

## REFERENCES

[Legal Act of Ukraine] (1996). Ofitsiyniy portal Verkhovnoi Rady Ukrainy. <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/254%D0%BA/96-%D0%B2%D1%80>

"Limskaia deklaratsiia rukovodyashchikh printsipov kontrolya" [The Lima Declaration of Guidelines on Auditing Precepts]. *Kontrolling*, no. 1 (1991): 56-65.

[Legal Act of Ukraine] (2015).

[Legal Act of Ukraine] (2010).

2001 MFB. *Standarty audytu ta etyky* [2001 IFAC. Auditing Standards and Ethics]. Kyiv: Paritet-inform, 2003.

Marenkov, N. L. *Reviziya i kontrol v kommercheskikh organizatsiyakh* [Audit and control in commercial organizations]. Rostov-na-Donu: Feniks, 2004.

Rodionova, V. M., and Shleynikov, V. I. *Finansovyy kontrol* [Financial control]. Moscow: ID FBK-PRESS, 2002.

Slobodianyuk, Yu. B. "Instytut derzhavnoho audytu" [Institute of Public Auditing]. *Perspektyvy rozvytku ekonomiky Ukrainy: teoriia, metodolohiia, praktyka*. Lutsk: RVV «Vezha» Volyn. nats. un-tu im. Lesi Ukrainky, 2009.390-391.

*Standarty audita gosudarstvennykh organizatsiy* [Standards audit government agencies]. : Glavnoye kontrolno-finansovoye upravleniye SShA, 1994.

УДК 336.76

## МОДЕРНИЗАЦІЯ МЕЖДУНАРОДНО-ПРАВОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ РЫНКА ДЕРИВАТИВОВ

© 2016 БУРДЕНКО И. Н.

УДК 336.76

### Бурденко И. Н. Модернизация международно-правового регулирования рынка деривативов

Цель статьи заключается в обзоре достижений реформирования международно-правового регулирования рынка деривативов и возможности модернизации регулирования рынка ПФИ в Украине. Результаты исследования свидетельствуют о значительных достижениях в развитии архитектуры рынка ПФИ, в частности развития торговых репозитариев и центральных контрагентов для внебиржевых деривативов. Определены недостатки и дальнейшие шаги по модернизации инфраструктуры мирового рынка финансовых деривативов. Перспектива дальнейших исследований – изучение имплементации международных требований к торговой отчетности, прозрачности и централизованного клиринга в практику регулирования отечественного рынка производных финансовых инструментов, что является залогом дальнейшего развития этого рынка как сегмента финансового рынка Украины.

**Ключевые слова:** рынок финансовых деривативов, центральный контрагент, торговый репозитарий, инфраструктура рынка, принципы инфраструктур финансового рынка, регулирование рынка производных финансовых инструментов.

Табл.: 4. Библ.: 11.

**Бурденко Ирина Николаевна** – кандидат экономических наук, доцент, доцент кафедры бухгалтерского учета и аудита, Украинская академия банковского дела (ул. Петропавловская, 57, Сумы, 40030, Украина)

E-mail: irinaburd@yandex.ua

УДК 336.76

UDC 336.76

### Бурденко І. М. Модернізація міжнародно-правового регулювання ринку деривативів

Метою статті є огляд досягнень реформування міжнародно-правового регулювання ринку деривативів і можливості модернізації регулювання ринку ПФІ в Україні. Результати дослідження свідчать про значні досягнення в розвитку архітектури ринку ПФІ, зокрема розвитку торговельних репозитаріїв і центральних контрагентів для позабіржових деривативів. Визначено недоліки й подальші кроки з модернізації інфраструктури світового ринку фінансових деривативів. Перспектива подальших досліджень – вивчення імплементації міжнародних вимог до торговельної звітності, прозорості й централізованого клірингу в практику регулювання вітчизняного ринку похідних фінансових інструментів, що є запорукою подальшого розвитку цього ринку як сегмента фінансового ринку України.

**Ключові слова:** ринок фінансових деривативів, центральний контрагент, торговельний репозитарій, інфраструктура ринку, принципи інфраструктур фінансового ринку, регулювання ринку похідних фінансових інструментів.

Табл.: 4. Бібл.: 11.

**Бурденко Ірина Миколаївна** – кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри бухгалтерського обліку та аудиту, Українська академія банківської справи (вул. Петропавлівська, 57, Суми, 40030, Україна)

E-mail: irinaburd@yandex.ua

### Burdenko I. N. Modernization of the International-Legal Regulation of the Derivatives Market

The article is aimed to review the achievements of reforming the international-legal regulation of the derivatives market together with chances for modernization of regulation of the DFIs market in Ukraine. Results of the study indicate significant achievements in the development of architecture of the DFIs market, in particular development of trade repositories and central counterparties to OTC derivatives. Both shortcomings and further steps to modernize infrastructure of the world market for financial derivatives have been identified. Prospect for further research is studying the implementation of international requirements for trade reporting, transparency and centralized clearing in the practice of regulating the domestic market for financial derivatives, which would guarantee the further development of this market as a segment of the financial market of Ukraine.

**Keywords:** market for financial derivatives, central counterparty, trading repository, market infrastructure, principles of financial market infrastructures, regulation of the derivatives market.

Tabl.: 4. Bibl.: 11.

**Burdenko Irina N.** – PhD (Economics), Associate Professor, Associate Professor of the Department of Accounting and Auditing, Ukrainian Academy of Banking (57 Petropavlivska Str., Sumy, 40030, Ukraine)

E-mail: irinaburd@yandex.ua

Осознание необходимости реформирования регулирования в секторе производных финансовых инструментов в мире (далее – ПФИ) начался с 2009 г. В сентябре 2009 года на саммите G20

были определены основные мероприятия и сроки по реформированию внебиржевого рынка ПФИ, в частности было решено: «Все стандартизированные производные внебиржевые контракты должны заключаться на биржах

или электронных торговых площадках, где это уместно, а также осуществлять их клиринг через центральных контрагентов до конца 2012 года. Данные о внебиржевых производных контрактах должны предоставляться в торговый репозиторий. Кроме того, на контракты, которые погашают без центральных контрагентов, должны распространяться более жесткие требования к капиталу для сторон таких контрактов, что является гарантией их финансовой состоятельности. Необходимо ... регулярно оценивать имплементацию и выяснять, является ли она достаточной для повышения транспарентности на рынках деривативов, смягчения системных рисков и защиты от злоупотреблений на рынке» [11].

Именно в это время было принято решение об укреплении регулятивных норм внебиржевого рынка (далее – ОТС) деривативов через совершенствование международной системы финансового регулирования и его информационного обеспечения. Итак, основными мероприятиями по трансформации ОТС рынка ПФИ стали:

- ✦ пересмотр и модернизация основных принципов функционирования инфраструктуры рынка;
- ✦ стандартизация внебиржевых контрактов и перевод внебиржевых сделок на биржи и электронные торговые площадки;
- ✦ осуществление клиринга через центрального контрагента;
- ✦ информирование регулятивных органов о сделках с внебиржевыми ПФИ через торговые репозитории;
- ✦ повышение требований к капиталу участников рынка ПФИ, которые не используют при расчетах централизованный клиринг;
- ✦ введение начальной маржи по контрактам с внебиржевыми ПФИ без централизованного клиринга.

Наличие рыночной инфраструктуры, а также использование участников рынка этой инфраструктуры продолжает постепенно расширяться. Принятие нормативных документов и развитие инфраструктуры взаимно дополняют друг друга, в частности, наличие торговых репозитариев или центральных контрагентов.

Во многих случаях задержки с реформами объясняются тем, что необходимые для их реализации нормативно-правовые процессы, в том числе трансграничная координация, оказались более сложными, чем ожидалось. Некоторые страны решили подождать, пока Европа и США не закончат проведение и координацию своих реформ [2].

Учитывая международные наработки в реформировании регулирования рынка ПФИ с целью преодоления последствий мирового финансового кризиса, считаем целесообразным проанализировать основные достижения международной практики, что позволит эффективно имплементировать основные требования международного регулирования рынка деривативов в отечественную практику.

При этом остается актуальным продолжение данных реформ всеми участниками мирового рынка деривативов. Полное осуществление реформ будет способствовать максимальному повышению транспарентно-

сти, палатализации системного риска и защите от злоупотреблений на рынке.

Важность проведения реформ на рынке ПФИ подтверждается ежегодной публикацией отчета Совета по финансовой стабильности (*Financial Stability Board – FSB*). Кроме того, анализу законодательных норм по регулированию рынка деривативов посвящены труды зарубежных и отечественных ученых. В частности, характеристику и влияние закона Додда – Франка на инфраструктуру рынка ПФИ предоставляют Эбби Д. Кьяерсбо и Джастин Мак Брайд, П. Соловьев; оценку хода реформ по регулированию рынка деривативов и проблемам ее замедления осуществляет Д. Киффа; международный опыт государственного регулирования рынка деривативов рассматривали К. А. Астапов, М. С. Мизя и Н. В. Огорелкова, А. Ю. Буркова, С. Моисеев.

Цель статьи заключается в обзоре достижений реформирования международно-правового регулирования рынка деривативов и рассмотрении возможности модернизации регулирования рынка ПФИ в Украине.

В ходе выполнения своих функций производные финансовые инструменты имеют двойное воздействие на результаты деятельности участников рынка: как положительное, так и отрицательное. Положительное влияние заключается в получении дополнительных ресурсов путем привлечения инвестиций и повышения предсказуемости своих доходов и расходов, а также возможности хеджировать рыночные риски.

Негативное влияние проявляется через рост рыночного риска, связанного со стоимостью базового актива, и контрагентского риска, который может перерасти в «эффект домино». Итак, основой безопасного и одновременно эффективного функционирования как рынка ПФИ, так и финансового рынка является постоянный контроль рисков, которые генерируют ПФИ, и совершенствование системы управления ними.

Опыт создания и функционирования локальных и международных клиринговых учреждений (ССР) свидетельствует об эффективности построения многоуровневой системы управления рисками [5].

Международная реформа регулирования рынка ПФИ, которая была начата в 2009 г. после глобального финансового кризиса, продолжается. Первым этапом процесса реформирования было изменение законодательных норм. Так, в июле 2010 г. в США было принято законодательство, направленное на реформирование финансового регулирования – Акт Додда – Франка о реформировании Уолл Стрит и защите потребителей («*Dodd – Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*») [1].

В Европейском Союзе правила раскрытия информации на рынке ПФИ были изменены в июле 2012 г. Европейский парламент принял Регламент о внебиржевых производных финансовых инструментах, центральных контрагентах и торговых репозиториях (*Regulation on OTC derivatives, central counterparties and trade repositories*).

Основные положения данных актов касаются реформирования ключевых условий осуществления операций на рынке ПФИ (торговая отчетность, центральный контрагент, торговые платформы) (табл. 1).

## Основные положения реформирования рынка ПФИ

Ключевые положения нормативных актов	США	Евросоюз	Общие положения
Цели нормативных актов	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Контроль деятельности участников на рынке ПФИ, чтобы предотвратить операции, которые несут системный риск для всей финансовой системы;</li> <li>– увеличение прозрачности и эффективности рынка ПФИ;</li> <li>– предотвращение манипулирования, мошенничества, инсайдерской торговли и других злоупотреблений на рынке;</li> <li>– недопущение некорректных предложений внебиржевых ПФИ обычным инвесторам</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Предоставление регуляторам возможности доступа к информации о сделках, заключаемых на внебиржевом рынке ПФИ;</li> <li>– увеличение прозрачности внебиржевого рынка ПФИ;</li> <li>– усиление операционной эффективности рынка ПФИ, чтобы внебиржевые производные финансовые инструменты не влияли негативно на финансовую стабильность рынка;</li> <li>– снижение риска, связанного с контрагентами</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Ориентация на стирание границ между внебиржевым и биржевым секторами рынка ПФИ, стандартизация сделок и выполнение их через центрального контрагента (ЦК);</li> <li>– увеличение прозрачности рынка является главной тенденцией посткризисного периода</li> </ul>
Осуществления клиринга через центрального контрагента (ЦК)	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Стандартные внебиржевые деривативы должны проходить через ЦК – клиринговую организацию, которая осуществляет расчеты по дериватам и регулируется CFTC, или клиринговое агентство по ценным бумагам, которое регулируется SEC. Предполагается, что данное требование будет способствовать снижению рисков контрагента</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Стимулирование развития централизованного клиринга внебиржевых продуктов за счет увеличения требований к капиталу по сделкам с ПФИ, которые не проходят через ЦК;</li> <li>– исключения для нефинансовых контрагентов</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Движение в сторону ЦК внебиржевых деривативов:</li> <li>– стандартизация внебиржевых ПФИ;</li> <li>– ужесточение требований к двустороннему клирингу;</li> <li>– рост нормативных требований к обеспечению операций с внебиржевыми ПФИ для участников рынка, осуществляющих сделки без ЦК</li> </ul>
Перевод торгов на биржи и электронные торговые площадки	<ul style="list-style-type: none"> <li>– ОТС-деривативы должны торговаться через площадку, регулирующую CFTC или SEC. Эта мера призвана улучшить прозрачность и раскрытие информации о ценах</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Заключение соглашений по внебиржевым продуктам на организованном рынке, а также максимальная их стандартизация</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Стандартизация внебиржевых контрактов. Эта мера направлена на:</li> <li>– увеличение прозрачности и сопоставимости рынка ОТС-контрактов;</li> <li>– рост эффективности рынка ПФИ;</li> <li>– предотвращение операционных рисков, связанных с человеческим фактором и ошибками компьютерных систем и т. п.</li> </ul>
Информирование торговых репозитариев (ТР) ( <i>trade repository</i> ) о сделках с внебиржевыми ПФИ	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Постторговое раскрытие информации о денежных потоках по сделкам, которые доступны для регуляторов (данные по объему торгов, расчетным ценам и открытым позициям);</li> <li>– доступ регуляторов к информации об операциях с ПФИ, позициях, маржи и финансового состояния дилеров и контрагентов</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Финансовые и нефинансовые компании, чьи обязательства превысили определенный порог, должны сообщать о таких ПФИ в ТР [7];</li> <li>– сбор данных по всем ОТС ПФИ (с и без ЦК) для обеспечения большей прозрачности позиций, цен и объемов операций</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Рост прозрачности и требований к отчетности по операциям с внебиржевыми ПФИ [4]</li> </ul>
Регулирование операций коммерческих банков с ПФИ	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Позволяет банкам использовать только процентные свопы, валютные инструменты и ограниченное количество других классов производных инструментов [6];</li> <li>– запрет банкам на осуществление собственных операций с внебиржевыми ПФИ, кроме операций с целью хеджирования</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Под действие документа подпадают все финансовые учреждения через обеспечение прозрачности по операциям с CDS, корпоративным облигациям, ABS (<i>Asset-backed securities</i>) и MBS (<i>mortgage-based securities</i>)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Контроль и регулирование операций коммерческих банков, которые действуют как дилеры на ОТС-рынке деривативов, а также если они имеют большие позиции по внебиржевым дериватам, что позволит обеспечить большую прозрачность, контроль и стабильность в банковском секторе</li> </ul>

Источник: составлено автором на основании [3, 4, 6, 7].

Заметим, что под действие документов попадают, в основном, финансовые компании, а нефинансовые компании выполняют эти условия, только если их позиции на рынке внебиржевых ПФИ будут больше определенного установленного порога или будут расценены как способные существенно повлиять на рынок.

Для контроля и координации этой реформы в 2009 г. был создан Совет по финансовой стабильности

(далее – СФС), основной задачей которой стало коренное реформирование внебиржевого рынка ПФИ.

При этом реализация реформы внебиржевого рынка ПФИ является неравномерной и проводится не всегда в соответствии с графиком G20. В табл. 2 приводится обзор состояния реформирования и реализации мероприятий в каждой стране – члене СФС по состоянию на конец сентября 2015 г.

Таблица 2

Результаты реформы внебиржевых ПФИ по странам G20 на конец сентября 2015 г. [9]

Страна	Торговая отчетность	Централизованный клиринг	Капитал	Маржа	Торговые платформы
Аргентина	3	3	*	1	3
Австралия	*	*	*	1	1
Бразилия	*	*	*	1	1
Канада	*	3	*	2+	2
Китай	*	*	1	1	3
Франция	*	*	*	2	+
Германия	*	*	*	2	+
Италия	*	*	*	2	+
Нидерланды	*	*	*	2	+
Испания	*	*	*	2	+
Великобритания	*	*	*	2	+
Гонконг	3	2+	*	1	1
Индия	*	3	*	1	1
Индонезия	*	3	1	1	1
Япония	*	*	*	2	+
Южная Корея	*	3	3	0	0
Мексика	*	1	3	1	1
Россия	*	2	*	2	0
Саудовская Аравия	*	1	*	1	1
Сингапур	*	*	*	2+	1
Южная Африка	2	2	*	2	1
Швейцария	1	1	*	1	1
Турция	1	1	1	1	1
США	*	*	3	2	*
<b>Итого</b>					
0	–	–	–	1	2
1	2	4	3	11	11
2	1	3		12	1
3	2	5	3		2
*	19	12	18	–	8

**Примечания:**

+ – положительные изменения в ходе выполнения;

0 – ни один из регулятивных органов не выполняет требования реформы;

1 – все области реформы: законодательные основы или регулятивные органы являются действующими или опубликованы для консультаций /предложений;

2 – *Торговая отчетность*: законодательная база или иной орган являются действующими в отношении, по крайней мере, некоторых сделок, стандарты / требования были опубликованы для публичных консультаций или предложений. *Централизованный клиринг и торговая платформа*: законодательная база или иной орган для реализации реформ являются действующими в отношении, по крайней мере, некоторых сделок, стандарты / критерии для определения того, когда сделка должна проходить централизованный клиринг / торговую платформу, были опубликованы для публичного обсуждения или предложений. *Капитал и маржа для операций с дериватива-*



ми без централизованного клиринга: законодательные рамки или другой орган являются действующими в отношении, по крайней мере, некоторых сделок, стандарты / требования были опубликованы для публичных консультаций или предложений.

3 – *Торговая отчетность*: законодательная база или иной орган являются действующими в отношении, по меньшей мере, некоторых сделок, государственные стандарты / требования были приняты. *Централизованный клиринг и торговая платформа*: законодательная база или иной орган являются действующими, по крайней мере, к некоторым сделкам, стандарты / критерии для определения того, когда сделка должна проходить централизованный клиринг / торговую платформу, были приняты. *Капитал и маржа для операций с деривативами без централизованного клиринга*: законодательные рамки или другой орган являются действующими, по отношению, по меньшей мере, к некоторым сделкам, общественные стандарты / требования были приняты.

\* – *Торговая отчетность*: законодательная база или другой орган являются действующими по отношению к более, чем 90% сделок, стандарты / требования являются действующими. *Централизованный клиринг и торговая платформа*: законодательная база или другой орган являются действующими по отношению к более, чем 90% сделок, стандарты / критерии для определения, когда продукты должны проходить через центральный клиринг / торговую платформу, являются действующими. Соответствующий полномочный орган регулярно оценивает транзакции по этим критериям. *Капитал для участников операций с деривативами без централизованного клиринга*: законодательные рамки или другой орган являются действующими по отношению к более, чем 90% сделок, стандарты / требования являются действующими. *Маржа для операций с деривативами без централизованного клиринга*: законодательные рамки или другой орган являются действующими по отношению к более, чем 90% сделок, покрытых в соответствии с требованиями, стандарты / требования являются действующими.

Как свидетельствуют данные табл. 2, по состоянию на конец сентября 2015 г. почти все страны – члены СФС сообщили, что введены в действие законодательные требования или иной орган для осуществления реформ G20 на внебиржевом рынке ПФИ. Наиболее живо происходит реализация требований торговой отчетности и более высоких требований к капиталу для операций с деривативами без централизованного клиринга. Требования использования централизованного клиринга внебиржевых ПФИ выполняется в 12 из 24 стран – членов СФС, а требования к переводу исполнения сделок на биржи или с помощью электронной торговой площадки на 8 месте из 24. Отчетность о результатах торгов о более 90% сделок показывают 14 стран через национальный репозиторий или учреждения, которые выполняют их функции. И только 5 стран начинают работу по реформированию торговой отчетности. До конца 2016 г. все, кроме двух стран (Аргентина и ЮАР), планируют применять требования к отчетности, которые будут действовать к более 90% внебиржевых сделок с ПФИ. Лидером в реализации всех требований к реформированию регулирования ОТС-рынка ПФИ являются США. Однако в Европе реформирование происходит медленнее, так как основной проблемой является согласование и координация действий органов регулирования 28 государств. Разногласия в нормативах и трения между странами также стали причиной того, что этот процесс столкнулся с большим количеством препятствий, чем ожидалось» [2]. Кроме того, в некоторых странах существуют внутренние препятствия, связанные с представлением отчетности и обменом информацией.

Таким образом, основная идея этих преобразований заключается в том, что регуляторы будут иметь полное представление о ситуации на рынке производных финансовых инструментов либо из-за доступности информации об операциях с деривативами или через центральный клиринг (см. табл. 2), либо через торговые репозитории (табл. 3).

Как уже отмечалось, по состоянию на конец сентября 2015 г., 12 из 24 стран – членов СФС завершили внедрение реформ по стандартизации более 90% внебиржевых сделок с ПФИ, и их клиринг происходит через центрального контрагента. К июню 2016 г. Мексика,

Россия и Швейцария предусматривают введение централизованного клиринга для более, чем 90% операций по внебиржевым ПФИ, а Канада, Гонконг и Корея смогут сделать это до конца 2016 г.

Данные табл. 3 показывают наличие клиринговых компаний, которые работают одновременно в нескольких странах. Эти компании осуществляют клиринг нескольких видов ПФИ, в частности CME Clearing (Clearport), охватывают кредитные, процентные и валютные ПФИ в США, BM & FBOVESPA – в Бразилии, LCH. Clearnet Ltd – в Великобритании, CJSB JSCB National Clearing Centre – в России. Кроме того, клирингу подлежат, в основном, процентные ПФИ, наличие централизованного клиринга для других классов ПФИ продолжает быть ограниченным. Заметим, что органы регулирования ЕС выступили против использования европейскими контрагентами центральных контрагентов с юрисдикцией в США, в то время как органы регулирования США хотят, чтобы торги по операциям с участием американских контрагентов велись на торговых площадках, лицензированных властями США.

Первоначально торговые репозитории создавались на добровольной основе и были тесно связаны с постторговой инфраструктурой DTCC Trade Information Warehouse и Tri Optima's Interest Rate TR, которую использовали основные дилеры. Такая отчетность консолидировалась в небольшом объеме в нескольких торговых репозиториях. Эти репозитории были включены в предложения Международной ассоциации свопов и деривативов (ISDA) для каждого класса ПФИ. Однако конкурентное давление, а также нормативные требования привели к расширению перечня торговых репозитариев, что увеличило фрагментацию данных. Сегодня необходимо агрегировать данные из нескольких торговых депозитариев, чтобы получить полное представление о внебиржевом рынке ПФИ [10].

Одновременно существуют страны, в которых централизованные органы выполняют некоторые функции торговых репозитариев по сбору частичной информации об внебиржевом рынке ПФИ. Такие объекты инфраструктуры называют подобными торговому репозитарию (TR-like entities). При этом, как свидетельствуют данные табл. 4, торговые репозитории и подобные им

Перечень центральных контрагентов и ПФИ, клиринг которых они охватывают [8, 9]

Регион	Центральный контрагент (CCPs)	Собственник	Страна	Рынок	Начало операций с ОТС ПФИ	Кредитные	Процентные	Валютные	Фондовые
Америка	BM & FBOVESPA	BM & FBOVESPA	Бразилия	Бразилия	1990	+	+	+	+
	Canadian Derivatives Clearing Corporation (CDCC)	TMX Group	Канада	Канада	2006	+		+	
	CME Clearing (Clearport)	CME Group	США	США / мировой	2002	+	+	+	
	ICE Clear Credit	ICE	США	США / мировой	2009	+			
	ICE Clear U.S.	ICE	США	США	2013			+	+
	LCH. Clearnet (US) LLC	LCH.Clearnet Group Ltd	США	США	2012		+		
	Options Clearing Corp. (OCC)	US Options Exchange	США	США	2014		+		
Европа	CME Clearing Europe	CME Group	Европа	Европа	2011		+		
	Eurex Clearing (Eurex Credit)	Eurex	Европа	Европа	2002	+	+		+
	ICE Clear Europe Ltd	ICE	Европа	Европа	2008	+		+	
	LCH Clearnet SA	LCH Group	Франция	Европа	2010	+			
	National securities Depository (KDPW CCP)	KDPW Group	Польша	Польша	2013		+		
	NASDAQ OMX Swap Clear Nordic	NASDAQ OMX	Швеция	Скандинавский	2013		+		
	LCH. Clearnet Ltd	LCH Group	Объединенное Королевство	Объединенное Королевство / мировой	2001	+	+	+	+
	CJSC JSCB National Clearing Centre	ПАТ «Московская Биржа ММВБ-РТС»	Россия	Россия	2012	+	+	+	+
	BME Clearing	BME Group	Испания	Евросоюз	2015		+		
<b>Итого</b>						8	11	6	7

объекты (*TR-like entities*) продолжают расширяться. Самый высокий уровень отчетности – по процентным и валютным ПФИ, что коррелирует с ростом объемов применения центрального контрагента для процентных ПФИ. Работа этих инфраструктурных институтов гармонизируется принципами для инфраструктур финансового рынка (*Principles for Financial Market Infrastructures*), принятых Международной организацией комиссий по ценным бумагам (*International Organization of Securities Commissions (IOSCO)*) и Комитетом по платежной и рыночной инфраструктур (*Committee on Payments and Market Infrastructures (CPMI)*).

### Выводы

Несмотря на то, что прошло восемь лет после начала финансового кризиса, мировая экономика еще не оправилась от огромных бюджетных расходов в финансовом и реальном секторах. Поэтому ключевой целью реформы является снижение вероятности и катастро-

фичности будущих финансовых кризисов. Последовательное и полное проведение реформ на рынке ПФИ будет способствовать устойчивому и сбалансированному экономическому росту. Однако процесс реформирования рынка ПФИ несколько замедлился из-за наличия межнациональных разногласий в нормативном регулировании и наличии «черных пятен» в стандартах и принципах его регулирования. Можно с уверенностью констатировать, что процесс реформирования мирового рынка ПФИ продолжается и близится к завершению, чего нельзя сказать об Украине. Реформирование регулирования отечественного рынка ПФИ является важной задачей, несмотря на то, что в последнее время темпы его развития замедлились. К реформам отечественного рынка побуждают как внутренние факторы, так и внешние. Выполнение международных требований по реформированию регулирования рынка ПФИ будет способствовать привлечению иностранных участников на внутренний рынок и установлению доверительного отношения к отечественному рынку ПФИ в целом.

**Торговые репозитарии и учреждения подобные торговому репозитарию (TR-like entities)  
по состоянию на сентябрь 2015 г. [9, 10]**

Название торгового репозитария	Страна расположения	Страны, в которых осуществляют клиринг	Классы ПФИ			
			Кредитные	Фондовые	Валютные	Процентные
<b>Торговые репозитарии</b>						
BM&F Bovespa	Бразилия	Бразилия	+	+	+	+
BSDR LLC	США	США	+	+	+	+
CCIL (The Clearing Corporation of India Ltd. (CCIL))	Индия	Индия	+		+	+
CETIP	Бразилия	Бразилия	+	+	+	+
Chicago Mercantile Exchange Inc	США	США, Канада	+	+	+	+
CME European Trade Repository	Великобритания	Евросоюз	+	+	+	+
DTCC (The Depository Trust & Clearing Corporation) – DDR	США	США, Канада	+	+	+	+
DTCC Data Repository – Japan	Япония	Япония, Австралия	+	+	+	+
DTCC-DDRL	Великобритания	Евросоюз	+	+	+	+
DTCC DataRepository – Singapore	Сингапур	Сингапур, Австралия	+	+	+	+
HKMA-TR (Hong Kong Monetary Authority – Trade Repository)	Гонконг	Гонконг		+	+	+
ICE Trade Vault	США	США, Канада	+			
ICE Trade Vault Europe	Великобритания	Евросоюз	+	+	+	+
KDPW (Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych) Trade Repository	Польша	Евросоюз	+	+	+	+
Korea Exchange (KRX)	Корея	Корея				+
CJSC National Settlement Depository	Россия	Россия	+	+	+	+
REGIS-TR	Люксембург	Евросоюз	+	+	+	+
OJSC «Saint-Petersburg Exchange» (Open Joint-Stock Company «Saint-Petersburg Exchange»)	Россия	Россия	+	+	+	+
SAMA TR	Саудовская Аравия	Саудовская Аравия			+	+
UnaVista	Великобритания	Евросоюз	+	+	+	+
<b>Итого</b>			17	16	18	19
<b>Учреждения, подобные торговому репозитарию (TR-like entities)</b>						
Argentina Clearing	Аргентина	Аргентина			+	
Bancode México	Мексика	Мексика		+	+	+
Bank of Korea	Корея	Корея	+	+	+	+
Bank Indonesia	Индонезия	Индонезия			+	+
China Foreign Exchange Trade System (CFETS)	Китай	Китай			+	+
China Securities Internet System	Китай	Китай		+		
Financial Supervisory Service	Корея	Корея	+	+	+	+
Mercado de Valores de Buenos Aires	Аргентина	Аргентина	+	+		
Mercado Abierto Electrónico	Аргентина	Аргентина	+	+	+	+
Mercado Argentino de Valores	Аргентина	Аргентина	+	+		
Mercado a Término de Rosario	Аргентина	Аргентина			+	
Takasbank	Турция	Турция			+	
<b>Итого</b>			5	7	9	6
<b>Всего</b>			<b>22</b>	<b>23</b>	<b>27</b>	<b>25</b>

Учитывая мировой опыт модернизации регулирования рынка ПФИ, следует обратить внимание на такие важные аспекты реформы, как формирование надежной расчетно-клиринговой системы и торговой отчетности по операциям с ПФИ, которые являются основой успешного функционирования и развития рынка. ■

#### ЛИТЕРАТУРА

**1. Буркова А. Ю.** Тенденции развития законодательства в производных финансовых инструментах за рубежом [Электронный ресурс] / А. Ю. Буркова // *Налоги*. – 2012. – № 18. – Режим доступа : <http://lexandbusiness.ru/view-article.php?id=971>

**2. Кифф Дж.** Заглохшие реформы [Электронный ресурс] / Джон Кифф // *Финансы и Развитие*. – 2015. – Выпуск 52. – № 2. – С. 41–43. – Режим доступа : <https://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/fandd/2015/06/pdf/fd0615r.pdf>

**3. Мизя М. С.** Зарубежный опыт регулирования рынка производных финансовых инструментов [Электронный ресурс] / М. С. Мизя, Н. В. Огорелкова // *Вестник Омского университета*. – Серия «Экономика». – 2011. – № 4. – С. 167–171. – Режим доступа : [http://journal.omeco.ru/ru/archive/doc/2011\\_04.pdf](http://journal.omeco.ru/ru/archive/doc/2011_04.pdf)

**4. Соловьев П.** Новый этап развития внебиржевого рынка деривативов: необходимость или обязанность [Электронный ресурс] / П. Соловьев // *Развитие рынка*. – 2012. – № 4 (110). – С. 12–16. – Режим доступа : [https://www.nsd.ru/common/img/uploaded/files/depo/110/12-16\\_solovyov.pdf](https://www.nsd.ru/common/img/uploaded/files/depo/110/12-16_solovyov.pdf)

**5. Шишков С.** Спасут ли фондовый рынок деривативы. И какие аспекты необходимо учесть в законе [Электронный ресурс] / Станислав Шишков // *Forbes Украина*. – Режим доступа : <http://forbes.net.ua/opinions/1385647-spasut-li-fondovyyj-rynok-derivativy>

**6. Chance, C.** Regulation of OTC Derivatives markets: A comparison of EU and US initiatives [Electronic resource] / C. Chance // *The Magazine of the Futures Industry*. – 2010. – November. – P. 35–39. – Mode of access : [http://www.cliffordchance.com/content/dam/cliffordchance/PDF/Regulation\\_of\\_OTC\\_Derivatives\\_Markets\\_-\\_EU\\_and\\_US\\_comparison\\_LORES.pdf](http://www.cliffordchance.com/content/dam/cliffordchance/PDF/Regulation_of_OTC_Derivatives_Markets_-_EU_and_US_comparison_LORES.pdf)

**7.** European Securities and Markets Authority Guidelines – Implementation of the Central Repository (CEREP) [Electronic resource] / ESMA. – Mode of access : <http://www.esma.europa.eu/popup2.php?id=6863OTCDerivativesMarketReforms>

**8.** List of Central Counterparties authorised to offer services and activities in the Union [Electronic resource] / ESMA. – Mode of access : [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/ccps\\_authorized\\_under\\_emir.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/ccps_authorized_under_emir.pdf)

**9.** OTC Derivatives Market Reforms. Tenth Progress Report on Implementation [Electronic resource] / Financial Stability Board, 2015. – Mode of access : <http://www.fsb.org/wp-content/uploads/OTC-Derivatives-10th-Progress-Report.pdf>

**10.** Thematic Review on OTC Derivatives. Trade Reporting Peer Review Report [Electronic resource] // Financial Stability Board, 2015. – Mode of access : <http://www.fsb.org/wp-content/uploads/Peer-review-on-trade-reporting.pdf>

**11.** Transparency, Market Integrity and Risk Management: The Role of the Regulated Exchange [Electronic resource] / TMX. – Mode of access : <http://www.tmx.com/en/pdf/RoleOfRegulatedExchange.pdf>

#### REFERENCES

Burkova, A. Yu. "Tendentsii razvitiya zakonodatelstva v proizvodnykh finansovykh instrumentakh za rubezhom" [Trends in the development of legislation in financial derivatives abroad]. <http://lexandbusiness.ru/view-article.php?id=971>

Chance, C. "Regulation of OTC Derivatives markets: A comparison of EU and US initiatives" [http://www.cliffordchance.com/content/dam/cliffordchance/PDF/Regulation\\_of\\_OTC\\_Derivatives\\_Markets\\_-\\_EU\\_and\\_US\\_comparison\\_LORES.pdf](http://www.cliffordchance.com/content/dam/cliffordchance/PDF/Regulation_of_OTC_Derivatives_Markets_-_EU_and_US_comparison_LORES.pdf)

"European Securities and Markets Authority Guidelines - Implementation of the Central Repository (CEREP)" <http://www.esma.europa.eu/popup2.php?id=6863OTCDerivativesMarketReforms>

Kiff, Dzh. "Zaglokhshkiye reformy" [Stalled reforms]. <https://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/fandd/2015/06/pdf/fd0615r.pdf>

"List of Central Counterparties authorised to offer services and activities in the Union" ESMA. [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/ccps\\_authorized\\_under\\_emir.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/ccps_authorized_under_emir.pdf)

Mizya, M. C., and Ogorelkova, N. V. "Zarubezhnyy opyt regulirovaniya rynka proizvodnykh finansovykh instrumentov" [Foreign experience of regulation of the market of derivative financial instruments]. [http://journal.omeco.ru/ru/archive/doc/2011\\_04.pdf](http://journal.omeco.ru/ru/archive/doc/2011_04.pdf)

"OTC Derivatives Market Reforms. Tenth Progress Report on Implementation" Financial Stability Board. <http://www.fsb.org/wp-content/uploads/OTC-Derivatives-10th-Progress-Report.pdf>

Shishkov, S. "Spasut li fondovyy rynek derivativy. I kakiye aspekty neobkhodimo uchest v zakone" [Save if the stock market derivatives. And what aspects should be considered in the law]. *Forbes Ukraina*. <http://forbes.net.ua/opinions/1385647-spasut-li-fondovyyj-rynok-derivativy>

Solovyev, P. "Novyy etap razvitiya vnebirzhevogo rynka derivativov: neobkhodimost ili obyazannost" [A new stage in the development of the OTC derivatives market: the need or obligation]. [https://www.nsd.ru/common/img/uploaded/files/depo/110/12-16\\_solovyov.pdf](https://www.nsd.ru/common/img/uploaded/files/depo/110/12-16_solovyov.pdf)

"Thematic Review on OTC Derivatives. Trade Reporting Peer Review Report". <http://www.fsb.org/wp-content/uploads/Peer-review-on-trade-reporting.pdf>

"Transparency, Market Integrity and Risk Management: The Role of the Regulated Exchange" TMX. <http://www.tmx.com/en/pdf/RoleOfRegulatedExchange.pdf>