

Параметри глобального біржового ринку цінних паперів

Анотація. Метою даної статті є розкриття, аналіз географічної та товарної структури глобального ринку цінних паперів за визначеними параметрами. В дослідженні відображено спеціалізацію фондових бірж світу та їх фінансову глибину. Автором виокремлено показник ефективності ринку, що дає можливість порівнювати різні за рівнем розвитку ринки цінних паперів.

Abstract. The purpose of this paper is to outline, analyze geographical and commodity structure of the global securities market for certain parameters. The study shows world's exchanges specialization and their financial depth. The author singles out rate of market efficiency, which gives possibility to compare different in its development securities markets.

Поняття «глобальний біржовий ринок цінних паперів» охоплює саме ту частину світового ринку фінансових інструментів, що припадає на діяльність юридично оформлених фондових бірж. А термін «глобальний» – підкреслює взаємозалежність та взаємовплив ринків цінних паперів різних регіонів світу між собою. В даній роботі виділено параметри глобального ринку цінних паперів, тобто критеріїв за допомогою яких можна було б оцінити величину, ефективність та міру розвитку певного фондового ринку в порівнянні з ринками інших країн.

Центральним інститутом ринку цінних паперів є фондова біржа. За даними вікіпедії станом на 2013р. в світі приблизно нараховується 241 фондових бірж. Проте, основну увагу зосереджують фондові біржі-члени Світової федерації фондових бірж (World Federation of Exchanges, WFE). На березень 2013р. WFE нараховувала 57 фондових бірж – прямих членів федерації, 17 афілійованих учасників (в т.ч. й Українську біржу) та 29 членів кореспондентів. За географічним критерієм WFE всю сукупність фондових бірж-членів федерації розподіляє на три регіони: американський (включає два континенти – Північну і Південну Америки, що охоплюють 22 фондові біржі), Азіатсько-Тихоокеанський регіон (країни Далеко Сходу,

Південної Азії, Австралії – нараховує 28 фондових бірж) і як один регіон – Європа, Африка, Близький Схід (Europe, the Middle East and Africa, EMEA) (включає 53 фондові біржі).

Оскільки на фондові біржі-члени WFE припадає більше 95% світової капіталізації ринку акцій, то можна з впевненістю сказати, що вони слугують індикатором глобального економічного розвитку. Відобразимо цей показник на часовому інтервалі від 2003 – 2013рр.

Таблиця 1. Динаміка капіталізації ринку акцій за регіонами світу¹

Регіон	Капіталізація ринку акцій, трл дол. США							
	01.2003р.	01.2007р.	01.2008р.	01.2009р	01.2010р.	01.2011	01.2012	03.2013
Америка	11,641	22,879	22,351	13,581	18,985	22,785	21,274	24,690
Азіатсько - Тихоокеанський	4,358	12,111	15,824	8,898	14,100	17,164	15,805	17,593
Європа, Африка, Близький Схід	5,991	16,214	16,583	8,917	13,487	15,593	13,854	15,004
Всього	21,989	51,204	54,758	31,395	46,573	55,541	50,933	57,286

Як видно з таблиці 1, світова капіталізація на початок 2013р. оновлює свої історичні максимуми, що дає підстави твердити про відновлення глобальної економіки після кризи 2008р. Наслідки кризи 2008р. особливо були відчутними в 2009р., якщо на початок 2008р. світова капіталізація акцій становила 54,758 трл дол. США, то на поч. 2009р. – 31,395 трл дол. США (спад на -43%). З цими показниками корелює темп зростання ВВП України (в 2009р. він становив -14,8%, це є найбільшим падінням починаючи з 1996р.²), що свідчить про силу впливу зовнішніх факторів на економіку України. Крім того, дана таблиця відображає ще одну важливу тенденцію в глобальній економіці – це випередження за показником капіталізації Азіатсько-Тихоокеанським регіоном країн Європи, Африки та Близького сходу.

Фондові площадки світу мають свою спеціалізацію, яка сформувалась в силу історичних обставин та особливостей національних фінансових систем. Одні фондові біржі спеціалізуються на торгівлі акціями і пов'язаними з ними фінансовими інструментами

¹ За даними WFE

² За даними Держкомсату України

(опціони на акції; цінні папери біржових фондів – ETF's; цінні папери інвестиційних фондів (суб'єкти колективного інвестування)), другі – борговими цінними паперами (облігації, іпотечні облігації), треті – деривативами (в яких базовим активом можуть бути: товар, валюта, цінні папери, відсоткові ставки, індекси, спреди (наприклад, контракт на різницю ціни – CFD тощо). Особливої уваги на сьогодні заслуговують так звані «i-Shares» – фінансовий інструмент, що випускається біржовим фондом (Exchange-traded funds, ETFs) на індекс акцій або індекс боргових цінних паперів і повністю повторює його структуру. Таким чином, інвестор має свою частку в індексі не купуючи всі цінні папери, що його формують. Цей інструмент є дуже привабливими в умовах волатильного економічного розвитку, оскільки є відразу диверсифікованим в міру наповнення індексної корзини. Індексні акції (iShares) відрізняються від класичних цінних паперів біржових фондів тим, що повністю повторюють структуру індексу та вагу кожного фінансового інструменту в ньому, тоді як другі – можуть мати довільні параметри. Індексні акції активно використовуються найбільшою в світі інвестиційною компанією Black Rock (США, на вересень 2012р. обсяг активів під управлінням компанії становив 3,67 трлн дол. США, що є більшим ніж ВВП Франції (за 2012р. – 2,6трлн) та Німеччини (3,4 трлн)), інвестиційним банком Morgan Stanley (запустив цілу серію біржових фондів під назвою WEBS – World Equity Benchmark Shares, що повторюють, розроблені цим банком різні ринкові індекси – MSCI) та інституційним інвестором Barclays Global Investors (BGI, під управління знаходиться сума понад 1 трлн дол. США). Тобто, цей фінансовий продукт є вимогою часу та результатом фінансової інженерії глобальних інвестиційних гравців.

Світові фінансові центри акумулюють в собі ринки всіх вище перерахованих фінансових інструментів, і відповідно ключові фондові біржі. Біржа стає центральним місцем перерозподілу капіталу, де залучають/розміщують кошти уряди країн, банки, страхові компанії державні/недержавні пенсійні фонди, інвестиційні фонди, реальний сектор економіки та фізичні особи. Отже, без налаштування біржової діяльності на національному

рівні, країна відразу позбавляється можливості одержання ліквідності, руйнується пенсійна та страхова система, банківська система стає обмеженою та концентрує свою діяльність на класичних послугах, торгівлі борговими цінними паперами і є дуже вразливою під час зовнішніх тимчасових спадів ділової активності.

Як відомо, глобальний ринок цінних паперів можна поділити на організований (біржовий) та неорганізований (позабіржовий). Як правило, по другій частині ринку цінних паперів поки що не існує централізовано збору та обробки інформації, тому він важко піддається аналізу. Основна увага приділяється саме організованому ринку. В розвинених економіках частка біржового ринку переважає над позабіржовим, в емергентних економіках – навпаки (наприклад в Україні на кінець 2011р. частка організованого ринку складала 13,6%¹ від загального обсягу операцій з цінними паперами). Чим більше в країні операцій з цінними паперами припадає на позабіржовий ринок, тим більше даний ринок використовується не за призначенням (як засіб для ухилення від сплати податків, легалізації коштів одержаних незаконним шляхом, для вирішення корпоративних конфліктів тощо). Тому, в своїй політиці уряди намагаються максимально розширити саме біржовий ринок. На сьогоднішній день глобальний ринок цінних паперів складається з наступних складових: ринку акцій, облігацій, цінних паперів біржових фондів (ETFs), цінних паперів інститутів спільного інвестування, класичних деривативів, сек'юритизованих деривативів.

Ринки акцій є досить розповсюдженими, але про міру їх розвитку можна судити по наступним основним параметрам: капіталізація ринку, об'єм торгів, кількість компаній в лістингу (вітчизняних, зарубіжних). Однак, з авторської т.з., слід виділити показник «ефективності ринку» або швидкість обігу акціонерного капіталу – це співвідношення між об'ємом торгів акціями за певний період та ринковою капіталізацією. Даний показник є відносним, а тому за допомогою нього можливо порівнювати різні за величиною ринки

¹ Звіт НКЦПФР за 2011р., С.15

(наприклад, ефективність українського ринку акцій з американським). В таблиці 2 фондові біржі розміщені в порядку від найбільшої до найменшої за капіталізацією акцій.

Таблиця 2. Параметри глобального ринку акцій²

Місце	Фондова біржа	Капіталізація на 03.2013р., млрд. дол. США	Об'єм торгів за весь 2012р, млрд. дол. США.	Ефективність ринку, %	Кількість лістингових компаній на 03.2013		
					Всього	Вітчизняних	Зарубіжних
1	NYSE Euronext (США)	15 223,313	13 442,719	88	2328	1809	519
2	NASDAQ OMX (США)	4 991,066	9 784,206	196	2568	2279	289
3	Japan Exchange Group (Японія)	3 886,962	3 463,094	89	2317	2307	10
4	London SE Group (Великобританія)	3 713,908	2 194,257	59	2747	2168	579
5	NYSE Euronext (Європа)	2 902,848	1 576,120	54	1064	930	134
6	Hong Kong Exchanges (Китай)	2 828,041	1 106,068	39	1557	1471	86
7	Shanghai SE (Китай)	2 531,446	2 598,805	103	954	954	-
8	TMX Group (Канада)	2 085,517	1 357,293	65	3965	3872	93
9	Deutsche Börse (Німеччина)	1 487,490	1 275,949	86	738	655	83
10	Australian SE (Австралія)	1 481,011	935,987	63	2048	1950	98
11	SIX Swiss Exchange (Швейцарія)	1 353,281	585,204	43	279	238	41
12	Shenzhen SE (Китай)	1 228,992	2 369,079	193	1538	1538	-
13	BM&FBOVESPA (Бразилія)	1 215,264	875,417	72	362	351	11
14	BSE India (Індія)	1 175,324	110,345	9	5211	5211	-
15	Korea Exchange (Південна Корея)	1 154,881	1 517,896	131	1778	1761	17
16	National Stock Exchange India (Індія)	1 147,936	526,162	46	1666	1665	1
17	NASDAQ OMX Nordic Exchange (включає 8 бірж країн Скандинавії та Прибалтики)	1 076,661	1 576,120	146	749	721	28
21	MICEX/RTS (Росія)	773,977	337,110	44	286	285	1
35	Warsaw SE (Польща)	165,352	58,363	35	875	851	24

² Підраховано за даними WFE

-	Українська біржа ¹	22,484	1,214	5	199	199	-
	Всього	57 286,477	48 934,528	85	46 352	-	-

В таблиці 2 наведені 17 найбільших за капіталізацією бірж світу, також для порівняння включені головні на ринку акцій фондові біржі Росії, Польщі та України. Показник «Ефективність ринку» характеризує активність ринку акцій, його ліквідність. За даним показником перше місце припадає міжнародному фондовому оператору як NASDAQ OMX (США), що становить 196%, тобто, річний об'єм торгів майже вдвічі більший за капіталізацію по лістинговим акціям біржі. Найгірший даний показник серед найбільш капіталізованих бірж світу припадає на Бомбейську фондову біржу (Індія) – всього 9%, однак, ця біржа має найбільший в світі лістинговий список компаній (5211), що говорить про надзвичайно високий потенціал. За показником ефективності, біржовий ринок акцій України знаходиться в гіршому становищі, ніж біржовий ринок акції Індії. Ефективність українського ринку акцій складає всього 5% на кінець 2012р., тоді як Індійського – 9%³. Крім цього, за допомогою даної таблиці можна оцінити «рівень міжнародності» кожної із зазначених площадок. Лондонська фондова біржа зберігає за собою звання найбільш інтернаціональної фондової площадки світу (579 зарубіжних компаній), її найближчим конкурентом є NYSE Euronext (США) (519 компаній). В Україні поки що законодавчо та інфраструктурно (зокрема, не адаптованість обліково-розрахункової системи) ринок не спроможний розміщувати акції іноземних емітентів, не враховуючи міжнародну конкуренцію за IPO. На противагу Україні, в лістинговому списку Варшавської біржі знаходиться 24 іноземні акції, в тому числі походженням із України (акції 11 українських компаній, що входять до складу індексу Варшавської біржі – WIG-Ukraine). Подібна із Україною ситуація і на ринку акцій MICEX/RTS (основна біржа Росії), де зареєстрована лише 1 зарубіжна акція.

¹ Підраховано автором за даними річного звіту за 2012р. Української Біржі. Українська біржа з 14 жовтня 2012р. є афілійованим членом WFE

³ Порівняльний аналіз між ринком акцій Бомбейської ФБ (Індія) і Української біржі. Українська біржа - основний ринок для акцій вітчизняних емітентів.

Суміжними із ринками акцій є ринки біржових фондів (ETFs) та інвестиційних фондів.

Таблиця 3. Основні світові ринки цінних паперів ETFs та інвестиційних фондів¹

Міс-це	Фондова біржа	Річний об'єм торгів цінними паперами ETFs за 2012р., млрд. дол. США	Кількість зареєстрованих ETFs на кінець 2012р., шт	Міс-це	Фондова біржа	Річний об'єм торгів цінними паперами інвестиційних фондів за 2012р., млрд. дол. США	Кількість зареєстрованих інвестиційних фондів на кінець 2012р., шт
1	NASDAQ OMX (США)	6 564,434	96	1	NASDAQ OMX (США)	95,677	31
2	NYSE Euronext (США)	3 189,816	1 370	2	Shenzhen SE (Китай)	50,789	210
3	London SE Group (Великобританія)	260,013	1 828	3	NYSE Euronext (США)	50,496	477
4	Deutsche Börse (Німеччина)	175,315	1 015	4	Japan Exchange Group – Токуо (Японія)	40,095	37
5	Korea Exchange (Південна Корея)	120,445	135	5	NASDAQ OMX Nordic Exchange (Скандинавські ФБ та ФБ Прибалтики)	37,241	434
6	Mexican Exchange (Мексика)	115,500	455	6	NYSE Euronext (Європа)	14,554	198
	Всього	10 961,520			Всього	329,228	16 368

З таблиці 3 видно, що головними біржами цінних паперів ETFs та інвестиційних фондів є біржі США. Діяльність інвестиційних фондів знаходиться на низькому рівні на Лондонській біржі (об'єм торгів - 0,161 млрд дол. США), тоді як кількість зареєстрованих біржових фондів є найбільшою в світі (1828 - ETFs). Особливу увагу привертає до себе ринок NASDAQ OMX (США), характеризується високою ефективністю (найбільші об'єми торгів при найменших кількостях серед порівнюваних ринків зареєстрованих ETFs/інвестиційних

¹ За даними WFE

фондів). Даний ринок є найкращим для цих фінансових інструментів як за ліквідністю, так і активністю торгів.

При дослідженні глобального боргового ринку потрібно також врахувати його особливості через такі основні параметри як: кількість лістингових облігацій (внутрішніх: приватних/публічних і зовнішніх), об'єм торгівлі облігаціями, кількість транзакцій з облігаціями тощо. В таблиці 4 наведена загальна географія об'ємів торгів облігаціями та кількість зареєстрованих облігацій на фондових біржах WFE.

Таблиця 4. Розподіл глобального біржового ринку облігацій¹

Регіон	Річний об'єм торгів облігаціями за 2012р., млрд. дол. США	Кількість зареєстрованих облігацій на кінець 2012р., шт.	Річний обсяг торгів облігаціями за 2011р., млрд. дол. США	Зміна, %
Америка	1 050	3 931	1188	-11,6
Азіатсько-Тихоокеанський	1 891	24 512	1004	53,2
Європа, Африка, Близький Схід	23 468	115 836	30 369	-22,7
Всього	26 409	144 279	32 561	-18,9

З даної таблиці видно про суттєве розширення ринків облігацій Азійсько-Тихоокеанського регіону (річне збільшення на 53,2%), тоді як Європейський та Американський значно впав. Однак, європейський ринок облігацій залишається домінуючим і головним серед інших регіонів світу, на нього припадає 88,9% (на кінець 2012р.) об'ємів торгів світового ринку облігацій. Річні об'єми торгів за 2012р. на глобальному біржовому ринку облігацій (26,409 трлн дол. США) в 2 рази менші (на 57%), ніж ті що на ринку акції (48,935 трлн). Найбільші та основні оператори ринків облігацій за об'ємом торгів представлені в таблиці 5.

Таблиця 5. Параметри глобального ринку облігацій¹

Місце	Фондова біржа	Річний об'єм торгів облігаціями за 2012р., млрд. дол. США			Кількість облігацій в лістингу на кінець 2012р., шт	Річна кількість транзакцій з облігаціями за 2012р., тис. шт	
		Всього	Внутрішні				Іноземні
	Приватні		Публічні				
Найбільші біржі за об'ємом торгів облігаціями							
1	BME Spanish Exchanges	11 131,662	3 317,850	7 813,810	0,0	4 788	1 807,0

¹ За офіційними даними WFE

¹ За даними WFE

	(Іспанія)						
2	London SE Group (Великобританія)	4 575,452	93, 767	4 356,61	125,072	19 490	6 954,0
3	NASDAQ OMX Nordic Exchange (фондові біржі Скандинавії та Прибалтики)	3 031,086	1 733,840	1 228	69,249	6 006	144,0
4	Johannesburg SE (ПАР)	2 804,747	99,031	2 705,350	0,367	1452	397,8
5	Korea Exchange (Південна Корея)	1 226,305	6,447	1 219,860	0,0	10 247	3 518,5
6	Colombia SE (Колумбія)	836,201	121,976	713,456	0,769	660	662,6
7	IMKB (Турція)	519,819	9,953	471,389	38,476	268	625,0
8	Oslo Børs (Норвегія)	505,094	73,396	431,036	0,661	1384	29,1
9	GreTai Securities Market (Тайвань)	351,627	49,881	301,739	0,006	1189	-
10	MICEX/RTS (Росія)	334,463	170,428	162,840	1,195	944	441,4
Найбільші біржі за кількістю облігацій в лістингу							
31	Luxembourg SE (Люксембург)	0,439	0,0	0,014	0,425	27 839	5,0
17	Deutsche Börse (Німеччина)	44,145	8,120	24,131	11,894	22 172	771,2
18	Irish SE (Республіка Ірландія)	43,260	0,0	43,260	0,0	20 270	23,7
Найбільші біржі за кількістю транзакцій з облігаціями							
12	Tel Aviv SE (Ізраїль)	251,692	55,403	196,289	0,0	672	6 378,2
16	Shanghai SE (Китай)	127,262	110,589	16,673	0,0	953	2 555,0
33	Mexican Exchange (Мексика)	0,211	-	-	-	743	2 484,6
20	Shenzhen SE (Китай)	22,401	22,263	0,137	0,0	372	1 164,0

Таблиця 5 ілюструє основні особливості глобального ринку облігацій. З авторської точки зору, за вищенаведеними параметрами можна класифікувати світові ринки облігацій наступним чином:

— Високоліквідні (характеризуються великими об'ємами торгів. До них можна віднести перші 10 фондових площадок з таблиці 5);

— Активні (характеризуються здійсненням великої кількості операцій з облігаціями. Наприклад, Лондонська ФБ (6,954 млн/рік операцій з облігаціями), ФБ Тель-Авіву (6,378 млн/рік), Корейська ФБ (3,518 млн/рік), Шанхайська ФБ (2,55млн/рік), Мексиканська ФБ (2,485 млн/рік); Іспанська ФБ (1,807 млн/рік), Шеньчженська ФБ (1,164 млн/рік));

— Інтернаціональні (характеризуються наявністю облігацій іноземних емітентів та значними об'ємами торгів з ними. Наприклад, Лондонська ФБ (125 млрд дол. США – об'єм торгів з іноземними облігаціями), ФБ NASDAQ OMX Nordic (69 млрд), Стамбульська ФБ (38 млрд), Франкфуртська ФБ (12 млрд), Московська ФБ (1 млрд));

— Ефективні (ті, що мають високі показники всіх параметрів ринку облігацій. Наприклад, Лондонська ФБ ідеально відповідає такому ринку. Другою біржею за ефективністю можна поставити Корейську ФБ, третьою – Іспанську ФБ і т.д.).

Важливою складовою глобального ринку цінних паперів є ринок деривативів. При розгляді даного ринку потрібно розрізняти основні їх види та типи. З авторської точки зору їх потрібно розділити на два види:

1. **Класичні** (прив'язані до базового активу та ціни на нього. Даний вид може включати наступні типи деривативів:

— розрахункові (особливістю даного типу деривативів є те, що в момент їх експірації не відбувається фізичної поставки базового активу, а відбувається лише грошовий кліринг та розрахунки відносно ціни (або значення) базового активу. В Україні на 04.2013р. на біржовому ринку існують лише прив'язані розрахункові деривативи: ф'ючерс на індекс УБ та опціони на даний ф'ючерс);

— поставні (в момент експірації відбувається реальна поставка базового активу. Наприклад, опціони на пару EUR/USD, опціони на акції, ф'ючерси на золото, нафту тощо. Яскравим прикладом може слугувати частина російського ринку деривативів FORTS).

2. **Забезпеченні** базовим активом з можливістю використання левериджу. За визначенням WFE, їх ще називають «сек'юритизовані деривативи». Сек'юритизовані

деривативи – це торгові фінансові інструменти спроектовані з метою задоволення потреб інвесторів. До них можна віднести: покриті варанти або так звані «голі варанти» (подібні до опціонів) та сертифікати, що відтворюють базовий актив і надають можливість використання левериджу (ті сертифікати, за якими не можливе використання левериджу – називаються «інвестиційними сертифікатами»). Прикладом других можуть бути вищеописані індексні акції (iShares), але з можливістю левериджу (часткової оплати контракту або використання кредитного плеча). Базовим активом сек'юрітизованих деривативів можуть виступати: акції, облігації, валюта, товар, індекси. Головними відмінними ознаками покритих варантів від опціонів є те, що: перші мають більшу різноманітність базового активу (а не лише акції); власник покритого варанту має можливість продавати й базовий актив (що дозволяє використовувати даний інструмент при хеджуванні та арбітражу); покриті варанти емітуються фінансовою установою, а опціони – тією компанією, що емітує базовий актив; перші – можуть мати велику кількість цін «страйк», другі – лише одну; термін обігу перших може становити декілька років, тоді як других – декілька місяців. Але однією із найбільших переваг покритих варантів порівняно з опціонами є те, що вони мають обмежений ризик (limited liability instruments), тобто, при негативному русі ціни на базовий актив не потрібно доплачувати кошти для відновлення покритої позиції – відсутній «маржин кол» (margin calls). Іншими словами, вони не прив'язані до ціни базового активу, а лише забезпечені ним.

Особливості глобального ринку сек'юрітизованих деривативів представлені в таблиці 6.

Таблиця 6. Параметри глобального ринку сек'юрітизованих деривативів¹

Місце	Фондова біржа	Річний об'єм торгів за 2012р., млрд. дол. США	Річна кількість транзакцій за 2012р., тис. шт	Кількість зареєстрованих цінних паперів даного виду на кін. 2012р., шт
1	Hong Kong Exchanges (Китай)	409,964	31 896,6	4 961
2	Deutsche Börse (Німеччина)	65,378	4 682,8	1 152 372
3	Korea Exchange (Південна Корея)	53,463	27 928,2	3 896

¹ За даними WFE

4	SIX Swiss Exchange (Швейцарія)	34,210	897,2	32 496
5	NYSE Euronext (Європа)	24,013	3 942,8	24 569
6	Tel Aviv SE (Ізраїль)	23,167	1 552,7	440
7	London SE Group (Лондон)	17,370	1 208,0	5 753
8	Taiwan SE Corp. (Тайвань)	7,854	8 341,3	7 742
22	Warsaw SE (Польща)	0,028	10,9	16
	Всього	653,999	87 627,3	1 261 365

Отже, таблиця 6 розкриває нам міру спеціалізації фондовим площадками в сфері торгівлі сек'юритизованими деривативами. Вражаючими є об'єми торгів азійський площадок, а саме Гонконгської ФБ (31,897 млн транзакцій) та ФБ Південної Кореї (27,928 млн), що говорить про надвисоку інтенсивність торгів в даному регіоні світу цими фінансовими інструментами. Європа характеризується найбільшою різноманітністю та кількістю даного інструменту, зокрема за кількістю зареєстрованих сек'юритизованих деривативів на Франкфуртській ФБ припадає 91,4% світового ринку. Однак, інтенсивність торгівлі на німецькій біржі в 7 разів нижча, ніж на Гонконгській ФБ та в 6 разів нижча, ніж на Корейській ФБ.

До класичних деривативів, з авторської т.з слід віднести наступні групи похідних цінних паперів:

- **пайові та індексні** (опціон на одну акцію; ф'ючерс на одну акцію; опціон на індекс; ф'ючерс на індекс; опціони на цінні папери біржових фондів);
- **відсоткові** (опціон на відсоткову ставку; ф'ючерс на відсоткову ставку);
- **товарні** (опціон на певний вид товару (золото, нафта, цукор, пшениця тощо); ф'ючерс на певний вид товару)
- **валютні** (опціони на валюту; ф'ючерси на валюту)

Об'єм торгів деривативами визначається як правило не в грошовому вимірі, а в кількості укладених контрактів, що пов'язано із різними специфікаціями контрактів.

Таблиця 7. Компаративний аналіз торгових об'ємів деривативами за базовим активом і кількістю укладених контрактів

Вид деривативу за базовим активом	Річна кількість укладених контрактів за 2012р., млн. шт.	Темп росту відносно попереднього року – 2011р., %
Пайові та індексні деривативи		

Опціон на одну акцію	3 850	-1,8
Ф'ючерс на одну акцію	1 019	-8,2
Опціон на фондовий індекс	3 740	-39,6
Ф'ючерс на фондовий індекс	2 158	-14,1
Опціони на цінні папери ETFs	1 324	-20,3
Всього по групі	12 091	-21
Відсоткові деривативи		
Опціони на відсоткову ставку	535	-19,7
Ф'ючерс на відсоткову ставку	2 226	-16,4
Всього по групі	2 761	-17
Товарні деривативи		
Опціони на товар	172	3,1
Ф'ючерс на товар	1 037	-1,7
Всього по групі	1 209	-1,1

Як бачимо, найбільший об'єм операцій припадає на пайові та індексні деривативи – 75% від усіх операцій з класичними деривативами. Це є найбільш ліквідні фінансові інструменти. Найбільшими ринками опціонів на акції є Бразилія (Фондова біржа – BM&FBOVESPA, 929 млн укладених контрактів за 2012р), США (NASDAQ OMX (US) – 639 млн, NYSE Euronext (US) – 595 млн, Chicago Board Options Exchange – 494 млн, International Securities Exchange – 457 млн), в Європі головною площадкою виступає Ф'ючерсна біржа Eurex (215 млн контрактів) (власником якої є Deutsche Börse AG та SIX Swiss Exchange AG), на російську MICEX/RTS припадає 6 млн контрактів, на Варшавській ФБ та Українській біржі (УБ) взагалі відсутні операції з опціонами на акції.

Наступним найбільш ліквідним деривативом (за кількістю укладених контрактів) є опціони на фондовий індекс. Перше місце серед ринків займає ФБ Південної Кореї (1 575 млн контрактів), друге – Національна ФБ Індії (819 млн) та інші, зокрема Ф'ючерсна біржа Eurex (Швейцарія) – 383 млн), СВОЕ (США) – 304 млн, Бомбейська ФБ – 235 млн, MICEX/RTS (Росія) – 34 млн, Варшавська ФБ (Польща) – 0,744 млн, УБ (Україна) – 1 млн контрактів¹ [2, С.10].

Цікавим фактом є те, що на глобальному ринку ф'ючерсів на акцію (за кількістю укладених контрактів) лідером є ФБ MICEX/RTS (Росія) (на кінець 2011р. займала перше місце в світі по обсягу укладених контрактів – 363 млн контрактів за 2011р. Проте в 2012р.

¹ УБ єдиний організований ринок деривативів в Україні

поступилась першістю американській біржі деривативів NYSE.Liffe Europe, за місцем знаходження – Лондон). За 2012р. об'єм укладених контрактів з даним деривативом на NYSE.Liffe Europe склав 247 млн шт. (а в грошовому еквіваленті – 714 млрд дол. США), тоді як на MICEX/RTS (Росія) – 241 млн (в грошовому виразі – 91 млрд дол. США). Хоч за об'ємом капіталу цих ринків існує велика розбіжність, однак торгова активність ф'ючерсного ринку з базовим активом на акцію є досить розвиненою в Росії.

Одним із найбільш ліквідних (за об'ємами торгів виражених в грошовому еквіваленті) фінансових інструментів в світі є ф'ючерс на фондовий індекс. В таблиці 8 наведено найбільші як за кількістю укладених контрактів, так і об'єму торгів у грошовому виразі за 2012 рік.

Таблиця 8. Ринкові параметри ф'ючерсного контракту на фондовий індекс

№	Фондова біржа	Річна кількість укладених контрактів, млн. штук	Річний об'єм торгів, трлн дол. США
1	CME Group (США)	588,494	40,801
2	EUREX (Швейцарія)	382,644	18,860
3	MICEX/RTS (Росія)	322,870	0,949
4	Osaka SE (Японія)	149,999	3,702
5	National Stock Exchange India (Індія)	112,292	0,534
6	China Financial Futures Exchange(Китай)	93,253	11,989
7	NYSE.Liffe Europe (Лондон)	84,002	5,558
	Всього	2 161 011 634	103,278¹

Як видно з таблиці 8, лише по одному виду фінансового інструменту (ф'ючерсу на індекс) і на одній фондовій біржі (Чиказькій товарній біржі, CME Group) річний об'єм торгів в 2012р. становив 40 трлн дол. США. Для порівняння: на ринку акцій найбільший об'єм торгів за 2012 рік склав 13,443 трлн дол. США (на фондовій біржі NYSE Euronext (США)), на ринку облігацій – 11,132 трлн (BME Spanish Exchanges (Іспанія)). Російський ринок похідних фінансових інструментів займає передові позиції (поки що за обсягом укладених контрактів) серед найбільших бірж світу, однак його капіталізація значно поступається останнім (див. таблиця 8). На Українській біржі обсяг укладених контрактів з ф'ючерсом на індекс УБ за

¹ Підраховано автором на підставі даних WFE за фондовими біржами-членами федерації за виключенням наступних організаторів торгів: CBOE Future Exchange (США), International Securities Exchange (США), NASDAQ OMX (США), NYSE Euronext (США), Singapore Exchange (Сінгапур), Thailand Futures Exchange (Таїланд),

2012р. склав 12 млн штук. А річний грошовий об'єм торгів всього біржового ринку деривативів (ф'ючерсів і опціонів) склав 0,00164 трлн дол. США [2, С.12], що говорить про дуже низьку фінансову глибину даного ринку.

Особливої уваги заслуговує ринок відсоткових деривативів з надзвичайно високими об'ємами торгів. Для прикладу наведемо найбільші фондові операторів даного ринку в таблиці 9.

Таблиця 9. Ринкові параметри відсоткових деривативів

№	Організатор торгів	Річний об'єм торгів <u>опціонами на відсоткову ставку</u> за 2012р., трлн дол. США	Річний обсяг укладених контрактів, млн. шт	Річний об'єм торгів <u>ф'ючерсами на відсоткову ставку</u> за 2012р., трлн дол. США	Річний обсяг укладених контрактів, млн. шт
1	CME Group (США)	153,835	227,833	520,649	995,269
2	NYSE.Liffe Europe (Лондон)	134,420	111,699	335,322	339,013
3	EUREX (Швейцарія)	12,011	71,874	66,453	398,560
4	ASX SFE Derivatives Trading (Австралія)	0,320	3,025	41,857	88,025
	МІСЕХ/RTS (Росія)	-	-	0,058	21,241
	Всього	310,062*	558,369884	1 015,416802*	2 368,704130

*За підрахунками автора на підставі даних фондових бірж-членів WFE (по опціонам на відсоткову ставку показник включає дані по 7 біржам федерації; по ф'ючерсам – 15 бірж членів федерації).

За даними WFE річний об'єм торгів в 2012р. відсотковими деривативами склав приблизно 1,325 квадрильйони, з яких на Чиказьку товарну біржу припадає 51%. Також, варто відмітити, що популярнішими є ф'ючерси на відсоткову ставку (становлять 70% об'єму торгів), аніж опціони.

По товарним і валютним деривативам провідною фондовою площадкою також є Чиказька товарна біржа (CME Group). Більш детальна інформація наведена в таблиці 10 та 11.

Таблиця 10. Параметри глобального організованого ринку товарних деривативів

№	Організатор торгів	Товарні опціони		Товарні ф'ючерси	
		Річна кількість укладених контрактів, млн шт	Річний об'єм торгів, трлн дол. США	Річна кількість укладених контрактів, млн шт	Річний об'єм торгів, трлн дол. США
1	CME Group (США)	140,628	8,889	664,247	48,755
2	ICE Futures Europe (Лондон)	12,836	0,029	265,970	26,620
3	ICE Futures (США)	10,804	0,404	46,510	1,464
4	NYSE.Liffe Europe (Лондон)	3,697	0,0026	19,240	0,407
-	МІСЕХ/RTS (Росія)	0,272	0,0005	20,661	0,030

	Всього	171,663873	-	2 383,216082	-
--	---------------	-------------------	----------	---------------------	----------

З таблиці 10 видно, що на CME Group припадає (за кількістю контрактів) 82% світового біржового ринку товарних опціонів і 28% – товарних ф'ючерсів. На даному ринку більше використовують ф'ючерси на товар, аніж опціони, об'єм операцій з першими майже в 14 разів перевищує операції з другими.

Характеристика ринку валютних деривативів коротко представлена в таблиці 11. Біржі розташовані за річним об'ємом торгів по валютному ф'ючерсу.

Таблиця 11. Параметри глобального біржового ринку валютних деривативів

№	Організатор торгів	Валютні опціони		Валютні ф'ючерси	
		Річна кількість укладених контрактів в 2012р., млн шт	Річний об'єм торгів за 2012р., трлн дол. США	Річна кількість укладених контрактів в 2012р., млн шт	Річний об'єм торгів за 2012р., трлн дол. США
1	CME Group (США)	10,459	1,499	203,303	25,203
2	BM&FBOVESPA (Бразилія)	9,422	0,477	85,121	4,272
3	National Stock Exchange India (Індія)	237,063	0,239	631,267	0,597
4	Korea Exchange (Південна Корея)	-	-	54,506	0,551
5	ICE Futures (США)	0,020	0,0016	7,400	0,510
6	MICEX/RTS (Росія)	1,999	0,002	410,545	0,425
	Всього	272,263072	-	1 421,900647	-

Як видно з таблиці 11 безспірним лідером по об'ємам торгів є Чиказька товарна біржа (об'єм торгів на ринку валютних ф'ючерсів – 25,203 трлн дол. США, тоді як на другу найбільшу біржу – бразильську ФБ припадає всього 4 трлн дол. США). Однак, за кількістю укладених контрактів першість належить Національній ФБ Індії (631,267 млн контрактів) та російській ФБ MICEX/RTS (410,545 млн контрактів), проблемою цих ринків є мала капіталізація.

Висновки. Сучасний ефективний (інвестиційно привабливий) біржовий ринок по певному виду цінного паперу повинен володіти принаймні трьома такими параметрами як:

— значний **об'єм торгів** даним фінансовим інструментом (наприклад, лідером за об'ємами торгів на організованому ринку облігації займає Іспанська ФБ (BME) – 11,13 трлн дол., на MICEX/RTS (Росія) – 0,33 трлн дол.);

— висока швидкість обігу капіталу (наприклад, на ринку акцій – це співвідношення між об'ємом торгів та капіталізацією. За даним показником на більшості передових організаторах торгів цей показник складає понад 60% (див. таблиця 2), а на ФБ NASDAQ OMX (США) – 196%, на Українській біржі – 5%);

— велика кількість укладених угод з цінними паперами або висока активність ринку (наприклад, якщо взяти найбільш ліквідний фінансовий інструмент в Україні – ф'ючерс на індекс УБ, то річна (за 2012р.) кількість укладених контрактів складає 12 млн штук, а в грошовому вимірі (разом із опціонами) – 0,00164 трлн дол. (по курсу 7,99 грн/дол.). Тоді як на Чиказькій товарній біржі (США) лише по ф'ючерсу на індекс – 588,494 млн штук, в грошовому вимірі – 40,8 трлн дол.).

Звичайно, вищенаведені параметри не є виключними і можуть доповнюватись іншими. Однак, це той мінімум, що необхідний саме ефективному та інвестиційно привабливому організованому ринку цінних паперів. Варто зазначити, що на сьогодні не існує фондової біржі яка б мала найвищі показники по зазначеним вище трьом параметрам по всім складовим ринку цінних паперів (ринку акцій, облігацій, деривативів тощо). Тобто, кожна біржа має свою спеціалізацію і, як правило, національний чи глобальний ринок цінних паперів розподіляється за фінансовими інструменти, що торгуються на ньому.

Список використаних джерел:

1. Світова федерація фондових бірж – офіційний сайт [Електронний ресурс], режим доступу: <http://www.world-exchanges.org/>

2. Годовой отчет 2012 года/ Украинская биржа, Киев – 2012, 42с.