

**СОВРЕМЕННЫЙ МИРОВОЙ РЫНОК ДЕРИВАТИВОВ: ПЕРСПЕКТИВЫ
ДЛЯ РОССИИ****Виктория Викторовна ЗАБОЛОЦКАЯ^а, Юлия Александровна КВИТКИНА^б**

^а кандидат экономических наук, доцент кафедры мировой экономики и менеджмента,
Кубанский государственный университет, Краснодар, Российская Федерация
zvicky90@gmail.com
ORCID: отсутствует
SPIN-код: отсутствует

^б ассистент кафедры мировой экономики и менеджмента,
Кубанский государственный университет, Краснодар, Российская Федерация
kvitkina.j@gmail.com
ORCID: отсутствует
SPIN-код: отсутствует

* Ответственный автор

История статьи:

Получена 16.05.2018
Получена в доработанном
виде 04.07.2018
Одобрена 27.07.2018
Доступна онлайн 29.10.2018

УДК 336.132.1(470+571)
JEL: G15

Ключевые слова:

международные расчеты,
биржевые деривативы,
внебиржевые деривативы,
деривативные контракты,
трейдинг деривативами

Аннотация

Предмет. Экономические отношения, возникающие при осуществлении сделок с деривативами на мировом и отечественном финансовых рынках.

Цели. Осуществить компаративный анализ использования различных производных финансовых инструментов в мировой практике и на основании полученных результатов выявить новые тенденции в их развитии, а также детерминировать сферы и перспективы их применения в различных экономических субъектах России.

Методология. Применены диалектический метод познания экономических явлений, методы научной абстракции, анализа, синтеза, группировки и сравнения, графический метод анализа финансовой информации.

Результаты. Выявлены преимущества заключения внебиржевых деривативных контрактов по сравнению с биржевыми, определены проблемы и перспективы развития рынка производных финансовых инструментов РФ и потребности его участников на современном этапе его развития.

Область применения. Полученные результаты и выводы могут быть использованы специалистами в области международных финансов, научными работниками, слушателями курсов повышения квалификации, студентами и аспирантами экономических вузов, а также трейдерами, осуществляющими инвестиционную деятельность на финансовых рынках.

Выводы. Необходима организация национальной специализированной площадки трейдинга деривативами, что будет способствовать расширению их использования в сфере международных расчетов и снижению экономических рисков отечественных участников внешнеэкономической деятельности. Проведена систематизация сфер их использования для различных сегментов бизнеса в России, позволившая детерминировать потенциальные риски и возможности их применения, что расширяет научные представления о содержании и направлениях совершенствования системы международных расчетов и сделок с данным инструментарием.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2018

Для цитирования: Заболоцкая В.В., Квиткина Ю.А. Современный мировой рынок деривативов: перспективы для России // *Финансы и кредит*. — 2018. — Т. 24, № 10. — С. 2184 — 2203.
<https://doi.org/10.24891/fc.24.10.2184>

Производные финансовые инструменты однако с развитием мирового и национальных (деривативы) — один из ключевых финансовых рынков происходит инструментов страхования деятельности диверсификация областей их применения на современных международных компаний, практике. Важно, что они являются продуктом

деятельности финансовых посредников, создавших на основе потребностей и нужд участников финансового рынка, а также на базе существующих финансовых механизмов инструменты с более эффективными для потребителей характеристиками, которыми не обладают рыночные активы, являющиеся ключевыми для данных инструментов¹. Деривативы обладают более эффективными параметрами и качествами в отличие от общепринятых рыночных активов, что намного привлекательнее для участников финансовых рынков². Следует отметить, что они могут выражаться в виде условий и сроков выплаты дохода, процентов по финансовым обязательствам, особенностей налогообложения, повышения ликвидности и инвестиционной привлекательности, снижения агентских издержек и других значимых условий.

Деривативы широко используются различными участниками финансового рынка: правительствами, директорами финансовых департаментов крупных корпораций и компаний, дилерами, брокерами и индивидуальными инвесторами [1]. Однако для их эффективного применения в современных кризисных условиях необходимо полностью изучить связанные с ними данные и рассмотреть такую их функцию, как хеджирование рисков, связанных с международной деятельностью коммерческих организаций.

Согласно данным Банка международных расчетов³, с точки зрения организации международной торговли деривативами они делятся на контракты, заключаемые на биржах, или биржевые (*exchange-traded derivatives*), и договоры, заключаемые за пределами бирж, или внебиржевые (*over-the-counter* или *OTC derivatives*). Их отличительные черты представлены авторами на *рис. 1*.

¹ Фельдман А.Б. Производные финансовые и товарные инструменты. М.: Финансы и статистика, 2003. 463 с.

² Логинов Е.Л., Логинова В.Е. Деривативы в российской экономике: стратегические тренды управления асимметричностью распределенных рынков // Финансы и кредит. 2012. № 30. С. 26–33.

³ The Bank for International Settlements. URL: <https://www.bis.org/>

Для представления всей картины в целом необходимо провести анализ рынка деривативов по месту использования вторичного финансового инструмента.

По данным Всемирной федерации бирж⁴, на мировом рынке биржевых деривативов среди респондентов 48 бирж наблюдалось снижение на 0,2% объема торгов в 2016 г., при этом в 2017 г. было продано в общей сложности 25,03 млрд срочных контрактов (10,5 млрд опционов и 14,5 млрд фьючерсов)⁵. Общий объем торгов по сравнению с 2005 г. вырос на 170,4%, что представляет собой среднегодовой темп роста в 9,3% за последние 12 лет. На региональном уровне увеличение объема торговли в Северной и Южной Америке (на 5,8%) было компенсировано снижением объемов торговли в Азиатско-Тихоокеанском регионе и регионе ЕМЕА⁶ (на 3,5 и 5,3% соответственно).

Произошли также характерные изменения по классам активов в 2017 г., представленные на *рис. 2*: в то время как доля деривативов на акции и процентных деривативов увеличилась на 3 и 2% соответственно (48 и 16% от общего объема торгуемых деривативов в 2017 г.), доля валютных деривативов осталась прежней (11%). Это послужило сокращению доли товарных и прочих деривативов в общем объеме на 3 и 1%, что составило 24 и 1%.

Общий рост объемов торговли в Американском регионе (на который приходится 43% от общего объема торговли) был обусловлен увеличением объемов по всем линейкам продуктов, за исключением опционов ETF (*equity traded funds*). Количество контрактов, торгуемых в Азиатско-Тихоокеанском регионе (где было продано 34,8% от общего числа контрактов), в 2017 г. сократилось в основном по причине резкого снижения объемов товарных деривативов, на которые приходилось почти

⁴ Всемирная федерация бирж — мировое отраслевое объединение организаторов торговли ценными бумагами и производными финансовыми инструментами.

⁵ Annual Statistics Guide. IOMA Derivatives Market Survey 2017. World Federation of Exchanges. URL: <https://www.world-exchanges.org/home/index.php/statistics/annual-statistics>

⁶ ЕМЕА — регион, включающий в себя европейские страны, в том числе Россию, страны Ближнего Востока и Африки (Europe, Middle East, Africa).

38% от общего объема торгов в регионе. В регионе ЕМЕА, в котором доля торговли деривативами составила 22,2% от общего объема контрактов, зафиксировано сокращение числа заключаемых контрактов из-за снижения объемов торговли деривативами на акции, валютными и прочими деривативами. На *рис. 3* представлена структура биржевого рынка деривативов 2017 г. по регионам и видам базисных активов.

В целом по данным Всемирной федерации бирж, объемы опционов выросли на 10,8%, а объемы фьючерсов снизились на 6,9% в 2016 г., что привело к увеличению доли опционов (от общего объема) с 38% в 2016 г. до 42% в 2017 г. и снижению доли фьючерсов с 62% в 2016 г. до 58% в 2017 г. На *рис. 4* также отражена положительная тенденция к увеличению числа заключаемых контрактов на биржах.

Несмотря на то что вторичные ценные бумаги остаются наиболее активно торгуемыми биржевыми производными сделками, что равняется 48% от общего объема, уже второй год подряд они составляют менее 50% от общего объема всех контрактов. Общий объем торгов производными финансовыми инструментами вырос на 5,4% по сравнению с 2016 г., что привело к увеличению объемов опционов на акции, фьючерсов и опционов на фондовые индексы на 3,9, 12 и 21,5% соответственно. Объем торгов фьючерсами на фондовые индексы и деривативами ETF снизился на 7,1 и 3,6% в 2016 г. В то время как в Американском и Азиатско-Тихоокеанском регионах, где торгуется почти 80% от общего объема производных финансовых инструментов, количество торгуемых контрактов увеличилось на 2,4 и 23,9% соответственно, в регионе ЕМЕА произошло снижение на 10,9%.

Процентные производные инструменты составили 16% от общего числа срочных контрактов, торгуемых в 2017 г., с более чем 3,9 млрд контрактов, что является абсолютным максимумом в рассматриваемый период (с 2005 г.). Объемы торгов данных

контрактов выросли на 13,1% в 2016 г. за счет увеличения объемов опционов и фьючерсов STIR и LTIR. Регионы Америки и ЕМЕА, на долю которых приходилось почти 94% от общего объема производных процентных ставок, в 2016 г. увеличили количество процентных вторичных контрактов на 11,7 и 18%.

Объемы торгов валютными деривативами (11% от общего объема торгов деривативами) в 2016 г. сократились на 3,2% в основном из-за снижения на 19,9% объемов торговли в регионе ЕМЕА, на долю которого приходится 32% от общего объема торгов данных контрактов. В Северной и Южной Америке и Азиатско-Тихоокеанском регионе при этом наблюдалось увеличение объемов торговли на 18,8 и 3,8% соответственно в 2016 г.

Если рассматривать товарные деривативы, то впервые за отчетный период (с 2005 г.) произошло снижение объемов торговли товарными деривативами в годовом исчислении на 14,5% по сравнению с 2016 г. Это было связано с резким сокращением объемов торговли в Азиатско-Тихоокеанском регионе (на 25,3%), где торговалось 56% контрактов от общего объема сделок. В регионах Америки и ЕМЕА зафиксировано увеличение объемов торговли товарными вторичными инструментами (на 3,5 и 6% соответственно). Тем не менее товарные деривативы остаются вторым наиболее активно торгуемым видом продукции в 2017 г., составляя 24% от общего объема биржевых деривативов.

Категория «прочие деривативы» включает широкий спектр продуктов, в том числе опционы и фьючерсы на волатильность⁷ индекса, деривативы REIT, деривативы индекса дивидендов, CFD и индексированные по инфляции фьючерсы и опционы. Объемы в этой категории сократились на 4,3% в 2016 г., что обусловлено снижением объемов торгов на Йоханнесбургской фондовой бирже и Японской биржевой группе — на 36 и 6% соответственно в 2016 г.

⁷ Волатильность — финансовый показатель, позволяющий оценить степень изменения цены за определенный период и выражающийся в процентах.

Несмотря на то что общий объем торгуемых в 2017 г. биржевых производных финансовых инструментов оказался на уровне 2016 г., доли торгуемых биржевых деривативов на акции, процентных и товарных деривативов сместились и сейчас составляют 48, 16 и 24% соответственно от общего объема торгуемых биржевых контрактов (по сравнению с 45, 14 и 28% в 2016 г.).

По данным Банка международных расчетов⁸, на мировом внебиржевом рынке деривативов в первом полугодии 2017 г. условная сумма непогашенных внебиржевых срочных контрактов поменяла ранее наблюдавшуюся тенденцию к снижению общей суммы контрактов и стала увеличиваться. Условные суммы выросли с 482 трлн долл. США на конец декабря 2016 г. до 542 трлн долл. США на конец июня 2017 г., что приблизило их к уровню предыдущего года. При этом их валовая рыночная стоимость, которая обеспечивает более значимую меру рыночного и кредитного риска контрагентов, еще больше снизилась в первой половине 2017 г. (с 15 до менее 13 трлн долл. США), о чем свидетельствуют данные *рис. 5*.

Начиная с 2008 г. рыночная стоимость всех внебиржевых деривативов превышала минимальное значение предыдущего года, а именно составляла более 13 трлн долл. США. Валовые кредитные риски, корректирующие валовую рыночную стоимость для юридически обязательных двусторонних соглашений о взаимозачете (но не для обеспечения), также упали до самого низкого уровня с 2007 г. Они уменьшились с 3,3 трлн долл. США в конце декабря 2016 г. на 2,8 трлн долл. США по состоянию на конец июня 2017 г.

Безусловно, процентные контракты доминируют на внебиржевых рынках деривативов, и, следовательно, активность в этом сегменте определяет общую активность. Условная сумма непогашенных внебиржевых процентных деривативов выросла с 368 до 416 трлн долл. США в первой половине 2017 г.

⁸ BIS Statistics Explorer. Derivatives Statistics. The Bank for International Settlements.
URL: <https://stats.bis.org/statx/toc/DER.html>

Контракты, деноминированные во всех основных валютах, кроме иены, выросли. Повышение курса основных валют по отношению к доллару США в течение этого периода повлияло на увеличение стоимости контрактов в долларах США, деноминированных в этих валютах, однако даже после корректировки на изменение валютных курсов условные суммы выросли.

Рост условных сумм был сосредоточен в процентных контрактах со сроком погашения один год или менее, который вырос со 160 трлн долл. США в конце декабря 2016 г. до 193 трлн долл. США в конце июня 2017 г. Данный факт свидетельствует о том, что рост был вызван увеличением позиционирования и хеджирования на коротком конце кривой доходности, возможно, в ответ на изменение ожиданий относительно перспектив денежно-кредитных политик ведущих стран мира.

Несмотря на рост условных сумм, валовая рыночная стоимость внебиржевых процентных деривативов снизилась еще больше — до 8,5 трлн долл. США на конец июня 2017 г., достигнув самого низкого уровня с 2007 г. Валовая рыночная стоимость контрактов, номинированных в долларах США, упала на 22% в первом полугодии 2017 г. — до 1,8 трлн долл. США. За этот же период наблюдался аналогичный спад по контрактам, деноминированным в японских иенах (снижение на 16% — до 0,6 трлн долл. США) и в евро (снижение на 14% — до 4 трлн долл. США). По мнению ведущих специалистов Банка международных расчетов, это снижение отражает увеличение долгосрочной доходности, что сократит разрыв между рыночными процентными ставками на отчетную дату и ставками, действующими на момент заключения контракта.

На внебиржевых валютных рынках производных финансовых инструментов условные суммы выросли до рекордного уровня — 77 трлн долл. США в конце июня 2017 г. по сравнению с 69 трлн долл. США в конце декабря 2016 г. Именно активность по краткосрочным инструментам, в частности валютным форвардам и свопам, привела к

данному росту внебиржевой рынок деривативов. В отличие от других внебиржевых деривативов большинство валютных деривативов требует от контрагентов погашения условной суммы в конце срока и, таким образом, может рассматриваться как форма обеспеченного заимствования с соответствующими рисками погашения в иностранной валюте и ликвидности.

Концентрация среди валютных дилеров выросла в первой половине 2017 г., несмотря на то, что концентрация информирующих дилеров, измеряемая индексом Херфиндаля⁹ (где большее число указывает на то, что на рынке доминирует несколько дилеров), неуклонно снижалась в годы после мирового финансового кризиса 2007—2009 гг. Исходя из рис. 6, эта тенденция прекратилась в 2015 г., когда минимальный индекс Херфиндаля составил 444 по всем валютам в целом.

Индекс Херфиндаля для валютных форвардов и валютных свопов впоследствии вырос с 444 в конце июня 2015 г. до 488 в конце июня 2017 г. Это указывает на то, что более крупные дилеры получили значительную долю рынка за этот период. Также концентрация увеличилась во всех основных валютах: долларе США, евро, японской йене и фунте стерлингов. Хотя эти статистические данные относятся к условным суммам задолженности, данные о торговой активности из Трехгодичного обзора 2016 г. Банка международных расчетов также показали большую концентрацию на валютных рынках.

Помимо прочего, продолжал набирать обороты и центральный клиринг на внебиржевых рынках деривативов. Что касается рынка свопов на дефолт по кредиту, сегмент главных контрагентов вырос с 4,3 до 4,9 трлн долл. США в первой половине 2017 г., несмотря на то, что общая условная сумма непогашенных свопов на дефолт немного снизилась (рис. 7). Следовательно, доля непогашенных свопов на дефолт, проведенных

через центральных контрагентов, увеличилась с 44% в конце декабря 2016 г. до 51% в конце июня 2017 г. Совокупная стоимость двусторонних договоров между отчитывающимися дилерами сократилась в первом полугодии 2017 г. до 2,9 трлн долл. США. Стоит отметить, что данные сдвиги согласуются с новацией контрактов между дилерами и центральными контрагентами.

Что касается внебиржевых рынков процентных деривативов, то доля центрального клиринга в первом полугодии 2017 г. практически не изменилась. Отчетные позиции дилеров выросли параллельно с ростом условных сумм до 320 трлн долл. США в конце июня 2017 г. При этом доля очищенных позиций осталась на уровне 77%, аналогично доле предыдущего года.

Итак, в заключение выделим характерные черты мирового рынка производных финансовых инструментов в кризисный и посткризисный периоды развития мировой экономики.

1. За последние несколько лет наблюдается увеличение удельного веса деривативов, торгуемых на биржах, и одновременное сокращение удельного веса деривативов, торгуемых на внебиржевых пространствах, что свидетельствует о смене характера и предпочтений участников мирового финансового рынка.
2. Доминирующие позиции на мировом рынке вторичных сделок занимают сделки на изменение стоимости акций, торгуемые на биржах, и процентные контракты, заключаемые вне биржевого пространства.
3. Доля международных вторичных сделок в общей совокупности торгуемых контрактов растет быстрее, чем доля торговли аналогичных контрактов внутри отдельных стран и бирж, что свидетельствует о росте заинтересованности основных участников международного рынка производных финансовых инструментов в заключении сделок за рубежом [2].
4. Как и ранее, базовой валютой в сделках вторичных финансовых инструментов среди

⁹ Индекс Херфиндаля — показатель для оценки уровня монополизации изучаемого рынка, принимающий значения от 0 (состояние совершенной конкуренции) до 10 000 (чистая монополизация).

участников мирового рынка выступает доллар США, однако продолжает расти популярность валют развивающихся стран Азии.

5. В посткризисный период (в 2017 г. по сравнению с 2016 г.) общий объем биржевых торгов деривативными контрактами снизился на 14,5% в основном вследствие сокращения объемов сельского хозяйства, недрагоценных металлов и других товарных контрактов.
6. В 2016—2017 гг. наибольшая доля от объема торговли производными товарными инструментами приходилась на биржевые контракты, связанные с энергетикой, за которыми следовали контракты с такими активами, как недрагоценные металлы, сельское хозяйство, другие сырьевые товары, драгоценные металлы и производные товарные индексы.
7. В посткризисный период наблюдается бурный рост международной торговли преимущественно в сфере энергетики, АПК и металлических деривативов. Так, специфику Американского региона составили 33% объема торговли сельскохозяйственными, 40% энергетическими биржевыми контрактами и 44% сделок на драгоценные металлы. На долю стран Азиатско-Тихоокеанского региона пришлась большая часть торговли вторичными сельскохозяйственными сделками (65%), контрактами на недрагоценные металлы (89%) и другими деривативами (99%). При этом значительная доля энергетических (44%), товарных деривативов (100%) и контрактов на драгоценные металлы (16%) по объемам торговли была заключена в регионе EMEA.

Итак, по результатам проведенного авторами исследования выявлены следующие закономерности развития мирового рынка деривативов до кризисов, во время и после них, которые дополняют результаты, проведенные О. Масуд, Фахад Баширом, А.Л. Сахи [3], Н.Н. Рубцовым [4], Дж. Джарретт [5], А.В. Кавкиным [6].

1. Финансовые кризисы способствуют смене характера и предпочтений участников мирового рынка производных финансовых инструментов, то есть спекулятивные сделки уступают место контрактам, основной целью которых является хеджирование возможных рисков, при этом изменяется и структура рынка деривативов — базисными активами сделок становятся товары, индексы цен на них и валюта. А в ожидании нового экономического кризиса на мировом рынке игроки снова начинают осуществлять спекулятивные деривативные сделки.
2. Финансовые кризисы стимулируют развитие новых видов производных финансовых инструментов, которые в дальнейшем получают широкое применение и все возрастающий интерес со стороны участников рынка.
3. Активизация использования внебиржевых деривативов в качестве спекулятивного инструмента влечет возникновение кризисов (мировой финансовый кризис 2008 г.), вместе с тем также дает импульс дальнейшему развитию именно биржевой торговли инструментами хеджирования рисков.
4. Мировой рынок финансовых деривативов на современном этапе своего развития предоставляет широкий спектр возможностей хеджирования финансовых рисков, регулируемых преимущественно государством, основная цель которого — укрепление механизмов внутри организационного управления рисками и рыночной инфраструктуры, а также имплементация перспективных инструментов и стимулов развития и укрупнения национальных рынков за счет введения новых производных финансовых инструментов и организации для них специализированных торговых площадок.

Россия как участник мирового рынка деривативов все еще остается на периферии. Согласно анализу развития инвестиционного рынка, проведенному А.К. Кочевой и

А.Г. Запорожской [7], в настоящее время возможность использовать преимущества деривативов в процессе своей деятельности имеют только крупнейшие национальные компании. С учетом текущего состояния развития подобных компаний и их числа, можно утверждать, что деривативы в России достаточно мало применяются по причине малочисленности данных предприятий и их отраслевой специфики, что также рассматривается в статье Н.С. Козырь и А.В. Гетмановой [8].

Для расширения позиций России на мировом рынке деривативных контрактов авторами исследования рекомендуется активно использовать опыт развитых стран в части внедрения расширенной системы производных финансовых инструментов, позволяющей этим странам быть ведущими мировыми площадками инновационного развития коммерческих организаций.

Кроме того, в России до сих пор не существует единой открытой платформы для совершения операций с деривативами для обычных коммерческих организаций. В целях развития деривативов в России в первую очередь необходимо организовать специализированную площадку для их торговли, которая должным образом будет оказывать участникам информационную поддержку, что в свою очередь обеспечит расширение использования производных финансовых инструментов в сфере хеджирования рисков участников внешнеэкономической деятельности. Важным является то, что данное предположение ново, но достаточно обосновано и рассматривается в работах А.А. Светлова [9] и М.А. Дмитриевой [10].

Такими ключевыми этапами практической реализации развития отечественного рынка деривативов с помощью специализированных площадок являются формирование соответствующей нормативно-правовой базы, предоставление информационной поддержки и доступа к торговле вторичными контрактами, а также вторичное использование данных контрактов (рис. 8).

Если рассматривать текущее состояние нормативно-правовой базы, регулирующей рынок деривативов, то необходимо отметить лишь два таких документа: Федеральный закон от 24.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» и Указание Банка России от 16.02.2015 № 3565-У «О видах производных финансовых инструментов», которые в недостаточной степени определяют участников рынка, их обязанности и все ключевые моменты заключения вторичных сделок.

На наш взгляд, создание подобных специализированных площадок для торговли деривативными контрактами приведет к возникновению положительных экономических и финансовых результатов как для крупных компаний, так и для среднего и малого бизнеса. Другими словами, появление подобных площадок привлечет к себе внимание общественности и широкого круга финансовых институтов, которые начнут осваивать и реализовывать на практике данные инструменты. Стоит отметить, что мнение авторов не единично: таких же выводов придерживаются и Е.Ф. Авдокушин и А.В. Крылов в своей статье¹⁰.

В целом создание специализированных площадок будет способствовать совершенствованию развития финансовой системы России и привлечению новых инвесторов из-за рубежа, чьей целью должно стать именно хеджирование международной деятельности, эффективность которого рассматривается в статье С. Литвиновой [11]. В силу этнических особенностей российского общества можно предположить, что по мере роста оборотов торговли с помощью подобных площадок произойдет рост спроса на такие финансовые инструменты, поскольку сегодня российским предпринимателям свойственно заботиться о снижении издержек, рисков и прочих неоправданных расходов, что, однако, требует от них высокого уровня квалификации и финансовой грамотности в данной сфере.

¹⁰ Авдокушин Е.Ф., Крылов А.В. Место и роль финансовых инноваций в становлении и развитии финансовой экономики // Вестник ИМСИТ. 2013. № 3-4. С. 3–6.

Важно подчеркнуть, что России нельзя ограничиваться развитием лишь одного или нескольких производных инструментов. В *табл. 1* приведены разработанные авторами рекомендации по применению деривативов определенными сегментами бизнеса в России.

К примеру, при резкой отрицательной волатильности курсов валют могут использоваться валютные деривативы в целях страхования имеющихся денежных средств в будущем, что особенно актуально в условиях девальвации российского рубля. В свою очередь процентные деривативы должны более активно применяться в качестве инструмента хеджирования колебаний процентных ставок. Деривативы на акции можно активно использовать при осуществлении инвестиционной деятельности, поскольку они предоставляют возможность для страхования рисков неполучения оговоренных ранее акций, прибыли по ним либо для отказа от их приобретения второй стороной [12]. Кредитные деривативы позволяют застраховать себя от риска невозврата кредита кредитору либо от изменения процентной ставки по кредиту, что имеет важную практическую составляющую в условиях существенного роста просрочек и невыплат по кредитам в РФ в период 2014–2017 гг.¹¹ [13].

Далее на *рис. 9* авторами были систематизированы положительные последствия внедрения не освоенных российской финансовой системой деривативов, а также возможные риски.

Обобщая сказанное, определим основные тенденции развития рынка производных финансовых инструментов России на современном этапе.

1. В современных условиях нормативно-правовая база, затрагивающая рынок производных финансовых инструментов, еще недостаточно сформирована. В этом контексте целесообразно расширить

законодательство, регулирующее данный рынок в части внесения изменений в Федеральный закон «О товарных биржах и биржевой торговле» в соответствии с предлагаемыми нововведениями. Кроме того, актуальной представляется разработка Банком России положений о создании специальной торговой площадки по регулированию рынка производных финансовых инструментов и совершению сделок на нем. Поскольку деривативы по своей сути являются «цифровым продуктом», то они подлежат налогообложению со стороны государства, однако в НК РФ не приведены правила налогообложения вторичных финансовых контрактов, что создает потенциальные риски в сфере торговли данными контрактами. В связи с этим считаем правомерным внесение дополнений в НК РФ в части процедуры налогообложения деривативных сделок, а также определения места реализации данной сделки посредством введения термина «цифровой продукт» и дополнений в ст. 38 и ст. 146 НК РФ, классифицирующие объекты налогообложения.

2. Создание специализированных торговых площадок для сделок с деривативами позволит расширить спектр участников рынка, тем самым создаст предпосылки к его активному развитию и росту оборотов. В настоящее время на отечественном рынке производных финансовых инструментов торгуются в основном валютные вторичные контракты, носящие спекулятивный характер, инициаторами заключения которых выступают крупнейшие российские ТНК. Создание специализированной площадки трейдинга деривативами будет способствовать вовлечению не только новых участников рынка, но и освоению еще неторгуемых в РФ производных финансовых инструментов, что в целом изменит характер российского рынка вторичных инструментов, а целью заключения таких сделок станет хеджирование возможных финансово-хозяйственных рисков.

¹¹ *Темешев М.Х.* Кредитные деривативы как метод управления кредитным риском // *Финансы и кредит*. 2007. № 12. С. 44–57.

3. Характерной чертой рынка деривативов России является отсутствие интереса и стимулов у национальных компаний к использованию производных финансовых инструментов в силу низкой финансовой грамотности в данной сфере. Кроме того, у российских предприятий наблюдается отсутствие культуры страхования рисков финансово-хозяйственной деятельности. В силу изменяющихся в данный момент особенностей ведения бизнеса и менталитета руководства компаний многие национальные предприятия проявляют интерес к данному сегменту финансового рынка и готовы заключать вторичные сделки в целях хеджирования рисков.
- Дальнейшее развитие и внедрение новых производных финансовых инструментов в различные секторы национальной экономики позволит создать новую, адаптированную к мировой практике модель финансовой системы РФ, предоставить доступ заинтересованным национальным коммерческим организациям и зарубежным инвесторам к национальному рынку деривативов. Внедрение в практику реального бизнеса методов и схем работы с производными финансовыми инструментами служит современным инструментарием защиты их коммерческих интересов, хеджирования рисков при осуществлении международных расчетов и сделок.

Таблица 1**Сфера применения конкретных видов деривативов в России для различных сегментов бизнеса****Table 1****Scope of application of specific derivatives' types in Russia for different business segments**

Вид дериватива	Краткая характеристика	Тип организации – пользователя дериватива	Преимущества	Недостатки
1. Деривативы на акции (внебиржевые опционы, варранты, свопы на акции)	Финансовые инструменты для обмена, поставки акций в будущем по фиксированным ценам. Внебиржевые деривативы на акции – это специальные контракты, применяемые к фондовому индексу, корзине акций или к конкретному виду акций	Крупный бизнес	Возможность индивидуально оговоренного соглашения между инвестором и дилером-эмитентом. Очень гибкая структура инструмента по цене исполнения, сроку и условиям выплат	Кредитный риск принимает на себя инвестор по сделке
2. Валютные деривативы (валютные форварды, свопы, опционы и фьючерсы)	Финансовые инструменты, предусматривающие обмен двумя валютами в определенную дату или период времени в будущем по согласованному сегодня курсу	Крупный и средний бизнес	Позволяют инвестору (покупателю срочного контракта) страховать (хеджировать) свои риски, связанные с изменением валютного курса. Риск продавца валютного опциона снижается (покрывается) за счет выплаты комиссионных	По фьючерсам и опционам требуется наличие определенных финансовых ресурсов (в размер первоначальной маржи) для осуществления сделки
3. Процентные деривативы (процентные свопы, опционы «кеп» и «флор», соглашения о фиксации процентных ставок и др.)	Финансовые инструменты, предусматривающие закрепление сегодня процентной ставки (для получения прибыли, выплаты кредита в будущем, обмена платежами в случае изменения плавающих процентных ставок и т.д.). Это виды срочных контрактов на поставку в будущем определенных процентных ставок	Крупный и средний бизнес	Минимизация рисков изменения процентных ставок. Возможность фиксации доходности по корпоративным или государственным обязательствам. Обеспечение приемлемого для себя уровня ставок по депозитам	При покупке валютного опциона необходимо выплатить комиссию
4. Товарные деривативы (товарный форвард, товарный своп, товарный фьючерс, товарный опцион)	Финансовые инструменты, предусматривающие обмен, поставку товаров, услуг, работ в будущем по фиксированным ценам	Крупный, средний и малый бизнес	Наличие поставщика/покупателя в будущем. Защита от увеличения цен при поставке покупаемого актива в будущем. Защита от снижения цен при поставке продаваемого актива в будущем	Размер выплат по деривативу напрямую зависит от уровня процентных ставок

5. Кредитные деривативы (своп кредитного дефолта, связанные кредитные ноты и др.)	Финансовые инструменты для передачи кредитных рисков по активу от одного лица другому, не требующие продажи этого актива	Банки	Возможность продажи рисков по ссудам без продажи ссуд другим банкам. Сохранение доверия клиентов к банку. Более низкие юридические и некоторые другие начальные издержки. Нейтрализация подверженности риску в налоговом отношении	Сложность прогнозирования волатильности цены на актив в будущем. Недобросовестно или недостоверно рассчитанные кредитные риски, как следствие, убытки и излишние затраты
---	--	-------	--	--

Источник: авторская разработка на основе источников: Левин В.С., Матвеева Т.А. Классификация производных финансовых инструментов // *Финансы и кредит*. 2011. № 39. С. 9–14; Киселев М.В. Функции деривативов // *Финансы и кредит*. 2008. № 3. С. 45–49

Source: Authoring, based on: Levin V.S., Matveeva T.A. [Classification of derivative financial instruments]. *Finansy i kredit = Finance and Credit*, 2011, no. 39, pp. 9–14. (In Russ.); Kiselev M.V. [Functions of derivatives]. *Finansy i kredit = Finance and Credit*, 2008, no. 3, pp. 45–49. (In Russ.)

Рисунок 1

Отличительные черты биржевых и внебиржевых вторичных сделок

Figure 1

Distinctive features of exchange-traded and over-the-counter derivatives



Источник: авторская разработка

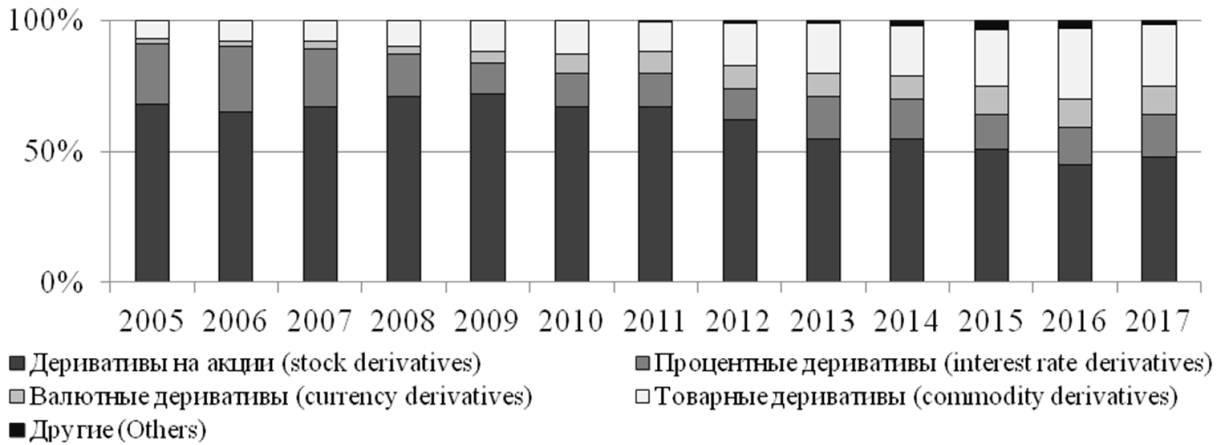
Source: Authoring

Рисунок 2

Динамика изменения структуры биржевых деривативов по количеству торгуемых контрактов в 2005–2017 гг., %

Figure 2

Changes in the structure of exchange-traded derivatives based by number of contracts traded in 2005–2017, percent



Источник: данные Всемирной федерации бирж

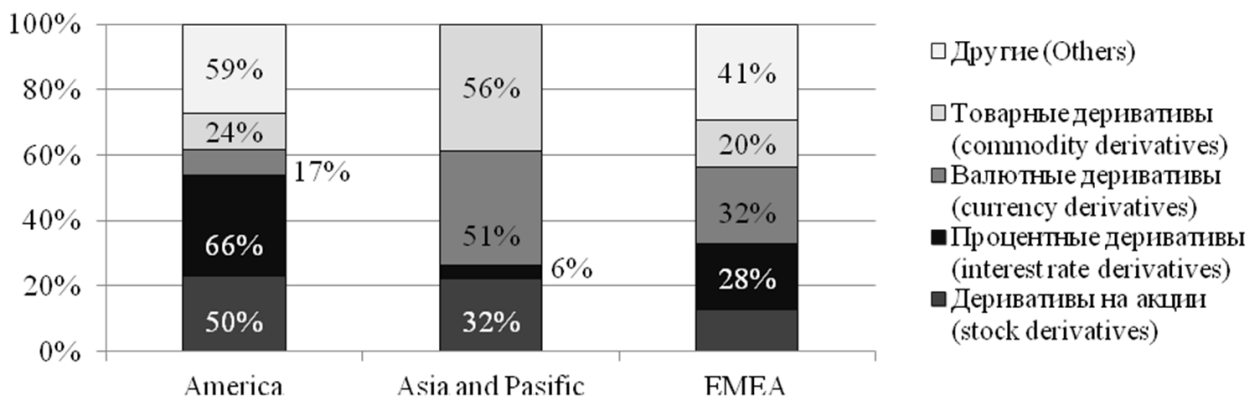
Source: The World Federation of Exchanges data

Рисунок 3

Структура регионального объема торговли биржевыми деривативами по видам базисных активов в 2017 г., %

Figure 3

Structure of regional volume of exchange-traded derivatives by type of underlying assets in 2017, percentage



Источник: данные Всемирной федерации бирж

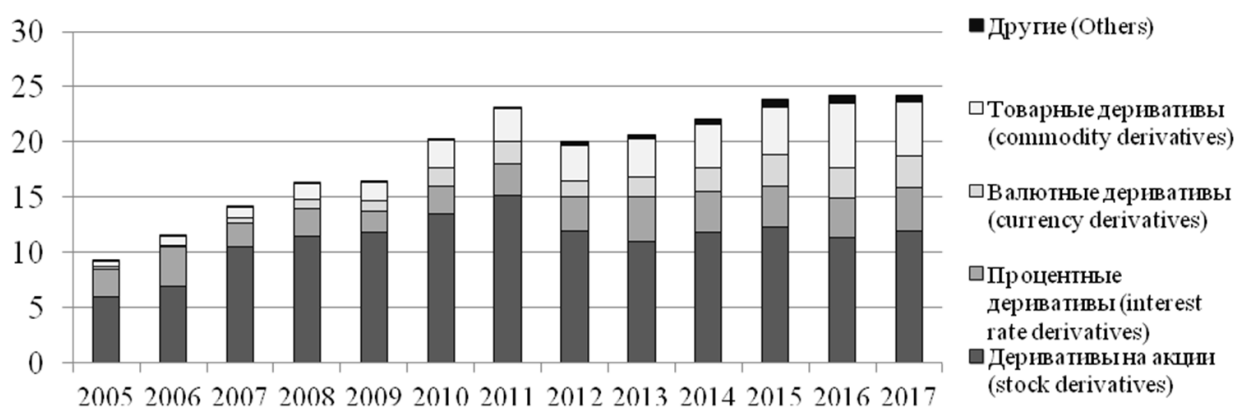
Source: The World Federation of Exchanges data

Рисунок 4

Динамика заключения биржевых деривативов в мире в 2005—2017 гг., млн контрактов

Figure 4

Trends in concluded exchange-traded derivatives contracts in the world in 2005–2017, million contract



Источник: данные Всемирной федерации бирж

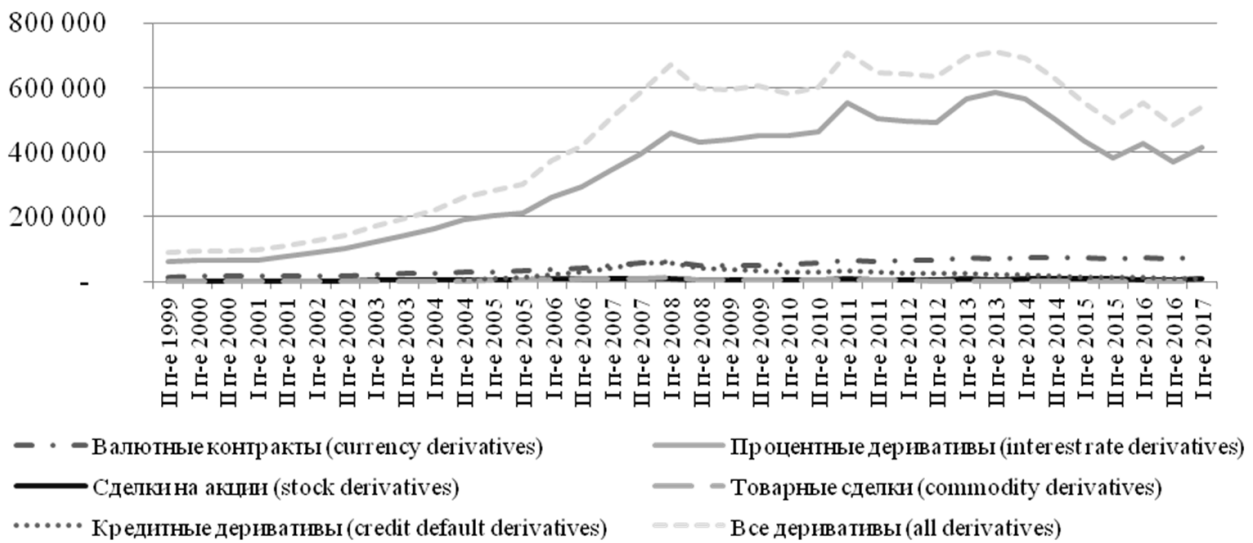
Source: The World Federation of Exchanges data

Рисунок 5

Динамика развития мирового рынка внебиржевых деривативов по виду базисного актива в 1999–2017 гг., млрд долл. США

Figure 5

Trends in the global over-the-counter derivatives market by type of underlying assets in 1999–2017, billion USD



Источник: данные Банка международных расчетов

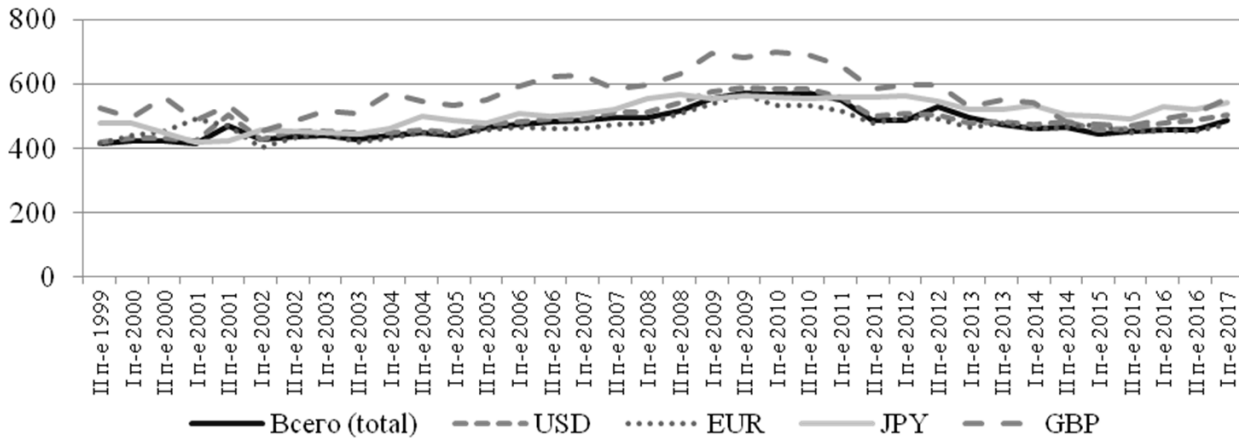
Source: The Bank for International Settlements data

Рисунок 6

Динамика внебиржевых валютных форвардов и свопов по видам используемых валют в мире в 1999–2017 гг. на основе индекса Херфиндаля, %

Figure 6

Trends in over-the-counter foreign exchange forwards and swaps by type of currency used in the world in 1999–2017, on the basis of the Herfindahl index, percentage



Источник: данные Банка международных расчетов

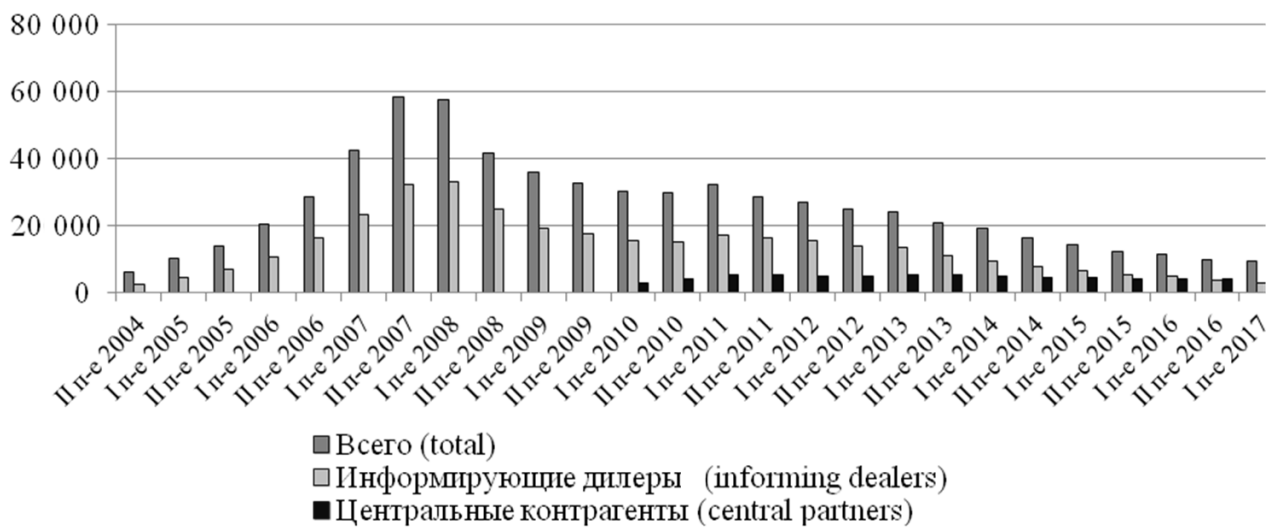
Source: The Bank for International Settlements data

Рисунок 7

Динамика условной задолженности по внебиржевым свопам на дефолт по кредиту в 2004–2017 гг., млрд долл. США

Figure 7

Trends in contingent liabilities related to over-the-counter credit default swaps in 2004–2017, billion USD



Источник: данные Банка международных расчетов

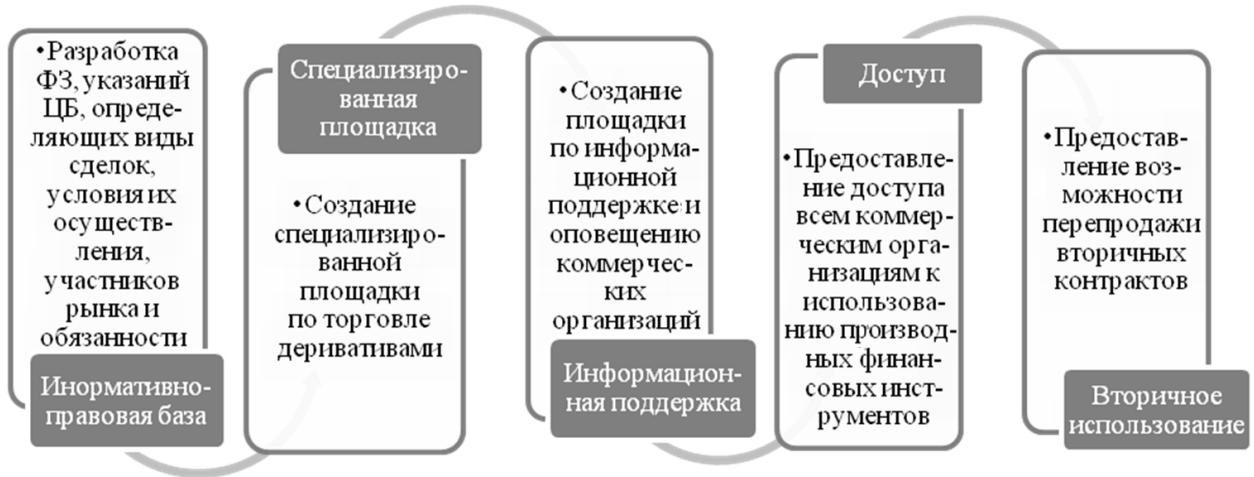
Source: The Bank for International Settlements data

Рисунок 8

Организация и реализация этапов создания специализированных площадок для торговли деривативами

Figure 8

Organization and realization of stages of specialized platforms for derivatives trading



Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Рисунок 9

Возможные положительные последствия и риски при внедрении деривативов в финансовую систему России

Figure 9

Possible positive consequences and risks associated with introduction of derivatives into the Russian financial system

Возможные положительные последствия	Возможные риски
Привлечение новых участников на рынок за счет определения прав и обязанностей участников, а также предоставления широкого выбора производных финансовых инструментов.	Неиспользование созданной площадки национальными коммерческими организациями в силу менталитета общества.
Смена характера рынка со спекуляционного на рынок по хеджированию.	Проблемы с организацией взаимосвязей между репозитарием и площадкой.
Применение разнообразных видов производственных финансовых инструментов компаниями.	Множество новых иностранных участников сместит национальные компании и будет спекулировать на разнице цен базисных активов.
Увеличение финансовой грамотности и появление культуры страхования финансово-хозяйственной деятельности компаниями.	Отсутствие необходимых информационных технологий для надлежащего функционирования информационных площадок
Выход российского рынка производных финансовых инструментов на международный рынок с занятием лидирующих позиций	

Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Список литературы

1. Дарушин И. Теоретические основы функционирования срочного рынка и его социально-экономическая роль // Рынок ценных бумаг. 2003. № 4. С. 68—73.
2. Вильямс Б. Новые измерения в биржевой торговле. М.: Аналитика, 2001. 266 с.
3. Masood O., Bashir F., Sahi A.L. Sovereign Credit Rating Changes and Its Impact on Financial Markets of Europe During Debt Crisis Period (Greece, Ireland). *Journal of Business & Financial Affairs*, 2017, vol. 6, iss. 4. URL: <https://doi.org/10.4172/2167-0234.1000304>
4. Рубцов Н.Н. Кредитные деривативы как угроза возникновения системного риска // Вестник Московского университета. Серия 6: Экономика. 2014. № 5. С. 27—42. URL: <https://www.econ.msu.ru/sys/raw.php?o=18958&p=attachment>
5. Jarrett J.E. Financial Markets and Financial Planning. *Journal of Business & Financial Affairs*, 2016, vol. 5, iss. 4. URL: <https://doi.org/10.4172/2167-0234.1000232>
6. Кавкин А.В. Рынок кредитных деривативов. М.: Экзамен, 2001. 288 с.
7. Кочиева А.К., Запорожская А.Г. Современные тенденции развития инвестиционного рынка России в контексте международного сотрудничества // Экономика: теория и практика. 2013. № 4. С. 31—36.
8. Козырь Н.С., Гетманова А.В. Перспективы развития рынка деривативов в России // Современные технологии управления. 2016. № 6. С. 30—44. URL: <https://sovman.ru/article/6603/>
9. Светлов А.А. Кредитные деривативы как инструмент управления рисками секьюритизации // Банковские услуги. 2014. № 5. С. 13—18.
10. Дмитриева М.А. Российский рынок деривативов и возможности для хеджирования на нем валютных и процентных рисков // Сибирская финансовая школа. 2016. № 2. С. 74—78. URL: http://journal.safbd.ru/ru/issues/2016-no2-115-mart-aprel_article_74-78
11. Литвинова С. Кредитные деривативы: использование в России // Проблемы теории и практики управления. 2014. № 6. С. 87—91.
12. Халл Дж.К. Опционы, фьючерсы и другие производные финансовые инструменты. М.: Вильямс, 2018. 1 072 с.
13. Петров Д.В. Кредитные деривативы как продукт финансового инжиниринга // Экономика и предпринимательство. 2012. № 2. С. 117—119.

Информация о конфликте интересов

Мы, авторы данной статьи, со всей ответственностью заявляем о частичном и полном отсутствии фактического или потенциального конфликта интересов с какой бы то ни было третьей стороной, который может возникнуть вследствие публикации данной статьи. Настоящее заявление относится к проведению научной работы, сбору и обработке данных, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.

THE GLOBAL DERIVATIVES MARKET: CURRENT STATUS AND OPPORTUNITIES FOR RUSSIA

Viktoriya V. ZABOLOTSKAYA^{a*}, Yuliya A. KVITKINA^b

^a Kuban State University, Krasnodar, Russian Federation

zvikky90@gmail.com

ORCID: not available

^b Kuban State University, Krasnodar, Russian Federation

kvitkina.j@gmail.com

ORCID: not available

* Corresponding author

Article history:

Received 16 May 2018

Received in revised form

4 July 2018

Accepted 27 July 2018

Available online

29 October 2018

JEL classification: G15

Keywords: international settlements, exchange-traded derivative, OTC derivative, derivative contract, derivatives trading platform

Abstract

Subject The article investigates the economic relations arising from transactions with derivatives traded in the international and national financial markets.

Objectives The purpose is to analyze the use of various derivative financial instruments internationally and identify new trends in their development, as well as to determine the scope and prospects for their application by various economic entities in Russia.

Methods To substantiate our conclusions, we applied the dialectical method of economic phenomena cognition, methods of scientific abstraction, analysis, synthesis, grouping and comparison, and the graphical method to analyze financial information.

Results The article shows advantages of over-the-counter derivative contracts as compared to exchange-traded derivatives in general and in the context of financial centers, defines problems and prospects for the Russian financial derivatives market, and the needs of its participants at the present stage.

Conclusions We substantiate the need for organization of the national derivatives trading platform. It will contribute to expanding their use in international settlements and reducing the economic risks of domestic participants of foreign economic activity. The paper systematizes spheres of derivatives' use for various business segments in Russia. This enables to identify potential risks and determine opportunities for their application.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2018

Please cite this article as: Zabolotskaya V.V., Kvitkina Yu.A. The Global Derivatives Market: Current Status and Opportunities for Russia. *Finance and Credit*, 2018, vol. 24, iss. 10, pp. 2184–2203.

<https://doi.org/10.24891/fc.24.10.2184>

References

1. Darushin I. [Theoretical framework for the derivatives market functioning and its social and economic role]. *Rynok tsennykh bumag = Securities Market*, 2003, no. 4, pp. 68–73. (In Russ.)
2. Williams B. *Novye izmereniya v birzhevoi trgovle* [New Trading Dimensions: How to Profit from Chaos in Stocks, Bonds, and Commodities]. Moscow, Analitika Publ., 2001, 266 p.
3. Masood O., Bashir F., Sahi A.L. Sovereign Credit Rating Changes and Its Impact on Financial Markets of Europe during Debt Crisis Period (Greece, Ireland). *Journal of Business & Financial Affairs*, 2017, vol. 6, iss. 4. URL: <https://doi.org/10.4172/2167-0234.1000304>
4. Rubtsov N.N. [Credit derivatives as a factor of systemic risk]. *Vestnik Moskovskogo universiteta. Seriya 6: Ekonomika = Moscow University Economics Bulletin*, 2014, no. 5, pp. 27–42. URL: <https://www.econ.msu.ru/sys/raw.php?o=18958&p=attachment> (In Russ.)

5. Jarrett J.E. Financial Markets and Financial Planning. *Journal of Business & Financial Affairs*, 2016, vol. 5, iss. 4. URL: <https://doi.org/0.4172/2167-0234.1000232>
6. Kavkin A.V. *Rynok kreditnykh derivativov* [The credit derivatives market]. Moscow, Ekzamen Publ., 2001, 288 p.
7. Kochieva A.K., Zaporozhskaya A.G. [Current trends in the development of the Russian investment market in the context of international cooperation]. *Ekonomika: teoriya i praktika = Economics: Theory and Practice*, 2013, no. 4, pp. 31–36. (In Russ.)
8. Kozyr' N.S., Getmanova A.V. [Prospects of development of the market of derivatives in Russia]. *Sovremennye tekhnologii upravleniya = Modern Management Technology*, 2016, no. 6, pp. 30–44. URL: <https://sovman.ru/article/6603/> (In Russ.)
9. Svetlov A.A. [Credit derivatives as an instrument of securitisation risk management]. *Bankovskie uslugi = Banking Services*, 2014, no. 5, pp. 13–18. (In Russ.)
10. Dmitrieva M.A. [Russian market of derivatives and opportunities for hedging currency and percentage risks on it]. *Sibirskaya finansovaya shkola = Siberian Financial School*, 2016, no. 2, pp. 74–78. URL: http://journal.safbd.ru/ru/issues/2016-no2-115-mart-aprel_article_74-78 (In Russ.)
11. Litvinova S. [Credit derivatives: Their utilization in Russia]. *Problemy teorii i praktiki upravleniya = Theoretical and Practical Aspects of Management*, 2014, no. 6, pp. 87–91. (In Russ.)
12. Hull J.K. *Opsiony, fyuchersy i drugie proizvodnye finansovye instrumenty* [Options, Futures and Other Derivatives]. Moscow, Vil'yams Publ., 2018, 1072 p.
13. Petrov D.V. [Credit derivatives as a product of financial engineering]. *Ekonomika i predprinimatel'stvo = Journal of Economy and Entrepreneurship*, 2012, no. 2, pp. 117–119.

Conflict-of-interest notification

We, the authors of this article, bindingly and explicitly declare of the partial and total lack of actual or potential conflict of interest with any other third party whatsoever, which may arise as a result of the publication of this article. This statement relates to the study, data collection and interpretation, writing and preparation of the article, and the decision to submit the manuscript for publication.