

Розділ II

**МАКРОЕКОНОМІЧНІ
АСПЕКТИ УПРАВЛІННЯ**

Людмила ГАВРИЛЮК
Ірина СПІЛЬНИК

**НОВІ ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ
ЗАРУБІЖНОГО ФІНАНСОВОГО РИНКУ**

Резюме: однією з проблем становлення вітчизняного ринку цінних паперів є адаптація моделей та систем світового фондового ринку до умов України. Особливу увагу при цьому слід зосередити на вивченні методологічних основ вторинного ринку та на оволодінні стратегією обігу похідних фінансових інструментів. Дана стаття присвячена характеристиці нового і дуже перспективного напрямку у розвитку зарубіжних товарних бірж торгівлі ф'ючерсними та опціонними контрактами на валюту та фінансові інструменти.

Ключові слова: фінансовий ф'ючерс, товарний ф'ючерс, ризик, портфель цінних паперів, спекуляція, ф'ючерсний ринок процентних ставок, хеджування, свродоларовий ф'ючерс, валютний ф'ючерс, ф'ючерсна біржа, валютний опціон.

Новою тенденцією розвитку міжнародної біржової торгівлі в останні два десятиліття став перехід від товарних ф'ючерсів до фінансових. З 1992 р. до світової десятки найбільших біржових контрактів за обсягом торгівлі увійшов лише один товарний контракт — ф'ючерс на нафту Нью-Йоркської товарної біржі (22 млн. контрактів у рік). Дев'ять інших контрактів були фінансового типу.

У 80-х роках інвестиційні процеси набули міжнародного характеру. Швидкому розвитку міжнародних валютного та фондового ринків сприяло закінчення епохи фіксованих

валютних курсів, послаблення державного регулювання у фінансовій сфері, збільшення обсягів міжнародної торгівлі товарами та послугами, досягнення нового рівня в комп'ютерній та телекомунікаційній технологіях тощо. Оскільки зарубіжне інвестування пов'язане з підвищеними ризиками — ризиком зміни курсу валюти, ризиком росту/падіння процентних ставок за вкладаннями, ризиком коливання курсів акцій і т. п., досить високими темпами починає розвиватися фінансовий ф'ючерсний ринок, що забезпечує страхування цих ризиків.

Торгівлю ф'ючерсними контрактами на фінансові інструменти було започатковано у першій половині 70-х років. Світовими центрами фінансових ф'ючерсних операцій стали біржі США: СМЕ (Чиказька товарна біржа) з відділеннями ІММ (Міжнародний валютний ринок) та ЮМ (Ринок індексів та опціонів), СВOT (Чиказька торгова палата), СВОЕ (Чиказька опціонна біржа), MidAM (Середньоамериканська товарна біржа) та NYFE (Нью-Йоркська ф'ючерсна біржа); ф'ючерсні ринки Лондона (LIFFE — міжнародна біржа фінансових ф'ючерсних контрактів), Франкфурта-на-Майні (DBT — Німецька біржа строкових контрактів), а також Азії — TIFFE (Токійська міжнародна фінансова ф'ючерсна біржа) та SIMEX (Сингапурська

міжнародна валютна біржа). Окрім вище перерахованих існують й інші фінансові ф'ючерсні ринки. Зокрема, опціонна біржа в Амстердамі, біржа СОФФЕКС у Швейцарії та деякі інші.

Найбільш стрімко розвивається ринок ф'ючерсних контрактів, в основі яких лежать індекси акцій. Він забезпечує можливість проведення арбітражних угод з індексами акцій, що є одним з основних прийомів, за допомогою яких інвестори можуть застрахувати свої фондові портфелі.

Ф'ючерсними контрактами на індекси акцій торгують на багатьох біржах світу — в США, Австралії, Гонконзі, Японії, Сингапурі, Великобританії, Канаді. Висока активність інвесторів на цьому ринку пояснюється тим, що індексні ф'ючерсні контракти є єдиними показниками, що відображають зміни у «кошику» акцій, та дають інвесторам багатоваріантні можливості хеджування і спекуляції. Деякі з них самі можуть виступати у якості об'єктів інвестування.

Більшість портфелів інституційних інвесторів складаються з акцій, облігацій, векселів і т. п. співвідношення яких у портфелі залежить від передбачуваних змін відповідних ринкових показників.

Якщо інвестор починає відчувати напруженість на ринку, наприклад, певних акцій, він може прийняти рішення про скорочення їх частки в своєму фондовому портфелі та, відповідно, про збільшення частки облігацій або інших боргових цінних паперів. Традиційно це робилось шляхом фізичного продажу даних акцій. Сьогодні використовується нова стратегія — стратегія страхування портфеля акцій (portfolio insurance), що дозволяє використовувати ф'ючерси для коректування складу інвестиційного портфеля цінних паперів.

Перевагами цієї стратегії є:

- більш низькі операційні витрати, що пов'язані з відносно невисоким розміром обов'язкової маржі на ф'ючерсному ринку;
- більша гнучкість операцій такого плану.

Продаж індексних ф'ючерсів у такій ситуації рівнозначний хеджуванню певної частки портфеля акцій через те, що зменшується ризик для акцій, що входять до нього.

На сьогодні найважливішим сектором фінансового ф'ючерсного ринку залишається ф'ючерсний ринок процентних ставок. Першим процентним ф'ючерсом був контракт на майбутню поставку заставних сертифікатів державної іпотечної асоціації США (1975 р. СВOT).

Ринок процентних ставок характеризується великою різноманітністю ф'ючерсних контрактів, що на ньому обертаються, але дійсно великою ліквідністю відзначаються лише деякі з них. Це, наприклад, ф'ючерс на казначейські облігації СВOT, тримісячний євродоларовий ф'ючерс СМЕ, ф'ючерс на державні облігації французької біржі MATIF, ф'ючерс на тримісячний євроєновий депозит японської біржі TIFFE.

Детальніше зупинимось на євродоларових ф'ючерсах, що мають широке розповсюдження на фінансовому ф'ючерсному ринку. Багато великих міжнародних банків активно використовують ринок євродоларів для отримання короткострокових фінансових кредитів. Саме банки почали застосовувати ф'ючерсний ринок для хеджування, тобто страхування від несприятливої зміни процентних ставок по євродоларових депозитах.

Транснаціональні компанії також активно використовують ринок євродоларів для отримання позичкових коштів. Ставки за кредитами, що вони беруть, як правило, базуються на тримісячній або шестимісячній ставці LIBOR, тому євродоларові ф'ючерси надають їм можливість хеджування.

Хоча напрями зміни цін за євродоларовим контрактом та за ф'ючерсами на внутрішні депозитні сертифікати практично співпадають, але вимога фізичної поставки за останніми незручна для хеджерів, тому вони, як правило, надають перевагу євродоларовим ф'ючерсам, за якими передбачається розрахунок готівкою.

На ф'ючерсному ринку процентних ставок високою ліквідністю відзначаються також контракти на казначейські векселі.

Новим явищем на ринку ф'ючерсів на процентні ставки стало запровадження в червні 1991 р. на СВOT двох ф'ючерсних контрактів на операції своп за процентними ставками. Вони мають строки 3 та 5 років, в них передбачені фіксовані або змінні ставки та розрахунок отівкою.

До особливих винаходів фінансового ф'ючерсного ринку слід віднести, так звані, «інструменти управління активами», під якими розуміють спеціальний вид ф'ючерсних контрактів, що з'явився у 90-х роках. Предметом ф'ючерсної торгівлі є індекси, що утворені шляхом зведення цін на деякі набори товарів та/або послуг. Схема функціонування таких контрактів аналогічна схемі дії ф'ючерсів за індексами акцій.

Як приклад приведемо контракт BIFFEX (the Baltic International Freight Futures Exchange), який дозволяє хеджерам (як судновласникам, так і фрахтувальникам) мінімізувати ризики на фрахтовому ринку суховантажів. Індекс фрахтових ставок (the Baltic Freight Index) базується на лінійних фрахтових ставках та включає в себе ставки за 14 найбільш представницькими суховантажами. Індекс розраховується за формулою середньої зваженої.

Існує ще цілий ряд запатентованих товарних індексів, що повторюють динаміку цін на товари:

- індекс, який розраховується Бюро з вивчення сировинних товарів (Commodities Research Bureau's Index), ним торгують на Нью-Йоркській ф'ючерсній біржі;
- індекс цін на метали MGMI, який розраховується однією з найбільших компаній по виробництву металів «Metallgesellschaft AG» (Німеччина); ним торгують на лондонській біржі ФОКС. Індекс MGMI включає ціни на 6 металів (мідь, олово, цинк, нікель, алюміній, свинець).

Триває розробка ф'ючерсних контрактів на електроенергію (на біржі ФОКС), на медичне страхування (на СВOT). Це поки що звучить, можливо, дещо незвично, але такі роботи проводяться цілком серйозно.

Подальший розвиток фінансового ф'ючерсного ринку у цьому напрямку призведе, на нашу думку, до суттєвого розширення бази ф'ючерсних контрактів, до залучення у ф'ючерсну торгівлю нових сфер економіки.

Ринок валютних ф'ючерсів також є елементом структури фінансового ф'ючерсного ринку. Використання біржових валютних ф'ючерсних контрактів — це один із засобів захисту від валютного ризику, на який сьогодні наражаються не лише експортери та імпортери, але і практично всі більш-менш великі компанії. Методами захисту від валютного ризику також є використання форвардних контрактів на валюту, що укладаються на міжбанківському ринку, позабіржових опціонів та випуск компаніями облігацій в іноземній валюті.

Під впливом відносних темпів зростання інфляції, рівнів реальних процентних ставок, грошової маси на внутрішньому ринку, стану платіжного балансу, показників економічного зростання, ступеня залежності країни від зовнішніх джерел енергії, кредитно-фінансової політики центральних банків, політики держави в цілому та політичної стабільності обмінні курси національних валют постійно коливаються. В основному ці фактори впливають на рух валютних курсів у довгостроковому плані. У зміні курсу валюти в короткостроковому плані суттєву роль відіграють «технічні» (показники, до яких відносять перш за все людський фактор, тобто звичайну людську реакцію учасників валютного ринку на ті чи інші події в економіці країни чи у світі в цілому). Таким чином, валютні ризики виявляються достатньо великими, та проблема криється в тому, що вони далеко не завжди можуть бути прораховані наперед, навіть якщо до економіко-математичних методів прогнозування валютних курсів додати ще й психологічні.

Первинним ринком для ф'ючерсних контрактів на валютний курс є банківський біржовий або позабіржовий ринок іноземних валют, що вільно обертаються на світовому ринку.

Ф'ючерсна біржа фактично є механізмом, за допомогою якого відбувається нейтралізація протилежних валютних ризиків, а у випадку, коли ризик не може бути

нейтралізованим, його можна передати іншому учаснику ринку, який готовий взяти його на себе. Валютний ф'ючерсний ринок, крім забезпечення механізму хеджування, виконує ще одну важливу функцію: курс, що зафіксований на біржі, може служити прогнозом того, що буде через три (чи більше) місяців, тобто він є свого роду сигналом для учасників ринку, які орієнтуючись на ф'ючерсне котирування, вирішують, куди краще вкласти свої кошти.

Біржова торгівля валютними ф'ючерсами розпочалась 16 травня 1972 р. на Чиказькій товарній біржі (СМЕ), а точніше на діючому в рамках цієї біржі Міжнародному валютному ринку (IMM — International Monetary Market).

Схема ф'ючерсної торгівлі валютою мало чим відрізняється від звичайної ф'ючерсної торгівлі товарами. В наш час на IMM йде торгівля такими іноземними валютами: австралійський долар (обсяг контракту 100 тис.), канадський долар (100 тис.), швейцарський франк (125 тис.), німецька марка (125 тис.), англійський фунт стерлінгів (62, 5 тис.), японська йена (12, 5 млн.).

Окрім того, торгівля валютними ф'ючерсами проводиться в США на Середньоамериканській товарній біржі: контракти на канадський долар (50 тис.), швейцарський франк (62, 5 тис.), німецьку марку (62, 5 тис.), англійський фунт стерлінгів (12, 5 тис.), японську йену (6250 тис.); на Нью-Йоркській біржі бавовни: контракт на ЕКЮ (обсяг — 100 тис.); в Торговій палаті Філадельфії: контракти на австралійський долар (100 тис.), канадський долар (100 тис.), французький франк (100 тис.), швейцарський франк (125 тис.), німецьку марку (125 тис.), англійський фунт стерлінгів (25 тис.), японську йену (12, 5 млн.).

У Європі центром валютної ф'ючерсної торгівлі є біржа LIFFE. Валютні ф'ючерси тут укладаються на фунт стерлінгів, японську йену, швейцарський франк та німецьку марку. Торгівля проводиться по відношенню до курсу долара США. Існує також контракт на долар США, що котирується у німецьких марках.

Біржові валютні опціони були вперше укладені в кінці 1982 р. у Філадельфії, Ванкувері та Амстердамі. В США опціонами на валюти торгує Чиказька товарна біржа (СМЕ).

До недавнього часу базою всіх ф'ючерсів та опціонів на валюту було відношення національних валют до американського долара. Нещодавно з'явилися ф'ючерсні та опціонні контракти, в основі яких лежать крос-курси валют, тобто їх базою є не долар США, а, скажімо, німецька марка чи японська йена. Поява таких контрактів відображає зміни у співвідношенні сил у фінансовому світі, помітне посилення ролі Німеччини та Японії.

Окрім засобу захисту від коливання курсів, операції з валютними ф'ючерсами використовуються з метою спекуляції, зокрема, при допомозі операцій спреду на валютних контрактах. Спекулянти застосовують як внутрішньоринковий спред, так і міжвалютні угоди.

Як вже зазначалось, темпи зростання ф'ючерсної торгівлі фінансовими інструментами та валютою протягом двох останніх десятиліть зберігаються на дуже високому рівні. За даними Комісії з питань ф'ючерсної торгівлі (США) в першій половині 90-х років у США обсяг торгівлі ф'ючерсами на фінансові інструменти досяг 140 млн. контрактів у рік, валютними ф'ючерсами — 30 млн. контрактів, річний оборот за опціонами на фінансові інструменти дорівнював 34 млн. контрактів, за валютними опціонами — 10 млн. контрактів. Аналогічна тенденція до зростання обсягу ф'ючерсної торгівлі спостерігається і на фінансових ф'ючерсних біржах Європи (з 1978 р. число яких збільшилось до 23).

На початку 90-х років на фінансові та валютні ф'ючерси припадало 3/5 світового біржового обороту, та якщо взяти до уваги, що ф'ючерсні обороти за деякими сільськогосподарськими товарами останніми роками знижувались, і в цілому частка сировини в світовій торгівлі має стійку тенденцію до скорочення, то необхідно визнати, що майбутнє сучасної товарної біржі — за фінансовими ф'ючерсами. Власне, вони здатні вдихнути нове життя у механізм ф'ючерсної торгівлі.

На нашу думку, при збереженні поточних темпів росту біржового обороту за угодами фінансового типу сучасна товарна біржа вже у найближчому майбутньому стане однією з найбільш важливих та впливових ланок світового фінансового ринку, хоча, звичайно, по суті

вона залишиться, так званим, похідним ринком, тобто в основі її розвитку буде, як і раніше, певний первинний ринок. Якщо раніше цю роль відігравав товарний ринок, то тепер вона переходить до фінансового ринку.

Отже, в наш час торгівля ф'ючерсними та опціонними контрактами на валюту та фінансові інструменти є новим і дуже перспективним напрямком у розвитку зарубіжних товарних бірж: це крок до подальшої інтеграції товарної біржі у світовий фінансовий ринок.

Список використаної літератури

1. Де Ковни Ш. , Такки К. Стратегии хеджирования. —М. :ИНФРА-М, 1996.
2. Буренин А. Н. Рынки производных финансовых инструментов. —М. :ИНФРА-М, 1996.
3. Kolb, R. Understanding Futures Markets. 4-th ed. Miami: Kolb Publishing Company, 1994.
4. Kolb, R. Options: An Introduction. 2-d ed. Miami: Kolb Publishing Company, 1994.
5. McMillan, L. G. Option as a Strategic Investment. N. Y. Institute of Finance, 1993.