

doi:10.18720/SPBPU/2/id25-359

Суконников Виктор Валерьевич, кандидат экономических наук,
начальник управления продуктового развития АО НТБ, Санкт-
Петербург, Россия, viktor.sukonnikov@inbox.ru

ХЕДЖИРОВАНИЕ ТОВАРНЫХ РИСКОВ В АПК

Аннотация. В статье рассмотрены основные товарные риски растениеводов и возможности их хеджирования в России. Проведен анализ имеющихся биржевых инструментов с точки зрения их эффективности. Сделаны выводы о причинах слабого развития рынка хеджирования в АПК. Оценены перспективы развития риск-менеджмента в сельском хозяйстве.

Ключевые слова: Товарные риски, фьючерсы, опционы, вариационная маржа, премия.

Sukonnikov Viktor V., PhD in Economics, head of the product development department JSC National Mercantile Exchange (NAMEX), St. Petersburg, Russia, viktor.sukonnikov@inbox.ru

COMMODITY RISK HEDGING IN AGRICULTURE

Abstract. The article is dedicated to the commodity risks and to the hedging options for growers in Russia. Analysis of the existing instruments on organized trades in terms of their effectiveness is done. The conclusions were made about the reasons behind weak development of the hedging market in agricultural sector of the economy. The perspectives of the risk-management in agriculture were evaluated.

Keywords: Commodity risks, futures, options, variation margin, premium.

Агропромышленный комплекс России (АПК) в последние десять лет демонстрирует устойчивые темпы роста, несмотря на все внешние вызовы и сложности. Россия уже несколько лет удерживает первое место в мире по экспорту пшеницы, а общий объем производства зерновых в стране превышает 130 млн. тонн [1]. Казалось бы, при таком развитии товарного рынка, естественным было бы и такое же стремительное развитие рынка услуг хеджирования товарных рисков, однако этого не произошло по ряду причин.

Под товарными рисками агропроизводителя нужно понимать риски неполучения запланированного объема продукции в ходе процесса производства и риски неполучения запланированного объема выручки в ходе реализации готовой продукции. С точки зрения контроля товарные риски агропроизводителей, прежде всего растениеводов, можно условно разделить на две группы:

- риски хозяйствования, к которым можно отнести технологию производства и управления предприятием, в частности, вопросы выбора семян, средств защиты растений, удобрений, техники, системы мониторинга посевов и другие;

- риски внешней среды, к которым можно отнести прежде всего погоду и цену на готовую продукцию растениеводства.

Если первая группа рисков поддается управлению и планированию, то риски второй группы реализуются случайным образом. Поэтому исторически хеджирование рисков внешней среды многим аграриям представляется труднодостижимым и неэффективным с точки зрения стоимости и отдачи. В этой части российский биржевой рынок сильно отстает от рынков развитых стран, где исторически основной объем операций на биржах проходит не на товарном, а на срочном рынке – с деривативами в виде фьючерсов или опционов на базовые продукты сельского хозяйства. Кроме того, такие биржи как СМЕ предлагают своим клиентам инструменты хеджирования погодных рисков – погодные фьючерсы и опционы [2].

В России нет погодных деривативов, однако есть возможность хеджирования ценовых рисков на базовые продукты растениеводства. У аграриев есть несколько вариантов:

Первый вариант – покупка или продажа фьючерсов или опционов на Московской бирже: эти инструменты хеджирования доступны для пшеницы и сахара.

Второй вариант – покупка или продажа деривативов у банков на рынке ОТС (over the counter market).

Третий вариант – использование коммерческих программ хеджирования товарных рисков.

Каждый вариант имеет свои плюсы и минусы, рассмотрим их на примере хеджирования товарных рисков по пшенице.

Московская биржа предлагает своим клиентам фьючерс на пшеницу [3], который имеет разные сроки исполнения. Фьючерс представляет собой производный финансовый инструмент на покупку или продажу базового актива в определенную дату в будущем, но по текущей рыночной цене. Котировки фьючерса отличаются от котировок базового актива на товарном рынке. В теории, фьючерс должен стоять выше,

чем базовый актив (ситуация, называемая «контанго»), так как в цену закладывается базовый риск исполнения контракта в будущем. На практике же цена фьючерса в условиях нехватки ликвидности может демонстрировать значения ниже, чем цена базового актива (ситуация, называемая «бэквордация»). Например, по фьючерсу на пшеницу с исполнением в октябре 2024 года за год торгов было 138 дней ситуации контанго и порядка 62 дней ситуации бэквордации [4, 5]. Это означает, что агропроизводители в 138 случаях из 200 могли получить премию к цене товарного рынка, используя этот инструмент. Как это работает, рассмотрено на примере ниже.

Пример [4, 5]. На 30.05.2024 значение индекса СРТ Новороссийск на пшеницу составляло 18341 руб., а значение фьючерса на пшеницу – 20150 руб. Агропроизводитель, беспокоясь, что цена к моменту уборки осенью упадет, продает фьючерсный контракт на 1000 т на Московской бирже по текущей цене фьючерса. 24.09.2024 значение индекса СРТ Новороссийск составляет 16839 руб. Агропроизводитель продает пшеницу на товарном рынке и закрывает сделку по фьючерсу, покупая фьючерс на пшеницу по текущей цене. Какой он получает финансовый результат: 16 839 000 руб. – доход от продажи пшеницы, и доход по фьючерсу в размере 3 311 000 руб., рассчитанный как разница между ценой в 20150 руб. и текущей ценой закрытия сделки в 16 839 руб., умноженной на объем сделки в 1000 т. Общая сумма дохода – 20 150 000 руб., т.е. на 1 809 000 руб. больше, чем даже хорошая цена весной.

Какие расходы понесет агропроизводитель в данном примере: комиссия биржи – 0.022%, что составит около 4.5 тыс. руб., и гарантийное обеспечение – 10% от объема сделки, т.е. 2 015 000 руб. должны быть заморожены на клиринговых счетах [6]. С учетом стоимости денег во времени за 4 месяца по действующей ставке Банка России (21%) агропроизводитель потеряет с этой суммы 132 189 руб. доходов. Даже с учетом расходов, агропроизводитель получает дополнительные 1672 руб. дохода на тонну относительно цен весны.

Казалось бы, на таких примерах очевидно, что инструменты хеджирования должны быть невероятно популярны, однако это не так.

Прежде всего, надо учитывать, что будущие цены рынка остаются непредсказуемыми, что означает риск неограниченного убытка по фьючерсу при его использовании. Помимо этого, аграрий должен в период активных работ открыть брокерский счет, заморозить часть средств в виде гарантийного обеспечения, уплатить брокерскую и биржевую комиссию, получать в течение дня два отчета о переоценке фьючерса, так как по нему рассчитывается вариационная маржа, отслеживать динамику цен и вовремя закрыть позицию. Если для холдингов и экспортеров данная механика казалась бы понятной, то для аграриев, оперирующих только на внутреннем рынке, это становится дополнительной операционной нагрузкой. При этом те же экспортеры предпочтут в своей деятельности ориентироваться на цены фьючерсов, более приближенные к ценам их рынков сбыта – Euronex, CME и других. Это обуславливает низкую ликвидность на фьючерсах Московской биржи, и сложности с поиском второй стороны сделки для аграриев.

Покупка или продажа деривативов на рынке ОТС могла бы стать хорошим подспорьем для аграриев, так как банки могли бы сконструировать более комфортный инструмент, например, опцион по типу пут или колл. Но и тут аграриев ждет сложность: не каждый банк подпишет с ними RISDA – соглашение, регулирующее сделки с деривативами. Поэтому хеджирование на рынке ОТС становится доступным только крупными игрокам рынка.

Есть еще опция коммерческих программ, по примеру программы «Зорро» от компании Syngenta [7]. Агропроизводитель, при условии увеличения объема закупок, может захеджировать свои риски на приобретаемый объем продукции. Плюсом программы является ее условная бесплатность и простота при условии, что агропроизводитель увеличивает свои закупки. Сложностью для агрария является то, что программа покрывает только малую часть его товарных рисков.

Таким образом, можно сделать вывод об основных причинах слабого развития рынка хеджирования:

А) Большая часть имеющихся инструментов достаточно сложна с точки зрения организации процесса хеджирования на стороне агропроизводителя и требует от него значительных усилий;

Б) Эффективность инструментов хеджирования остается сомнительной, так как классические инструменты по типу фьючерса дают риск неограниченного убытка, а более комфортные опционы – трудно-реализуемы, так как неразвит рынок фьючерсов.

Резюмируя, можно сказать, что для развития рынка биржевых фьючерсов требуется, чтобы на этот рынок пришли две стороны сделки:

- крупный закупщик сырья, например, трейдер, который заинтересован в том, чтобы цены упали;
- крупный производитель, например, агрохолдинг, который заинтересован в том, чтобы цены только росли.

Только тогда можно ожидать оживления российского рынка хеджирования.

Библиографический список

7. **Карабут Т.** Посевная площадь в России в 2024 году будет увеличена еще на 300 тысяч га. //Российская газета. 31.01.2024. URL: <https://rg.ru/2024/01/31/posevnaia-ploshchad-v-rossii-v-2024-godu-budet-uvlechena-eshche-na-300-tys-ga.html> (дата обращения: 28.10.2024).

8. **Emily Balsamo, Anne Krema.** CME Group Weather Suite Expanded // CME. 23.06.2023. URL: <https://www.cmegroup.com/articles/2023/cme-group-weather-suite-expanded.html> (дата обращения: 28.10.2024).

9. Расчетный фьючерсный контракт на российскую пшеницу // MOEX. Департамент срочного рынка. URL: <https://fs.moex.com/f/17023/one-pager-pshenica.pdf> (дата обращения: 28.10.2024).

10. Архив значений биржевого индекса пшеницы АО «НТБ». // АО НТБ. URL: <https://fs.moex.com/files/24378> (дата обращения 28.10.2024)

11. Архив значений фьючерса на индекс пшеницы СРТ Новороссийск MOEX. // MOEX. URL: <https://www.moex.com/ru/derivatives/contractresults.aspx?code=WHEAT-10.24> (дата обращения 28.10.2024)/

12. Минимальные ограничительные уровни ставок обеспечения и лимиты концентрации на срочном рынке. // MOEX. URL: <https://www.moex.com/ru/derivatives/parameters.aspx#min> (дата обращения – 28.10.2024)/

13. **Малыгин В.** Программа Зорро. //Syngenta. URL: <https://www.syngenta.ru/zorro> (дата обращения – 28.10.2024).