



**КОНФЕРЕНЦИЯ ОРГАНИЗАЦИИ
ОБЪЕДИНЕННЫХ НАЦИЙ
ПО ТОРГОВЛЕ И РАЗВИТИЮ**

Distr.
GENERAL

TD/B/COM.1/EM.33/2
25 June 2007

RUSSIAN
Original: ENGLISH

СОВЕТ ПО ТОРГОВЛЕ И РАЗВИТИЮ

Комиссия по торговле товарами и услугами
и по сырьевым товарам
Совещание экспертов по вопросу о значении
финансовых услуг и товарных бирж
для торговли и развития

Женева, 3 и 20-21 сентября 2007 года
Пункт 3 предварительной повестки дня

РОЛЬ ТОВАРНЫХ БИРЖ В ПРОЦЕССЕ РАЗВИТИЯ

Записка секретариата ЮНКТАД

Резюме

В настоящем документе описывается роль товарных бирж в качестве инструментов облегчения торговли, которые могут выступать в качестве катализатора роста в сырьевых секторах развивающихся стран благодаря существенному снижению транзакционных издержек в цепочке сбыта сырьевых товаров.

Изначально движущим фактором усилий правительств стран с формирующейся рыночной экономикой по поощрению формирования бирж в качестве инструмента развития сырьевого сектора явились структурные сдвиги на самих рынках сырьевых товаров, в частности либерализация и значительное свертывание государственной поддержки этого сектора. В последние годы реалистичный подход к этому стал более амбициозным главным образом под воздействием достижений в области информационно-коммуникационных технологий. В настоящее время товарные биржи начинают преодолевать существовавшие ранее препятствия, обеспечивая более быстрые торговые операции при снижении затрат, расширении круга предлагаемых контрактов и инструментов, повышении эффективности торгово-расчетных механизмов, более устойчивых регулирующих и саморегулирующих системах и ориентации на потребителей и нишевые рынки, которые ранее считались недоступными или нерентабельными. Соответственно, увеличиваются также масштабы и степень воздействия на процесс развития.

В настоящем документе рассматривается роль товарных бирж в расширении возможностей производственных и перерабатывающих предприятий для отвечающего их интересам участия в цепочках сбыта сырьевых товаров благодаря реализации ряда многогранных позитивных факторов, позволяющих улучшить существующую практику и подходы. В документе признается, что создание товарной биржи не приводит автоматически к получению таких выгод, и в нем рассматриваются также ключевые проблемы, связанные с формированием прочной, но благоприятной нормативно-правовой среды. И наконец, в свете превращения торговли сырьевыми товарами по линии Юг-Юг и региональной интеграции в главные движущие силы глобальной экономики сырьевых товаров рассматривается роль товарных бирж в содействии этим тенденциям.

СОДЕРЖАНИЕ

	Стр.
I. ТОВАРНЫЕ БИРЖИ, ИХ РОЛЬ И ПОЧЕМУ ОНИ ВАЖНЫ	4
II. ЗНАЧЕНИЕ ТОВАРНЫХ БИРЖ ДЛЯ РАЗВИТИЯ	13
III. РЕГУЛИРОВАНИЕ И ТОВАРНЫЕ БИРЖИ	22
IV. ТОВАРНЫЕ БИРЖИ, РЕГИОНАЛЬНАЯ ИНТЕГРАЦИЯ И ТОРГОВЛЯ ЮГ-ЮГ	30
V. ВЫВОДЫ И ВОПРОСЫ ДЛЯ РАССМОТРЕНИЯ ЭКСПЕРТАМИ	34

I. ТОВАРНЫЕ БИРЖИ, ИХ РОЛЬ И ПОЧЕМУ ОНИ ВАЖНЫ

1. В настоящем документе товарная биржа определяется как рынок, на котором многочисленные покупатели и продавцы торгуют контрактами на поставку сырьевых товаров, следуя установленным биржей правилам и процедурам. В рамках этого определения признается, что характер инструментов и контрактов, обращающихся на бирже (см. вставку 1)¹, и фактически главная цель механизма может существенно различаться между отдельными регионами и секторами. Таким образом, согласно этому определению, товарная биржа может охватывать сделки на реальный товар с немедленной поставкой (спотовые сделки) или с поставкой в будущем (форвардные контракты). Она может также включать операции с фьючерсными контрактами и опционами, представляющими собой финансовые инструменты, которые чаще всего используются участниками сырьевого сектора для управления ценовыми рисками и которые редко приводят к фактической поставке реального товара. И наконец, она может включать операции, ориентированные не столько на саму торговлю, сколько на ее облегчение, например некоторые турецкие биржи выполняют функции центров регистрации сделок для налоговых целей.

2. В настоящем вводном разделе вкратце рассматривается вопрос о том, почему товарным биржам уделяется все более приоритетное внимание в проводимых в настоящее время дискуссиях по вопросам экономики сырьевых товаров с акцентом на концептуальных и практических аспектах. На концептуальном уровне анализ транзакционных издержек позволяет понять роль, которую играет биржа в облегчении торговли. Экономическая теория "транзакционных издержек" критикует неоклассические экономические теории за то, что в их модем мира все операции осуществляются без каких-либо издержек. По словам Коуза:

"[Предположение о том, что рыночные операции не связаны с затратами], безусловно, далеко от реализма. Для осуществления рыночной операции необходимо найти подходящего партнера для заключения сделки, информировать его о своем намерении заключить сделку и на каких условиях, провести переговоры для заключения сделки, составить контракт, обеспечить контроль за соблюдением условий контракта и т.д. Эти действия часто связаны со значительными затратами, причем настолько значительными, что многие сделки не заключаются, хотя они

¹ Более подробное описание используемых инструментов см. "A survey of commodity risk management instruments" (UNCTAD/COM/15/ Rev.2, 1998).

могли бы быть реализованы, если бы система ценообразования функционировала без каких-либо издержек"².

Вставка 1. Операции с сырьевыми товарами

Спотовые контракты (или контракты на наличный товар): Контракты купли-продажи с немедленной поставкой товара (т.е. в течение нескольких дней).

Форвардные контракты: Контракты купли-продажи с отложенной поставкой, т.е. с поставкой на определенную дату в будущем.

Фьючерсные контракты: Стандартизированные срочные контракты, предусматривающие обязательство осуществить или принять поставку товара определенного количества и качества в установленном месте. В отличие от форвардных контрактов, фьючерсные контракты нечасто завершаются фактической поставкой реального товара, поскольку они могут быть урегулированы обратной (встречной) равнозначной сделкой до наступления срока поставки.

Опцион: Контракт, предусматривающий право, но не обязательство купить или продать фьючерсный контракт по определенной цене при наступлении установленной даты в будущем или до нее. Для получения такого контракта покупатель выплачивает определенную сумму (премию по опциону, и его возможные максимальные убытки ограничиваются этой суммой). Покупатель опциона получает премию, но его потенциальные убытки теоретически неограниченны.

Своп: Операция по обмену будущими платежами между двумя контрагентами.

3. В торговле посреднические институты во многих случаях необходимы для создания рамочной основы в виде правил и процедур, позволяющих отдельным лицам или организациям осуществлять взаимовыгодные операции. Институты могут способствовать снижению неопределенности и тем самым издержек, связанных с торговыми операциями. Эта логика изложена в исследовании Норта: "Институты создаются для того, чтобы снизить неопределенность в обменных операциях между людьми. Наряду с используемой технологией они определяют издержки сделок... При высоких затратах на осуществление сделок институты имеют важное значение. А осуществление сделок действительно связано с высокими затратами"³.

² Coase RH (1960). The problem of social cost. *Journal of Law and Economics*, 3: 1–44.

³ North DC (1994). The new institutional economics and development. *Economics Research Forum*, 1 (2).

4. Каким же образом это связано с экономикой сырьевых товаров в развивающихся странах? При отсутствии институтов, облегчающих торговлю, стороны, участвующие в товарной сделке, сталкиваются с многочисленными дополнительными непроизводственными затратами (см. вставку 2). В совокупности эти затраты, по всей видимости, составляют значительную сумму, требующую существенных финансовых ресурсов, затрат времени и усилий. Кроме того, транзакционные издержки, как правило, значительно выше в развивающихся, чем в развитых странах, вследствие несовершенного процесса формирования рынков и слабого развития или отсутствия инфраструктуры и секторальных институтов, обеспечивающих поддержку⁴. Даже в рамках национальной экономики транзакционные издержки, как правило, существенно выше в сделках с участием бедных слоев населения, чем для более состоятельных слоев, в результате чего наиболее уязвимые слои населения сталкиваются с более высокими ценами, которые они едва ли могут себе позволить⁵.

Вставка 2. Транзакционные издержки в экономике сырьевых товаров

Издержки, связанные с оценкой и информацией до заключения сделки:

- Нахождение покупателя и продавца для осуществления сделки
- Оценка надежности контрагента
- Определение и установление приемлемой цены
- Проверка качества продукции
- Мобилизация ресурсов для финансирования сделки
- Определение методов поставки и платежа, а также других договорных условий

Издержки, связанные с осуществлением сделки и выполнением обязательств

⁴ См. James J (2002). Information technology, transaction costs and patterns of globalisation in developing countries. *Review of Social Economy*, 60 (4): 507–519.

⁵ В исследовании, посвященном Индии, показано, что бедные слои населения обычно сталкиваются с ценами, которые в зависимости от конкретного товара на 20-5 300% выше по сравнению с ценами для более состоятельных потребителей, что отчасти является следствием более высоких транзакционных издержек, в частности в сфере распределения (Prahalad CK and Hammond A (2002). Serving the world's poor profitably. В публикации: The poor and high cost economics ecosystems, *Harvard Business Review*, September 2002).

- Управление кредитами и потоками наличности
- Контроль за поставкой
- Оценка качества продукции
- Урегулирование споров
- Страхование или получение компенсации в случае невыполнения обязательств
- Применение санкций к сторонам, нарушившим обязательства, и их отстранение от торговли

5. Таким образом, значение товарной биржи заключается в способности этого института устранять или снижать высокие транзакционные издержки, с которыми сталкиваются хозяйствующие субъекты, участвующие в цепочке сбыта сырьевых товаров, в развивающихся странах, а именно производители, перерабатывающие предприятия, торговые компании, предприятия обрабатывающей промышленности, компании, занимающиеся оптовой и розничной реализацией продукции, и конечные пользователи. Товарная биржа способствует снижению транзакционных издержек, предлагая услуги по более низкой стоимости по сравнению с издержками, которые понесли бы участники сырьевого сектора, осуществляя свои операции без таких институциональных рамок. Снижая издержки для участников потенциальных сделок, товарная биржа может стимулировать расширение торговли и тем самым способствовать увеличению выгод для субъектов сырьевого сектора в зависимости от масштабов достигаемого снижения затрат.

6. Снижение транзакционных издержек является главным смыслом существования институтов по облегчению торговли, таких, как товарные биржи. Это является также общим знаменателем, объединяющим три вопроса, рассматриваемые более подробно в настоящем документе: значение для процесса развития; регулирование; и региональная интеграция и торговля Юг-Юг. Однако прежде чем рассматривать эти вопросы, следует отметить еще два фактора более общего характера, способствующие повышению значения товарных бирж в современной экономике сырьевых товаров.

7. Во-первых, за последние десятилетия в развивающихся странах и странах с переходной экономикой во многих сырьевых секторах были проведены глубокие структурные реформы. Значительная либерализация привела к существенному свертыванию государственной поддержки сырьевого сектора. В результате этого сбытовые цепочки, на которые ориентировались участники сырьевого сектора, во многих случаях перестали функционировать. Доступ к рынкам стал менее предсказуемым так же, как и доступ к вспомогательным услугам, которые в прошлом оказывали, например,

полугосударственные советы по сбыту, включая такие услуги, как распространение конъюнктурной информации, складские и логистические услуги, финансирование, информационно-просветительная деятельность и снабжение производственными ресурсами. В отсутствие стабилизирующих механизмов и установленных процедур, которые ранее обеспечивали функционирование цепочек по сбыту сырьевых товаров, резко возросли транзакционные издержки для многих участников сырьевого сектора. Последствия оказались наиболее значительными для мелких производителей, которые географически удалены от торговых центров или находятся в маргинализованном положении с иной точки зрения. Таким образом, товарная биржа, предлагающая многие из услуг, которые ранее выполняли полугосударственные советы по сбыту, и функционирующая на устойчивой финансовой основе, может стать одним из наиболее действенных инструментов, восполняющих пробел, возникший после свертывания государственного вмешательства в сырьевом секторе.

8. Во-вторых, в последние годы был достигнут значительный прогресс в информационно-коммуникационных технологиях (ИКТ). По сути прогресс в области ИКТ может рассматриваться как инструмент для "существенного снижения высоких транзакционных издержек, с которыми сталкивается бедное сельское население, что может оказать долгосрочное позитивное влияние на экономическое развитие" (Singh 2004)⁶.

9. Это - обоснованная оценка взаимосвязей между товарными биржами, ИКТ и развитием сельских районов. В развивающихся странах на товарных биржах нового поколения, использующих ИКТ, как никогда ранее осуществляется торговля все большим числом контрактов и инструментов при снижении издержек, ускорении операций, повышении эффективности торговых и расчетных механизмов, укреплении регулирующих и саморегулирующих структур и ориентации на клиентов и нишевые рынки, которые ранее считались недоступными или нерентабельными. Например, в Индии три новые национальные товарные биржи систематически выявляют узкие места и факторы неэффективности в сбытовых цепочках и секторальных институтах в целях разработки ряда мер, позволяющих эффективно использовать технологию для расширения круга участников рынков, включая мелких производителей (см. вставку 3).

⁶ Singh N (2004). Transaction costs, information technology and development. Santa Cruz Center for International Economics, Paper 04-22.

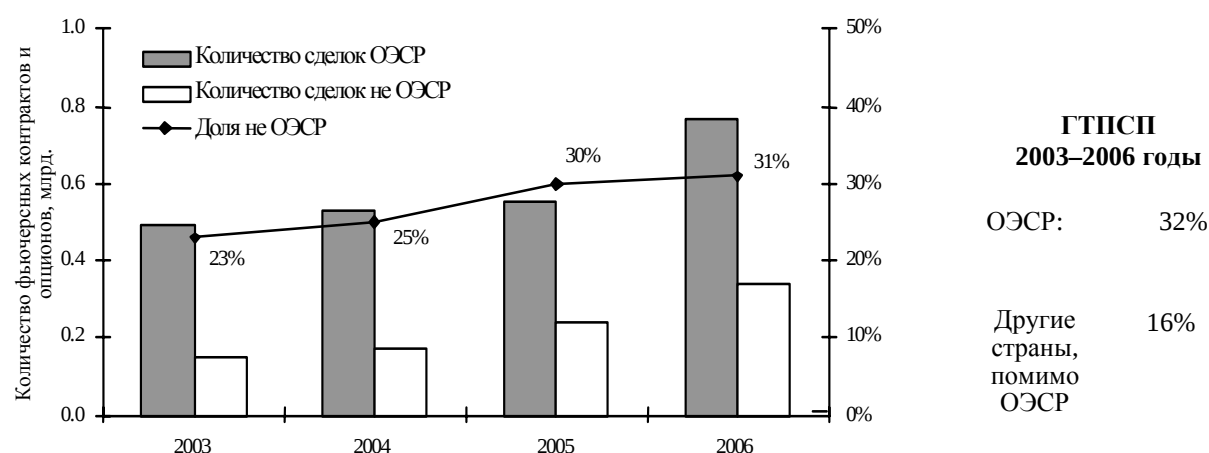
Вставка 3. Информационно-коммуникационные технологии и национальные товарные биржи Индии

- Осуществление онлайн-электронных операций в рамках всей страны для интеграции разрозненных рынков и улучшения процесса ценообразования
- Электронные сети для распространения информации о ценах в целях снижения асимметрии в сфере информации и расширения возможностей фермеров
- Спутниковая связь с биржами для преодоления недостатков, связанных с инфраструктурой
- Налаживание партнерских связей в сфере распределения на основе использования технологий, с тем чтобы биржевыми услугами могли воспользоваться производители сырьевых товаров в труднодоступных районах
- Комплексное управление залоговым обеспечением, включая электронные системы складских расписок, в целях повышения эффективности логистических услуг и снижения операционных издержек
- Представление в реальном масштабе времени информации о биржевых позициях участников рынка и их кредитовом сальдо, а также обеспечение более эффективного регулирующего надзора
- Интерактивные программы заочного обучения в целях укрепления потенциала и развития людских ресурсов

10. Таким образом, можно отметить, что новые товарные биржи выполняют триединую задачу: помимо обычной организационной функции, заключающейся в создании ликвидных и эффективных рынков, в развивающихся странах биржи выполняют еще две дополнительные функции, а именно функцию более широкого характера по содействию процессу развития, обусловленную необходимостью стимулировать развитие целых секторов, в которых обычно заняты наиболее бедные слои мирового населения, и смежную функцию по расширению круга участников рынка, призванную сделать рыночные инструменты актуальными и доступными для обычных граждан.

11. Эти тенденции подтверждаются соответствующими данными. С 2003 года объем оборота на товарных биржах развивающихся стран увеличивался в два раза быстрее, чем на более зрелых биржах в странах Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) (см. диаграмму 1). С точки зрения количества заключаемых контрактов, т.е. без учета их стоимости, на развивающиеся страны в настоящее время приходится 30% объема операций.

Диаграмма 1. Объем операций с производными инструментами на товарных биржах, 2003-2006 годы



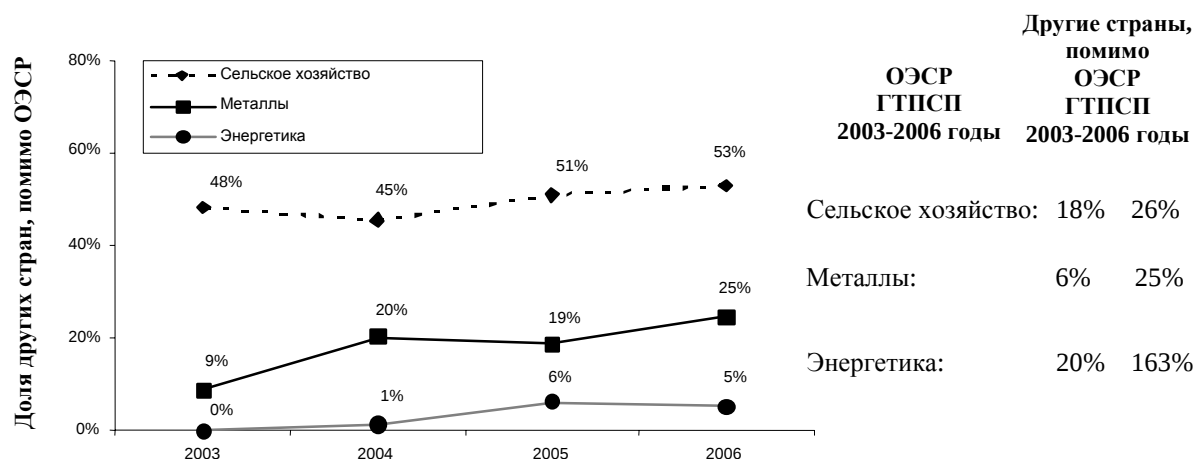
Источник: ЮНКТАД.

Примечание: Набор данных охватывает ведущие товарные биржи мира, к которым относятся биржи с количеством заключаемых фьючерсных контрактов и опционов более 1 млн. в год.

ГТПСП = годовые темпы прироста, рассчитанные как сложные проценты.

12. Столь быстрый рост способствовал увеличению доли развивающихся стран в общем объеме заключаемых фьючерсных контрактов и опционов в сырьевом секторе: в настоящее время их доля приближается к одной трети и продолжает быстро возрастать. Кроме того, анализ данных по отдельным секторам (см. диаграмму 2) свидетельствует о том, что по объему операций развивающиеся страны в настоящее время опережают страны ОЭСР в сельскохозяйственном секторе, имеющем ключевое значение для их развития. Быстрый рост объема операций был отмечен также на биржах развивающихся стран в секторе металлов и энергетическом секторе, хотя в последнем доля развивающихся стран остается низкой, поскольку высокие и неустойчивые международные цены на нефть способствовали расширению операций на энергетических рынках ОЭСР.

Диаграмма 2. Рост объема операций с производными инструментами на товарных биржах в отдельных секторах, 2003-2006 годы

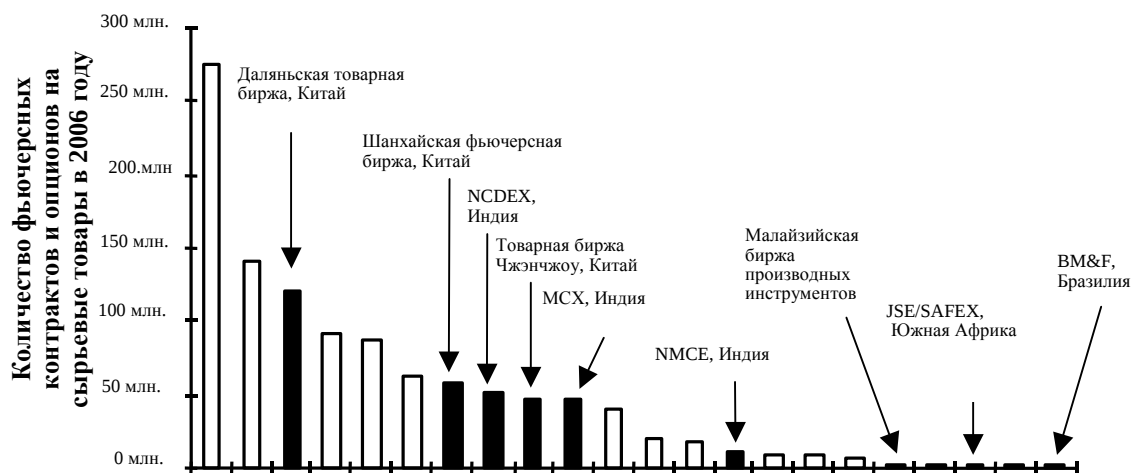


Источник: ЮНКТАД.

Примечание: Набор данных охватывает ведущие товарные биржи мира, к которым относятся биржи с количеством заключаемых фьючерсных контрактов и опционов более 1 млн. в год.

13. Следует отметить, что с точки зрения количества заключаемых контрактов значительная часть ведущих товарных бирж мира (9 из 22) находятся в настоящее время в развивающихся странах, о чем свидетельствует диаграмма 3.

14. Таким образом, товарные биржи, находящиеся в развивающихся странах, превращаются не только во все более важный инструмент развития в национальном контексте, но и с учетом повышения их значения на глобальном уровне в ключевую движущую силу развития международных торговых связей, включая региональную интеграцию и торговлю Юг-Юг.

Диаграмма 3. Ведущие товарные биржи мира, 2006 год

Источник: ЮНКТАД.

Примечание: Набор данных охватывает ведущие товарные биржи мира, к которым относятся биржи с количеством заключаемых фьючерсных контрактов и опционов более 1 млн. в год.

Вставка 4. Вклад ЮНКТАД в развитие товарных бирж

На протяжении последних 15 лет ЮНКТАД оказывала поддержку в создании и развитии товарных бирж и связанных с ними учреждений в развивающихся странах и странах с переходной экономикой. Поддержка со стороны ЮНКТАД охватывает в основном:

- прямую техническую помощь для бирж или инициатив, касающихся бирж: ЮНКТАД осуществляла работу в таких странах, как Гана, Доминиканская Республика, Индия, Индонезия, Казахстан, Малайзия, Нигерия, Российская Федерация, Турция, Украина и Шри-Ланка, и оказывала помощь в создании предполагаемой региональной биржи для Африки

- проведение исследований, оказание консультативных услуг по вопросам политики и работу по повышению информированности с помощью публикаций, выступлений с докладами и организации конференций, включая Форум по вопросам формирующихся рынков, проводимый с 1999 года в рамках Международной конференции по производным инструментам "Бюргеншток", организуемой Швейцарской ассоциацией фьючерсных и опционных операций.

Как международная организация, накопившая значительные знания по вопросам развития сырьевого сектора, ЮНКТАД выступает в качестве беспристрастного "честного посредника" в том, что касается роли товарных бирж и предлагаемых ими решений, помогая наладить партнерские связи между государственным, частным и некоммерческим секторами в развивающихся странах.

II. ЗНАЧЕНИЕ ТОВАРНЫХ БИРЖ ДЛЯ РАЗВИТИЯ

15. В последние годы реалистичный подход к товарным биржам в развивающихся странах стал более амбициозным. Главным образом под воздействием достижений в области информационно-коммуникационных технологий товарные биржи теперь начинают преодолевать стоявшие перед ними прежде препятствия, становясь институциональными катализаторами процесса повышения эффективности сырьевого сектора и интеграции сбытовых цепочек.

16. В тех случаях, когда высокие транзакционные издержки препятствуют взаимовыгодной торговле как внутри сырьевых секторов развивающихся стран, так и между ними, существование товарной биржи может способствовать снижению этих издержек во многих важных областях. Хотя не следует рассматривать товарную биржу в качестве панацеи от многочисленных проблем, с которыми сталкиваются сырьевые секторы развивающихся стран, она может оказать позитивное воздействие по целому ряду различных направлений, что может способствовать улучшению практики и подходов участников производственно-сбытовых цепочек в сырьевом секторе (см. вставку 5).

Вставка 5. Резюме потенциальных выгод, связанных с товарными биржами

- Создание рынка
- Стимулирование региональной интеграции и торговли Юг-Юг
- Управление ценовыми рисками
- Выявление цен
- Транспарентность цен
- Снижение риска банкротства или недобросовестности контрагента
- Принятые процедуры урегулирования споров
- Новые области применения биржевых механизмов
- Стандартизация контрактов
- Улучшение качества
- Доступ к рынкам
- Улучшение инфраструктуры
- Облегчение доступа к финансированию сырьевых товаров

17. Конкретно, выполняя свою главную функцию по созданию рынков путем обеспечения форума, на котором многочисленные покупатели и продавцы могут торговать контрактами на поставку сырьевых товаров, товарная биржа способствует снижению затрат, связанных с нахождением покупателя или продавца для осуществления сделки. Это стало основной причиной создания Чикагского торгового совета (биржи) в 1848 году по инициативе группы торговцев, нуждавшихся в создании одного центра для проведения рыночных торгов. До этого фермеры весьма часто не могли найти покупателей для реализации зерна, которое они привозили в Чикаго, а высокая стоимость обратной перевозки вынуждала многих из них просто сбрасывать нереализованную продукцию в озеро. Поскольку глобализация привела к расширению возможностей для международных торговых связей, те же факторы действуют теперь на международном уровне. Таким образом, выступая центром торговли для определенного географического района или страны, товарная биржа может способствовать укреплению связей с региональными или международными покупателями и продавцами и тем самым стимулировать региональную интеграцию и торговлю Юг-Юг⁷.

18. Помимо создания механизма для торговли реальным товаром с немедленной поставкой, товарная биржа может предлагать также инструменты для управления

⁷ См. главу IV настоящего документа.

ценовыми рисками в виде форвардных и фьючерсных контрактов и опционов. Это позволяет решить проблемы, связанные с тем, что после свертывания вмешательства правительств в секторе сырьевых товаров⁸ участники сектора стали во все большей степени сталкиваться с неустойчивостью цен, которая уже на протяжении длительного времени является характерной чертой мировых сырьевых рынков. Неустойчивость цен связана с риском, и уязвимость к воздействию факторов риска считается одним из четырех компонентов, лежащих в основе нищеты⁹. В условиях нестабильности и неопределенности цен фермеры сталкиваются с ценовыми рисками начиная с того момента, когда они принимают решение о возделывании какой-либо сельскохозяйственной культуры, и такие риски проявляются каждый раз, когда они приобретают и применяют производственные ресурсы, такие, как удобрения или пестициды, или используют наемный труд. Неопределенность по поводу уровня цен на конечную продукцию сдерживает инвестиции и подрывает экономический рост. Из-за неустойчивости цен производители оказываются в тисках цикла низких инвестиций и низкой доходности, что порождает и сохраняет нищету в сельских районах.

19. Стоимость использования инструментов управления ценовыми рисками, предлагаемых биржами, может зависеть от вида инструмента, уровня ценового риска для конкретного сырьевого товара и комиссии, взимаемой биржей, брокером или каким-либо другим посредником. Вместе с тем во многих случаях биржевые инструменты представляют собой сравнительно недорогое решение для управления ценовыми рисками¹⁰. Такие инструменты защиты от рисков, или хеджирования, способствуют

⁸ В 80-х и 90-х годах в рамках программ структурной перестройки, осуществлявшихся во многих случаях по рекомендации Всемирного банка, правительства значительного числа развивающихся стран прекратили оказание широкого круга услуг, связанных с поддержкой производства и содействием реализации продукции в сельскохозяйственном секторе, что означало переход к рыночной системе секторального регулирования.

⁹ World Bank; *World Development Report 2000/2001*; этими четырьмя компонентами являются крайне низкие доходы, лишение доступа к здравоохранению и образованию, уязвимость к рискам и безмолвие и бесправие.

¹⁰ Однако в некоторых ситуациях биржевые инструменты могут оказаться более дорогостоящим решением для управления определенными рисками по сравнению с индивидуализированными небиржевыми возможностями управления рисками, предлагаемыми коммерческими партнерами или финансовыми учреждениями. Эти инструменты могут оказаться также более дорогими по сравнению с такими мерами по снижению рисков, как страхование, диверсификация сельскохозяйственных культур или различные формы управления ценовыми рисками в контрактах купли-продажи с поставщиками, клиентами или другими провайдером услуг (хотя последнее решение означает переход ценового риска к контрагенту, которому, по всей видимости, все равно придется прибегнуть к биржевым инструментам для защиты от рисков). Более подробную

повышению определенности в цикле возделывания сельскохозяйственных культур, позволяют субъектам сырьевого сектора вкладывать инвестиции, рассчитанные на более долгосрочную перспективу, а также повышают целесообразность возделывания сельскохозяйственных культур, связанных с более высоким риском и более высокими поступлениями. Даже в условиях долгосрочного снижения цен на сырьевые товары возможность хеджирования на случай краткосрочных колебаний цен позволяет фермерам корректировать схему посевных площадей и диверсифицировать структуру своих рисков.

20. Благодаря торговле контрактами на реальный товар с немедленной поставкой или фьючерсными контрактами товарные биржи выступают в качестве механизма выявления цен, с помощью которого цены начинают отражать известную информацию о состоянии рынка. Таким образом, уровень цены достоверно отражает реальное соотношение предложения и спроса. Кроме того, достоверность передачи биржевыми ценами реальных рыночных условий повышается в случае существования действенного регулирующего механизма для предотвращения, выявления и пресечения манипуляций, которые могут оказывать деформирующее воздействие на процесс ценообразования.

21. Если информация о ценах публикуется и распространяется биржей¹¹, то достигаемая благодаря этому транспарентность позволяет участникам сектора беспрепятственно получать информацию о справочных ценах. Это снижает затраты, которые в противном случае возникали бы в связи с необходимостью выявления и согласования приемлемых цен для осуществления сделки между сторонами. В частности, доступность информации о справочных ценах отвечает интересам фермеров, которые в противном случае не имели бы связи с рынком и могли бы получать менее выгодные цены и условия от более осведомленных посредников. Поэтому информация, распространяемая биржей, позволяет уменьшить асимметрию в доступе к информации, из-за которой посредники оказываются в более выгодном положении, и расширяет возможности участников сырьевого сектора для принятия более эффективных решений благодаря лучшему пониманию рыночной конъюнктуры. В Индии, например, недавно проведенное исследование показало, что приблизительно 90% производителей мятного масла считают, что наличие информации о

информацию об инструментах управления ценовыми рисками, включаемых в торговые контракты, см. публикацию "Farmers and farmers' associations in developing countries and their use of modern financial instruments" (UNCTAD/ITCD/COM/35).

¹¹ Во многих случаях биржа может также распространять другую важную информацию о рынках, в том числе об объеме открытых позиций; емкости или ликвидности рынка; состоянии запасов на складах и их изменении; и принятых стандартах качества, включая надбавки и скидки за более высокое или низкое качество.

ценах на Индийской универсальной товарной бирже (MCX) позволило им со временем увеличить свои доходы¹².

22. Если биржа позволяет получить информацию о ценах на фьючерсном рынке, производители могут руководствоваться этими ценами, принимая решение о том, продавать ли товар сейчас или подождать лучших цен. Фьючерсные цены позволяют фермерам также принимать решения о возделывании сельскохозяйственных культур на основе ожидаемой рыночной цены во время сбора следующего урожая, а не текущей цены на наличный товар. Это снижает так называемый "паутинный эффект" межсезонных колебаний цен¹³. Фьючерсные цены выступают также важными индикаторами, на которые ориентируются импортеры и экспортеры сырьевых товаров в своих расчетах и решениях. Например, в Южной Африке транспарентность фьючерсных цен на зерно в сочетании с возможностью поставок иностранного зерна через Йоханнесбургскую фондовую биржу/Южноафриканскую фьючерсную биржу JSE/SAFEX позволяет смягчить проблемы недостаточных поставок, которые могут вызывать существенное повышение цен на основные продовольственные культуры.

23. Осуществление торговых операций через товарную биржу часто приводит к снижению транзакционных издержек благодаря снижению следующих четырех групп расходов. Во-первых, если биржа устанавливает процедуры для эффективного контроля за участниками рынка и затем гарантирует осуществление торговых операций через биржевой механизм, то это может приводить к существенному снижению контрагентных рисков, с которыми сталкиваются участники сделки, причем в ряде случаев практически до нулевого уровня. Это означает снижение расходов, которые в противном случае возникли бы в связи с необходимостью получения гарантий надежности торговых партнеров и получения страховых полисов, покрывающих риск неплатежа. Кроме того, в случае нарушения условий контракта биржевые процедуры во многих случаях предусматривают обязательные механизмы разрешения споров, включая арбитражное разбирательство и применение санкций к сторонам, нарушающим или не исполняющим

¹² Данные исследования ЮНКТАД и Индийской универсальной товарной биржи, 2007 год.

¹³ В упрощенном виде "паутинный эффект" может быть представлен следующим образом: с учетом высоких спотовых цен на сельскохозяйственную культуру X в сельскохозяйственном сезоне 1 фермеры увеличивают свое производство данной культуры в сезоне 2. Во время сбора урожая в сезоне 2 из-за перепроизводства сельскохозяйственной культуры X цены оказываются низкими. Затем фермеры сокращают производство этой культуры в сезоне 3, что приводит вновь к высоким ценам и т.д.

свои обязательства. Это может выступать как фактором, препятствующим неисполнению обязательств, так и механизмом, обеспечивающим надлежащее функционирование рынка.

24. Во-вторых, расчетный механизм биржи, осуществляющий расчеты и урегулирование счетов по заключенным контрактам, может способствовать снижению транзакционных издержек, связанных с потоком наличности и кредитами между сторонами сделки.

В-третьих, механизмы, созданные для торговли сырьевыми товарами, во многих случаях могут использоваться участниками сырьевого сектора для преодоления барьеров, обусловленных различными недостатками рынка (см. вставку 6). И наконец, в тех случаях, когда биржа устанавливает стандартизированные положения контрактов, обращающихся на бирже, включая количественные и качественные параметры продаваемых товаров, сроки поставки, способы платежа и другие договорные условия, это означает снижение расходов, которые в противном случае могли бы быть связаны с разработкой достаточно скрупулезных договорных положений, удовлетворяющих всех участников сделки.

Вставка 6. Товарные биржи Латинской Америки: новые области использования биржевых механизмов

При всестороннем анализе выгод, связанных с товарными биржами, нельзя недоучитывать их возможности для развития новых областей применений биржевых механизмов. Особенно интересным в этом отношении представляется опыт товарных бирж Латинской Америки. В Латинской Америке новые области применения биржевых механизмов можно отнести к следующим трем основным группам:

- **Механизмы финансирования:** В Колумбии и Боливарианской Республике Венесуэле товарные биржи создали механизмы, позволяющие сырьевому сектору обходиться без банковских кредитов и непосредственно использовать ресурсы местных рынков капитала благодаря реализуемым через биржу соглашениям об обратной покупке продукции фермерами, или соглашениям РЕПО. Эти инструменты представляются особенно интересными в тех случаях, когда банки могут быть не заинтересованы в том, чтобы подставлять свой собственный капитал под риски, связанные с сельскохозяйственными кредитами.
- **Распределительные механизмы:** В Панаме и Гондурасе товарные биржи создали биржевые механизмы для распределения тарифных и импортных квот среди заинтересованных кругов. Использование биржи в качестве посредника,

объединяющего заинтересованных коммерческих контрагентов в рамках нормативного рамочного механизма, может способствовать обеспечению более широкого участия и повышению транспарентности.

- **Улучшение работы рынков наличных товаров:** Бразильская товарная и фьючерсная биржи (BM&F) способствовала улучшению торговли соответствующими сырьевыми товарами, рынки которых ранее были раздробленными и неэффективными. В 2002 году она создала Бразильскую товарную биржу (BBM) в качестве специализированной агромышленной биржи с целью налаживания связей между сельским хозяйством, торговым сектором, промышленностью, финансовой сферой и правительством. Благодаря объединению существовавших ранее шести различных региональных рынков, она была призвана обеспечить модернизацию и перевод на коммерческую основу сельскохозяйственного сектора, а также создание надежного и транспарентного механизма для осуществления правительственной сельскохозяйственной политики.

25. В частности, в тех случаях, когда биржа обеспечивает стандартизацию качественных характеристик товаров, поставляемых через ее механизмы, в соответствии с потребностями отрасли, это может способствовать повышению качества обращающихся на бирже товаров при одновременном снижении одной из наиболее изученных групп транзакционных издержек, которые могут сдерживать торговлю сырьевыми товарами, а именно требований потенциальных покупателей в отношении получения гарантий качества приобретаемых товаров¹⁴. Транспарентный набор стандартов качества выступает для фермеров действенным стимулом, побуждающим их модернизировать свое производство для лучшего удовлетворения потребностей покупателей и способствующим принятию мер к более значительной стандартизации продукции. При надлежащих усилиях по распространению этой информации среди фермеров и укреплению их возможностей для соблюдения спецификаций перед фермерами открываются более широкие возможности для участия в формирующихся сбытовых цепочках на национальном, региональном и глобальном уровнях, в рамках которых все более важную роль играют стандарты качества.

26. Кроме того, этими услугами могут воспользоваться не только отдельные лица или организации, находящиеся в основных торговых центрах. Биржа, которая предпринимает

¹⁴ См., в частности, публикацию Akerlof GA. The market for "lemons": Quality uncertainty and the market mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 84 (3): 488–500.

активные шаги для оказания своих услуг участникам сырьевого рынка, находящимся в отдаленных районах или сталкивающимся с другими неблагоприятными условиями, может способствовать улучшению условий доступа к рынкам. В противном случае для некоторых мелких производителей транзакционные издержки торговых операций могут оказаться слишком высокими: такие производители могут быть полностью исключены с рынков и вести хозяйство на уровне прожиточного минимума. В других случаях высокие транзакционные издержки могут означать формирование монополистического или олигополистического местного рынка, на котором сделки могут совершаться лишь с рядом определенных местных торговых компаний, причем на крайне невыгодных условиях для мелких производителей. Доступ к биржевым рынкам может открывать перед производителями возможности выхода на более широкий спрос и получения цен, определяемых открытым рынком через систему обезличенных сделок. Например, в Индии три национальные товарные биржи установили ценовые мониторы и торговые терминалы на 7 500 оптовых рынках страны ("манди"), а также во многих мелких городах и деревнях, что способствовало расширению доступа к фьючерсным товарным рынкам для широкого географического региона.

27. Помимо непосредственных функций, связанных с торговыми операциями, биржа может также способствовать улучшению более общих условий функционирования сырьевых секторов в развивающихся странах и странах с переходной экономикой. Стимулируя создание складской сети в интересах повышения эффективности поставок товаров и операций с товарным обеспечением, биржи могут способствовать существенному улучшению складской и логистической инфраструктуры для торговли сырьевыми товарами. Во многих исследованиях отмечается, что развивающиеся страны сталкиваются с высокими расходами на хранение и транспортировку, снижению которых может содействовать существование биржи¹⁵. Биржа может способствовать увеличению мощностей, а склады, аккредитованные биржей, становятся в значительной степени заинтересованы в установлении более строгих процедур осуществления контроля за поставками и определения сортности поставляемых сырьевых товаров, с тем чтобы обеспечить их соответствие спецификациям, указанным в контрактах. Это может

¹⁵ Например, в Объединенной Республике Танзании транспортные расходы составляют, по оценкам, 60% совокупных расходов, связанных с реализацией кукурузы, а потери из-за ненадлежащих условий хранения достигают, как оценивается, 30-40% производства. См. UNCTAD (2001), "Potential and constraints of the agricultural commodities in the United Republic of Tanzania", рабочее совещание ЮНКТАД и Общего фонда для сырьевых товаров, Женева, 22-23 марта.

содействовать снижению расходов, связанных с длительными и нерациональными процедурами поставок, и убытков, вызванных получением товаров, не отвечающих стандартам.

28. Кроме того, надежная система управления товарным обеспечением, в частности складскими расписками, может сделать финансирование сырьевого сектора более привлекательным для потенциальных кредиторов. Улучшение управления товарным обеспечением позволяет повысить безопасность и снизить риски для банков, предоставляющих кредиты производителям сырьевых товаров. Поэтому это может существенно снизить стоимость финансирования для производителей сырьевых товаров и перерабатывающих предприятий по сравнению со стоимостью необеспеченных банковских кредитов и, в особенности, неформальных источников финансирования. Расширение доступа к финансированию увеличивает возможности участников сырьевого сектора для осуществления рациональных среднесрочных и долгосрочных инвестиций в целях улучшения своей деятельности.

29. Существование складских мощностей в совокупности с возможностями получения логистических услуг и финансирования помогает фермерам избежать экстренных продаж на неблагоприятных условиях, поскольку товары могут быть отправлены и сданы на хранение в специально предназначенных для этого местах и может быть получено финансирование для покрытия текущих расходов и инвестиций для следующего сельскохозяйственного сезона. Благодаря этому фермерам не нужно продавать продукцию непосредственно после сбора урожая, когда цены, как правило, являются самыми низкими. Используя биржевую информацию о ценах, фермер может счесть целесообразным отложить продажи до более благоприятной рыночной конъюнктуры и тем самым увеличить свои доходы. Кроме того, более равномерная поставка сельскохозяйственной продукции на рынок может снизить колебания цен на сельскохозяйственных рынках в течение сельскохозяйственного сезона.

30. Для оценки роли товарных бирж в качестве эффективных инструментов политики важное значение имеют еще два аспекта. На основе представленного выше анализа может напрашиваться вывод о том, что участникам сырьевых секторов в развивающихся странах нет необходимости осуществлять активные операции на бирже для получения выгод от ее существования. Распространение информации о состоянии рынка, улучшение складской и логистической инфраструктуры, установление транспарентных стандартов качества и наличие более дешевых и доступных источников финансирования означает существование позитивных внешних факторов, обусловленных функционированием биржи и способных заметно увеличить средства к существованию для фермеров, причем даже для тех, которые во многом не пользуются возможностями осуществления торговых операций через биржу.

31. С другой стороны, необходимо подчеркнуть, что ни один из вышеупомянутых благотворных факторов не начинает автоматически действовать лишь в силу существования товарной биржи. Во-первых, национальная товарная биржа вовсе не обязательно является надлежащим инструментом для всех рынков и всех сырьевых товаров. Во-вторых, при плохой структуре или неэффективном управлении биржа вряд ли приведет к улучшению положения в соответствующих сырьевых секторах. В-третьих, в различных частях мира биржи различаются по своему типу, и не все они предлагают одинаковый набор услуг или имеют одни и те же стратегические приоритеты: степень практической реализации потенциальных выгод во многом зависит от набора предлагаемых услуг и стратегических приоритетов конкретной биржи. И наконец, залогом хорошо функционирующей товарной биржи является солидная правовая/регулирующая база, что является предметом анализа в следующем разделе. По всем этим причинам успешный опыт товарных бирж в одной части развивающегося мира может оказаться неприменимым в других частях. Фактически каждая ситуация должна быть изучена с учетом своей специфики, и, для того чтобы биржа стала надлежащим инструментом политики, ее структура должна отвечать потребностям конкретного рынка.

III. РЕГУЛИРОВАНИЕ И ТОВАРНЫЕ БИРЖИ

32. Разработка и осуществление регулирования может быть сложной задачей, и регулирующая база товарных бирж в различной степени зависит от характера продаваемых на бирже инструментов и контрактов, специфики соответствующих сырьевых секторов и более широкого правового, политического и экономического контекста страны, к юрисдикции которой относится биржа. Поэтому в настоящем документе невозможно должным образом отразить все аспекты и вопросы, которые могут возникать в этой связи¹⁶. В настоящем разделе определяются основные принципы и формы регулирования с кратким обзором некоторых ключевых вопросов, с которыми сталкиваются правительства развивающихся стран при изучении наиболее эффективных способов регулирования товарных бирж¹⁷.

¹⁶ В качестве полезной справочной литературы по вопросу о регулировании можно отметить: Corcoran et al. *Designing a derivatives complement to cash markets in developing countries* в публикации *Focus on Capital: New Approaches to Developing Latin American Capital Markets* (Inter-American Development Bank, 2002); и документы в разделе "library" на вебсайте Международной организации комиссий по ценным бумагам (www.iosco.org) и разделе "reports & publications" на вебсайте Комиссии по торговле товарным фьючерсами (www.cftc.gov).

¹⁷ В настоящем разделе вопросы регулирования товарных бирж рассматриваются в их наиболее сложной форме, т.е. применительно к фьючерсным товарным рынкам.

33. Механизмы, облегчающие торговлю, способствуют расширению торговли благодаря снижению неопределенности и тем самым расходов, связанных с торговыми операциями. Это достигается с помощью комплекса правил и процедур, которые позволяют физическим лицам или организациям с уверенностью заключать взаимовыгодные сделки. Согласно Целям и принципам регулирования рынка ценных бумаг Международной организации комиссий по ценным бумагам¹⁸, регулирование выполняет три функции: обеспечение справедливого, эффективного и транспарентного применения правил и процедур, поддерживающих надлежащее функционирование рынка; обеспечение надлежащего функционирования финансового механизма путем эффективного управления системными рисками; и защита инвесторов от беспринципной или безответственной практики со стороны бирж, контрагентов или посредников. Регулирование обычно осуществляется на трех уровнях: на уровне рынка в целом, на уровне биржи и на уровне посредников между биржей и конечными пользователями.

34. В таблице 1 перечислены типичные черты регулирующих структур товарных бирж¹⁹ в зависимости от целей и уровня регулирования. Таблица 1 свидетельствует о том, что типичный фьючерсный товарный рынок характеризуется высокой степенью регулирования при существовании нескольких уровней во многих случаях взаимоусиливающего надзора. В рамках этой структуры правительство играет двоякую роль: оно осуществляет надзорные функции, принимая санкции к тем, кто пытается манипулировать рынками к своей выгоде, и обеспечивая исполнение контрактов; и оно выполняет функции содействующей стороны, создавая необходимые правовые и регулирующие рамки и в некоторых случаях элементы физической инфраструктуры, без которых субъекты рынка не могут надлежащим образом функционировать (например, складское хозяйство, перевозки, телекоммуникационные и информационные сети).

¹⁸ Международная организация комиссий по ценным бумагам, 2003 год, имеется на вебсайте www.iosco.org.

¹⁹ Хотя следует отметить, что каждая регулирующая система по-своему своеобразна и может включить некоторые или все из вышеперечисленных механизмов или другие механизмы, которые здесь не упоминаются.

Таблица 1. Типичные черты регулирующих структур товарных бирж

	Регулирование на уровне рынка	Регулирование на уровне биржи	Регулирование на уровне посредников
Надлежащее функционирование рынка	- Регистрация и лицензирование бирж, расчетных палат и посредников - Процедура одобрения новых контрактов - Наблюдение за сбором и анализом информации в целях предотвращения попыток манипулирования рынком, антиконкурентного поведения и другой мошеннической деятельности - Представление отчетности о позициях крупных операторов бирж и рынков - Аудит саморегулирующих организаций (например, бирж и отраслевых организаций) - Обмен информацией с иностранными регулирующими органами для наблюдения за участниками и/или операциями международного характера - Механизм для принятия мер вмешательства и применения санкций к участникам рынка или рыночным институтам в случае нарушения регулирующих положений или законодательства	- Регистрация всех операций с указанием времени - Транспарентное распространение информации об операциях и ценах и другой рыночной информации среди всех участников рынка - Установление ограничений в отношении позиций участников спекулятивного рынка для предотвращения "чрезмерной спекуляции" - Установление более жестких ограничений в отношении биржевых позиций в течение месяца, когда осуществляются поставки, в целях предотвращения попыток создать трудное положение на рынке или других способов манипулирования рынком - Аудио/видеонаблюдение за операциями в торговом зале - Аккредитация инфраструктуры, обеспечивающей поставку товаров, и осуществление контроля за ней	- Требования в отношении надлежащих моральных качеств ("пригодности") для посредников на рынке - Требования, касающиеся принципа "знания своего клиента" (включая положения по борьбе с отмыванием денег) - Защита против злоупотреблений с поручениями клиентов (например, недопущение, чтобы посредники отдавали предпочтение своим собственным интересам в ущерб интересам клиента, осуществляя брокерские операции до исполнения поручений клиентов, способных повлиять на состояние рынка, т.е. практики использования инсайдерской информации в своих корыстных целях)

	Регулирование на уровне рынка	Регулирование на уровне биржи	Регулирование на уровне посредников
		Соблюдение сотрудниками бирж и биржевыми системами строжайших принципов конфиденциальности и безопасности при работе с "чувствительными" данными	
Надлежащее функционирование финансовых механизмов	- Требования в отношении минимальной капитализации расчетных палат - Требования в отношении финансовой отчетности посредников - Требования о применении установленных стандартов отчетности в отношении позиций участников рынков	- Требования о внесении гарантийных депозитов всеми без исключения членами расчетных палат в качестве гарантии надлежащего осуществления операций: i) первоначальный гарантийный взнос при открытии биржевых позиций; ii) переменный гарантийный взнос, рассчитываемый ежедневно с учетом состояния биржевых позиций; iii) специальный гарантийный взнос в течение периода поставок или периодов значительной неустойчивости - Требования в отношении минимального капитала для членов расчетной палаты и ограничения в отношении биржевых позиций в зависимости от размера собственного капитала - Гарантийный фонд расчетной палаты для выплаты компенсации членам в случае неисполнения обязательств, финансируемый из	- Требования о внесении гарантийных депозитов клиентами в качестве гарантии надлежащего осуществления операций - Требования в отношении минимального капитала для клиентов и ограничения в отношении биржевых позиций в зависимости от размера собственного капитала

	Регулирование на уровне рынка	Регулирование на уровне биржи	Регулирование на уровне посредников
		взносов членов расчетной палаты и основанный на политике страхования рисков неисполнения обязательств • Специальные меры в случае возникновения значительной неустойчивости: приостановка торгов ("механизм предохранителя"), период сдерживания и установление специального гарантийного взноса	
Защита инвесторов	• Правовая рамочная основа, обеспечивающая: i) правовую определенность в отношении признания контрактов и связанных с ними обязательств контрагентов; и ii) определение правовых взаимоотношений между участниками рынка в процессе исполнения сделки, урегулирования расчетов и счетов и осуществления поставок (клиентами, брокерами, биржами, расчетными палатами и банками, осуществляющими урегулирование счетов) • Наблюдение за биржами в целях обеспечения справедливого и равного режима для всех участников	• Установленные прозрачные и обязательные правила и регулирующие положения, регламентирующие биржевые операции, в особенности процедуры поставки • Обязательные механизмы арбитражного разбирательства для споров между членами • Обязательные механизмы применения санкций в случае неисполнения членами своих обязательств	• Квалификационные нормы и процедуры лицензирования для посредников на рынке • Регламентирование посреднической практики на рынке (например, требования к рекламе, целевой работе с клиентами и раскрытию информации о взимаемых комиссиях) • Разделение ресурсов клиента и собственных ресурсов брокеров • Требования в отношении наиболее эффективного исполнения брокерами своих функций

	Регулирование на уровне рынка	Регулирование на уровне биржи	Регулирование на уровне посредников
	Надзор за управлением биржей, с тем чтобы деятельность руководящих советов отвечала интересам всех основных заинтересованных сторон		

35. В развивающихся странах для правительств и регулирующих органов особое значение имеют следующие два вопроса. Во-первых, структура регулирования в конечном счете отражает два вида баланса, которые связаны между собой и которые определяются спецификой местных рынков. Первый баланс представляет собой соотношение между максимальным увеличением выгод от регулирования для участников рынка и издержками, возникающими для них в связи с осуществлением регулирующих функций. Нахождение оптимального уровня регулирования во многом зависит от того, в какой степени участникам рынка требуется уверенность в нормальном функционировании. Поэтому рынки, характеризующиеся устоявшейся практикой, сложившимися отношениями и доверием между участниками, могут нуждаться в более гибкой и легкой регулирующей модели, чем рынки, на которых участники плохо знакомы с рыночными институтами, контрагентам и процедурами. С этим связан второй баланс, а именно баланс между внешним регулированием со стороны государственного органа и саморегулированием в рамках отрасли или ее представительных органов (последние обычно действует на основании мандата, установленного в законодательстве или правительственных постановлениях). Второй баланс получил значительное развитие в Соединенных Штатах (см. вставку 7). В данном случае определение надлежащего баланса также зависит от степени доверия как правительства, так и участников рынка к рыночным институтам, которые потенциально могут выполнять функции саморегулирования²⁰.

²⁰ Более подробное рассмотрение вопроса о роли и формах саморегулирования см. "Emerging commodity exchanges: From potential to success" (UNCTAD/ITCD/COM/4) и Corcoran et al. (2002).

Вставка 7. Краткий обзор регулирующих структур товарных бирж в Соединенных Штатах Америки

Внешнее регулирующее агентство: Комиссия по торговле товарными фьючерсами (КТТФ)

Конгресс создал КТТФ в 1974 году в качестве независимого агентства, занимающегося регулированием рынков товарных фьючерсов и опционов в Соединенных Штатах. С тех пор мандат агентства несколько раз возобновлялся и расширялся, в частности в последний раз на основании Закона о модернизации операций с товарными фьючерсами 2000 года. Комиссия по торговле товарными фьючерсами призвана содействовать защите конечных пользователей и широкой общественности от мошеннической практики, попыток манипулирования рынками и злоупотреблений, связанных с продажей товарных и финансовых фьючерсов и опционов, и формированию открытых, конкурентных и устойчивых в финансовом отношении рынков фьючерсов и опционов. *(Источник: КТТФ)*

Отраслевое саморегулирующее агентство: Национальная фьючерсная ассоциация (НФА)

НФА была создана в Соединенных Штатах в 1982 году в качестве отраслевой саморегулирующей организации в секторе фьючерсов. Членство является обязательным, благодаря чему любые стороны, осуществляющие публичные операции на фьючерсных биржах в Соединенных Штатах (более 4 200 компаний и 55 000 ассоциированных членов), должны соблюдать те же высокие нормы профессиональной этики. Выступая независимой регулирующей организацией, НФА не имеет связей с каким-либо конкретным рынком и не осуществляет другой деятельности, включая торговые операции или отстаивание интересов определенных групп. НФА финансируется исключительно за счет членских взносов и комиссионных сборов за оценку с пользователей фьючерских рынков без каких-либо последствий для налогоплательщиков. *(Источник: НФА)*

Биржи как саморегулирующие организации

Саморегулирующие организации (а именно товарные биржи и зарегистрированные фьючерсные ассоциации) должны обеспечивать применение минимальных финансовых требований и требований отчетности среди своих членов, помимо других функций, определенных в регулирующих положениях КТТФ. Если комиссионер, работающий с фьючерсами, является членом нескольких саморегулирующих организаций, то последние могут принять между собой решение о том, какая из них будет нести главную ответственность за соответствующие регулирующие функции и будет с одобрения КТТФ определена в качестве "назначенной саморегулирующей организации" для данного комиссионера. *(Источник: КТТФ)*

36. Второй вопрос касается роли и регулирования деятельности спекулятивных участников на сырьевых рынках. С одной стороны, спекулятивные операции играют ключевую роль в повышении ликвидности фьючерсных товарных рынков. Без соответствующей ликвидности фьючерсные рынки не могут обеспечить эффективной среды для хеджирования участниками рынка ценовых рисков, с которыми они сталкиваются. С другой стороны, участие спекулятивных субъектов, в частности крупных институциональных инвесторов, приводит к возникновению ряда проблем, требующих налаживания партнерства между регулируемыми органами, правительствами, биржами и самими институциональными инвесторами. Регулирующие рамки должны быть особенно эффективными в осуществлении контроля за международными аспектами деятельности институциональных инвесторов. В частности, для этого требуется система распространения между странами информации о крупных участниках рынков и эффективное применение санкций к учреждениям, нарушающим правила рынков. Поэтому национальным регулирующим органам рекомендуется налаживать связи с иностранными регулирующими органами для обмена информацией и сотрудничества в разработке надлежащих механизмов контроля и правоприменительной деятельности. Еще одна проблема касается весьма спорного вопроса о том, оказывают ли спекулятивные операции институциональных участников деформирующее воздействие на цены на фьючерсных рынках. Хотя недавно проведенное эмпирическое исследование

свидетельствует об обратном²¹, признается, что при осуществлении активных спекулятивных операций на рынке цены, как правило, быстро реагируют на новую информацию, причем часто реагируют чрезмерно сильно, что вызывает значительную краткосрочную нестабильность и может создавать проблемы для тех, кто прибегает к хеджированию своих позиций.

IV. ТОВАРНЫЕ БИРЖИ, РЕГИОНАЛЬНАЯ ИНТЕГРАЦИЯ И ТОРГОВЛЯ ЮГ-ЮГ

37. Товарная биржа может способствовать формированию рынков благодаря созданию форума, в рамках которого многочисленные покупатели и продавцы торгуют контрактами на сырьевые товары, способствуя тем самым снижению издержек, связанных с нахождением покупателя или продавца для заключения сделки. Этот довод, вероятно, является еще более веским с точки зрения стимулирования международной торговли, будь то на региональном или глобальном уровне. Трансакционные издержки в международной торговле, как правило, являются более значительными с учетом существующих расстояний, более выраженной асимметрии в сфере информации, наличия торговых барьеров, существования различной деловой практики и культурных и языковых различий. Выступая центром торговли для определенного географического района или страны, товарная биржа может устанавливать процедуры для осуществления международных сделок и налаживания связей между участниками сырьевого сектора из различных стран, содействуя тем самым региональной интеграции и торговле Юг-Юг.

Вставка 8. Региональная биржа для Африки: Общеафриканская биржа сырьевых товаров и производных инструментов (PACDEX)

Начиная с Арушского договора 1991 года Организация африканского единства и затем сменивший ее Африканский союз рассматривали создание африканской товарной биржи в качестве "инструмента интеграции". В Арушской декларации по вопросу об африканских сырьевых товарах, принятой в 2005 году, Африканский союз подтвердил свою приверженность идее создания африканской биржи.

²¹ См., например: International Monetary Fund, *World Economic Outlook 2006*; Weiner RJ (2006), *Do birds of a feather flock together? Speculative herding in the world oil market*, Resources for the Future discussion paper; Haigh M, Hranaiova J and Oswald J (2005), *Price dynamics, price discovery and large futures trader interactions in the energy complex*, рабочий документ КТТФ. Иная точка зрения изложена в докладе Сената Соединенных Штатов "The role of market speculation in rising oil and gas prices: A need to put the cop back on the beat" (имеется на вебсайте www.senate.gov).

Несмотря на давнее намерение Африканского союза и в отличие от других регионов развивающегося мира, африканским странам оказалось трудно создать жизнеспособные биржевые структуры. Многие национальные инициативы провалились. Единственной успешной товарной биржей в Африке, выдержавшей испытание временем, стала биржа JSE/SAFEX в Южной Африке.

Инициатива PACDEX, пользующаяся поддержкой со стороны Африканского союза на высоком уровне и технической помощью со стороны ЮНКТАД, предусматривает альтернативный подход. В отличие от самостоятельных национальных бирж, PACDEX задумана как региональная структура, основывающаяся на всеерной модели франшизных механизмов. Центральный механизм, находящийся в Ботсване, обеспечит связи со страновыми биржевыми платформами и товарными складами в рамках взаимосвязанной региональной сети. Каждая страновая биржа будет использовать общую систему торговых операций для обеспечения совместимости операций товарных бирж в различных странах, что будет подкрепляться общим механизмом для осуществления расчетов и урегулирования счетов.

Такая структура призвана преодолеть барьеры, связанные с высокими первоначальными затратами, которые в противном случае с трудом удалось бы окупить мелким африканским биржам, тогда как общая технологическая платформа позволит увеличить ликвидность и улучшить функцию выявления цен, что расширит возможности африканских производителей сырьевых товаров для реализации своей продукции и управления рисками.

38. Улучшение функционирования региональных рынков было признано в качестве важного фактора повышения конкурентоспособности и расширения влияния, оказываемого экономическим ростом с опорой на сырьевой сектор²². Можно выделить два основных результата, в которых проявляется влияние, связанное с формированием внутреннего и регионального рынков. Во-первых, региональные рынки могут выступать в качестве эффективного промежуточного этапа для производителей и перерабатывающих предприятий развивающихся стран в их усилиях по наращиванию своей хозяйственной деятельности. Обслуживание этих рынков позволяет увеличить физический объем и номенклатуру производства без установления целого ряда стандартов и условий, обычно предъявляемых крупными покупателями сырьевых товаров в развитых странах с рыночной экономикой. Достигаемая благодаря этому экономия, обусловленная эффектом масштаба, может способствовать повышению эффективности и конкурентоспособности экспорта и осуществлению инвестиций для обеспечения соблюдения более сложных

²² См, например, "Multilateralism and regionalism: The new interface" (UNCTAD/DITC/TNCD/2004/7).

требований, предъявляемых покупателями на рынках развитых стран. Во-вторых, укрепление местных сетей и территориально-производственной кооперации среди участников сырьевого сектора в развивающихся странах может содействовать увеличению потенциала для получения доступа к глобальным производственно-сбытовым цепочкам и повышению устойчивости к воздействию шоковых потрясений, которые в противном случае могли бы подорвать производственно-сбытовой потенциал производителей. Территориально-производственная кооперация между предприятиями увеличивает масштабы общего производства и позволяет наладить процесс совместного обучения и обмена ресурсами в рамках территориально-производственной группы. Такая кооперация позволяет также повысить жизнеспособность проектов по развитию инфраструктуры, которые во многих случаях являются капиталоемкими и которые необходимы для облегчения торговли, например строительство транспортных коридоров и создание центров поддержки, включая центры по вопросам подготовки кадров, сертификации и поощрения торговли.

39. Впечатляющий рост торговли сырьевыми товарами по линии Юг-Юг на протяжении последних лет выступает еще одной мощной тенденцией, оказывающей стимулирующее воздействие на мировую экономику сырьевых товаров (см. таблицу 2).

Таблица 2. Торговля сырьевыми товарами Юг-Юг по регионам, 2000 и 2004 годы

Регион	Доля экспорта сырьевых товаров в развивающиеся страны (в % от общего экспорта)		Доля импорта сырьевых товаров из развивающихся стран (в % от общего импорта)	
	2000	2004	2000	2004
Африка	28	31	33	38
Америка	23	26	28	32
Азия	44	48	51	55
Все развивающиеся страны	39	44	45	50

Источник: Расчеты секретариата ЮНКТАД на основе базы данных "Комтрейд".

40. Кроме того, согласно прогнозам торговля сырьевыми товарами Юг-Юг будет продолжать увеличиваться быстрыми темпами, что во многом будет объясняться экономическим подъемом в Китае и Индии, являющихся крупнейшими формирующимися рынками с динамичными темпами роста. Увеличение спроса привело к тому, что цены практически во всех сырьевых секторах подскочили за последние годы до рекордного или почти рекордного уровня, обеспечив существенное повышение доходов для производителей сырьевых товаров в развивающихся странах. В этой связи крайне важно

обеспечить, чтобы развивающиеся страны, зависящие от сырьевых товаров, в частности наименее развитые страны, могли воспользоваться выгодами от данной повышательной тенденции. Необходимо создать новые институциональные структуры для управления международной экономикой, в которой торговля Юг-Юг выступает динамичным компонентом и может в скором времени превратиться в преобладающее направление торговли.

41. Товарная биржа может выступать действенным инструментом региональной экономической интеграции и торговли Юг-Юг по следующим четырем причинам: во-первых, одной из основных функций биржи является обеспечение безопасности сделок, заключаемых в рамках биржевого механизма, что существенно облегчает задачу покупателя, находящегося в одной стране, по установлению коммерческих связей с ранее неизвестным продавцом в другой стране. Во-вторых, биржа позволяет участникам сырьевого сектора открывать новые рынки: информация о состоянии спроса и предложения в определенном сырьевом секторе становится доступной для всех, и биржа делает затем возможным заключение реальных сделок. В-третьих, цены становятся более транспарентными, позволяя торговым компаниям выявлять возможности для ценового арбитража в международной торговле, а фермерам лучше определять структуру сельскохозяйственных площадей для удовлетворения существующих и новых источников рыночного спроса. В-четвертых, биржа обычно осуществляет инвестиции в физическую инфраструктуру рынков, такую, как оборудование для определения сортов и качества, информационные системы и складские мощности, что способствует расширению торговли на большие расстояния.

42. Директивные органы в Африке, Азии и Латинской Америке признают теперь потенциальную роль товарных бирж в содействии интеграции региональных сырьевых рынков и расширении торговли Юг-Юг. В Африке Африканский союз уже давно выступает за создание региональной торговой биржи в качестве "инструмента интеграции" для всего континента (см. вставку 8). В Латинской Америке ряд товарных бирж стран Центральной Америки изучает возможность установления связей между своими рынками в целях содействия региональной интеграции, повышения эффективности функционирования благодаря реализации эффекта масштаба и укрепления своих усилий в области развития. Биржи Латинской Америки и Азии наладили связи как внутри регионов, так и между ними в целях расширения торговли. Например, в настоящее время Малайзийская биржа (Bursa Malaysia) предпринимает усилия для налаживания связей с биржами в Индии и Китае для получения лицензий и осуществления кросс-трейдинговых операций со своим стандартным контрактом на пальмовое масло. Бразильская биржа BM&F наметила в качестве своей приоритетной задачи открытие своих бюро в Китае и уже выполняет функции "моста", связывающего покупателей и продавцов в Бразилии и Китае, в частности на рынке соевых бобов.

Аргентинские фьючерсные товарные биржи, а именно Фьючерсная биржа Росарио (ROFEX) и Срочная биржа Буэнос-Айреса (МАТба), предпринимают усилия для налаживания региональных и глобальных связей в целях содействия экспорту сырьевых товаров из Аргентины. Вместе с тем существуют многочисленные другие возможности в развивающихся странах, включая Африку и наименее развитые страны.

V. ВЫВОДЫ И ВОПРОСЫ ДЛЯ РАССМОТРЕНИЯ ЭКСПЕРТАМИ

A. Общие вопросы

43. Товарные биржи могут играть важную роль в снижении высоких транзакционных издержек, с которыми сталкиваются хозяйствующие субъекты в рамках сбытовых цепочек в развивающихся странах. Благодаря снижению издержек товарная биржа может стимулировать торговлю и способствовать повышению благосостояния участников сырьевого сектора. Это находит отражение в быстром росте бирж в развивающихся странах.

44. *Вопросы для экспертов:*

- a) Каковы движущие силы роста товарных бирж в развивающихся странах в последние годы?
- b) В каких ситуациях товарные биржи представляют собой надлежащий инструмент политики?
- c) Как товарные биржи вписываются в более широкий контекст политики?

B. Значение товарных бирж для развития

45. Главным образом под воздействием достижений в области информационно-коммуникационной технологии товарные биржи начинают преодолевать стоявшие перед ними прежде препятствия, становясь институциональными катализаторами процесса повышения эффективности сырьевого сектора и интеграции производственно-сбытовых цепочек. Хотя товарную биржу не следует рассматривать в качестве панацеи, она может оказывать многогранное позитивное воздействие, которое может способствовать улучшению состояния сырьевых секторов в развивающихся странах.

46. *Вопросы для экспертов:*

- a) Каковы возможности значительного воздействия товарных бирж на развитие сырьевых секторов в развивающемся мире?
- b) Каков опыт товарных бирж в различных географических регионах развивающегося мира?
- c) С какими основными проблемами и препятствиями сталкиваются товарные биржи развивающихся стран?

С. Регулирование и товарные биржи

47. Условия функционирования товарных бирж характеризуются высокой степенью регулирования. Такая рамочная основа должна быть солидной, для того, чтобы обеспечить справедливое, эффективное и транспарентное функционирование рынков, защиту инвесторов и надлежащую работу финансовых механизмов. Вместе с тем необходимо найти баланс между преимуществами и издержками регулирования и между внешним регулированием и саморегулированием, а также в отношении роли спекулятивных операций на рынке.

48. *Вопросы для экспертов:*

- a) Какие формы регулирования подходят для товарных бирж в развивающихся странах?
- b) Каким образом в развивающихся странах можно определить должный баланс между преимуществами и издержками регулирования, а также между структурами регулирования и саморегулирования?
- c) Каковы должны быть роль и основы регулирования спекулятивного компонента на фьючерсных товарных рынках?

Д. Товарные биржи, региональная интеграция и торговля Юг-Юг

49. Выступая центром для торговли в определенном географическом регионе или стране, товарная биржа может установить процедуры для осуществления международных операций и налаживания связей между участниками сырьевого сектора, находящимися в различных странах, и тем самым содействовать стимулированию региональной экономической интеграции и торговли Юг-Юг.

50. *Вопросы для экспертов:*

- a) Каким образом товарные биржи могут способствовать региональной интеграции и торговле между странами Юга?
- b) Где кроются наибольшие возможности для развития региональных бирж?
- c) В чем заключаются связанные с политикой и иные проблемы в деле реализации потенциальных выгод?
