

С.А. СТАСИНЕВИЧ,

к. е. н., старший науковий співробітник, доцент кафедри підприємництва, торгівлі та біржової діяльності,
Київський кооперативний інститут бізнесу і права

О.М. ЦЕГЕЛЬНА,

студентка 2-го курсу ОКР «Магістр» спеціальності «Підприємництво, торгівля та біржова діяльність»

Київський кооперативний інститут бізнесу і права

А.В. ПИЛЬТЯЙ,

студентка 2-го курсу ОКР «Магістр» спеціальності «Підприємництво, торгівля та біржова діяльність»

Київський кооперативний інститут бізнесу і права

Біржові інструменти як ефективні засоби управління ціновими ризиками на аграрному ринку

Представлені результати аналізу цінових коливань на українському ринку сільськогосподарської продукції на прикладі пшениці. Розглянуті їх основні причини та виклики. Висвітлений зарубіжний досвід управління ціновими ризиками засобами біржового ринку та запропонований інструментарій запровадження ф'ючерсних контрактів на біржах України.

Ключові слова: ризик, ціна, волатильність, біржа, хеджування, ф'ючерс, опціон, пшениця.

С.А. СТАСИНЕВИЧ,

к.э.н., старший научный сотрудник, доцент кафедры предпринимательства,
торговли и биржевой деятельности, Киевский кооперативный институт бизнеса и права

О.Н. ЦЕГЕЛЬНАЯ,

студентка 2-го курса ОКУ «Магистр» специальности
«Предпринимательство, торговля и биржевая деятельность»

А.В. ПЫЛЬТЯЙ,

студентка 2-го курса ОКУ «Магистр» специальности
«Предпринимательство, торговля и биржевая деятельность»

Биржевые инструменты как эффективные средства управления ценовыми рисками на аграрном рынке

Представлены результаты анализа ценовых колебаний на украинском рынке сельскохозяйственной продукции на примере пшеницы. Рассмотрены их основные причины и вызовы. Освещен зарубежный опыт управления ценовыми рисками средствами биржевого рынка и предложен инструментарий внедрения фьючерсных контрактов на биржах Украины.

Ключевые слова: риск, цена, волатильность, биржа, хеджирование, фьючерс, опцион, пшеница.

S. STASINEVYCH,

PhD, Associate Professor, Department of Enterprise,
Trade and exchange activities Kyiv Cooperative Institute of Business and Law

O. TSEHELNA,

2nd year student of educational qualification level «Master» in the specialty «Entrepreneurship,
Trade and Stock Exchanges» Kyiv Cooperative Institute of Business and Law

A. PYLTYAY,

2nd year student of educational qualification level «Master» in the specialty «Entrepreneurship,
Trade and Stock Exchanges» Kyiv Cooperative Institute of Business and Law

Exchange instruments as effective tools for managing price risks in the agrarian market

The results of the analysis of price fluctuations on the Ukrainian market of agricultural products on the example of wheat are presented. Their main reasons and challenges are considered. The foreign experience of managing price risks with the means of the stock market and the proposed instrument for the introduction of futures contracts on the stock exchanges of Ukraine are covered.

Keywords: risk, price, volatility, stock exchange, hedging, futures, option, wheat.

Постановка проблеми. Ціновий ризик – є основним серед наявних ризиків ринкового середовища. Цінова волатильність особливо характерна ринку агропродовольчої продукції.

Зміна цін за роками спричинена кількома чинниками, а саме: впливом природних факторів (змінюю врожайності, обсягів річного валового збору, відповідно змінюю співвідношення попиту і пропозиції), подорожчанням складових ціни в частині витрат на виробництво та реалізацію, політикою державного регулювання обсягів виробництва та реалізації продукції, ін.

Проте специфічним для ринку продукції сільськогосподарського походження є коливання цін, обумовлене сезонністю виробництва та споживання товару [1].

Одним із найпотужніших ринкових механізмів стабілізації та сталого розвитку підприємництва є біржі, однак в Україні вони дотепер не мають достатніх умов для функціонування.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблеми цінових ситуацій на аграрному ринку та стан біржової торгівлі вивчали і продовжують досліджувати ряд науковців серед них І. Охріменко, Р. Дудяк, О. Сидоренко, М. Солодкий, О. Сохацька, О.Шпичак, та ін.

Метою даної статті є розгляд проблеми цінового ризику на ринку сільськогосподарської продукції на прикладі ринку пшениці, в першу чергу пов'язаного із сезонністю виробництва та споживання продукції, й використання біржових інструментів для пом'якшення його впливу на економічний стан учасників ринку.

Виклад основного матеріалу. Об'єктивним фактором, що обумовлює специфіку ціноутворення на ринках рослинницької продукції є сезонність виробництва, що відбивається на розвитку цінових відносин в часі. Наприклад, зерно характеризується постійним попитом та сезонною пропозицією. У зв'язку з цим відбуваються сезонні зниження цін на зерно, зокрема пшениці у період збору урожаю за рахунок випереджаючої пропозиції на ринку. Остання зокрема викликана необхідністю швидкого продажу врожаю в зв'язку з відсутністю у сільському господарстві фінансових ресурсів для проведення осінньо-польових робіт та розрахунків по податковим зобов'язанням.

Дослідження зміни ринкових цін на зерно пшениці в 1-му півріччі 2017 р. в регіонах України показало сезонний характер динаміки цін: з початку календарного року до кінця маркетингового періоду ціни піднімаються (із зниженням обсягу пропозиції), а з початком наступного маркетингового періоду (після збору врожаю влітку) – падають в наслідок зростання пропозиції продукції на ринку (рис.1,2,3).

Для аналізу динаміки цін обрані ринки областей країни, які традиційно є крупними виробниками зерна пшениці. Так, ціновий моніторинг у Вінницькій, Полтавській областях за досліджуваний період засвідчив, що коливання цін на пшеницю різних класів (продовольчу та фуражну) досягало 15 %, в Черкаській – 20%.

Міжнародний досвід свідчить, що одним із найефективніших підходів до управління ціновими ризиками є хеджування, яке тісно пов'язане з

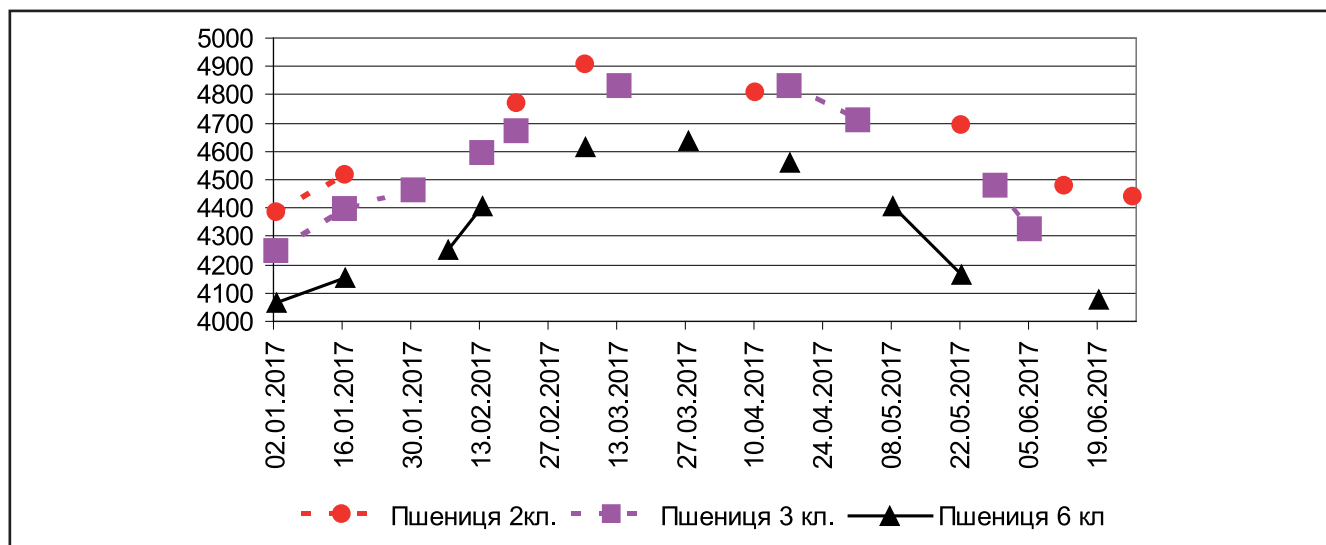


Рисунок 1. Динаміка ринкових цін на пшеницю у Вінницькій області в 2017 р., базис поставки EXW, грн./т [2]

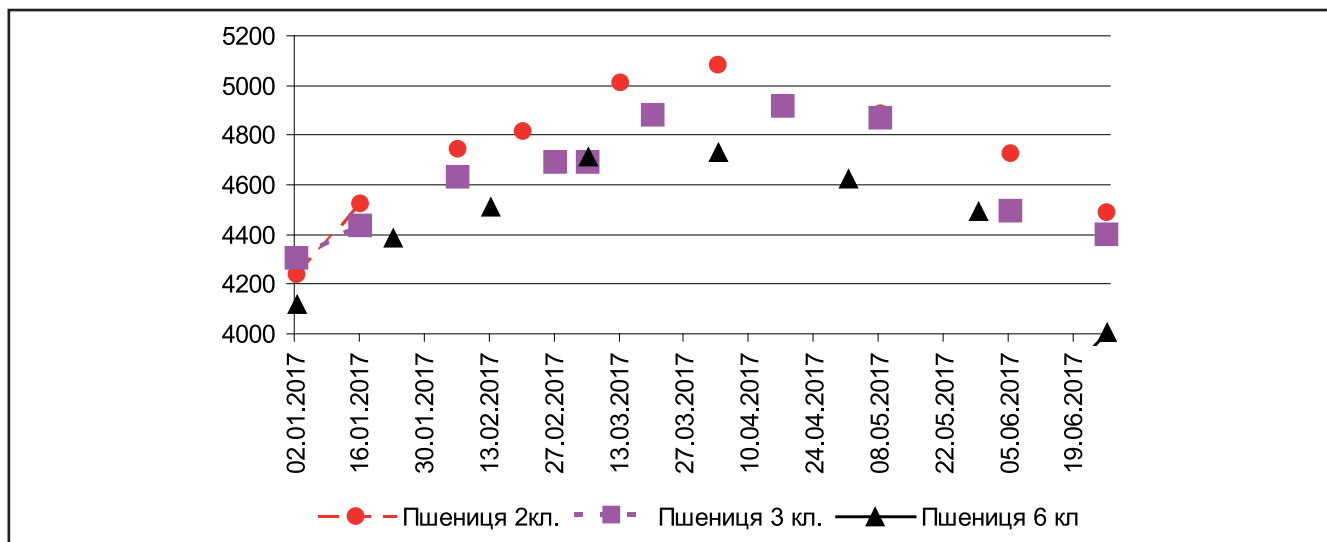


Рисунок 2. Динаміка ринкових цін на пшеницю в Черкаській області в 2017 р., базис поставки EXW, грн./т [2]

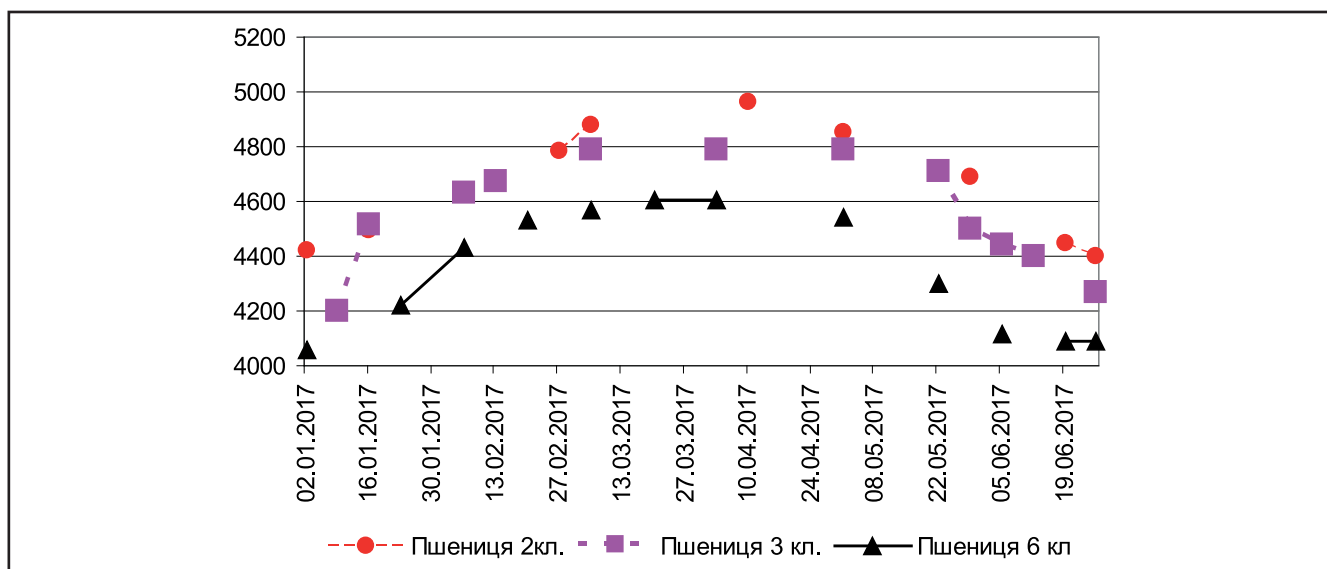


Рисунок 3. Динаміка ринкових цін на пшеницю в Полтавській області в 2017 р., базис поставки EXW, грн./т [2]

функціонуванням ринку деривативів. Хеджування являє собою систему економічних відносин учасників біржового ринку, яка обумовлює зниження цінових ризиків, що досягається за рахунок одночасності та протилежного спрямування торгових угод на строковому ринку і ринку реального товару. Інструментом хеджування є угоди строкового ринку (деривативи). Дериватив – це стандартний документ, що засвідчує право придбати або продати базовий актив на визначених умовах у майбутньому. В світовій практиці строкового ринку деривативами є форвардні контракти, ф'ючерсні контракти та опціони.

Основною проблемою функціонування вітчизняних бірж є відсутність у біржовому обігу кла-

сичних строкових інструментів регулювання ризику – ф'ючерсних контрактів та опціонів. Єдиним видом строкових угод, які використовуються в Україні, є форвардні контракти.

Ф'ючерсний контракт – це угода про покупку або продаж конкретного товару у визначену дату в майбутньому по встановленій ціні. Ф'ючерсні контракти виконують важливу функцію страхування, оскільки вони можуть надавати захист проти несприятливого розвитку цін на готівковому ринку. Це може додати загальної ринкової стабільності, оскільки покупці та продавці отримують більшу безпеку у своїх операціях.

Ф'ючерси призначені для хеджування цін. Дві групи учасників ринку вдаються до операцій з хе-

джування: ті, які захищаються від підвищення ціни оскільки є споживачами (переробниками) сировини, наприклад виробники борошна і ті, що захищаються від зниження ціни – до цієї групи зазвичай відносяться виробники агропродукції, наприклад, сільгосп підприємства, що вирощують зерно, зокрема пшеницю [3].

Сільськогосподарські товаровиробники з метою захисту від можливого зниження цін вдаються до короткого хеджування. Коротким хеджуванням називають операція з продажу контракту з метою захисту довгої готівкової позиції. Так, спочатку виробник вирішує, що поточна ціна на пшеницю в майбутньому наразі є привабливою, і, ще не виростивши її, він хеджує (або захищає) очікувану продукцію. Для зменшення ризику зниження цін виробник продає контракт із строком виконання впродовж того періоду, коли планується здійснити поставку готівкової продукції. Коротке хеджування замінює остаточний готівковий продаж пшениці. За допомогою короткого хеджування виробник гарантовано отримує ціну реалізації, що базується на розмірі поточних ринкових цін на поставку зерна в майбутньому. При реалізації базового активу на готівковому ринку виробник закриває хеджування, змінюючи свою ф'ючерсну позицію купуючи контракти. Чистий результат хеджування – це «замикання на ключ» або фіксація ціни виробником у той момент, коли здійснюється операція з хеджування. Якщо ціни на готівковому ринку підвищуються, доходи від реалізації на цьому ринку компенсують збитки, спричинені короткою біржовою позицією. Якщо готівкові ціни падають, збитки від реалізації на ринку готівковому компенсуються доходами за рахунок короткої біржової позиції. Саме завдяки такому ланцюгу операцій виробник має змогу приймати маркетингові рішення, що не наражають на ризик втратити прибуток від реалізації пшениці в той момент, коли визначається його ціна.

Особливістю ф'ючерсного контракту є його уніфікованість. Специфікації ф'ючерсних контрактів стандартизовані по всіх параметрах. Аналіз специфікацій ф'ючерсних контрактів на агропродукцію, зокрема продовольчу пшеницю на провідних зарубіжних біржах NYSE Liffe [4] та CME Group [5] засвідчив, зокрема, наступне.

На біржі NYSE Liffe розмір контракту для товарної продукції вказується в тоннах, а саме

стандартний контракт на продовольчу пшеницю становить 50 тонн. На біржі CME Group для вимірювання обсягів сипучих тіл використовується міра об'єму, що має назву бушель. Розмір контракту для пшениці – 5000 бушелів, що становить приблизно 136 метричних тонн. Валюта на NYSE – євро, тому всі цінові характеристики виражаються в євро чи євроцентах, а на CME відповідно – в доларах та центах. Місяці поставки також відрізняються – у першому випадку це січень, березень, травень та листопад, в іншому – березень, травень, липень, вересень та грудень. Мінімальний крок ціни відповідно – 25 євроцентів за тонну та 1 цент за бушель. Останній день торгівлі у випадку Liffe – 5-й календарний день місяця доставки, для CME Group – робочий день до 15 числа місяця поставки. У специфікаціях ф'ючерсного контракту на NYSE Liffe вказується обов'язково якість товару (питома вага, вологість, домішки, вміст мікотоксинів), години торгівлі контрактами та ін. У специфікації ф'ючерсу на біржі CME обумовлюються такі параметри, як амплітуда коливань ціни протягом торгового дня (для контракту на пшеницю становить 0,60 доларів за бушель) та останній день поставки – наступний робочий день після останнього торгового дня місяця поставки.

Так звана ф'ючерсна ціна не рідко є єдиною «видимою» (інформаційно доступною) ціною продукції для учасників «фізичного» ринку. Значна кількість угод на останньому укладається в залежності від рівня ціни, вказаної у ф'ючерсному контракті – з дисконтом або премією по відношенню до ціни ф'ючерса, тобто навіть, якщо товаровиробник не приймає безпосередньої участі на ринку ф'ючерсів, для нього важливо відслідковувати процеси, що на ньому відбуваються і здійснювати порівняння цін.

Опціон – один із видів строкових угод, об'єктом яких є зобов'язання (право) купити або продати певну кількість ф'ючерсних або наявних контрактів за ціною протягом обумовленого терміну в майбутньому.

Опціон PUT (на продаж) дає власнику (покупцю) опціону право на продаж через визначений час за наперед обумовленою ціною певного товару. Опціон CALL (на купівлю) дає власнику право на купівлю через визначений час за наперед обумовленою ціною певного товару. Визначені у такий спосіб опціони мають назву «європейських», тобто таких,

що можуть бути виконані тільки у визначений час у майбутньому. Існують також опціони американського типу, або «американські», які можуть бути виконані протягом усього періоду часу до дати закінчення терміну опціонного контракту [1].

Характеризуючи специфікації опціонів на вказаних біржах, слід відмітити, що у випадках обох бірж одиницею торгівлі опціоном є 1 ф'ючерсний контракт на поставку товару, наприклад, пшениці. Місяці поставки різняться – у випадку NYSE Liffe такими є січень, березень, травень та листопад, а для CME це березень, травень, липень, вересень та грудень. Крок ціни у першому випадку – 10 євроцентів за тонну (тобто 5 євро за весь контракт), у іншому – 1/8 цента за бушель (що становить 6,25 доларів за контракт). Останній день торгівлі опціоном на ф'ючерс NYSE Liffe – 18:30 15-того календарного дня місяця доставки (якщо день неробочий, тоді останній робочий день перед ним), а у CME Group це остання п'ятниця місяця, але яка передує принаймні ще двом робочим дням. Коливання ціни за день для опціону CME становить 0,60 доларів за бушель [4,5].

Аналіз динаміки розвитку використання вищезгаданих інструментів на біржах NYSE Liffe, CME Group, CBOT засвідчив зростання поширення торгівлі товарними деривативами.

Особливості внутрішнього ринку пшениці України дають підстави розмір лоту для продажу цієї продукції на біржах країни із застосуванням ф'ючерсних контрактів встановити меншим порівняно з практикою провідних зарубіжних бірж (20 т). Це обумовлено наявністю великої кількості дрібних виробників – потенційних учасників біржового ринку та важливістю залучення їх до біржової торгівлі, зручністю транспортування (врахована доречність кратності вантажомісткості залізничного вагона (60 т) чи автомобіля (5 т). Вимоги до якості пшениці як біржового товару – активу ф'ючерсної угоди повинні бути сформовані на основі діючого в Україні державного стандарту на дану рослинницьку продукцію (наразі: «Пшениця. Технічні умови: ДСТУ 3768–2010») [1].

До речі, на початку літа 2012 р. для власників українського зерна з'явилась можливість використовувати механізм управління ціновими ризиками при укладенні угод за допомогою ф'ючерсів: 6 червня на Чиказької товарної біржі CME Group був введений ф'ючерс на причорноморську пшеницю CBOT Blak SEA Wheat і роз-

початі перші торги. Ф'ючерс на причорноморську пшеницю був включений в лістинг CBOT і доступний для електронних торгів на платформі CME Globex. Контракти мали укладатися в доларах США, а їх розмір складалося від 136 т (близько 5 тис. бушелів)[5]. Але на практиці масштабним цей процес не став, а головне, він апіорі не був вітчизняною прерогативою.

Висновки

На українському біржовому ринку відсутня розвинена система управління ризиками, що обумовлює також кризу самої біржової торгівлі. Суб'єкти підприємництва значною мірою обмежені в можливостях регулювання цінових ризиків, які в країнах з розвинутою ринковою економікою традиційно забезпечуються використанням біржових інструментів хеджування.

Проблеми цінового ризику на ринку сільськогосподарської продукції, в першу чергу зерновому, зокрема пшениці, обумовлюють задіяння біржового ринку для збуту продукції з використанням строкових біржових угод: ф'ючерса чи опціону. Перш за все потрібно започаткувати в Україні використання на аграрному ринку ф'ючерсних контрактів.

В умовах підвищення попиту на продукцію сільськогосподарства, а також різних коливань в кліматі (в зв'язку з глобальним потеплінням) та іншими природними, економічними та політичними катаклізмами роль ф'ючерсних контрактів як захисного інструменту на аграрному ринку зростає.

Список використаних джерел

1. Стасіневич С.А., Литвин О.С. Біржові інструменти управління ціновими ризиками / С.А. Стасіневич, О.С. Литвин // Науковий вісник Національного університету біоресурсів і природокористування України. Серія «Економіка, аграрний менеджмент, бізнес». – 2013. – Вип. 181. – Ч. 6. – С. 214–221.
2. Офіційний сайт Аграрної біржі України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: agrex.gov.ua
3. Стасіневич С.А. Ф'ючерсний контракт як інструмент цінового захисту сільськогосподарського виробника. // Економіка АПК. – 2012. – № 3. – С.54–58.
4. Сайт біржі CME Group [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.cmegroup.com.
5. Сайт біржі NYSE Liffe / [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.globalderivatives.nyx.com.