

РИСК ЛИКВИДНОСТИ ИНВЕСТИЦИЙ НА ТОВАРНО-СЫРЬЕВОМ РЫНКЕ: ИСТОЧНИКИ, ПРИЧИНЫ, УСЛОВИЯ

А. А. Коробов

*Поволжский институт управления имени П.А. Столыпина –
филиал Российской академии народного хозяйства
и государственной службы при Президенте
Российской Федерации, Саратов, Россия
E-mail: aakorobov@inbox.ru*

Статья посвящена рассмотрению риска ликвидности при инвестировании в биржевые и внебиржевые активы товарно-сырьевого рынка в современных условиях. Определяется степень «управляемости ликвидностью» при инвестировании в драгоценные и полудрагоценные камни. Выявляется ее причинная детерминация. Основной акцент делается на анализе источников, причин и условий проявления риска ликвидности инвестиций в товарно-сырьевые активы. Производится оценка наиболее оптимальных способов нивелирования риска ликвидности товарных активов со среднесрочным и долгосрочным горизонтом планирования инвестиций.

LIQUIDITY RISK OF INVESTMENTS IN THE COMMODITY MARKET: SOURCES, REASONS, CONDITIONS

A. A. Korobov

The article is devoted to the consideration of liquidity risk when investing in exchange and over-the-counter assets of the commodity market in modern conditions. The degree of "liquidity control" when investing in precious and semi-precious stones is determined. Its causal determination is revealed. The main emphasis is placed on the analysis of sources, causes and conditions for the manifestation of liquidity risk in investments in commodity assets. An assessment is made of the most optimal methods for mitigating the liquidity risk of commodity assets with a medium-term and long-term investment planning horizon.

Инвестирование на товарно-сырьевом рынке включает в себя задачу приобретения прав собственности на актив, способный быть в нужный момент продан по текущей рыночной цене, или по максимально приближенной к ней. Технически это обеспечивается наличием соответствующего покупателя, подающего – в случае биржевой торговли – встречную заявку на покупку продаваемого актива в нужном объеме. Однако эта задача может быть не решена по ряду причин: в результате изменения конъюнктуры рынка, нарушения движения денежных потоков и/или функционирования системы расчета, искажения рыночной информации, а также по политическим и геополитическим причинам необходимый покупатель может в нужный момент отсутствовать на рынке. Следовательно, инвестирование в инструменты товарно-сырьевого рынка всегда сопровождается с принятием риска ликвидности. Изучение природы, сущности, форм проявления

которого является актуальным как для российской, так и мировой науки и практики. Особо злободневной исследовательской проблемой является разработка методов нивелирования этого вида риска для низколиквидных классов товарных активов, обращающихся на товарно-сырьевом рынке.

В отечественной и зарубежной научной литературе риск ликвидности инвестиций на товарно-сырьевом рынке изучается, преимущественно, в общем контексте теории рисков инвестирования в биржевые товары наравне с другими видами системных, несистемных, операционных рисков. Но есть и отдельные исследования, посвященные конкретным вопросам ликвидности ряда торгуемых инструментов на товарных биржах [1 - 4]. Сложнее обстоит дело с научным и экспертным анализом риска ликвидности активов внебиржевого сегмента сырьевого рынка, в частности, рынка природного жемчуга, янтаря, александрита и др. драгоценных камней. В силу специфического механизма купли-продажи подобных активов изучение их ликвидности – качества драгоценных камней быстро превращаться в деньги без существенной потери стоимости (справедлива и обратная последовательность) – сопряжено с большим числом противоречий и неоднозначных оценок, что не позволяет сконструировать надежный эффективный методологический инструментарий для познания данного феномена. Остается не проработанным до конца и вопрос, в чем целесообразней измерять ликвидность инвестиционного актива: во времени, в Δ -отклонении от рыночной цены, в объемах сделок или в чем-то ином? Для характеристики ликвидности рынка чаще всего используют два показателя: объем торгов и спред (разница между ценой покупки и продажи актива). Но некоторые исследователи ставят под сомнение достаточность этих двух показателей. Тем более, когда речь заходит о риске ликвидности инвестиционного актива. В этой связи возникает устойчивая потребность в приращении новых научных знаний о причинной обусловленности, источниках и факторах риска ликвидности инвестиций. Рассмотрение этого риска в плоскости товарно-сырьевого рынка, выявление его специфических черт, структуры и условий реализации является основной целью настоящего исследования.

Определим в начале границы предметного поля настоящего исследования. Они охватывают риск ликвидности инвестиций, осуществляемых в двух сегментах товарно-сырьевого рынка: биржевой и внебиржевой торговли. Существует набор характеристик для отнесения сырьевого актива к классу биржевого товара, главными среди которых являются: однородность, неизменность, взаимозаменяемость и стандартизируемость. Таким набором характеристик обладают, в частности, десять самых ликвидных биржевых сырьевых товаров в мире (по экспертной оценке, на 2021 год [5]): нефть марки Brent, нефть марки West Texas Intermediate (WTI), сталь, медь, железная руда, золото, серебро, кофе, соевые бобы, какао. Если сырьевой актив не обладает однородностью и/или взаимозаменяемостью, как, например, изумруд (каждый камень обладает своей уникальностью), инвестирование в него осуществляется вне биржи посредством участия в специальных аукционах, покупок у дилеров, ювелирных домов или путем самостоятельного поиска продавца/покупателя.

В современных научно-исследовательских работах инвестиции в драгоценные камни на внебиржевом товарно-сырьевом рынке часто относят к категории так называемых «альтернативных инвестиций». Само это понятие не имеет четкой интерпретации, оно трактуется максимально широко как «вложения в антиквариат, драгоценные камни и металлы, искусство и т.п.» [6, с. 43]. В качестве эквивалента понятия «альтернативные инвестиции» используют и другой термин - «тезаврационные инвестиции» [7, с. 60]). Современный рынок тезаврационных инвестиций охватывает как высоколиквидные (например, золотые монеты), так и среднеликвидные, низколиквидные активы, такие как коллекционные вина, редкие почтовые марки и книжные издания, старинные, давно вышедшие из обращения ценные бумаги, эксклюзивные автомобили, произведения искусства, драгоценные и полудрагоценные камни и прочие предметы роскоши - анализ большей части которых выходит за рамки настоящего исследования из-за несоответствия этих активов критериям инвестиционных инструментов товарно-сырьевого рынка.

Инвестиции в драгоценные и полудрагоценные камни занимают устойчивую нишу на пересечении ассортиментных областей двух рынков: товарно-сырьевого и тезаврационных (альтернативных) инвестиций. Устойчивость ниши обеспечивается, во-первых, низкой корреляцией стоимости камней со стоимостью других видов сырьевых (нефть, газ, сахар, пшеница, медь) и финансовых (акции, облигации, деривативы) активов, недвижимости и земельных участков, во-вторых, высокой капиталоемкостью, в-третьих, защищенностью от инфляционного и валютного риска.

С увеличением массы драгоценного камня растет его стоимость и возникает «эффект Веблина»: увеличивается спрос. Отсюда следует, что камни в большей степени обладают потребительской ценностью, а инвестиционной – в меньшей. В то же самое время, мировая практика свидетельствует, что рыночная цена драгоценных камней на длинных временных отрезках медленно и непрерывно растет. Ситуация с полудрагоценными камнями (аметист, гранат, опал, цитрин и др.) более сложная. Они могут долгое время не меняться в цене, а потом, с появлением очередной волны спроса, вызванной, например, новой модой, резко и сильно начать дорожать. Т.е. данные активы могут быть охарактеризованы как инструменты, преимущественно, долгосрочного инвестирования со средним уровнем ценового риска. Другое дело – вопрос о риске ликвидности. Общеизвестно, что чем более ликвиден рынок конкретного вида сырья, тем он более устойчив к внешним воздействиям. Однако прямо пропорциональное соотношение риска и потенциальной доходности обуславливает интерес институциональных и частных инвесторов и к рынку низколиквидных сырьевых товаров.

Изучение риска ликвидности рынка предполагает анализ возможностей быстрой покупки и/или продажи сырьевого актива по цене, близкой к рыночной, неся при этом минимальные издержки. Помимо возможностей в предметное поле исследования попадают детерминанты, источники, факторы и условия быстрой покупки/продажи актива на товарно-сырьевом рынке.

Риск ликвидности инвестиций на товарно-сырьевом рынке может быть

определен как потенциальная (вероятностная) возможность ценовых и/или временных потерь при совершении сделок с сырьевыми активами, обусловленная неблагоприятными изменениями на рынке. В более развернутом виде риск ликвидности обозначает возникновение одной из двух ситуаций: 1) когда на рынке участник хочет продать актив, но не может найти контрагента - покупателя по желаемой цене, по желаемому объему и/или в желаемые сроки; 2) когда на рынке участник хочет купить актив, но не может найти контрагента - продавца по желаемой цене, по желаемому объему и/или в желаемые сроки. Если речь идет о биржевой торговле, то в обоих случаях стремление первого участника рынка продать/купить товар приводит к существенному изменению цены актива: снижению или росту соответственно. При внебиржевой торговле движется в неблагоприятную сторону для участника рынка либо цена сырьевого актива, либо временные сроки совершения с ним операции купли-продажи.

В теоретическом плане риск ликвидности – это характеристика определенной ситуации на рынке, обладающей многовариантностью путей своего дальнейшего развития. Количество возможных вариантов просчитывается изначально, что позволяет участнику рынка заблаговременно оценить уровень потенциально возможных своих потерь [8, с. 11]. А вот вероятность развития ситуации по тому или иному варианту пути – величина неизвестная, плохо прогнозируемая. Она определяется целой группой обстоятельств, случайным образом складывающейся в конкретный момент времени. Даже на рынке низколиквидного товара может спонтанно возникнуть ситуация, когда будут одновременно поданы встречные заявки на покупку-продажу одинакового объема актива по текущей рыночной цене, но вероятность такого события крайне низка. Подробное рассмотрение риска ликвидности в теоретическом ключе невозможно без «связки» с источниками и факторами риска. Поэтому эти две категории дополнительно вносятся в предметное поле настоящего исследования.

Источниками риска ликвидности выступают некоторые качества биржевого и внебиржевого товарно-сырьевого рынка: нелинейность процесса его функционирования, иррациональность поведения участников рынка, не полная и искаженная информация, циркулирующая среди лиц, принимающих инвестиционные решения, политическая ангажированность и многие другие.

Фактор риска ликвидности – это условия, повышающие вероятность его возникновения. Они могут быть внутрирыночными и внешними, носить объективный и субъективный характер. Последнее связано с индивидуальным восприятием участника рынка происходящих и ожидаемых макроэкономических, отраслевых событий, воплощений научно-технического прогресса, с устойчивостью к риску, его приемлемостью. Факторы риска ликвидности на товарно-сырьевом рынке условно можно поделить на первичные и вторичные. Первичными обозначаются условия, складывающиеся на рынке и/или вне рынка, оказывающие прямое непосредственное воздействие на снижение объема торгов, на уменьшение количества участников биржевых и внебиржевых сделок: например, ужесточение инвестиционного законодательства, изменения потребностей и интересов у участников рынка и т.п. Вторичными факторами риска ликвидности

являются условия, обуславливающие возникновение первичных факторов, т.е. опосредованно воздействующие на величину транзакционных издержек, скорость и объемы заключения сделок: например, финансово-экономические кризисы.

Развитие современной экономики приводит к непрерывному росту источников, причин, факторов риска ликвидности на товарно-сырьевом рынке. К традиционным источникам, причинам, условиям-факторам риска добавляются инновационные, вызванные глубокими техногенными изменениями общественных отношений. Вероятность ценовых и временных потерь от инвестиционной деятельности на товарно-сырьевом рынке существенно возрастает в обстановке «тотальной» цифровизации торгов, системы расчетов, коммуникаций, внедрения технологий искусственного интеллекта в бизнес-процессы и управление. Даже торговые обороты на спотовом рынке нефти – одного из наиболее ликвидного товара сырьевого рынка – становятся все чаще подвержены реализации риска ликвидности из-за возрастающего числа факторов этого риска.

Добавим к вышесказанному, что уровень риска ликвидности инвестиций на товарно-сырьевом рынке, как правило, подвержен колебаниям. Характер рынка конкретного вида сырья, в частности, натуральных алмазов, определяет границы диапазона колебания, а факторы риска «двигают» уровень риска ликвидности внутри этих границ. Несмотря на то, что границы диапазона колебаний уровня риска ликвидности для конкретного товара считаются величиной постоянной, при особо сильном внешнем воздействии, они могут меняться: сужаться, расширяться, синхронно смещаться. Внешнее воздействие способно повлиять и на характер самой ликвидности сырьевых товаров. Например, на рынке драгоценных и, в большей степени, полудрагоценных камней при определенном стечении обстоятельств возникает феномен «управляемой ликвидности» - когда искусственно целенаправленно создается ажиотаж вокруг камней, притягивающий на рынок большое количество покупателей. Иными словами, при помощи манипуляционных и открытых рекламных механизмов удается управлять ликвидностью данного вида товара; однако для инвестора это не только не уменьшает величину риска ликвидности, а наоборот, увеличивает ее. Степень «управляемости ликвидностью» определяется количеством независимых факторов, детерминирующих объемы торговых сделок с активами и устанавливающих величину транзакционных издержек. Детерминанты могут носить как отраслевой, макроэкономический, так и социально-политический (а в некоторых случаях – даже идеологический) характер.

В заключение отметим, что риск ликвидности в процессе инвестирования в активы товарно-сырьевого рынка нивелируется тремя основными способами: путем изначального его избегания (уклонения от риска, т.е. отказом от инвестирования в низколиквидные виды сырья), страхованием и диверсификацией – вложением денежных средств как в низколиквидные, так и в высоколиквидные инструменты биржевой и внебиржевой торговли. Увеличение срока инвестирования выступает дополнительным средством снижения уровня риска ликвидности.

Для работы с риском ликвидности инвестиций на товарно-сырьевом рынке необходимо иметь заранее разработанный план или стратегию действий на случай наступления неблагоприятного события.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. *Ионкина К. А., Курдин А. А.* О рисках сосуществования биржевого и внебиржевого сегментов на товарных рынках // *Управленец*. 2023. Т. 14. № 5. С. 47-58.
2. *Курдин А. А., Коломиец А. Р.* Биржевые рынки энергоресурсов в России: защита от шоков или монополий? // *Современная конкуренция*. 2022. Т. 16. № 2 (86). С. 34-50.
3. *Семенкова Е. В., Грушин М. Ю.* Проблемы обеспечения ликвидности рынка товарных фьючерсов (применительно к нефтяным фьючерсам марки Urals) // *Финансовый бизнес*. 2018. № 1 (192). С. 27-29.
4. *Soni T. K., Singh A.* Enhancing liquidity in the Indian commodity derivatives markets: linking agriculture trade to commodity derivative markets // *Finance: Theory and Practice*. 2024. Т. 28. № 6. С. 59-68.
5. Основные сырьевые товары // SMART-LAB. [Электронный ресурс]. URL: <https://smart-lab.ru/blog/730767.php> (дата обращения: 13.07.2025)
6. *Тушакова Н. Р.* Понятие «альтернативные инвестиции» и их разновидности // *Проблемы учета и финансов* 2017. № 26. С. 43-46.
7. *Юдина О. В.* Альтернативные формы инвестирования на современном этапе // *Научные исследования и разработки. Экономика*. 2024. Т. 12. № 4. С. 60-63.
8. *Коробов Е. А., Семернина Ю. В., Усманова А. С., Одинокова К. А.* Роботизированное формирование инвестиционного портфеля на российском облигационном рынке на основе модифицированной стратегии скольжения по кривой доходности // *Бизнес-информатика*. 2021. Т. 15. № 4. С. 7-21.