

УДК 339.164:166.82

Налбандян Н.А.

аспірант кафедри міжнародних фінансів
Інституту міжнародних відносин

Київського національного університету імені Тараса Шевченка

ФУНДАМЕНТАЛЬНІ ОСНОВИ ТОРГІВЛІ БАЗИСОМ НА МІЖНАРОДНИХ РИНКАХ СИРОВИННИХ ПРОДОВОЛЬЧИХ ТОВАРІВ

Статтю присвячено вивченню фундаментальних основ торгівлі базисом, а також дослідженню їх впливу на результативність використання такого виду торгівлі на міжнародних ринках сировинних продовольчих товарів. Виокремлено механіку хеджування, що є основним інструментом, який дає змогу мінімізувати ризики, що виникають у процесі торгівлі базисом. Приведено конкретні приклади, які можуть виникати на відповідних ринках і які дають змогу розуміти, яку позицію слід займати для ефективного трейдингу.

Ключові слова: торгівля базисом, ф'ючерсні спреди, хеджування, трейдинг, маржа, біржові котирування, офсетна угода.

Налбандян Н.А. ФУНДАМЕНТАЛЬНЫЕ ОСНОВЫ ТОРГОВЛИ БАЗИСОМ НА МЕЖДУНАРОДНЫХ РЫНКАХ СЫРЬЕВЫХ ПРОДОВОЛЬСТВЕННЫХ ТОВАРОВ

Статья посвящена изучению фундаментальных основ торговли базисом, а также исследованию их влияния на результативность использования такого вида торговли на международных рынках сырьевых продовольственных товаров. Выделена механика хеджирования, которая является основным инструментом, позволяющим минимизировать риски в процессе торговли базисом. Приведены конкретные примеры, которые могут возникать на соответствующих рынках и которые дают возможность понять, какую позицию необходимо занять для эффективного трейдинга.

Ключевые слова: торговля базисом, фьючерсные спреды, хеджирование, трейдинг, маржа, биржевые котировки, офсетная сделка.

Nalbandian N.A. FUNDAMENTALS OF BASIS TRADING ON INTERNATIONAL MARKETS OF AGRICULTURAL COMMODITIES

This Article analyses fundamentals of basis trading and examines their impact on the effectiveness of such a way of trading when trading agricultural commodities internationally. The Article focuses as well on mechanics of hedging which is a principal tool for minimizing risks originating in basis trading. There are patterns included in the Article to illustrate particular situations that trader may face operating on such markets and to help in understanding of the way the best position should be taken to trade basis most effectively.

Keywords: basis trading, futures spreads, hedging, trading, margin, exchange quotations, offset deal.

Постановка проблеми. Чітке розуміння фундаментальних основ торгівлі базисом є безцінним для правильної побудови дієвої стратегії розвитку компаній, які оперують на міжнародних ринках сировинних продовольчих товарів. Саме через реальні практичні знання механіки торгівлі базисом можна отримати навички, розуміння та впевненість в ефективній торгівлі сировинними продовольчими товарами у середовищі базису.

Беручи до уваги специфіку даних ринків, слід виокремити сфери, які задіяні у вивченні основних аспектів торгівлі базисом. Передусім це понятійно-категоріальний апарат, адже, як і в кожному окремому бізнесі, торгівля базисом має власний набір термінів, які необхідно розуміти та правильно використовувати у побудові власної торговельної стратегії. Також слід розуміти природу компонентів, з яких складається базис. Необхідно виокремувати різні чинники, які лежать в основі базисної торгівлі, та знати, як і коли використовувати їх для максимізації корисності. Ще одним аспектом є правильна калькуляція базису. З одного боку, транзакції, пов'язані з базисом, це не що інше як додавання та віднімання цін на форвардних та ф'ючерсних ринках. Однак ураховуючи той факт, що трейдер у своїх операціях у рамках базисної торгівлі отримує сотні чи тисячі позитивних та негативних результатів, які мають офсетити одна одну, існує ризик помилки щодо вибору відповідної позиції на ринку. Для прийняття гарних торговельних рішень необхідно виходити з достовірних даних, отриманих завдяки вірній калькуляції. Практика у даній сфері обов'язково допоможе оптимізувати підхід до правильного калькулювання базису та цін, які враховують в його торгівлі.

Але ключовим у торгівлі базисом є процес хеджування своїх операцій. Даний вид торгівлі вимагає

дисциплінованого використання ф'ючерсних контрактів для мінімізації або уникнення цінового ризику. Операції на ф'ючерсних ринках є невід'ємною частиною торгівлі базисом.

Правильне розуміння фундаментальних основ торгівлі базисом з урахуванням специфіки міжнародних ринків сировинних продовольчих товарів дає можливість приймати успішні управлінські рішення, які ведуть до ефективного розвитку суб'єктів економічної діяльності, що оперують на даних ринках.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Торгівля базисом в операціях із сировинними продовольчими товарами привертає увагу великої кількості науковців та практиків, серед яких необхідно відзначити останні праці таких учених, як: Ш. Лортон, Д. Вайт, К. Пірронг, А. Беккерман, Г. Брестер, М. Тейлор, І. Ченг, В. Ксіонг, Д. Марк, Б. Брорсен, К. Андерсон, Р. Смолл, Ю. Рубан, Ю. Лупенко, В. Фещенко.

Зокрема, важливо зазначити внесок Ш. Лортона та Д. Вайта в представлення широкого розуміння поняття базису та його впливу на прийняття торговельних рішень [1]; К. Пірронга – у дослідження ризиків, які виникають у товарних трейдерів, що торгують базисом [2]; А. Беккермана, Г. Брестера, М. Тейлора – у дослідження ролі якісних показників сировинного товару та часового горизонту на визначення базису у досліджуваних регіонах [3] І. Ченга та В. Ксіонга – у вивчення поведінки хеджерів на ф'ючерсних ринках сільськогосподарської продукції [4]; Д. Марка, Б. Брорсена, К. Андерсона, Р. Смолла – у дослідження альтернатив управління ціновим ризиком для товаровиробників за умови, якщо неможливе укладення контрактів із товарними трейдерами [5]; Ю. Рубана – у дослідження ролі базису як складника ф'ючерсної торгівлі [6]; Ю. Лупенко, В. Фещенко – у вивчення ф'ючерсних ринків як чинника розвитку аграрного ринку [7].

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Разом із тим виявлено, що поза увагою переважної більшості дослідників залишається аналіз використання базису у міжнародній торгівлі сировинними продовольчими товарами, у рамках якої торговельні операції здійснюються в економічному просторі країн із нерозвинутими або відсутніми ринками ф'ючерсів, зокрема на ринку України. Таким чином, у даній науковій статті виокремлюється дана проблематика.

Мета статті полягає у визначенні фундаментальних основ торгівлі базису та їх використанні під час прийняття торговельних рішень на міжнародних ринках сировинних продовольчих товарів.

Виклад основного матеріалу дослідження. Базис – це різниця між спотовою ціною відповідного товару на локальному ринку та ціною визначеного ф'ючерсного контракту на той самий товар і є формулою, яку використовує продовольча галузь для того, щоб оцінити вартість зерна, і яка безпосередньо пов'язана з торгівлею ф'ючерсними контрактами. Ф'ючерсні ринки – це місце, де всі економічні сили ретранслюються у ціні відповідного продовольчого біржового товару. Ціни, за якими котируються ф'ючерси, використовуються як орієнтир для встановлення локальних цін на зерно, тобто всі ці три складники – базис, ф'ючерсні ціни, локальні ціни – пов'язані між собою [1, с. 20].

Детальніше розглядаючи ф'ючерсні та локальні ринки, слід зазначити, що хоча вони й є надзвичайно взаємопов'язаними, сама механіка торгівлі на них є абсолютно різною.

На ф'ючерсному ринку кожен товар торгується з визначеною кількістю різних контрактних місяців. Причиною цього є те, що зерно (як і більшість інших біржових товарів) може торгуватися з різними періодами поставки в майбутньому, адже зерно, яке торгується сьогодні, відрізняється за вартістю від зерна, яке торгується з поставкою через місяць або через рік. Існування різних контрактних місяців дає змогу ринку правильно оцінювати вартість зерна і торгувати ним, ураховуючи зміни в часі. Цікаво, що на початку створення ф'ючерсних ринків стало зрозуміло, що необов'язково мати контракт на кожен календарний місяць. Навпаки, із досвіду учасники торгів дійшли висновку, що один контракт може ефективно репрезентувати вартість зерна в рамках двомісячного або тримісячного періоду часу та бути більш оптимальним із точки зору витрат на його обіг. Сьогодні ф'ючерсні ринки мають установлені перелік торгових місяців для кожного товару, і такі переліки визнаються як стандарт. Наприклад, для торгівлі ріпаком на Паризькій ф'ючерсній біржі Euronext (раніше MATIF) використовуються такі місяці (табл. 1).

Таблиця 1
Контрактні місяці торгівлі ріпаком на біржі Euronext

Futures Month	FEB	MAY	AUG	NOV
Calendar Month	NOV/DEC/JAN	FEB/MCH/APR	MAY/JUN/JUL	AUG/SEP/OCT

Джерело: побудовано автором на основі [8]

Табл. 1 підкреслює, що торгівля побудована виходячи з маркетингового року, а не календарного, адже що стосується сировинних продовольчих товарів, урожай по кожному з них збирається в різні періоди року. Кожна біржа намагається максимально

коректно представити сітку контрактних місяців для більш ефективної оцінки вартості товару, особливо в момент переходу від старого врожаю в новий.

Кожен локальний ринок, своєю чергою, використовує ціну ф'ючерсного контракту як основу і потім урахує цілу низку місцевих чинників – пропозицію, попит та логістичні витрати для визначення локальної ціни [2, с. 135]. Така ціна може бути вищою, нижчою або ж дорівнювати ф'ючерсній залежно від цих чинників. Наприклад, якщо ціна ф'ючерсного контракту на ріпак на біржі Euronext із поставкою у листопаді станом на 23 серпня 2016 р. становить 378 євро, ціна однієї метричної тонни в порту Миколаєва на умовах FOB на цю ж саму дату досягла 437 доларів, а курс євро до американського долара – 1,1321, то базис дорівнює: $437 / 1.1321 - 378 = +8$ євро, або плюс 8 до листопаду (8 over November) [8].

Значення базису для кожного локального ринку є специфічним і визначається економікою регіону. Регіони, в яких пропозиція є великою, зазвичай торгуються з дисконтом до ф'ючерсів. Регіони з обмеженою пропозицією або з високим попитом швидше за все будуть торгуватися з премією щодо ф'ючерсного ринку. Оскільки попит, пропозиція та логістика для кожного локального ринку є специфічними, базис також буде відрізнятися у своєму значенні залежно від регіону.

Базис також змінюється (і це є найголовнішим) протягом часу, адже економічні умови в регіоні завжди змінюються. Наприклад, липень – це період, коли в Україні збирають ріпак, тобто існує значне зростання пропозиції, а тому базис буде торгуватися чи не з найбільшим дисконтом щодо ф'ючерсного ринку. Згодом, коли його внутрішнє використання та експорт нарощуватимуться, тим самим змінюючи економічні умови його розподілу, базис також змінюватиметься. І такі зміни можуть простежуватися в рамках декількох або ж навіть і одного дня.

Таким чином, метою торгівлі базисом є отримання прибутків від змін у базисі, створюючи проміжок у часі між купівлею та продажем зерна. Коли ж зерно купується і відразу (у трейдінгу «відразу» розуміється в рамках максимально швидкого терміну, тобто це є продаж на споті) продається, єдиним результатом від такої угоди буде прибуток від зберігання товару, хоча і ризик буде зведений до мінімуму. Однак якщо перенести закриття позиції на деякий час, виникає можливість значно збільшити торговельну маржу, зберігаючи при цьому можливість управління ризиком, адже амплітуда коливання базису є значно меншою від цінових коливань. Більше того, найголовнішим інструментом управління ризиком у рамках торгівлі базисом, безумовно, є хеджування угод на реальному ринку [4, с. 111].

Коли трейдер купує зерно і планує зберігати свою довгу позицію на певний період часу, виникає ризик того, що ціна впаде до моменту продажу товару. Так само продаж та збереження короткої позиції протягом певного часу призводить до виникнення ризику зростання ціни до моменту, коли коротку позицію буде вирішено закрити викупом зерна з ринку. Задля уникнення цінових ризиків у рамках торгівлі базисом необхідно хеджувати купівлю або продаж на реальному ринку за допомогою ф'ючерсних контрактів і тримати ці дві позиції до моменту офсетної угоди на реальному ринку.

Отже, торгівля базисом передбачає, що коли здійснена угода на реальному ринку, відразу відбувається її хеджування за допомогою протилежної угоди

на ф'ючерсному ринку. Наприклад, купівля зерна на реальному ринку супроводжується хеджуванням за допомогою продажу ф'ючерсних контрактів, а продаж зерна хеджується купівлею ф'ючерсних контрактів [6, с. 94].

Існування протилежної позиції на ф'ючерсному ринку щодо основної позиції на реальному ринку фактично усуває для трейдера ціновий ризик. Розглянемо спочатку два приклади, в яких базис не змінюється, щоб оцінити, наскільки ефективним є хеджування за допомогою використання ф'ючерсів.

Таблица 2

Купівля базису

	Купівля	Продаж	Результат
Ціна на реальному ринку	400	390	-10
Ціна на ф'ючерсному ринку	405	415	+10
Ціновий ризик	0		

Джерело: побудовано автором

Припустимо, що трейдер у Швейцарії купує ріпак на умовах FOB Чорноморськ за 400 доларів за метричну тонну і водночас продає ф'ючерсні контракти з поставкою в листопаді за 415 доларів за метричну тонну (базис у даній операції становить -15 до листопаду). Якщо ціни падають на 10 доларів за метричну тонну, ріпак на реальному ринку стає 390 доларів, а на ф'ючерсному - 405 доларів із поставкою у листопаді (базис у даній операції також становить -15 до листопаду). Тоді у разі закриття позиції в рамках торгівлі базисом на реальному ринку його результатом буде втрата 10 доларів на тонні, тоді як на ф'ючерсному ринку він заробить додатково 10 доларів на тонні. Незважаючи на те що ціни на обох ринках змінилися, хеджування, яке застосував трейдер, дало йому змогу не втратити у цілому.

Таблица 3

Продаж базису

	Продаж	Купівля	Результат
Ціна на реальному ринку	430	410	+20
Ціна на ф'ючерсному ринку	400	420	-20
Ціновий ризик	0		

Джерело: побудовано автором

Припустимо тепер, що трейдер у Швейцарії розпочинає не з купівлі, а з продажу ріпаку на реальному ринку, і такий продаж він здійснює на умовах FOB Одеса за 430 доларів за метричну тонну. Паралельно він хеджується на ф'ючерсному ринку і купує контракти з поставкою у листопаді за 420 доларів за тонну (базис у даній операції становить +10 до листопаду). Якщо ціни падають на 20 доларів за метричну тонну, ріпак на реальному ринку стає 410 доларів, а на ф'ючерсному - 400 доларів із поставкою у листопаді (базис у даній операції також дорівнює +10 до листопаду). Тоді у разі закриття позиції в рамках торгівлі базисом на реальному ринку його результатом буде заробіток у 20 доларів на тонні, тоді як на ф'ючерсному ринку він втратить 20 доларів на тонні. Незважаючи на те що ціни на обох ринках змінилися, хеджування, яке застосував трейдер, дало йому змогу не втратити в цілому.

Механізм хеджування в рамках торгівлі базисом дає змогу уникати цінового ризику, адже будь-яка втрата або прибуток на реальному ринку будуть ком-

пенсовані еквівалентною втратою або прибутком на ф'ючерсному ринку.

Хеджування за допомогою ф'ючерсних контрактів є однією з фундаментальних основ торгівлі базисом на міжнародних ринках сировинних продовольчих товарів, а також надзвичайно ефективним інструментом в арсеналі трейдера, оскільки завдяки йому існує можливість займати певну позицію й отримувати дорогоцінний час, який потрібен для сприятливих змін базису, не хвилюючись через зміни цін на обох ринках.

Таблица 4

Торгівля базисом

	Купівля базису	Продаж базису	Результат
Ціна на реальному ринку	430	405	-25
Ціна на ф'ючерсному ринку	455	420	+35
Базис	-25 до листопаду	-15 до листопаду	+10

Джерело: побудовано автором

Торгівля базисом складається з відкриття позиції на реальному ринку, одночасного її хеджування на ф'ючерсному ринку і закриття обох позицій в майбутньому, коли зміна базису є сприятливою для трейдера. Слід пам'ятати, що базис зміцнюється або зростає, коли він стає більш позитивним або менш негативним. Відповідно, базис слабшає або зменшується, коли він стає більш негативним або менш позитивним. Якщо трейдер очікує зміцнення базису, він його купує, і навпаки, якщо існують очікування стосовно зменшення базису - його продають.

Розглянемо приклад, у рамках якого базис зміцнюється. Припустимо, що трейдер у Швейцарії купує ріпак на умовах FOB Чорноморськ за 430 доларів за метричну тонну і водночас продає ф'ючерсні контракти з поставкою в листопаді за 455 доларів за метричну тонну. Базис у даній операції дорівнює -25 до листопаду. Для того щоб отримати кінцевий результат по своїй позиції, трейдеру необхідно її закрити одночасним продажем ріпаку на реальному ринку й офсетною купівлею ф'ючерсних контрактів, тобто продати базис. І дочекавшись зміцнення базису, трейдер продає ріпак на умовах FOB Одеса за 405 доларів за метричну тонну і відкупує ф'ючерсні контракти з поставкою в листопаді за 420 доларів за метричну тонну. Базис у даній операції дорівнює -15 до листопаду. Таким чином, на кожній тонні трейдер отримав прибуток у 10 доларів, його втрати на реальному ринку у 25 доларів на тонні були перекриті прибутком на ф'ючерсному ринку у 35 доларів на тонні.

Так само у разі зменшення базису його продаж, а потім купівля дадуть змогу трейдеру отримати прибуток незалежно від того, зростатимуть чи падатимуть ціни на реальному та ф'ючерсному ринках. Єдине, що його цікавитиме, - це зміна у базисі.

Висновки. Отже, вивчення фундаментальних основ торгівлі базисом на міжнародних ринках сировинних продовольчих товарів дає змогу виявити переваги такого виду торгівлі й оцінити його результативність у мінімізації цінових ризиків. Пов'язуючи ф'ючерсні і реальні ринки між собою, трейдер має змогу використовувати всі переваги хеджування, що дає йому змогу отримати додатковий час для кращої маржі. Досконале знання фундаментальних основ торгівлі базисом відкриває неймовірно широкий торговельний арсенал, який за правильного підходу до

управління позицією робить трейдинг ефективним стратегічно. Позиція трейдера в рамках торгівлі базисом стає невразливою до коливань цін на товар. Єдине, що він відслідковує, – зміни у базисі, амплітуда яких є значно нижчою від амплітуди цінних коливань, що дає змогу максимізувати прибуток від торгівлі, водночас мінімізуючи ризик.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Lorton S. The Art of Grain Merchandising / S. Lorton, D. White: – Champaign, IL: Stipes Publishing Company, 2010. – 558 p.
2. Pirrong C. The Economics of Commodity Trading Firms / Craig Pirrong: – Bauer College of Business: University of Houston, 2016. – 12 p.
3. Bekkerman A. Forecasting a Moving Target: The Roles of Quality and Timing for Determining Northern U.S. Wheat Basis / A. Bekkerman, G. W. Brester, M. Taylor: – Western Agricultural Economics Association: Journal of Agricultural and Resource Economics 41 (1), 2016. – P. 25–41.
4. Cheng I. Why Do Hedgers Trade so Much? / I. Cheng, W. Xiong: – The University of Chicago: Journal of Legal Studies, vol. 43, 2014. – P. 183–207.
5. Mark D. Price Risk Management Alternatives for Farmers in the Absence of Forward Contracts with Grain Merchants / D. R. Mark, B. W. Brorsen, K. V. Anderson, R. M. Small: – American Agricultural Economics Association: Choices, 2008. – P. 22–25.
6. Рубан Ю.В. Базис як складова ф'ючерсної торгівлі / Ю.В. Рубан, Т.В. Шевченко. – К.: Аграрна біржа; Моніторинг біржового ринку, 2014. – С. 1–8.
7. Лупенко Ю. Ф'ючерсні механізми для розвитку аграрного сектору економіки / Ю. Лупенко, В. Фещенко. – К.: Інформаційно-аналітичний портал Українського агентства фінансового розвитку, 2012. – С. 1–5.
8. Товарна біржа Euronext [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://derivatives.euronext.com/en/products/commodities-futures/ECO-DPAR>.

УДК 339.92

Полівода К.І.

аспірант

Миколаївського національного аграрного університету

АНАЛІЗ ФЕНОМЕНА МІЖНАРОДНОГО МІЖРЕГІОНАЛЬНОГО СПІВРОБІТНИЦТВА

У статті досліджено теоретичні аспекти аналізу феномена міжнародного міжрегіонального співробітництва. Узагальнено підходи щодо ідентифікації міжнародного міжрегіонального співробітництва. Запропоновано власне бачення поняття «міжнародне міжрегіональне співробітництво».

Ключові слова: співробітництво, міжнародне співробітництво, міжтериторіальне співробітництво, транскордонне співробітництво, євро регіон, міжнародне міжрегіональне співробітництво.

Полівода К.И. АНАЛИЗ ФЕНОМЕНА МЕЖДУНАРОДНОГО МЕЖРЕГИОНАЛЬНОГО СОТРУДНИЧЕСТВА

В статье исследованы теоретические аспекты анализа феномена международного межрегионального сотрудничества. Обобщены подходы к идентификации международного межрегионального сотрудничества. Предложено собственное видение понятия «международное межрегиональное сотрудничество».

Ключевые слова: сотрудничество, международное сотрудничество, межтерриториальное сотрудничество, трансграничное сотрудничество, евро регион, международное межрегиональное сотрудничество.

Polivoda K.I. ANALYSIS OF THE PHENOMENON OF INTERNATIONAL INTERREGIONAL COOPERATION

In the article the theoretical aspects of the analysis of interregional cooperation of the international phenomenon. Generalized approaches to identifying international regional cooperation. Proposed own vision of the concept of international interregional cooperation.

Keywords: cooperation, international cooperation, interterritorial cooperation, cross-border cooperation, Euroregion, international interregional cooperation.

Постановка проблеми. У світовій та вітчизняній економічній науці поняття «міжнародне міжрегіональне співробітництво» розглядається як об'єднання зусиль регіонів зарубіжних країн для вирішення регіональних проблем, що найбільш ефективно здійснюється через реалізацію програм співпраці. Загалом науковими дослідженнями охоплено значне коло питань щодо розвитку міжнародного міжрегіонального співробітництва. З огляду на необхідність системного аналізу міжнародного міжрегіонального співробітництва необхідно проаналізувати змістовність понятійного апарата, яким оперує теорія міжнародного співробітництва.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Теоретичні і практичні аспекти міжнародного міжрегіонального співробітництва вивчалися такими вітчизняними та зарубіжними вченими, як С. Бурбело, І. Дахно, І. Гончаренко, І. Кюмарницький, А. Ключник, К. Кулматов, А. Митофанова, І. Попова.

Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми. Незважаючи на досить високий рівень

розробки проблем функціонування та розвитку міжнародного міжрегіонального співробітництва, залишається чимало дискусійних питань, зокрема щодо сутності та специфічних особливостей останнього.

Мета статті полягає в узагальненні підходів щодо ідентифікації міжнародного міжрегіонального співробітництва та у власному баченні визначення дефініції «міжнародне міжрегіональне співробітництво».

Виклад основного матеріалу дослідження. Виникнення такого феномена, як міжнародне міжрегіональне співробітництво, обумовлено здійсненням міжнародного співробітництва, яке здійснюється як міжтериторіальне, міжрегіональне та транскордонне.

Співробітництво – це система партнерства на регіональному, державному та міждержавному рівнях. Саме воно забезпечує просування національного продукту країни на світовий ринок, сприяє залученню його до світового інформаційного простору, набуттю передового досвіду організації будь-якої діяльності [7].

Міжнародне співробітництво визначається як універсальна форма організації спільного або взаємоуз-