

БІРЖОВА СПЕКУЛЯЦІЯ: РЕТРОСПЕКТИВНИЙ АНАЛІЗ НАУКОВОЇ ДУМКИ

Діяльність ф'ючерсних бірж, які в ринковій економіці виконують цінотворну та страхову функції, неможлива без спекулянтів – особливої групи учасників, що беруть на себе цінові та курсові ризики. Спекулянти – це інвестори, які добровільно вкладають свої кошти в ризик, щоб отримати надприбутки. Їх кошти відіграють важливу економічну роль, вони забезпечують ліквідність ф'ючерсного ринку. Саме існування спекулянтів, які вкладають власні кошти у цінові прогнози, дозволяє іншій групі учасників – хеджерам здійснювати операції щодо страхування цінових ризиків.

Спекуляція є невід'ємною частиною товаро-грошових та кредитних відносин. Законодавчо заборонити її практично неможливо. Свідчень таких спроб у багатьох країнах впродовж 450 - річної історії біржового руху більш ніж досить.

Ф'ючерсна біржа як необхідний атрибут ринку є продуктом надзвичайно складної економічної та фінансової діяльності країни. Як ринок чистої конкуренції вона залучає до участі у торгах як безпосередніх продавців та покупців контрактів, так і посередників. Біржовий ринок, особливо ф'ючерсний, за образним висловом Андре Костолані – одного із ушляхених біржовиків двадцятого століття, є басейном без води.

Такими басейнами без води є сьогодні товарні, товарно-сировинні та аграрні біржі України, на яких за більш ніж десятилітню практику функціонування так і було запроваджено строкові контракти на основні види сировини, ф'ючерси та опіони, що в свою чергу не дало змоги сформувати прогнозні ціни на зерно, цукор тощо. Необхідність таких цін знову особливо яскраво висвітлювалася в Україні літом 2001 року, коли було зібрано значний урожай зернових, а ціни на світових біржах впали.

Аналогічний стан справ спостерігається і на фінансових ринках, де також не укладаються строкові контракти на відсоткові ставки, валюту, цінні папери тощо. Позитивним є те, що проблеми функціонування ринків похідних (строкових) фінансових інструментів дедалі частіше стають предметом дослідження вітчизняних вчених та практиків. Більше того, у 2001 році з'являється Закон України "Про строкові фінансові інструменти", який встановлює вимоги до функціонування ринку строкових фінансових інструментів – опціонів та ф'ючерсів, засоби його регулювання та контролю та основні правила біржової торгівлі строковими фінансовими інструментами.

Однак хоча у дослідженнях вітчизняних вчених та практиків підкреслюється позитивна роль спекулянтів на зарубіжних біржових ринках та необхідність існування цієї групи на біржах України, у названому законі перераховано лише дві групи учасників, а саме: ділерів та хеджерів. Причому, незрозуміло, чому ділером може бути і фізична і юридична особи, а хеджером – лише фізична. Зарубіжна практика свідчить, що поділ на спекулянтів та хеджерів є коректним стосовно цілей з якими укладені ними операції, спекулятивних або хеджових, причому він є умовним, у будь-який момент вони можуть мінятися ролями.

Як бачимо і у новий законодавчий акт професія біржового трейдера – спекулянта та його різновиду – арбітражера не включена. Вище вказане можна пояснити в першу чергу тим, що саме слово спекуляція у суспільстві поки що сприймається негативно, що накладає свій відбиток на законотворчий процес та практику торговельної діяльності.

Формування в Україні біржового ринку з вільним торговцем, особливо у сфері сільськогосподарського виробництва та фінансів, істотно запізнюється. До цього процесу долучилися урядові структури України через організацію системи бірж під егідою міністерств та відомств. Сьогодні на деяких з них: Українській аграрній, Київській універсальній товарній біржі – торгують

спотовими та форвардними контрактами, готуються до впровадження ф'ючерсних контрактів. Однак як на товарному, так і на фінансовому біржових ринках в Україні становлення класу біржових спекулянтів відбувається екстремально низькими темпами. Тому, на нашу думку, для більш детального дослідження цього складного питання доцільно використати системний підхід.

Для чого потрібен спекулянт на біржі? Хто він такий? Які функції виконує? Відповіді на ці запитання шукатимемо, аналізуючи сучасний стан біржової торгівлі країн Заходу, а також простеживши еволюцію цього явища в історичній ретроспективі.

Порівняймо два тлумачення самого слова спекуляція у – Великій Радянській Енциклопедії та Енциклопедії Брокгауза-Ефрона, виданій у Санкт-Петербурзі наприкінці дев'ятнадцятого століття, широко відомій в наукових колах країн світу і досі. В Росії вона перевидана декілька років тому.

У цьому джерелі спекуляція трактується "як угоди купівлі-продажу, що виконуються з певним видом товарів або цінних паперів з метою вигоди від різниці між купівельною та продажною цінами. Власне кажучи, будь-яка торговельна угода, що б не було її об'єктом, базується на тому ж бажанні отримати вигоду від різниці цін. Різниця, однак, між звичайною торговельною угодою та спекуляцією полягає в тому, що в першій очікувана різниця – величина більш-менш визначена, нормальна, обумовлена звичайним бажанням отримати підприємницький прибуток. Спекуляція ж має елемент ризику, вона здійснюється з метою отримати виграв надзвичайний, що виходить за межі звичайного, буденного, але передбачає можливість втрат таких же розмірів". Порівняймо це визначення із тлумаченням першого джерела – Велика Радянська Енциклопедія – "Спекуляція (від латинського – буквально: виглядання, розвідування, висліджування) – купівля і перепродаж різних цінностей з метою наживи. Дуже поширена у капіталістичних країнах як одним з легальних засобів збагачення за рахунок трудових доходів робітників, службовців та селян. За радянським правом, спекуляцією визнається купівля та перепродаж з метою наживи продукції сільського господарства та товарів народного споживання. Спекуляція є злочином, що порушує принципи радянської торгівлі та наносить збитки інтересам споживачів. Відповідальність за спекуляцію передбачена у статтях Кримінального Кодексу...". Автор статті у БСЭ добре розумів економічну суть цього явища, він не міг не розуміти також, що торгувати з іншими країнами необхідно, а отже, і купувати валюту для цих потреб також, тому далі за текстом йде красномовна приписка, а саме: "Угоди на строк за іноземну валюту можуть укладати торговці – учасники зовнішньоторговельного обігу з метою страхування ризику коливань валютних курсів." Як бачимо, валютні угоди з метою страхування валютних ризиків радянська економічна наука спекуляцією не визнавала. Однак саме такі операції є ризиковими спекулятивними угодами, поширеними на міжнародних валютних ринках. Автор статті перебував у ідеологічних рамках так твердо, що поділив економіку: для внутрішнього вживання та зовнішнього. Сподіваймося, що для науки такі часи вже ніколи не повернуться.

У даному енциклопедичному визначенні наукове трактування підмінене політичним бажанням свободу товаровиробника, продавця та покупця замінити надуманими правилами радянської торгівлі, що породжувала дефіцит, реалізацію "за блатом", зменшувала підприємницький хист, правила чесного обміну між продавцем та покупцем за погодженою ціною.

Біржові угоди класифікують за критерієм цілей учасників біржових торгів. Виділяють як правило, такі:

- купівля-продаж реального товару;
- страхування цінового ризику;
- спекуляція.

Спекулянт на ф'ючерсній біржі відіграє надзвичайно важливу роль, він забезпечує глибину та обсяг ринку, а саме це дозволяє хеджерам вільно вступати в ринок або виходити з нього. Без спекулянта неможливо виконати не лише великі за обсягом замовлення хеджерів, складно виконати навіть незначні замовлення, оскільки довелося б довго чекати, поки з'явиться протилежна сторона, зацікавлена у прийнятті замовлення. Спекулянти присутні на ринку

завжди, репрезентують обидві сторони – купівлю та продаж.

Займаючи позицію на ф'ючерсному ринку, спекулянт вкладає свій ризиковий капітал, гроші, які він може собі дозволити втратити при несприятливих цінових умовах, сподіваючись отримати прибутки від правильного прогнозування майбутнього руху цін. Він купує ф'ючерси, якщо вважає, що ціни піднімуться, і продає їх, якщо вважає, що ціни падатимуть. У своїх прогнозах спекулянт використовує надзвичайно поширені на Заході фундаментальний та технічний аналізи вивчення попиту та пропозиції, користується різноманітними діаграмами динаміки цін. Вдалий спекулянт має чуття ринку, інтуїцію, знає ситуацію, вміє передбачити та своєчасно захистити свої ризикові інвестиції.

Як стверджує Ф.Шварц, на західних біржах понад 75% спекулянтів втрачають кошти в процесі виконання угоди. На біржах спекулянта попереджують про можливий ризик втрати початкових внесків, застерігають вкладати у ф'ючерсні операції суму, більшу від такої, що може суттєво підірвати його матеріальне становище. Ризик втрати вкладеного капіталу надзвичайно великий, однак спекулянти нехтують ним, сподіваючись на значний виграш.

У суспільних колах (навіть на Заході) спекулянтів сприймають підозріло, побутує думка, що вони наживають величезні статки за рахунок виробників та споживачів. Однак насправді все навпаки. Саме спекулянти здебільшого втрачають гроші. Як свідчать дослідження зарубіжних економістів, це стається через фінансове страхування, що його отримують хеджери за ф'ючерсними контрактами. Треба пам'ятати, що хеджер, який страхується на ф'ючерсному ринку від несподіваних змін ціни, також втрачає можливість отримати великі прибутки у випадку різкого підвищення цін на його товар на реальному ринку. Ф'ючерсна біржа дозволяє виробникові та споживачеві застрахуватися від збитків лише за рахунок спекулянта.

Найбагатший сучасний біржовий спекулянт Дж.Сорос, що має величезний вплив на світові фінансові ринки, не без іронії зазначає: "Я сам – учасник процесу динамічного дисбалансу, оскільки я є міжнародним інвестором. Я називаю себе біржовим торговцем і жартую, що інвестиції є невдалими спекуляціями, але на тлі розгорнутої кампанії проти біржових торговців це більше не приносить мені задоволення. Міжнародні інвестори відіграли важливу роль у кризі обмінних курсів. Але створити спільний ринок без міжнародного руху капіталу неможливо. Звинувачувати в цьому біржових торговців – те ж саме, що вбити посланця, який приніс погану звістку". І сьогодні на шпальтах фінансових та інших економічних видань у будь-яких потрясіннях на фінансових та товарних ринках продовжують звинувачувати біржових спекулянтів. Не стали винятком і трагічні події 11 вересня 2001 року, коли терористи атакували центр світової торгівлі у Нью-Йорку.

Для повнішого розуміння цього складного явища проаналізуємо праці економістів минулого та сьогодення. На наш погляд, українській економічній науці необхідно визначитися щодо економічної ролі спекуляції, в тому числі біржової. Негативне ставлення до неї, як бачимо, блокує створення нормальної законодавчої бази здорового ринку, який не лише вносить ризик у економічну діяльність, як сьогодні, але й має адекватні методи щодо його зменшення або ліквідації.

В економічній літературі впродовж ста років (з кінця 19-го до 80-х років 20 століття) точилися дискусії щодо економічної доцільності та користі біржової спекуляції, аналізувалося поняття біржової гри. Такі дослідження проводили А.Кофман "Тайны биржевых спекуляций", А.Студентський "Биржа, спекуляция и игра", Васильев А. "Биржевая спекуляция. Теория и практика" наприкінці 19-го століття та в наші дні Ф.Шварц "Биржевая деятельность Запада", Ф.Хорн "Торговля товарными фьючерсами", Дж.Сорос "Сорос о Соросе", "Алхимия финансов", "Кризис мирового капитализма", Ковни Ш., Такки К. "Стратегии хеджирования", Буренин А.Н. "Рынки производных финансовых инструментов", "Фьючерсные и опционные рынки", Найман Е.Л. "Малая энциклопедия трейдера" тощо.

Дослівний переклад з французької мови назви одного із таких джерел, а

саме "Біржа. Храм для спекуляцій, чи фінансовий ринок?", виданого видавництвом Гат'є у 1987 році у Парижі, дуже красномовний. Як бачимо, таке питання і досі актуальне для економістів Франції, Європи та й в цілому на світових ринках.

А.Студентський ще у кінці 19 століття стверджував, що біржова гра нерозлучна із серйозною спекуляцією, як нерозлучні зловживання із правом власності. Автор працював повіреним судової палати біржі, був висококваліфікованим юристом і намагався надзвичайно ґрунтовно проаналізувати феномен біржової спекуляції.

Він посилається на фундаментальну для тих часів працю французького економіста Прудона "Manuel de speculateur la Bourse", 1825 року видання, автор якої одним із перших досліджував спекуляцію. За Прудоном, в основі виробництва та репродукції багатства лежать чотири складові:

- праця – прикладання рук до справи, оранка землі тощо;
- капітал – грошові та інші кошти;
- торгівля – виробляти, за словами Прудона, не означає створювати цінності, необхідно намагатися надавати речам корисності. Хліб, м'ясо у надлишку не мають корисності, а значить, і цінності, тому переміщення їх у ті місця, де їх нема, надає їм корисності, а значить, і цінності;
- спекуляція – найголовніша складова – основа виробництва.

Значно вище, ніж працю, капітал і торгівлю (обмін) у їх численних видозмінах, Прудон ставить спекуляцію, мотивуючи це тим, що спекуляція - це розумова діяльність і пошук різних засобів, за допомогою яких праця, капітал та торгівля – кредит, перевезення, обмін – вступають до сфери виробництва. Саме вона шукає і знаходить гнізда та джерела багатств, відкриває найкращі, найдоступніші засоби їх добування, вона їх примножує шляхом комбінації кредиту, дистрибуції – розміщення в просторі і часі, обміну та обігу, з допомогою породження нових потреб, неперервного розміщення капіталів і залучення їх до обігу. Більш повного та чіткого визначення економічної суті спекуляції в науковій літературі автор не зустрічала навіть у сучасних джерелах.

Для ілюстрації своїх висновків Прудон наводить лише два красномовних приклади:

1. Гуртовий торговець вином замість продажу товару негайно, зберігає його у підвалах до моменту, коли за станом виноградників можна буде прогнозувати урожай майбутнього року. При ранніх заморозках, граді, постійних дощах частина врожаю знищується, пошкоджується, а отже, ціна на вино підніметься. Це означає, що потреби майбутнього року задовольнятимуть урожаєм поточного, і спекулянт це зробить своїми запасами. Він зробить послугу суспільству і сам збагатиться, а збережене ним вино для інших буде його виробництвом.

Візьмімо інший приклад:

2. Урожай такий, що перевищує усі сподівання. Ціна на вино зменшується вдвічі. Торговець втрачає стільки, скільки розраховував виграти. Торговець, вчасно не продавши вина, знищує не вино, а половину його вартості. Без сумніву, можна сперечатися про те, що спекулянт впливає своїми діями на здоров'я населення, однак очевидно, що знищення цінностей сталося лише настільки, наскільки у першому випадку їх було вироблено.

"Спекуляція є генієм відкриттів. Вона винаходить, впроваджує новації, нагромаджує запаси, розв'язує складні завдання і, як нескінченний розум, створює з нічого щось. Праця, капітал, торгівля виконують її накази. Вона – головна, вони – її органи. Вона йде попереду, вони супроводжують її".

Але, віддаючи данину шани унікальній ролі спекуляції в економічному житті, вже тоді Прудон підкреслював, що серед спекулянтів неминуче будуть шахраї та гравці. Боротися з цими зловживаннями потрібно в межах законодавства, забороняти в цілому – економічно недоцільно.

"Поряд з генієм, що спекулює своїми винаходами, із сміливим купцем, що на свій страх і ризик, передбачаючи неврожай, робить великі запаси хліба, поряд з фінансистом, який зберігає і нагромаджує чужі капітали, дає можливість державі і великим компаніям розмістити їх позики і виконувати важливі суспільні

роботи, поряд із цими трудягами (а саме вони є такими у найкращому розумінні цього слова, оскільки збагачують державу і поліпшують суспільний добробут) з'являється спекулянт, що не вартий цього імені, спекулянт нечесний, гравець, який брехнею намагається нажити свої статки шляхом розорення інших. Таку спекуляцію треба карати, як обман і шахрайство, з допомогою яких вона діє. Але забороняти її взагалі замість того, щоб карати її вчинки, означало б знищити спекуляцію справжню, плодотворну і корисну: запобігши небагатьом банкрутствам, можна розорити країну і повернути людей до їх первісного стану".

Як про сучасну економіку України написано. Переслідування спекуляції взагалі, а законодавче і кримінальне зокрема, призводить до застою виробництва. Спекулянт – це той, хто готовий ризикувати, а сьогодні найбільший ризик – вкладання коштів у виробництво. І без паритетного ставлення до посередника і виробника останній не стане на ноги - його нікому буде підняти. Це варто усвідомити політикам, які впродовж усіх років реформ в Україні говорять про захист вітчизняного виробника. Без інвестора виробник не зможе відродитися, а інвестиції в економіку України за рівнем ризику належать до спекулятивних.

Угоди на строк (ф'ючерсні) називали в дореволюційній Росії біржовою грою, і порівнювали із договором парі, осіб, що уклали таку угоду, порівнювали із звичайними гравцями.

Трактування угоди на строк як біржової гри, за словами А.Студенського, було помилковим. Рулетка (100 гривень на червоне) – випадок, доля. Це гра, це азарт. Головною ознакою, що відрізняє спекуляцію від гри, є корисність першої та шкідливість другої.

Коли у державі відкривається біржа, потрібно наперед погодитися з думкою, що на ній відбуватимуться і деякі небажані, шкідливі явища. Ф'ючерсні угоди є головним знаряддям торговельної та промислової спекуляції, їх користь у цьому відношенні величезна. Знищивши спекулянтів, можна залишити покупця, акціонера сам на сам з продавцем та емітентом, які не завжди достовірно інформують про свої активи та товари. Спекулятивні строкові угоди корисні тим, що допомагають розподіляти прибутки та збитки на багатьох учасників ринку, за допомогою спекулянтів на ринку з'являється більш точна та оперативна інформація.

Слушним для сьогодення України є застереження, що "законодавець мав би надзвичайно багато роботи, якби він побажав захищати людей від власного невігластва або недосвідченості. Нефахівцеві на біржі робити нічого. Біржа для людей недосвідчених не безпечніша, ніж азартна гра! Однак немає шляху назад. Якщо ринок, то такий, який розуміють усі, тут не може бути напівмир, напівшляхів: або свобода, що сама себе оберігає від можливих зловживань та ризиків, надаючи величезні переваги і невичерпані вигоди, або повне знищення свободи особи, заміна її державним втручанням, закінчення дії ризикових випадків, але й зникнення духу підприємництва, винаходів, відкриттів, зупинка виробництва."

Спекуляція на біржі є особливим та великим мистецтвом, що вимагає спеціальної і різнобічної підготовки. Якщо людина такою не народилася, то має виробити у собі спекулянта, біржовика. Потрібно багато, якщо не все, знати про відповідний ринок, мати чуття, трохи щастя, вміти вгадати відповідний момент для купівлі та продажу, крім сміливості, треба мати гроші, користуватися довір'ям учасників ринку.

Хто думає не так, повинен обминати біржу. Як стверджує сучасний представник технічного аналізу фондового ринку України Е.Л.Найман, "трейдеризм – не смертельна, але невиліковна хвороба професійного спекулянта – трейдера, вона виявляється в отриманні особливого задоволення від торгівлі "повітрям". Він радить бажаним долучитися до когорти біржових спекулянтів, перевірити себе на азартність, увагу, логічне мислення, терпіння та витримку і вважає, що за відсутності цих рис займатися спекуляцією професійно немає сенсу.

Для ф'ючерсних угод спекулянту не потрібні великі гроші, не обов'язково мати товар. Треба мати кошти, достатні для сплати програшу при помилці в

розрахунках на зміну ціни. Помилковим є твердження, що біржова спекуляція подібна до гри на підвищення чи пониження курсів або цін без жодного народногосподарського значення. Насправді спекулянт, виконуючи ф'ючерсні угоди, стоїть посередині між різними контрагентами, кожен зокрема з яких може мати на меті реальну угоду. Народногосподарське значення спекуляції полягає у розширенні ринку та нівелюванні зміни цін у часі і просторі. Спекулянт, передбачаючи та досліджуючи всі дані, що впливають на майбутні поставки ринку, намагається їх використати для свого збагачення. Передбачаючи неврожай, він купує ф'ючерсні контракти за декілька місяців наперед. Зростання цін на ф'ючерси стає сигналом до дії для власників зернових запасів. Імпортери намагаються завезти зерно з тих місць, де воно є в надлишку. Завдяки таким діям сам неврожай не матиме руйнівних наслідків: замість різкого зростання ціни підвищуватимуться поступово. Аналогічно на випадок великого врожаю.

Без спекулянта неможливо встановити реальні ціни та курси не лише на товарних ринках, але й на ринках цінних паперів та валюти.

Однак слід пам'ятати і про темні сторони спекуляції. Зловживання біржовою спекуляцією не є надбанням сучасності. Перші сліди зловживань спекуляцією знаходять у Нідерландах у XVII столітті. Через кілька років після створення *Ост-Індійської* та *Вест-Індійської* компаній (1602р.) на Амстердамській біржі було започатковано спекуляцію акціями цих компаній, внаслідок чого багато учасників ринку збанкрутували.

У 30-х роках цього ж століття в Голландії розгортається знаменита в історії Європи спекуляція тюльпанами. Завезений до Західної Європи тюльпан стає модним у Голландії, Франції. Вирощували тюльпани всі – від трубочистів до фахівців-садівників. Взимку 1636-1637 р.р. справа досягла апогею. Спекуляція на строкових угодах на весняну поставку тюльпанів набрала величезних розмірів. З лютого настала криза, спекуляція луснула, багато людей розорилося.

На початку XVIII століття в Амстердамі процвітала спекуляція хлібом, кавою, спиртом. Аналогічні дії відбувалися на фондових біржах. У 20-х роках того ж століття в Лондоні і Парижі розгорнулася гарячка, яку за розмірами і наслідками можна порівняти з біржовою кризою США в 1929 році та роками депресії, що за цим настали.

Предметом спекуляції служили акції місіонерського банку Джона Ло у Франції та Південноокеанського товариства в Англії. Ціни на ці акції спочатку дуже піднялися, а потім катастрофічно впали. У Франції акції номіналом 500 франків досягли в 1719 році курсу 13500-20000 франків, в жовтні 1720 року впали до 42 франків, після чого товариство було ліквідоване. В Англії акції досягли 1100% номіналу, а потім впали до 175% номіналу.

В епоху Французької революції цінними паперами спекулювали придворні, церковні сановники, ремісники, члени парламенту, монахи, абати, крамарі, солдати, лакеї, розмаїті авантюристи з різних міст та країн Європи. Кожен будинок перетворювався на лавку, кожне житло на базар. Порівнюючи ту торгівлю з нинішньою в постсоціалістичних країнах, бачимо зловісні паралелі. Висновок напрашується невтішний – епохи революцій призводять до стихійних базарів, що не вписуються в жоден торговельний кодекс. XIX століття також породило спекулятивні епохи: у першій та у другій половині століття відповідно у Франції, США, Австрії, Німеччині.

Законодавство майже всіх цивілізованих країн давно бореться з спекуляцією, намагаючись нейтралізувати її шкідливі наслідки, хоча ці зусилля не мають успіху. Судова практика постійно коливалася від заборони спекулятивних угод до повного їх дозволу. Дискусії та суперечки продовжуються і в нашому XX столітті. Істина, яку шукали захисники біржі та їх противники, полягає в тому, що із спекулятивними операціями та пов'язаним з нею ажіотажем надзвичайно важко або, точніше, неможливо боротися.

Ще в 1797 році в Англії були визнані недійсними всі угоди з цінними паперами, укладені на строк понад 3 дні. Пізніше цей закон підтверджувався у різних варіантах до 1800, і навіть до 1867 року. У Франції в 1793 році Директорія повністю закрила біржу, впровадивши тюремне ув'язнення для тих, хто продавав і купував цінні папери. Однак гравці не злякалися, відсутність біржі була їм на руку, адже зникав офіційний контроль. Через два роки біржа знову

відкрилася як менше зло, ніж нелегальна спекулятивна торгівля.

У Росії кінця дев'ятнадцятого століття також були заборонені строкові угоди з цінними паперами.

А.Кофман у книзі "Тайны биржевых спекуляций", а він був науковцем, а не апологетом біржі, стверджує: "Таким чином причина поразки урядів держав у боротьбі з акціотажом полягає не у відсутності каральних засобів, ними уряди забезпечені достатньо, а у невловності складу злочину. Тут безвихідь і для самого Шерлока Холмса. Труднощі ці у нероздільному зв'язку з умовою існування товарів і з усім капіталістичним ладом. Після майже цілого століття відчайдушної боротьби урядів різних країн з акціотажом довелося скласти зброю".

У його монографії подається красномовний приклад діалогу керівництва однієї із бірж з Наполеоном I, котрий запитав, чи не є шахрайством продаж неіснуючих цінностей, а ті в свою чергу зіслалися на водовоза, що має одну бочку води, а продає дві (другу він доставить пізніше). Наполеон I не знав, що відповісти, але навіть якби й знав, це не допомогло б. Там, де існує торгівля, там коливаються ціни, а саме це є основою біржової гри.

А.Кофман стверджує, що у XIX столітті заборона урядами різних країн угод на строк фактично була анульована. Так само боролися уряди з фіктивними акціонерними компаніями.

У XX столітті боротьба з біржовою спекуляцією тривала. Злети спекуляції припадали на біржову кризу 1929 року, яка охопила весь світ, та недавню – 1987 року, спричинену різким підвищенням цін на нафту, і 1997-1998 років, що охопила світові фінансові ринки, починаючи з Гонконгу та Токіо та перекинувшись на Росію.

Результатом аналізу цих кризових ситуацій на світових ринках стала гнучкіша і оперативніша співпраця бірж і держав, внесені відповідні зміни та доповнення до біржового законодавства більшості країн світу. Ця робота принесла відчутні наслідки. Навіть після тижневої перерви у діяльності Нью-йоркської фондової біржі після 11 вересня 2001 року не відбулося суттєвого обвалу основних фондових індексів.

Ф'ючерсний ринок, де об'єктом купівлі-продажу є ф'ючерсні контракти, найбільш сприятливе місце для спекулятивної біржової гри. Результатом такої гри є так званий ефект "казино": швидке збагачення або швидке розорення. Успішна кар'єра спекулянта залежить від його особистих якостей, зв'язків, власного капіталу, іміджу у ділових колах. За короткий час на ф'ючерсному ринку можна заробити великі гроші, але стільки ж можна програти. Через той же принцип важеля, якщо ним невміло користуватися, можна програти не лише початковий депозит, але й суму, що в декілька разів перевищує його. В програвшій ситуації потрібно зберігати спокій, своєчасно закривати позицію з метою обмеження втрат." Ринки рідко виправдовують суб'єктивні очікування людей, але їх вердикт є достатньо реальним, щоб викликати гнів та збитки, при цьому можливості апеляції взагалі не існує", твердить найвідоміший спекулянт сучасних фінансових ринків Джордж Сорос у своїй книзі "Криза глобального капіталізму". Він гостро критикує модні сучасні економічні теорії ефективності ринків, концепцію рівноваги та раціональних очікувань, справедливо вказуючи на недоліки у процесах регулювання діяльності спекулянтів на світових фінансових ринках.

В Україні сьогодні на наш погляд складається унікальна ситуація, оскільки процес становлення строкових складових всіх видів ринків (товарних та фінансових) відбувається на фоні переоцінки чистих монетаристських економічних теорій та повернення до ідеї регулювання ринків не лише на рівні держав, але й у глобальному масштабі. Ця ідея пронизує всю книгу Сороса, він, який називає себе "дитям ринку" сьогодні закликає всі країни світу "Дисципліну ринку слід доповнити ще одним видом дисципліни: підтримання стабільності на фінансових ринках повинно бути відкрито сформульовано в якості мети державної політики". Більше того, він ратує за регулювання світових фінансових ринків у міжнародному масштабі, вважаючи, що самотійно кожна країна, захищаючи власні інтереси власними ж засобами, призведе до краху світової системи в цілому.

Стосовно похідних інструментів (форвардів, ф'ючерсів, опціонів, свопів) , які лише починає освоювати український ринок, на нашу думку, слід надзвичайно обережно застосовувати зарубіжний досвід, особливо на позабіржових ринках. Саме учасники позабіржових ринків капіталу та валют потерпіли катастрофічні збитки (хеджфонд Long- Term Capital Management на російській кризі втратив близько 80 млрд. доларів при обсягах власного капіталу 4,8 млрд.), які працювали без будь-яких обмежень щодо маржі. Таких втрат практично не було відмічено на ф'ючерсних біржах з їх чіткою системою гарантійних маржових внесків та обмеженням кількості ринкових позицій для біржових спекулянтів. Тому вважається доцільним впровадження строкових (похідних) інструментів в Україні розпочинати саме на біржових ринках, які в свою чергу повинні нарешті створити стрункий розрахунково-кліринговий механізм як для забезпечення ліквідності виконання біржових строкових угод, так і для фінансової цілісності системи в цілому.