

УДК 336.76

Яворська В.О.
*кандидат економічних наук,
доцент кафедри біржової діяльності і торгівлі
Національного університету біоресурсів і природокористування України*

ЕТАПИ РОЗВИТКУ Ф'ЮЧЕРСНОЇ ТОРГІВЛІ НА СВІТОВОМУ БІРЖОВОМУ РИНКУ

STAGES OF FUTURES TRADE DEVELOPMENT IN THE WORLD EXCHANGE MARKET

АНОТАЦІЯ

У статті висвітлено економічну сутність ф'ючерсної торгівлі. Розглянуто еволюцію етапів розвитку світового біржового ринку ф'ючерсних контрактів. Охарактеризовано основні функції, які виконує ф'ючерсна торгівля у ринковій економіці. Проаналізовано кількісні показники світової біржової торгівлі ф'ючерсними контрактами в сучасних умовах.

Ключові слова: ф'ючерсна торгівля, ф'ючерс, ф'ючерсна біржа, біржовий ринок, товарні та фінансові активи.

АННОТАЦИЯ

В статье освещена экономическая сущность фьючерсной торговли. Рассмотрена эволюция этапов развития мирового биржевого рынка фьючерсных контрактов. Охарактеризованы основные функции, которые выполняет фьючерсная торговля в рыночной экономике. Проанализированы количественные показатели мировой биржевой торговли фьючерсными контрактами в современных условиях.

Ключевые слова: фьючерсная торговля, фьючерс, фьючерсная биржа, биржевой рынок, товарные и финансовые активы.

ANNOTATION

The article describes the economic essence of futures trading. The evolution of the stages of the world futures market development is considered. The main functions performed by futures trading in market conditions are described. The quantitative indexes of the world exchange trading of futures contracts in modern conditions are analyzed.

Key words: futures trading, futures, futures exchange, exchange market, commodity and financial assets.

Постановка проблеми. Налагодження ринкових засад економіки потребує швидких трансформаційних змін та реформування усіх складників економічної системи з урахуванням зарубіжного досвіду. Нині світові глобалізаційні процеси вимагають швидкої адаптації до нових конкурентних умов світового господарювання. За таких умов ф'ючерсна торгівля є ключовим фактором ефективного розвитку світового біржового ринку, а її швидкий динамічний розвиток потребує постійного вивчення у сучасних умовах.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідження ф'ючерсної торгівлі можна знайти як у класичних працях економістів, так і у сучасних наукових надбаннях зарубіжних та вітчизняних науковців А. Буреніна, С. Вайна, О. Дегтярьової, В. Еворса [8], Л. Ібрагімової, Н. Калдора, Дж. Кейнса, Р. Колба, Р. МакДональда, Дж. Маршалла, Л. Примостки, Дж. Сантос [7], М. Солодкого [5], О. Сохацької [6], Л. Дж. Телсера, Дж. Хікса, Дж. Халла

та інших. Водночас багато питань все ще залишаються недослідженими, зокрема, вплив трансформаційних змін ф'ючерсної торгівлі в умовах посилення глобалізаційних процесів на національні товарні та фінансові ринки.

Формулювання цілей статті (постановка завдання). Метою статті є дослідження етапів розвитку ф'ючерсної торгівлі на світовому біржовому ринку, що дасть змогу з'ясувати трансформаційні зміни основних функцій та стратегій використання ф'ючерсних контрактів у зарубіжній практиці та адаптувати до сучасних умов формування ф'ючерсного сегменту в Україні.

Виклад основного матеріалу дослідження. У країнах із ринковою економікою ф'ючерсна торгівля на біржовому ринку відіграє важливу роль у процесах прозорого і конкурентного ціноутворення, що забезпечує формування світових цін на товарних і фінансових ринках.

У сучасних умовах ринкового господарювання ф'ючерсна торгівля представляє собою організовану форму торгівлі ф'ючерсними контрактами на біржах і є ключовим елементом у забезпеченні цінової рівноваги. У зв'язку із цим більшість країн на шляху до формування ринкових відносин намагалися переймати позитивний досвід і розвивали свої національні ф'ючерсні ринки (Бразилія, Росія, Індія, Китай та інші).

Дослідження зарубіжного досвіду становлення та розвитку ф'ючерсної торгівлі вказує на довготривалу історію від укладання перших прототипів строкових угод у Месопотамії до сучасних торгів на електронних біржових майданчиках (рис. 1).

Еволюційний ланцюжок виникнення строкових біржових контрактів або деривативів починається саме з форвардних контрактів, особливість яких полягає у можливості відстроєної поставки товарів. Саме форвардні контракти стали передумовою для впровадження ф'ючерсної торгівлі. Тому у працях багатьох науковців вказується, що ф'ючерсний контракт є стандартизованою формою форварда.

Р. Колб зазначає, що ф'ючерсний контракт є різновидом форвардного контракту або угоди, яка досягається у будь-який час і передбачає здійснення поставки певного товару на вказаний час у майбутньому за ціною, яка формується в момент укладання контракту. Тобто

ф'ючерсний контракт представляє собою форвард, який реалізується на організованому ринку – біржовому. При цьому умови укладання та виконання угоди строго регламентуються правилами торгівлі на біржі [1, с. 10].

Перший етап розвитку ф'ючерсної торгівлі став передумовою для впровадження торгівлі ф'ючерсними контрактами. Необхідно зазначити, що зародження ф'ючерсної торгівлі, як і біржової загалом, було розпочате на ринку сільськогосподарської продукції. Історія виникнення строкових угод відноситься до античних часів. Перші згадки знайдені істориками в XVIII ст. до нашої ери у Месопотамії. Шостий вавилонський цар Хаммурапі вперше в історії видав законодавчі акти, зведені в Кодекс Хаммурапі. Одна з частин цього кодексу описує, що товари можуть бути доставлені за обумовленою ціною у майбутньому [2-4].

Другим кроком в еволюційному ланцюжку становлення ф'ючерсної торгівлі стало викорис-

тання строкових угод в Античній Греції. Арістотель у своїй праці «Політика» розповідає, як Фалес використовував свої вміння до прогнозування майбутнього врожаю оливок з метою збагачення. Він вкладав свої кошти в угоди на майбутнє використання пресів для переробки оливкової олії за низькими цінами в очікуванні високого врожаю на наступну осінь. Оскільки ніхто не знав, який буде врожай у майбутньому, власники пресів хотіли застрахувати себе від зниження попиту через можливий низький врожай оливок. Обидві сторони угоди здійснювали торгівлю своїми очікуваннями. При цьому ризики власників пресів приймав на себе Фалес із метою отримання прибутку у разі високого врожаю оливок і зростання попиту на використання пресів для переробки оливкової олії. Досі існують деякі спірні моменти у тому, що більше нагадує підприємництво Фалеса – ф'ючерсну торгівлю чи опціонну? Водночас обидва приклади з античних часів вказують на перші опе-

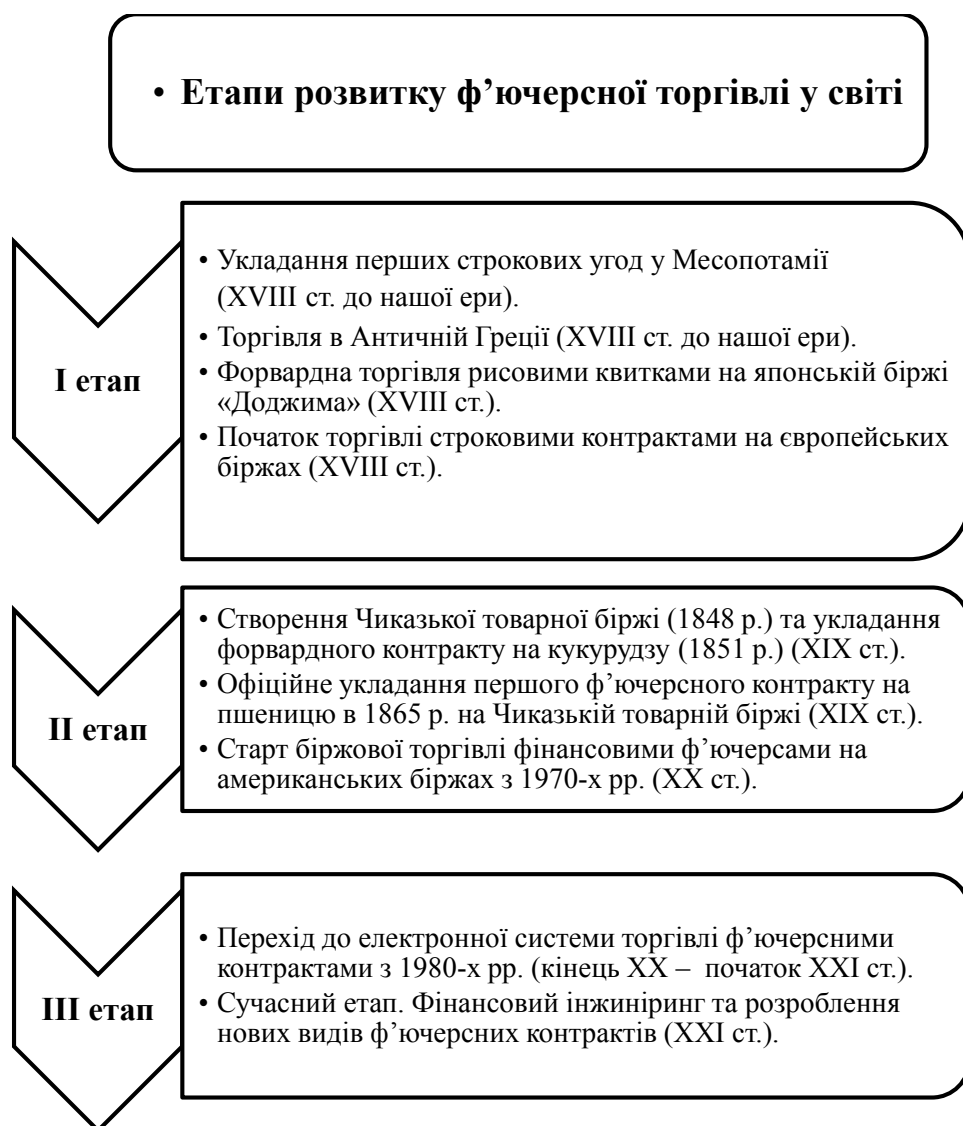


Рис. 1. Характеристика етапів еволюційного розвитку ф'ючерсної торгівлі на світовому біржовому ринку

Джерело: Систематизовано автором на основі [2-4; 7]

рації, які дали поштовх до розвитку ф'ючерсної торгівлі в майбутньому [4].

Якщо про античні часи мало згадується у вітчизняних наукових працях, то роль японської біржі «Доджима» в організації форвардної торгівлі рисом описується частіше [5, с. 24; 6, с. 31]. Біржа «Доджима» в Осаці вважається першою біржею в сучасну еру, яка почала використовувати рисові квитки з поставкою у майбутньому. Ця біржа стала центром брокерської індустрії. Біржа була відкрита у 1697 році в період значного економічного зростання в країні і мала дозвіл на здійснення торгівлі від тодішньої династії Шоган. У 1710 році зафіксовані перші строкові контракти, які базувалися на визначенні майбутньої вартості рису. На той час феодала та самураї не платили готівковими коштами, а лише здійснювали бартерний обмін рисом. Тому брокери забезпечували для обох вище вказаних учасників можливість отримання паперових грошей. Таким чином, біржа стала організованим ринком із торгівлі рисом і поширення готівкових коштів. Проте особлива роль біржі спостерігалась із 1730 років, коли в Японії були зафіксовані значні врожаї рису і ціни на цей товар на ринку значно падали. Самураї панікували, адже значно втрачали у вартості товару. Тоді до дій вдалися спекулянти, які почали здійснювати спекулятивні операції з цінами на ринку, притримуючи товар на складах. Це привело до значної нестачі рису на ринку, що збурило селян, і за наказом Шоган були введені мінімальні ціни на рис із метою стабілізації ринку. Японська залежність від стану ринку рису показала, який може бути вплив ф'ючерсної торгівлі на спотовий ринок [4].

Паралельно активізується строкова торгівля у Європі. Перші товарні біржі з'явилися в Антверпені (1530 р.), Ліоні і Тулузі (1549 р.), Лондоні (1556 р.) [6, с. 31]. Розвиток біржового фондового ринку тісно був пов'язаний із відкриттям у 1571 році Лондонської королівської біржі. Також важливу роль відіграла Лондонська біржа металів, створена в 1877 році [4].

Другий етап розвитку ф'ючерсної торгівлі у світі пов'язаний з розвитком біржового ринку у США. У 1840-х роках Чикаго стало комерційним центром із транспортними та телеграфними лініями, що забезпечило значні потоки зерна на його ринок. Фермери прибували до Чикаго, щоби продати свою пшеницю брокерам, які доставляли її по всій країні. У зв'язку з цим у 1848 році відбулося відкриття центрального торгового місця – Чиказької товарної біржі (СВОТ), де фермери та брокери могли зустрітися для того, щоб укласти угоди купівлі-продажу зернових [2-4].

Нестабільність ринку та значні цінові коливання стали основною умовою для пошуку інструментів, які би забезпечили можливість прогнозування цін у майбутньому. Перший форвардний контракт був укладений 13.03.1851 р. на поставку 3000 бушелів кукурудзи в червні за ціною, на 1 цент/бушель нижчою за спотову

ціну в березні. До середини 60-х років XIX століття трейдери здійснювали купівлю-продаж форвардних контрактів із фізичною поставкою зернових. Тому до 1863 року були розроблені перші правила торгівлі форвардами на біржі, здійснена стандартизація параметрів контракту, термінів та умов поставки, а також гарантування виконання угод [4].

Перший ф'ючерсний контракт був укладений у 1865 році на пшеницю на Чиказькій товарній біржі. Таким чином, Чиказька товарна біржа, яка налагодила організовану торгівлю спочатку форвардними контрактами, стала першим організованим місцем у світі з торгівлі ф'ючерсами на сільськогосподарську продукцію.

Забезпечення гарантування виконання ф'ючерсних контрактів здійснювалося через Клірингову палату, яка була створена в 1884 році і остаточно сформована за нормативами та правилами гарантування виконання угод та розрахунків у 1925 році [2].

Відміна золотого стандарту на початку 1970-х років привела до швидких темпів розвитку ф'ючерсної торгівлі фінансовими інструментами. У 1972 році на Чиказькій торговій біржі був спеціально створений відділ Міжнародного валютного ринку (ІММ), де пропонувалась торгівля валютними ф'ючерсами на британські фунти, канадські долари, німецькі марки, японські єни, мексиканські песо та швейцарські франки. У 1975 році була започаткована торгівля відсотковими ф'ючерсами, а в 1982 році – ф'ючерсами на фондові індекси [2; 4].

Майже століття було потрібно для формування законодавчих норм регулювання біржового ринку в США. Перший закон «Про товарні біржі» був прийнятий у 1936 році і спрямований на регулювання переважно учасників біржового ринку. У подальшому цей закон багато разів доповнювався та удосконалювався. Конгрес змінив Закон «Про товарні біржі» в 1968 році з тим, щоб збільшити регулятивні повноваження через зростання торгівлі ф'ючерсами у 1960-х і 1970-х роках. Таким чином, у 1974 році Конгрес прийняв Закон «Про товарну ф'ючерсну торгівлю», який забезпечив широкомасштабний федеральний контроль за ф'ючерсами на американських ринках, та створив Комісію з товарної ф'ючерсної торгівлі (СФТС) [7].

Закон «Про ф'ючерсну торгівлю» від 1982 року змінив Закон «Про товарну ф'ючерсну торгівлю» 1974 року і легалізував ще деякі види сільськогосподарських товарів та чіткіше визначив юрисдикцію СФТС, а також передбачив розподіл регулювання ф'ючерсної торгівлі товарного ринку та фондового ринку. У зв'язку з цим був створений окремий державний регулятор – Комісія з цінних паперів та бірж (SEC). Необхідність такого кроку була пов'язана зі швидким зростанням ф'ючерсної торгівлі фінансовими інструментами починаючи з 1970-х років. У 2000 р. Конгрес ухвалив Закон «Про модернізацію товарних ф'ючерсів», який реорганізував

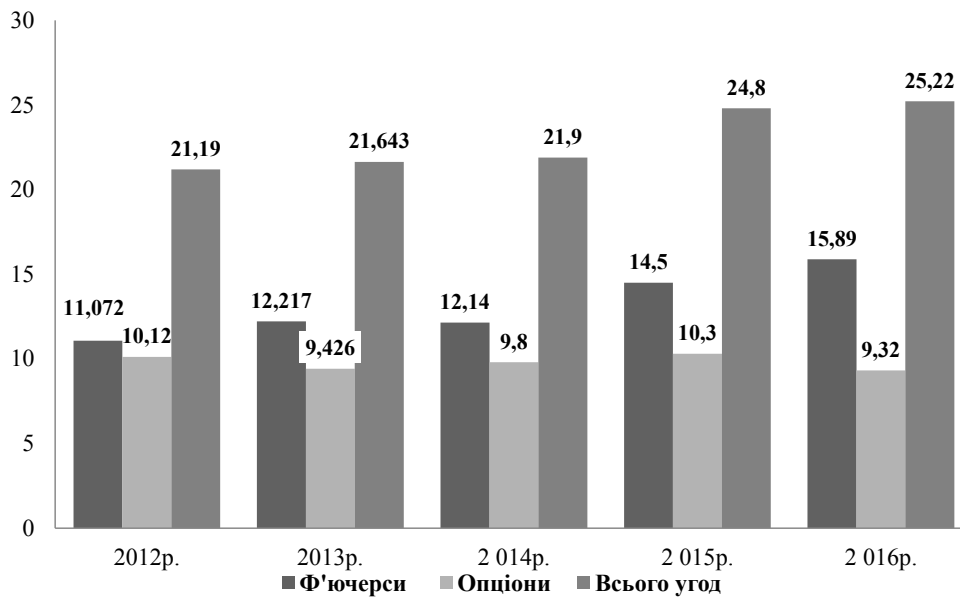


Рис. 2. Структура світової біржової торгівлі, млрд контрактів

Джерело: побудовано автором на основі даних [8]

роботу Комісії з торгівлі товарними ф'ючерсами та скасував 18-річну заборону на торгівлю окремими ф'ючерсами на акції. Законопроект також намагався збільшити конкуренцію та зменшити системний ризик на ф'ючерсних ринках і позабіржових майданчиках [7].

Третій етап розвитку ф'ючерсної торгівлі характеризує сучасні тенденції функціонування світового біржового ринку. До основних характерних ознак цього періоду можна віднести:

- електронізацію біржової ф'ючерсної торгівлі;
- підвищення ролі ф'ючерсної торгівлі у формуванні світового ціноутворення;
- посилення конкурентних засад ф'ючерсної торгівлі через світові масштаби торгівлі;
- зростання частки торгівлі ф'ючерсами на фінансові інструменти;
- використання ф'ючерсних цін у прогнозуванні майбутньої кон'юнктури товарних і фінансових ринків.

Аналіз світової біржової торгівлі вказує на те, що у 2016 році спостерігалось значне зростання торгівлі ф'ючерсними контрактами – до 15,89 млрд контрактів, що на 9,6% вище за попередній рік. Причому частка торгівлі ф'ючерсними контрактами у загальній структурі становила 63% (рис. 2) [8].

Дослідження сучасних тенденцій ф'ючерсної торгівлі на світових біржах вказує на те, що основними інструментами є ф'ючерсні та опціонні контракти, тоді як форварди стали об'єктом торгівлі на позабіржових ринках.

Оцінка структури світової торгівлі за видами базових активів, відображена на рис. 3, свідчить про те, що у 2016 році відбулося значне зниження обсягів торгівлі фінансовими інструментами, незважаючи на домінування у загальній структурі. Так, частка торгівлі фондовими індексами становила 28%, цінних паперів –

18%, відсоткових ставок – 14%, валютних курсів – 12% [8].

Основною тенденцією на світовому біржовому ринку в останні роки є поступове збільшення частки товарних активів. Так, у 2016 році показники світової біржової торгівлі на сільськогосподарську продукцію становили 9%, метали – 9%, енергоресурси – 8%.

Зростання обсягів світової ф'ючерсної торгівлі свідчить про масштабність та підвищення попиту на ці інструменти.

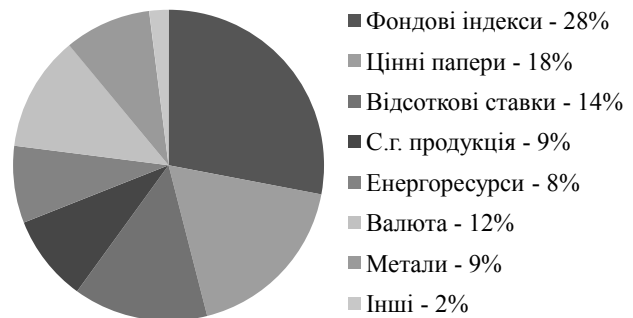


Рис. 3. Структура світової біржової торгівлі за видами базових активів, млрд контрактів у 2016 р.
Джерело. Побудовано автором на основі даних [8]

Пояснюється це важливістю функціонального призначення ф'ючерсної торгівлі в сучасних умовах. До трьох основних функцій ф'ючерсної торгівлі нині відносять [7]:

- перерозподіл цінних ризиків, що забезпечує можливість управління цінними ризиками;
- ефективне розпорядження вільним капіталом;
- інформаційне забезпечення учасників товарних і фінансових ринків.

Висновки. Таким чином, у процесі еволюційного розвитку світового біржового ринку відбулася поступова трансформація біржової торгів-

лі від товарообмінних операцій до електронної ф'ючерсної торгівлі. При цьому дослідження етапів розвитку ф'ючерсної торгівлі засвідчило те, що в різних частинах світу використання ф'ючерсної торгівлі мало прямий вплив на формування ринкової кон'юнктури. У зв'язку з цим важливість використання ф'ючерсних контрактів у нинішніх умовах підтверджує необхідність подальшого розвитку цього сегменту строкового ринку у нашій країні.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Колб Р.У. Финансовые деривативы: ученик / Р.У. Колб. – 2-е изд. / перев. с англ. – М.: Информационно-издательский дом «Филин», 1997. – 360 с.
2. Brief History of Futures Trading. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.futurestradingpedia.com/history_of_futures_trading.htm
3. Futures Markets – Part 1: A Brief History. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://futures.tradingcharts.com/tafm/tafm1.html>
4. Johnson Hur. History of Futures Trading. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://bebusinessed.com/history/history-futures-trading/>
5. Солодкий М.О. Біржовий ринок: навч. посібник / М.О. Солодкий. – К.: В-во Аграрна освіта, 2010. – 565 с.
6. Сохацька О.М. Біржова справа: підручник / О.М. Сохацька. – К.: Кондор, 2008. – 632 с.
7. Joseph Santos. A History of Futures Trading in the United States. EH.Net Encyclopedia, edited by Robert Whaples. March 16, 2008. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://eh.net/encyclopedia/a-history-of-futures-trading-in-the-united-states/>
8. Will Acworth. 2016 Annual Survey: Global Futures and Options Volume Reaches Record Level. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.futuresindustry.org