

ФИНАНСОВЫЕ ПРОБЛЕМЫ

РЫНОК ДЕРИВАТИВОВ: МИРОВЫЕ ТРЕНДЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ

Т.К. Блохина

Российский университет дружбы народов
ул. Миклухо-Маклая, 6, Москва, Россия, 117198

В статье анализируются проблемы развития мирового рынка деривативов, который за последние посткризисные годы увеличил объем своего оборота до катастрофически огромных параметров, значительно превышающих мировой ВВП. Это ставит под сомнение надежность мировой финансовой системы, так как подавляющее большинство этих финансовых инструментов обращается на внебиржевом рынке и поэтому не подлежит какому-либо регулированию или контролю. Решение этих проблем связано, по мнению автора, с созданием единой стандартизированной системы биржевого оборота всех видов производных финансовых инструментов, что должно привести в соответствие объем выпускаемых деривативов и реальных базисных активов, лежащих в их основе.

Ключевые слова: деривативы, финансовый рынок, хеджирование рисков, биржевой и внебиржевой оборот, мировая финансовая система, банки, биржи.

Затяжной характер последнего финансового кризиса, начавшегося в 2007 г., продемонстрировал возникновение новой угрозы развитию мировой финансовой системы — неконтролируемый рост рынка деривативов. Став причиной кризиса, деривативы вступили в противоречие со своей экономической сущностью как инструмента страхования и хеджирования рисков на финансовом рынке. Фактором неограниченного роста этого рынка является отсутствие государственного контроля выпуска и обращения этих финансовых инструментов, а также переход значительной части рынка во внебиржевой оборот. В этой связи повышается актуальность исследования современных мировых трендов рынка деривативов и направлений их развития, что позволило бы выработать направления регулирования этого сегмента финансового рынка.

Место рынка деривативов в структуре финансового рынка

При рассмотрении рыночной экономики как совокупности различных рынков можно выделить ведущую роль в ней финансового рынка, поскольку именно он обеспечивает возможность последовательного перелива капитала из одной страны

в другую, из менее рентабельных отраслей экономики в более прибыльные. Тем самым финансовый рынок обеспечивает перераспределение капитала между секторами экономики и способствует выравниванию отраслевой нормы прибыли.

Осуществление трансформации свободного капитала в инвестиции происходит через фондовый рынок, в структуре которого в последнее время доминирующим становится сегмент производных финансовых инструментов (деривативов). Он получил развитие в связи с либерализацией мировой финансовой системы и переходом к плавающим валютным курсам. Широкая популярность деривативов как производных инструментов от акций, валют и товаров обусловлена тем, что они используются для хеджирования рисков или осуществления спекуляций.

Если раньше производные финансовые инструменты выступали как стандартный инструмент, эмитируемый биржей, то в настоящее время рынок деривативов развивается в двух формах — биржевой и внебиржевой, причем конкуренция этих двух сегментов фондового рынка служит дополнительным стимулом к развитию рынка деривативов, что обусловлено появлением наряду со стандартными биржевыми контрактами новых видов внебиржевых соглашений, содержащих особые условия по страхованию рисков участников торгов.

Методология исследования современного рынка деривативов

Вопросы развития мирового рынка деривативов нашли широкое отражение в работах зарубежных и отечественных экономистов. Основы развития производных финансовых инструментов изложены в фундаментальной работе У. Шарпа «Инвестиции», где раскрывается их природа и механизмы обращения [1]. Применительно к российской практике производные финансовые инструменты подробно рассмотрены А.Н. Бурениным, который проанализировал не только их виды, но и особенности обращения на российском рынке ценных бумаг [2].

Наибольшее внимание развитию мирового рынка деривативов уделяется после кризиса 2007 г. Бурное развитие этого рынка связывают с изменением роли базисных активов (нефти, золота, зерна и т.д.), лежащих в основе производных финансовых инструментов, а именно значительным ростом объема их торгов [3. С. 149]. С.С. Самсонова считает, что рост внебиржевого оборота этих финансовых инструментов в послекризисный период уже в 10 раз превышает номинальную стоимость их базисных активов [4. С. 71]. По мнению Г.Г. Чибрикова, перевес деривативов на мировом финансовом рынке по сравнению с другими инструментами становится причиной финансовых кризисов, преодоление которых он связывает с необходимостью сокращения прироста объемов этих инструментов [5. С. 11].

Заслуживает внимания точка зрения К.Л. Астапова по поводу методологии регулирования внебиржевого обращения деривативов [6. С. 60], предлагающего ввести универсальные принципы защиты инвесторов, которые, по его мнению, должны снизить конфликты интересов и предотвратить манипулирование рынком. Он также считает, что создание системы обмена информацией между различными государствами, не подрывающей национальной банковской тайны, будет

способствовать упорядочению обращения деривативов на мировом финансовом рынке.

Таким образом, большинство ученых, исследующих вопросы обращения деривативов, обеспокоено неуправляемым ростом объема этих финансовых инструментов и занимается поиском направлений урегулирования их обращения.

Особенности развития рынка деривативов в посткризисный период

Современный рынок деривативов развивается как самостоятельный сегмент фондового рынка, а благодаря выходу оборота этих финансовых инструментов за пределы биржи они получили возможность обращаться в неограниченном количестве и выпускаться по различным базисным активам, в том числе по фондовым индексам и другим расчетным показателям. Вместе с тем основные тенденции в развитии рынка производных финансовых инструментов во многом определяются происходящими изменениями в посткризисный период на рынках базисных активов. Так, многократный рост объема торгов на рынке акций повлек за собой столь же бурное развитие рынка стандартных контрактов на акции и фондовые индексы. При этом рынок деривативов продолжает расти более быстрыми темпами по сравнению с другими финансовыми инструментами и это создает волатильность на фондовых площадках.

Количество денег на рынке деривативов сопоставимо со всей денежной массой, выпущенной всеми странами мира в 2012 г., — 1,4 квадриллиона долл. США, что в 40 раз больше, чем мировой рынок акций (40 трлн долл.) и в 23 раза больше мирового ВВП (70 трлн долл.) (табл. 1).

Таблица 1

Некоторые параметры мирового финансового рынка

Показатель	Год	
	2011	2012
Стоимостной объем деривативов, прошедших через клиринговую систему	\$ 600 трлн	\$ 700 трлн
Общий стоимостной объем деривативов	\$ 1,2 квдл.	\$ 1,4 квдл.
Мировой рынок акций	\$ 35 трлн	\$ 40 трлн
Мировой ВВП	\$ 65 трлн	\$ 70 трлн

Источник. Составлено автором по данным Ассоциации участников фьючерсных торгов «The Futures Industry Association» — http://www.futuresindustry.org/downloads/FIA_Annual_Volume_Survey_2013.pdf

В настоящее время на мировом финансовом рынке обращаются следующие основные виды деривативов [2. С. 14]:

- производные ценные бумаги, обеспеченные акциями и облигациями;
- ценные бумаги, обеспеченные поддержанными автокредитами или кредитными картами;
- производные ценные бумаги, поддержанные ипотечными закладными;
- кредитно-дефолтные свопы (CDS).

Начиная с 2010 г. число сделок с деривативами имеет ярко выраженную тенденцию к росту — более чем на 25% вырос объем сделок с производными инст-

рументами во всем мире. При этом темпы роста этого сегмента на азиатских и латиноамериканских биржах значительно превосходят американские и европейские торговые площадки. А по объемам оборота азиатские рынки уже превосходят биржи Северной Америки (табл. 2).

Таблица 2

**Региональная структура биржевого рынка деривативов
(число сделок)**

Регион	Год		Прирост за период 2009—2010 гг.
	2009	2010	
Азия	6 206 896 074	8 865 036 759	42,8%
Северная Америка	6 353 460 256	7 169 690 209	12,8%
Европа	3 838 022 268	4 418 537 986	15,1%
Латинская Америка	1 020 820 000	1 526 946 057	49,6%
Другие	325 404 696	315 036 438	-3,2%
Итого	17 744 604 018	22 295 247 449	25,6%

Источник. Составлено автором по данным Ассоциации участников фьючерсных торгов «The Futures Industry Association» — http://www.futuresindustry.org/downloads/FIA_Annual_Volume_Survey_2013.pdf

Так, в мире за рассматриваемый период (2009—2010 гг.) заключено 22,29 млрд контрактов, среди них 8,86 млрд сделок пришлось на страны Азиатско-Тихоокеанского региона и 7,17 млрд контрактов на Северную Америку. Это самый быстрый рост региональных сегментов рынка в посткризисный период. Вместе с тем основными участниками сделок с деривативами на финансовом рынке по-прежнему остаются американские инвестиционные банки (табл. 3). Общий объем деривативов, привлеченных самым крупным американским банком JPMorgan Chase, составляет 79 трлн долл. США, в то время как не менее значимые финансовые группы, такие как «Голдман Сакс», «Веллс Фарго», «Морган Стэнли» и HSBC, в совокупности владеют контрактами на сумму 15—20 млрд долл. США.

Таблица 3

Крупнейшие держатели деривативов

Банки	Объем деривативов, трлн долл. США
JPMorgan	79
Бэнк оф Америка	50
Ситигрупп	48

Источник. Составлено автором по данным Ассоциации участников фьючерсных торгов «The Futures Industry Association» — http://www.futuresindustry.org/downloads/FIA_Annual_Volume_Survey_2013.pdf

На основе получения суперприбыли с рынка деривативов крупнейшие банки США увеличивают объемы капитала и тем самым расширяют свое влияние во всем мире. Если в 2002 г. первая десятка американских банков контролировала 55% всех банковских активов США, то в 2013 г. они контролируют уже 77% [7]. Такой объем финансовых инструментов сделал эти банки настолько сильными, что поставил в зависимость от их финансовой устойчивости всю мировую финансовую систему и в случае падения рынка деривативов может рухнуть и вся финансовая система.

С развитием Интернета рынок деривативов становится более виртуальным, но при этом значительно повышается его спекулятивная функция, что позволяет ему развиваться по собственным законам, не связанным с реальной экономикой. Это находит проявление в том, что при совершении огромного количества сделок создается высокая волатильность на биржах, тем самым повышаются риски биржевых операций. Более высокие риски обращения производных инструментов приводят к реальным финансовым потерям многих участников фондового рынка по причине отсутствия на рынке деривативов реальной их оценки на всех этапах проведения сделок, что оказывает отрицательное влияние на амплитуду развития рынка.

Серьезная проблема функционирования рынка деривативов — его непрозрачность: рынок аккумулирует огромный объем рисков, но в то же время их профиль остается неясным и непонятным для большинства участников сделок. Вследствие чего деривативы приводят к перераспределению кредитного риска по всей мировой финансовой системе.

Деривативы как механизм кризиса

Основной причиной мирового экономического кризиса в 2007 г. и последующего за ним спада экономик большинства стран стал раздутый «пузырь» на рынке производных инструментов в США. При возникновении серии неплатежей и отказов от исполнения контрактов деривативы породили эффект домино: обвал одного инструмента повлек за собой падение и других. Вслед за этим развитие кризиса в Еврозоне подтолкнуло спекулятивный характер кредитно-дефолтных свопов, выпущенных на долговые обязательства правительства Греции, что значительно усилило проявление кризиса в мировой финансовой системе.

В возникновении кризиса деривативы сыграли роль спускового механизма, что связано с особенностями обращения этого финансового инструмента. По своей сути деривативы должны создавать для участников рынка инструменты хеджирования и инфраструктуру для снижения общего объема риска через его перераспределение. Иными словами, рынок производных инструментов теоретически должен служить дополнительной поддержкой или страховкой бизнеса, связанного с реальным движением товаров или капитала.

На практике же в последнее десятилетие произошел гигантский разрыв между спекулятивными игроками этого рынка и компаниями, реально хеджирующими риски своей основной деятельностью. Это нашло отражение в том, что деривативы, по сути, стали обращаться независимо от движения товаров, лежащих в их базисном активе. В результате их оборот вышел за пределы национальных экономик, поскольку эти инструменты уже не участвуют в формировании внутреннего капитала стран, где производятся товары, лежащие в основе базисных активов.

Кратко все угрозы развития рынка деривативов для мировой финансовой системы можно сформулировать следующим образом:

- рынок стал слишком большой и не останавливается в своем росте;
- деривативы как финансовые инструменты ничем не обеспечены;
- система обращения деривативов почти полностью не управляема;

- в этой системе господствуют крупнейшие банки мира;
- постоянно происходит бесконтрольный (нерегистрируемый) и непрозрачный выпуск новых форм производных финансовых инструментов;
- рынок деривативов развивается в отрыве от реальной экономики.

Проблемы регулирования рынка деривативов

В силу наличия ярко выраженного повышательного тренда производных финансовых инструментов, обусловленного ростом числа участников и объемов привлеченного капитала, рынок деривативов нуждается в экстренном регулировании. По мнению экспертов, меры по регулированию рынка деривативов могут развиваться по двум направлениям: во-первых, через ужесточение законодательства основных стран — участниц рынка производных финансовых инструментов; во-вторых, при отсутствии положительного эффекта мер по регулированию рынка деривативов предлагается провести обнуление рынка через отказ от основных валют, обеспечивающих расчеты по деривативным сделкам [8].

В сентябре 2013 г. на Саммите G20 в Санкт-Петербурге страны «Большой двадцатки» договорились об ужесточении правил регулирования рынка деривативов. В Декларации саммита «Группы двадцати» [9] было указано на необходимость установления общих минимальных маржинальных требований для торговли деривативами и формировании системы централизованного клиринга сделок с деривативами на основе международного консенсуса. По рекомендациям G20 регуляторы финансового рынка должны добиваться того, чтобы торговля высокорисковыми активами проводилась строго при посредничестве клиринговых центров и бирж.

Становится очевидным, что международное регулирование должно быть направлено на ограничение эмиссии производных финансовых инструментов. При этом необходимо учитывать, что прямой запрет деривативов как финансового инструмента вряд ли будет иметь положительный эффект, так как подавляющее большинство этих инструментов обращается на внебиржевом рынке. В связи с этим регулированию должен подлежать именно внебиржевой оборот деривативов, особенно межбанковские сделки по свопам. Это предполагает перевод всех сделок в биржевую систему обращения, т.е. осуществление торговли этими инструментами только на биржах. Такой подход позволит устранить проблему конфликтов интересов среди участников оборота деривативов, когда один и тот же участник торгов в одном лице выступает эмитентом, продавцом и покупателем. Прежде всего это должно касаться взаимоотношений между банками и их клиентами, совершающими сделки с деривативами, которые должны осуществляться только с участием третьей независимой стороны — биржи или клирингового центра, обеспечивающих гарантии исполнения обязательств всеми участниками данной операции.

Последний финансовый кризис выявил потребность жесткого антимонопольного регулирования деятельности участников рынка деривативов, что, в первую очередь, связано с необходимостью ликвидации зависимости значительной доли мировых финансовых потоков от управления глобальными американскими банка-

ми. Так, в период последнего финансового кризиса после крушения банка Lehman Brothers только по дефолтным свопам CDS осталось долгов на 400 млрд долл. [10. С. 151]. Бесконтрольность глобальных финансовых холдингов позволяет им игнорировать все принципы риск-менеджмента и продолжать эмитировать на рынок новые высокоспекулятивные инструменты, которые не только не обеспечивают снижение финансовых рисков, но и способствуют их росту за счет включения в эти операции неограниченного количества новых участников.

Следовательно, основные проблемы современного рынка деривативов порождены либерализацией условий проведения операций, а также бесконтрольностью деятельности на этом рынке глобальных финансовых институтов, которые являются основными поставщиками для фондового рынка кредитно-дефолтных свопов. Именно этот сегмент функционирует только в режиме внебиржевого рынка, что базируется на непрозрачном ценообразовании и неэффективном мониторинге рисков, в том числе рисков платежеспособности продавцов кредитной защиты по CDS. Однако другие секторы рынка деривативов, функционирующие в рамках биржевой торговли (опционы, фьючерсы и др.), более устойчивы по отношению к кризису, поскольку работают в условиях стандартных контрактов и постоянного контроля со стороны биржи.

Кроме того, риски банков по CDS увеличиваются из-за отсутствия единой методики учета деривативов на балансах кредитных учреждений. В настоящее время банки имеют возможность за счет ухищрений в ведении бухгалтерского учета деривативов не отражать полностью риски и возможные убытки, связанные с их обращением. На сегодняшний день этот аспект наиболее нуждается в урегулировании. В связи с этим остро встает вопрос об обязательном введении единых стандартных правил учета кредитно-дефолтных свопов как необходимого условия совершенствования оборота деривативов банками. В этой связи необходимо принять решение на государственном уровне о запрете операций с внебиржевыми деривативами для коммерческих банков, что должно устранить большинство рисков, связанных с обращением этих финансовых инструментов.

С точки зрения совершенствования оборота деривативов следует выделить два принципиальных момента. Во-первых, назрела необходимость создания аналога центрального депозитария для целей учета производных финансовых инструментов, деятельность которого может значительно облегчить и упорядочить операции со всеми видами таких инструментов. Во-вторых, требуется повышение роли саморегулируемых организаций на рынке деривативов, которые могли бы взять на себя такие вопросы как взаимодействие с государственными регулирующими органами, решение спорных ситуаций между участниками рынка и др. В мире уже имеется определенный опыт в части саморегулирования обращения международных ценных бумаг, когда Ассоциация участников международного фондового рынка (ISMA) берет на себя ответственность за формирование условий и контроль за обращением международных ценных бумаг и деятельностью участников рынка [11. С. 74].

Таким образом, минимизация угрозы обрушения мировой финансовой системы лежит в плоскости создания системы регулирования и контроля мирового рын-

ка деривативов, что в современных условиях имеет перспективы реализации при солидарном участии правительств стран, банки которых являются активными эмитентами и покупателями производных финансовых инструментов.

ЛИТЕРАТУРА

- [1] *Шарп У.Ф.* Инвестиции / У.Ф. Шарп, Г. Дж. Александер, Дж. Бейли: пер. с англ. — М.: ИНФРА-М, 2007.
- [2] *Буренин А.Н.* Форварды, фьючерсы, опционы, экзотические и погодные производные. — М.: НТО, 2011.
- [3] *Рубцов Б.Б.* Глобальные финансовые рынки: масштабы, структура, регулирование // Век глобализации. — 2011. — № 2 (8).
- [4] *Самсонова С.С.* Мировой рынок внебиржевых деривативов: реформа и текущее состояние // Финансовая аналитика. — 2014. — № 18 (204).
- [5] *Чибриков Г.Г.* Финансовый кризис и методы его преодоления. — URL: <http://www.econ.msu.ru/cmt2/lib/a/1430/file/Chebrikov>
- [6] *Астапов К.Л.* Развитие рынка деривативов Российской Федерации в контексте решения стран «Группы 20» // Деньги и кредит. — 2013. — № 6.
- [7] Ежегодный доклад Ассоциации участников фьючерсных торгов «The Futures Industry Association» «Report on trading volume in the global listed derivatives markets». — URL: http://www.futuresindustry.org/downloads/FIA_Annual_Volume_Survey_2013.pdf
- [8] *Snyder M.* Derivatives: The Quadrillion Dollar Financial Casino Completely Dominated By The Big International Banks. — URL: <http://theeconomiccollapseblog.com/archives/derivatives>
- [9] Декларация саммита «Группы двадцати» — Официальный сайт G20 в Санкт-Петербурге. — URL: <http://www.g20russia.ru/news/20130906/782776168.html>
- [10] *Петренко Е.В.* Мировой рынок деривативов // Молодой ученый. — 2011. — № 10. — Т. 1.
- [11] *Блохина Т.К.* Финансовые рынки: Учеб. пособие. — М.: РУДН, 2009. — 200 с.

LITERATURA

- [1] *SHarp U.F.* Investicii / U.F. SHarp, G.Dzh. Aleksander, Dzh. Bejli: per. s angl. — М.: INFRA-M, 2007.
- [2] *Burenin A.N.* Forvardy, fyuchersy, opciony, ehkzoticheskie i pogodnye proizvodnye. — М.: NTO, 2011.
- [3] *Rubcov B.B.* Global'nye finansovye rynki: masshtaby, struktura, regulirovanie // Vek globalizacii. — 2011. — № 2 (8).
- [4] *Samsonova S.S.* Mirovoj rynek vnebirzhevyh derivativov: reforma i tekushchee sostoyanie // Finansovaya analitika. — 2014. — № 18 (204).
- [5] *CHibrikov G.G.* Finansovyj krizis i metody ego preodoleniya. — URL: <http://www.econ.msu.ru/cmt2/lib/a/1430/file/Chebrikov>
- [6] *Astapov K.L.* Razvitie rynka derivativov Rossijskoj Federacii v kontekste resheniya stran «Gruppy 20» // Den'gi i kredit. — 2013. — № 6.
- [7] Ezhegodnyj doklad Associacii uchastnikov fyuchersnyh trgov «The Futures Industry Association» Report on trading volume in the global listed derivatives markets. — URL: http://www.futuresindustry.org/downloads/FIA_Annual_Volume_Survey_2013.pdf
- [8] *Snyder M.* Derivatives: The Quadrillion Dollar Financial Casino Completely Dominated By The Big International Banks. — URL: <http://theeconomiccollapseblog.com/archives/derivatives>
- [9] Deklaraciya sammita «Gruppy dvadcati» — Oficial'nyj sajt G20 v Sankt-Peterburge. — URL: <http://www.g20russia.ru/news/20130906/782776168.html>
- [10] *Petrenko E.V.* Mirovoj rynek derivativov // Molodoj uchenyj. — 2011. — № 10. — Т. 1.
- [11] *Blokhina T.K.* Finansovye rynki: ucheb. posobie. — М.: RUDN, 2009. — 200 s.

THE DERIVATIVES' MARKET: WORLD TRENDS AND PROSPECTS

T. Blokhina

Peoples' Friendship University of Russia
Miklukho-Maklaya str., 6, Moscow, Russia, 117198

In article are considered problems of progress of the world derivative market which for last years has increased volume of the turn up to catastrophically huge parameters are analyzed, significantly higher than world GDP. It calls into question reliability of a world financial system as the vast majority of these financial tools addresses on the market and consequently is not a subject to any regulation or the control. The decision of these problems lays, in opinion of the author, in creation of uniform system of an exchange turn of all types of derivative financial tools, that should match the volume-produced derivatives and real underlying assets, underlying.

Key words: Derivative financial tool, the financial market, hedging of risks, exchange and a turn, world financial system, banks, stock exchanges.