННЯ РИЗИКАМИ У БІРЖОВІЙ ТОРГІВЛІ СІЛЬГОСППРОДУКЦІЄЮ

У статті розглядаються проблеми системи управління ризиками в торгівлі с/г продукцією, акцентується увага на ризиках її реалізації і застосуванні біржових інструментів ризик-менеджменту як механізмів їх зниження; наводяться міжнародні рекомендації щодо способів використання інструментів цінного ризик-менеджменту, і, відповідно, пропонується використовувати їх, орієнтуючись на завдання та цілі, які переслідує потенційний їх користувач; конкретизується дослідження аналізом біржових і небіржових інструментів як елементів системи біржового ризик-менеджменту та перевагах їх використання.

**Ключові слова:** ризик-менеджмент, біржові інструменти, небіржові інструменти, біржова торгівля, сільськогосподарська продукція.

**Сидоренко Оксана Васильевна,**

кандидат экономических наук, доцент Национального университета биоресурсов и природопользования Украины

## ИНСТРУМЕНТЫ УПРАВЛЕНИЯ РИСКАМИ В БИРЖЕВОЙ ТОРГОВЛЕ СЕЛЬХОЗПРОДУКЦИЕЙ

В статье рассматриваются проблемы управления рисками при торговле сельхозпродукцией, акцентируется внимание на рисках ее реализации и использовании биржевых инструментов как механизмов их снижения; приводятся международные рекомендации способов использования инструментов ценового риск-менеджмента, и, соответственно, предлагается использовать инструменты ценового риск-менеджмента, ориентируясь на задания и цели, которые преследует потенциальный их потребитель; конкретизируется исследование в анализе биржевых и небиржевых инструментов как элементов системы биржевого риск-менеджмента и преимуществ их использования.

**Ключевые слова:** риск-менеджмент, биржевые инструменты, небиржевые инструменты, биржевая торговля, сельхозпродукция.

**Oksana Sydorenko,**

PhD, Associated Professor National University of Life and Environmental Sciences of Ukraine

## INSTRUMENTS OF RISK MANAGEMENT IN EXCHANGE TRADING OF AGRICULTURAL PRODUCTS

In the article considers the problem of risk management in trading of agricultural products; attention is focused on the application of the exchanges instruments of risk management as the mechanisms to reduce them; provides international guidelines concerning ways and means of using instruments the price risk-management in the overall system of risk management such commodities as agricultural products; specify the research on the analysis of exchange-traded and OTC instruments as elements of the system of exchange risk management and the benefits of their use

**Key words:** risk management, exchanges instruments, OTC instruments, exchanges trade, agricultural products.

**Постановка проблеми.** Усі господарські операції спрямовані на отримання певного рівня вигоди чи доходності. Але бажаних результатів не завжди вдається досягнути. Однією з причини цього є ризики, що супроводжують господарські процеси. Тому здатність розуміти їх причини, розробляти механізми їх попередження, усунення чи послаблення, є одним із джерел збереження ефективності і конкурентоздатності господарств, умовою розвитку.

Проте в Україні механізми ризик-менеджменту не надто популярні серед сільгоспвиробників. Значну увагу вони приділяють виробничим ризикам, і майже не зважають на ризики реалізації продукції, зокрема біржову торгівлю. А механізми біржового ризик-менеджменту є взагалі незрозумілими.

**Аналіз останніх досліджень та публікацій.** Економічна наука володіє широким і різноманітним спектром наукових розробок у сфері вивчення ризику, які знайшли відображення у численних концепціях і є логічним продовженням сучасних наукових теорій. Теоретичні і практичні аспекти проблем

управління ризиками досліджено в працях багатьох учених, таких як І. Балабанова [1], Г. Клейнер [5], О. Лукашов [7], П. Мюллер, М. Пітерс, Л. Тепман, Е. Уткін, У. Шарп ін. [9-10], вітчизняних І. Бланка [2], В. Вітлінського [3], А. Кравченко, А. Старостіної [9], О. Локтіонова [6], О. Ястремського [10] та інших [3-4, 7, 8].

**Мета і завдання дослідження.** У цьому контексті вивчення біржових інструментів управління ризиками як механізмів їх зниження сільгоспвиробниками є важливим і необхідним. Конкретизованою метою статті є аналіз біржових і небіржових інструментів як елементів системи біржового ризик-менеджменту.

**Виклад основного матеріалу.** Реалізація продукції залишається проблемою для сільгоспвиробників. Найкращим механізмом її диверсифікації, вважаємо, є біржова торгівля: виходячи із того, що ціна відображає весь ланцюжок руху товару (від виробника до споживача), то призначення біржового ринку є прозорий обіг товарів і встановлення справедливої ціни на них. Біржі, реагуючи на цінові коливання, індукують реальний стан кон'юнктури.

У 1993 р. у докладі Комісії з торгівлі та розвитку ООН (UNCTAD) про «Інструменти управління товарними ризиками» [11, с. 6] визначено, що «сучасна товарна біржа – це фінансовий ринок, на якому різні групи учасників (хеджери і спекулянти) торгують контрактами, прив'язаними до ціни на сировину, або на «нетоварні цінності», з метою зняття цінового ризику і передачі його іншим учасникам ринку або з метою прийняття цього ризику на себе, розраховуючи отримати прибуток». Узагальнено переваги біржової торгівлі як механізму зниження ризиків, полягають в тому, що:

- біржі є організаціями, що здійснюють певну регулятивну роль, не порушуючи закон попиту та пропозиції, спрямовану на підтримку конкурування покупців і продавців за сприятливу ціну;
- біржі торгують високоліквідним товаром, що зумовлює їх уніфікацію та здатність до стандартизації, що забезпечує встановлення базової ціни;
- за рахунок спекулятивного капіталу, біржа сприяє безперерйному перетіканню товарів з однієї сфери в іншу, (причому товар може навіть не покидати склад виробника (біржі), суттєво знижуючи затрати на логістичні послуги), а бути проданим через велику кількість посередників;
- концентруючи значну кількість товарів, біржа забезпечує формування запасів товарів у просторі та часі (товар фізично не переходить «з рук в руки», до поки не буде встановлена сприятлива на нього ціна, та рівномірно розподілений, щоб захистити виробників від їх заниження чи завищення);
- біржі забезпечують конкурентне середовище для всіх учасників біржової торгівлі через встановлення біржових цін;
- концентруючи в одному місці великої кількості хеджерів і спекулянтів, біржі формують умови зниження ризиків, оскільки хеджери страхують свої ризики від зміни ціни, а спекулянти беруть на себе ці ризики;
- біржі гарантують виконання сторонами угод своїх зобов'язань через впровадження систем клірингу та розрахунків тощо.

UNCTAD і Міжнародна група з управління ризиками сировинних товарів Світового банку запропонувала методи управління ціновими ризиками, а саме:

- традиційні (створення резервних товарних запасів і грошових фондів, диверсифікація діяльності суб'єктів, системи державного субсидування);
- ринкові (використання біржових контрактів: форвардів, ф'ючерсів, опціонів, свопів і запровадження систем структурованого фінансування). Ринкові інструменти в свою чергу можна розділити на інструменти, що використовуються щодо товарів із фізичною реалізацією (укладення форвардних і ф'ючерсних контрактів) та ті, що використовуються щодо товарів без фізичної реалізації (свопи, кредитні облігації, без документарний ф'ючерс) [11].

Класифікація інструментів ризик-менеджменту в залежності від місця обігу поділяє їх на біржові та позабіржові (небіржові). Головна різниця полягає у ліквідності (небіржові менш ліквідні) і в тому, що на позабіржовому ринку відсутнє достатнє регулювання контрактних зобов'язань (гарантування виконання зобов'язань по угодах лежить виключно на їх сторонах).

Міжнародна асоціація свопів і дилерів (International Swaps and Derivatives Association) констатує, що в останні роки більше як 90% з 500 найбільших компаній світу використовують похідні інструменти/деривативи (біржові, небіржові) для ефективного управління та хеджування своїх ризиків [12].

Обрання інструментів, які варто використовувати, залежить від вибору стратегії управління ризиками: хеджування, захист від невиконання зобов'язань стороною угоди, чи передбачається формувати довгострокову політику торгових зв'язків, чи отримання короткострокової фінансової вигоди від купівлі-продажу біржових контрактів. Урешті, вибір їх не означає ваземовиключення. UNCTAD рекомендує використовувати інструменти цінового ризик-менеджменту, орієнтуючись на завдання та цілі, які переслідують потенційний їх користувач [11]:

– під час торгівлі фізичним товаром варто використовувати форвардні контракти та небіржові опціони (врегулюються ризики довіри сторін, оскільки дані угоди укладаються між сторонами, які довіряють один одному, та забезпечують короткострокове фінансування експорту);

– якщо ставиться за мету виключно хеджувати ціни, варто використовувати ф'ючерси та біржові опціони (нівелюються цінові коливання та забезпечується короткострокове фінансування експорту);

– якщо потрібно забезпечити цінове хеджування і отримати фінансовий зиск із цього, часто використовують свопи (кредити, облігації).

Узагальнено інструменти управління ризиками на біржовому ринку СГП та стратегії їх використання подано в таблиці 1.

Більшість інструментів є небіржовими. Втім уся світова торгівля біржовими і небіржовими інструментами свідчить про домінування позабіржового сектору (близько 90% ринку деривативів), де левову частку становлять валютні інструменти (понад 70%). На біржовому ринку переважає торгівля ф'ючерсами і опціонами (більше 70%). Хоча показники сумарної та середньої номінальних вартостей суттєво відрізняються: так за співвідношеннями небіржового та біржового ринку вони становлять приблизно 80:20 проти 45:55 відповідно [16].

Таблиця 1  
Інструменти ризик-менеджменту у біржовій торгівлі СГП\*

Інструмент	Класифікація за UNCTAD	Класифікація за сферою застосування	Види ризик-менеджменту	Ознаки інструменту
форвард (поставочний / безпоставочний)	небіржовий	маркетинг	1) хеджування; 2) невиконання зобов'язань; 3) неможливості закрити угоду до закінчення терміну виконання; 4) фінансування короткострокового фінансового експорту.	1) купівля / продаж конкретного товару у майбутньому з фіксацією ціни в момент укладення угоди; 2) рух коштів – у момент укладення відсутнє попереднє депонування фінансових ресурсів; 3) передбачає переважно фізичну поставку товару; 4) базується на довірі сторін угоди; 5) середньо- та короткострокові терміни виконання (3-18 міс.); 6) основні користувачі – виробники та споживачі товарів; 7) передбачає індивідуальний підхід до укладення угод.
ф'ючерс (поставочний / безпоставочний)	біржовий	маркетинг / фінанси	1) хеджування; 2) гарантування зобов'язань (маржа); 3) отримання короткострокових фінансових прибутків.	1) купівля / продаж конкретного товару у майбутньому за встановленням ціни в момент виконання угоди; 2) рух коштів – у момент укладення відбувається попереднє депонування фінансових ресурсів; 3) може закінчуватися як поставкою товару так і без неї; 4) гарантується виконання зобов'язань третім боком (кліринг); 5) середньо- та довгострокові терміни виконання (18-36 міс.); 6) основні користувачі – хеджери, спекулянти; 7) передбачає оформлення стандартизованого контракту.
своп	небіржовий	фінанси	1) хеджування (фіксування майбутніх цін у довгострокові терміни); 2) невиконання угод; 3) фіксація витрат виробниками на довгий період.	1) угода обміну грошовими ресурсами через визначений проміжок часу; 2) посередниками виступають банки та торгові компанії; 3) рух коштів – відбувається після закінчення контракту, вимагається додаткове фінансове гарантування зобов'язань; 4) середньо- та довгострокові терміни виконання (від 6 міс. до 15 років); 5) не передбачається фізичної поставки товару; 6) основні користувачі – хедери; 7) передбачає індивідуальний підхід до укладення угод.
опціон	біржовий / небіржовий	фінанси / маркетинг	1) хеджування; 2) отримання короткострокових фінансових ресурсів; 3) встановлення довгострокових торгових відносин; 4) зниження розмірів збитків – стратегія покупця опціону; 5) скорочення затрат зберігання товарів.	1) базується на праві купити/продати конкретний товар у визначену дату в майбутньому за встановленою ціною; 2) рух коштів – в момент укладення угоди покупцем сплачується премія (ціна опціону), продавці сплачують маржу; 3) терміни виконання залежать від термінів виконання ф'ючерсних контрактів, які основою товарних опціонів; 4) в основі опціонів лежать ф'ючерсні контракти, що зумовлює режим поставки чи не поставки товару; 5) основні користувачі – виробники, тримачі товарів для здефенсивлення затрат по зберіганню; 6) для не біржових опціонів передбачається індивідуальний підхід до складання угоди.

товарна облігація (форвардного / опціонного типу)	небіржові	фінанси	1) хеджування; 2) невиконання зобов'язань; 3) фінансування боргів компаній за рахунок отримання пільгових умов кредитування; 4) отримання додаткових фінансових ресурсів; 5) невиконання зобов'язань позичальником.	1) поєднуються умови звичайної облігації із форвардним контрактом, свопом або товарним опціоном; 2) угоди укладаються через професійних посередників – біржових брокерів; 3) рух коштів – в момент укладення угод відсутній; 4) поставка фізичного товару не передбачається; 5) терміни виконання – довгострокові; 6) основні користувачі – учасники ринку, що забезпечити позитивне співвідношення затрат з обслуговування боргів і товарних цін; 7) індивідуальний підхід до складання угод.
Товарні кредити	небіржові	фінанси	1) такі ж як у товарної облігації; 2) спосіб підвищення розміру майбутнього прибутку та його передбачуваність.	1) угода, що пов'язує виплату боргу (відсотків) до ціни (індексу цін) визначених товарів; 2) в угоді поєднано своп-умови та банківські позики; 3) рух коштів на момент укладення угоди відсутній; 4) поставка фізичного товару не передбачається; 5) терміни виконання – у довгостроковому періоді; 6) основні користувачі – учасники ринку, що прагнуть забезпечити виконання кредитних зобов'язань позичальником; 7) індивідуальний підхід до складання угоди.

\* складено автором.

Пояснюється це тим, щоб біржовий оборот формується за рахунок контрактів, які перепродаються, коли на позабіржовому ринку усі угоди закінчуються закриттям позицій. Позабіржовий оборот утворюється виключно за рахунок укладення нових угод.

Найбільш поширеними позабіржовими інструментами управління ціновими ризиками й вживаними на вітчизняних біржах, які торгують СГП, є форвардні контракти, які знижують ризики обом їх сторонам.

Форвардний контракт – це угода про купівлю або продаж встановленої кількості товару за фіксованою ціною, можуть передбачати фізичну поставку товару (Commodity Deliverable Forward) та проведення грошових розрахунків по контракту без кінцевої поставки (Commodity Non-Deliverable Forward). В останньому випадку, якщо ціна на спотовому ринку нижче форвардної на день розрахунків, то прибуток отримує продавець, і навпаки, якщо реальна ціна вища за форвардну – в прибутку покупець [15, с.6]. В стратегії цінового ризик-менеджменту форвардна торгівля переважно використовується для хеджування ризиків волатильності цін запасів сировинних товарів та контрактів на поставку товарів у майбутньому. Це так звана стратегія форвардного покриття (Forward Cover), яка передбачає одночасне укладення декількох протилежних угод на спотовому і форвардному ринках (купівля-продаж чи продаж-купівля) [13].

Проте, найпоширенішим у світі біржовим інструментом цінового ризик-менеджменту є ф'ючерсні контракти (рис.1).

Ф'ючерси, відповідно, на 95% застосовуються у стратегії хеджування. Аналіз світового обігу біржових інструментів на 84% найбільших біржах вказує про збереження тенденцій домінування ф'ючерсів. Загальний обсяг укладених ф'ючерсних та опціонних біржових контрактів становив у 2013 році 21, 64 млрд., що на 2,1 % більше порівняно з попереднім роком.

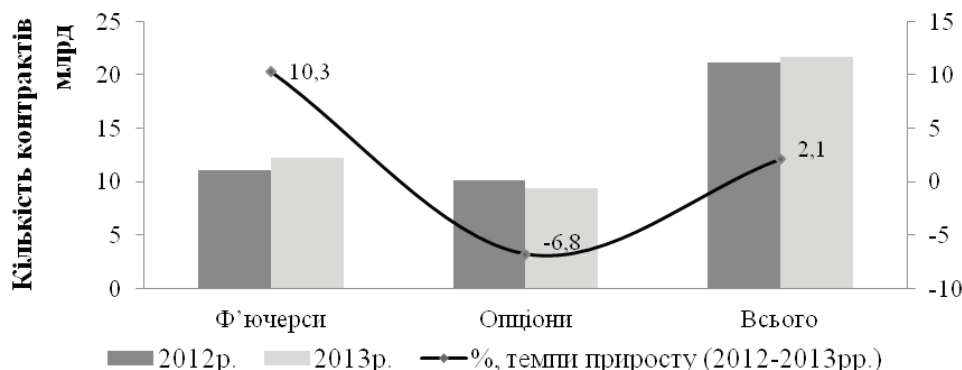


Рис. 1. Кількість біржових контрактів, укладених на біржах світу

(Джерело : [www.futuresindustry.com](http://www.futuresindustry.com))

Ф'ючерсне хеджування – це процес укладення угод практично із зведенням ризиків товаровиробників до нуля. За рахунок того, що ціна на ф'ючерсному ринку є попередньо встановленою та відомою



всім учасникам, це стимулює процес зниження затрат роздрібних покупців, оскільки так стримується неконтрольоване підняття цін із боку виробників.

Головною цінністю процесу використання ф'ючерсів у хеджуванні є:

- гарантованість (використання інституту клірингу для забезпечення зобов'язань сторін);
- низькі витрати на обслуговування (укладення контрактів безкоштовне);
- ф'ючерсна ціна відрізняється від вартості контракту.

Гарантування зобов'язань за ф'ючерсами забезпечує фінансову стабільність строковим ринкам, довіру до них і формує міцну структуру ризик-менеджменту, а отже, високу затребуваність під час провадження господарської діяльності. Сам собою ф'ючерсний контракт не має цінності для інвестора. Вартість контракту повністю залежить від вартості товару, що його наповнює. Фактично, ф'ючерс є похідним від товарів, механізмом інвестування інвесторів у них.

**Висновки.** Вочевидь, корінь проблем сільгоспвиробника – це ризики реалізації і ризики недоотримання доходів від коливання цін. Міжнародний досвід свідчить, що одним із найефективніших механізмів детінізації та демонополізації аграрного ринку, прозорого ринкового ціноутворення є використання біржових інструментів, які сприяють формуванню конкурентних справедливих цін, стримують їх надмірну волатильність, а отже, знижують цінові ризики. Біржовий ринок стає місцем їх «переробки»: тут ціна встановлюється і переноситься із тих, хто не може нести цінові ризики на тих, хто може використати їх з метою отримання прибутку; нівелюється небезпека цінових коливань; забезпечується отримання очікуваних цін і торговельних вигод. В арсеналі біржового ризик-менеджменту є широкий спектр інструментів, узятих на озброєння світовою практикою. Найбільш цінними є ті, які можна використати для хеджування – процесу усунення цінових ризиків шляхом різних стратегій їх прийняття, структурування з метою визначення того, яку частину ризику можливо усунути самостійно, а яку варто передати іншим. Проте, щоб застосування біржових інструментів управління ціновими ризиками ефективно використовувалися вітчизняними суб'єктами господарювання, потрібно розробляти детальні механізми їх обігу, зокрема, ф'ючерсів та форвардів. Власне ці напрямки подальших досліджень розглядаються нами як найперспективніші.

#### Література:

1. Балабанов И. Т. Риск-менеджмент. / И. Т. Балабанов // Финансы и статистика – М. : Финансы и статистика, 2006. – 192 с.
2. Бланк И. А. Финансовый менеджмент: учебный курс. / И. Бланк – К.: Ника-Центр, Эльга, 2004. – 672 с.
3. Вітлінський В. В. Ризикологія в економіці та підприємстві : монографія / В. В. Вітлінський, П. І. Великоіваненко. – К. : КНЕУ, 2004. – 480 с.
4. Кірієнко О. Сутність і види ризиків у біржовій діяльності / О. Кірієнко // Актуальні проблеми економіки. – 2005. – № 10. – с.104-110
5. Клейнер Г. Б. Предприятие в нестабильной экономической среде: риски, стратегия, безопасность / Г. Б. Клейнер, В. А. Тамбовцев, Р. М. Качалов.- М. : Экономика, 1977. – 288с.
6. Лактіонов О. В. Економічний механізм біржової торгівлі в управлінні ціновим ризиком: Дис.канд.ек наук: 08.07.05 / Харківський держ. технічний ун-т будівництва та архітектури (ХДТУБА). – Х., 2005. – 256 с.
7. Лукашов А. В. Управление ценовыми рисками на сырьевые товары (commodities) для нефинансовых корпораций (часть 1) / А. В. Лукашов. – Управление финансовыми рисками – № 02(06) – 2006. – с.166-189
8. Масловська Л. Ц. Хеджування ризиків сільськогосподарських підприємств за допомогою фінансових деривативів / Л. Ц. Масловська, Л. В. Недільська. – Вісник ТНЕУ. – 2008. – № 5. – с. 293-298.
9. Старостіна А. Ризик-менеджмент теорія і практика: навч. посібник / А. Старостіна, А. Кравченко. – К. : ІВЦ Вид-во «Політехніка», 2009. – 200 с.
10. Ястремський О. І. Основи теорії економічного ризику: Навчальний посібник для студентів економічних спеціальностей вищих навчальних закладів / О. І. Ястремський – К. : «АртЕк», 1997. – 248 с.
11. A Survey of Commodity Risk Management Instruments [електронний ресурс] / Report by the UNCTAD secretariat. – UNCTAD, 15 March 1993 – р. 4-5- Режим доступу: <http://unctad.org/en/docs/pocomd15r2.en.pdf>
12. Research Notes: 2009 [електронний ресурс] / Derivatives Usage Survey. – International Derivatives and Swaps Association, – №2. – 2009. – Режим доступу до ресурсу – <http://www.isda.org/researchnotes/pdf/ISDA-Research-Notes2.pdf>
13. Ruggero P. Contracts for Commodities: Forward Contract or Commodity Contract [електронний ресурс] / Peter Ruggero, Richard J. Corbi – Norton Journal of Bankruptcy Law and Practice – Vol. 18. – № 4. – 2009. – Режим доступу з домену: <http://www.lowenstein.com>
14. Silies Ch. Reducing Price Risk of Mongolian Commodity Exports through Market-based Risk management [електронний ресурс] / Christian Silies // Joint Mongolian-German Project Export-oriented Industrial and Trade Policy. – Ministry of Industry and Trade – German Technical Cooperation, 2004. – Режим доступу з домену: <http://www.opensocietyforum.mn>
15. Statement of additional information [електронний ресурс] / Franklin Pelagos Commodities Strategy Fund. – 2014. – 65р. – р.6 – Режим доступу – <https://www.franklintempleton.com/forms-literature/download/995-SAI>
16. Statistical release OTC derivatives statistics [електронний ресурс] / Bank for international settlements, 2014 – Режим доступу – <http://www.bis.org>