



**Списание за наука**

**„Ново знание“**

ISSN 2367-4598 (Online)

ISSN 1314-5703 (Print)

*Академично издателство „Талант“*

*Висше училище по агробизнес и развитие на  
регионите - Пловдив*

**New Knowledge**

**Journal of Science**

ISSN 2367-4598 (Online)

ISSN 1314-5703 (Print)

*Academic Publishing House „Talent“*

*University of Agribusiness and Rural Development  
Bulgaria*

<http://science.uard.bg>

## **THE CONTEMPORARY INTERNATIONAL SECURITIES MARKET**

**Tsvetan Iliev**

**Abstract:** International securities are one of the most important segments of the modern global financial market system. Therefore, the purpose of the article is to present the features of the international securities market – the subjects and objects of relationships. Object of study of the international securities market as a whole, subject – in the relations of the international markets of property rights, liabilities and financial derivatives. The research methodology used includes: analysis and synthesis, induction and deduction, analysis of statistical information, etc.

**Keywords:** international market, securities, stocks, bonds, financial derivatives.

## **СЪВРЕМЕННИЯТ МЕЖДУНАРОДЕН ПАЗАР НА ЦЕННИ КНИЖА**

**Цветан Илиев**

*Анотация*

**Резюме:** Международният пазар на ценни книжа е един от най-важните сегменти на съвременната световна финансова система. Затова, целта на статията е да представи особеностите на международния пазар на ценни книжа – субектите и обектите на взаимоотношения. Обект на изследване е международния пазар на ценни книжа като цяло, а предмет – са взаимоотношенията на международните пазари на права на собственост, на облигации и финансови деривати. Използваната изследователска методология включва: анализ и синтез, индукция и дедукция, анализ на статистическа информация и др.

**Ключови думи:** международен пазар, ценни книжа, акции, облигации, финансови деривати.

## Въведение

Важен сегмент на световната финансова система е международния пазар на ценни книжа. Емитирането на ценни книжа дава възможност на компаниите да си осигурят ресурси за дълъг период от време. Това става по два основни канала: чрез емитиране на дългови инструменти (облигации) и чрез емитиране на акции с цел увеличаване на капитала срещу предоставяне право на собственост. След 70 – те години на ХХ век на фондовите пазари се предлагат и друг вид финансови инструменти, чието предназначение е да диверсифицират риска при портфейлните инвестиции. Това са финансовите деривати. Те също се причисляват към групата на ценните книжа.

С оглед на това, целта на статията е да представи особеностите на международния пазар на ценни книжа – субектите и обектите на взаимоотношения. Обект на изследване е международния пазар на ценни книжа като цяло, а предмет – са взаимоотношенията на международните пазари на права на собственост, на облигации и финансови деривати. Използваната изследователска методология включва: анализ и синтез, индукция и дедукция, анализ на статистическа информация и др.

## Особености на международния пазар на ценни книжа

Пазарът на дългосрочни ценни книжа е известен във финансовия свят като фондов пазар. Фондовият пазар и пазарът на краткосрочни дългови инструменти (паричен пазар) формират пазарът на ценни книжа. На тази основа, международният пазар на ценни книжа обединява част от международния дългов пазар, международният пазар на права на собственост и пазарът на финансови деривати (Стойков, Ив., С. Момчев, 2009: стр. 111 – 115).

Основно място в потока на дълговите инструменти заемат облигациите, полиците и спестовните сертификати. Инструментите, предоставящи право на собственост, са акциите и депозитарните разписки. Освен посочените, съществуват и т. нар. хибридни инструменти. Това са ценни книжа, които притежават едновременно някои от белезите на облигациите и на акциите. Такива са, например, привилегированите акции и конвертируемите облигации. Но типични представители на хибридната група са т. нар. производни финансови инструменти – варианти, опции, фючърси (Oatley, Th., 2019: pp. 369 – 378).

На пазара на дългови инструменти се сключват сделки с ценни книжа, предоставящи достъп до заеман капитал. Докато пазарът на акции среща търсенето и предлагането на инструменти за собственост.

На международния пазар се извършва търговия на следните видове емисии на ценни книжа:

- емисии на ценни книжа от нерезиденти в национална или чужда валута на вътрешния финансов пазар на страната;
- емисии на ценни книжа от резиденти в чужда валута;
- емисии на ценни книжа от резиденти в национална валута, които са предназначени за продажба на чужди инвеститори.

Международният пазар на ценни книжа има два структурни сегмента. Първият е **чуждестранният пазар на ценни книжа**. Това е финансов пазар, на който се сключват сделки с финансови активи на нерезиденти – чуждестранни ценни книжа. Вторият е **европазарът на ценни книжа**. На този финансов пазар се емитират, купуват и продават ценни книжа в евровалути. Определението на понятието „еврокнига“ е дадено в Директива на ЕК № 89/298/ИЕС (Georgiadis, G., J. Gräß, M. Khalil, 2019). Според тази дефиниция, еврокнижата са ценни книжа в обръщение, които:

- ✓ се предлагат на пазара при посредничеството на синдикат от участници, регистрирани в различни страни;

✓ се предлагат в значителни обеми в една или друга страна, по изключение в страната на регистрацията на емитента;

✓ могат да бъдат придобити само с посредничеството на кредитна организация или друга финансова институция.

Степента на развитие и ролята на фондовия пазар се отличава по страни. Това е обусловено от разликите в структурата на собственост на акционерния капитал и в системата за контрол на компаниите. Фондовият пазар е най-развит в страните, където се упражнява т. нар. „аутсайдерски“ модел за контрол на капитала. Прилага се най-вече в САЩ, Великобритания и други англосаксонски страни (Horvath, R., P. Poldauf, 2012). Той има следните характерни особености:

- капиталът на дружеството принадлежи на голяма група индивидуални и институционални акционери;

- налице са ефективни механизми за защита правата на инвеститорите и система за разкриване на информацията – ако мениджмънта на компанията ощетява инвеститорите или работи неефективно, притежателите на акции са склонни да ги продадат, в резултат на което капиталът на компанията се разпилява и тя може да стане обект на поглъщане от конкуренти;

- обособеност на мениджмънта от акционерите – обикновено акционерната собственост е разпределена сред множество притежатели, които трудно биха координирали действията си.

За по-голямата част от европейските страни, Япония и редица развиващи се държави е характерен „инсайдерски“ модел за контрол над капитала (Horvath, R., P. Poldauf, 2012). Този модел има следните типични белези:

- собствеността над капитала е концентрирана в големи пакети от акции;
- разпространено е кръстосаното владение на ценните книжа;
- фондовият пазар при тези страни е по-слабо развит в сравнение със страните, прилагащи „аутсайдерски“ модел – неговият обем е по-малък, поради по-ниската капитализация на компаниите и ограниченото количество ценни книжа, предлагани на пазара;

- големите акционери имат възможност да си сътрудничат при упражняването на контрол над мениджмънта на компаниите;

- интересите на дребните акционери са по-слабо защитени;

- поглъщане от страна на съперничаещи си компании е почти невъзможно.

Аутсайдерският модел се приема за по-гъвкав и често приложим в съвременните условия, защото предлага по-добри възможности за реакция на промените в пазарната среда.

Основната функция на фондовия пазар се състои в преразпределението на парични средства. В страните с инсайдерски модел ролята на фондовия пазар при разпределението на свободни парични средства е значително по-ограничена, в сравнение с аутсайдерския. Причината е, че компаниите в тези страни отдават по-голямо значение на банковото кредитиране като източник на финансиране, отколкото на листването на борсата (Асенова, М., 2012: стр. 56 – 61).

### **Международен пазар на права на собственост**

Международният пазар на права на собственост се разделя на пазар на акции, на който се падат около 80% от всички нови международни размествания на правата на собственост, и пазар на депозитарни разписки, чийто дял е 20 на сто. Правата на собственост са инструменти потвърждаващи участието на инвеститора в капитала на компанията (Sawyer, W. C., R. L. Sprinkle, 2020: pp. 382 – 384).

Обект на взаимоотношенията между търсещите е предлагащите на международния пазар на акции са акциите. В зависимост от равнището на икономическо развитие на страните международните пазари на акции се разделят на: *зрели* и *развиващи се*. Зрелите пазари са присъщи на икономически развитите страни. Те се характеризират с висока степен на организация на търговията чрез борси, с високо равнище на пазарна капитализация и с развита система за организационно и нормативно осигуряване на търговията с акции. За такива пазари се приемат тези в САЩ, Япония, страните от ЕС, Канада, Австралия и др.

Съвкупният показател за капитализация на зрелите пазари отчита 93% дял в общия обем на световния пазар на акции (Long-Term Capital Market Assumptions, 2022). Под пазарна капитализация се разбира показател, представящ пазарната стойност на всички компании, участващи на фондовия пазар. Пазарната стойност на компанията се определя като произведение от курсовата стойност на нейните акции и количеството акции в обръщение.

Развиващите се пазари се характеризират с високи темпове на ръст, значителен риск, ниско ниво на пазарна капитализация и недостатъчно развит механизъм на правна регулация. Сред най-големите пазари от такъв тип могат да се посочат: Южна Корея, Китай, Малайзия, Тайван, ЮАР, Бразилия и др.

Данните за структурата на капитализацията на международния пазар на акции сочат, че на всички развити страни се падат 91%, в т. ч. на САЩ – 50,5%, на Япония – 8,3%, а на развиващите се държави 9 на сто (Коновалова, М. Е., О. Ю. Кузьмина, Л. В. Левченко, 2018: стр. 58 – 61).

Международният пазар на акции се състои от два структурни сегмента: *пазар на чуждестранни акции* и *пазар на евроакции*.

Чуждестранните акции са ценни книжа емитирани от компании нерезиденти на фондовия пазар на друга страна в нейната национална валута. Евроакциите са ценни книжа, които се позиционират едновременно на няколко национални фондови пазари от международен синдикат от финансови учреждения, предлагащи ги в евровалути (Соловьев, П. В., 2017: стр. 99 – 100).

Мобилизирането на финансови ресурси с помощта на евроакции, като правило, се осъществява от ТНК, дялът на които в общия обем емисии е около 50%. Пазарът на евроакции се характеризира с увеличаване обема на емисиите, разширяване на състава и количеството на участниците, но в световен план неговият мащаб е относително скромнен – между 4 и 7 на сто от съвкупния обем на емисиите на европазара на ценни книжа (Соловьев, П. В., 2017: стр. 101 – 102).

Международният пазар на акции заема една от централните позиции сред другите финансови пазари и неговите обеми непрекъснато нарастват в последните 10 години. Разпределението на обемите търгувани акции на различните пазари в Европа са както следва: на Лондонската фондова борса се падат 31% от търговията, на NYSE Euronext – 20%, на Германската фондова борса – 16%, на Испанската фондова борса – 13% и на Швейцарската – 8 на сто.

Регионалната структура на световния пазар на акции е следната: САЩ – 45%, Европа – 28%, Япония – 10%, Китай – 4%, други страни – 13%. (Черниговская, Д. Р., О. В. Тахумова, 2017: стр. 68).

Сред основните фактори за разрастването на пазара на акции могат да се посочат интернационализацията на корпоративната собственост и увеличаването на акционерния капитал от компании – нерезиденти чрез регистрирането на свои акции на пазарите в други страни. Вторият фактор се отнася до това, че регистрирането на акции на чужди пазари, като правило, се предшества от емитирането им на тези пазари с цел набирането на допълнителен капитал. Нерезидентите използват ликвидността на чуждите пазари и така привличат наличните за инвестиране средства и намаляват стойността на капитала за

фирмата. Позиционирането на акции на чужд пазар облекчава възможността за придобиване на чужди компании в бъдеще.

Налице са и други фактори, благоприятстващи интернационализацията на пазара на акции. Такъв фактор е обстоятелството, че чуждестранните акции на компания – нерезидент могат да се използват за заплащане труда на местни експерти и мениджъри. Освен това, притежанието им спомага за създаването на позитивен имидж на компанията в очите на местните потребители и потенциални инвеститори. Фактор в тази посока е и минимизирането на финансовия риск за инвеститорите посредством диверсификацията на своите портфейли от акции в различни страни.

Вторият сегмент на международния пазар на права на собственост е пазарът на депозитарни разписки.

Депозитарните разписки са вторични ценни книжа, издавани от търговски банки със световно значение и авторите, в потвърждение на тяхното право на собственост върху акции на чужди компании и намиращи под тяхно тръстово управление. Всяка разписка свидетелства за притежанието на една или пакет от чуждестранни акции.

Основната цел за емитирането на ценни книжа от дадена компания е привличането на допълнителен капитал. Това не винаги може да стане за сметка на ресурсите на вътрешните пазари. Емитирането на депозитарни разписки позволява да се получат значително по-големи обеми капитал и има редица предимства (Abraham, F., J. J. Cortina, S. L. Schmukler, 2019):

- разширяване на кръга от потенциални инвеститори посредством развитата инфраструктура на чуждите пазари;
- подобряване имиджа и повишаване доверието към емитента, разширяване на кръга от лица, притежаващи позитивна информация за него;
- известност за компанията – нейният имидж зад граница и репутация на активен участник на световния финансов пазар позволява ефективно да се водят преговори с други фирми по финансови въпроси;
- емитентът може да избегне действащите в някои страни ограничения за износ на ценни книжа в чужбина и за продажба им на инвеститори, когато тяхното предлагане зад граница е забранено или е твърде регулирано;
- емитентът има право да не се съобразява със законодателните изисквания на страната, в която ще са в обръщение предлаганите чрез депозитарни разписки акции;
- наличие на възможност за избягване на проблеми при обратен приток на капитал, който възниква при непосредственото предлагане на чуждестранни акции;
- инвеститорите са облагодетелствани при диверсификацията на портфейлите си от ценни книжа;
- инвестицията в депозитарни разписки има по-ниски транзакционни разходи;
- дивидентите, които се изплащат по депозитарните разписки, са с по-висок размер от тези при акциите;
- ликвидността на депозитарните разписки е по-голяма от тази на акциите.

Основните видове депозитарни разписки, в оборот на международния пазар, са: *американските, европейските и глобалните.*

Американските депозитарни разписки (АДР) са ценни книжа в обръщение, предлагани от американски банки, закупили големи количества чуждестранен акционерен капитал и депозирали го в тръстови сметки. След това те продават дяловете си в тръста на инвеститори под формата на АДР. Количествата предлагани АДР могат да са равни на количествата акции или да са по-малки от тях. Тогава всяка АДР е еквивалентна на една или няколко акции от чуждестранния капитал. Когато чуждата компания изплати дивидент, банката го конвертира в долари по текущия обменен курс и разпределя получените средства сред притежателите на АДР, пропорционално на броя разписки, които всеки от тях има.

Стойността на АДР е тясно свързана със стойността на представените чрез тях чуждестранни акции. Основните държатели на АДР сред институционалните инвеститори са взаимните и пенсионните фондове. Съгласно националното законодателство на отделни страни, на някои от тези фондове е забранено пряко да купуват акции на чужди компании (Capital Markets Fact Book, 2021).

### **Международен пазар на облигации**

За мобилизирането на финансови ресурси корпорации, правителства и местни органи на власт предлагат облигации на пазара на ценни книжа. Облигацията е дългова инвестиционна ценна книга. Държателят на облигацията няма право на собственост върху част от капитала на емитента. Той е кредитор на емитента и има право да получи твърд доход под формата на номиналната стойност на облигацията или друг имуществен еквивалент (Reinert, K. A., G. Mason, 2020: pp. 389 – 395).

Международният пазар на облигации е източник на средно- и дългосрочен капитал в световните финансови среди.

Международните облигации се разделят на *чуждестранни* и *еврооблигации*. Чуждестранните облигации са ценни книги, предлагани от нерезиденти на националния пазар на облигации на друга страна и са изразени в националната валута на този пазар. Основните характеристики на предлагането на чуждестранни облигации са:

- + предлаганите облигации се емитират от чужди заемоискатели;
- + валутата, в която се предлагат облигациите, е чужда за емитента;
- + позиционирането на облигациите се извършва на пазари в други страни и се гарантира от банкови консорциуми (синдикати).

Чуждестранните облигации се предлагат на отделни национални пазари за дългосрочен заемаен капитал. Затова и лихвите по тях се определят на равнища, типични за самите пазари. В международната практика е налице правило, според което лихвите по облигациите в твърди валути са по-ниски, а в нестабилни валути – по-високи. Лихвените проценти на пазарите на облигации в световните финансови центрове се формират в резултат от взаимодействието на търсенето и предлагането (Ehrmann, M., M. Fratzscher, R. Rigobon, 2005).

Основните инвеститори на пазара на чуждестранни облигации са търсещите възможности за минимизиране на риска от вложението си. Към тях се отнасят търговски и спестовни банки, застрахователни компании, пенсионни фондове, инвестиционни фондове и др.

Не всички заемоискатели имат достъп до пазарите на чуждестранни облигации имат. На този пазар са налице сериозни правителствени ограничения за сроковете, сумите, които могат да получават чужденци, както и по отношение на насоката на тяхното използване. Получения капитал може да бъде ограничен само за локално използване чрез мерки за валутен контрол. Достъп до тези пазари получават само международни инвеститори с висок кредитен рейтинг. Развиващите се страни като цяло имат сравнително по-малък достъп до пазарите. Подборът на инвеститорите се извършва, за да се предотврати участието на заемоискатели с нисък кредитен рейтинг (The price, real and financial effects of exchange rates, 2017).

Предлагането на чуждестранни облигации се реализира с помощта на практика, наречена *ъндъррайтинг* (underwriting). Под *ъндъррайтинг* на пазара на ценни книжа се разбира управление на процеса по предлагането на ценните книжа и тяхното разпределение. В по-конкретен план *ъндъррайтинг* представлява съвкупност от услуги, предоставяни от финансови институции (банки, застрахователни компании), които гарантират получаването на доходност дори и при финансови загуби. Компаниите, които предоставят подобни услуги, се наричат *ъндъррайтери* (underwriter – гарант, застраховател).

При реализирането на чуждестранни облигации заемоискателят заедно с представителите на банковия консорциум планират предлагането на облигации при възможно най-изгодните условия: срок на погасяване, купонен доход, възможности за предсрочно погасяване, премия при преждевременен отказ, условия на погасяването (Zhao Li, 2008).

Обикновено, чуждестранните облигации имат дълъг срок на погасяване – 20 – 30 години.

Еврооблигациите са дългосрочни ценни книги, които се разпределят едновременно на няколко пазара от транснационален консорциум. Валутата, в която са емитирани, е чужда за инвеститорите, които ги купуват. Този вид дългови ценни книги имат редица предимства (Соловьев, П. В., 2017: стр. 85 – 87):

1) Те предоставят право на избор на валута, в която да бъдат емитирани. Валутният фактор играе значителна роля при емитирането на еврооблигациите. Не всяка валута може да се използва. Тя трябва да бъде свободно конвертируема и да не създава риск при плащане на задълженията. Твърде скъпите валути са неприемливи за заемоискателя, а неустойчивите – за кредиторите. При избора между различни варианти за валутиране на облигациите трябва да се прави преценка между лихвен процент и стойност на валутата. Възможно еврооблигациите да се предлагат в няколко валути. Това позволява на кредиторите да търсят изплащане на задължението в една от тях. По този начин се минимизира рискът, свързан с обменните курсове, и се разширява потенциалният кръг от инвеститори. Заедно с това в голяма част от случаите и лихвите, и основната сума на еврооблигациите се изплащат в американски долари.

2) Облигациите имат висока степен на еластичност както спрямо състава на валутите, в които се емитират, така и по отношение дела на еврооблигациите, изразени в една или друга валута в общата им маса.

3) Еврооблигациите създават предпоставка за по-голяма мобилност на капитала в международен мащаб, защото привличат повече заемоискатели и инвеститори, отколкото други международни финансови инструменти.

4) Еврооблигациите осигуряват на инвеститорите възможност да диверсифицират портфейлите си и да получат по-висока доходност, спрямо вложенията в национални облигации.

5) Съществува тясна връзка между международните евровалутни пазари и пазарите на еврооблигации. Например, дилърите на еврооблигации могат да получат заем за финансиране на своите операции в евровалути.

6) Доходността, получена от еврооблигациите, не се облага с данъци. Еврооблигациите са особено привлекателни за инвеститори, които плащат относително високи данъци за своите доходи. От друга страна, те са по-малко привлекателни за инвеститори, чиято дейност не се облага.

Пазарът на еврооблигации няма конкретно географско местоположение. Новите емисии обикновено се пласират в Лондон и Люксембург. По своя състав той е поливалутен и в значителна степен анонимен, тъй като еврооблигациите се предлагат „на предявител“, което устройва много инвеститори. Сроковете за погасяване на задълженията по тях са по-кратки (5, 10, 15 години), в сравнение с чуждестранните облигации. Лихвените проценти по еврооблигациите имат тенденция да се определят от ставките в същата валута на вътрешния капиталов пазар. Нерядко те са дори по-ниски, поради по-високата ефективност на пазара на еврооблигации.

Еврооблигациите се емитират с фиксиран и с плаващ лихвен процент. Техните котировки се формират в световните финансови центрове.

Основната фигура на еврооблигационния пазар е емитента. Според категорията на емитентите, структурата на този пазар е следната: корпорации – 56%, банки – 25%,

независими заемоискатели – 7%, наднационални институции – 7% и други – 5%. На съвременния етап общата структура на международния пазар на облигации се формира на около 80 на сто от пазарите на САЩ, Европа, Великобритания и Япония. (Long-Term Capital Market Assumptions, 2022).

### **Международен пазар на финансови деривати**

За последните четири десетилетия на финансовите пазари се появиха много нови финансови инструменти, които получиха наименованието производни ценни книжа или деривати.

Според Статева (2020) „пазарът за финансови деривати е най-големият и най-рисковият пазар в рамките на структурата на глобалния финансов пазар. Измеренията представят внушителни цифри. Пазарът за финансови деривати достига рекордна стойност по отношение на обем в средата на 2008 г., когато номиналната стойност на търгуваните деривати е 754 трлн. долара, от които 672 трлн. долара е стойността на извънборсовите деривати (почти 90%)“.

Под финансови деривати се разбират инструменти за търговия с финансов риск, цените на които са привързани към друг финансов или реален актив. По-конкретно, дериватът представлява стандартен документ, удостоверяващ право и/или задължение за бъдещо придобиване или продажба на базов актив при определени условия (Халл, Д. К., 2007: стр. 56 – 59).

Ако класическите ценни книжа се предназначени за привличане на дългосрочен капитал, то дериватите са средство за хеджиране, т. е. застраховане срещу ценови риск. В този смисъл, дериватите заемат първостепенна позиция сред инструментите за управление на риска на финансовите пазари.

Условията при дериватите се определят на основата на съгласуване между страните. В специализираната литература се разграничават четири типа базови активи, към всеки от които може да бъде привързан дериват:

- стоки – цената на деривата се привързва към цената на определена стока или към движението на индекса на цените на група стоки;
- акции – цената на деривата се привързва към цената на определена акция или към движението на индекса на цените на група акции;
- чужди валути – цената на деривата се привързва към курса на една или няколко валути;
- лихвени проценти – цената на деривата се привързва към фиксиран, плаващ или комбиниран лихвен процент.

Към основните производни ценни книжа се отнасят още *опциите* и *фючърсите* на стоки, ценни книжа, валути, лихвени проценти и фондови индекси. Също така, към тях се добавят и *суап* на лихвени проценти и валути и *форуърдни контракти*.

При покупко – продажбата на деривати контрагентите разменят не активи, а рискове, които произтичат от тези активи. Цената на дериватите зависи от движението на цените на стоките, финансовите инструменти, индексите на цените или от разликите между двете цени.

Дериватите се създават с определени цели:

- ✓ фиксиране на бъдещата цена на даден актив към момента на сключване на форуърдния или на фючърския контракт;
- ✓ размяна на потоци на наличности или на активи (суапи);
- ✓ придобиване на права, но без задължение за осъществяване на сделка (контракт от типа опция).

В зависимост от начина на организиране на международната търговия дериватите се разделят на два основни типа контракти: *форуърден контракт* и *опционен контракт*. (Кратковский, Д. В., 2013).

В последните години международният пазар на деривати се характеризира с нарастване обема на операциите с производни инструменти. Това е резултат от нестабилността на котировките и увеличаването на риска от загуби в условията на понижаващи се обменни курсове. В същото време на този пазар се появяват нови участници. Освен институционалните инвеститори, участие в операциите вземат и мениджъри на компании. Възможността за осигуряване и минимизиране на риска от загуби при обезценка на базови финансови активи чрез операции на пазара на производни инструменти, помага да се предотврати още по-сериозно обезценяване и намаляване обема на операциите с тях на фондовите пазари. Данните сочат, че оборотът на пазара на деривати превишава 8 пъти световния БВП (Централният банк Российской Федерации, 2021).

Международната търговия с деривати се провежда *борсово* и *извънборсово*. Това е предпоставка за разделението на самите деривати на такива, които са борсово търгуеми (лихвени фючърси и опции, валутни фючърси и опции, фючърси и опции на индекси на цени на акции), и деривати, които се продават извънборсово (валутни и лихвени инструменти).

Практически цялата борсова търговия с деривати е концентрирана върху лихвени фючърси и опции (91%). На второ място е търговията с фючърси и опции на индекси на цени на акции (7,4%). Третата позиция е за валутните фючърси и опции (1,6%) (Gandhi, D. S., 2015).

Борсовата търговия с деривати основно е концентрирана в няколко водещи страни – Великобритания, САЩ и Германия. За разлика от извънборсовия пазар, борсовият осигурява по-висока степен на стандартизираност на търговията, по-сериозна съгласуваност на отчетните механизми, тенденция към непрекъснато снижаване на финансовия риск, развитие на междуборсова система от електронни връзки.

Ръстът в търговията с деривати в последните години е резултат пред всичко от тенденциите на извънборсовия пазар. Операциите на него превишават почти 7 пъти тези на борсовия пазар. Голямата част от контрактите, сключвани извънборсово, се падат на валутни и лихвени деривати. Предимствата на извънборсовата търговия с деривати са в по-високата степен на гъвкавост на контрактната система, по бързото внедряване на нови финансови инструменти, установената система на двустранни банкови отношения.

### Литература

1. Асенова, М. (2012). *Фондови борси*. Висше училище по агробизнес и развитие на регионите – Център за дистанционно обучение, В. Търново, с. 56 – 61.
2. Статева, Й. (2020). Съвременни аспекти на регулирането на финансовите пазари. *Икономически и социални алтернативи*, УНСС, 1, С., с. 18.
3. Стойков, Ив., С. Момчев (2009). *Международна инвестиционна политика*. Трето преработено издание. „Фабер“, В. Търново, с. 111 – 115.
4. Коновалова, М. Е., О. Ю. Кузьмина, Л. В. Левченко (2018). Мировой рынок ценных бумаг и тенденция его развития. *Вопросы экономики и права*, № 7 (121), с. 58 – 61. Available at: [https://law-journal.ru/files/pdf/201807/201807\\_58.pdf](https://law-journal.ru/files/pdf/201807/201807_58.pdf) [Accessed 15.01.2022]
5. Кратковский, Д. В. (2013). Современная ситуация на глобальном рынке деривативов. „*НАУКОВЕДЕНИЕ*“, № 5, ИГУПИТ. Available at: <https://naukovedenie.ru/PDF/35evn513.pdf> [Accessed 17.01.2022]
6. *Рынок производных финансовых инструментов: тенденции и риски*. (2021). Централный банк Российской Федерации, М. Available at: [https://www.cbr.ru/Content/Document/File/126537/instruments\\_market\\_20210929.pdf](https://www.cbr.ru/Content/Document/File/126537/instruments_market_20210929.pdf) [Accessed 5.02.2022]
7. Соловьев, П. В. (2017). Евробумаги. Рынок евробумаг. *Актуальные проблемы и перспективы развития экономики: российский и зарубежный опыт*. № 13, с. 85 – 87.

8. Халл, Д. К. (2007). *Опционы, фьючерсы и другие производные финансовые инструменты*. „Вильямс“, М., с. 56 – 59.
9. Черниговская, Д. Р., О. В. Тахумова (2017). Современные тенденции развития мирового фондового рынка. *Развитие современной науки: теоретические и прикладные аспекты*. 12, Пермь, с. 68.
10. Abraham, F., J. J. Cortina, S. L. Schmukler (2019). *The Rise of Domestic Capital Markets for Corporate Financing*. International Bank for Reconstruction and Development/The World Bank, pp. 18 – 21. Available at: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/312461569223225798/pdf/The-Rise-of-Domestic-Capital-Markets-for-Corporate-Financing.pdf> [Accessed 18.12.2021]
11. *Capital Markets Fact Book* (2021). SIFMA Research databases. Available at: <https://www.sifma.org/wp-content/uploads/2021/07/CM-Fact-Book-2021-SIFMA.pdf> [Accessed 18.12.2021]
12. Ehrmann, M., M. Fratzscher, R. Rigobon (2005). *Stock, bonds, money markets and exchange rates. Measuring international financial transmission*, European Central Bank, Working Paper Series, March, № 452. Available at: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp452.pdf> [Accessed 12.02.2022]
13. Gandhi, D. S. (2015). International Equity Market. *International Journal of Advanced Research in Management and Social Sciences*, Vol. 4, No. 4 p. 107 – 115. Available at: <https://garph.co.uk/IJARMSS/Apr2015/10.pdf> [Accessed 4.11.2021]
14. Georgiadis, G., J. Gräß, M. Khalil. (2019). Global value chain participation and exchange rate pass-through. *European Central Bank, Working Paper Series*, No 2327/November. Available at: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2327~e516fdbbe0.en.pdf> [Accessed 17.12.2021]
15. Horvath, R., P. Poldauf (2012). International Stock Market Co-movements: What Happened during the Financial Crisis? *Global Economy Journal*, Walter de Gruyter GmbH & Co. KG, Berlin/Boston, Vol. 12/1.
16. *Long-Term Capital Market Assumptions* (2022). 26TH ANNUAL EDITION. J.P. MORGAN ASSET MANAGEMENT. Available at: <https://am.jpmorgan.com/content/dam/jpm-am-aem/global/en/insights/portfolio-insights/lcma/lcma-full-report.pdf> [Accessed 17.03.2022]
17. Oatley, Th. (2019). *International Political Economy*. 6th Edition. Routledge Taylor & Francis Group, New York, p. 369 – 378.
18. Reinert, K. A., G. Mason (2020). *An Introduction to International Economics New Perspectives on the World Economy*. 2nd Edition. Cambridge University Press, August , p. 389 – 395.
19. Sawyer, W. C., R. L. Sprinkle (2020). *Applied International Economics*, 5th Edition, Routledge Taylor & Francis Group, New York, p. 382 – 384.
20. *The price, real and financial effects of exchange rates* (2017). BIS Papers No 96, Hong Kong, August. Available at: <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap96.pdf> [Accessed 5.02.2022]
21. Zhao Li (2008). *Securities Regulation in the International Environment*. University of Glasgow. Available at: <https://theses.gla.ac.uk/691/1/2009zhaoliphd.pdf> [Accessed 11.11.2021]