

Захарова О. Л.

*Заступник директора фінансового
Дочірнє підприємство з іноземною
інвестицією «Сангрант Плюс»;
аспірант*

Запорізького національного університету

Zakharova Olena

*Deputy of Director Financial
Sungrant Plus, Subsidiary Enterprise with Foreign Investments;
Post-graduate Student
Zaporizhzhia National University*

ВИКОРИСТАННЯ ФОРВАРДІВ, Ф'ЮЧЕРСІВ, СВОПІВ ТА ІНШИХ ІНСТРУМЕНТІВ АГРАРНИМИ ЕКСПОРТЕРАМИ ДЛЯ МІНІМІЗАЦІЇ РИЗИКІВ

Анотація. У статті на основі узагальнення результатів досліджень вітчизняних і зарубіжних вчених і творчого осмислення отриманих результатів, розглянуті прийоми і методи аграрного ризик-менеджменту з використанням інструментів хеджування. Сьогодні, українські сільськогосподарські виробники, особливо ті, хто орієнтований на експорт своєї продукції, потребують у захисті від ризиків, які виникають внаслідок їх діяльності. Світовий досвід показує, що одним з надійних механізмів такого захисту є хеджування ризиків за допомогою форвардів, ф'ючерсів, свопів та інших похідних фінансових інструментів. Їх використання українською актуальне для національних виробників в умовах виходу на зовнішні ринки. Автор описує основні інструменти хеджування, представлені характеристики форвардних і ф'ючерсних контрактів, свопів, опціонів та інших інструментів. Виявлені і узагальнені особливості використання таких інструментів сільськогосподарськими виробниками.

Ключові слова: управління ризиками, сільське господарство, ризик-менеджмент, хеджування, форварди, ф'ючерси, свопи, опціони, деривативи.

Вступ та постановка проблеми. Сільське господарство – фінансово ризикований вид діяльності. Щодня аграрії стикаються з постійно мінливим набором цін, врожайності та інших результатів діяльності, які впливають на їх фінансову віддачу і загальний добробут. Наслідки тих чи інших рішень або подій часто не відомі до тих пір, поки ці рішення або події відбудуться, тому результати можуть бути кращими чи гіршими, ніж очікувалося. В разі якщо сукупна продукція сільськогосподарського виробництва або експортний попит різко змінюються, наприклад, ціни на сільгосппродукти можуть істотно коливатися, а виробники можуть отримувати прибутки, які сильно відрізняються від їхніх очікувань.

Такі інструменти, як форварди, ф'ючерси, свопи та інші інструменти хеджування змінюють картину ринку, пропонуючи не тільки нові інструменти для інвестування і заощадження, але й часто приводять до неочікуваних результатів здійснюваної фінансової політики, змінюючи традиційний трансмісійний механізм.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Питання застосування інструментів хеджування знайшли відображення в роботах ряду вчених, серед яких Д. Кемпбелл, Л. Макміллан, Д. Халл, Д. Кокс, М. Рубінштейн, Д. Мерфі та ін.

Метою даної статті є висвітлення засобів і можливостей використання форвардів, ф'ючерсів, свопів та інших інструментів аграрними експортерами з метою управління ризиками.

Результати дослідження. Нинішня система управління ризиками у торгівлі сільськогосподарською продукцією – зерновими, з'явилася в Чикаго у 1848 році. Торгівля фуражним зерном, яке було вирощене на Середньому Заході США, зазнавала значних коливань пропозиції, попиту, транспор-

тування, зберігання та ціни, що створювало досить значні ризики як для виробників, так і для споживачів.

Сільгоспвиробникам були потрібні механізми, які допомогли б їм виявити належну ринкову ціну на товар, коли повинні прийняти ділові рішення щодо купівлі та/або продажу [1]. Після того, як ринкова ціна буде визначена, їм необхідно було знайти механізми зниження цінового ризику між часом трансакції та фактичною доставкою товару.

Для контролю цього цінового ризику, зернові оператори США та інших країнах стали використовувати декілька інструментів для мінімізації впливу на ринок. Виявилось, що ціновий ризик можна знизити будь-якою окремою або комбінацією фізичних торгів готівкою, біржовими ф'ючерсами, опціонами, свопами та іншими похідними фінансовими інструментами.

Форвардний контракт за готівку може бути ефективним методом управління ризиками для багатьох учасників ринку зернових. Купівля чи продаж фізичного товару на готівковому ринку на умовах доставки у визначені дати є найпоширенішою формою такої торгівлі. Форвардний контракт за готівку відрізняється від інших інструментів тим, що: зобов'язання покупця прийняти узгоджену суму товару в узгодженому місці та узгоджений час не може бути автоматично скасоване шляхом здійснення компенсації продажу контракту. Характер торгівлі готівкою є унікальним для кожної угоди. У певних випадках торговий партнер буде готовий створити компенсуючий контракт, але індивідуальний характер торгівлі не дозволяє забезпечити гнучкість такого контракту.

Робочі форвардні контракти не стандартизовані щодо умов та специфікацій. Ціни в таких контрактах складаються без аукціонного виявлення цін, яке відбувається на ф'ючерсній біржі.

Форвардні контракти не поширюються на умови або правила ф'ючерсних бірж. Найчастіше на них поширюються торгові правила, які регулюють учасників грошового ринку за допомогою саморегулювання та арбітражу.

Форвардний контракт за готівку передбачає прями договірні відносини між двома конкретними сторонами. У ф'ючерсному договорі покупець не укладає контрактів безпосередньо з конкретним продавцем або навпаки, натомість кожна сторона має справу з біржовим кліринговим домом.

Залежно від ліквідності торгівлі, керуючих правил торгівлі та наявності якісних торгових партнерів, форвардні контракти за готівку можуть використовуватися як інструменти управління ризиками [2, с. 103-104]. Найчастіше їх використовують покупці та продавці зернових разом з ф'ючерсами та опціонами.

Біржові ф'ючерси є одним з перших інструментів управління ризиками, яким можуть скористатися виробники та споживачі зерна для мінімізації ризику. На ф'ючерсних біржах між учасниками ринку торгуються ф'ючерсні контракти. Ф'ючерсний контракт – це угода на купівлю або продаж товару для доставки в майбутньому за ціною, яка визначається при ініціюванні контракту. Потім цей договір зобов'язує кожну сторону виконувати свої зобов'язання за вказаною ціною або шляхом доставки товару стандартизованої кількості та якості або шляхом компенсації.

Оскільки ф'ючерсні контракти є стандартизованими, продавці та покупці здатні обміняти один контракт на інший і фактично компенсувати їх зобов'язання з доставки грошових товарів (на ф'ючерсному ринку зміщення означає зайняти ф'ючерсну позицію, протилежну і дорівнюючу первинній ф'ючерсній угоді. Наприклад, купівля контракту, якщо раніше він був проданий).

Ф'ючерсний контракт на біржових ринках служить декільком цілям. Оскільки ціна визначається за рахунок проведення постійних аукціонів між покупцями та продавцями, ф'ючерсні ринки є єдиним ефективним механізмом встановлення цін. На додаток до процесу визначення фактичних ринкових цін, ф'ючерсні ринки виконують і економічні функції. Коли товаровиробники та кінцеві споживачі знижують цінові ризики, використовуючи ф'ючерсний ринок, одним з результатів цього є те, що витрати на покриття цінового ризику зменшуються або усуваються. Це, у свою чергу, зменшує витрати на перевезення запасів або заздалегідь укладання договору з кінцевими споживачами зернової продукції. Зниження товарних запасів або скорочення контрактів не тільки приносять користь торговцям, переробникам та іншим діловим особам, це також приносить користь мільйонам споживачів харчових продуктів, знижуючи ціну продовольчих товарів, які вони купують.

Ф'ючерсні контракти також допомагають виконувати економічну функцію пом'якшення значних перепадів між крайніми надлишковими пропозиціями (зі збігом низьких цін) та дефіцитом пропозиції (при збігу високих цін). Ф'ючерсні ринки роблять це, корелюючи контакти усіх учасників зі станом співвідношення попиту та пропозиції за ціною.

Ф'ючерсні ринки з'являються і функціонують у більшості країн, що розвиваються.

На ф'ючерсних біржах по всьому світу за останні 25 років склалася ще одна форма управління ризиками. Варіант біржової торгівлі за ф'ючерсним контрактом – це односторонній договір, який дає покупцю право придбати або продати певну кількість товару за конкретною ціною протягом визначеного періоду часу, незалежно від

ринкової ціни цього товару. Біржові опціони активно торгуються на ф'ючерсних біржах, і є невід'ємною частиною багатьох програм управління ризиком щодо сільськогосподарської продукції.

На відміну від базових ф'ючерсних контрактів, на яких вони ґрунтуються, опціони – це «права» на придбання або продаж ф'ючерсних контрактів за певними, заздалегідь визначеними цінами, за якими поставляються базові ф'ючерсні контракти. Ці опціони мають термін дії, який відповідає основним ф'ючерсним контрактам, як правило, але не обов'язково, закінчуються одночасно з ф'ючерсними контрактами. Покупці опціону набувають права вимагати або доставити базовий майбутній актив за заздалегідь визначеною конкретною ціною протягом встановленого періоду часу. Продавці опціонів беруть на себе зобов'язання забезпечити такий актив в обмін на премію або ціну, яку, на їхню думку, представляє ризик використання цього опціону [4]. Премія – ринкова ціна опціону.

Ринкова ціна опціону або премії визначається двома компонентами: внутрішньою базовістю та часовою вартістю опціону. Грошові кошти визначаються різницею між поточною ціною майбутнього активу, що лежить в основі опціону, наприклад, пшениця, яка буде продаватися у листопаді, та ціною страйку, узгодженою в опціонному контракті. Страйкова ціна – це вартість, за якою покупець та продавець погодилися обміняти зобов'язання щодо компенсації стосовно купівлі чи продажу базового ф'ючерсного контракту, в даному випадку пшениці, яка буде продаватися у листопаді.

Наприклад, встановлення ціни на страйк у розмірі 3 доларів США матиме внутрішнє значення 1 долар, якщо ціна базового інструменту торгуватиметься на рівні 4 доларів. Опціони без грошей не мають внутрішньої цінності. Водночас це не означає, що вони не мають ринкової вартості.

Другий компонент премії або ціни опціону називається значенням часу. Якщо протягом дії опціону залишається час, існує ймовірність, що ціна базового інструменту збільшиться (call) і принесе власнику тим самим більше грошей.

Опціони можуть бути багатогранним інструментом управління ризиками, який може створити можливість та прибуток для покупців зернових при правильному використанні. Опціон, який торгується біржею, може мінімізувати ризик, надаючи потенційну винагороду для менеджерів з управління ризиками на ринку сільськогосподарської продукції.

Ще одним інструментом управління ризиками, доступним для учасників ринку сільськогосподарської продукції є свопи, деривативи та торгові опціони.

Ринок свопів, деривативів та торгових опціонів лише нещодавно став доступним як інструмент управління ризиками для ринків кормових зерен. Своп – це форвардний контракт з ціною, яка, як правило, фіксується на початку індексу або індексів [5]. Розрахунок може бути узгоджений на основі значення цього індексу або тих індексів у будь-якій окремій точці в майбутньому, але зазвичай це основа визначення середнього значення за попередньо визначений період часу. Своп, як правило, не передає права або зобов'язання щодо фізичної доставки. Незважаючи на те, що свопи не є обов'язковими для експортерів/імпортерів сільськогосподарської продукції, вони стали домінуючим для управління ризиками на багатьох інших ринках.

Свопи мають ряд переваг перед ф'ючерсними та форвардними готівковими контрактами. Єдине обмеження, яке має створити своп – це фантазія та бажання іншої сторони прийняти ризик, який купується чи продається.

Це надзвичайний контракт фрістайлу, який може включати індивідуальні умови, з індивідуально підібраними розмірами та специфікаціями. Він також може хеджувати ризики, які в даний час не покриваються біржовими або грошовими інструментами.

Основна цінність свопів – це їх здатність хеджувати раніше незахищені ризики. Свопи можуть використовувати індекси як неясні, так і опубліковані значення в торгових журналах або котирування брокера для розрахунків. Вони в кінцевому рахунку гнучкі і тому корисні для управління ризиками.

Не всі сторони мають право використовувати свопи як інструмент управління ризиками на ринках сільськогосподарської продукції. Так, для участі в ринку свопів в США існують такі правові рекомендації. Учасниками можуть бути: корпорації або інші юридичні особи, загальний обсяг активів яких перевищує 10 мільйонів доларів США або чиста вартість яких перевищує 1 мільйон доларів, і які укладають операції своп у взаємодії з веденням свого бізнесу; фізичні особи, які продають комісію, загальний обсяг активів який перевищує 10 мільйонів доларів.

Деривативи або похідні фінансові інструменти називаються такими, оскільки вони отримують свою цінність від іншого інструменту. Загалом, термін похідні відрізняється від інших форм управління ризиками, по-перше, залежно від того, чи є їх основне використання для зміщення ринкового ризику, і, по-друге, тим, що вони містять характеристики двох або більше інших інструментів хеджування, які вже згадувалися.

А тепер розглянемо основних учасників хеджування з використанням форвардів, ф'ючерсів, опціонів, свопів та інших інструментів. Хеджер – це особа, яка хоче зняти або зменшити ризик непередбачених цінових змін у майбутньому, використовуючи інструменти, які переносить ціновий ризик на інших. Хеджером зазвичай є виробник, переробник, продавець, посередник або покупець товарів, партнери торгівлі. Хеджери торгують на ф'ючерсних біржах. Хеджером може бути той, хто хоче зафіксувати ціну, яку хеджер отримає на якусь майбутню дату за продукт, який, у випадку сільськогосподарського виробництва – ще росте на полях або зберігається на складі, або хеджер може бути тим, хто хоче зафіксувати ціну, яку хеджеру доведеться заплатити в якийсь майбутній день за товар, який буде використовуватися в хедж-бізнесі. Таким чином, аграрій, який вирощує пшеницю в липні і хоче встановити ціну, яку він отримає під час збору врожаю восени, може це зробити, продаючи ф'ючерсний контракт на пшеницю (і зазвичай компенсуючи це, купуючи контракт до дати поставки). Аграрій, який вигодовує велику рогату худобу, і який бажає встановити в липні вартість пшениці, необхідної для відгодівлі годівлі худоби в грудні, може зробити це шляхом хеджування – використовуючи ф'ючерсний ринок у липні, щоб придбати ф'ючерсний контракт, а згодом компенсувати його, продавши контракт перед датою поставки.

Спекулянт купує або продає ф'ючерси в очікуванні прибутку, коли ціни піднімаються (якщо спекулянт купує) або йдуть вниз (якщо спекулянт продає). Спекулянт навряд чи буде схильний брати або здійснювати доставку фактичного товару, оскільки спекулянт не використовує ф'ючерсний ринок у зв'язку з комерційним використанням товару, а лише з метою отримання прибутку. Спекулянти надають капіталу ринку сподівання на отримання прибутку за рахунок успішного очікування руху цін.

Торговець з ф'ючерсної комісії визначається як будь-яка фізична особа, асоціація, партнерство, корпорація або товариство, яке вимагає або приймає замовлення

на купівлю чи продаж будь-якого товару для подальшої доставки або підпорядковується правилам будь-якого контрактного ринку та які приймають платіж або надають кредит тим, чий замовлення приймаються. Такий продавець – товарна брокерська фірма, яка займається купівлею та продажем ф'ючерсів або для власних потреб та/або для інших, і є членом ф'ючерсної біржі.

Представник брокера – це будь-яка особа, крім особи, зареєстрованої як «асоційована особа» торговця з ф'ючерсної комісії, яка займається переговорами або прийняттям замовлень на купівлю чи продаж будь-якого товару для подальшої доставки на біржі, однак, водночас не здійснюють прийом будь-яких грошей, цінних паперів чи майна для маржінгу, гарантії або забезпечення будь-яких торгів або контрактів, які є результатом цих дій.

Оператор товарного пулу – фізична особа або фірма в бізнесі, схожі на інвестиційні трести, які приймають кошти, цінні папери або майно з метою торгівлі товарними ф'ючерсними контрактами або товарними опціонами.

Радник з торгівлі товарами – фізична особа або фірма, яка готує і видає аналізи або звіти щодо товарів в обмін на оплату, включаючи доцільність торгівлі товарними ф'ючерсами або опціонами.

Кліринговий дім – відповідає за проведення покупок та продажів кожного дня і веде облік кожної транзакції між учасниками біржі. Кліринговий дім стоїть між покупцями та продавцями і виступає гарантом кожного договору. Через те, як працює клірингова система, майбутні покупці не знають, хто може нести відповідальність за надання товару, який вони погодилися придбати, а продавці аналогічно не знають, хто міг би отримати їх товар, якщо він його фактично доставить. Така анонімність існує тому, що кліринговий дім виступає як продавець кожному покупцеві, так і покупець кожному продавцю. Кліринговий дім також балансує рахунок кожного клієнта в кінці кожного торгового дня. Членство в кліринговій палаті не обмежується окремими фізичними особами, воно також є відкритим для корпорацій та товариств.

Висновки. Мінлива ринкова ситуація впливає на рішення економічних агентів відносно заощадження і споживання; і, це, у свою чергу, змінює загальний рівень цін та інші макроекономічні індикатори. У своїй діяльності сільськогосподарські підприємства зустрічаються з безліччю специфічних ризиків, тому змушено використовувати методи хеджування для їх зниження. Хеджування найчастіше здійснюється за допомогою похідних фінансових інструментів (деривативів), до яких належать форварди, ф'ючерси, опціони і т.д.

На сучасному ринку похідних фінансових інструментів намітилися наступні тенденції – з'являються нові види термінових контрактів і операцій з ними: насамперед, численні види деривативів, які відрізняються гнучкістю і порівняльною дешевиною; створюються нові системи торгівлі похідними фінансовими інструментами, засновані на застосуванні сучасних засобів зв'язку, електронних систем, які надають можливість діяти в автоматичному режимі і без посередників; функціонують нові елементи інфраструктури ринку, які включають сучасні системи розрахунків і клірингу, системи інформації і депозитарного обслуговування ринку деривативів.

Доступ на ринку похідних фінансових інструментів знижує транзакційні витрати. Ринок похідних фінансових інструментів застосовує механізми визначення і регулювання експортних цін, що наближає його до досконалого. Ринок опціонів відображає очікування трейдерів відносно волатильності ринку активів, які лежать в основі похідних фінансових інструментів.

Список використаних джерел:

1. Ворошилова И.В. Развитие методического инструментария аграрного риск-менеджмента на основе инноваций [Development of methodological tools for agricultural risk management based on innovations]. URL: <http://ej.kubagro.ru/2015/03/pdf/105.pdf>.
2. Лупенко Ю. О., Фещенко В. В. Хеджування фінансових ризиків та сучасний ринок деривативів для підприємств аграрного сектору економіки [Financial risk hedging and the modern derivatives market for enterprises in the agricultural sector of the economy]. *Фінанси України*. 2014. № 11. С. 98-115.
3. Рубан Е.Ю. Управление рисками на предприятиях АПК [Risk management at AIC]. URL: <http://www.vectoreconomy.ru/images/publications/2019/12/economicsmanagement/Ruban.pdf>.
4. Agricultural risks and risk management. URL: https://www.agriskmanagementforum.org/sites/agriskmanagementforum.org/files/Chapter_1_WII_Paper_Nov_2011.pdf.
5. Risk management in agriculture. URL: http://www.dbresearch.com/PROD/DBR_INTERNET_ENPROD/PROD0000000000262553.PDF.

ИСПОЛЬЗОВАНИЕ ФОРВАРДОВ, ФЬЮЧЕРСОВ, СВОПОВ И ДРУГИХ ИНСТРУМЕНТОВ АГРАРНЫМИ ЭКСПОРТЕРАМИ ДЛЯ МИНИМИЗАЦИИ РИСКОВ

Аннотация. В статье на основе обобщения результатов исследований отечественных и зарубежных ученых, и творческого осмысления полученных результатов, рассмотрены приемы и методы аграрного риск-менеджмента с использованием инструментов хеджирования. Сегодня, украинские сельскохозяйственные производители, особенно те, кто ориентирован на экспорт своей продукции, нуждаются в защите от рисков, которые возникают вследствие их деятельности. Мировой опыт показывает, что одним из надежных механизмов такой защиты является хеджирование рисков с помощью форвардов, фьючерсов, свопов и других производных финансовых инструментов. Их использование крайне актуально для национальных производителей в условиях выхода на внешние рынки. Автор описывает основные инструменты хеджирования, представлены характеристики форвардных и фьючерсных контрактов, свопов, опционов и других инструментов. Выявлены и обобщены особенности использования таких инструментов сельскохозяйственными производителями.

Ключевые слова: управление рисками, сельское хозяйство, риск-менеджмент, хеджирования, форварды, фьючерсы, свопы, опционы, деривативы.

USE OF FORWARDS, FUTURES, SWAPS AND OTHER INSTRUMENTS BY AGRICULTURAL EXPORTERS TO MINIMIZE RISKS

Summary. In this article on the basis of generalization of results of researches of domestic and foreign scientists and creative comprehension of the received results, was receptions and methods of agrarian risk management with use of tools of hedging are considered. Today, Ukrainian agricultural producers, especially those who are export-oriented, need protection from the risks arising from their activities. These risks can arise both in the process of production and in the process of marketing agricultural products, especially when the agricultural company enters foreign markets. Mastering the methods and tools of hedging – risk management in such conditions, is extremely important for Ukrainian firms. Without this, you should not expect stable profits in the long run. World experience shows that one of the reliable mechanisms of such protection is risk hedging with the help of forwards, futures, swaps and other derivative financial instruments. Their use is extremely important for domestic producers in terms of entering foreign markets. The author describes the main hedging instruments, presents the characteristics of the forward and the futures contracts, the swaps, the options and other instruments. The article presents the main characteristics of each of the hedging instruments under consideration. Their advantages and disadvantages are determined, as well as the parameters by which these tools are suitable for use in different conditions. The peculiarities of the use of such tools by agricultural producers are revealed and generalized. The paper presents some historical aspects of the origin and use of derivative financial instruments with a focus on agricultural producers. Describes and presents the characteristics of the main participants in hedging using the forwards, the futures, the options, the swaps and other instruments.

Key words: risk management, agriculture, risk management, hedging, forwards, futures, swaps, options, derivatives.