

АНАЛІЗ ЗАСТОСУВАННЯ ТОВАРНИХ ДЕРИВАТИВІВ ЯК ІНСТРУМЕНТІВ ХЕДЖУВАННЯ ЦІНОВИХ РИЗИКІВ (НА ПРИКЛАДІ ПІДПРИЄМСТВ АПК)

Дмитро Усатий
аспірант кафедри
Фінансові ринки
ДВНЗ «Київський
національний
економічний
університет
імені Вадима
Гетьмана»

У статті розкрито зміст поняття «хеджування», а також деякі аспекти застосування цього фінансового інструменту в сфері аграрного виробництва. Окреслено декілька наукових підходів до стратегії хеджування. Також автором пропонується систематизований перелік наукових поглядів на визначення деривативів. В останній частині розглядаються деякі аспекти їх застосування та головні відмінності між ними.

Постановка проблеми. Сьогодні функціонування фінансового ринку та імплементація в повному обсязі його інструментарію для захисту окремих галузей економіки нашої держави стає одним з пріоритетних напрямків дослідження науковців. Очевидним є той факт, що ведення бізнесу в сучасних умовах стає все більш ризикованою справою. Агропромисловий комплекс у такому випадку не виключення. Ризик несприятливих природних умов і ризик змін ціни на вироблену продукцію являються тими ризиками, з якими стикаються виробники сільськогосподарської продукції. Якщо у розвинених країнах сільгоспвиробники можуть очікувати на допомогу з боку держави, то на кого в такому випадку може розраховувати український виробник? Саме тому у даній статті ми спробуємо навести системний аналіз поняття «хеджування» та складових цього процесу для усвідомлення необхідності застосування подібних механізмів у вітчизняній практиці.

Аналіз основних досліджень і публікацій з даної тематики. Проблематиці розвитку світових ринків похідних інструментів присвячено чимало праць зарубіжних вчених. Суттєвий внесок у розробку та дослідження цих питань був зроблений такими вченими, як Ю. Брігхем, Ф. Блек, Р. Геске, Н. Кал-

дор, Дж. Кейнс, Р. Клемковські, Дж. Кокс, Р. Колб, Дж. Маршал, Р. Мертон, Ф. Модігліані, Ж. Перер, В. Перло, Г. По, М. Портер, М. Рубінштейн, Г. Столл, Ф. Фабоззі, Дж. Халл, Дж. Хікс та іншими видатними науковцями.

Останнім часом деривативам приділяється багато уваги в країнах з передньою економікою, зокрема в Росії, Україні, Угорщині. Загальному аналізу ринків похідних інструментів були присвячені праці таких вчених як А. Анікін, Л. Галіц, А. Кавкін, В. Круглов, Д. Михайлів, К. Пензін, А. Фельдман, Л. Чалдаєва, М. Чекулаїв та інші.

Вивчення проблематики використання деривативів, та їх взагалі дослідження світогосподарських відносин, знайшли відображення в працях українських вчених С. Боринця, А. Гальчинського, З. Луцишина, С. Науменкова, О. Плотнікова, О. Сльозко, О. Сохацької, В. Суторміної, В. Федосова, А. Філіпенка, А. Чухна та інших.

Постановка завдання. Метою даної статті є дослідження похідних фінансових інструментів в розрізі їх використання при хеджуванні ризиків підприємств АПК.

Виклад основного матеріалу. На думку багатьох спеціалістів з фінансового консалтингу рішення завдань зниження ризику та забезпечення еконо-

ФІНАНСОВІ ІНСТРУМЕНТИ

мічної стійкості виробників спрямоване на забезпечення високої фінансової результативності їх діяльності. Розглядаючи дане питання з позицій стратегічних завдань управління саме цінові ризики мають найбільший вплив на нестійкість і невизначеність зовнішніх умов функціонування підприємств аграрної сфери. [1]

Методи управління ціновими ризиками можуть бути традиційними або ринковими. Традиційні методи - це, насамперед, створення товарних резервів і грошових фондів, укладення довгострокових угод з постачальниками та споживачами, контрактне цінотворення. Також до них відносяться диверсифікація діяльності та одержання субсидій від уряду у разі несприятливого для компанії руху цін. Ці інструменти широко практикуються організаціями самого різного рівня і в різних країнах. Існують й інші механізми, які не набули настільки широкого застосування в нашій державі та потребують детального аналізу. Ринкові методи управління ціновими ризиками - це використання форвардних, ф'ючерсних і опціонних контрактів, сировинних і базисних свопів, а також сировинних кредитів і облігацій. [2]

На нашу думку актуальним стає питання про розробку і більш широке поширення ринкових механізмів трансферту цінових ризиків сільгоспвиробників, зокрема хеджування.

Проаналізувавши деякі наукові праці можна зазначити, що під хеджування автори часто розуміють ті чи інші дії, які скорочують ризик можливих майбутніх втрат, також хеджування визначають як «захист від несприятливих змін ціни активу». Більш точне визначення хеджування можна зустріти в роботах, присвячених ринку похідних цінних паперів. Погоджуючись з точкою зору таких вчених, як П. Кусатіс і М. Томас можна стверджувати наступне: «Хеджування - це один з підходів до управління ризиками, який використовує фінансові інструменти для нейтралізації систематичного ризику зміни цін активів або потоків платежів». Проте російський науковець В.Д Левікін вносить певні уточнення до даного визначення, а саме те, що при хеджуванні використовуються похідні фінансові інструменти, і вико-

ристовується даний метод в цілях управління ризиком зміни вартості активів, валютним та процентним ризиками. Найбільш точним, на нашу думку видається наступне визначення хеджування: Хеджування - це використання похідних фінансових інструментів шляхом відкриття/закриття та збереження відкритих позицій по ним з метою управління ризиком зміни ринкової вартості цінних паперів, а також валютним та процентними ризиками, пов'язаними з операціями на фондовому ринку.

Загалом можна говорити про те, що метою хеджування є досягнення максимально передбачуваної величини майбутніх грошових доходів, що виникають у процесі господарської діяльності підприємства.

Здійснивши огляд сучасного аграрного ринку в нашій державі, вважаємо за доцільне запропонувати систематизований перелік основних суб'єктів хеджування на сільськогосподарському ринку (табл.1). Цей перелік надасть змогу зрозуміти, що та інфраструктура, котра вибудувалася на нинішньому етапі ринкової трансформації, потребує застосування сучасних методів зменшення ризиків.

Для перелічених вище суб'єктів аграрного ринку хеджування полягає у використанні позиції, що компенсує ризик. Уесь зміст цього процесу зводиться до перенесення ризику від хеджера тим чи іншим способом на іншого участника ринку. Причому, цей ризик може переноситися як частково, так і повністю.

У науковій літературі виділяють дві концепції хеджування: класичну і сучасну. Прихильники класичного методу вивчають хеджування з погляду того, що хеджер робить дії, які дозволяють йому перенести ризик, пов'язаний з таким активом на реальному ринку, за рахунок тимчасової компенсації цієї позиції на ринку деривативів. Сучасна практика і відповідно погляди на хеджування відрізняються від викладеної вище концепції. Насамперед хеджування, як правило, не є повним, тому що техніка здійснення операцій часто включає дві угоди - спотову і строкову. У результаті хеджер, незважаючи на початі заходи, усе-таки піддається ризику, однак це вже не

Таблиця 1

Основні споживачі на ринку хеджування ризиків АПК

Назва суб'єкта	Характеристика передумов для хеджування
Фермери, агрофірми, аграрні корпорації	Потреба у захисті від зниження цін на власну продукцію або від підвищення цін на придбані товари чи сировину.
Торгові фірми (трейдери)	Захист від зниження цін (з моменту укладення контракту на закупівлю до моменту <u>перепродажу</u>).
Виробники продуктів харчування, виробники кормів	Захисту від зростаючих витрат на сировину або від зниження ринкової вартості запасів.
Експортери	Захист від підвищення цін на експортну продукцію, на яку вже укладено договір з <u>відстроченою датою поставки</u> .
Імпортери	Отримання вигоди від зниження цін на продукцію, котра являється предметом вже укладено договору з <u>відстроченою датою поставки</u> .

ціновий, а базисний ризик. Через те, що при хеджуванні виникає ризик, за результатами операції хеджер може дістати прибуток або понести збитки [3].

Визначивши сутність та концептуальні підходи до поняття «хеджування», логіка дослідження механізму функціонування біржового ринку товарних деривативів вимагає розгляду і з'ясування інших термінологічних понять, ключовим з яких є дериватив. Ми вважаємо, що лише при застосуванні комплексного підходу до проведення системного аналізу теоретичних зasad товарних деривативів та встановлення їх функціонального призначення матимемо змогу визначити оптимальні моделі їх практичного застосування.

У зарубіжних і вітчизняних джерелах інструменти, за допомогою яких здійснюється хеджування, іменуються похідними фінансовими інструментами (ПФІ), деривативами (від англ. derivative - похідний), похідними цінними паперами. В наукових колах існує значна кількість поглядів на визначення поняття «дериватив». Для більш системного розуміння цього процесу вважаємо за необхідне систематизувати основні наукові погляди у вигляді таблиці (Табл.2):

Здійснивши аналіз всіх визначень, можна навести власний погляд на тлумачення поняття «Дериватив». Цей погляд є узагальненням наукових надбань попередніх дослідників і заключається в наступному: дериватив - це похідний фінансовий інструмент (в багатьох випадках у формі контракту), ціна

на який визначається вартістю базового активу, тобто, активу, що лежить в його основі. Дериватив засвідчує право або зобов'язання придбати чи продати в майбутньому базовий актив (цінні папери, товари або послуги) на визначених ним умовах по зазначеній ціні та у визначений термін.

Отже, як доводить практика, основними інструментами хеджування цінових ризиків сільгоспвиробників є біржові контракти опціонів і ф'ючерсів.

Використання ф'ючерсних контрактів являє собою найпростіший спосіб хеджування ринкових ризиків. Ф'ючерсний контракт - це право і зобов'язання купити або продати актив у встановлений термін у майбутньому на узгоджених умовах, за ціною, визнаною сторонами заздалегідь. Певною специфікою ф'ючерсного контракту є те, що прийнято визначати в одному контракті кількість товару конкретного сорту, місце і терміни його поставки, форму оплати, санкції за порушення умов, порядок арбітражу та інше. Це визначає високий ступінь стандартизації, який призводить до високого рівня ліквідності. [4] Учасники ф'ючерсного ринку діляться на дві основні категорії: хеджерів і спекулянтів.

В залежності від того, яку позицію займає учасник ринку по відношенню до базисного активу, розрізняють довгий і короткий хедж з використанням ф'ючерсних контрактів. Дамо коротку характеристику кожному з них. Найрозвповсюдженішою формою використання ф'ючерсних контрактів є короткий хедж. Цей вид хеджування має на

Таблиця 2

Тлумачення поняття деривативів провідними дослідниками в даній галузі

Джерело (автор)	Визначення
Тлумачний англо - російський словник Дж. Блека	Дериватив – це похідний інструмент, вартість якого походить від фактично пропонованої ціни будь-якого активу, що лежить в його основі (товару, цінних паперів, валюти).
Біржовий словник В.Ф. Корнельського та Р.В. Гаврилова	Дериватив розглядається як договір чи угода, вартість якої базується на ціні товарів, які лежать в його основі.
Фінансовий словник Е. Інгліса-Тейлора	Поняття «Дериватив» розглядається як похідний продукт, що містить у собі умовну трансакцію, вартість або ціна якої базується на вартості або ціні активу, що лежить в його основі, включаючи витрати на підтримку позицій.
Біржовий словник за редакцією Л.Ш. Лозовського	Дериватив - це похідний інструмент, операції з яким не пов'язані з прямою купівлею-продажем матеріальних або фінансових активів.
Фінансовий словнику інформаційно-аналітичної компанії Reuters	Поняття «Деривативів» розглядається переважно як фінансові інструменти позабіржового ринку, які походять від активів, що лежать в їх основі.
Комісії з товарної ф'ючерсної торгівлі США	Деривативи – фінансові інструменти, що торгаються як на біржовому, так і на позабіржовому ринках, ціна яких прямо залежить від вартості одного чи декількох активів, якими можуть бути як цінні папери, індекси, боргові інструменти, товари, та ін.
Р. МакДональд	Дериватив – інструмент або угода між двома контрагентами, вартість якої визначається ціною іншого активу
Р.В. Колб та Дж. Халл	Деривативи – це фінансові інструменти, в основі яких лежать більш прості активи, як правило ті, що обертаються на наявному ринку
Ф. Джоріон	Производный инструмент может быть в общем виде определен как частное соглашение, стоимость которого является производной от цены некого лежащего в основе актива.
Фінансовий словник Barkley International Inc	Пропонується визначення деривативів як фінансових продуктів, вартість яких базується на вартості інших активів.

меті захист ціни товарних запасів і полягає в тому, що у разі зменшення ціни на товар обсяг збитків врівноважується сумою прибутку від короткої позиції [2].

З іншого боку, інколи виникає потреба захисту від зростання цін. Для цих цілей краще скористатися довгим хеджем, що припускає спочатку довгу ф'ючерсну позицію. У даному прикладі більш висока вартість товару (і наявні від цього збитки) на спот-ринку компенсується прибутком на ф'ючерсному ринку [5].

Під час укладання ф'ючерсного контракту у кожної зі сторін виникають певні зобов'язання. При цьому продавець зобов'язується поставити продукцію на певну дату поставки. В свою чергу покупець бере на себе зобов'язання прийняти поставку і заплатити за заздалегідь обумовленою ціною. Справедливим буде зазначити, що насправді дуже мала кількість контрактів дійсно доводиться до поставки реального това-

ру. В основному контракти закриваються до терміну виконання поставки зворотною операцією (якщо було здійснено продаж ф'ючерсу, то потім необхідно купити таку ж кількість контрактів). На думку спеціалістів це дозволяє враховувати інтереси ринкових спекулянтів, яким не потрібен фізичний товар, оскільки їх цікавить лише курсова різниця. В таких умовах вигоду має і виробник - страхування власної ціни, не змінюючи напрацьованих каналів збутия продукції в кожному регіоні. У той же час можливість поставки продукції гарантує прив'язку цін на товар на готівковому ринку до ф'ючерсного ринку [6].

Спеціалісти в галузі фінансового ринку вважають, що ф'ючерсні контракти можуть бути ефективним інструментом в арсеналі сільськогосподарських виробників, трейдерів та підприємств харчової і переробної промисловості для зменшення цінового ризику, пов'язаного з торгівлею

сільськогосподарськими товарами. Більше того, ефективно функціонуючий ф'ючерсний ринок робить ціни прозорішими на ринках сільськогосподарської продукції та надає корисну і недорогу інформацію для всіх учасників ринку, в тому числі і тим, хто не торгує на товарних біржах. Ф'ючерсні ринки сільськогосподарської продукції набули важливого значення в останні 20 роках і все більше країн почали створювати ці ринки, як наприклад Угорщина та Німеччина в 1990-х роках та зовсім недавно Китай [7].

Основними функціями сучасної ф'ючерсної біржі стали: перенесення цінового ризику, виявлення об'єктивної ціни, підвищення ліквідності та ефективності ринків, збільшення потоку інформації. У табл.3 наведені найбільші по обсягу світові ф'ючерсні біржі.

Як зазначалося раніше для хеджування ризиків використовуються також інші деривативи, такі як опціони. Опціон - це право, але не зобов'язання, купити або продати що-небудь по певній, наперед встановленій ціні («ціна-страйл» або «ціна виконання») в будь-який момент в межах певного періоду часу. Товарний опціон, також відомий як опціон на ф'ючерсний контракт, дає право купити або продати певний ф'ючерс.

Існує два типи опціонів: «опціон колл» і «опціон пут». Опціон колл означає право придбати базовий ф'ючерсний контракт, а опціон пут - право продати такий контракт. Важливо відзначити, що опціон колл і опціон пут не є ні протилежністю один одного, ні взаємозакриваючими позиціями. Покупці опціонів вносять плату за право, які дає опціон. Опціонна ціна називається «премією». Покупець опціону обмежує можливий збиток (раз мером уплачиваємої премії) та має необмежену можливість одержання прибутку [5].

Для поставленої на початку мети у даній статті не обов'язковою є детальна характеристика опціону, як одного з деривативів. Проте наведеної інформації вистачить для порівняння їх з ф'ючерсними контрактами і виокремлення певних розбіжностей. Це на нашу думку надасть сільгоспвиробнику можливість обрати для себе найбільш підходящій інструмент хеджування.

Ф'ючерсні контракти володіють наступними недоліками:

- використовуючи ф'ючерсні контракти, компанія, не тільки страхується від ризику втрат при виникненні несприятливої ринкової кон'юнктури, але також обмежує свій прибуток у разі сприятливого розвитку ситуації на ринку;
- по-друге, наявність ф'ючерсної позиції вимагає від компанії постійного контролю над станом свого торгового рахунку і при необхідності своєчасного внесення додаткових заставних коштів. Можлива ситуація, коли для підтримки позиції можуть знадобитися значні фінансові ресурси і компанія буде змушена залучати позикові кошти, що може привести компанію до тимчасової втрати ліквідності.

При використанні опціонів таких проблем не виникає:

- втрати компанії обмежені при несприятливій кон'юнктурі ринку, але при цьому компанія не обмежує свій прибуток при сприятливому варіанті
- додаткових витрат після придбання опціону не виникає
- відсутня необхідність в постійному контролі ринкової ситуації [8].

ВИСНОВОК

Ця стаття мала на меті крок за кроком надати потенційному хеджеру базове розуміння тих понять, з якими він може зіштовхнутися. Таким чином можна підсумувати вищепередне тим, що не зважаючи на різноманіття похідних фінансових інструментів та не-

Таблиця 3

Найбільші світові ф'ючерсні біржі

Країна	Назва біржі
США	Chicago Board of Trade (CBOT)
Німеччина	EUREX (DTB та SOFFEX)
США	Chicago Mercantile Exchange (CME)
США	Chicago Board Options Exchange (CBOE)
Великобританія	London International Financial Futures Exchange (LIFFE)

обхідність проведення ґрунтовних аналітичних розрахунків безпосередньо перед їх використанням слід визнати, що впровадження у вітчизняній практиці хеджування ризиків за допомогою ф'ючерсних або опціонних контрактів надасть потужного поштовху для розвитку аграрного сектору. Перш за все це полягає у створенні більш прозорого функціонування ринку, появлі можливості прогнозувати витрати і прибутки підприємства в довгостроковій перспективі та запровадження прозорого механізму ціноутворення на ринку. Аграрний бізнес разом з науковцями неодмінно повинен впроваджувати кращі надбання світових досліджень в галузі управління ціновими ризиками на теренах нашої країни.

ЛІТЕРАТУРА

1. Управление ценовыми рисками в аграрной сфере: автореф. дис. на соиск. учен. степ. канд. экон. наук / Ходунова Ольга Ивановна; [Воронеж. гос. аграр. ун-т им. К.Д. Глинки]. - Воронеж: 2007.
2. Андрей Лукашев .Сделка с будущим // Риск-менеджмент. 2007 - №4 (4) Режим доступу:http://ecsocman.hse.ru/data/352/785/1219/60-65-Lukashov_SCR.pdf
3. Розвиток похідних фінансових інструментів у країнах з переходною економікою [Текст]: автореф. дис... канд. екон. наук: 08.05.01 / Безп'ятов Андрій Валерійович; НАН України, Інститут світової економіки і міжнародних відносин. - К., 2004.
4. Сальников С.В. Биржевое хеджирование ценовых рисков сельскохозяйственных производителей // Российское предпринимательство. 2008. - № 10 Вып. 2 (121). - с. 136-140.
5. Руководство по хеджированию зерновых и масличных с помощью фьючерсов и опционов Режим доступу: http://www.cmegroup.com/trading/agricultural/files/AC216_GrainOilseed_Hedging_Guide_Russian_SR.pdf
6. Пастранак О. Ціна: ризики та страхування її за допомогою аграрних ф'ючерсних бірж?// Агробізнес сьогодні. 2012. - № 10 (233).
7. Сільське господарство України: криза та відновлення/ За редакцією Штефана фон Крамона-Таубаделя, Сергія Дем'яненка, Арніма Куна.-К.: Гарант-Сервіс, 2004.- 207с.
8. www.hedging.ru/.../Risk-management.pdf

РППУ