

Прудко А.

СТАНОВЛЕННЯ ТА РОЗВИТОК РИНКУ Ф'ЮЧЕРСНИХ КОНТРАКТІВ У СВІТОВІЙ ПРАКТИЦІ ТА В УКРАЇНІ

У статті розкривається історія виникнення та розвитку ф'ючерсних контрактів у світовій практиці, починаючи від часів Стародавньої Греції та до сьогодення. Автор висвітлює історію становлення ф'ючерсних контрактів в Україні, порівнює практику їх використання та значення у світі та в нашій державі.

В сучасній Україні до процесу ринкових перетворень обов'язково входить створення ефективно діючих фондового, валютного та товарного ринків, які зможуть забезпечити високий рівень інвестиційного процесу та практичні успіхи ринкових реформ. У світовій практиці одним із обов'язкових атрибутів таких ринків є строкові ф'ючерсні контракти. На перший погляд може видатися, що ф'ючерсний контракт є новітнім фінансовим інструментом, проте сучасні товарно-біржові ф'ючерсні ринки та принципи, які лежать в основі ф'ючерсної торгівлі, мають багатовікову історію становлення та розвитку.

Ще Стародавня Греція та Рим мали торгівельну практику щодо фіксування часу, місця торгівлі, центрального ринкового закладу. Крім того, вже тоді існували загальні товарообмінні операції, валютні системи, а також укладалися контракти з поставкою товарів в зумовлений у майбутньому термін. У період розквіту Римської імперії торгові центри під назвою FORA VEND ALIA (ринки розпродажу) були центрами реалізації товарів, куди римляни привозили товари з усього світу. Первісний будинок форуму в Римі створювався як торговий центр, агора в Афінах служила комерційним ринком. В Японії прототип біржової торгівлі існував ще в I столітті до Р. Х. Слід зазначити, що основоположні принципи центральної ринкової структури цих цивілізацій збереглися до нашого часу.

Витоки біржі слід також шукати у середньовічних ринках та ярмарках, які постійно відбувалися у торговельних містах Європи. У Брюгге, Антверпені, Генуї, Ліоні, Венеції на центральних площах регулярно збиралися купці, ремісники, відомі як «люди із запиленими ногами» (оскільки вони подорожували з міста в місто, сприяючи організації та проведенню ярмарків), для обміну інформацією про ціни, товари та для укладення торговельних договорів. Починаючи з XII століття

на середньовічних ярмарках Фландрії та Шотландії укладали певний вид договорів, які, можна сказати, передували ф'ючерсним. Ці договори мали назву «Letters de Fair», і за наявності взірців укладалися на всю партію товару.

У XVI столітті в Японії сім'я Шоган запровадила систему карток, що надавали право власності на врожай рису, який ще був на полях, або навіть не сіявся. Фактично, такі картки, які перепродувалися багато разів були прообразом ф'ючерсних (строкових) контрактів, оскільки купувалися з розрахунку на потреби рису в майбутньому. Вже на той час були розроблені правила, які передбачали строки поставки рису, визначали сорт і кількість кожного контракту. Крім того, торговці були зобов'язані користуватися кредитом у кліринговій палаті, через яку ці картки-контракти і укладалися.

Вже на перших товарних біржах в Антверпені (1531 рік), Ліоні (1549 рік), Тулузі (1549 рік), Лондоні (1556 рік), а згодом і в Японії (1730 рік) та США (1848 рік), строкові контракти укладалися на основі зразків ще до того, як вся партія закупленого товару надходила морським або іншими видами транспорту. При цьому ціну на товари погоджували на момент укладання договору. Таким чином, продавець та покупець страхувалися від можливих ризиків зміни цін на момент поставки товару.

В XVII-XVIII столітті продавці тюльпанових цибулин у Голландії використовували строкові та опціонні контракти для захисту від сильного коливання цін на свій товар. У 1720 році на Амстердамській товарній біржі запроваджуються прототипи ф'ючерсних контрактів.

З 1752 року в Нью-Йорку функціонує біржа, на якій торгували продукцією внутрішнього ринку. Основа сучасного ф'ючерсного ринку на продукцію аграрного сектора, сировину та фінансові інструменти була закладена у XIX сто-

літті з розвитком централізованих ринків сільськогосподарської продукції у США. Саме в цей час розпочинається торгівля зерном та бавовною між США та Європою. Від укладення контракту до поставки товарів через Атлантику ціни дуже часто змінювалися. Тому товари продавались та купувались за договірними цінами, які не могли змінюватися, поки товар був у дорозі. Отже, ф'ючерсні контракти з'явилися у 1860-х роках у США. Річ у тому, що фермери Середнього Заходу поставляли свої врожаї зерна на ринок до Чикаго восени та намагалися продати товар торговцям зерновими. Природно що ціни, зважаючи на величезну перевагу пропозиції над попитом, були низькими. І досить часто фермери просто викидали свою продукцію в озеро Мічіган, не маючи жодної надії отримати хоча б щось за своє зерно. Натомість, з наближенням весни пропозиція на ринку зменшувалася, а ціни на пшеницю різко зростали. Тому з метою створити більш стабільні та прибуткові умови торгівлі у 1848 році 82 значні торговці зерном заснували Чиказьку торговельну палату/біржу (Chicago Board of Trade). Біржа, яка і зараз є найбільшим ф'ючерсним ринком у світі, починала свою діяльність із укладання форвардних договорів, тобто щодо поставки пшениці за договірною ціною через певний строк у той період року, коли пропозиція знизиться.

У березні 1851 року зафіксовано укладання першого форвардного контракту на поставку кукурудзи в червні за ціною нижчою, ніж на спотовому ринку на момент укладення договору. Практика укладання форвардних контрактів дозволила знизити ризик зміни цін, однак не розв'язала проблеми непередбачуваних змін цін у зв'язку з неврожаєм, посухою чи, навпаки, високими врожаєм. Проте до 1860-х років, стандартизувавши кількісні та якісні параметри, а також строки поставки для кожного виду товарів, біржа впроваджує новий вид контрактів - ф'ючерсних. У 1865 році Чиказька товарна біржа вводить перші контракти, які можна назвати ф'ючерсними. Це були стандартні контракти, укладання яких дозволялося лише членам біржі, а виконання зобов'язань за ними гарантувалося депозитами. Отже, поступово починала створюватися струнка ринкова система, в якій стандартні кількість та якість (сорт та марка) формували основу ф'ючерсного контракту, в якому були вказані всі істотні умови, крім ціни. Ціна ж була предметом торгів у залі біржі.

Необхідно зазначити, що ф'ючерсні контракти зробили справжню революцію в торгівлі. До кінця XIX століття вони в основному були стан-

дартизовані, також було розроблено правила торгів, сформувалася система клірингових розрахунків та процедура доставки товарів. Але все-світніх масштабів використання строкові фінансові інструменти набули лише в другій половині XX ст.

Падіння цін на сільськогосподарську продукцію в 30-х рр. підштовхнуло до прийняття Закону США про товарні біржі (1933 рік), який певним чином впорядкував порядок укладення строкових контрактів, зокрема, передбачалася обов'язкова реєстрація брокерів, регулювалася їх безпосередня діяльність.

Наприкінці XIX - початку XX століття на товарному ринку формується низка біржових товарів, які широко котируються, впроваджуються ф'ючерсні контракти на м'ясо, зерно, бавовну, срібло, каву, нафту, золото, ліс тощо.

Після Другої світової війни нового імпульсу отримав розвиток фінансового ринку, зокрема, валютного, внаслідок послаблення державного регулювання у фінансовій сфері, краху Бреттон-Вудської системи, переходу до системи вільно плаваючих валютних курсів, зародження інноваційних тенденцій в економіці та прискорення темпів міжнародної торгівлі товарами та послугами. Такий стрімкий економічний розвиток викликав гостру необхідність страхувати від цінних змін продукцію видобувних галузей. Отже, з'являються ф'ючерсні контракти на мідь, алюміній, свинець тощо.

У 1970-х роках вперше з'явилися фінансові ф'ючерси. Необхідно було впровадити і механізми страхування цінних коливань, пов'язаних із коливаннями курсів іноземних валют. Як результат, на ринку ф'ючерсів з'являються нові базові активи, які лежать в основі ф'ючерсних контрактів, а саме відсоткові ставки за кредити, векселі, облігації, акції, фондові індекси. Поява високоліквідного фінансового та товарного ринків сприяла створенню передумов для розробки нових стратегій страхування (хеджування) від цінних змін та нових видів строкових фінансових інструментів, таких як опціони на ф'ючерсні контракти, свопи, брейк-форварди, кепи тощо. Бурхливий розвиток нових видів ф'ючерсних контрактів спостерігався протягом багатьох років як у США так і в Австралії, країнах Західної Європи, Південно-Східної Азії. Цікаво, що обсяги укладання фінансових контрактів досить швидко перевищили обсяги укладання товарних ф'ючерсних контрактів.

Розглянемо тепер деякі передумови виникнення та розвитку ф'ючерсного ринку в Україні! Біржова торгівля в Україні започаткована від-1

криттям у 1796 році товарної біржі в Одесі, в 1834 році - у Кременчуці, згодом і у Києві, Миколаєві, Харкові. Ділове життя тих часів характеризувалось незначними обсягами договорів, недосконалістю організаційних форм торгівлі кредитної системи тощо. Це було зумовлено перш за все тим, що у цей період не відчувалося особливої необхідності у створенні товарної біржі, оскільки для товарообігу було достатньо діяльності ярмарків, на яких здійснювалась торгівля значними обсягами продукції. Характерною особливістю товарної біржі, яка відрізняла її від ринків іншого типу, було те, що не всі товари могли бути предметом біржового обороту.

Отже, порівняно із західними, українські біржі мали цілу низку відмінностей. По-перше, низький рівень біржової техніки. По-друге, біржі виконували функцію представництва інтересів купців, в той час як жодна із західних бірж не виконувала такої функції, оскільки таке представництво здійснювалося там через торгові палати, створені внаслідок довгої політичної та економічної боротьби підприємців за свої інтереси. По-третє, буденне ставлення до бірж завжди було неоднозначним. Часто вважалося, що порядній людині на біржі робити немає чого.

У монографіях кінця XIX століття, написаних законодавцями, економістами та біржовиками (К. Гаттенбергер, Н. Васильєв, А. Кофман, М. Студентський), гостро полемізувалося питання законодавчого закріплення договорів на строк і на різницю, договорів з преміями. Хотілося б зазначити, що в дореволюційній українській економічній літературі не існувало таких термінів як «ф'ючерс» (з англійської «future» - договір на строк з поставкою у майбутньому), які були лише згодом внесені як калька з англійської мови.

Аж до Першої світової війни на фондових біржах забороняли строкові (ф'ючерсні) операції, саме цей фактор виявився вирішальним в уповільненому розвитку українського фондового та валютного ринку і бірж зокрема. Юристи того часу зазначали, що всі спроби підпорядкувати біржу поліцейському наглядові, оголосити поза законом строкові (ф'ючерсні) контракти у світовій практиці не давали жодного ефекту. «Строкові угоди називають біржовою грою, порівнюють з договором парі, становище осіб, що уклали таку угоду, порівнюють зі становищем двох звичайних гравців. Точка зору, надзвичайно поширена серед публіки, є цілком хибною і неправильною. Адже гра у рулетку - це надія на випадок, особливе щастя, дарунок долі. Це гра, це азарт» [5, 17]. Полеміка серед вчених та зако-

нодавців закінчилася в 1913 році, коли використання ф'ючерсних контрактів було закріплено на законодавчому рівні.

Необхідно зазначити, що дискусія в українській науці та практиці XIX століття стосувалася в основному строкових договорів щодо цінних паперів. На інших ринках, особливо на ринку такого важливого товару, як зерно, ф'ючерсні контракти були надзвичайно популярними. На початок XX століття в Україні розпочали роботу 11 товарних бірж. Як правило, це були спеціалізовані біржі з торгівлі окремими видами продукції, а саме хлібні біржі, фруктові, м'ясні, винні та інші, серед яких найбільші біржові обороти мала Київська товарна біржа, у товарній структурі якої значну питому вагу займав цукор, Миколаївська хлібна та Одеська зернова біржі. Біржі цього періоду надійно увійшли в народне господарство країни і мали суттєву питому вагу на оптовому товарному ринку. Крім того, Київ був тоді центром ф'ючерсної хлібної торгівлі. Товарні біржі, які функціонували в Україні до революції 1917 року, становили інтерес для країн Західної Європи тим, що були незалежними організаціями. Місцева влада не втручалася у біржову діяльність.

Після 1917 року всі біржові установи були зачинені, але в липні - грудні 1921 року (перші роки НЕПу) відбулося їх відродження. Ефективність таких бірж була дуже низькою, що призвело до поступового зупинення біржової торгівлі. В кінці 1930 року рішенням радянського уряду всі товарні та фондові біржі були повністю ліквідовані.

Лише на початку 90-х років XX століття відбулося відродження фондової, валютної та товарної бірж. «Біржовий бум», який відбувся у 1991 році на теренах колишнього СРСР, викликав швидке зростання кількості структур, у назві яких було використано слово «біржа». Лише в Україні на початок 1992 р. їх було зареєстровано 87. На 1 січня 2000 року в Україні, за даними Міністерства статистики, налічувалося 365 бірж.

Біржі України різноманітні за своєю структурою, складом учасників, правилами біржової торгівлі. При їх становленні засновники, як правило, не ставили перед собою завдання з концентрації біржового обігу для творення ринкових цін на сировину, капітали, валюту. Біржі, особливо товарні, засновувалися як гуртові посередники і, як правило, на них торгували і досі торгують дрібними партіями різноманітних товарів, які у світовій практиці не є об'єктами біржової торгівлі.

Якщо сьогодні фондовий ринок України не може бути охарактеризований як такий, що пе-

ребує на достатньо високій стадії розвитку, то ф'ючерсний знаходиться лише на стадії становлення та розвитку. Він був представлений протягом останніх років тільки окремими інструментами (такими, наприклад, як ф'ючерси на долар США наприкінці 1990-х років на Київській універсальній біржі та на ЗАТ «Українська Міжбанківська Валютна Біржа»), Спроби впровадити ф'ючерси та опціони на валюту були і на Придніпровській товарній біржі (м. Дніпропетровськ). На жаль, всі намагання запровадити використання ф'ючерсних контрактів не можна вважати вдалими. Єдиною біржею, на якій по сьогодні відбувається укладання ф'ючерсних та опціонних контрактів на золото, сільськогосподарські товари, є ЗАТ «Українська Міжбанківська Валютна Біржа». Тут розроблені і Правила проведення торгів у секції строкового ринку, і специфікації ф'ючерсних контрактів. Але самі торги відбуваються в'яло, оскільки, по-перше, не доводиться говорити про чітку законодавчу базу, яка регулює ф'ючерсний ринок в Україні, відсутня єдина державна політика щодо структурування сировинних ринків в Україні на спот та ф'ючерсний (строковий). Крім того, однією з найбільших перешкод для успішного розвитку ф'ючерсного ринку є низька ліквідність фондового ринку України. Як наслідок - відсутність в Україні механізму прогнозованих майбутніх (ф'ючерсних) цін та курсів.

На сьогодні в світі ф'ючерсний ринок дуже розвинений та функціональний. Найбільшими ф'ючерсними біржами є Чиказька товарна біржа, Американська фондова біржа, Лондонська між-

народна біржа фінансових ф'ючерсів та опціонів (LIFFE), Нью-Йоркська ф'ючерсна та товарна біржі, Лондонська біржа металів, Міжнародна нафтова біржа, Лондонська товарна біржа, Токійська міжнародна біржа фінансових ф'ючерсів, Німецька біржа строкових контрактів, Паризька ф'ючерсна біржа (MATIF) та багато інших.

Отже, ф'ючерсний ринок (future market) є організованим форумом для укладання строкових контрактів, які для більшої ліквідності мають стандартизовані умови на найвищому рівні. Крім того, світовий ф'ючерсний ринок має давню історію, яка підтверджує необхідність та корисність його існування для розвитку економіки держави. Зокрема, деякі дослідники виділяють цілу низку функцій, які виконують ф'ючерсні ринки. Наприклад, вони слугують механізмом перенесення ризиків з тих учасників ринку, які не бажають його нести, на тих, хто прагне цього. Важливим є те, що результатом роботи такого механізму є збільшення кредитоздатності підприємств, які в протилежній ситуації є більш «чутливими» до коливань цін. Крім того, ліквідні ф'ючерсні ринки в цілому сприяють стабільності цін. Наступною функцією є визначення цін. Щоденно ф'ючерсні котировки дозволяють з'ясувати домовленості учасників ринку щодо майбутньої ціни товарів або фінансових інструментів. Це робить набагато точнішим планування виробництва. Крім того, на біржах встановлюється певний порядок у торгівельній практиці різних учасників ринку. Правила бірж сприяють чесній та впорядкованій торгівлі.

1. Гордон В. Становлення та розвиток ринку деривативів в Україні // Ринок цінних паперів, - 2002. № 11-12, - С. 75-81.
2. Едвардс У. Ключові фінансові інструменти / Пер. з англ. - К.: Все увито; Наукова думка, 2003. - 255 с
3. Сохацька О. М. Міжнародні ф'ючерсні ринки: теоретико-методологічні аспекти: Монографія, - Тернопіль: Карт-бланш, 2002, - 454с.

4. Сохацька О. М. Проблеми та перспективи становлення ф'ючерсного (строкового) ринку сировини в Україні// Економічні та гуманітарні проблеми розвитку суспільства у третьому тисячолітті. Збірник наукових праць, - І Рівне: Тетіс, 2000, - С.274-279.
5. Сохацька О. М. Ф'ючерсні ринки, - Тернопіль: Економічна думка, 1999, - 408 с

A. Prudko

FORMATION AND DEVELOPMENT OF FUTURE-MARKET IN THE WORLD AND IN THE UKRAINIAN PRACTICE

The history of Futures formation and development in the world practice is well-opened in the article. The author explains the history of Futures formation in Ukraine, compares practice of Futures using and importance in the foreign and Ukraine legislation.