

МЕТОДОЛОГІЧНІ АСПЕКТИ ДОСЛІДЖЕННЯ Ф'ЮЧЕРСНИХ РИНКІВ

*О.М. Сохацька, к.е.н., проф.,
Тернопільська академія народного господарства*

Процес здійснення ринкових перетворень в Україні потребує вироблення принципово нових концептуальних підходів до його вивчення. Особливо це стосується дослідження строкових ф'ючерсних сегментів товарних та фінансових ринків, власний досвід становлення та розвитку яких було повністю втрачено за радянський період.

Строковий ринок, особливо його біржовий сегмент – ф'ючерсний, належить до ринку чистої (досконалої) конкуренції, на якому щодня відбувається взаємодія попиту та пропозиції через максимальну їх концентрацію. Саме цей ринок зарубіжними вченими використовується для вивчення та ілюстрації сучасних економічних теорій, які, в свою чергу, служать базою для прийняття стратегічних та тактичних рішень продавцями і покупцями на основі аналізу та прогнозування майбутніх цін та курсів на базові активи.

Становлення цих сегментів ринків в Україні за всі роки реформ практично не відбулося, укладання строкових контрактів майже не практикується ні на біржових, ні на позабіржових ринках. Однією з основних причин такого стану справ є відсутність комплексного дослідження сучасних теорії та практики їх функціонування у країнах Заходу. Саме це, на наш погляд, призвело до фрагментарного, безсистемного вивчення суті строкових фінансових інструментів, а точніше, лише ф'ючерсних та опціонних контрактів із зерновими культурами, валютою або відсотковими ставками як базових активів з одночасними невдалими спробами їх впровадження у біржову торговельну практику.

Українськими вченими та законодавцями, як і вченими країн колишнього СРСР, в перший період ринкових перетворень проводилися поверхневі, дещо ажіотажні дослідження біржових ринків, причому вивчалася, як правило, російськомовна література, дореволюційна та часів непу. Саме це і призвело до спроб становлення універсальних товарних бірж, на яких було дозволено здійснювати торгівлю різними товарами на умовах негайної поставки. Аналогічно відбувалися процеси становлення біржового фондового та валютного ринків.

Створені у 1991-1992 рр. біржі впродовж наступних років були поставлені перед проблемою впровадження строкових контрактів. Одночасно на державному рівні приймаються дещо несподівані для біржовиків та органів державного регулювання ринку цінних паперів (Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку) недосконалі законодавчі акти, такі як славнозвісний Закон України “Про оподаткування прибутку підприємств” [3], у якому вперше зустрічається визначення строкових контрактів – товарних, валютних, фінансових ф'ючерсів, форвардів та опціонів.

Необхідно підкреслити і зростаючу взаємодію ф'ючерсної біржової торгівлі з банківською сферою. За останні 15 років банки розвинутих країн світу беруть активну участь у розширенні ф'ючерсної торгівлі, їх приваблює висока прибутковість наданих для цих цілей кредитів, що видаються спекулянтам та хеджерам. Відсотки за такими кредитами перевищують звичайні норми. Деякі

банки самі активно грають на біржах, зберігають і обслуговують біржові запаси золота та інших коштовних металів ф'ючерсних товарних бірж. Ф'ючерсна торгівля, зосереджуючись на ціновому аспекті, точніше, на різниці цін, що є джерелом перерозподілу прибутку, залучає, з одного боку, вільні кошти, що є резервним капіталом на випадок негативних змін цін. Ф'ючерсні ринки сьогодні є як сферою вкладення капіталу, так і додатковим джерелом кредитування, вони виконують фінансові функції.

Підвищена цінова змінність, яка характеризує сучасні товарні та фінансові ринки, їх глобалізація, інституціоналізація та технологізація призвели до широкого застосування строкових контрактів на відсоткові ставки, депозитні сертифікати провідних банків, облігації, зобов'язання та векселі Казначейства США, країн Європи та Азії, фондові індекси провідних бірж. Ці контракти та їх різноманітні гібридні та синтетичні комбінації дозволяють фінансовим менеджерам транснаціональних корпорацій, інвестиційним керуючим взаємних інвестиційних, пенсійних фондів, страхових компаній впроваджувати інноваційні технології управління фінансовими ризиками.

Всі названі процеси поки що мало відомі в Україні. У економічній літературі, як і в законотворчому процесі, методологічні аспекти цього сегмента ринку майже не досліджуються, термінологічний понятійний апарат не визначений, для ідентифікації понять та категорій використовуються кальки англомовних термінів.

Як бачимо, зарубіжні вчені, володіючи технологіями використання строкових ринків, в тому числі ф'ючерсних, звертають увагу на практичне їх застосування, не вважаючи за потрібне давати інші визначення.

На наш погляд, можливість прогнозування цін у ринковій економіці впливає із високого рівня розвитку та усупільнення виробництва, його міжнародної інтеграції. Ф'ючерсна біржова торгівля, базуючись на названих передумовах, створює механізм такого ринкового прогнозування цін. Товар ще не створено (не вирощено, не видобуто), а ціни на нього через купівлю-продаж ф'ючерсних контрактів уже існують і живуть реальним життям, підкоряючись впливу всіх процесів, які відбуваються в оточуючому середовищі... Ф'ючерсний ринок відокремлений від ринку реальних товарів. Ці ринки відрізняються складом учасників, місцем торгівлі, рівнем та динамікою тощо.

Свої підходи має фахівець з міжнародної економіки О. Кіреєв. Він вводить для позначення ринку похідних фінансових інструментів термін *світовий ринок фінансових дериватів*. У дане поняття автор включає біржовий та позабіржовий ринок "інструментів торгівлі фінансовими ризиками, ціни яких прив'язані до іншого фінансового або реального активу, такого як товар, акції, валюта або процентна ставка. Міжнародна торгівля дериватами здійснюється на основі двох основних типів контрактів – контрактів типу *форвардів*, у відповідності з якими сторони домовляються обмінятися реальним або фінансовим активом у кількості, визначеній у контракті, на визначену дату у майбутньому за погодженою ціною, і контрактів типу *опціонів*, які дають покупцеві право, яке не є зобов'язанням, купити або продати на основі стандартного контракту реальний або фінансовий актив у періоді до визначеної дати в майбутньому за ціною, зафіксованою сьогодні".

Досить точно, на нашу думку, характеризує строковий сегмент фінансового ринку Л. Примостка, яка підкреслює, що "Ринок строкових контрактів являє собою

складний і розвинутий організм, внутрішня структура якого за типом пропонованих фінансових інструментів представлена форвардним, ф'ючерсним, опціонними ринками та ринком свопів. Інфраструктура ринку включає провідні біржі світу, міжнародні системи позабіржової торгівлі на базі електронних засобів зв'язку та широкий спектр організацій, які виконують брокерські та дилерські функції”.

Повністю погоджуючись із цією думкою, видається необхідним також зазначити той факт, що більшість відомих зарубіжних вчених-теоретиків фінансових та ф'ючерсних ринків, як правило, не дають визначення цих понять, сприймаючи їх як давно відомі, або такі, сутність яких не потребує пояснень. Такий підхід може бути виправданим для підручників та монографій зарубіжних авторів, де уже впродовж багатьох десятиліть формується та удосконалюється законодавча база, і зовсім неприйнятним для наших умов, коли формуються основні ринкові відносини, закріплюючи їх у законах.

У США та Великобританії, де немає законодавчого визначення цінних паперів, строкові інструменти пов'язують з термінами *security*, виділяючи їх на практиці та у економічній літературі вживанням терміна *derivatives*. Звідси і походять україномовні кальки “деривативи” та переклад цього терміна “*похідні цінні папери*”. У країнах континентальної Європи строкові контракти не відносять до цінних паперів, де суть останніх формалізовано у законодавчих актах.

В Україні, як і в Росії, фінансовий та товарний ринки створюються із фрагментів, що є складовими законодавства та торговельної практики різних країн, які не завжди можуть створити повну картину при їх становленні. Більше того, законодавством [2], встановлено суть цінних паперів, тому методологічна визначеність щодо ідентифікації строкового ринку та його інструментів набуває особливої гостроти, яка сьогодні дещо знята після прийняття Закону України “Про строкові фінансові інструменти”

Однак, і до щойно прийнятого Закону України необхідно внести суттєві поправки та доповнення. Навіть за умови, що у ньому за основу було б прийнято похідність фінансових інструментів, то і в цьому випадку перелік інструментів необхідно було б доповнити форвардами, свопами, гібридами та синтетичними інструментами.

У вступних зауваженнях до закону вказано, що він встановлює вимоги до функціонування ринку строкових фінансових інструментів – опціонів та ф'ючерсів, засоби його регулювання та контролю і основні правила біржової торгівлі строковими фінансовими інструментами. Тобто закон покликаний регулювати біржовий строковий ринок – ф'ючерсну біржу. В такому випадку зміст закону не відповідає назві, яка передбачає регулювання обігу всіх строкових фінансових інструментів.

Здійснений критичний аналіз літературних джерел та законопроектів дозволяє дати власне визначення строкового ринку як вертикального складового сегменту ринку в цілому. *Строковий ринок – це ринок, на якому відбувається укладання контрактів із завчасною поставкою як на реальні активи (форварди), так і на зобов'язання (ф'ючерси) та права (опціони) на ці активи за цінами та курсами, погодженими в момент укладання цих контрактів, а також з різноманітними комбінаціями цих інструментів (свопи, синтетичні та гібридні).* До реальних

активів належать грошові кошти, цінні папери, товари, індекси фондових та товарних ринків.

Строковий ринок складається з біржового та позабіржового сегментів. *Біржовий сегмент строкового ринку – це ф’ючерсна біржа, яка є виключним ринком для укладання ф’ючерсних контрактів.* Строкові форвардні та опціонні контракти можуть укладатися як на біржових, так і на позабіржових ринках, свопи – на позабіржових. Гібридні та синтетичні комбінації можуть включати як біржові, так і позабіржові строкові інструменти.

Підсумовуючи вищесказане, можна запропонувати державним органам, які регулюють діяльність товарних та фінансових ринків, в першу чергу, НБУ, ДКЦПФР та новому уповноваженому органу, який згідно з прийнятим недавно Законом України “Про фінансові послуги та державне регулювання ринку фінансових послуг”, створюється в Україні, забезпечити реалізацію довгострокової програми стратегічного розвитку фінансових ринків, в тому числі їх строкових сегментів – ф’ючерсних бірж.

До цього процесу необхідно залучити науковців та практиків, щоб ліквідувати методологічну невизначеність, створивши в тому числі зрозумілу всім учасникам ринків термінологію, що, в свою чергу, дасть можливість узгодити між собою зміст законодавчих актів, виключити та уточнити невірні трактування суті економічних понять.

Список літератури

1. Закон України “Про товарну біржу” // ВВР. – 1992. – № 10. – С. 139.
2. Закон України “Про цінні папери і фондову біржу” // ВВР. – 1991. – № 38. – С. 508.
3. Закон України “Про оподаткування прибутку підприємств // ВВР. – 1997. – № 27. – С. 181.