

МАКРОЕКОНОМІЧНІ АСПЕКТИ СУЧАСНОЇ ЕКОНОМІКИ

М.О. СОЛОДКИЙ,
к.е.н., професор, Національний університет біоресурсів і природокористування України,
В.О. ГНИЛЯК,
к.е.н., доцент, Національний університет біоресурсів і природокористування України

Розвиток світового біржового ринку деривативів

Здійснено оцінку стану та наведені перспективні напрями розвитку світового біржового ринку деривативів.

Ключові слова: світовий біржовий ринок, деривативи, ф'ючерси, опціони, біржовий альянс, біржа, консолідація.

Проанализировано состояние и приведены перспективные направления развития мирового биржевого рынка деривативов.

Ключевые слова: мировой биржевой рынок, деривативы, фьючерсы, опционы, биржевой альянс, биржа, консолидация.

Estimate the situation and developed the perspective ways of world derivatives market.

Постановка проблеми. В умовах глобалізації та інтенсифікації розвитку світового економічного простору особливо значення набуває наявність високорозвинутої інфраструктури біржового ринку деривативів, яка слугує ефективним інструментом прогнозування та управління цінової волатильності на товарних та фінансових ринках.

Аналіз досліджень та публікацій з проблеми. Дослідженням проблематики біржового ринку деривативів у світовій на вітчизняній економічній науці займається велика когорта вчених та спеціалістів-практиків. На особливу увагу заслуговують праці таких світових вчених-економістів, як А. Буреніна, Дж. Блека, С. Вайна, М. Данієля, О. Дегтярьової, Р. МакДональда, Дж. Маршала, Дж. Халла та ін. Значний

внесок у дослідження світового досвіду функціонування біржового ринку деривативів зробили також і вітчизняні вчені: С. Демяненко, Л. Примостка, М. Солодкий, О. Сохацька, Г. Шевченко та ін.

Метою статті є аналіз стану та визначення основних тенденцій розвитку світового біржового ринку деривативів.

Виклад основного матеріалу. Торгівля деривативами вже декілька століть традиційно здійснюється через біржові електронні системи. Ліквідність біржового ринку деривативів надзвичайно висока завдяки тому, що біржова торгівля передбачає стандартизацію характеристик торгованого інструменту, а саме: кількості і якості базового активу; порядку укладання і виконання; строку поставки; величини маржі та ін. Біржа і клірингова палата приймають на себе зобов'язання по гарантуванню виконання угод. Завдяки цьому учасники звільняються від необхідної оцінки кредитного ризику кожного окремого контрагента. Саме ці характеристики викликають велику привабливість біржового ринку деривативів.

Дослідження світового ринку деривативів свідчить про масштабність і безперервне зростання обсягів торгівлі на ньому. Так, у 2010 році загальна кількість угод укладених на світових біржах зросла на 25,8% порівняно з 2009 роком і становила 22,4 млрд. угод. Водночас статистичні дані за 2011 рік свідчать про підвищення кількості укладених угод на світових біржах до 24,98 млрд. контрактів, що в порівнянні з аналогічним періодом 2010 року становило +11,5%.

Структура світової біржової торгівлі за видами угод свідчить про незначне домінування ф'ючерсних угод над опціо-нами (табл. 1).

Так, у 2010 році частка ф'ючерсних контрактів у загальній структурі світової біржової торгівлі становила 54%, а в 2011 році – 52. Динаміка структури світової біржової торгівлі за видами угод вказує на постійне зростання як торгівлі ф'ючерсними угодами на 46,3% в 2010 році та +8% в 2011 році, так і опціо-нами на 8,3% в 2010 році та +15,7% в 2011 році.

За даними журналу Futures Industry Association [2], у загальній структурі світової біржової торгівлі деривативами (табл. 2) тривалий час домінуючим залишається біржовий фінансовий ринок, частка якого в 2011 році становила 88,7%, тоді як на біржовий товарний ринок припадає лише 11,3%.

Найбільше зростання у структурі світової біржової торгівлі в 2011 році порівняно з 2008 роком спостерігається по біржових деривативах на валюту – 416%, інших видах ін-струментів – 400%, кольорових металах – 100%. Навіть

попри те, що всі ці інструменти в загальній структурі світової біржової торгівлі займають незначну частку.

Структура світової біржової торгівлі в 2011 році (рис. 1) свідчить про те, що за останні чотири роки найбільшу частку складають біржові інструменти на фондові індекси, а саме 36,8% в 2008 році та 33,9% в 2011 році. Це вказує на високу популярність ф'ючерсів на фондові індекси та опціо-нів на ці ф'ючерси як спекулятивних інструментів на світово-му біржовому ринку.

Наступним фінансовим інструментом, який у структурі сві-тової біржової торгівлі також складає значну частку є цінні па-пери – 31,1% (2008) та 28,3% (2011). Третє місце займають біржові фінансові інструменти на відсоткові ставки – 18,1% (2008) та 14% (2011). Значно зросла кількість інструментів на валютні курси з 3,4% (2008) до 12,5% (2011). Розгляд структури біржових інструментів товарної групи за останні чо-тири роки свідчить про те, що значних змін не спостерігаєть-ся. Так, частка сільськогосподарської продукції становила 5% в 2008 році та 4% в 2011 році, частка металів зросла на 1%

Таблиця 1. Структура світового біржового ринку деривативів

Види угод	2009	2010	Зміна 2010 року до 2009 року, %	2011	Зміна 2011 року до 2010 року, %
Ф'ючерси, млрд. контрактів	8,2	12,0	+46,3	12,95	+8
Ф'ючерси, %	46	54	-	52	-
Опціони, млрд. контрактів	9,6	10,4	+8,3	12,03	+15,7
Опціони, %	54	46	-	48	-
Всього угод, млрд. контрактів	17,8	22,4	+25,8	24,98	+11,5
Всього угод, %	100	100	-	100	-

Розраховано за даними Futures Industry Association [2].

Таблиця 2. Структура світової біржової торгівлі деривативами, млрд. угод

Біржовий сектор	2008	2009	2010	2011	Зміна 2011 року до 2008 року, %
Фондові індекси	6,50	6,40	7,4	8,5	+30,8
Цінні папери	5,50	5,60	6,3	7,1	+29
Відсоткові ставки	3,20	2,50	3,2	3,5	+9
Сільськогосподарська продукція	0,89	0,93	1,3	1	+12
Енергоресурси	0,58	0,66	0,7	0,8	+37,9
Валюта	0,60	0,98	2,5	3,1	+416
Кольорові метали	0,20	0,46	0,6	0,4	+100
Дорогоцінні метали	0,16	0,15	0,2	0,3	+87,5
Інші види	0,04	0,1	0,1	0,2	+400
Всього	17,67	17,78	22,4	24,98	+41,4

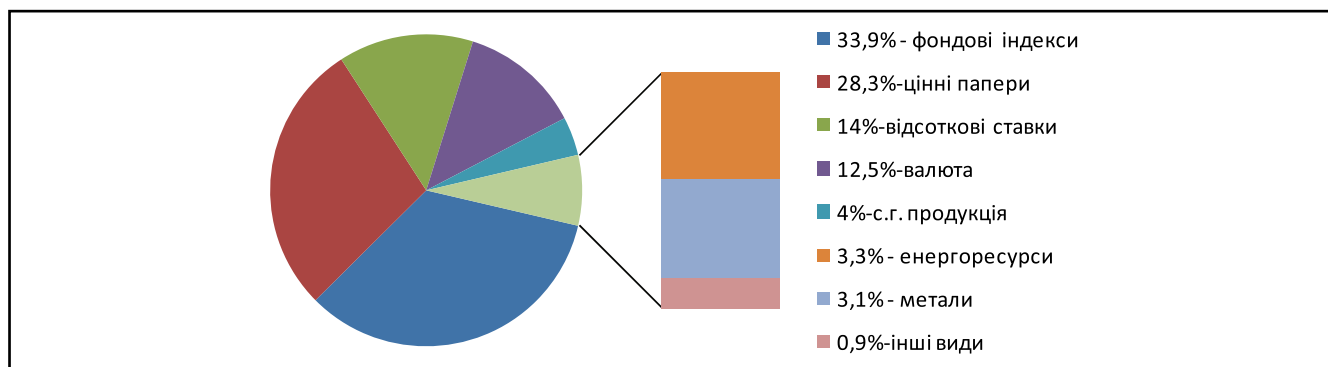


Рисунок 1. Структура світової біржової торгівлі деривативами за базовими активами в 2011 році

Побудовано за даними Futures Industry Association [2].

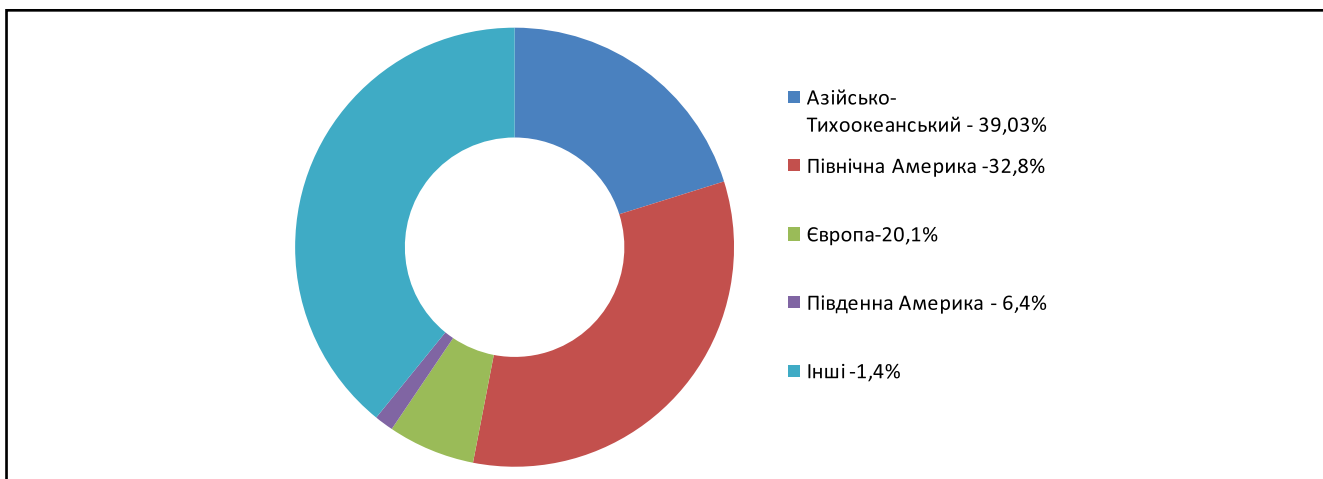


Рисунок 2. Структура біржової торгівлі деривативами за географічними регіонами в 2011 році

Побудовано за даними Futures Industry Association [2].

в 2011 році (3,1%) порівняно з 2008 роком і незмінною залишилася частка енергоресурсів (3,3%).

Нині біржову діяльність у світі здійснюють близько 200 товарних та фондових бірж. Проте до більшості світових біржових федерацій та асоціацій входить близько 100 найбільших бірж, які є визнаними світовими інвесторами та спекулянтами, а також фінансовими аналітиками. Найбільші біржі зосереджені у США, Європі та Азії (рис. 2).

Нескінченна конкуренція між ними призводить до консолідації і створення біржових альянсів, що відповідно вплинуло на переміщення біржової торгівлі в східну частину півкулі.

На товарних ринках домінуючими з біржової торгівлі вже тривалий час залишаються біржі США та Європи, частка торгівлі яких в останні роки значно зросла (табл. 3). Так, частка біржової торгівлі на біржах Північної Америки в 2011 році зросла на 13,8%, а європейських – на 13,6%. Водночас можна спостерігати незначне зростання частки бірж Латинської Америки (+6%) та Азійсько-Тихоокеанського регіону (10,1%) на відміну від 2010 року, коли частка цих бірж стрімко зростала у відношенні до 2009 року, а саме: бірж Латинської Америки (+50%) та Азійсько-Тихоокеанського регіону (+43,5%). Це пояснюється відновленням певної фінансової стабільності американського та європейського біржових ринків і поверненням на них значного спекулятивного капіталу.

Необхідно відмітити, що Асоціація ф'ючерсної індустрії, яка відображає стан світової біржової торгівлі, на відміну від інших федерацій та асоціацій основним своїм показником для аналізу рейтингу світових бірж використовує обсяг укладе-

них контрактів. Однією з причин цього є те, що різні біржі світу застосовують різний кількісний вираз у своїх контрактах. Зокрема, за статистичними даними Асоціації ф'ючерсної індустрії [2] вже декілька років у рейтингу найбільших світових бірж за кількістю укладених угод перше місце займає Кореїська біржа, друге місце біржовий альянс – CME Group (табл. 4). Останній у 2008 році за обсягами торгівлі зайняв перше місце у світі, а в 2009 році був витіснений Кореїською біржею. Третє та четверте місця в 2011 році зайняли біржові альянси – EUREX та NYSE–EURONEXT.

До списку найбільших 15 бірж світу увійшли шість бірж Північної та Латинської Америки, серед яких більшість належать до біржового фінансового сектору. Дана особливість пояснюється швидкими темпами зростання біржової торгівлі фінансовими інструментами починаючи з 70-х років минулого століття, а також домінуванням світового спекулятивного капіталу на біржовому фінансовому ринку, який є більш гнучким і доступним для проведення спекулятивних операцій.

Розгляд світової біржової торгівлі деривативами свідчить про зростання ролі бірж таких країн, як Бразилія, Росія, Індія та Китай, які в аналітичних виданнях дістали назву BRICs [1]. Так, 2011 року на фоні незначного зростання біржових оборотів європейських та американських бірж, обсяги укладених угод на біржах Індії зросли максимально – на 169% (Об'єднана фондова біржа Індії), а на Російській фондовій біржі на 80%. Водночас спостерігається незначне зростання на Бразильській біржі (7,1%), а також скорочення на китайських біржах, які увійшли до 15 світових. Такі показники свідчать, що, незважаючи на сві-

Таблиця 3. Структура світової біржової торгівлі деривативами за географічними регіонами, млрд. угод

Географічний регіон	2009	2010	Зміна 2010 року до 2009 року, +/-%	2011	Зміна 2011 року до 2010 року, +/-%
Азійсько-Тихоокеанський	6,2	8,9	+43,5	9,8	+10,1
Північна Америка	6,4	7,2	+12,5	8,2	+13,8
Європа	3,8	4,4	+15,8	5,0	+13,6
Латинська Америка	1,0	1,5	+50	1,6	+6
Інші	0,33	0,32	-4	0,38	+18,8
Всього	17,7	22,4	+26,5	24,97	+11,5

Таблиця 4. Рейтинг найбільших світових бірж за обсягами торгівлі деривативами, млрд. контрактів

Місце	Назва біржі	2010	2011	2011 рік до 2010 року, %
1	Корейська біржа	3,7	3,9	+5
2	Чиказька біржа CME Group	3,1	3,4	+9,7
3	Європейська біржа EUREX	2,8	2,6	-7
4	Біржа NYSE-EURONEXT	2,2	2,3	+4,5
5	Національна фондова біржа Індії	1,6	2,2	+37,5
6	Бразильська торгова ф'ючерсна біржа	1,4	1,5	+7,1
7	Американська біржа NASDAQ	1,1	1,3	+18,2
8	Чиказька біржа опціонів	1,12	1,22	+8,9
9	Мультитоварна біржа Індії	1,08	1,20	+11,1
10	Російська фондова біржа РТС	0,6	1,08	+80
11	Товарна біржа Чженчжоу	0,5	0,4	-20
12	Інтерконтинентальна біржа	0,33	0,38	+15,2
13	Об'єднана фондова біржа Індії	0,13	0,35	+169
14	Шанхайська ф'ючерсна біржа	0,62	0,31	-50
15	Дальнянська товарна біржа	0,40	0,29	-27,5

тову фінансову кризу, значна частина спекулятивного капіталу перемістилася на біржові ринки тих країн, які перебувають на стадії стрімкого розвитку.

Характерною особливістю розвитку світового біржового ринку деривативів починаючи з кінця 90-х років минулого століття стало об'єднання лідируючих позицій між провідними біржами США та Європи. Основними факторами, що сприяли даному процесу, стали більш швидкі темпи впровадження новітніх систем, які базуються на використанні електронної технології проведення всіх операцій на біржах, а

також нескінченний процес об'єднання бірж у міжконтинентальні конгломерати (табл. 5).

Дві лідируючі європейські біржі EUREX та EURONEXT були утворені в результаті об'єднання декількох європейських бірж. Саме цей процес став одним із перших виявів консолідації на біржовому ринку деривативів і призвів до подальшого створення спільних електронних торговельних майданчиків, залучаючи найпотужніші біржі США та Європи. Зокрема, до найпотужніших біржових альянсів нині відносяться: бразильський альянс – BM&FBovespa, американський –

Таблиця 5. Обсяг торгівлі на біржах, які входять до найбільших світових альянсів, млн. контрактів

№	Назва альянсу та бірж	2010	2011	2011 рік до 2010 року, +/-%
1	ASX Group (Австралія), у т.ч.:	106	225	+112
	ASX	84	102	+21
	ASX 24	22	123	+459
2	BM&FBovespa (Бразилія), у т.ч.:	1413	1500	+6,1
	Bolsa de Valores de San Paulo	803	841	+4,7
	Bolsa de Mercadorias & Futuros	610	659	+8
3	CBOE Group (США), у т.ч.:	1124	1217	+8,3
	CBOE	1115	1152	+3,3
	C2 Exchange	4	53	+1225
	CBOE Futures Exchange	5	12	+140
4	CME Group (США), у т.ч.:	3080	3387	+9,9
	CME	1656	1804	+8,9
	CBOT	924	1038	+12,4
	NYMEX	500	545	+9
5	EUREX (Європа), у т.ч.:	2642	2822	+6,8
	International Securities Exchange	745	778	+4,4
	EUREX	1897	2043	+7,7
6	Intercontinental Exchange	328,9	381,1	+15,9
	ICE Futures Europe	217	269	+23,9
	ICE Futures U.S.	107,2	107,3	+0,1
	ICE Futures Canada	4,2	4,7	+11,9
	Chicago Climate Futures Exchange	0,4	0,08	-80
7	Multi Commodity Exchange of India	1082	1196	+10,5
	Multi Commodity Exchange of India	197	346	+75,6
	MCX-SX	885	850	-3,9
8	NYSE Euronext	2155	2283	+6
	NYSE Liffe	1223	1148	-6,1
	NYSE Amex Options	440	619	+40,6
	NYSE Arca Options	488	495	+1,4
	NYSE Liffe U.S.	4	21	+425

МАКРОЕКОНОМІЧНІ АСПЕКТИ СУЧАСНОЇ ЕКОНОМІКИ

CME Group, європейський – EUREX та американо–європейський – NYSE Europext. Як свідчать аналітичні дані, нині 1/3 світової біржової торгівлі припадає на біржі США. Так, 2011 року став вдалим для підвищення рівня торгівлі на американській біржі CBOE – +12,4%, що навіть вище від показника CME (+8,9%). Обидві біржі входять до складу біржового альянсу – CME Group.

Основною причиною такого зростання стало підвищення показника торгівлі інструментів на відсоткові ставки, а саме ф'ючерсних контрактів на боргові зобов'язання уряду США. Так, обсяг торгівлі ф'ючерсними контрактами на казначейські зобов'язання зріс на 8,1% – до 317,82 млн. ф'ючерсних контрактів. У цілому увесь комплекс ф'ючерсних контрактів на казначейські інструменти (від дворічних казначейських розписок до облігацій) зріс до рівня 14,4% і становив 667,95 млн. контрактів. Якщо подивитися на динаміку обсягів торгівлі 10–річних та 30–річних боргових зобов'язань, вони все ще нижче рівня найвищого піку продаж 2007 року, а також навіть рівня 2008 року. Тільки п'ятирічні казначейські зобов'язання вийшли на значно вищий рівень обігу зі зростанням на 29,1% і досягли нового рекорду в 2011 році – 170,56 млн. контрактів. Схожа ситуація спостерігається і з торгівлею на CBOE опціонами на казначейські зобов'язання. Тільки один з опціонів нині залишається активно торгованим порівняно з 2007 роком – це опціон на ф'ючерси дворічних розписок. Комплекс опціонних інструментів досяг в 2011 році рівня 77,37 млн. контрактів, тобто майже в п'ять разів менше рівня 2007 року.

Подібно до CBOE на CME обсяг ф'ючерсними контрактами на євродолари в 2011 році становив 564,09 млн. контрактів, що на 10,4% більше у порівнянні з 2010 роком. Але цей показник все ще залишається нижче рівня 2007 року (621,47 млн. контрактів). Винятком стало незначне зростання обсягів торгівлі на електронному майданчику. На іншій американо–європейській біржі NYSE–LIFFE US на євродоларовому ринку обсяг торгів у 2011 році становив 15,6 млн.

контрактів, що становило 2,7% загального світового ринку. Водночас в Європі боргові інструменти з фіксованими відсотковими ставками після високих обсягів торгів в 2007 році (690,33 млн. контрактів) і значного скорочення в 2009 році (412,18 млн. контрактів) відновили зростання до рівня 507,9 млн. контрактів в 2010 році та 544,3 в 2011 році.

Таким чином, можна стверджувати, що світові обсяги торгів усе ще не відновилися до докризового рівня і на європейських біржах. Разом із тим обсяг торгів комплексом відсоткових опціонних інструментів в 2011 році досягнув нових максимумів і склав 80,87 млн. контрактів, що на 28,6% вище порівняно з 2010 роком та на 2,8% з 2007 роком.

Активно торгованими інструментами біржі Eurex, що відзначилися значним ростом обсягів торгівлі стали біржові контракти на італійські облігації, як альтернативний шлях до управління ризиками. Торговля ф'ючерсними контрактами на італійські облігації в 2011 році зросла на 70,9% і становила 2,39 млн. контрактів.

Американський ринок опціонів на цінні папери відзначився стійким зростанням в 2011 році. На дев'яти фондових біржах США обсяг торгів зріс на 17% – до 4562,75 млн. контрактів, що майже більше половини загального обсягу біржової торгівлі деривативами в США. Таке зростання переважно було досягнуто за рахунок торгівлі інструментами на електронних майданчиках, а саме опціонами на ф'ючерсні контракти на фондові індекси.

Розгляд структури світової біржової торгівлі за базовими активами свідчить, що до найторгованих в 2011 році відносяться деривативи на фондові індекси (рис. 3). Так, перші три місця посіли опціонні контракти, а саме: лідер торгів – опціон на фондовий індекс Кореїської біржі – 3,6 млрд. контрактів, друге місце зайняв опціон на індійський фондовий індекс, третє – різновид електронного опціону фондового індексу S&P500. Водночас у десятку найторгованиших деривативів на фондові індекси в 2011 році ввійшов ф'ючерс на фондовий індекс російської біржі РТС (шосте місце). Дані

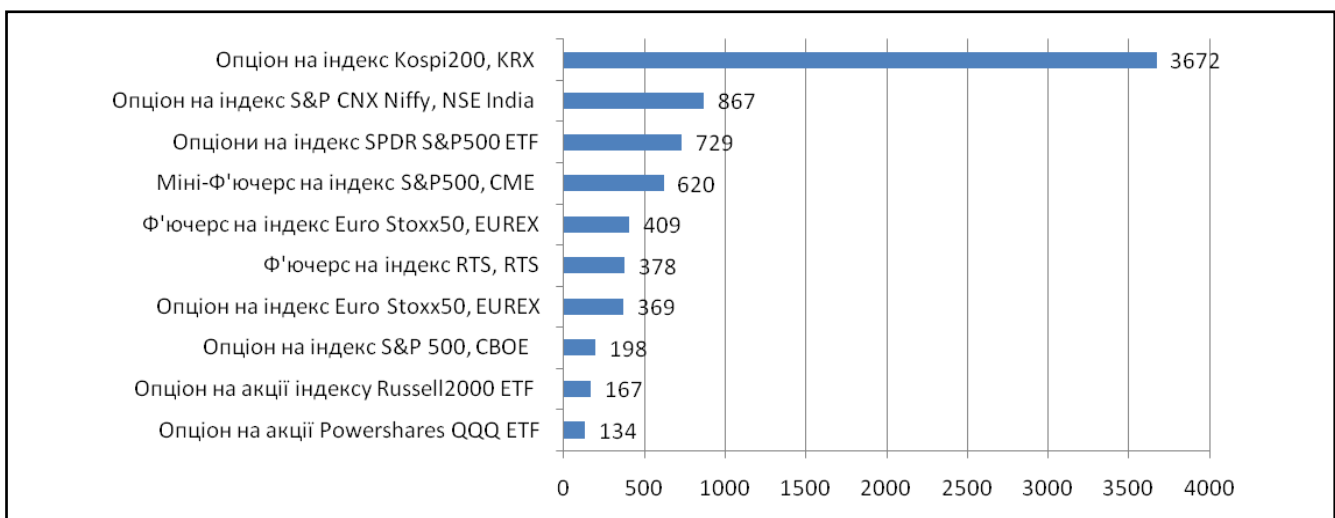


Рисунок 3. Рейтинг 10 найбільш торгованих деривативів на фондові індекси на світових біржах у 2011 році, млн. угод
Побудовано за даними Futures Industry Association [2].

показники вказують на значну роль і місце деривативів на фондові індекси, як одного з найпопулярніших інвестиційних біржових інструментів.

Висновки

У результаті проведеного аналізу світового біржового ринку деривативів можна стверджувати, що нині світова біржова торгівля сільськогосподарською продукцією, енергоресурсами та металами у порівнянні з фінансовими інструментами набула значно менших розмірів. Разом із тим статистичні дані свідчать про збереження тенденції зростання щорічної біржової торгівлі товарною групою, основним чинником якої виступає збільшення попиту і пропозиції на товарних ринках. Сучасна біржова діяльність у світовій практиці дозволяє завдяки функціям хеджування та спекуляції забезпечувати цінове прогнозування розвитку будь-якого товарного чи фінансового ринків. Такого стану можна досягти лише на базі використання біржових деривативів – ф'ючерсів та опціонів, що допомагає ефективно планувати свої майбутні стратегії і прибутки.

Слід відмітити, що за останні десять років біржовий ринок деривативів значно розширився, всюди у світі з'являються нові біржі, які здійснюють біржові операції переважно фінансовими інструментами. Між ними виникає жорстка конкуренція, в результаті якої біржі створюють внутрішні та міжконтинентальні альянси, найбільший розквіт яких спостерігався 2007 року. Проте подальші поглинання також відбуваються і новостворені альянси продовжують консолідуватися. В перспективах цієї конкурентної боротьби необхідно відзначити кілька важливих моментів. По-перше, багато бірж країн із ринковою економікою у даний час консолідується або проводять переговори щодо створення спільних

біржових майданчиків з менш розвинутими біржами. По-друге, перспективним напрямом розвитку світових бірж та їхніх альянсів є залучення на їх майданчики позабіржових інструментів, що значно розширює коло інвестиційних інструментів, підвищуючи їх рівень гарантування завдяки біржовому клірингу, тобто продовжується поширення фінансової інженерії нових інструментів на глобальному рівні. По-третє, глобалізація та електронізація світового біржового ринку сприяє тому, що переважна більшість бірж існує у формі електронних майданчиків, на іншій частині бірж до 95% операцій також проходить через електронний майданчик, що дозволяє стверджувати про витіснення старої технології торгівлі відкритим голосовим аукціоном у залі і перетворення її в найближчі роки в історичні згадки. По-четверте, практично з 2002 року більшість бірж у світі змінюють неприбутковий статус на прибуткові організації. Випуск акцій та їх публічне розміщення на провідних фондових біржах забезпечує залучення потужних інвесторів та сприяє консолідації і створенню спільних біржових альянсів.

Отже, нині світовий біржовий ринок, окрім функцій хеджування, цінового визначення, спекуляції, відіграє важливу роль у забезпеченні прогнозування майбутнього кон'юнктурного стану спотових ринків, на основі забезпечення укладання ф'ючерсних та опціонних контрактів. Це надає змогу учасникам спотових ринків планувати свої майбутні витрати, виробництво і реалізацію продукції.

Список використаних джерел

1. Солодкий М.О. Біржовий ринок: [навч. посіб.] / М.О. Солодкий. – К.: Аграрна освіта, 2010. – 565 с.
2. Annual Volume Survey: Volume Climbs 11.4% to 25 Billion Contracts Worldwide / Will Acworth // www.futuresindustry.com

В.А. ПРЕДБОРСЬКИЙ,
д.е.н., професор, НАВС

Особливості інституційної структури України: суспільство малих тіньових груп

У статті розглядаються особливості інституційної структури українського суспільства, причини наявності в ній та функціональна роль малих тіньових груп.

Ключові слова: «мале» немодернізоване суспільство, експоларні форми, община як структурна матриця експоларних форм, форми суспільного самозахисту, самозбереження.

В статье рассматриваются особенности институциональной структуры украинского общества, причины наличия в ней и функциональная роль малых теневых групп.

Ключевые слова: «малое» немодернизированное общество, эксполарные формы, община как структурная матрица эксполарных форм, формы общественной самозащиты, самосохранение.

The features of institutional structures in ukrainian sociality, reasons of presence in it and functional role of small shadow groups are examined in the article.

Keywords: small unmodernized society, expolar forms, community as structural matrix of expolar forms, forms of public self-defence, self-preservation.