

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ БІОРЕСУРСІВ
І ПРИРОДОКОРИСТУВАННЯ УКРАЇНИ**

МАСЛО АНДРІЙ ІГОРОВИЧ

УДК 336.764:339.172:338.439.5(477)

**ОРГАНІЗАЦІЙНО-ЕКОНОМІЧНІ ЗАСАДИ УПРАВЛІННЯ ЦІНОВИМИ
РИЗИКАМИ З ВИКОРИСТАННЯМ БІРЖОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ
НА АГРАРНОМУ РИНКУ УКРАЇНИ**

08.00.03 – економіка та управління національним господарством

Автореферат дисертації на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук

Київ – 2017

Дисертацією є рукопис

Робота виконана у Національному університеті біоресурсів і природокористування України Міністерства освіти і науки України

Науковий керівник кандидат економічних наук, професор,
заслужений діяч науки і техніки України
Солодкий Микола Олександрович,
Національний університет біоресурсів
і природокористування України,
професор кафедри біржової діяльності

Офіційні опоненти: доктор економічних наук, професор
Дем'яненко Сергій Іванович,
Вищий навчальний заклад
«Київський національний економічний
університет імені Вадима Гетьмана»,
завідувач кафедри економіки
і менеджменту агробізнесу

кандидат економічних наук,
старший науковий співробітник
Боднар Ольга Василівна,
Національний науковий центр
«Інститут аграрної економіки» НААН,
завідувач відділу ціноутворення,
кон'юнктури та інфраструктури ринку

Захист відбудеться «23» березня 2017 року о 10 годині на засіданні спеціалізованої вченої ради Д 26.004.01 у Національному університеті біоресурсів і природокористування України за адресою: 03041, м. Київ, вул. Генерала Родимцева, 19, навчальний корпус № 1, кімната 97

З дисертацією можна ознайомитись у бібліотеці Національного університету біоресурсів і природокористування України за адресою: 03041, м. Київ, вул. Героїв Оборони, 13, навчальний корпус № 4, кімната 41а

Автореферат розісланий «22» лютого 2017 року

Вчений секретар
спеціалізованої вченої ради

Т. І. Балановська

ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

Актуальність теми. Однією з ознак функціонування вітчизняного аграрного ринку в сучасних умовах є зростання невизначеностей, вплив яких суттєво підвищився внаслідок глобалізаційних процесів. Постійна зміна зовнішніх і внутрішніх чинників спричиняє виникнення цінових ризиків, які стають основною проблемою управління, оскільки саме вони визначають напрями та ефективність виробництва і реалізації сільськогосподарської продукції. Тому виникає потреба у застосуванні прогресивних методів та інструментів управління ціновими ризиками, адекватних за нинішніх умов.

У міжнародній практиці використання біржових інструментів – ф'ючерсів та опціонів відіграє ключову роль в управлінні ціновими ризиками на товарних ринках. У країнах з ринковою економікою цей елемент ризик-менеджменту має багаторічний практичний досвід успішного застосування.

На сьогодні перед вітчизняною економічною наукою постає завдання доопрацювання теоретичних і практичних основ управління ціновими ризиками на засадах використання біржових інструментів з урахуванням світового досвіду та ситуації, що склалася в українській економіці, зокрема в аграрному секторі.

Дослідженням ризиків займалися багато зарубіжних учених, а саме: К. Ерроу, Дж. М. Кейнс, Ф. Найт, Дж. фон Нейман, Г. Марковіц, А. Маршалл, Дж. Мілль, А. Сміт, Д. Толіб, М. Фрідмен, У. Шарп, Й. Шумпетер. Теоретичні та методологічні основи хеджування ризиків біржовими інструментами знайшли відображення у наукових працях В. Бансала, Ф. Блейка, О. Дегтярьової, Ш. Ковні, Р. Колба, Н. Калдора, Д. Маккінзі, Дж. Маршала, Л. Телсера, Дж.М. Томсета, Дж. Халла, Дж. Хікса.

Поглиблену увагу проблемам управління ціновими ризиками, у тому числі на біржовому товарному ринку, приділяли також вітчизняні вчені: О. Боднар, В. Вітлінський, В. Гранатуров, С. Дем'яненко, Р. Дудяк, О. Маслак, Ю. Рубан, М. Солодкий, О. Шпичак, В. Яворська та інші.

Проте, незважаючи на значні наукові досягнення у сфері управління ціновими ризиками, залишається низка питань, які потребують постійного дослідження. Особливо це стосується проблем відсутності торгівлі ф'ючерсами та опціонами на аграрному ринку в Україні. Незначні масштаби вітчизняного біржового ринку не створюють належних умов для розвитку торгівлі строковими біржовими інструментами на сільськогосподарську продукцію й унеможливають управління ціновими ризиками. За таких умов розроблення методичних та практичних рекомендацій щодо управління ціновими ризиками для суб'єктів вітчизняного аграрного ринку постає надзвичайно актуальною проблемою, що й зумовило вибір теми дисертаційної роботи, визначення її мети, задач та напрямів дослідження.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Дисертаційну роботу виконано в межах наукової тематики Національного університету біоресурсів і природокористування України за темою

«Організаційно-економічний механізм розвитку ринкових відносин в Україні» (номер державної реєстрації 0113U000043), у межах якої здобувачем обґрунтовано напрями вдосконалення організаційно-економічних заходів розвитку біржової торгівлі товарними деривативами на сільськогосподарську продукцію як передумови для управління ціновими ризиками на вітчизняному аграрному ринку.

Мета та задачі дослідження. Метою дисертаційної роботи є обґрунтування теоретичних положень і методичних підходів та розроблення практичних рекомендацій щодо вдосконалення організаційно-економічних засад управління ціновими ризиками з використанням біржових інструментів, спрямованих на підвищення ефективності функціонування суб'єктів вітчизняного аграрного ринку.

Для досягнення поставленої мети в дисертації було вирішено такі задачі:

- узагальнити теоретичні основи поняття «ризик» та уточнити економічну сутність «цінового ризику» як об'єкта управління задля формування теоретичної бази дослідження;

- систематизувати теоретичні підходи щодо класифікації ризиків з метою виявлення видів ризиків, які підлягають управлінню з використанням біржових інструментів;

- поглибити розуміння сутності поняття «управління ціновими ризиками на біржовому аграрному ринку» для визначення його ключових ознак і функціонального призначення на аграрному ринку;

- оцінити сучасний стан та тенденції світової і вітчизняної торгівлі біржовими інструментами на сільськогосподарську продукцію для визначення основних напрямів розвитку ринку строкових біржових товарних інструментів в Україні;

- виявити основні фундаментальні фактори, які впливають на формування світових і вітчизняних цін на основні види сільськогосподарської продукції, що сприятиме прийняттю ефективних рішень в управлінні ціновими ризиками суб'єктами аграрних відносин;

- розробити пропозиції щодо організаційно-економічних засад розвитку вітчизняної торгівлі біржовими інструментами, зокрема ф'ючерсами та опціонами на сільськогосподарську продукцію, з метою формування передумов для управління ціновими ризиками на аграрному ринку України;

- узагальнити існуючі підходи до організації управління ціновими ризиками на аграрному ринку з позицій використання механізму хеджування на купівлю та продаж сільськогосподарської продукції для їх адаптації у вітчизняну практику;

- обґрунтувати доцільність використання спредових стратегій торгівлі біржовими інструментами на вітчизняному аграрному ринку, що сприятиме мінімізації цінових ризиків у сучасних умовах.

Об'єктом дослідження є процес управління ціновими ризиками з використанням біржових інструментів на аграрному ринку України.

Предметом дослідження є сукупність теоретико-методичних та

організаційно-практичних засад управління ціновими ризиками з використанням біржових інструментів на вітчизняному аграрному ринку.

Методи дослідження. Теоретичною і методологічною основою дослідження є комплексний підхід, системно-структурний аналіз та діалектичний метод наукового пізнання, фундаментальні наукові праці та розробки вітчизняних і зарубіжних учених з питань теорії та практики управління ціновими ризиками з використанням біржових інструментів на аграрному ринку. Для реалізації поставлених у дисертаційній роботі задач було використано такі методи дослідження: теоретичного узагальнення – під час опрацювання наукових праць, законодавчих актів; абстрактно-логічний – для узагальнення теоретичних і методичних положень, визначення мети дослідження, сутності понять та категорій; системного аналізу і синтезу – для оцінки рівня вітчизняної і світової торгівлі біржовими інструментами на сільськогосподарську продукцію; фундаментальний та порівняльний аналіз – для дослідження впливу основних факторів на процеси ціноутворення на основні види сільськогосподарської продукції на світовому та вітчизняному аграрному ринках; методи абстрагування, формальний та системно-структурний – при розробленні організаційно-економічних засад розвитку вітчизняної торгівлі строковими біржовими інструментами на сільськогосподарську продукцію; абстрактно-логічний метод – для розроблення організаційної схеми управління ціновими ризиками на основі механізму хеджування; метод аналітичного вирівнювання показників – для розроблення спредових стратегій мінімізації цінових ризиків на аграрному ринку.

Інформаційною базою дисертаційного дослідження слугували законодавчі акти України з питань регулювання торгівлі біржовими інструментами на аграрному ринку, офіційні матеріали Державної служби статистики України, аналітичні звіти Асоціації ф'ючерсної індустрії, Світової федерації бірж, FAO, USDA, IGC, результати власних досліджень автора, електронні інформаційні портали.

Наукова новизна одержаних результатів полягає в теоретичному та методичному обґрунтуванні основних положень та розробленні практичних рекомендацій щодо удосконалення організаційно-економічних засад управління ціновими ризиками з використанням біржових інструментів на вітчизняному аграрному ринку:

вперше запропоновано використання спредових стратегій торгівлі ф'ючерсними контрактами на сільськогосподарську продукцію у вітчизняній практиці, які враховують вплив сезонних факторів на процеси ціноутворення і можуть бути використані для мінімізації цінових ризиків, що сприятиме прийняттю ефективних управлінських рішень суб'єктами аграрного ринку для його стабільного функціонування та розвитку (С. 14–16);

удосконалено:

– трактування терміна «ціновий ризик», що дало змогу розкрити сутність цієї категорії з позицій управління на біржовому товарному ринку за умов використання біржових інструментів та визначило комплексний характер

даної дефініції (С. 6);

– систему класифікації ризиків, що, на відміну від існуючих, надало можливість виявити і згрупувати ризики за ознакою управління з використанням біржових інструментів на курсові, цінові та нецінові (С. 6);

– визначення поняття «управління ціновими ризиками на біржовому аграрному ринку», що дозволяє обґрунтувати доцільність використання біржових інструментів в управлінні ціновими ризиками та враховує специфіку функціонування ринку сільськогосподарської продукції (С. 7);

дістали подальший розвиток:

– підхід до оцінки вітчизняної та світової торгівлі біржовими інструментами на сільськогосподарську продукцію на основі використання системи кількісних показників обсягів та структури біржової торгівлі, що забезпечує інтегровану оцінку рівня розвитку вітчизняного біржового товарного ринку, у порівнянні з світовими тенденціями, з метою визначення передумов для формування ринку строкових біржових інструментів на сільськогосподарську продукцію в Україні (С. 8–10);

– підходи до визначення впливу основних чинників на формування світових та вітчизняних цін на сільськогосподарську продукцію, які ґрунтуються на використанні комплексу факторів фундаментального аналізу на міжринковому рівні з метою встановлення кореляційної залежності цін та їх стандартних відхилень, що сприятиме прогнозуванню цінової кон'юнктури та ефективному прийняттю рішень щодо управління ціновими ризиками суб'єктами на вітчизняному аграрному ринку (С. 10–12);

– пропозиції щодо удосконалення організаційно-економічних засад розвитку вітчизняної торгівлі ф'ючерсами та опціонами на сільськогосподарську продукцію, які ґрунтуються на основі світової інтеграції та внутрішньої біржової консолідації та спрямовані на підвищення рівня функціонування вітчизняного аграрного ринку шляхом забезпечення нових видів біржових інструментів для управління ціновими ризиками (С. 12–13);

– пропозиції щодо формування організаційної схеми управління ціновими ризиками з використанням біржових інструментів на сільськогосподарську продукцію на основі механізму хеджування, з урахуванням зарубіжного досвіду й можливістю адаптації до сучасних умов функціонування аграрного ринку України (С. 13–14).

Практичне значення одержаних результатів полягає в розробленні обґрунтованих пропозицій щодо використання біржових інструментів на вітчизняному аграрному ринку в управлінні ціновими ризиками.

Основні положення та результати дисертаційної роботи щодо удосконалення організаційно-економічних засад розвитку вітчизняної біржової торгівлі товарними деривативами на сільськогосподарську продукцію схвалені та застосовуються у практичній діяльності Вінницької товарної універсальної біржі (довідка № 55 від 13 жовтня 2016 року).

Пропозиції щодо спредових стратегій в управлінні ціновими ризиками на аграрному ринку та аналіз фундаментальних факторів щодо оцінки стану

світової і вітчизняної біржової торгівлі використовуються Товарною біржою «Київська агропромислова біржа» (довідка № 13-10/16-1 від 13 жовтня 2016 року).

Практичні рекомендації щодо стратегій управління ціновими ризиками, за умов відсутності вітчизняної біржової торгівлі товарними деривативами на сільськогосподарську продукцію, знайшли схвалення і впроваджені у практичну діяльність Одеської аграрної біржі (довідка № 08/10-2016 від 08 жовтня 2016 року).

Особистий внесок здобувача. Дисертаційна робота є самостійно виконаним науковим дослідженням, присвяченим вирішенню актуальних питань управління ціновими ризиками з використанням біржових інструментів на аграрному ринку в умовах нестабільності та наростаючих невизначеностей на світових та вітчизняних аграрних ринках. Усі наукові висновки і рекомендації, які представлені в дисертації і виносяться на захист, отримані здобувачем особисто та знайшли своє відображення в одноосібно опублікованих працях.

Апробація результатів дисертації. Основні положення та результати проведеного в дисертації дослідження доповідались і обговорювались на: Міжнародній науково-практичній конференції «Економічна теорія: еволюція парадигми та революційні гіпотези» (м. Київ, 2015 р.); Міжнародній науково-практичній конференції «Модернізація національної економіки: зміни в умовах кризи» (м. Херсон, 2015 р.).

Публікації. Основні положення та результати дисертаційної роботи опубліковано у 8 наукових працях, обсягом 4,89 друк. арк., з яких 3 статті в наукових фахових виданнях України, обсягом 2,69 друк. арк., 2 статті у наукових фахових виданнях України, включених до міжнародних наукометричних баз даних, обсягом 1,13 друк. арк., стаття у науковому виданні України, включеному до міжнародних наукометричних баз даних, обсягом 0,69 друк. арк., 2 тези наукових доповідей, обсягом 0,38 друк. арк.

Структура та обсяг дисертації. Дисертація складається із вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел, що налічує 205 найменувань, додатків. Основний зміст дисертаційної роботи викладено на 173 сторінках комп'ютерного тексту. Робота містить 22 таблиці, 66 рисунків і 21 додаток.

ОСНОВНИЙ ЗМІСТ РОБОТИ

У **вступі** обґрунтовано актуальність теми дисертаційної роботи, сформульовано мету, задачі, об'єкт, предмет та методи дослідження, розкрито наукову новизну і практичне значення одержаних результатів, наведено відомості щодо їх апробації та впровадження у виробництво, окреслено особистий внесок здобувача.

У першому розділі «**Теоретико-методичні засади управління ціновими ризиками з використанням біржових інструментів на аграрному ринку**» проаналізовано еволюцію теоретичних поглядів на економічну сутність цінових ризиків, визначено місце цінових ризиків у загальній системі класифікації

ризиків, обґрунтовано наукові підходи до управління ціновими ризиками на біржовому аграрному ринку.

У результаті опрацювання наукових праць зарубіжних та вітчизняних учених щодо еволюції визначення економічної сутності категорії «ризик», розкрито його зміст з точки зору класичної та неокласичної теорій.

Встановлено, що у загальній системі ризиків важливе місце посідають цінові ризики, які досить вагомо впливають на всі сфери господарської діяльності учасників ринкових відносин і потребують інструментів для управління.

Систематизація поглядів провідних дослідників, а також урахування особливого значення цінових ризиків на біржовому товарному ринку дали змогу уточнити визначення поняття «ціновий ризик» як необмеженої множини елементів з однаковою ймовірністю отримання позитивних або негативних результатів в умовах прийняття об'єктивно-суб'єктивних рішень учасниками аграрних відносин з метою системного пізнання сутності цінового ризику та встановлення негативних очікувань цінових змін на аграрному ринку.

Узагальнення існуючих диференцій ризиків сприяло адаптації підходів щодо їх вертикальної класифікації (підприємницьких, економічних, фінансових ризиків) з метою визначення ринкових ризиків у загальній системі, які підлягають мінімізації на біржовому товарному ринку (рис.1).

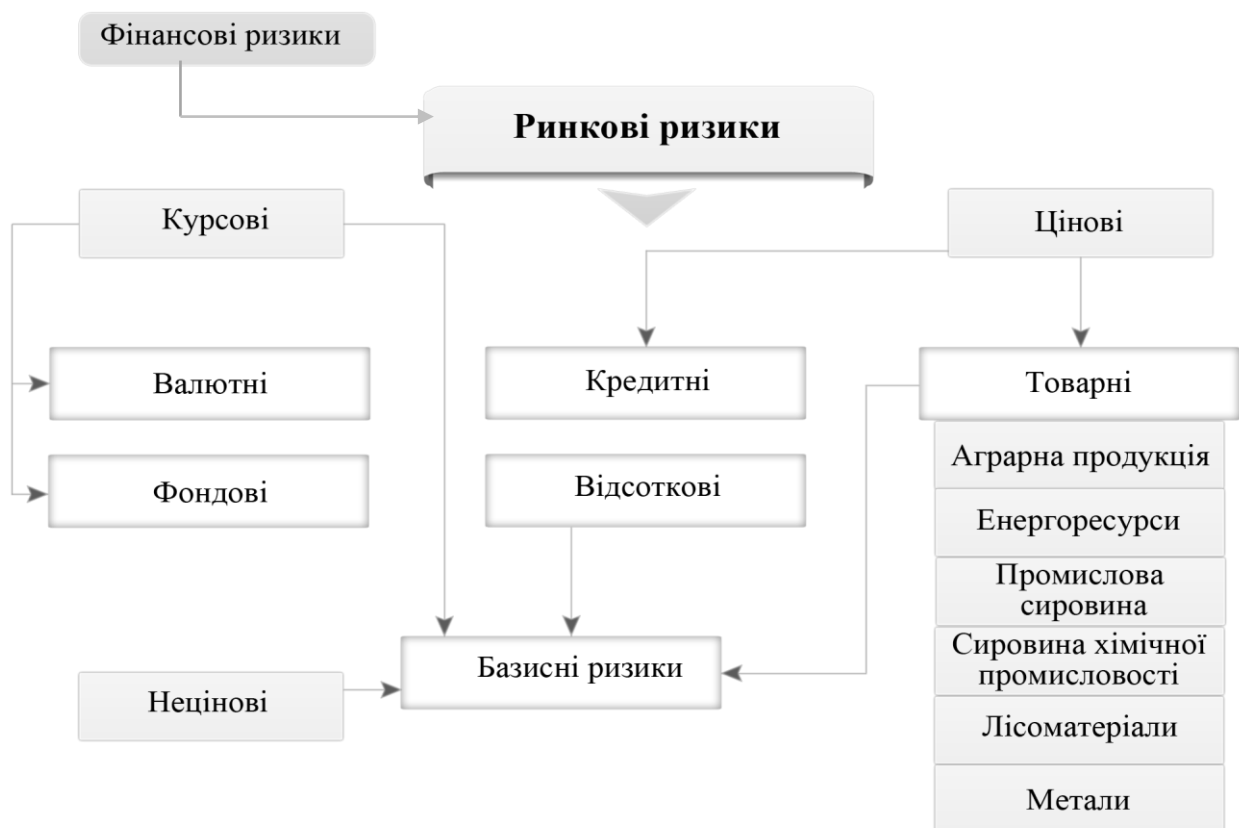


Рис. 1. Місце цінових ризиків у загальній системі фінансових ризиків як об'єкта управління на біржовому ринку

Неминучий ціновий ризик і на біржовому товарному ринку, який

забезпечує акумуляцію цінових, нецінових і курсових ризиків. При цьому, одні учасники (хеджери) розглядають їх як негативне явище, пов'язане з можливістю втрат на ринку фізичних активів, а інші (спекулянти або трейдери) – використовують цінові ризики як можливість отримання доходів від біржових операцій у разі настання сприятливих обставин для торгівлі.

Необхідність управління ціновими ризиками пояснюється тим, що їх вплив постійно змінюється через динамічність біржового ринку та ринку реальних активів.

У результаті дослідження було визначено, що одним із найефективніших методів управління ціновими ризиками на аграрному ринку є використання біржових інструментів, що у світовій практиці забезпечує визначальну роль у стабілізації, а також мінімізації втрат від постійних цінових коливань на світових і вітчизняних ринках сільськогосподарської продукції.

На основі узагальнення існуючих поглядів у науковій літературі на визначення економічної сутності управління ціновими ризиками в дисертаційній роботі запропоновано розглядати поняття «управління ціновими ризиками на біржовому аграрному ринку» як вид торгових стратегій або вкладання коштів у біржові інструменти суб'єктами ринку, що ґрунтуються на оптимальному збалансуванні протилежних спотових і строкових біржових позицій з метою мінімізації цінових та базисних ризиків на визначені об'єкти сільськогосподарської продукції.

Враховуючи те, що нині біржові інструменти використовуються переважно в розрахунковій формі, а не з метою фізичної поставки базових активів, управління ціновими ризиками набуло рис інвестицій або стратегій, які передбачають зниження впливу несприятливих цінових коливань на реальні активи або біржові інструменти. Використання біржових інструментів забезпечує можливість учасникам ринку не тільки управляти існуючими ризиками, а й прогнозувати цінову кон'юнктуру, створюючи при цьому ефективні умови для виробництва, зберігання і реалізації сільськогосподарської продукції.

У даному контексті виявлено, що в світовій практиці, наряду з класичними стратегіями управління ціновими ризиками на аграрному ринку, набуло поширення застосування спредових стратегій торгівлі, які передбачають одночасну купівлю і продаж одного або декількох біржових інструментів різних місяців поставки у період зниження цін на ринку і відкриття протилежних позицій під час зростання цін. У ході дослідження з метою управління ціновими ризиками запропоновано методику побудови внутрішньоринкових та міжринкових типів спредових стратегій на ринку пшениці та сої.

У другому розділі «**Аналіз використання біржових інструментів на аграрному ринку**» здійснено оцінку потенціалу вітчизняної торгівлі основними видами сільськогосподарської продукції, проаналізовано сучасний стан та тенденції торгівлі біржовими інструментами й наведено основні

фундаментальні фактори, які впливають на процеси ціноутворення на світовому та вітчизняному аграрному ринках.

На основі статистичних даних проаналізовано динаміку виробництва й експорту основних видів сільськогосподарської продукції, зокрема зернових та олійних культур, що є потенційними біржовими активами у світовій практиці. Нині потужною галуззю в сільському господарстві України є рослинництво. За останні 16 років обсяги продукції рослинництва у валовій продукції сільського господарства мали щорічну тенденцію до зростання. Так, якщо в 2000 р. частка валової продукції рослинництва становила 61,5 %, то у 2015 р. вона збільшилась до 70,3 % (168,4 млрд грн). Вагомими сегментами рослинництва є вирощування зернових і олійних культур. Частка пшениці озимої, кукурудзи на зерно та ярого ячменю у валовому зборі зернових 2015 р. становила 90 % (54,3 млн т). Проаналізовано, що середній валовий збір пшениці за останні 5 років був на рівні 22,2 млн т, а середньорічний збір врожаю кукурудзи – 25,3 млн т. У дисертаційній роботі основну увагу приділено також дослідженню таких олійних культур як соняшник та соя. Так, у 2015 р. частка соняшнику в структурі валового збору олійних культур становила 65,9 %, а сої – 23,2 відсотки.

Оцінка вітчизняної торгівлі основними активами на товарних біржах свідчить про низький рівень біржового товарообігу, незважаючи на значну кількість бірж (555 станом на 01.01.2015 р.) та їх широку номенклатуру товарів. У 2015 р. тільки 5 товарних бірж забезпечували близько 95 % загального біржового товарообігу (близько 30 млрд грн) (рис. 2).

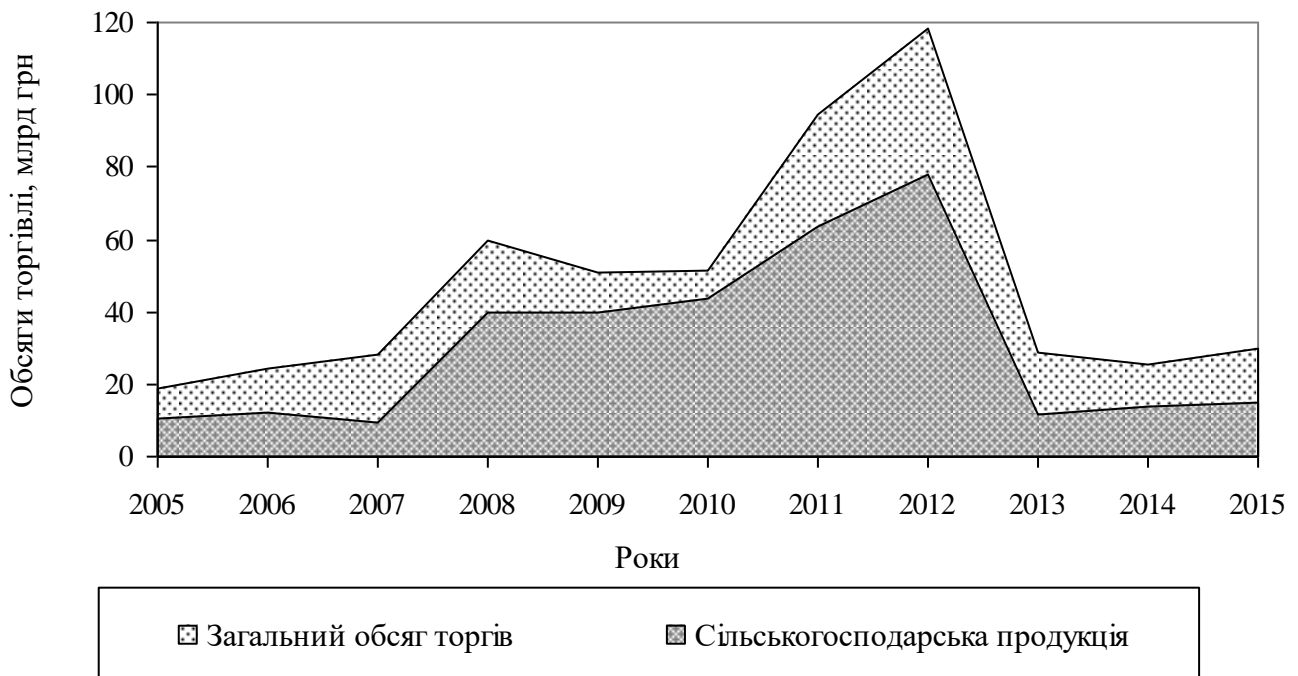


Рис. 2. Динаміка обсягів біржової торгівлі на товарних біржах України, млрд грн

У роботі наведено дослідження біржової торгівлі на вітчизняних товарних біржах за аналізом двох основних кількісних показників, а саме: обсяг біржового товарообігу та структура біржових торгів. Як показують отримані результати, за період 2005–2015 рр. спостерігається домінування біржової торгівлі сільськогосподарською продукцією. Так, протягом досліджуваного періоду частка укладених угод на сільськогосподарську продукцію у структурі біржового товарообігу нашої країни в середньому становила понад 70 %, а у 2015 р. вона зменшилась до рівня понад 60 %, що пов'язано із підвищенням обсягів торгівлі на вітчизняних товарних біржах енергоресурсами та лісоматеріалами в останні роки.

З погляду на структуру біржового товарообігу за видами біржових інструментів проведений аналіз доводить, що за останні 10 років біржова торгівля на товарних біржах України забезпечується переважно через укладання угод на реальні активи – спотові контракти, а також частково використовуються форвардні контракти. Так, у 2015 р. на товарних біржах частка спотових контрактів склала понад 65 %, тоді як близько 35 % – форвардні. Найбільша частка форвардних контрактів була укладена на сільськогосподарську продукцію – понад 20 відсотків. Натомість впровадження в практику таких строкових інструментів, як ф'ючерсні та опціонні контракти на сільськогосподарську продукцію, все ще відкладається на перспективу.

Головною причиною слабого розвитку вітчизняної торгівлі строковими інструментами на аграрному ринку є відсутність належних організаційно-економічних умов, а також дуже часто нерозуміння з боку суб'єктів аграрного ринку важливості їх використання у господарській діяльності. Констатовано, що в наслідок низького технологічного рівня вітчизняних товарних бірж, непрозорого гарантування виконання біржових контрактів та використання форми торгівлі спотовими контрактами діяльність українських бірж не відповідає світовим стандартам.

Проведена оцінка тенденцій світової торгівлі біржовими інструментами свідчить про неможливість формування світового ціноутворення на товарних і фінансових ринках без використання котирувань провідних бірж світу. За результатами аналізу статистичних даних Асоціації ф'ючерсної індустрії, з 2005 по 2015 р. загальний обсяг світової біржової торгівлі зріс у 2,5 раза і становив 24,78 млрд контрактів. Збільшення обсягів виробництва та реалізації сільськогосподарської продукції на світовому ринку, а також посилення цінової волатильності на міжнародних фінансових ринках сприяло нарощенню обсягів торгівлі строковими інструментами на товарні активи з 8 % у 2005 до 22 % у 2015 р. Встановлено, що в 2015 р. частка торгівлі базовими активами на сільськогосподарську продукцію у загальному обсязі склала 7 % (табл. 1).

Конкурентні та прозорі умови світової біржової торгівлі визначили біржові ціни як досконалий механізм виявлення ринкового попиту і пропозиції на основні види сільськогосподарської сировини та напівфабрикати. З погляду процесів «фінансіалізації» постало питання перетворення торгівлі строковими біржовими інструментами в абстрактну форму, коли ціна відокремлюється від базового активу та її формування переноситься на біржовий майданчик.

Динаміка структури світової торгівлі біржовими інструментами за видами базових активів, млрд угод

Роки	Фінансові	Частка фінансових активів, %	Товарні	Частка товарних активів, %	С.-г. продукція	Частка с.-г. продукції, %	Загальний обсяг	Частка загального обсягу, %
2005	9,13	92	0,76	8	0,33	3	9,89	100
2010	19,31	87	2,99	13	1,31	6	22,30	100
2011	22,16	89	2,81	11	1,00	4	24,97	100
2012	17,88	84	3,31	16	1,25	6	21,19	100
2013	17,59	81	3,96	19	1,21	6	21,64	100
2014	17,71	81	4,16	19	1,40	6	21,87	100
2015	19,29	78	5,49	22	1,64	7	24,78	100
2015 до 2005, разів	2,11	–	7,22	–	4,96	–	2,50	–

У ході дослідження виявлено перехід процесів біржового ціноутворення на макрорівень, що забезпечило відчутний вплив світових цін на формування національних цін. Оцінка динаміки ф'ючерсних цін на пшеницю, кукурудзу і сою на одній з провідних бірж світу – CME Group свідчить про гіпотетичний перехід світових цін на сільськогосподарську продукцію до нового рівня цінової рівноваги. Так, за даними AMIS FAO, порівняно з 2000 р., який прийнято за базовий (100 пунктів), наприкінці 2015 р. індекси цін різко зросли, зокрема пшениці – до 167, кукурудзи – 170, а сої – 175 пунктів.

Встановлено, що основними фундаментальними факторами, які нині справляють значний вплив на світове ціноутворення на аграрному ринку, є: зростання світового виробництва біопалива, яке зумовило попит, зокрема, на кукурудзу для виробництва етанолу та рослинну олію для виробництва біодизеля; високий попит на сою з боку Китаю; нестійка макроекономічна політика на світовому ринку, яка характеризується зміною економічних циклів світової економіки, фінансовими кризами, впливом Китаю на світове економічне зростання, а також коливанням курсу долара США; беззаперечний вплив кліматичних змін, адже погодний фактор є досить важливим і важко передбачуваним при виробництві сільськогосподарської продукції.

Для оцінки впливу світових цін на вітчизняні ціни на сільськогосподарську продукцію, зокрема зернові та олійні культури, у дисертаційній роботі запропоновано проведення фундаментального аналізу, який ґрунтується на міжринкових засадах та здійснено на вертикальному і горизонтальному рівнях. Так, вертикальний аналіз охопив комплексне дослідження макро- та мікроекономічних факторів, які впливають на рух світових балансів сільськогосподарської продукції, тоді як горизонтальний рівень передбачає дослідження впливу фундаментальних факторів

ціноутворення на міжринковому, міжтоварному та внутрішньоринковому рівнях. Основний постулат фундаментального аналізу спирається на те, що нині міжринкова модель не є статичною. Будь-які трансформації в одному секторі економіки відображають зміни в інших і швидко поширюються завдяки глобалізаційним процесам.

З метою визначення впливу світових біржових котирувань на формування внутрішніх цін на сільськогосподарську продукцію у дисертаційній роботі проведено аналіз ціноутворення трьох культур: пшениці, кукурудзи і сої за період з 2010–2015 рр. Так, результати по пшениці свідчать про значний вплив світових цін, а саме ф'ючерсних цін на пшеницю Чиказької біржової платформи CBOT, а також французької біржі MATIF, на формування вітчизняної ціни пропозиції на пшеницю на умовах поставки FOB. Даний вплив відображено тісністю залежності, яка виражається значеннями коефіцієнтів кореляції Пірсона – r. Найвищий показник кореляції виявлено між вітчизняною ціною та ф'ючерсною ціною французької біржі MATIF (0,95), тоді як з ф'ючерсною ціною Чиказької біржової платформи CBOT лінійна кореляція дещо нижча (0,86), хоча теж знаходиться на високому рівні. Водночас по кукурудзі найвищу тісноту залежності між вітчизняною ціною пропозиції на умовах поставки FOB отримано з ф'ючерсом на кукурудзу французької біржі MATIF (0,96), а також з ф'ючерсною ціною Чиказької біржової платформи CBOT (0,94). Результати кореляційної залежності між вітчизняною ціною CPT на сою та ф'ючерсною ціною Чиказької біржової платформи CBOT значно нижчі (0,63).

Доведено, що не менш важливою умовою в прийнятті рішення щодо доцільності управління ціновими ризиками з використанням біржових інструментів є аналіз ступеня волатильності цін, який досліджено на основі розрахунку стандартного відхилення від середньої ціни за період з 2010 по 2015 р. Зокрема, на рис. 3. відображено результати порівняння стандартних відхилень (STD) вітчизняної та світових ф'ючерсних цін на кукурудзу.

Що стосується кукурудзи, то якість української зернової робить її конкурентною серед світових лідерів з виробництва цієї культури (США, Бразилії, Аргентини тощо), тому експортні ціни за останні 6 років змінювалися в одному діапазоні зі світовими. Зростання цін на світовому ринку кукурудзи в 2012/13MP, коли значна посуха зумовила зниження врожайності в США, сприяло формуванню найвищого рівня стандартних відхилень (STD) від середньої ціни, а саме: 32,5 дол. США – по ф'ючерсу на кукурудзу французької біржі MATIF, 44 дол. США – по українській кукурудзі на умовах поставки FOB та 48,2 дол. США – по ф'ючерсу на кукурудзу CBOT, тоді як в 2015 р. спостерігалось значне зниження стандартних відхилень по усіх ринках через стабілізацію процесів ціноутворення.

Одержані результати фундаментального аналізу, який у світовій практиці має міжринковий характер, свідчать про те, що сучасна ринкова модель світового ціноутворення не є стабільною.

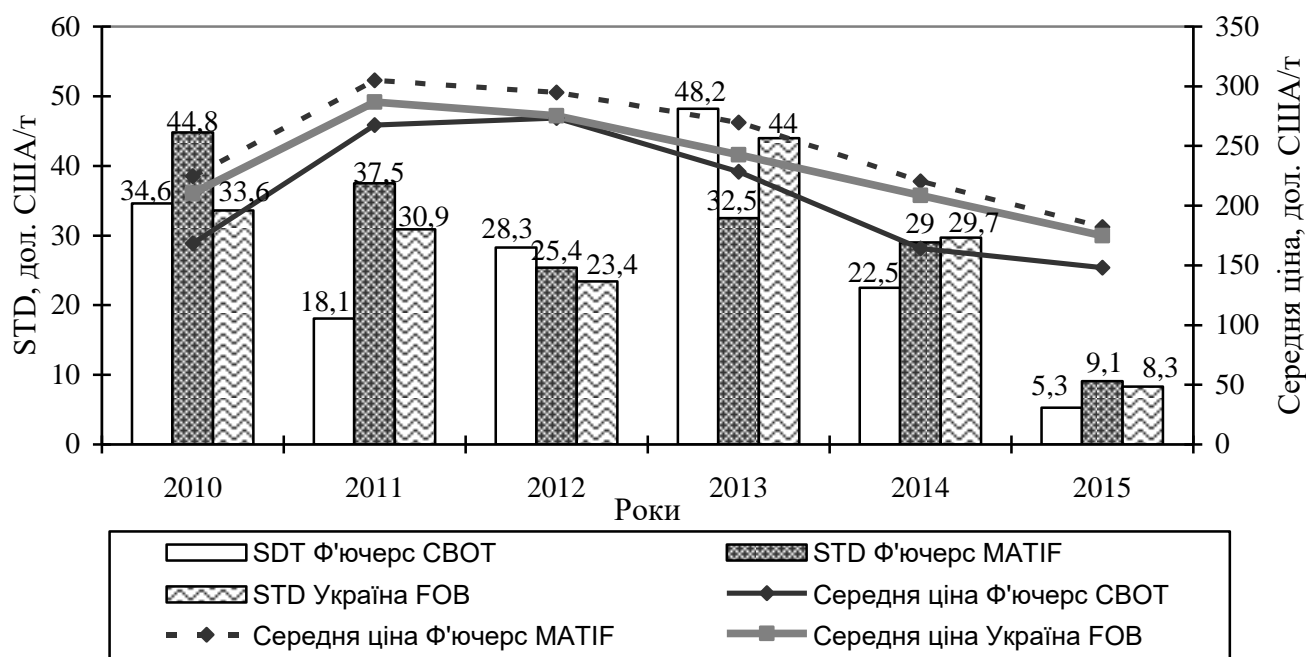


Рис. 3. Порівняння стандартних відхилень (STD) та середніх цін на кукурудзу, дол. США/т

У зв'язку з цим для ефективного управління ціновими ризиками важливим є систематичне дослідження світових біржових котирувань, які мають високий рівень кореляційної залежності з вітчизняними цінами на сільськогосподарську продукцію. Відзначено, що важливість біржових інструментів в управлінні ціновими ризиками значно зросла в сучасних умовах через глобальні інтеграційні процеси. Незважаючи на стрімкий розвиток світової біржової торгівлі ф'ючерсами і опціонами на сільськогосподарську продукцію, а також глобалізаційні процеси, цей досвід ще недостатньо імplementовано у вітчизняну практику.

У третьому розділі «Удосконалення організаційно-економічних засад управління ціновими ризиками на вітчизняному аграрному ринку» обґрунтовано пропозиції щодо формування організаційно-економічних засад розвитку вітчизняної торгівлі біржовими інструментами на сільськогосподарську продукцію, запропоновано структурно-логічну схему управління ціновими ризиками на основі хеджування, а також розроблено спредові стратегії торгівлі біржовими інструментами на аграрному ринку.

Активізація біржової торгівлі строковими інструментами на сільськогосподарську продукцію багато в чому обумовлена науковою обґрунтованістю та практичним досвідом розроблення напрямів розвитку, а також тактикою здійснення організаційно-економічних заходів, які у дисертаційній роботі поділено на дві складові: організаційні та економічні (рис. 4). Дана схема організаційно-економічних заходів розвитку вітчизняної біржової торгівлі товарними деривативами на аграрному ринку пропонується у дисертаційній роботі з метою формування передумов для подальшого використання біржових інструментів в управлінні ціновими ризиками.

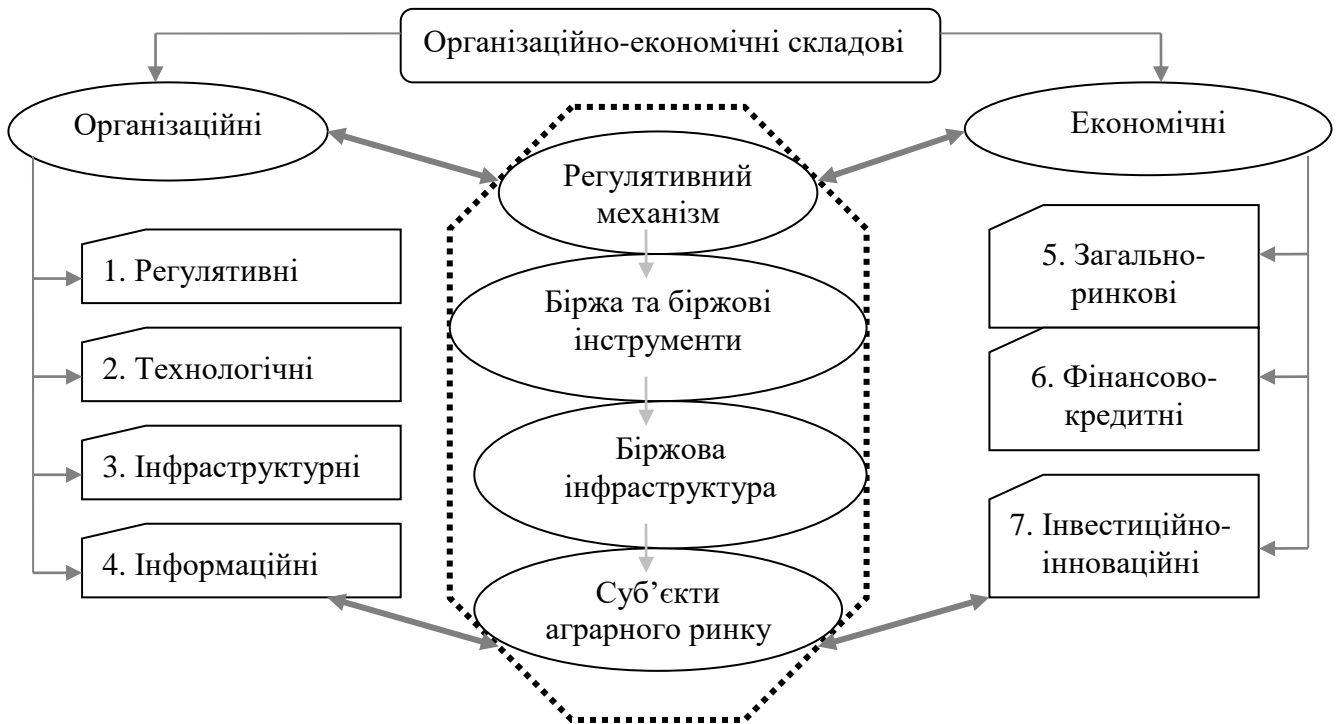


Рис. 4. Схема організаційно-економічних заходів розвитку вітчизняної торгівлі строковими біржовими інструментами на сільськогосподарську продукцію

З метою адаптації зарубіжного досвіду для суб'єктів вітчизняного аграрного ринку у дисертації запропоновано структурно-логічну схему управління ціновими ризиками на основі хеджування біржовими інструментами – ф'ючерсами та опціонами (рис. 5).

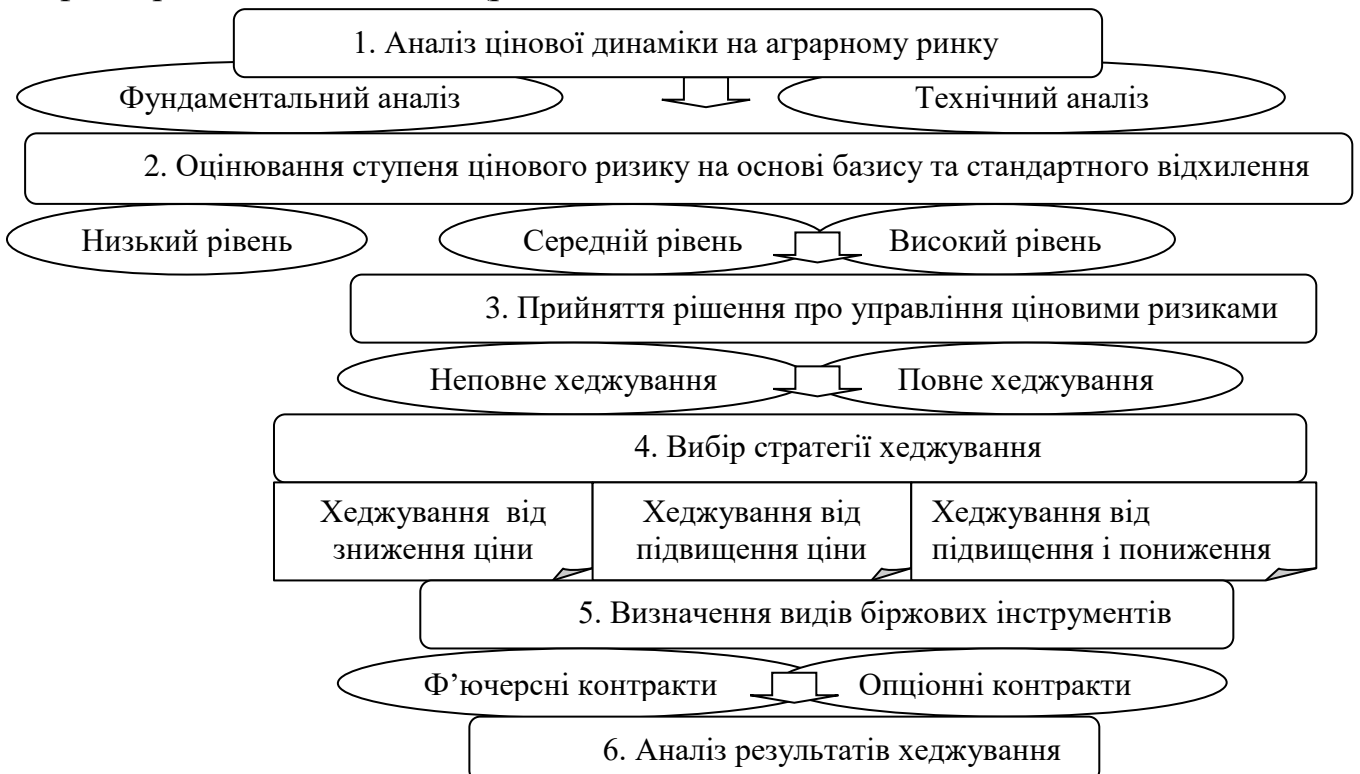


Рис. 5. Структурно-логічна схема управління ціновими ризиками на основі хеджування біржовими інструментами на аграрному ринку

Оптимальне розроблення і застосування наведеного алгоритму управління ціновими ризиками повинно враховувати специфіку діяльності аграрного підприємства (виробництво, зберігання, переробка, торгівля), а також сукупність факторів, які впливають на цінову волатильність.

Важливо зазначити, що в сучасних умовах суб'єкти аграрного ринку можуть користуватися біржовими інструментами виключно світових біржових майданчиків. Електронізація біржової торгівлі дозволяє робити це самостійно через брокера або скориставшись послугами консалтингових чи посередницьких структур на вітчизняному аграрному ринку.

У процесі дослідження стратегій управління ціновими ризиками з використанням біржових інструментів у світовій практиці обґрунтовано доцільність застосування спредових стратегій, які забезпечують мінімізацію цінових ризиків, враховуючи фактор сезонності. Етапи формування спредових стратегій відображено на рис. 6.

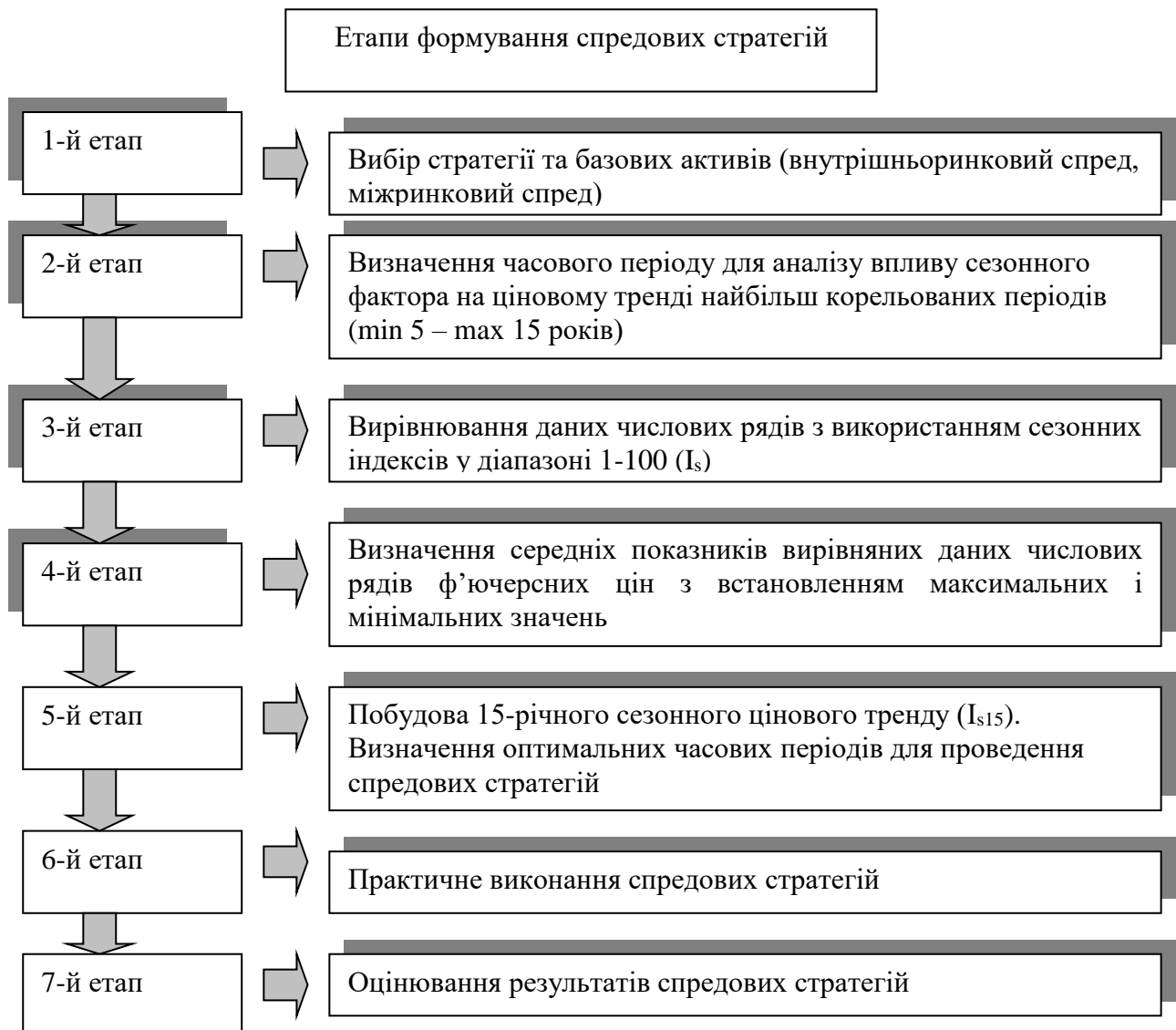


Рис. 6. Етапи формування спредових стратегій в управлінні ціновими ризиками на аграрному ринку

Імплементуючи світовий досвід використання спредових стратегій у вітчизняну практику, у дисертаційній роботі запропоновано рекомендації щодо побудови двох внутрішньоринкових спредових стратегій торгівлі ф'ючерсами на такі сільськогосподарські культури, як пшениця і соя та однієї міжринкової спредової стратегії торгівлі, яка включає поєднання двох ф'ючерсів «соя-пшениця». Результати апробації даних спредових стратегій торгівлі було отримано на основі практичного використання автором ф'ючерсних контрактів на пшеницю і сою Чиказької товарної біржі – CME Group, а саме її біржової платформи CBOT, у період з 2002 по 2015 р.

Серед трьох апробованих спредових стратегій найвища результативність була досягнута по міжринковій стратегії торгівлі «соя-пшениця» завдяки виявленню різної сезонності виробництва цих двох культур та періодичності циклів маркетингових років.

У ході дослідження для побудови міжринкового спреду «соя-пшениця» було проведено аналітичне вирівнювання даних і отримано 15-річний сезонний індексний ціновий тренд спредів (різниць) ф'ючерсних цін на сою і пшеницю (S-W) Чиказької біржової платформи CBOT (I_{s15}) із встановленням відхилень від середніх значень максимальних (\bar{I}_{smax}) і мінімальних сезонних індексів (\bar{I}_{smin}).

З метою побудови міжринкового спреду «соя-пшениця» в роботі було встановлено оптимальні періоди на 15-річному сезонному індексному ціновому тренді (липневий і жовтневий) і підібрано наближені місяці ф'ючерсних контрактів на сою та пшеницю CBOT відповідних тікерів, а саме для липневого періоду SX–WZ та для жовтневого періоду SN–WN, де:

SX – біржовий тікер листопадового ф'ючерсу на сою;

WZ – біржовий тікер грудневого ф'ючерсу на пшеницю;

SN – біржовий тікер липневого ф'ючерсу на сою;

WN – біржовий тікер липневого ф'ючерсу на пшеницю.

Схему позицій з укладання і виконання спреду «соя-пшениця» відображено в табл. 2.

Таблиця 2

Схема виконання позицій по міжринковому спреду «соя-пшениця» у визначені періоди маркетингового року

№	Позиція	Біржовий тікер	Кількість контрактів	Період відкриття (t_1)	Ціна відкриття FP_{t1}	Період закриття (t_2)	Ціна закриття FP_{t2}	Спредовий прибуток/збиток $SP = FP_{t1} +/- FP_{t2}$
1	Продаж (short)	SX	1	липень	FP_{SXt1}	жовтень	FP_{SXt2}	SP_{SX}
	Купівля (long)	WZ	1		FP_{WZt1}		FP_{WZt2}	SP_{WZ}
2	Продаж (short)	WN	1	жовтень	FP_{WNt1}	липень	FP_{WNt2}	SP_{WN}
	Купівля (long)	SN	1		FP_{SNt1}		FP_{SNt2}	SP_{SN}

Оцінювання отриманих результатів міжринкової спредової стратегії «соє-пшениця» вказує на те, що за досліджуваний період 2002–2015 рр. 81,5 % спредових позицій були прибутковими, тоді як лише 18,5 % – збитковими. Кумулятивний прибуток за даною спредовою стратегією склав 191637,5 тис. дол. США (рис. 7).

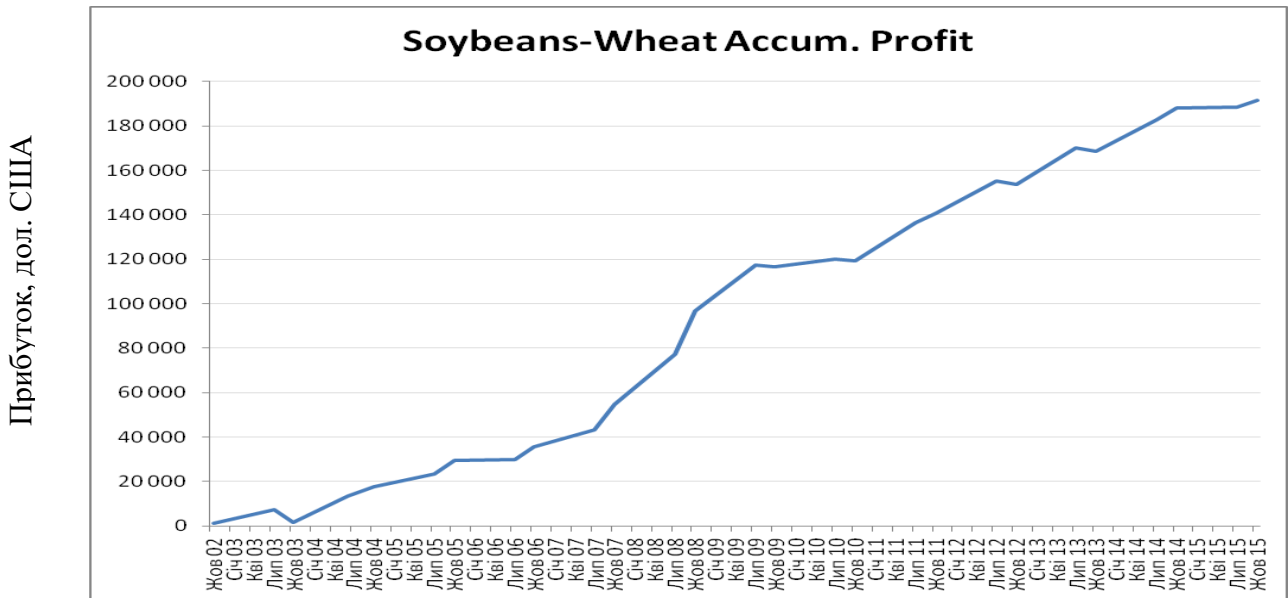


Рис. 7. Динаміка кумулятивного прибутку, отриманого від міжринкової спредової торгівлі «соє-пшениця» на Чиказькій біржовій платформі СВOT, дол. США

Результати дослідження показали, що спредові стратегії торгівлі враховують вплив фактору сезонності, яка присутня під час виробництва і реалізації сільськогосподарської продукції, що забезпечує їх ефективне використання у практичній діяльності суб'єктів аграрного ринку з метою мінімізації цінових ризиків протягом кожного маркетингового року. Відкритість і доступність використання біржових інструментів на світових біржах, за відсутності вітчизняної торгівлі біржовими ф'ючерсами та опціонами на сільськогосподарську продукцію, з кожним роком роблять їх привабливішими для управління ціновими ризиками та спекуляції.

ВИСНОВКИ

Проведене в дисертаційній роботі комплексне дослідження управління ціновими ризиками з використанням біржових інструментів на аграрному ринку України дозволило сформулювати висновки теоретичного, методичного і практичного характеру, які розв'язують основні задачі відповідно до поставленої мети, а саме:

1. На основі аналізу існуючих поглядів вітчизняних та зарубіжних учених на еволюцію економічної сутності поняття «ризик» виявлено відсутність єдиної думки щодо його трактування. Автором всебічно розкрито й уточнено сутність категорії «ціновий ризик» у загальній системі ризиків, що сприятиме

визначенню тих ризиків, які підлягають управлінню на вітчизняному аграрному ринку.

2. Дослідження теоретичних підходів щодо визначення основних видів ризиків у господарській діяльності суб'єктів ринкових відносин забезпечило можливість запропонувати їх системну класифікацію за основними характеристиками, серед яких виділено: рівні впливу (макро-, мезо-, мікро-); вертикальну структуру (підприємницькі, економічні, фінансові, ринкові), що надасть можливість суб'єктам вітчизняного аграрного ринку більш об'єктивно ідентифікувати ризики, які виступають об'єктом управління на біржовому товарному ринку.

3. На основі систематизації методичних підходів щодо трансформації сутності управління цінovими ризиками запропоновано сучасне трактування поняття «управління цінovими ризиками на біржовому аграрному ринку», що дозволяє системно розглянути стратегії використання біржових інструментів в управлінні ризиками залежно від цілей діяльності суб'єктів на аграрному ринку.

4. Проведена оцінка стану вітчизняної та світової торгівлі біржовими інструментами за досліджуваний період 2005–2015 рр. вказує на різноспрямовані тенденції на цих ринках. Низький рівень розвитку торгівлі біржовими інструментами на вітчизняному біржовому товарному ринку характеризується надзвичайно великою кількістю товарних бірж (555 станом на 01.01.2015 р.), низькими обсягами торгівлі (близько 30 млрд грн у 2015 р.), відсутністю нових технологій торгівлі та строкових інструментів – ф'ючерсів та опціонів. Така ситуація унеможливує управління цінovими ризиками суб'єктами на вітчизняному аграрному ринку. Водночас, спостерігається стрімкий розвиток світової торгівлі біржовими інструментами, який посилюється внаслідок процесів глобалізації. Середньорічний приріст обсягів світової біржової торгівлі за останні 20 років склав понад 20 відсотків. Серед основних факторів, які сприяли зростанню біржової торгівлі ф'ючерсами та опціонами на сільськогосподарську продукцію, слід відмітити зростання обсягів виробництва, посилення цінovої волатильності та необхідність мінімізації цінovих ризиків.

5. Аналіз впливу фундаментальних факторів на світові та внутрішні ціни на сільськогосподарську продукцію на вертикальному та горизонтальному рівнях свідчить про високий рівень залежності. Вертикальний аналіз охопив комплексне дослідження макро- та мікроекономічних показників, які впливають на формування балансів сільськогосподарської продукції, тоді як горизонтальний виявив вплив фундаментальних факторів ціноутворення на міжринковому, міжтоварному та внутрішньоринковому рівнях. У результаті міжринкового аналізу було встановлено високий рівень кореляційної залежності процесів ціноутворення, зокрема за період 2010–2015 рр. коефіцієнти кореляції вітчизняних цін на пшеницю і кукурудзу були в межах 0,86–0,95.

6. Враховуючи низький рівень розвитку вітчизняної біржової торгівлі товарними деривативами на сільськогосподарську продукцію, для управління ціновими ризиками обґрунтовано рекомендації щодо організаційно-економічних заходів, які систематизовано за організаційними й економічними складовими. Встановлено, що першочергового удосконалення потребують: регулятивні, технологічні, інформаційні, загальноринкові, інфраструктурні, фінансово-кредитні та інвестиційно-інноваційні складові. Дані заходи спрямовані на значне підвищення рівня функціонування вітчизняного біржового аграрного ринку і враховують формування передумов для управління ціновими ризиками на ньому.

7. Запропоновано системний підхід щодо управління ціновими ризиками з використанням біржових інструментів на сільськогосподарську продукцію, який передбачає структурно-логічну схему етапів хеджування цінових ризиків з визначенням послідовних дій, пов'язаних з оцінюванням динаміки спотових та прогнозуванням біржових ф'ючерсних цін. Це забезпечить для суб'єктів вітчизняного аграрного ринку можливість визначення стратегій управління та підбору біржових інструментів. Такий підхід є актуальним в умовах нерозвинутості вітчизняної біржової торгівлі ф'ючерсами та опціонами.

8.3 метою адаптації світового досвіду використання біржових інструментів в управлінні ціновими ризиками запропоновано комплексний підхід до побудови спредових стратегій торгівлі на основі біржових інструментів американської біржової платформи CBOE, а саме ф'ючерсів на пшеницю та сою. Обґрунтовано необхідність використання трьох видів спредових стратегій: дві внутрішньоринкові на пшеницю і сою та одну міжринкову на «сою-пшеницю», які апробовано автором на практиці у період 2002–2015 рр. Найвищої результативності (81,5 % прибуткових операцій) досягнуто по міжринковій спредовій стратегії «соя-пшениця». Отримані високі результати надають можливість рекомендувати спредові стратегії торгівлі для використання суб'єктами вітчизняного аграрного ринку з метою мінімізації цінових ризиків на основні види сільськогосподарської продукції в сучасних умовах, особливо за відсутності вітчизняних біржових інструментів на сільськогосподарську продукцію.

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

Статті у наукових фахових виданнях України:

1. Масло А. І. Економічна сутність, класифікація ризиків як об'єкту управління на біржовому товарному ринку: [електронний ресурс] / А. І. Масло // Ефективна економіка. – 2016. – № 1. – Режим доступу до журналу: http://www.economy.nauka.com.ua/pdf/1_2016/49.pdf.

2. Масло А. І. Вплив основних фундаментальних факторів на формування світових біржових цін на сільськогосподарську продукцію / А. І. Масло // Агросвіт. – 2016. – № 5. – С. 52–58.

3. Масло А. І. Використання спредових стратегій торгівлі біржовими інструментами в управлінні ціновими ризиками на аграрному ринку / А. І. Масло // Інвестиції: практика та досвід. – 2016. – № 12. – С. 54–58.

**Статті у наукових фахових виданнях України,
включених до міжнародних наукометричних баз даних:**

4. Масло А. І. Товарні деривативи як інноваційні інструменти хеджування ризиків на вітчизняному аграрному ринку / А. І. Масло // Науковий вісник Національного університету біоресурсів і природокористування України. Серія: Економіка, аграрний менеджмент, бізнес. – 2015. – Вип. 211. – Ч. 1. – С. 122–127.

5. Maslo A. I. Derivatives market development in Ukraine / A. I. Maslo // Actual problems of economics. – 2016. – № 1 (175). – P. 286–293.

**Стаття у науковому виданні України,
включеному до міжнародних наукометричних баз даних:**

6. Масло А. І. Світова торгівля біржовими інструментами в контексті глобалізації / А. І. Масло // Молодий вчений. – 2015. – № 10 (25). – С. 51–55.

Тези наукових доповідей:

7. Масло А. І. Біржа, як інститут управління ризиками в ринковій економіці / А. І. Масло // Економічна теорія: еволюція парадигми та революційні гіпотези: Міжнародна науково-практична конференція, м. Київ, 27–28 березня 2015 року: тези доповіді. – К., 2015. – С. 103–104.

8. Масло А. І. Зарубіжний досвід управління ціновими ризиками на аграрному ринку / А. І. Масло // Модернізація національної економіки: зміни в умовах кризи: Міжнародна науково-практична конференція, м. Херсон, 15–16 травня 2015 року: тези доповіді. – Херсон, 2015. – С. 17–19.

АНОТАЦІЯ

Масло А. І. Організаційно-економічні засади управління ціновими ризиками з використанням біржових інструментів на аграрному ринку України. – На правах рукопису.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.03 – економіка та управління національним господарством. – Національний університет біоресурсів і природокористування України, Київ, 2017.

У дисертації розкрито теоретичні аспекти організаційно-економічних засад управління ціновими ризиками з використанням біржових інструментів на аграрному ринку України.

Здійснено оцінку сучасного стану вітчизняної та світової біржової торгівлі деривативами на сільськогосподарську продукцію. Проведено міжринковий аналіз і визначено вплив світових фундаментальних факторів на формування внутрішніх цін на сільськогосподарську продукцію.

Розроблено пропозиції щодо удосконалення організаційно-економічних засад розвитку біржового ринку строкових біржових інструментів на сільськогосподарську продукцію в Україні, як передумови для управління цінovими ризиками вітчизняними суб'єктами аграрного ринку. Запропоновано поетапну структурно-логічну схему хеджування цінovих ризиків на аграрному ринку України. Запропоновано спредові стратегії з метою мінімізації цінovих ризиків для вітчизняних учасників аграрного ринку, які передбачають торгівлю ф'ючерсами на сою та пшеницю на американській біржовій платформі СВОТ.

Ключові слова: організаційно-економічні засади, управління, цінovі ризики, біржові інструменти, хеджування, ф'ючерси, опціони, товарні біржі, аграрний ринок.

АННОТАЦІЯ

Масло А. И. Организационно-экономические основы управления ценовыми рисками с использованием биржевых инструментов на аграрном рынке Украины. – На правах рукописи.

Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.03 – экономика и управление национальным хозяйством. – Национальный университет биоресурсов и природопользования Украины, Киев, 2017.

Диссертационная работа посвящена исследованию организационно-экономических основ использования биржевых инструментов в управлении ценовыми рисками на аграрном рынке Украины в современных рыночных условиях.

В результате обобщения взглядов зарубежных и отечественных ученых на экономическую категорию «риск» в диссертации расширено трактовку понятия «ценового риска», в качестве объекта управления на биржевом рынке, как специфическую категорию субъективно-объективного характера положительных или отрицательных результатов.

Анализ и систематизация видов рисков предоставили возможность осуществить вертикальную классификацию рисков, определив роль и место рыночных рисков в управлении на аграрном рынке. Среди основных характеристик выделены: уровни воздействия (макро-, мезо-, микро-); вертикальная структуризация (предпринимательские, экономические, финансовые, рыночные), что позволяет субъектам отечественного аграрного рынка более объективно идентифицировать риски, которые выступают объектом управления на биржевом товарном рынке.

Определено содержание понятия «управления ценовыми рисками на биржевом аграрном рынке» с позиций торговли аграрной продукцией, как процесса использования стратегии или инвестиции в биржевые инструменты субъектами аграрного рынка, предусматривающих сбалансирование позиций с целью оптимизации потенциальных ценовых и базисных рисков на физические товары или биржевые инструменты.

Установлено, что в современных условиях любые трансформации довольно быстро распространяются на всех рынках. Такая зависимость требует постоянных систематических исследований. Это обеспечит качественный уровень анализа и прогнозирования ценовой конъюнктуры на рынке сельскохозяйственной продукции.

Проведена оценка состояния мировой и отечественной торговли биржевыми инструментами указывает на разнонаправленные тенденции на этих рынках. Низкий уровень развития торговли биржевыми инструментами на отечественном биржевом рынке обусловлен причинами низкого уровня заинтересованности в биржевых инструментах, низкой осведомленностью субъектов рынка относительно срочных биржевых инструментах и путей их использования, нежеланием раскрывать информацию при заключении биржевых сделок, высокими биржевыми сборами, недостаточным уровнем ликвидности биржевых торгов, бюрократизированным процессом оформления биржевых сделок и низким уровнем технологического обеспечения отечественных товарных бирж, невозможностью получения максимально выгодной цены для трейдеров, а также отсутствием единой информационной базы данных для анализа ценовой конъюнктуры.

Произведен анализ фундаментальных факторов на мировые и внутренние цены на аграрную продукцию на вертикальном и горизонтальном уровнях, который свидетельствует о высокой степени зависимости. Вертикальный анализ охватил комплексное исследование макро- и микроэкономических показателей, которые влияют на формирование балансов аграрной продукции, тогда как горизонтальный обнаружил влияние фундаментальных факторов ценообразования на межрыночном, межтоварном и внутрирыночном уровнях. В результате межрыночного анализа был установлен высокий уровень корреляционной зависимости процессов ценообразования и определен размер стандартных отклонений мировых и отечественных цен на аграрную продукцию, что определяет эффективность оценки ценовых рисков и определение стратегий управления ценовыми рисками с использованием биржевых инструментов на аграрном рынке.

Учитывая современное состояние отечественного биржевого рынка сельскохозяйственной продукции, усовершенствованы научно обоснованные подходы к разработке организационно-экономических мер по его развитию. Предложено разделить их горизонтально на организационные и экономические составляющие: регулятивные, информационные, общерыночные, технологические, организационные, инфраструктурные, с выделением отдельно клиринговой системы. Кроме того, вертикальная структуризация организационно-экономических мероприятий должна быть осуществлена с учетом макро-, мезо- и микроуровней.

В ходе исследования отмечено, что основными стратегиями управления ценовыми рисками на рынке сельскохозяйственной продукции является хеджирование от повышения цены («длинное хеджирование») и хеджирования от снижения цены («короткое хеджирование»). Рассмотрена структурно-

логическая схема этапов хеджирования рисков, основанная на мировом опыте использования биржевых фьючерсов и опционов.

Особое внимание отведено внедрению практики использования на отечественном аграрном рынке спредовых стратегий торговли биржевыми инструментами американской биржевой платформы CBOT. Обоснована необходимость использования трех видов спредовых стратегий: две внутрирыночные на пшеницу и сою и одну межрыночную на «сою-пшеницу», которые апробированы автором на практике. Полученные высокие результаты по межрыночной спредовой стратегии «соя-пшеница» дают возможность рекомендовать спредовые стратегии торговли как перспективного пути минимизации ценовых рисков субъектами рынка и альтернативной стратегии использования товарных деривативов на сельскохозяйственную продукцию.

Ключевые слова: организационно-экономические основы, управление, ценовые риски, биржевые инструменты, хеджирование, фьючерсы, опционы, товарные биржи, аграрный рынок.

ANNOTATION

Maslo A. I. Organizational and economic principles of price risk management by using of exchange-traded instruments on the agrarian market of Ukraine. – The manuscript.

The thesis for obtaining the scientific degree of Candidate of Economic Sciences specialty 08.00.03 – Economics and Management of the National Economy. – National University of Life and Environmental Sciences of Ukraine, Kyiv, 2017.

The thesis describes theoretical principles of organizational-economical aspects of price risk management by using of exchange-traded instruments on the agrarian market of Ukraine.

The estimation of the current state of the domestic and global derivatives exchange trade in agricultural products analysed. The intermarket analysis and the influence of global fundamental factors in the formation of domestic prices for agricultural products discussed.

The proposals of organizational and economic principles formation of agricultural derivatives exchange trading in Ukraine, as a prerequisite for price risk management on the domestic agricultural market created. An elements of mechanism for hedging price risks on the agricultural market of Ukraine developed. The spread strategies to minimize price risks for the domestic agricultural market participants that include futures trading in soybean and wheat on the American Commodity Exchange Platform CBOT developed.

Key words: organizational and economic principles, management, price risk, exchange instruments, hedging, futures, options, commodity exchange, agricultural market.