



автор | М.О. Солодкий, к.е.н., професор, завідувач кафедри біржової діяльності НУБіП України, заслужений діяч науки і техніки України

# Ф'ючерсний ринок – фактор стабілізації ціноутворення

Проаналізовано кореляційну залежність ціноутворення на зерно на провідних біржах світу та спотовому ринку країни. Досліджено причини низької ціни на кукурудзу та продовольчу пшеницю на внутрішньому ринку країни. Визначено, що у вітчизняній практиці не використовуються ефективні інструменти з управління ціновими ризиками, що зумовлено недосконалістю чинного законодавства, валютного регулювання, нерозвиненістю логістичної і біржової інфраструктури та відсутністю потужного спекулятивного капіталу.

Наведено обґрунтовані висновки щодо доцільності прискореної побудови в країні ф'ючерсного біржового ринку та відповідної інфраструктури для впровадження ринкового механізму страхування та управління ціновими ризиками, прозорого ціноутворення, залучення та захисту додаткового операційного капіталу, подання всеохоплюючої інформації для прийняття адекватних управлінських рішень. Табл.: 2. Рис.: 2. Бібліогр.: 8.

**Ключові слова:** ф'ючерсний ринок, фізичний ринок, ціновий ризик, хеджери, спекулянти, світова кон'юнктура.

## Futures market – factor of price stabilization

N.A. Solodky, Ph.D in economics, professor, Head of Department of Commodity Exchange activity NYLES of Ukraine

Analyzed the correlation dependence on grain pricing on major exchanges around the world and the spot market. The reasons of low prices of maize and wheat in the domestic market. Determined that the domestic practice of not using effective tools to manage price risk, due to shortcomings in the current legislation, foreign exchange regulation, poor logistics and infrastructure stock and the lack of strong speculative capital.

These reasoned opinions on the feasibility of accelerated construction from a futures exchange market and infrastructure for the market introduction of insurance and price risk management, transparent pricing, attraction and protection of additional operating capital, the view comprehensive information to make appropriate management decisions. Tabl.: 2. Fig.: 2. Refs.: 8.

**Keywords:** futures market, spot market, price risk, hedgers, speculators, the world conjuncture.

**Постановка проблеми.** В умовах глобалізації та інтенсифікації розвитку світового економічного простору особливого значення набуває наявність високорозвинутого біржового ринку, який слугує ефективним інструментом управління цінової волатильності на ринку сільськогосподарської продукції. Першим кроком до досягнення гармонійного, збалансованого продовольчого ринку в нашій країні має стати повне усвідомлення того, що справедлива ціна встановлюється на світових ф'ючерсних ринках, які є серцевиною ринкового механізму ціноутворення.

**Аналіз основних досліджень та публікацій.** Питання впливу ф'ючерсних ринків на ціноутворення на локальних фізичних ринках та механізмів страхування цінових ризиків досліджували такі видатні зарубіжні та вітчизняні вчені, як: М. Ернандес [8], С. Ірвін [5], В. Акворс [7], Д. Сандерс [6], М.О. Солодкий, В.О. Яворська [1, 2, 3], А.В. Росляков, Ю.В. Рубан [4]. Аналіз

літературних джерел виявив проблему недостатнього вивчення питань впливу світових організованих ринків на вітчизняний ринок зерна.

**Мета статті** – вивчити механізми управління ціновими ризиками на світових ринках сільськогосподарської продукції з метою дослідження впливу цін міжнародних ринків на процес ціноутворення на вітчизняному ринку зерна.

**Виклад основних результатів дослідження.** У сучасному глобалізованому світі біржовий ринок деривативів відіграє суттєву роль у стабілізації товарних і фінансових ринків і дозволяє, завдяки функціям хеджування та спекуляції, забезпечувати цінове прогнозування та передбачуваність розвитку будь-якого із сегментів цих ринків. Такий стан досягається завдяки використанню строкових біржових контрактів – ф'ючерсів та опціонів, щорічні обсяги торгівлі яких у світі визначаються десятками мільярдів і які у структурі біржової торгівлі займають домінуючі

позиції. Управління ціновими ризиками з використанням ф'ючерсних ринків уже давно увійшло в світову практику господарювання, особливо широкого розповсюдження набуло використання товарних деривативів на сировинних ринках – передусім сільськогосподарської продукції, що зумовлено специфічними умовами виробництва та підвищеною відповідальністю суспільства за повноцінне забезпечення населення продуктами харчування [3]. Актуальним на цьому етапі розвитку для нашої країни є те, що вітчизняна економіка прискорено інтегрується у світову і, відповідно, ціноутворення на аграрному ринку значною мірою залежить від кон'юнктури провідних ринків світу. Так, при дослідженні вітчизняного ринку зернових спостерігається високий рівень кореляційної залежності між спотовими цінами на кукурудзу, пшеницю продовольчу та ф'ючерсними цінами на ці культури на провідних біржах світу (рис.1, 2, табл.1, 2).

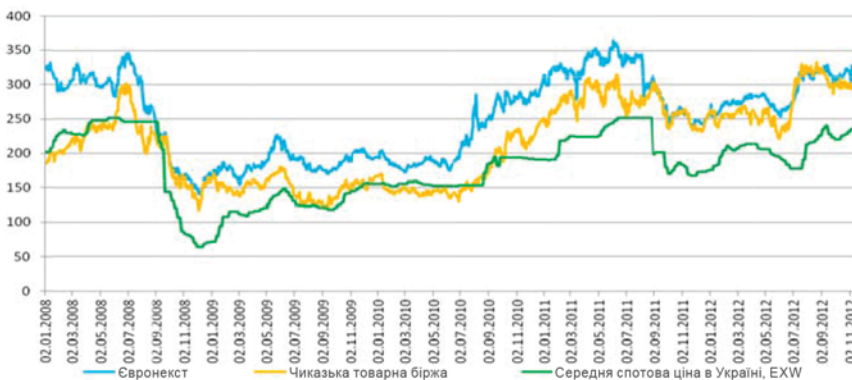


**Таблиця 1**  
Результати кореляційного аналізу на ринку кукурудзи

	Біржа «Євронекст»	Чиказька товарна біржа	Будапештська фондова біржа	Середня спотова ціна в Україні
Середня спотова ціна в Україні, EXW	90%	79%	89%	100%
Біржа «Євронекст»	100%	89%	96%	90%
Чиказька товарна біржа	89%	100%	87%	79%
Будапештська біржа	96%	87%	100%	89%
Кількість спостережень	1260	1260	1260	1260

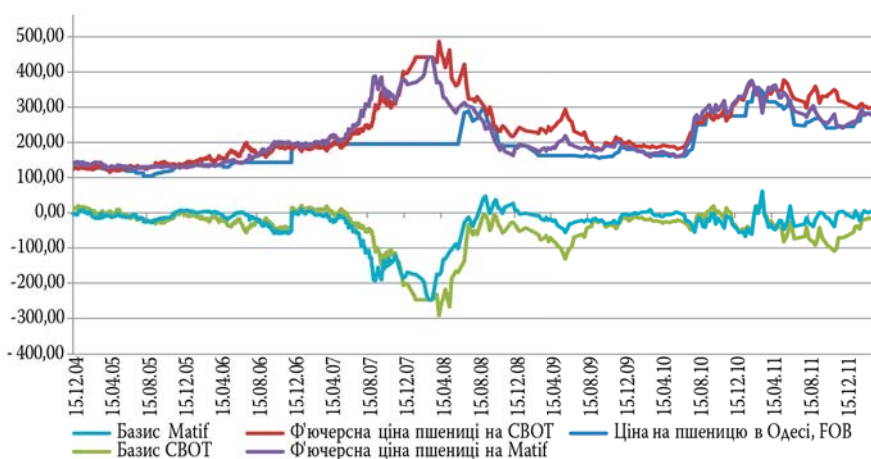
**Таблиця 2**  
Результати кореляційного аналізу на ринку продовольчої пшениці

	Біржа «Євронекст» (Matif)	Чиказька товарна біржа	Середня спотова ціна в Україні
Середня спотова ціна в Україні, EXW	78%	79%	100%
Біржа «Євронекст» (Matif)	100%	92%	78%
Чиказька товарна біржа	92%	100%	79%
Кількість спостережень	1260	1260	1260



Джерело: Власні розробки

**Рис. 1**  
Ф'ючерсна ціна на кукурудзу на біржі «Євронекст», Чиказькій товарній біржі та спотові ціни в Україні, дол./т



Джерело: Власні розробки

**Рис. 2**  
Ф'ючерсна ціна на продовольчу пшеницю на біржі «Matif», Чиказькій товарній біржі та спотова ціна FOB в Україні, дол./т

Як показує аналіз, ціни українського спотового ринку кукурудзи демонструють великий рівень кореляції з котируваннями ф'ючерсних цін на цю культуру на біржі «Євронекст», Чиказькій товарній біржі та Будапештській фондовій біржі. Водночас зауважимо, що найбільший ступінь кореляції спостерігається між українським і французьким ринками, що, найімовірніше, пов'язано із географічною близькістю та однаковою якістю (негенномодифікована кукурудза), а також із тим, що обидві країни конкурують між собою на спільних експортних ринках Північної Африки та Іберійського півострова [4].

Щодо ступеня кореляції з цінами на цю культуру на Будапештській фондовій біржі та вітчизняним спотівим ринком, то він також надзвичайно високий.

Порівняльне дослідження американського ринку продовольчої пшениці й кукурудзи та вітчизняного спотового ринку цих культур засвідчує, що ця залежність знаходиться на достатньому рівні для здійснення операцій хеджування, проте він є нижчим за рівнем кореляції з європейськими біржовими майданчиками [7].

Водночас спостерігається високий ступінь кореляції між цінами на кукурудзу на біржі «Євронекст» і Будапештській фондовій біржі та, відповідно, між біржею «Євронекст» і Чиказькою товарною біржею.

Аналогічні тенденції підтверджує і ринок продовольчої пшениці.

Проте слід пам'ятати, що ці кореляційні залежності щодо вітчизняного спотового ринку виведені без врахування базису, що є найбільш точним інструментом при проведенні страхування цінних ризиків, оскільки він враховує такі важливі складові, як ціна зберігання, логістичні витрати, вартість кредитних ресурсів тощо.

Нині ф'ючерсні ринки Чикаго, Лондона і Парижа стали місцем ціноутворення на сільськогосподарську продукцію для усього світу. Такі ринки ще називають референтними, тобто ринками на котирування яких орієнтуються при встановленні цін на локальних ринках різних країн. Вони розширили географію свого функціонування і тепер операції



хеджингу проводяться на них операторами майже з усіх куточків світу. Незважаючи на актуальність проблеми управління ціновими ризиками в сільському господарстві, питання ролі в цьому процесі ф'ючерсного ринку в нашій країні недооцінене. Нині ціноутворення на аграрному ринку країни, особливо зерновому, значною мірою залежить від кон'юнктури на провідних ф'ючерсних ринках, і це в умовах, коли країна посідає провідне місце у світі з експорту зернових і олійних культур. До цього часу у вітчизняній практиці не використовуються ефективні інструменти з управління ціновими ризиками, такі як хеджування, що зумовлено недосконалістю чинного законодавства, валютного регулювання, нерозвиненістю логістичної і біржової інфраструктури та відсутністю потужного спекулятивного капіталу. Саме тому міжнародні трейдери, які працюють на вітчизняному ринку зерна, та деякі регіональні агрохолдинги надають перевагу іноземним біржовим майданчикам при хеджуванні цінових ризиків [1, 2]. Страхування цінових ризиків більшістю зернотрейдерів на зарубіжних ф'ючерсних ринках дає їм можливість суттєво впливати на формування спотової ціни на внутрішньому ринку та за рахунок цього забезпечувати гарантовані прибутки. Маючи добре розвинену внутрішню інфраструктуру, регіональні елеватори, навіть річкові та у великих морських портах, багаточисельні представництва на місцях, більшість зернотрейдерів пропонують виробникам спотові ціни, які, як правило, не відрізняються між собою, а найголовніше, значно нижчі від діючих на цей момент на світовому ринку. Спроби з боку держави запровадити окремі елементи ринкового механізму впливу на формування цін на цьому ринку, такі як: товарні та фінансові інтервенції, подвійні складські довідки, застава за купівля, аграрні розписки тощо – не приносять бажаних результатів. Водночас постійне впровадження адміністративних методів впливу – заборона експорту,

застосування квот і ліцензій на ринку сільськогосподарської продукції, – як правило, призводить лише до втрат доходів виробників.

Така сама доля спіткала на вітчизняному ринку і механізм подвійних складських довідок, що діє ефективно в країнах з ринковою економікою. На черзі очікується непрогнозований результат і з аграрними розписками, які протягом багатьох років забезпечили в країні свого походження – Бразилії – суттєву фінансову підтримку товаровиробника.

Ситуація, що склалась на аграрному ринку, особливо рослинницької продукції, в країні має загрозливий характер. Відсутність цивілізованого, немонополізованого спотового ринку, в якому важливу роль у процесі ціноутворення відіграють товарні біржі, учасникам ринку, особливо товаровиробникам, виключає можливість користуватись ринковим механізмом прозорого ціноутворення, страхування та управління ризиком, забезпечення досконалої конкуренції, отримання всеохоплюючої інформації для прийняття досконалих управлінських рішень.

Прийшов час усвідомити всім, що країна, яка має один з найпотужніших потенціалів з виробництва сільськогосподарської продукції, зобов'язана також і у світі стати впливовим глобальним центром з формування цінової політики на аграрну продукцію. Досягти цього можна лише за умови наявності високорозвинутого біржового ринку, де провідну роль відіграє ф'ючерсний ринок з ф'ючерсними та опційними контрактами.

Зробити це нелегко, особливо з ментальністю діючих чиновників, більшістю непатріотично налаштованих бізнесменів, які навчені працювати в умовах непрозорого ринку, та численною армією виробників, які пристосувались до цього середовища.

Як засвідчує досвід США та країн Заходу, тільки послідовно і неформально впроваджуючи ринкові механізми регулювання, можна досягти збалансованості інтересів учасників продовольчого ринку та забезпечити

страхування непередбачуваних ризиків і отримання запланованих прибутків для всіх його учасників.

Першим кроком до досягнення гармонійного розвитку продовольчого ринку в країні має стати повне усвідомлення того, що справедлива ціна встановлюється лише на біржових спотових і ф'ючерсних ринках.

Видатний американський фахівець біржового ринку Д. Сандерс [6] справедливо стверджує, що ф'ючерсні ринки є продовженням фізичних ринків. Вони створилися у процесі еволюції ринкових процесів і їхньою метою є покращення функціонування фізичних ринків. Саме тому, щоб зрозуміти ф'ючерсний ринок, треба дуже добре знати ринок базового активу, тобто фізичний ринок. Завдяки такій взаємодії, ф'ючерсні ринки є тим місцем, де формується ціна на товар. Ф'ючерсні ціни є референтною вартістю для виробників, переробників та споживачів товарів і послуг як на національному, так і міжнародному рівнях. Ф'ючерсні ринки полегшують маркетинг і передачу прав власності на товари і послуги та підвищують інформаційну наповненість цін на фізичному ринку. Ф'ючерсні ринки приваблюють спекулянтів, які шукають інформацію та торгові операції, що мають сприяти покращенню раціонального ціноутворення. Спекуляція не є безкоштовною через те, що інформація також не безкоштовна, однак така діяльність приводить до зниження загальних маркетингових витрат для кожного учасника.

Ф'ючерсні ринки є ефективними через те, що вони максимально наближені до класичної концепції досконалої конкуренції. Структура ф'ючерсних ринків створена в процесі еволюції ринкових відносин, а не владними та регулюючими органами. На сьогодні завдання регулюючих органів більшою мірою пов'язане саме зі збереженням первісної структури ф'ючерсного ринку. На ринках ф'ючерсних контрактів присутня велика кількість продавців і покупців, що унеможливає будь-який відчутний вплив на ринок з



боку одного конкретного трейдера. Ф'ючерсні контракти є ідеально гомогенними за винятком ціни та дати поставки, а вартість входу на ринок дуже низька.

Існування ф'ючерсних ринків створило інформаційний потік, який значно перевищує інформацію, що надходить з будь-яких інших ринків. Це дозволяє приймати більш виважені управлінські рішення. Ф'ючерсні ринки є місцем інтерпретації та обміну інформацією, яка відіграє найбільш важливу економічну роль як для учасників, так і для тих, хто не зайнятий безпосередньо в торгівлі на ринку. Ф'ючерсні ринки через свою інформаційну роль роблять більш ефективним функціонування фізичних і спотових ринків [5].

Сучасні інформаційні системи ф'ючерсних ринків стали дуже складними і технологічно передовими. Складні комп'ютерні системи торгівлі, навіть без участі людини, стали звичним явищем. Уже створено і успішно діють системи електронної торгівлі, які одночасно охоплюють торгівлю на біржах з різних куточків світу. Інформація розповсюджується всесвітніми мережами миттєво і цілодобово.

Суб'єкти господарської діяльності стикаються з ціновим ризиком під час купівлі ресурсів, їхньої переробки та подальшого продажу. Під час усіх процесів ціни можуть значно

змінюватися, інколи це може призвести до збитковості. Для успішного функціонування суб'єкта ринку слід уміти управляти такими ризиками, а успішне управління ними забезпечує позитивні фінансові наслідки, і той, хто зможе мінімізувати ризики, матиме більшу можливість отримання вищого прибутку.

**Висновки та перспективи подальших досліджень.** У результаті проведеного аналізу можна стверджувати, що ціни на сільськогосподарську продукцію формуються залежно від попиту і пропозиції на ринку під впливом унікальних характеристик товарів та специфічних каналів збуту. Національний аграрний ринок стає дедалі більш відкритим до впливу цін світового ринку, які здебільшого формуються на глобальному рівні, а вітчизняний ринок слідує за цими тенденціями. Управління ціновими ризиками на сільськогосподарському ринку високорозвинених країн передбачає використання біржових інструментів фіксації ціни або страхування негативного розвитку цінової ситуації.

На сьогодні в країні не функціонує система управління ціновими ризиками через недосконалість вітчизняного законодавства, валютного регулювання, нерозвиненість логістичної і біржової інфраструктури та відсутність потужного спекулятивного капіталу. Саме тому міжнародні

трейдери, які оперують на зерновому ринку країни, та великі вітчизняні агрохолдинги надають перевагу світовим біржовим майданчикам для хеджування ризиків, перетворюючи український зерновий ринок у світовий придаток, та не сприяють формуванню конкурентного середовища на внутрішньому ринку зерна, відповідно, гальмуючи розвиток біржового ринку в країні.

Нині достеменно відомо, що ф'ючерсні ринки виконують декілька функцій, найважливішими з яких є: спрощення управління ціновим ризиком, допомога підприємствам у форвардному ціноутворенні, надання підприємствам інструментів для залучення та захисту додаткового операційного капіталу, надання інформації для прийняття адекватних управлінських рішень.

Прийшов уже час глибоко усвідомити урядовцям різних рангів, політикам, бізнесменам, особливо вітчизняним менеджерам і науковцям, що країна, яка посідає провідне місце у світі з виробництва сільськогосподарської продукції, особливо зерна, а в майбутньому цей напрям буде посилюватися, повинна мати потужну ринкову інфраструктуру (неформальну), особливо ф'ючерсний біржовий ринок, що забезпечує прозоре, справедливе ціноутворення, яке впливає на світову кон'юнктуру та допомагає страхуванню різних видів ризиків. ©

## Список використаної літератури

1. Солодкий М.О. Біржові товарні деривативи: теорія, методологія, практика / М.О. Солодкий, В.О. Гниляк. – К.: Аграр Медіа Груп, 2012. – 238 с.
2. Солодкий М.О. Світовий біржовий ринок: сучасний стан та тенденції розвитку / М.О. Солодкий, В.О. Яворська // Агросвіт. – 2013. – №8.
3. Росляков А.А., Рубан Ю.В. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.farmer.pl/agroskop/analizy-i-komentarze/ukraina-decyduje-o-cenie-kukurydzy,43550.html>.
4. Irwin S.H. Index Funds, Financialization and Commodity Futures Markets. Applied Economic Perspectives and Policy 33 (1) 2011: pp. 1–31. (peer-reviewed, published paper)
5. Sanders D.R. and Irwin S.H. New evidence on the impact of index funds in U.S. grain futures markets // Canadian Journal of Agricultural Economics/Revue canadienne d'agroeconomie. – 2011.
6. Will Acworth. Annual Volume Survey: Trading Falls 15,3% in 2012 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [www.futuresindustry.com](http://www.futuresindustry.com)
7. Hernandez M. and Torero M. Examining the dynamic relationship between spot and futures prices of agricultural commodities. IFPRI Discussion Paper, 00908, 2010.