



Про біткойни та тюльпани

Данило Гетманцев

*Почесний президент Юридичної компанії Jurimex,
експерт TaxLink, член Європейської асоціації податкових професорів, президент
Асоціації податкових радників, доктор юридичних наук, професор*

Поява тюльпанів у Європі

- Тюльпани потрапили у Західну Європу **в середині 16 сторіччя** з території Передньої Азії
- Спочатку вони були визнані як економічна цінність та інвестиційний актив у середовищі нідерландської знаті професійних флористів
- Втім, звичайні сорти торгувались доволі дешево. На початку 17 сторіччя 200 цибулин коштували всього 57 гульденів. Набагато більше цінились гібриди.

Середній бюргер заробляв
300 гульденів на рік

Початок тюльпаноманії

За гібриди, які відрізнялись багатобарвністю та строкатістю, пропонували значно більше – суми вимірювались тисячами.



Садоводи, виходячи з високої ціни на гібридні види, почали нарощувати темпи селекції. В результаті збільшення кількості строкатих цибулин, їхня ціна просіла

Зниження ціни дозволило увійти на ринок новим покупцям та зумовило початок спекулятивного росту цін на цибулини



Використання деривативів

Специфіка вирощування тюльпанів накладала обмеження на торгівлю цибулинами: неможливо було продавати реальні цибулини цілий рік

Укладення
ф'ючерсу

Поставка цибулин
за визначеними у
ф'ючерсі умовами

Осінь

Літо

Це зумовило початок використання деривативів – ф'ючерсів та свопів.

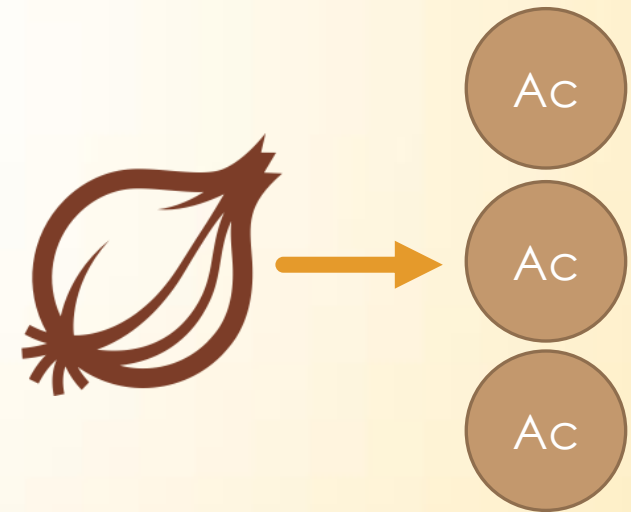
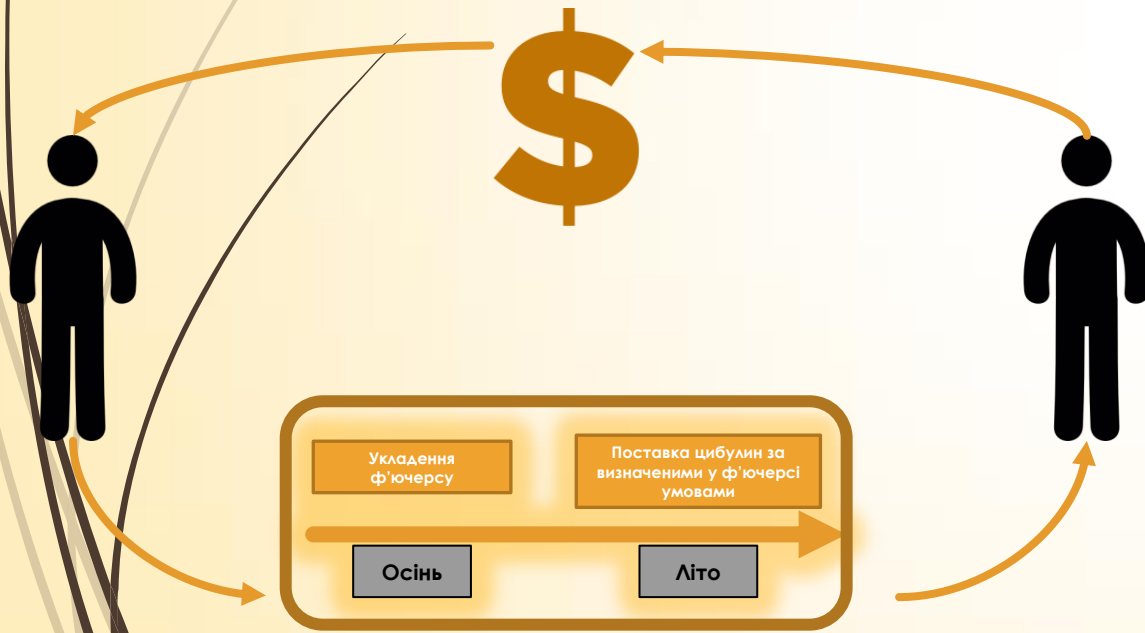
Покупці та продавці домовлялися здійснити передачу в майбутньому цибулин, які на момент укладення ф'ючерсу ще перебували в землі

Спекулятивна торгівля

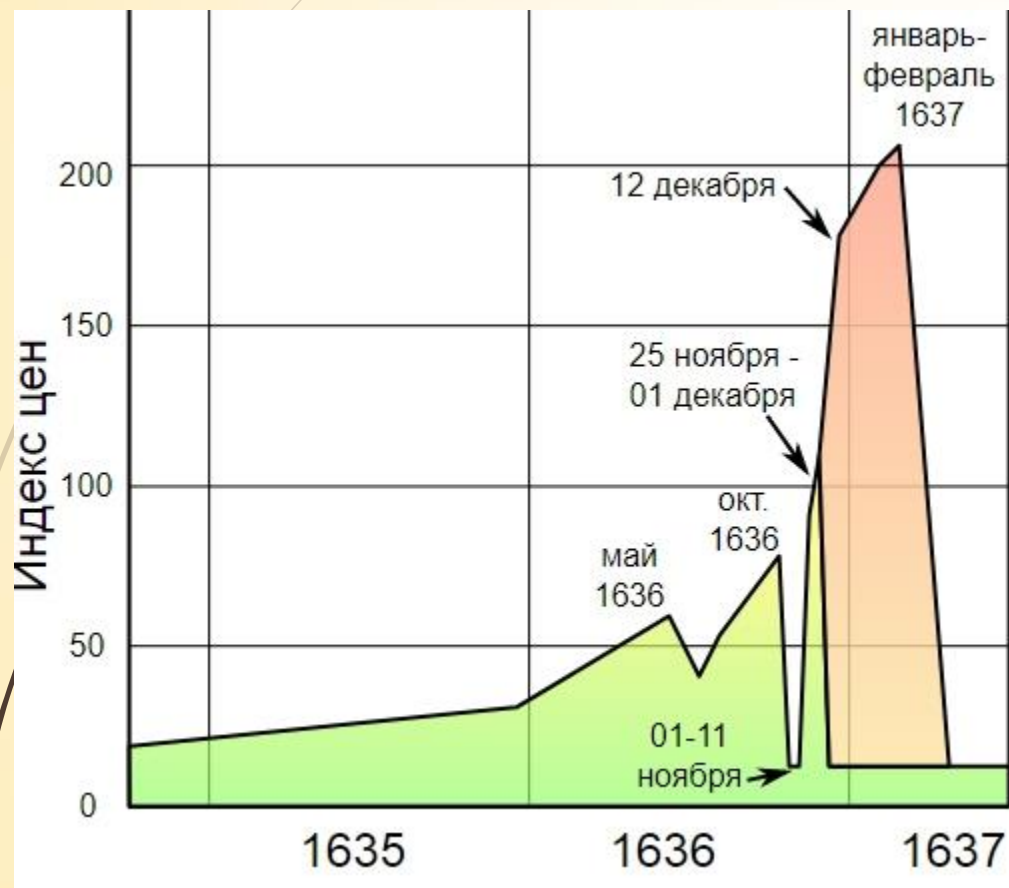
Трохи пізніше торговці зрозуміли: можна продавати не самі цибулини в майбутньому, а контракти на такі цибулини. Відбувалось нагромадження фіктивного капіталу через перепродаж.

Поряд з появою спекуляцій з використанням похідних фінансових інструментів в 1634 році з'явилося й інше – запровадження торгівлі **умовними** одиницями ваги луковиць, а не самими луковицями. **Такою одиницею став ас – 0,05 грама**

В 1635 році майже всі угоди були прив'язані до ваги луковиці в асах, а невдовзі ця одиниця стала самостійним елементом цивільного обороту



Динаміка ф'ючерсних та опціонних цін

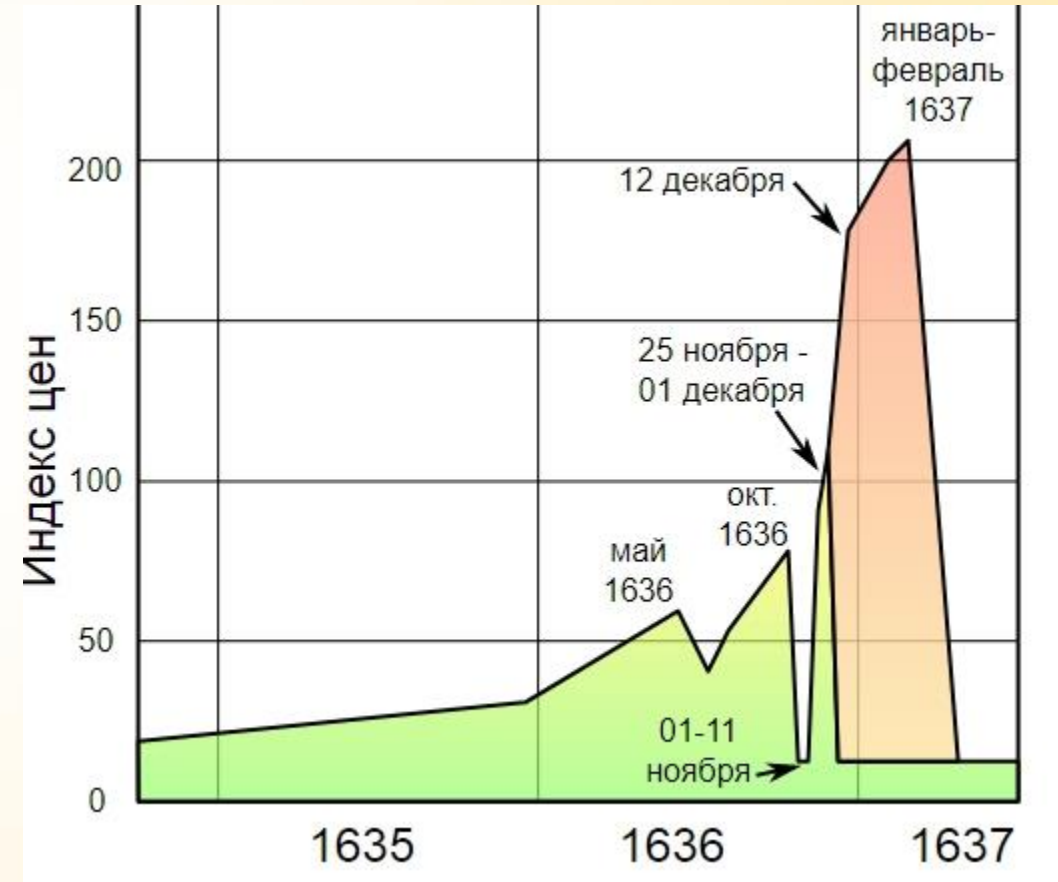


- ▶ На графіку відображено зміну цін на ф'ючерси та опціони.
- ▶ Зеленим кольором відображено зміну індексу цін на ф'ючерси, червоним – на опціони.
- ▶ З кінця листопада 1636 року розпочався неконтрольований ріст цін на похідні інструменти.
- ▶ В лютому стало очевидно, що ціна є абсурдно високою (до 5 тисяч гульденів за цибулину).
- ▶ Багато продавців вирішили продати луковиці. Через надмірну пропозицію ціни впали.

Чи можна проводити аналогії між тюльпаноманією та ажіотажем навколо криптовалют?

- ▶ Не можна впевнено говорити про те, що ріст цін на тюльпани тоді та ріст цін на біткойн сьогодні – явища однакової економічної природи.
- ▶ Сучасні дослідники не можуть дійти однозначних висновків про те, що стало дійсною причиною кризи тюльпанів та чи була це перша спекулятивна бульбашка. Це явище досліджується і дотепер, висуваються нові гіпотези та припущення.
- ▶ Проте і цибулини тюльпанів, і біткойн, кожен для свого часу, володіють однією спільною рисою – це принципово нові виклики для суспільного життя, які потребують доктринального осмислення.

Схожість між характером росту цін під час тюльпаноманії та сьогодні, на біткоїн





Дякую за увагу!