УДК 336.76:330

Слободяник А.М.,
к.е.н., старший викладач кафедри біржової діяльності і торгівлі,
Національний університет біоресурсів і природокористування України

Тарасович Л.В.,
к.е.н., доцент,
доцент кафедри маркетингу,
Житомирський національний агроекологічний університет

РИЗИКИ НА БІРЖОВОМУ АГРАРНОМУ РИНКУ: СУТНІСТЬ ТА КЛАСИФІКАЦІЯ

Анотація. У статті теоретично доведено, що в сучасних умовах функціонування економічної системи ризики потребують постійного моніторингу й удосконалення методів їх оцінки та менеджменту. Сучасним загальновизнаним дієвим механізмом управління ризиками є практика хеджування на біржовому ринку. Авторами статті визначено класифікацію ризиків як об'єкта хеджування на біржовому товарному ринку, а також окреслено їх місце у загальній системі фінансових ризиків. Зроблено висновок, що глобалізаційні процеси посилюють цінову волатильність на світових товарних ринках. Аргументовано, що впровадження у вітчизняну практику використання біржових деривативів на основні види товарів уможливить мінімізацію цінових ризиків в господарській діяльності суб'єктів товарних ринків.

Ключові слова: ризик, форвардна угода, ф'ючерсна угода, спотова угода, опціонна угода, біржовий ринок, хеджування.

Постановка проблеми. На сучасному етапі становлення ринкових форм господарювання економічний розвиток цивілізованого біржового товарного ринку в нашій країні об'єктивно вказує на необхідність впровадження і застосування таких прогресивних видів біржових інструментів, як товарні деривативи, які б сприяти захисту власного товаровиробника від дії негативних факторів економічної системи та забезпеченню прозорого і паритетного ціноутворення. Невідповідність регуляторних механізмів реальним потребам суб'єктів ринкових відносин характерна й для аграрного сектору економіки України. Особливою гостротою відзначається проблема формування цін на сільськогосподарську продукцію. З огляду на глобалізаційні процеси, зростання чисельності населення у стратегічній перспективі слід очікувати прискорення темпів розвитку сільського господарства, що потребує застосування ефективних механізмів регулювання виробництва, переробки та збуту продукції. Суттєвий вплив на формування цін на сільськогосподарську продукцію мають сезонність, коливання обсягів виробництва, природно-кліматичні умови. Сукупна дія окреслених чинників значно підвищує ризики аграрного бізнесу.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Теоретико-методологічну парадигму біржової торгівлі товарними деривативами сформовано багатьма зарубіжними та вітчизняними дослідниками. Зокрема, вивченням інструментів біржових ринків деривативів та розробкою нових стратегій їх застосування займаються такі зарубіжні вчені-економісти, як В. Бансал, А. Буренін, Дж. Віллей, В. Галанов, М. Даніель, О. Дегтярьова, Ш. ДеКовні, Г. Джеман, О. Кандінська, Р. Кауфмен, Р. Колб, Т. Лофтон, Р. Мак-Дональд, Дж. Маршалл, Г. Резго, А. Савелкова, Кр. Таккі, Е. Уоррен, А. Фельдман, Т. Франческа, Дж. Халл, А. Хербст. В Україні значний внесок у дослідження проблем, що пов'язані з розвитком біржового товарного ринку, зробили такі вчені, як В. Горьовий, В. Яворська, Б. Дмитрук, Р. Дудяк, О. Лактіонов, Г. Машлій, О. Мограб, Л. Примостка, П. Саблук, В. Савченко, М. Солодкий, О. Сохацька, Г. Шевченко, О. Шпичак.

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. У сучасних реаліях становлення та розвитку вітчизняного біржового ринку товарних деривативів на сільськогосподарську продукцію багато питань його організації і регулювання залишаються недостатньо висвітленими і потребують подальшого дослідження.

Мета статті полягає у дослідженні способів мінімізації чи уникнення ризиків за несприятливої зміни ціни на аграрну продукцію, зокрема кукурудзи, аналізі впливу світової ситуації на ринок України.

Виклад основного матеріалу дослідження. В сучасних економічних дослідженнях біржовий ризик розглядається як ймовірність виникнення несприятливої події, пов'язаної зі здійсненням біржової угоди, що тягне за собою різні види втрат [1, с. 26]. Ризик також ототожнюють зі ступенем неуспіху (успіху) учасників біржових торгів у досягненні своїх цілей під час вибору рішення з числа альтернативних. Під ризиком часто розуміють також ймовірнісну дію чи діяльність, що призводить до несприятливого результату біржової операції.

Проведені дослідження дають змогу стверджувати, що під час вивчення біржових ризиків слід виходити з того, що фінансові втрати в результаті певних несприятливих подій можуть нести не тільки брокери та їх клієнти, але й власне біржа. Ризиковий характер діяльності біржі зумовлений прийняттям нею частини ризиків своїх клієнтів. Він виявляється у тому випадку, коли біржа виступає гарантом виконання біржових операцій. Таким чином, як стверджує Н. Каменева, біржовий ризик – це ризик будь-якого суб'єкта біржового ринку, що здійснює свою діяльність в умовах невизначеності, змінювання зовнішнього і внутрішнього середовища [2]. Однак ризики, властиві угодам з реальним товаром, і методи управління ними є сьогодні маловивченими питаннями. Невміння своєчасно виявляти ризики, передбачати їх, а отже, приймати правильне обґрунтоване управлінське рішення щодо їх мінімізації, призводять до зменшення очікуваного прибутку від біржової угоди, а іноді – банкрутства брокерської контори. У зв'язку з цим гостро актуальною є задача вивчення цієї проблеми.

Питаннями пошуку оптимальних критеріїв виокремлення ризиків займаються досі. Так, одним з перших класифікацію ризиків розробив Дж.М. Кейнс [6]. Різноманітність видів біржових ризиків робить необхідним їх упорядкування шляхом виділення різних класифікаційних груп за відповідними ознаками, а саме за ступенем допустимості, за очікуваними результатами, за тривалістю впливу, за сферою виникнення, за масштабами дії, за природою виникнення, залежно від етапу здійснення угоди, за можливістю диверсифікації, за можливістю страхування [4]. Така класифікація, на наш погляд, є недостатньо повною і не відображає специфіку українських бірж. У зв'язку з цим пропонується доповнити її такими ознаками: залежно від виду біржової операції, за етапами здійснення біржової операції, залежно від учасника біржової операції.

Вимагає уточнення і виділення видів ризиків за можливістю страхування. Так, наприклад, Н. Каменева вважає, що сюди належать ризики, що хеджуються, і ризики, що не хеджуються [2]. Доцільно у зв'язку з цим виділити дві ознаки: за можливістю хеджування і за можливістю страхування (ризики, що страхуються, і ризики, що не страхуються), оскільки хеджування – це біржовий механізм страхування цінових ризиків, складовою частиною якого є ф'ючерсна операція. Але існує потреба в угодах з реальним товаром страхувати вантажі, товарні запаси тощо. Такі ризики передаються за умовами страхового договору (поліса) страховим компаніям. При цьому не страхується прибуток торговця тощо [2; 4; 5].

Залежно від виду біржової операції варто виділяти ризики, пов'язані зі здійсненням спотових, форвардних, ф'ючерсних і опціонних угод. Прийнято вважати, що за спотовими угодами ризик мінімальний, але це справедливо більшою мірою стосовно ціни, що не встигає сильно змінитися протягом короткого періоду часу, відведеного на виконання угоди. На українських біржах існує ризик продажу «повітря», тобто не наявного чи вже проданого на іншому ринку товару, ризик несплати поставленого товару, ризик постачання неякісного товару тощо [5, с. 104–110].

Форвардній угоді властиві усі види комерційного ризику, зокрема виробничі, торгові, фінансові. Серед них чільне місце належить ризику, пов'язаному з постачанням та реалізацією товару; ризику, що виникає під час транспортування; ризику, пов'язаному з платоспроможністю контрагента за угодою; змінами валютного курсу. Для більшості українських бірж залишається невирішеною задача розробки та налагодження механізму страхування зазначених ризиків. Це є стримуючим фактором у залученні підприємств до активної діяльності на товарних біржах [2; 4; 5].

Успіх ф'ючерсної угоди залежить від правильного прогнозування ціни. Ризики біржових спекулянтів, як правило, не страхуються. Однак зобов'язання сторін (постачання товару чи виплата різниці в ціні) гарантується біржею за допомогою чіткої організації роботи розрахункової (клірингової) палати біржі та системою біржових складів. При цьому існують такі ризики розрахунково-клірингових операцій, як ринковий, кредитний, системний [6].

Ринковий ризик – це ризик, пов'язаний з коливаннями цін на всьому біржовому ринку. Оскільки розрахунково-клірингový процес займає визначений час, існує ймовірність несення збитків через зміну цін. Від такого ризику зазвичай позбавляються за допомогою ринку деривативів. Існує ціла мережа похідних інструментів, за допомогою яких можна зменшувати ринкові ризики. Отже, посилаючись на міжнародну класифікацію, розглянемо основні види ринкових ризиків, за допомогою яких їх можна застрахувати.

Кореляційний ризик, тобто ризик втрат, що виникають під час порушення сформованих ринкових пропорцій, кореляцій між інструментами, продуктами, валютами або ринками.

Фондовий ризик – ризик, що виникає за несприятливих змін на фондовому ринку, включаючи несприятливі зміни цін фондових активів, волатильність цін фондових активів, цінові співвідношення між різними акціями або фондових індексів і дивідендних платежів.

Процентний ризик – це ризик втрат, що виникають за несприятливих змін на ринках позикового капіталу, включаючи несприятливі зміни процентних ставок; форми кривої прибутковості, тобто прийняття більш крутої або пологої форми; волатильності процентних ставок; співвідношень і спредів між індексами різних процентних ставок; дострокової виплати основної суми боргу.

Товарний ризик пов'язаний зі змінами цін на товарні активи, співвідношень між форвардними цінами товарних активів і готівкою (спот), волатильності цін товарних активів, співвідношень або спредів між цінами різних товарних активів.

Кредитний ризик – це ризик несвоєчасності розрахунків у одній з ланок всього ланцюжка процесу клірингу та розрахунків (менше між брокерами-посередниками, тому що існують гарантовані системи платежів, що припускають обмін гаранта на платіжний документ).

Системний ризик – ризик втрат, що має місце у зв'язку з функціонуванням біржових комп'ютерних систем і систем зв'язку, комп'ютерним шахрайством, низькою якістю роботи технічного персоналу.

Кредитний ризик – це ризик несвоєчасності розрахунків у одній з ланок всього ланцюжка процесу клірингу та розрахунків (менше між брокерами-посередниками, тому що існують гарантовані системи платежів, що припускають обмін варанта на платіжний документ) [7].

Обираючи одну з опціонних стратегій, спекулянти, продавці та покупці товару мінімізують ціновий ризик. При цьому для власника (покупця) опціону максимальний ризик прогнозований. Він обмежений розміром сплаченої премії. Для передплатника (продавця) опціону ризик заздалегідь не визначений, але він завжди зменшується на розмір отриманої премії.

Ф'ючерсні угоди дають змогу страхувати (хеджувати) цінові ризики виробників товарів, пов'язані зі збереженням запасів товарів, напівфабрикатів, з майбутньою продукцією, майбутніми закупівлями, з контрактами на продаж з фіксованою ціною, угодами на закупівлю із фіксованою ціною [8]. Усі перераховані ризики пов'язані з несприятливою зміною ціни, що не бере на себе жодна страхова компанія. Під час прогнозування зниження ціни на товар продавець вибирає стратегію хеджування продажем (коротке хеджування), покупець під час прогнозу на підвищення ціни вдається до хеджування купівлею (довге хеджування). Страхування здійснюється за рахунок одночасної участі хеджера на двох ринках: на одному – як продавця, а на іншому – в ролі покупця. Як відомо, ціни на наявному та ф'ючерсному ринках змінюються в одному напрямі, що дає змогу хеджеру покрити збиток, отриманий на одному ринку, прибутком іншого ринку. Більш того, різний темп у змінах цін на обох ринках, тобто зміна базису, може принести додатковий прибуток (збиток).

Ф'ючерсні й опціонні стратегії, з одного боку, дають змогу страхувати (хеджувати) небіржові ризики, тобто виникаючі

поза біржею, з іншого боку, самі не позбавлені ризику. Учасники спотових і форвардних контрактів ризикують тим менше, чим більш чітко налагоджено біржовий механізм. У цьому полягають особливість біржової торгівлі та її переваги над вільною неорганізованою торгівлею. При цьому не слід забувати, що «цілком безризикова система торгів – це та, де учасникам зовсім не дозволяють торгувати, тому тут важливіше знайти вірне співвідношення між надійністю системи і її ефективністю для учасників» [9].

Розглядаючи ризики біржової операції, варто виділяти ризики продавця (несплата за товар, часткова оплата, несвоєчасна оплата), ризики покупця (непостачання товару, часткове постачання товару, постачання неякісного товару), ризики біржового посередника (неодержання комісійної винагороди, несвоєчасне одержання винагороди, неповна винагорода), ризики дилера (ризик втрати частини прибутку в результаті неправильного прогнозу біржової кон'юнктури), ризики біржі (неодержання біржового збору, плати за оренду біржового місця, ризики біржі як гаранта виконання зобов'язань учасниками угоди).

Класифікацію ризиків як об'єкта хеджування на біржовому товарному ринку у загальній системі фінансових ризиків відображено на рис. 1.

Ризики на етапах здійснення біржових операцій (операційні ризики) залежать від виду угоди. Для термінових угод з реальним товаром характерні такі ризики [7]:

– перший етап (укладання договору купівлі-продажу, одержання наряд-замовлення біржі постачальником на відвантаження продукції за транспортними реквізитами вантажоодержувача) – ризик відмови в постачанні обсягу продукції, передбаченого наряд-замовленням біржі; ризик недопоставки продукції у передбаченому обсязі; ризик постачання продукції з відхиленням термінів постачання; ризик постачання продукції з відхиленням якісних показників (у гірший бік); ризик невиконання замовлення покупця за асортиментом товару;

– другий етап (оформлення документів щодо передачі товару у власність покупця) – ризик відмовлення від сплати за товар; ризик затримки у сплаті за товар; ризик часткової сплати за товар [5].

Ризики за джерелом виникнення поділяють на зовнішні та внутрішні. Зовнішні – ризики, пов'язані з діяльністю виробників, клієнтів і контрагентів.

Внутрішні – ризики, що виникають в результаті діяльності самого підприємства. Говорячи про діяльність підприємства чи його постачальника, варто виділяти діяльність на біржі та діяльність поза нею, а також, відповідно, ризики біржові та небіржові. Якщо йдеться про продавця, наприклад, для нього існує ризик несвоєчасної оплати за товар у зв'язку з ускладненнями, що виникли в його контрагента по біржовій угоді. З іншого боку, такий ризик може виникнути в результаті збою в одній з ланок усього ланцюга розрахунків, здійснюваних на біржі між її учасниками, чи збоями в комп'ютерній мережі. Усе це біржові ризики, джерело виникнення яких знаходиться на біржі чи поза нею. Небіржовий ризик може призвести до невиконання зобов'язань самим продавцем (недоотримана чи отримана невчасно сировина для виробництва товару, що є об'єктом біржової угоди). У такому випадку виникає ризик для покупця (він не одержує товар) чи самого продавця, що розраховує мати визначений прибуток від біржової угоди [9].

Для управління ризиками, що виникають під час діяльності з управління активами, найбільш підходящим є кількісне визначення ризику. Нині загальноприйнятою кількісної методикою оцінки ризику є *VAR* (*"Value-at-Risk"*). За допомогою цієї методики можна чисельно висловити ризик портфеля як максимальний збиток, який понесе інвестор за певний проміжок часу із заданою вірогідністю. У чисельному вира-

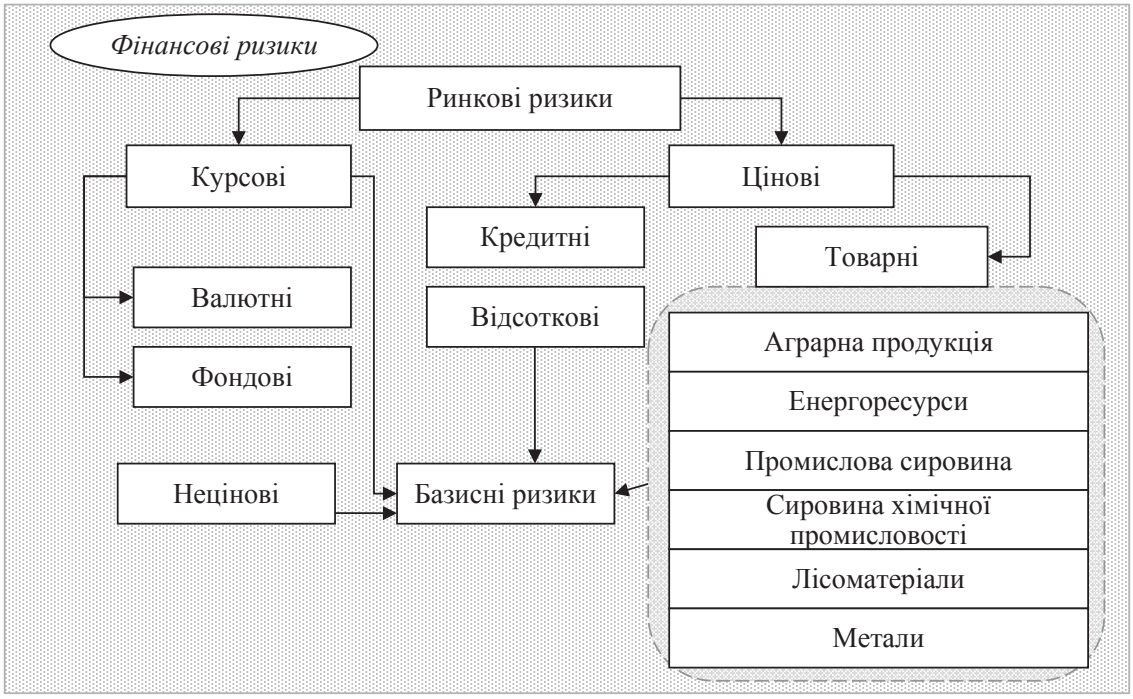

Рис. 1. Класифікація ризиків як об'єкта хеджування на біржовому товарному ринку у загальній системі фінансових ризиків

Джерело: адаптовано [4]

женні підсумок оцінки ризику може бути представлений так: *VAR* = *x* за час *t* при довірчому рівні 95%, де *x* – величина можливого збитку по активу (або портфеля) [9].

Для розрахунку *VAR* існує досить велика кількість математичних моделей, заснованих на різних статистичних методах. Як правило, виділяють три методики розрахунку *VAR*: дельта-нормальний метод, історичний метод і метод Монте-Карло. Основним недоліком розрахунку *VAR*, властивим всім методам, є припущення до завдання початкових параметрів моделей, що базуються на даних за минулі періоди часу. З огляду на постійно мінливу кон'юнктуру ринку оцінка ризику завжди несе в собі частку невизначеності, чисельно виражається у величині ймовірності. Розрахунок ризиків у сфері діяльності з управління активами служить базою для прийняття кінцевого рішення щодо розстановки торгових лімітів [5; 9].

Отже, рушійною силою ринку в контексті стабілізації економіки України та сталого розвитку підприємництва є біржі. Попри їх вагомість та непересічне значення у формуванні економічної безпеки країни вони досі не мають належних умов для безперешкодного функціонування. Це є вагомим обмежуючим чинником регулювання цінових ризиків з боку суб'єктів підприємництва, які в країнах з розвиненою ринковою економікою широко забезпечуються використанням біржових інструментів хеджування.

Висновки. Ринково активним механізмом управління ризиками вбачається хеджування на біржовому ринку. Виклики глобалізаційних трансформацій посилюють цінову волатильність на світових товарних ринках. В таких умовах використання біржових деривативів на основні види товарів дасть можливість вітчизняному товаровиробнику мінімізувати цінові ризики в господарській діяльності. Оскільки у ринковій економіці мають місце постійні коливання цін на товари, курси валют та відсоткові ставки, цей факт є детермінантою не лише прогнозування майбутньої ситуації аграрними товаровиробниками, але й страхування своїх дій. Це можна здійснити за допомогою хеджування, чому ми й присвятили статтю.

Література:

1. Баканов М. Анализ коммерческого риска / М. Баканов, В. Чернов // Бухгалтерский учет. – 2003. – № 10. – С. 25–28.
2. Каменева Н. Организация биржевой торговки : [учебник для вузов] / Н. Каменева. – М. : Банки и биржи, ЮНИТИ, 2005.
3. Рэдхэд К. Управление финансовыми рисками / К. Рэдхэд, С. Хьюс ; пер. с англ. – М. : ИНФРА-М, 1996. – 288 с.
4. Масло А. Економічна сутність, класифікація ризиків як об'єкту управління на біржовому товарному ринку / А. Масло // Ефективна економіка. – 2016. – № 1. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.economy.nayka.com.ua/pdf/1_2016/49.pdf.
5. Кірієнко О. Сутність і види ризиків у біржовій діяльності / О. Кірієнко // Актуальні проблеми економіки. – 2005. – № 10. – С. 104–110.
6. Кейнс Дж.М. Общая теория занятости, процента и денег / Дж.М. Кейнс. – Гелиос АРВ, 2002. – 11 гл.
7. Лапуста М. Риски в предпринимательской деятельности / М. Лапуста, Л. Шаршукова. – М. : Инфра-М, 2007.
8. Лобанов А. Сравнительный анализ методов расчета VAR лимитов с учетом модельного риска на примере российского рынка акций / А. Лобанов, Е. Кайнова // Управление финансовыми рисками. – 2005. – № 1.
9. Стасіневич С. Біржові інструменти управління ціновими ризиками / С. Стасіневич, О. Литвин // Науковий вісник Національного університету біоресурсів і природокористування України. Сер.: Економіка, аграрний менеджмент, бізнес. – 2013. – Вип. 181 (6). – С. 214–222.

Слободяник А.Н., Тарасович Л.В. Риски на биржевом аграрном рынке: сущность и классификация

Аннотация. В статье теоретически доказано, что в современных условиях функционирования экономической системы риски нуждаются в постоянном мониторинге и усовершенствовании методов их оценки и менеджмента. Современным общепризнанным действенным механизмом управления рисками является практика хеджирования на биржевом рынке. Авторами статьи определена классификация рисков как объекта хеджирования на биржевом товарном рынке, а также очерчено их место в общей системе финансовых рисков. Сделан вывод, что глобализационные процессы усиливают ценовую волатильность на мировых товарных рынков. Аргументировано, что внедрение в отечественную практику использование биржевых деривативов на основные виды товаров сделает возможным минимизацию ценовых рисков в хозяйственной деятельности субъектов товарных рынков.

Ключевые слова: риск, форвардная сделка, фьючерсная сделка, спотовая соглашение, опционное соглашение, биржевой рынок, хеджирование.

Slobodianyk A.M., Tarasovych L.V. Risks in the exchange agricultural market: essence and classification

Summary. In the article, it is theoretically proved that risks in the learning processes of ecological systems are subjected to subjective monitoring and reduction of the methods of their behaviour and management. The most commonly acknowledged effective mechanisms of risk management are pragmatics in the market of the bourgeoisie. The authors of the article defined the risk classification as an entity for reviewing the current market and outlined their place in the overall system of financial risks. It is concluded that global trade shows that prices should be valued in the high-volume markets. It is argued that the use of the domestic practice of the use of high-quality derivatives on certain types of futures will make it possible to minimize risks to the interests of the business community of the traditional markets.

Keywords: risk, forward transaction, futures agreement, spot deal, option agreement, stock market, hedging.