

Підприємництво, торгівля та біржова діяльність

УДК 338.5:339.1

**Хадарцев Олександр Валентинович**

*кандидат економічних наук,*

*доцент кафедри економіки, підприємництва та маркетингу*

*Національний університет «Полтавська політехніка*

*імені Юрія Кондратюка»*

**Khadartsev Oleksandr**

*PhD, Associate Professor of the*

*Department of Economics, Entrepreneurship and Marketing*

*National University «Yuri Kondratyuk Poltava Polytechnic»*

*ORCID: 0000-0002-3520-4164*

**БІРЖОВІ ІНСТРУМЕНТИ МІНІМІЗАЦІЇ ЦІНОВИХ РИЗИКІВ  
РИНКУ АГРОПРОДУКЦІЇ  
EXCHANGE INSTRUMENTS FOR MINIMIZING THE PRICE RISKS  
OF THE AGRICULTURAL PRODUCTS MARKET**

***Анотація.** Розглянуто біржу як елемент оптової торгової інфраструктури аграрного ринку: сутність, функції, характеристики. Описано роль українського агросектору у світовому ринку, визначено фактори впливу на коливання цін на агропродукцію, зокрема зерно. У взаємозв'язку із факторами впливу на ціни, також розглянуто негативний вплив недостатнього розвитку сучасної біржової інфраструктури України, як-то: низький рівень фактичної активності українських товарних бірж, відсутність економічних передумов незважаючи на динаміку їхньої кількості, невиконання біржами їх безпосередніх функцій щодо формування ефективного ринку агропродукції. Також відзначено недоліки щодо статистичної аналітики товарного біржового ринку*

України, акцентовано на необхідності створення належної системи моніторингу показників діяльності товарних бірж. Розглянуто перспективу позитивного впливу інфраструктурних удосконалень щодо активізації хеджування цінового ризику в процесі біржових торгів, шляхом істотного поширення похідних біржових контрактів – деривативів різного виду. Представлено характеристику деривативів як похідних фінансових інструментів, наведено їх ключові характеристики, що дозволяють захистити сторонам цих контрактів свої ринкові позиції та забезпечити перспективу отримання планової фінансової вигоди у майбутньому. Досліджено особливості ф'ючерсного контракту, як найбільш перспективного виду деривативів та оптимального інструменту хеджування ризиків для українських учасників агроринку. Зокрема акцентовано увагу на типах та специфіці прояву цінових ризиків, а також механізмах захисту від них чи мінімізації впливу таких ризиків. Розглянуто сучасні проблеми нерозвиненості даного біржового контракту в Україні, причини їх виникнення та напрями подолання. За результатами викладу основного матеріалу дослідження зроблено відповідні висновки і пропозиції, наведено перспективні напрями подальших досліджень в даній сфері.

**Ключові слова:** біржовий ринок, деривативи, ризик, ф'ючерсний контракт, хеджування, цінові коливання.

**Summary.** The exchange as an element of the wholesale trade infrastructure of the agrarian market was considered: essence, functions, characteristics. The role of the Ukrainian agricultural sector in the world market is described, the factors influencing price fluctuations for agricultural products, in particular grain, are determined. In connection with the factors affecting prices, the negative impact of insufficient development of the modern exchange infrastructure of Ukraine was also considered, such as: low level of

*actual activity of Ukrainian commodity exchanges, lack of economic prerequisites despite the dynamics of their number, failure of exchanges to fulfill their direct functions regarding the formation of an effective agricultural products market. Deficiencies in the statistical analysis of the commodity exchange market of Ukraine were also noted, and the need to create an appropriate system for monitoring commodity exchange activity indicators was emphasized. The perspective of the positive impact of infrastructural improvements on the activation of price risk hedging in the process of exchange trading, through the significant spread of derivative exchange contracts – derivatives of various types, is considered. The characteristics of derivatives as derivative financial instruments are presented, their key characteristics are given, which allow the parties to these contracts to protect their market positions and ensure the prospect of receiving planned financial benefits in the future. The features of the futures contract, as the most promising type of derivatives and the optimal risk hedging tool for Ukrainian participants in the agricultural market, have been studied. In particular, attention is focused on the types and specifics of the manifestation of price risks, as well as the mechanisms of protection against them or minimizing the impact of such risks. The modern problems of the underdevelopment of this exchange contract in Ukraine, the reasons for their occurrence and ways to overcome them are considered. According to the results of the presentation of the main material of the study, relevant conclusions and proposals are made, promising directions for further research in this field are given.*

**Key words:** *exchange market, derivatives, risk, futures contract, hedging, price fluctuations.*

**Постановка проблеми.** У світовому масштабі середовище агропродукції вважається цілком конкурентним, а тому істотно залежить від чинників кон'юнктури, що відображається на ціновій динаміці та

стійкості попиту. До того ж ринкова ціна основної сільськогосподарської продукції є похідною від результатів торгів на провідних біржових майданчиках. Таким чином, діяльність учасників агроринку залежить від широкого спектру ризиків, що впливають на формуванні ціни. Сільське господарство має високу значущість для економічної системи України, проблема хеджування цінових ризиків українських учасників агроринку є надзвичайно актуальною і для суб'єктів господарювання, і для держави в цілому.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Проблематика функціонування біржових ринків, застосування інструментів мінімізації цінових ризиків на біржах висвітлюються у працях і українських, і закордонних дослідників, і протягом тривалого періоду вона лише підвищує свою актуальність. Зокрема враховуючи нещодавні нормативно-правові зміни щодо регулювання біржового законодавства України, то слід відмітити останні дослідження ряду авторів, як-то: Ю.П. Калюжна, Л.В. Шульга, та І.О. Яснолоб [1]; В.Ю. Нестеренко і В.К. Сідельнікова [3]; О.В. Жарун, М.А. Коротєєв, О.А. Непочатенко та О.С. Тупчій[4]; Л.М. Гречанюк [7]; Н.П. Резнік та А.В. Ярмолук [8], а також багато інших. Але при цьому невизначеними залишаються головні напрями подальшої трансформації біржового ринку агропродукції, зокрема щодо виявлення рушійних сил, які сприятимуть удосконаленню торгівельних операцій.

**Формулювання цілей статті.** Метою статті є дослідити особливості використання біржових інструментів хеджування цінових ризиків, з метою визначення напрямів подальшого розвитку біржової торгівлі агропродукції.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Дослідження науковців і практиків дозволяє беззаперечно зазначити, що біржа є найвищою формою організації оптової торгівлі та одним із найважливіших елементів збутової інфраструктури аграрного ринку. Основна сутність діяльності

біржі полягає у наданні максимально вигідних умов укладання контрактів. Саме організація постійно діючого оптового товарного ринку України та надання посередницьких послуг учасникам біржі позиціонується як основна функція біржовий діяльності [1, с. 118]. Біржова торгівля характеризується такими загальними рисами:

- біржа не займається торгово-посередницькою діяльністю, а лише створює для неї умови;
- публічність торгівлі – біржові торги ведуться у присутності всіх членів біржі або з їхнього відома;
- гласність торгівлі – результати біржової торгівлі є відкритими для широкого загалу, дані про них поступають через засоби масової інформації;
- належна урегульованість біржової торгівлі зі сторони її стейкхолдерів.

Як тип організованого ринку, біржова торгівля характеризується такими рисами:

- існування затверджених правил торгівлі, розрахунків та постачання активів (товарів, послуг, цінних паперів тощо);
- наявність організаційної структури, яка керує роботою біржового ринку;
- концентрація достатньої кількості продавців та покупців у часі та просторі;
- державне регулювання та саморегулювання.

Досліджуючи роль біржової торгівлі для агропромисловості, Калюжна Ю.П., Яснолоб І.О. та Черненко К.В. зазначають [2], що за даними, підрахованими консультантами та експертами DAI Global LLC, український ринок зерна забезпечує потреби не лише внутрішнього споживання, а й багатьох країн світу, при цьому Україна є одним із провідних постачальників на міжнародному ринку торгівлі зерном,

щорічно нарощуючи обсяги виробництва та експорту. Таким чином, істотний вплив здійснюють коливання цін на зерно та сезонність збору врожаю. Дослідники вказують, що це є одним із визначальних ризиків для українських аграріїв, разом з іншими диспропорціями цього середовища як-то викривлення інформації про ціни, інфраструктурні обмеження та інші недоліки сучасної біржової інфраструктури. Слід відзначити, що якраз в цьому спектрі питань аналітики, науковці та дослідники доволі одностайні: в сучасних умовах України склалася ситуація, коли біржовий ринок виконує свої функції на вельми незадовільному рівні та не забезпечує реалізацію вищевказаних аспектів біржової діяльності у ринкових умовах. Принаймні звернемося до праць Нестеренко В.Ю. і Сідельнікова В.К. [3], де й представлені узагальнено ключові аспекти.

1. За своєю економічною сутністю біржа є постійно діючим оптовим ринком, та при цьому, незважаючи на значну кількість бірж в Україні, порівняно з більшістю інших країн світу, лише не більше 30% з них функціонує систематично, не кажучи вже про повноцінне виконання функцій.

2. Зростання кількості бірж в Україні протягом певного періоду (насамперед акцент робиться на товарних біржах) не є наслідком підвищеного попиту на їх послуги з боку учасників торгів та результатом дії ринкових механізмів управління: запровадження законодавчих актів, обмежень на торгівлю окремими групами товарів, тощо.

3. Незважаючи на велику кількість товарних бірж, що спеціалізуються на торгівлі агропромисловими товарами, в Україні й досі відсутній постійно діючий та ефективний біржовий ринок сільськогосподарської продукції.

До того ж відзначається, що статистичні показники, які характеризують діяльність бірж України, не відбивають ситуації на національному біржовому ринку. При цьому діяльності біржового ринку в

сучасних умовах приділяється недостатньо уваги з боку державної влади, відсутній офіційний аналіз та статистика результатів торгів і біржових операцій (але це не стосується фондових бірж, де проводиться регулярний нагляд та моніторинг їх діяльності). Тож першочерговим завданням розвитку біржового ринку агропродукції є створення прозорої системи формування статистичних даних щодо діяльності товарних бірж в Україні, які у підсумку зможуть відображати чинні тенденції [3, с. 138-139]. Відповідно такі удосконалення мають сприяти ефективній реалізації інструментів хеджування цінового ризику учасників біржових торгів, тобто істотному поширенню біржових контрактів з відтермінованим виконанням, де предметом є ціна базового активу. Вони мають назву похідних фінансових інструментів або деривативів і можуть бути представлені такими видами:

- контракти на різницю ціни;
- форвардні контракти;
- ф'ючерсні контракти;
- опціонні контракти;
- своп контракти.

Таки контракти є інструментами хеджування ризиків, при цьому світова практика визначає хеджування як один із найефективніших механізмів управління ризиками. Та аналітики і дослідники свідчать, що учасники залишаються відкритими для ризиків, характерних для агросектору, а можливість хеджування на українському біржовому ринку агропродукції відсутня через нерозвиненість торгівлі ф'ючерсами та опціонами на сільськогосподарську продукцію, а також непрозоре ціноутворення на зернові. Науковці Жарун О.В., Коротєєв М.А., Непочатенко О.А., Тупчій О.С. у своїх дослідженнях [4] звертають увагу, що така проблема неодноразово порушувалася, при цьому наголошувалося на перевагах реальної вигоди від ф'ючерсних операцій. Також існують



пропозиції щодо різноманітних концептуальних підходів до формування структури біржових термінових операцій із ф'ючерсними контрактами. Зокрема, у своїх дослідженнях Т.М Фертікова слушно зазначає, що наразі у світі під товарною біржою міжнародного значення розуміють в першу чергу універсальну ф'ючерсну біржу, де здійснюється обіг ф'ючерсних та опціонних контрактів на постачання товарів [5, с. 47]. Вона відзначає, що з 2010 до 2019 року обсяг укладених товарних деривативів на світових біржах зріс на 187,8%, а частка товарних деривативів у загальному обсязі становила у середньому близько 17%. За підсумком світової біржової торгівлі, найпопулярнішими біржовими товарами є:

- енергоносії – 40% від загального обсягу контрактів;
- сільськогосподарська продукція – 28%;
- чорні метали – 23%;
- цінні метали – 9%.

При цьому частка ф'ючерсних контрактів у загальному обсязі деривативів перевищує 90% щодо кожної товарної групи. Це пов'язано з тим, що саме деривативи дозволяють забезпечити захист від цінних коливань і хеджувати цінний ризик. Проте на біржовому аграрному ринку України відсутні такі інструменти, оскільки переважна більшість сільськогосподарських виробників, переробників і трейдерів не мають досвіду використання деривативів для передачі ризику. Їх характеризують у своїх дослідженнях М.Ю. Манухіна і І.В. Тацій, зокрема що ф'ючерси та опціони мають ряд ґрунтовних переваг порівняно з форвардними контрактами [6, с. 31-32]:

- за ними проходить активна торгівля з великою кількістю заявок від продавців і покупців, що наближує ціну до ефективного ринкового рівня та забезпечує достатню ліквідність;
- стандартизований строковий біржовий контракт, що дає можливість перепродажу іншій зацікавленій стороні;



- тип контракту який має наявність центрального контрагента, який зобов'язаний проводити переоцінку позиції учасника;
- передбачає зобов'язання і стимули для обох сторін виконувати їх, що суттєво зменшує ризик.

Важливим аспектом є те, що ф'ючерси торгуються чи перебувають у котируваннях на фондових біржах, що визначається стандартизованими специфікаціями контрактів, а отже формує широке коло зацікавлених учасників (трейдерів, спекулянтів, інвесторів) та відповідно багатоаспектне ціноутворення. Таким чином, біржова торгівля деривативами з метою хеджування передбачає трансформацію прав/зобов'язань щодо базового активу у грошові потоки, які відображають реальну зміну його вартості та/або пов'язані з нею очікування. Разом з тим, хеджування має певні недоліки, що можуть негативно вплинути на функціонування агропідприємств – учасників біржового ринку, а саме [7; 8]:

- невідповідність цін спотового та строкового ринків під дією неринкових факторів;
- складність долучення широкого кола українських агропідприємств (особливо середніх і дрібних) до провідних бірж у світі та біржових посередників;
- вплив валютних коливань через прив'язку до цін контрактів;
- певна відмінність методології та аналітичного інструментарію здійснення біржової торгівлі фінансовими інструментами (якими є деривативи) порівняно із реальними біржовими товарами.

Так у 2019 році, компанією «Украгроконсалт» у співпраці з маркетинговою компанією New Image Marketing Group на замовлення проекту USAID «Трансформація фінансового сектора» було проведено дослідження щодо перспектив використання деривативів на ринку сільськогосподарської продукції. Результати опитування засвідчили про

відсутність сучасних практик управління ціновими ризиками з використанням деривативів, а взаємодія учасників аграрного ринку України будується здебільшого на спотових контрактах. Тому належне опанування підходів та інструментів хеджування, їх зважена імплементація дозволить мінімізувати вплив наступних типів ризиків [9, с. 55]:

- цінового;
- базисного;
- додаткового забезпечення;
- кредитного;
- ліквідності.

Ціновий ризик – за допомогою ф'ючерсних контрактів хеджери гарантують собі встановлення прийнятної для себе ціни в майбутньому, і забезпечують отримання планового прибутку, оскільки фактична ринкова ціна для них вже не буде визначальною. Проте є і зворотна сторона – при кращій спот-ціні на момент виконання хеджери можуть недоотримати прибуток. Базисний ризик – практика показує, що більшість торгових позицій ліквідується до закінчення терміну дії ф'ючерсних контрактів і лише незначна частина завершується фізичною поставкою, тому окрім розбіжності термінів ф'ючерсних контрактів та визначених дат фізичного продажу/купівлі товарів, джерелом ризику є відмінності якісних характеристик реального товару та місця його знаходження. Ризик додаткового забезпечення – торгівля ф'ючерсами передбачає внесення варіаційної (гарантія забезпечення) на рахунок клірингового органу, що потребує додаткових витрат, а також створює можливість втрат у разі зміни ринкової кон'юнктури. Кредитний ризик – порушення свого зобов'язання однією із сторін (наприклад оголошення банкрутства), що є досить вагомим в умовах доступу на закордонні ринки. Ризик ліквідності – належна перемінність сторін контракту, можливість продати актив без значної втрати грошей. Практики відзначають, що на біржовому ринку

ліквідність оцінюється за кількістю зміни торгових позицій протягом тривалості торговельного дня, загальною кількістю позицій за контрактом і спредом між ціною купівлі та продажу контракту.

**Висновки.** Будучи вагомим учасником міжнародного ринку агропродукції, українськи сільгоспвиробники істотно притаманні впливу цінових ризиків та ризиків іншого типу, що притаманні специфіці здійснення угод на цьому ринку. Та маючи великий світовий досвід хеджування цінових ризиків, для українських реалій ці можливості не застосовуються в повній мірі через нерозвиненість торгівлі найбільш ліквідними деривативами на агропродукцію, в першу чергу ф'ючерсними контрактами. Позитивно вплинути на таку ситуацію можливо з двох позицій. По-перше, це створення відповідних стимулюючих умов і впровадження регулятивно-правових змін у процедурах біржової торгівлі для формування дієздатних та стабільних довгострокових договірних відносин між усіма учасниками агроринку. І по-друге, це підвищення рівня фінансово-економічної грамотності суб'єктів сільськогосподарського виробництва (зокрема середніх та малих), пропозиція ефективних бізнес-моделей взаємодії виробників, посередників та фінансових інституцій на аграрному ринку на основі високоліквідних деривативів. На нашу думку, друга позиція матиме більший ефект, здатна істотно підвищити зацікавленість учасників агроринку в нових типах біржових контрактів у якості хеджування цінових ризиків, а також ініціювати розвиток нових форм бізнес-кооперації в агропромисловості. Саме в цьому і вбачаються перспективи подальших досліджень в даній сфері питань.

### Література

1. Калюжна Ю.П., Шульга Л.В., Яснолоб І.О. Основи підприємництва та збутової діяльності у біржовій сфері. *Інфраструктура ринку*. 2022. Вип.67. С. 116-119.

2. Калюжна Ю.П., Яснолоб І.О., Черненко К.В. Основи біржової торгівлі на шляху до виходу на світові зернові ринки. *Інфраструктура ринку*. 2022. Вип.66. С. 67-72.
3. Нестеренко В.Ю., Сідельнікова В.К. Напрями аналізу біржової діяльності в Україні. *Проблеми і перспективи розвитку підприємництва*. 2021. №27. С. 136-144.
4. Жарун О.В., Коротеєв М.А., Непочатенко О.А., Тупчий О.С. Організація ф'ючерсної біржової торгівлі сільськогосподарською продукцією в Україні. *Розвиток методів управління та господарювання на транспорті: Зб. наук. праць*. 2021. №3(76). С. 92-103.
5. Фертікова Т.М. Перспективи розвитку товарної біржової торгівлі в Україні. *Інвестиції: практика та досвід*. 2021. №23. С. 46-52.
6. Манухіна М.Ю., Тацій І.В. Досвід та перспективи використання похідних фінансових інструментів в аграрному секторі України. *Вісник СНУ ім. В. Даля*. 2021. №6(270). С. 28-34.
7. Гречанюк Л.М. Удосконалення інфраструктури ринку ф'ючерсних контрактів на сільськогосподарську продукцію для управління фінансовими ризиками. *Український журнал прикладної економіки*. 2021. Т.6, №1. С. 118-123.
8. Резнік Н.П., Ярмолюк А.В. Проблематика функціонування зернових ф'ючерсів на ринку страхування в Україні. *Актуальні проблеми інноваційної економіки*. 2020. №3. С. 81-85.
9. Проект USAID «Трансформація фінансового сектору». Стан та перспективи використання деривативів на ринку зернових в Україні. Посібник. URL: [http://www.fst-ua.info/wp-content/uploads/2021/10/AgDerivatives-Manual\\_September2021.pdf](http://www.fst-ua.info/wp-content/uploads/2021/10/AgDerivatives-Manual_September2021.pdf) (дата звернення: 08.12.2022).

## References

1. Kalyuzhna Y.P., Shulha L.V., Yasnolob I.O. (2022). Basics of entrepreneurship and sales activities in the exchange sphere. *Infrastruktura rynku*. Iss.67. P. 116-119 [in Ukrainian].
2. Kalyuzhna Y.P., Yasnolob I.O., Chernenko K.V. (2022). The basics of exchange trading on the way to entering the world grain markets. *Infrastruktura rynku*. Iss. 66. P. 67-72 [in Ukrainian].
3. Nesterenko V.Y., Sidelnikova V.K. (2021). Areas of analysis of exchange activity in Ukraine. *Problemy i perspektyvy rozvytku pidpryyemnytstva*. №27. P. 136-144 [in Ukrainian].
4. Zharun O.V., Korotyeyev M.A, Nepochatenko O.A., Tupchiiy O.S. (2021). Organization of futures exchange trading of agricultural products in Ukraine. *Rozvytok metodiv upravlinnya ta hospodaryuvannya na transporti: Zb. nauk. prats.* №3(76). P. 92-103 [in Ukrainian].
5. Fertikova T.M. (2021). Prospects for the development of commodity exchange trade in Ukraine. *Investytsiyi: praktyka ta dosvid*. №23. P. 46-52 [in Ukrainian].
6. Manukhina M.Y., Tatsiy I.V. (2021). Experience and prospects of using derivative financial instruments in the agricultural sector of Ukraine. *Visnyk SNU im. V. Dalya*. №6(270). P. 28-34 [in Ukrainian].
7. Hrechanyuk L.M. (2021). Improving the infrastructure of the agricultural futures contract market for financial risk management. *Ukrayinskyy zhurnal prykladnoyi ekonomiky*. Iss.6, №1. P. 118-123 [in Ukrainian].
8. Reznik N.P., Yarmolyuk A.V. (2020). Problems of grain futures functioning in the insurance market in Ukraine. *Aktualni problemy innovatsiyanoi ekonomiky*. №3. P. 81-85 [in Ukrainian].
9. USAID project «Financial Sector Transformation». (2021). Status and prospects of the use of derivatives on the grain market in Ukraine. Tutorial. URL: <http://www.fst-ua.info/wp-content/uploads/2021/10/AgDerivatives->

Manual\_September2021.pdf, access date: 08.12.2022 [in Ukrainian].