

ФІНАНСОВО-КРЕДИТНІ  
ВІДНОСИНИ



FINANCIAL AND CREDIT  
RELATIONS

УДК 339.13:338:631.155  
JEL Classification B14; Q13, Q18

**Горлачук Микола**  
к.е.н., доцент, старший науковий співробітник  
Тернопільський національний економічний університет  
м. Тернопіль, Україна  
E-mail: gorlma@web.de

## РОЗВИТОК БІРЖОВОГО РИНКУ СІЛЬСЬКОГОСПОДАРСЬКОЇ ПРОДУКЦІЇ: СУЧАСНІ ТЕНДЕНЦІЇ ТА ВИКЛИКИ

### **Анотація**

**Вступ.** Розвиток біржового ринку сільськогосподарської продукції відноситься до важливих теоретико-практичних проблем сучасної економічної науки та є результатом ефективності реалізації економічної політики. Досі не сформовано узгодженого теоретико-методологічного підходу щодо трактування біржового ринку як економічної категорії, а також його значення і ролі в системі координат сучасної економічної парадигми, що визначило актуальність теми статті.

**Методи.** Дослідження виконано на основі використання діалектичного методу, а також специфічних способів проведення наукових досліджень в рамках методологічного інструментарію сучасної економічної науки, зокрема, методичних підходів Асоціації ф'ючерсної індустрії, що застосовуються при дослідженні біржового ринку деривативів.

**Результати.** В статті обґрунтовано основні етапи еволюційного розвитку світового біржового ринку та проблеми становлення ефективного біржового механізму реалізації сільськогосподарської продукції в Україні. Розкрито особливості глобального розвитку біржового ринку сільськогосподарської продукції, на основі фактичних економічних даних визначено його ключові тенденції та висунуто гіпотезу про формування якісно нового етапу функціонування світового біржового ринку, зокрема, ринку товарних деривативів на сільськогосподарську продукцію. Висвітлено в загальних рисах роль і місце вітчизняного біржового ринку сільськогосподарської продукції, окреслено окремі аспекти його перспективного розвитку в Україні.

**Перспективи.** У контексті можливих пріоритетів конструювання сучасного біржового механізму визначено переваги і економічні наслідки формування прозорого біржового ринку сільськогосподарської продукції, до яких віднесено: транспарентність ринкових відносин, зменшення транзакційних витрат, посилення процесу концентрації ринкового середовища, зменшення його асиметричності та стимулювання підвищення ефективності функціонування аграрного ринку, загалом.

**Ключові слова:** біржа, біржовий ринок сільськогосподарської продукції, товарні деривативи, ф'ючерси, опціони, біржова торгівля.

### **Вступ.**

Актуальною науково-практичною проблемою функціонування аграрного ринку в Україні протягом тривалого часу, починаючи від початку здобуття незалежності, залишається питання розвитку ефективного біржового ринку сільськогосподарської продукції, що й досі на фоні потужного аграрного потенціалу країни перебуває на стадії примітивного функціонування, демонструючи хронічні вади становлення і незначні обсяги торгівлі в порівнянні не лише з розвиненими країнами

світу, а й в структурі внутрішнього товарного обміну.

Наукове обґрунтування причин і визначення напрямків розв'язання вказаних проблем, враховуючи світовий досвід розвитку біржових ринків, обумовлює актуальність теми представленого дослідження.

#### **Аналіз останніх досліджень та публікацій.**

Вагомий внесок в розв'язання питань функціонування і розвитку біржового ринку та його окремих аспектів здійснили вітчизняні та зарубіжні вчені, серед яких слід відмітити праці А.В. Бурковської, І.М. Вавдійчик, Дж. К. Гелбрейта, Т.В. Гринько, І.В. Зотова, А.С. Карнаушенко, Н.Р. Кубрак, В.В. Лавринович, Т.А. Левіної, Т.І. Лункіної, Дж. Маршалла, Т.В. Пепи, Т.І. Пішеніної, А.В. Руснак, М.О. Солодкого, О.М. Сохацької, Н.С. Танклевської, С.М. Теслі, С.М. Ткач, О.В. Томчук, І.Р. Урбан, Т.Г. Щепіної, В.О. Яворської, В.М. Яценко та ін.

Серед наукових розвідок, присвячених проблемам розвитку біржового ринку сільськогосподарської продукції та біржової торгівлі нею, заслуговують на увагу дослідження О.В. Алейнікової, В.П. Бралатан, О.М. Варченко, О.В. Вінниченко, Ю.П. Воскобійника, М.А. Гапонюк, В.О. Гниляк, В.В. Горлачука, В.П. Горьового, А.М. Гури, Ю.А. Дяченко, Є.М. Кирилюка, О.Ю. Коваленко, Л.В. Козак, П.М. Лендирук, Ю.С. Лішук, Г.Б. Машлій, Т.К. Мещерякової, В.І. Нікітіна, І.О. Седікової, О.В. Сидоренко, О.М. Третяк, В.С. Чубань, О.О. Шевченко, О.М. Шпичака та ін.

А. Сміт в економічному шедеврі «Дослідження про природу і причини багатства народів» (1776 р.) [1] не залишив висновків стосовно проблем розвитку бірж та біржового ринку, що обумовлено нерозвиненістю тогочасних ринкових інститутів в період початкового етапу генезису капіталізму, широко відомих у теперішній час, приділивши, як відомо, основну увагу з'ясуванню причин збільшення продуктивності праці, розподілу продукту між різними класами народу, природі капіталу, розвитку добробуту різних народів, системам політичної економії та питанням формування прибутків.

Д. Рікардо, здобувши поряд з А. Смітом славу класика політекономії, та, на відміну від останнього, будучи до того ж успішним маклером Лондонської фондової біржі, основні завдання своїх досліджень сконцентрував на розвитку теорії ренти, грошей, порівняльних переваг, заробітної плати і теорії трудової вартості. Проблеми функціонування бірж та розвитку біржового ринку теж не знайшли у його працях необхідної дослідницької уваги.

Починаючи з наукових розвідок К. Маркса, біржа і розвиток біржової торгівлі отримують належне теоретичне та методологічне обґрунтування в економічній літературі, присвяченій дослідженню капіталістичної системи господарювання. До речі, слово «капіталіст» своїм походженням завдячує жаргонній лексиці спекулянтів на перших європейських біржах [2, с. 92]. Із загальної кількості 50 томів зібрання творів К. Маркса і Ф. Енгельса, виданих в радянський період, ті чи інші питання, пов'язані із біржою, розглядаються у 40 із них. Серед основних теоретико-практичних проблем дослідження – загальні положення функціонування і розвитку біржі (товарної та фондової), взаємовідносин біржі та держави, біржі та робітничого класу, біржі та банків, а також біржі та колоніальної політики й економічних криз. К. Маркс і Ф. Енгельс вперше глибоко проаналізували значення біржі як прискорювача централізації і концентрації капіталу, водночас, висвітливши й інший її бік, – центру спекуляції та корупції.

Відомим є визначення біржі, сформульоване Ф. Енгельсом, як «великого храму буржуазії» [3, с. 46], що позначило якісно новий рівень тієї ролі біржі, яку вона об'єктивно почала відігравати в умовах капіталістичної економічної системи. Якщо, на думку Ф. Енгельса, до 1865 р. біржа була ще другорядним елементом в капіталістичній системі, то після цього відбулася зміна, що надала їй значно більшої ролі. Класик марксизму констатував постійне зростання її ролі внаслідок зазначеної зміни, що в подальшому розвитку має тенденцію концентрувати в руках біржовиків все виробництво, як промислове, так і сільськогосподарське, і весь обіг – як засоби обігу, так і функцію обміну. На основі цього було зроблено висновок про те, що біржа стає найвидатнішою

представницею капіталістичного виробництва [4, с. 484], що й досі не втратив своєї актуальності.

Однак, до цього часу, не зважаючи на величезний обсяг наукових праць, присвячених проблемам біржового ринку, не сформовано єдиного теоретичного і методологічного підходу щодо його трактування як економічної категорії, а також значення і ролі в системі координат сучасної економічної парадигми. Різні погляди на визначення біржового ринку, а також відсутність у багатьох вітчизняних дослідженнях трактування біржового ринку, про що зазначає М.О. Солодкий, доводять доцільність проведення узагальнення трактування даного поняття [5, с. 16]. Проте це узагальнення має бути, на наш погляд, доповнене окресленням основних тенденцій та викликів його сучасного розвитку, як вимога діалектичного методу дослідження.

#### **Мета.**

Метою даної статті є оцінка тенденцій та викликів сучасного розвитку біржового ринку сільськогосподарської продукції, обґрунтування власних розробок і пропозицій стосовно розв'язання існуючих науково-практичних проблем досліджуваного ринку.

#### **Методологія дослідження.**

Методологія базується на використанні загальнонаукового діалектичного методу дослідження, а також спеціальних методів економічної науки. Зокрема, з метою з'ясування фактичного стану біржового ринку сільськогосподарської продукції та визначення тенденцій його розвитку на перспективу використовувалися методи порівняння, аналізу і синтезу, економіко-статистичний та ін.

#### **Результати.**

Розвиток біржового ринку сільськогосподарської продукції в Україні супроводжується, з одного боку, визнанням необхідності його розбудови згідно теоретичних лекал ортодоксальної економічної науки про ключову роль біржової організації механізму функціонування аграрного ринку в розвинених країнах світу як індикатора його конкурентоспроможності, «цивілізованості» та чинника забезпечення високої ефективності функціонування. Проте, з іншого боку, реалії економічного розвитку доводять неспроможність реалізації на практиці пропонованих сучасною економічною теорією положень в умовах вітчизняної системи аграрної економіки, що склалася в ході її реформування у пострадянський період, коли пореформений етап розвитку аграрного сектора перетворюється на черговий старт впровадження нових реформ, викликаючи стан, відомий в економічній літературі під назвою «втоми від реформ».

Об'єктивна оцінка сучасних тенденцій і викликів біржового ринку сільськогосподарської продукції вимагає теоретичного розгляду найважливіших етапів еволюції розвитку цього феномену. Слід зазначити, що окремі дискусійні моменти виникають вже на стадії з'ясування змісту самого поняття «біржа», нині добре відомого навіть поза межами фахового використання, оскільки досі відсутнє однозначне етимологічне тлумачення «біржі» як прозивного імені, найменування торгового інституту, яке поширене у всій Європі, за виключенням Англії, а також англомовних та деяких інших країн світу, де біржа нині називається «Stosk Exchange» або ж «Board of Trade», хоча протягом 1550-1775 рр. позначення «біржа» використовувалось також в Англії, проте поступово було витіснено словосполученням «Royal Exchange».

В.І. Нікітін зауважує, що слово «біржа» має двояке пояснення: з одного боку, слово є похідним від середньовікового слова «bourse», яке позначало різного роду корпоративні організації, з іншого боку, це слово пов'язують із прізвиськом відомої фламандської сім'ї Van der Burse (Van der Beurze) із голландського міста Брюгге [6, с. 3], що в п'яти поколіннях протягом 13-15 ст. була активною в якості купців, фінансових консультантів і брокерів. Згідно найпоширенішої в науковій літературі версії, від назви цього прізвиська й походить слово «біржа» в сенсі регульованого торгового місця, що сьогодні існує в багатьох мовах.

Такого погляду дотримується, зокрема, італійський вчений Л. Гуїччардіні, вказуючи також на однойменне гостинне місце, по суті, окремий комплекс невеликих готелів, яким володіла сім'я Ван дер Бурсе – Cleene Beurse, Ter Beurse і Ter Oude Beursplein, де проживали іноземні торговці зі всієї Європи, особливо із італійських республік Генуя, Флоренція та Венеція. Назва гостинного двору Ter Beurse почала використовуватись й для позначення площі, котра з часом стала торговельним і фінансовим центром міста та загальною назвою для даного виду комерційної діяльності – це була перша у світі біржа (1406 р.), де проходили торги векселями.

Спосіб функціонування першої торгової біржі у світі базувався на звичаї, він ніколи не документувався. Вперше це було зроблено лише в 16 ст. на Антверпенській біржі, куди перемістився новий фінансовий центр після занепаду біржі в Брюгге, швидко отримавши назву «нової біржі». Як наслідок, поняття «біржа» поширилося в різних країнах: спочатку італійці (*borsa*), трохи пізніше французи (*bourse*), німці (*börse*), росіяни (*биржа*), чехи (*burza*), шведи (*börs*), данці (*børs*) та інші народи почали використовувати слово «біржа».

Очевидно, прізвище сім'ї Ван дер Бурсе утворене від латинського слова *bursa* – шкіряна сумочка, гаманець, що, в свою чергу, походить із давньогрецької *βύρσα* – бірса, викрій зі шкіри тварини чи шерсті, знята бича шкіра. Проте, існує ще один, не лише співзвучний, варіант походження поняття біржа, який окремі дослідники пов'язують із Бірсою – фортецею над портом античного торгового міста Карфаген в сучасному Тунісі, що за відомою легендою, було дозволено заснувати фінікійським переселенцями на землі, площею не більше від розміру, котрий вкряє шкіра бика. Фінікійська цариця розрізала останню на тонкі смужки і мотузкою, зв'язаною з них, відмежувала весь пагорб для заснування цитаделі «нового міста».

Серед науковців немає узгодженого погляду також щодо трактування передісторії виникнення біржового ринку. Так, М.О. Солодкий перший етап еволюційного розвитку біржового ринку пов'язує з виникненням товарообміну, тобто бартерних операцій, що історично означає виникнення самої торгівлі. Доведеною передісторією виникнення біржового ринку науковець вважає впровадження торгівлі інструментами, дуже близькими за своєю економічною природою до біржових. Наприклад, в II ст. до н.е. в Стародавній Греції почали використовувати квитки, котрі надавали право в майбутньому купувати оливкову олію, сприяючи цим запобіганню її дефіциту протягом певного періоду [5, с. 20]. Наступний етап розвитку біржового ринку М.О. Солодкий відносить до виникнення біржі як класичного інституту біржового ринку та впровадження торгівлі першими інструментами – спотовими контрактами.

Зародження біржової торгівлі у світі пов'язують також із давньоримськими *collegine mercatorium* (зборами торговців).

Загалом кажучи, саме поняття біржі, як і виникнення біржової торгівлі тісно пов'язане із сільським господарством. Дослідниця В.О. Яворська, окрім того, вказує, що зародження біржової торгівлі, в тому числі й ф'ючерсної, було розпочато на ринку сільськогосподарської продукції. Вже в античні, дохристиянські часи відбувалося чітке регулювання економічних відносин. Найвідомішою стала регламентація на основі законодавчих актів, зведених в Кодексі царя Хаммурапі, що містить свідчення про можливість доставки товарів за обумовленою ціною в майбутньому [7, с. 8].

Простежуючи цей еволюційний поступ до нашого часу, тривалістю майже 4 тисячоліття, слід зазначити, що для новітнього етапу розвитку світової біржової торгівлі характерний перехід до електронної системи ф'ючерсної торгівлі. Фінансовий інжиніринг та розроблення нових видів ф'ючерсних контрактів нині є детермінантами розвитку біржового ринку, в тому числі в частині сільськогосподарської продукції.

В будь-якому випадку в основі розвитку біржового ринку реального товару знаходиться біржова торгівля, виникнення якої зумовлено достатньо великим виробництвом, що потребує ринку, здатного на регулярній основі забезпечити реалізацію великих партій товару за цінами, рівень яких встановлюється залежно від фактичного співвідношення попиту і пропозиції. Еволюційний розвиток світового біржового ринку засвідчив поступовий перехід провідних зарубіжних бірж від торгівлі

фізичними активами до торгівлі розрахунковою формою строкових біржових інструментів – деривативами [8, с. 43].

В цьому випадку немає сенсу говорити про розвиток біржового ринку фактичного товару, тобто наявних видів продукції, наприклад, сільськогосподарської, оскільки мова йде, насамперед, про похідні фінансові інструменти (деривативи), що стають предметом біржових угод з метою перерозподілу фінансових ризиків та спекуляцій, хоча базові фізичні активи, котрі належать до наявного ринку, знаходяться в основі деривативів, як правило, ф'ючерсів та опціонів [8, с. 44].

«Фінансизація» товарних деривативів, прирівнення їх до фінансових інструментів, оскільки функціональне використання строкових угод вже не зводиться до реальної поставки базового активу, тобто прямого трансферту власності, призводить до значного зростання фіктивного капіталу на світовому біржовому ринку, в основі якого використовується торгівля правами чи зобов'язаннями.

Таким чином, можна констатувати, біржовий ринок продукції, який протягом багатьох століть розвивався як товарний, еволюціонував до якісно нового рівня свого розвитку, сучасними характерними ознаками якого є торгівля строковими біржовими інструментами – деривативами, операції з якими не мають безпосереднього зв'язку з прямою купівлею-продажем базових активів – матеріальних або ж фінансових, а головним чином пов'язані із домінуванням спекулятивного інтересу у постійному зростанні капіталу в процесі формування глобальних фінансових потоків та страхуванням ризиків (співвідношення спекулянтів і хеджерів на світових біржових ринках знаходиться у відношенні близько 3:1).

Діалектика розвитку біржового ринку засвідчує його еволюційний шлях від початкової прогресивної функції раціоналізації механізму товароруку реальних матеріальних благ, що було економічно необхідно в процесі становлення й розвитку капіталістичної системи, до виродження в ірраціональний інститут руху і концентрації конкуруючих капіталів в транснаціональному масштабі, що вимагає інтерконтинентальної консолідації біржової діяльності, формування нових і трансформацію існуючих біржових альянсів, породжуючи монополізацію біржових ринків, переміщення біржової торгівлі в Азіатсько-Тихоокеанський регіон та ін. Якщо реальний товар став передумовою виникнення біржової торгівлі, то результатом її розвитку стало витіснення у позабіржовий товарний обіг прямої купівлі-продажу товарів на біржі.

Як свідчить М.О. Солодкий, питома вага угод із реальним товаром на біржах в країнах із розвинутою ринковою економікою помітно скоротилася і коливається в межах 1,2-2 % [5, с. 26]. Нині наявність спотової чи форвардної угоди як біржового виду контракту свідчить про низький розвиток біржового ринку країни. Таким чином, «великий храм буржуазії» перетворився на «великий спекулятивний храм» – Вавілонську вежу сучасності.

Беручи до уваги цей важливий досвід світової біржової інженерії, виникає логічне питання стосовно необхідності та стратегічного розвитку товарного біржового ринку в Україні. Абсурдність ситуації полягає в тому, що деякі дослідники, справедливо відмічаючи високу ймовірність шахрайських дій з боку окремих учасників вітчизняного біржового ринку при здійсненні ними торгівлі правами на сільськогосподарську продукцію щодо виконання зобов'язань по укладеним строковим контрактах [9], приходять до висновку про необхідність створення передумов «для появи спекулянтів», оскільки без цього «неможливе створення високоліквідного вітчизняного строкового біржового ринку» [9], переносючи тим самим акценти із необхідності формування біржового механізму для розв'язання першочергових проблем реального товарного обміну в Україні, що визначено Концепцією розвитку біржового ринку сільськогосподарської продукції, на атрибути становлення спекулятивного інституту біржової діяльності, позбавленого безпосереднього зв'язку із підвищенням ефективності сільськогосподарського виробництва за рахунок оптимізації обмінних процесів. Вказані пропозиції аналогічні обґрунтуванню необхідності створення передумов для появи злочинців, без яких неможливе формування ефективної правоохоронної системи.

Спекулятивне використання ф'ючерсів, опціонів, свопів та інших інструментів фінансової

інженерії призводить, як правило, лише до значної мультиплікації фіктивного капіталу, несумісного із рухом реальної вартості та товарних форм матеріального виробництва, становлячи реальну загрозу остаточного розриву між ними. Окрім того, одним із важливих досягнень розробки фінансового інжинірингу на ринку деривативів стало використання простіших видів деривативів у якості базового активу для нових деривативних інструментів, що, по суті, характеризує сучасний етап еволюційного розвитку біржового ринку. Проте, ринок деривативів нині вийшов за межі біржового сегменту, розвиваючись також у позабіржовій формі (OTC-Market).

Як наслідок, наразі обсяг усіх фінансових активів перевищує реальний ВВП більш ніж у 10 разів [10, с. 112-113], що створює нові загрози і виклики не лише з погляду розвитку біржового ринку чи макроекономічної ситуації як такої, а для майбутнього існуючої глобальної парадигми світової економічної системи загалом.

З метою аналізу сучасного розвитку глобальних біржових деривативних ринків використаємо методичні підходи, розроблені аналітиками Асоціації ф'ючерсної індустрії (FIA: *Futures Industry Association*) – провідної торгової організації з ринків деривативів у світі. Слід зауважити, на даний момент статистика FIA у сфері торгової активності охоплює 83 біржі та базується на врахуванні певної кількості біржових контрактів, обмежуючись ф'ючерсами та опціонами, що торгуються на біржах, та не включає позабіржові продукти (відсоткові свопи або структуровані продукти).

У цьому зв'язку заслуговують на увагу ті кількісні зміни в динаміці світової біржової торгівлі ф'ючерсами і опціонами, що призвели до якісно нового етапу функціонування усєї системи глобального біржового ринку.

Слід відмітити, у 2012 р. річні обсяги загального обсягу деривативів, які торгувалися на біржових майданчиках у світі, зменшилися в порівнянні з піковим 2011 р. на 15,3% і становили 21,1 млрд укладених контрактів, що стало найбільшим зниженням за попередні 10 років. Падіння торгівельної активності мало універсальний характер. По-перше, воно спостерігалось практично у кожному із основних регіонів – Північній Америці, Європі та Азії, а, по-друге, зменшення торгівельної активності відбулося за всіма категоріями товарів.

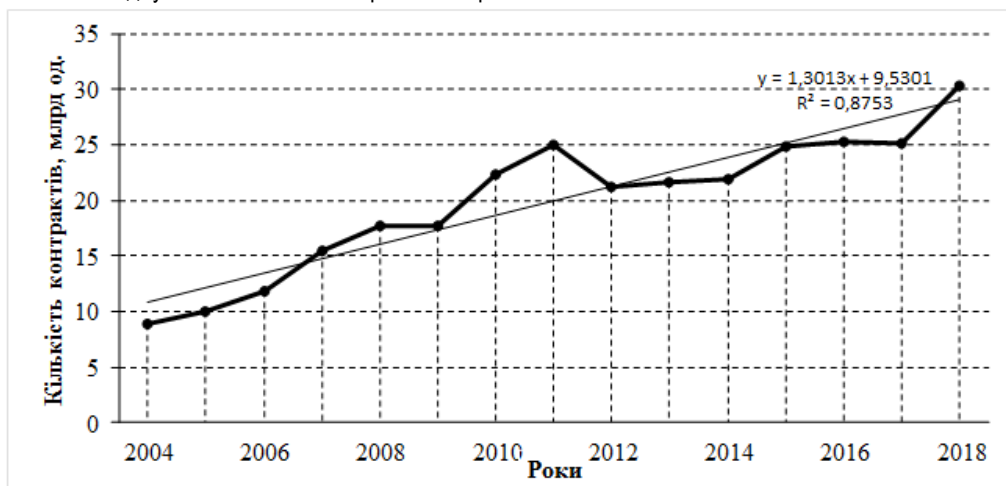


Рис. 1. Динаміка обсягів світової біржової торгівлі деривативами (ф'ючерсами і опціонами)\*

\*Джерело: побудовано і розраховано автором на основі [8; 11-16]

У 2013 р. незначне зростання на даному виді біржового ринку у розмірі 2,1% дозволило лише зупинити негативний ринковий тренд. Проте для світової індустрії деривативів важливе значення в наступному вже мали тенденції розвитку ринків ф'ючерсів на сировину в Китаї, де було

дозволено операції за такими із них, що раніше не проводилися на жодній іншій біржі у світі. Наприклад, до переліку нових товарних ф'ючерсів на сільськогосподарську сировину вперше було віднесено строкові угоди на яйця. Як наслідок, річне зростання обсягів товарних деривативів на китайських біржах становило 38,9%, позначивши початок нового циклу економічної активності та перетворивши китайські біржові майданчики на одні з найбільш зростаючих у 2013 р., що дозволило їм також у подальшому домінувати в категорії сільського господарства.

Так, у 2014 р. десять із 20 найбільших сільськогосподарських контрактів були продані на біржах Китаю [12], супроводжуючись загалом рекордним зростанням обсягів укладених угод. Наприклад, ф'ючерси на ріпакове борошно із річним темпом зростання 89,6% змогли очолити та посилити вказаний тренд нової хвилі ділової активності. При цьому провідним ринком сільськогосподарських ф'ючерсів за межами Китаю залишилась лише Чикагська торгова палата СМЕ: обсяги контрактів на кукурудзу і пшеницю зросли відповідно на 8,0% і 26,9% [12].

Кількісні зміни формування якісно нового етапу функціонування системи біржового ринку, що продовжився у 2015 р., виявили декілька важливих рис: значне загальне зростання біржового ринку деривативів; різке зростання торгівлі товарними ф'ючерсами і опціонами, темпи якої, починаючи із 2005 р., були більшими, ніж в будь-якому іншому секторі світових біржових деривативних ринків; поступове завоювання біржовими ринками Азійсько-Тихоокеанського регіону глобальної стратегічної ініціативи.

Як видно з даних рис. 1, у 2015 р. відбувся різкий стрибок річного обсягу обміну деривативів на світовому ринку, який наблизився до пікового значення 2011 р., передусім, за рахунок рекордного зростання торгівлі ф'ючерсами і опціонами на біржах Китаю, Індії, Кореї, Сінгапуру та інших частин Азії. Зміна, що наступила, означає не просто чергову зміну в географії біржового зростання. Подібна ситуація вже спостерігалася на ринку в 2010 р., за якої бум індексів акцій і торгівлі сировинними активами сприяв зростанню азійських бірж на фоні негативних наслідків тиску фінансової кризи на основні біржі в США та Європі. Мова йде про підтвердження становлення стійкої тенденції домінування на світовому біржовому ринку Азійсько-Тихоокеанського регіону, питома вага якого у 2010 р. вперше в історії перевищила аналогічний показник розвитку біржового ринку Північної Америки.

Враховуючи попередній азійський торговельний бум 2010-2013 рр., загальний тренд економічного розвитку біржового ринку в Азійсько-Тихоокеанському регіоні протягом 2015-2018 рр. підтверджує ендегенні закономірності сталого зростання, що великою мірою визначатиме глобальну кон'юнктуру в довгостроковій перспективі та, на основі цього, дозволяє обґрунтувати гіпотезу про якісно новий етап розвитку світового біржового ринку деривативів через втрату лідерства Північною Америкою та початок глобального домінування на світовому біржовому ринку азійських бірж, насамперед Китаю, де обсяги торговельної активності є найбільшими.

У 2018 р. спостерігався виключно високий річний темп збільшення обсягів біржової торгівлі – понад 20%, а загальна кількість ф'ючерсів та опціонів досягла нового рекорду, перевищивши 30,2 млрд контрактів (табл. 1).

**Таблиця 1. Динаміка обсягів світової торгівлі ф'ючерсами і опціонами за регіонами, млн контрактів\***

Регіони	Роки							2018 р. до 2012 р., %
	2012.	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
Азійсько-Тихоокеанський	7526	7291	7257	9697	9180	8809	11192	+48,7
Північна Америка	7226	7940	8215	8198	8589	8886	10559	+46,1
Європа	4389	4351	4409	4795	5180	4935	5265	+19,9
Латинська Америка	1730	1683	1516	1450	1615	1971	2776	+60,4
Інші	316	377	433	658	654	595	489	+54,7
Всього	21190	21643	21832	24800	25219	25198	30282	+42,9

\*Джерело: побудовано і розраховано автором на основі [11-16]

Питома вага Азійсько-Тихоокеанського регіону в структурі загального обсягу глобального біржового ринку деривативів у 2018 р. становила 36,96% (рис. 2).



Рис. 2. Структура світової біржової торгівлі деривативами за регіонами в 2018 р., %\*

\*Джерело: побудовано і розраховано автором на основі [16]

Загалом зростаюча динаміка обсягів світової біржової торгівлі деривативами протягом 2012-2018 рр. (рис. 3) супроводжується постійними змінами внутрішньої структури за видами інструментів.

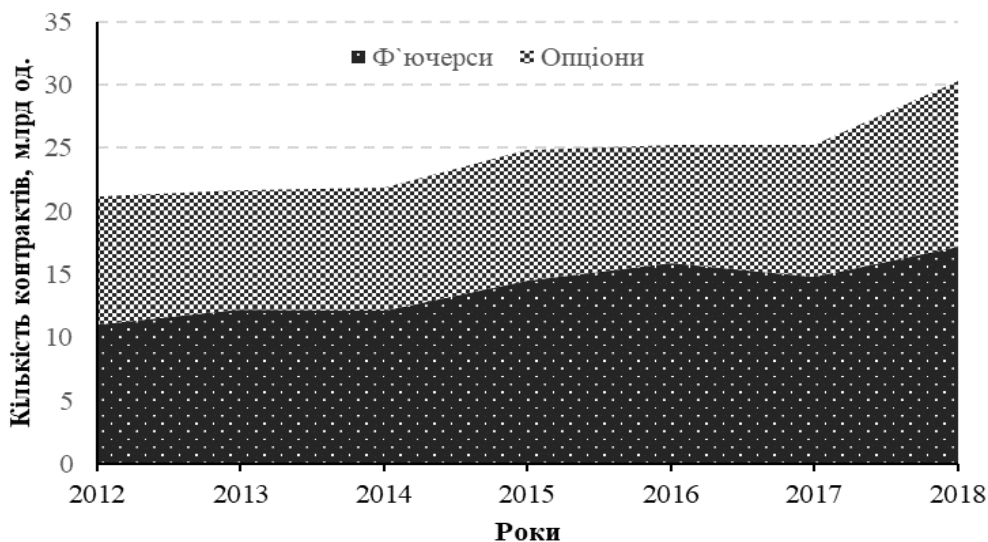


Рис. 3. Динаміка обсягів світової біржової торгівлі ф'ючерсами і опціонами\*

\*Джерело: побудовано і розраховано автором на основі [11-16]

Слід констатувати довгострокову тенденцію розвитку біржового ринку, для якої характерне зменшення питомої ваги обсягів торгівлі опціонами в загальній структурі обміну деривативів. Так, якщо в 2012 р. відсоткове співвідношення кількості ф'ючерсних та опціонних угод знаходилося



ближче до рівноважного стану, відповідно 52,2% і 47,8%, то в 2018 р. воно вже становило 56,6% і 43,4%. Основна причина такого розходження пояснюється тим, що переважний обсяг торгівлі опціонами пов'язаний із фондовими ринками, у той час, коли торгівля ф'ючерсами розподілена більш рівномірно за багатьма видами активів [16]. На відміну від української практики розвитку біржового ринку, форвардні контракти, з погляду інструментів реалізації біржового обміну у світовому вимірі, втратили будь-який інтерес та перетворились на елемент позабіржового ринку.

Оцінка динаміки обсягів світової торгівлі ф'ючерсами і опціонами за видами базових активів протягом 2012-2018 рр., зокрема, сільськогосподарської продукції, свідчить про строго річну періодичність зміни зростання і зменшення динаміки обсягів обміну товарних деривативів на глобальному біржовому ринку (табл. 2).

**Таблиця 2. Динаміка обсягів світової торгівлі ф'ючерсами і опціонами за видами базових активів, млн контрактів\***

Види активів	Роки							2018 р. до 2012 р., %
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
Фондові індекси	6469	6401	7338	8339	7118	7515	9982	+54,3
Цінні папери	6048	5370	4931	4944	4557	4754	5787	-4,3
Відсоткові ставки	2931	3330	3293	3251	3514	3967	4554	+55,3
Валюта	2434	2491	2122	2797	3077	2984	3928	+61,1
Енергоресурси	925	1265	1407	1410	2214	2171	2237	+141,8
Кольорові метали	554	646	872	1639	1877	1740	1523	+174,9
Аграрна продукція	1254	1213	1387	1280	1932	1306	1487	+18,5
Інші види	252	493	353	820	615	479	489	+94,0
Дорогоцінні метали	319	430	371	316	312	279	291	-8,7
Всього	21190	21643	21832	24800	25219	25198	30282	+42,9

\*Джерело: побудовано і розраховано автором на основі [11-16].

Проте, якщо абсолютний приріст торгівлі деривативами на сільськогосподарську продукцію за вказаний період становив 18,5%, то в комбінованій структурі біржових інструментів за видами базових активів, навпаки, питома вага аграрної продукції зменшилася з 5,9% до 4,9%, посівши в 2018 р. у ранжированому ряді за питомою вагою 7 місце із 9 можливих в структурі загального обсягу торгівельного обігу глобального біржового ринку деривативів.

Світовий центр біржової торгівлі товарними деривативами на сільськогосподарську продукцію у 2018 р. остаточно перемістився на азіяський біржовий ринок: 8 із 10 найбільших контрактів на сільськогосподарську продукцію було укладено на біржах Китаю.

В Україні зародження біржового ринку відбулося саме з організації сільськогосподарських аукціонів [5, с. 18], проте сучасний стан діяльності бірж є минулим днем не лише з погляду організації функціонування біржового ринку сільськогосподарської продукції західних країн, а й багатьох країн, що розвиваються.

Розглядаючи структуру і загальні обсяги торгівельного обороту сільськогосподарської продукції за основними каналами реалізації, слід відмітити низькі показники її продажу через біржовий ринок, що в найкращі періоди його розвитку коливалися в межах 0,2-1,1% [5, с. 25; 17, с. 46], а якщо взяти до уваги не лише біржові товари, а всі види сільськогосподарської продукції, то цей відсоток може знизитись до сотих долей одного відсотка [18, с. 370].

Виходячи з цього, українські дослідники розвитку вітчизняного біржового ринку в Україні на підставі мізерного ступеня обслуговування товарної економіки біржами роблять навіть висновок, що «біржі в Україні не працюють» [18, с. 370], а «товарний сільськогосподарський ринок в Україні відсутній» [19, с. 248].

У зв'язку з цим, Державна служба статистики України у своїй статистичній звітності щодо продажу сільськогосподарської продукції перестала виділяти напрям реалізації через біржі, аукціони, враховуючи незначну питому вагу цього напрямку реалізації, що фактично перебуває на

рівні статистичної похибки.

Довгий час намагання держави стимулювати біржову торгівлю сільськогосподарської продукції зводилися до обов'язкової реєстрації укладених експортних угод на біржі, проте після її відміни відбулося раптове та декількаразове зменшення обсягів біржової торгівлі, що засвідчило про повний занепад розвитку вітчизняного біржового ринку, драйвером якого був сегмент сільськогосподарської продукції.

А.О. Шевченко вказує, що за всі роки незалежності вітчизняні товарні біржі дискредитували сам інститут біржової торгівлі та стали прислужниками трейдерів [20, с. 162], оскільки на біржах оформлялися контракти, які реально укладалися на позабіржовому майданчику, оминаючи принцип прозорого ціноутворення в процесі біржових торгів. Слід зазначити, що біржова торгівля сільськогосподарською продукцією в Україні ніколи не відігравала належної ролі на внутрішньому ринку, а діяльність бірж була зосереджена на формальній реєстрації експортних контрактів, зорієнтованих на розвиток зовнішньоекономічної діяльності. Так, питома вага внутрішніх угод у загальній вартості укладених угод на біржовому ринку країни залишалася незначною – 0,8%, решта угод були пов'язані з експортними операціями (99,1 %) та імпортом (0,1 %) [21, с. 109].

Нині ж окремі елементи біржового механізму застосовуються з боку держави лише в якості інструменту при проведенні державних закупівельних і товарних інтервенцій, головним чином форвардних закупівель зернових, що здійснюються через структури Аграрного фонду на Аграрній біржі [22].

### **Висновки і перспективи.**

Таким чином, дослідження засвідчує необхідність з'ясування основних закономірностей розвитку біржового ринку сільськогосподарської продукції, розробку і обґрунтування методологічних оцінок його функціонування в сучасних умовах глобальних економічних викликів. Роль і місце світового біржового ринку сільськогосподарської продукції в ході еволюції його розвитку зазнавали постійних змін.

Сучасний етап світової біржової торгівлі характеризується переходом до електронної системи торгівлі товарними деривативами на сільськогосподарську продукцію. Фінансовий інжиніринг та розроблення нових видів біржових інструментів нині є детермінантами розвитку біржового ринку, в тому числі в частині сільськогосподарської продукції.

Поряд з цим, вітчизняний біржовий ринок сільськогосподарської продукції не забезпечує ефективного виконання не лише ключових функцій, пов'язаних із генеруванням цінової кон'юнктури, зрівноваження попиту і пропозиції на сільськогосподарські товари в макроекономічному аспекті, а й сам механізм товаропросування, залишаючись в атрофованому економічному стані на узбіччі основних ринкових процесів, пов'язаних із виробництвом, розподілом, збутом і споживанням сільськогосподарської продукції в Україні.

Оскільки пріоритетним майданчиком реалізації аграрної продукції виявився позабіржовий ринок, слід констатувати відсутність прозорого механізму формування цін на аграрному ринку, функціонування тіньових схем реалізації сільськогосподарської продукції, низький рівень мотивації та активності використання біржових інструментів для регулювання внутрішнього ринку, в тому числі у формуванні продовольчої безпеки держави.

Становлення біржового ринку вважається фундаментально значущим інструментом розвитку цивілізованого аграрного ринку, оскільки конструювання сучасного інституційного ландшафту сприятиме транспарентності ринкових відносин, що дозволить суттєво зменшити обсяги трансакційних витрат за рахунок значного скорочення кількості посередників у ланцюзі руху сільськогосподарської продукції між безпосереднім товаровиробником та її споживачем, посилить процес концентрації ринкового середовища, зменшить його асиметричність, та стимулюватиме підвищення ефективності функціонування аграрного ринку, загалом.

**Список використаних джерел**

1. Сміт А. Добробут націй. Дослідження про природу та причини багатства народів. Київ: Port-Royal, 2001. 594 с.
2. Блок М. Апология истории, или Ремесло историка. Москва : Наука, 1973. 232 с.
3. Маркс К., Энгельс Ф. Сочинения: в 50 т. 2 изд. Москва : Издательство политической литературы, 1977. Т. 44. 749 с.
4. Маркс К., Энгельс Ф. Сочинения: в 50 т. 2 изд. Москва : Издательство политической литературы, 1977. Т. 25. Ч. II. 551 с.
5. Солодкий М.О. Біржовий ринок: навч. посіб. Київ : Аграрна освіта, 2010. 565 с.
6. Никитин В.И. Николаевская хлебная биржа. Прошлое и настоящее. Николаев. 1993, 119 с.
7. Яворська В.О. Етапи розвитку ф'ючерсної торгівлі на світовому біржовому ринку. *Приазовський економічний вісник*. 2017. Вип. 3 (03). С. 7-11.
8. Яворська В.О. Сучасні тенденції розвитку світового біржового ринку деривативів. *Економіка і суспільство*. 2017. Вип. 11. С. 42-46.
9. Третяк О.М. Основні напрями активізації біржової торгівлі сільськогосподарською продукцією в Україні. URL: <http://elibrary.nubip.edu.ua/13110/1/11tom.pdf> (дата звернення: 02.02.2019).
10. Гриценко А.А. Архітектура економічної безпеки: монографія. Київ: ДУ «Ін-т екон. та прогноз. НАН України», 2017. 224 с.
11. FIA Annual Volume Survey: Commodity and Interest Rate Markets Push Trading Higher in 2013. URL : <https://fimafia.org/issues/2014-03/fia-annual-volume-survey-commodity-and-interest-rate-markets-push-trading-higher-in-2013> (дата звернення: 05.02.2019).
12. FIA Annual Global Futures and Options Volume: Gains in North America and Europe offset declines in Asia-Pacific. 2014. URL: <https://fimafia.org/issues/2015-03/2014-fia-annual-global-futures-and-options-volume-gains-in-north-america-and-europe-offset-declines-in-asia-pacific> (дата звернення: 05.02.2019).
13. Annual Survey: Global Derivatives Volume. 2015. URL : <https://marketvoice.fia.org/issues/2016-03/2015-annual-survey-global-derivatives-volume> (дата звернення: 05.02.2019).
14. Annual Volume Survey. 2016. URL : <https://marketvoice.fia.org/issues/2017-03/2016-annual-volume-survey> (дата звернення: 05.02.2019).
15. Annual Volume Survey. 2017. URL : <https://marketvoice.fia.org/issues/2018-03/2017-annual-volume-survey> (дата звернення: 05.02.2019).
16. A record year for derivatives. URL : <https://marketvoice.fia.org/articles/record-year-derivatives> (дата звернення: 05.02.2019).
17. Кирилюк Є.М. Розвиток біржової торгівлі сільськогосподарською продукцією в Україні. *Вісник Черкаського університету*. 2015. № 12 (345). С. 46-53.
18. Торгівля та біржова діяльність в Україні: проблеми і стратегії розвитку: колект. моногр.; за заг. ред. Т.В. Гринько. Дніпро: Видавець Біла К.О., 2018. 404 с.
19. Томчук О.В. Сучасний стан, особливості функціонування та перспективи біржової діяльності в Україні. *Збірник наукових праць ВНАУ*. 2013. № 4 (81). С. 247-260.
20. Шевченко А.О. Організація та підвищення ефективності біржової торгівлі сільськогосподарською продукцією в Україні. *Економіка та управління АПК*. 2012. Вип. 9. С. 161-164.
21. Мелешко М.І. Стан розвитку та шляхи удосконалення біржового аграрного ринку. *Економіка та держава*. 2010. № 5. С. 109-111.
22. Форвард 2019. URL: <http://agrofond.gov.ua/buy/forward-2016>. (дата звернення: 05.02.2019).

Статтю отримано: 06.02.2019 / Рецензування 10.03.2019 / Прийнято до друку: 21.03.2019

**Mykola Horlachuk**

Ph.D. (in Economics), Associate Professor, Senior Research Fellow  
Ternopil National Economic University  
Ternopil, Ukraine  
E-mail: [gorlma@web.de](mailto:gorlma@web.de)

**DEVELOPMENT OF THE EXCHANGE MARKET FOR AGRICULTURAL PRODUCTS:  
CURRENT TRENDS AND CHALLENGES**

### Abstract

**Introduction.** The development of the stock market of agricultural products is one of the important theoretical and practical problems of modern economic science and is the result of the effective implementation of economic policy. So far, an agreed theoretical and methodological approach to the interpretation of the stock market as an economic category, as well as its importance and role in the system of coordinates of the modern economic paradigm has not been formed, which determined the relevance of the topic.

**Methods.** The research is carried out on the basis of the use of the dialectical method, as well as specific methods of conducting research in the framework of methodological tools of modern economic science, in particular, methodological approaches of the Association of the futures industry, which are used in the study of stock market derivatives.

**Results** The article substantiates the main stages of the evolutionary development of the world stock market and the problem of the establishment of an effective exchange mechanism for the implementation of agricultural products in Ukraine. The peculiarities of the global development of the exchange market of agricultural products are revealed, on the basis of actual economic data, its key tendencies are determined and the hypothesis about the formation of a qualitatively new stage of the functioning of the world stock market, in particular, the market of commodity derivatives for agricultural products, is outlined. The role and place of the domestic stock market of agricultural products is highlighted in general terms, some aspects of its perspective development in Ukraine are outlined.

**Discussion.** In the context of the possible priorities of designing a modern exchange mechanism, the advantages and economic consequences of the formation of a transparent exchange market of agricultural products are identified: transparency of market relations, reduction of transaction costs, strengthening the process of concentration of the market environment, reducing its asymmetry and stimulating the increase of the efficiency of the functioning of the agrarian market, in general.

**Keywords:** exchange, stock market of agricultural products, commodity derivatives, futures, options, stock trading.

### References

1. Smit, A. (2001). *Dobrobut natsii. Doslidzhennia pro pryrodu ta prychny bahatstva narodiv* [The welfare of nations. Research on the nature and causes of wealth of peoples]. Kyiv, Ukraine : Port-Royal.
2. Blok, M. (1973). *Apologiya istorii, ili Remeslo istorika* [The apology of history, or the Craft of the historian]. Moscow, Russia : Nauka.
3. Marks, K., & Engels, F. (1977). *Sochineniya: v 50 t. 2 izd.* [Works: 50 t. 2 ed.], 44. Moscow, Russia : Izdatelstvo politicheskoy literatury.
4. Marks, K., & Engels, F. (1977). *Sochineniya: v 50 t. 2 izd.* [Works: 50 t. 2 ed.], 25, II. Moscow, Russia : Izdatelstvo politicheskoy literatury.
5. Solodkyi, M.O. (2010). *Birzhovyi rynek* [Exchange market]. Kyiv, Ukraine : Ahrama osvita.
6. Nikitin, V.I. (1993). *Nikolayevskaya khlebnaya birzha. Proshloye i nastoyashcheye* [Nikolaev grain exchange. Past and present.]. Nikolayev, Ukraine.
7. Iavorska, V.O. (2017). Etapy rozvytku fiuchersnoi torhivli na svitovomu birzhovomu rynku [Stages of futures trading in the global stock market]. *Pryazovskyi ekonomichnyi visnyk* [Priazovsky Economic Bulletin], 3 (03), 7-11.
8. Iavorska, V.O. (2017). Suchasni tendentsii rozvytku svitovoho birzhovoho rynku deryvatyviv [Modern trends in the development of the global stock market derivatives market]. *Ekonomika i suspilstvo* [Economics and Society], 11, 42-46.
9. Tretiak, O.M. Osnovni napriamy aktyvizatsii birzhovoi torhivli silkohospodarskoiu produktsiieiu v Ukraini. *elibrary.nubip.edu.ua*. Retrieved from <http://elibrary.nubip.edu.ua/13110/1/11tom.pdf>.
10. Hrytsenko, A.A. (2017). *Arkhitektonika ekonomichnoi bezpeky: monohrafiia* [Architectonics of economic security: monograph]. Kyiv, Ukraine : DU «In-t ekon. ta prohnozuv. NAN Ukrainy».
11. FIA Annual Volume Survey: Commodity and Interest Rate Markets Push Trading Higher in 2013. *fimag.fia.org*. Retrieved from <https://fimag.fia.org/issues/2014-03/fia-annual-volume-survey-commodity-and-interest-rate-markets-push-trading-higher-in-2013>.
12. FIA Annual Global Futures and Options Volume: Gains in North America and Europe offset declines in Asia-Pacific. (2014). *fimag.fia.org*. Retrieved from <https://fimag.fia.org/issues/2015-03/2014-fia-annual-global-futures-and-options-volume-gains-in-north-america-and-europe-offset-declines-in-asia-pacific>.
13. Annual Survey: Global Derivatives Volume. (2015). *marketvoice.fia.org*. Retrieved from <https://marketvoice.fia.org/issues/2016-03/2015-annual-survey-global-derivatives-volume>.
14. Annual Volume Survey. (2016). *marketvoice.fia.org*. Retrieved from <https://marketvoice.fia.org/issues/2017-03/2016-annual-volume-survey>.
15. Annual Volume Survey. (2017). *marketvoice.fia.org*. Retrieved from

---

<https://marketvoice.fia.org/issues/2018-03/2017-annual-volume-survey>.

16. A record year for derivatives. *marketvoice.fia.org*. Retrieved from <https://marketvoice.fia.org/articles/record-year-derivatives>.

17. Kyrlyuk, Ye.M. (2015). Rozvytok birzhovoi torhivli silskohospodarskoiu produktsiiei v Ukraini [Development of exchange trade in agricultural products in Ukraine]. *Visnyk Cherkaskoho universytetu* [Bulletin of Cherkasy University], 12, (345), 46-53.

18. Hrynko, T.V. (Ed.). (2018). *Torhivlia ta birzhova diialnist v Ukraini: problemy i stratehii rozvytku: kolektyvna monohrafiia* [Trade and stock exchanges in Ukraine: problems and development strategies: collective monograph]. Dnipro, Ukraine: Vydavets Bila K.O.

19. Tomchuk O.V. (2013). Suchasnyi stan, osoblyvosti funktsionuvannia ta perspektyvy birzhovoi diialnosti v Ukraini [Current status, features of functioning and prospects of stock market activity in Ukraine]. *Zbirnyk naukovykh prats VNAU* [Collection of Scientific Works of VNAU], 4, (81), 247-260.

20. Shevchenko, A.O. (2012). Orhanizatsiia ta pidvyschennia efektyvnosti birzhovoi torhivli silskohospodarskoiu produktsiiei v Ukraini [Organization and increase of efficiency of exchange trade in agricultural products in Ukraine]. *Ekonomika ta upravlinnia APK* [Economics and Management of Agro-industrial Complex], 9, 161-164.

21. Meleshko, M.I. (2010). Stan rozvytku ta shliakhy udoskonalennia birzhovoho ahrramnoho rynku [The state of development and ways of improving the stock exchange market]. *Ekonomika ta derzhava* [Economy and State], 5, 109-111.

22. Forvard 2019. *agrofond.gov.ua*. Retrieved from <http://agrofond.gov.ua/buy/forward-2016>.

Received: 02.06.2019 / Review 03.10.2019 / Accepted 03.21.2019

