



РГУ нефти и газа
имени И.М. Губкина



Центр энергетических исследований ИМЭМО РАН им. Е.М. Примакова и Факультет
международного энергетического бизнеса РГУ нефти и газа им. И.М. Губкина

«Глобальная энергетическая трансформация: экономика и политика»

Мировой рынок производных финансовых инструментов на нефть: динамика и регулирование

**Александр Масленников
ЦЭИ ИМЭМО**

**Москва
15 декабря 2017 г.**



Биржевой рынок фьючерсных контрактов на нефть неуклонно растет

Динамика совокупного объема торгов фьючерсными контрактами на Brent и WTI на биржах NYMEX и ICE



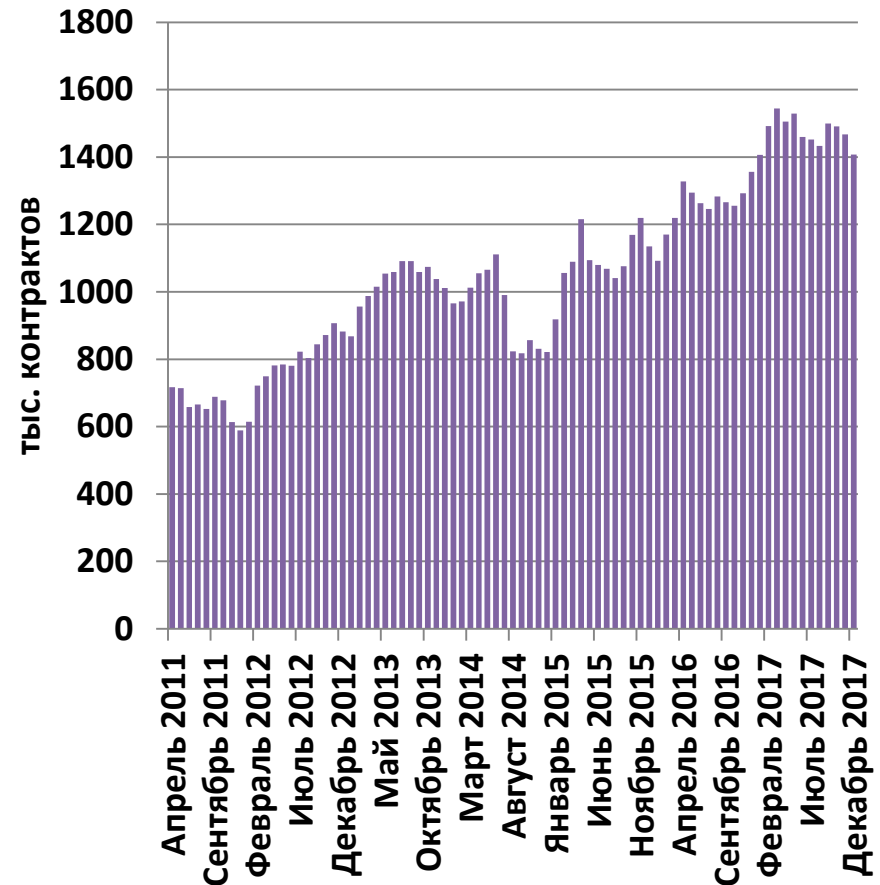
* - оценка по данным за январь-ноябрь (ICE) и январь-октябрь (NYMEX)



Хеджеры увеличивают спрос на нефтяные фьючерсы

- Хеджирование ценовых рисков на рынке нефти
 - Нефтедобывающие компании, в т.ч. производители трудноизвлекаемой нефти в США, нефти из битуминозных песчаников Канады
 - Потребители нефти и нефтепродуктов (нефтеперерабатывающие заводы, авиакомпании)
 - Нефтетрейдеры
 - Правительства стран-экспортеров и импортеров нефти

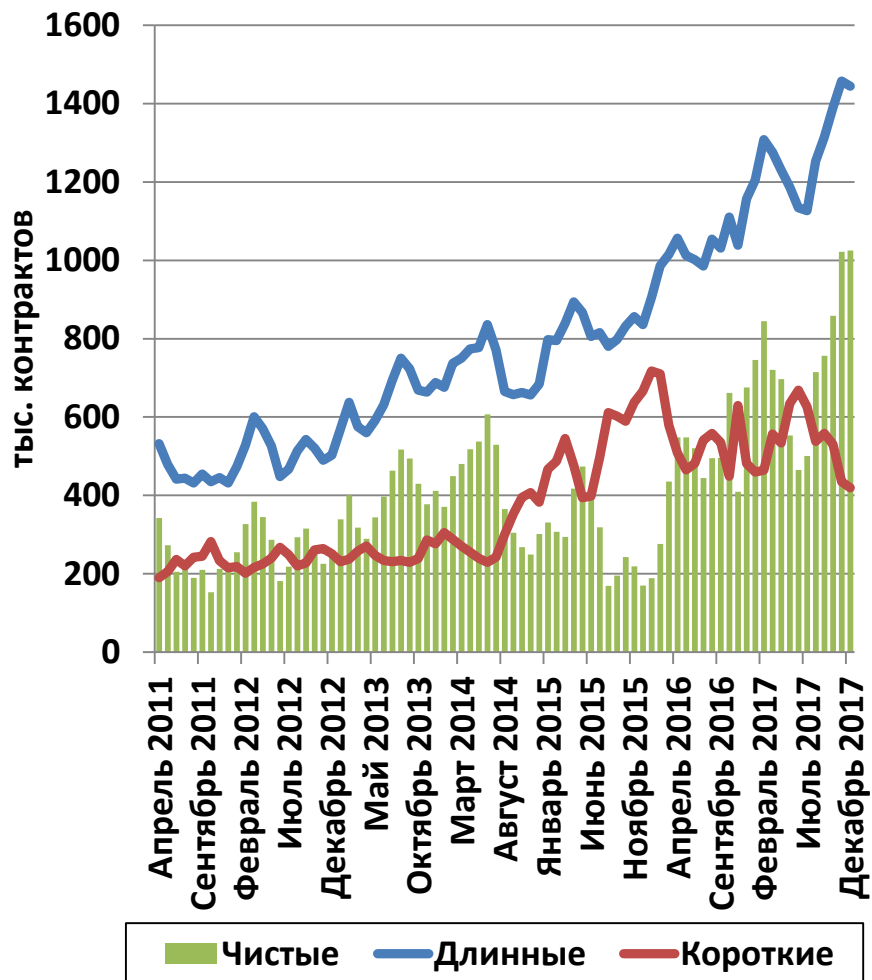
Совокупный открытый интерес игроков рынка физической нефти по фьючерсным контрактам на WTI на NYMEX и Brent на ICE



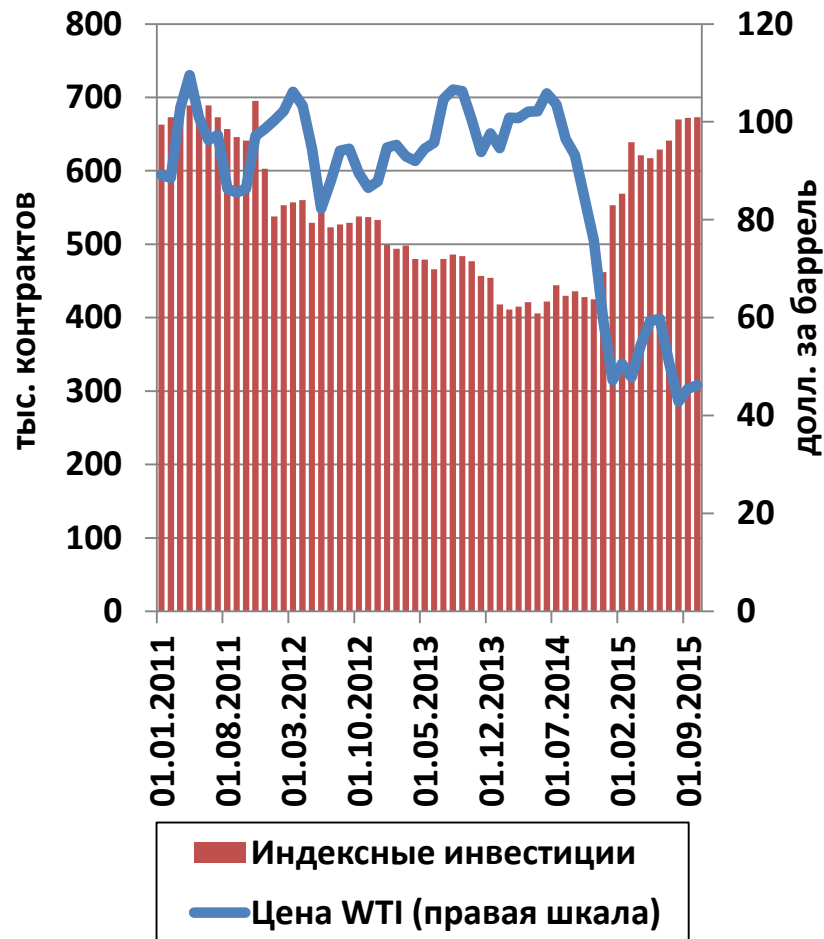


Объем спекулятивных операций на биржевом рынке «бумажной нефти» также растет

Позиции спекулянтов во фьючерсных контрактах на WTI на NYMEX и Brent на ICE



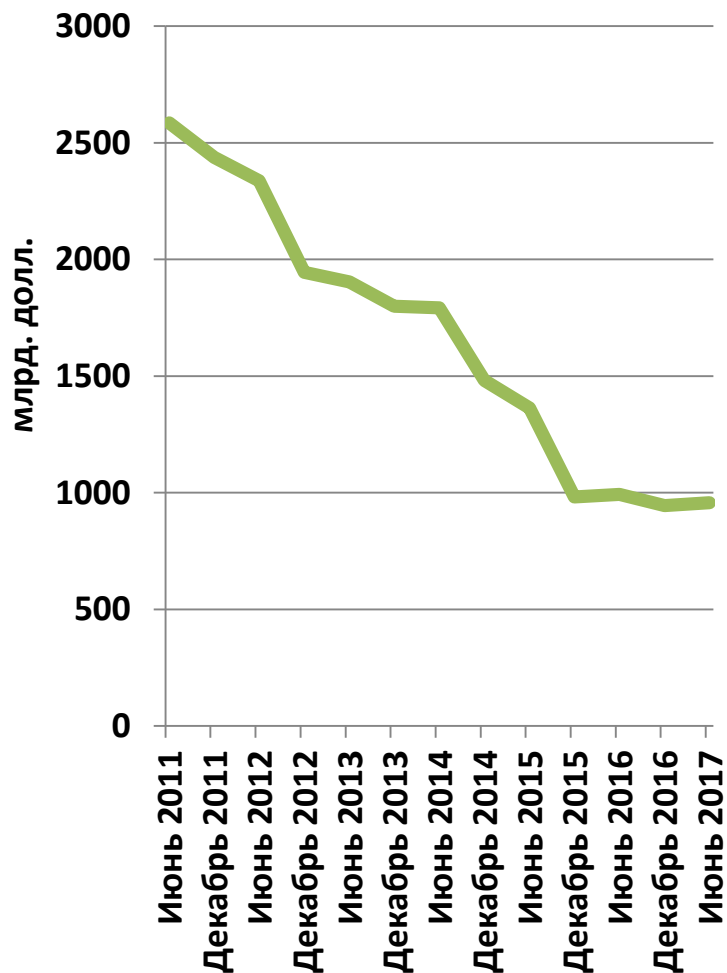
Индексные инвестиции в деривативы на нефть WTI на биржевом и внебиржевом рынках





Объем внебиржевого рынка сырьевых деривативов сокращается, главным образом из-за ужесточения регулирования

Номинальный объем внебиржевого рынка деривативов на сырьевые товары, за исключением драгоценных металлов



США:

- Закон **Додда-Франка** (принят в июле 2010 г.)

ЕС:

- Правила регулирования инфраструктуры европейского финансового рынка (European Market Infrastructure Regulation, **EMIR**) – приняты в 2012 г.
- Директива «О рынках финансовых инструментов» (Markets in Financial Instruments, **MiFIDII/MiFIR**) – вступление в силу в январе 2018 г.

Направления регулирования рынка внебиржевых деривативов в США и ЕС:

- Обязательный клиринг большинства своповых контрактов
- В США по неклинрингуемым свопам: март 2017 г. - вариационная маржа, сентябрь 2020 г. - первоначальная маржа
- Перевод торговли стандартизируемыми свопами на специализированные площадки
- Лимиты на позиции (Законопроект в декабре 2016 г. в США: 10,4 тыс. в ближайших контрактах и 148,8 тыс. во всех контрактах)
- Раскрытие информации



Ужесточается надзор за банками – главными продавцами внебиржевых деривативов (своповые дилеры)

Регулятивные ограничения и вызовы для банков:

- Правило Волкера (закон Додда-Франка в США)
 - запрет на спекулятивные операции за свой счет
 - ограничение объема инвестиций в хедж-фонды (не более 3% от капитала I уровня и не более 3% от чистых активов (NAV) фонда)
 - внедрение и независимый аудит процедур внутреннего контроля
 - сбор и раскрытие высокочастотной информации
- Базель III
 - Повышение требований к капиталу, отвлечение ресурсов под основную деятельность
- Ограничения на операции с физическими сырьевыми товарами
 - ноябрь 2014 г. – расследование Сената США: Goldman Sachs, Morgan Stanley и JP Morgan обвинены в нескольких случаях манипулирования ценами на сырье на физическом рынке для извлечения прибыли на финансовых рынках
 - сентябрь 2016 г. – законопроект ФРС об ограничении банковской деятельности на рынках физического сырья
 - Банки сократили объемы сырьевых товаров на своих балансах с 42 млрд. долл. в 2012 г. до 8,5 млрд. долл. во втором квартале 2017 г.
- «Финтех» – новый конкурент на рынке традиционных банковских услуг – платежи и кредитование

ФРС США в апреле 2017 г. оштрафовала Deutsche Bank за операции, нарушающие правило Волкера на 19,7 млн. долл.



Лазеек практически нет

Регулятивный арбитраж?

Великобритания?

Гонконг?

Сингапур?

Есть ли перспектива ослабления регулирования рынка внебиржевых деривативов в США?

- CIOICE Act – прошел Палату представителей (8 июня 2017 г.), вряд ли пройдет голосование в Сенате
- Предложения Минфина США по ослаблению правила Волкера (13 июня 2017 г.)
 - сокращение перечня запрещенных для банков «правилом Волкера» видов деятельности
 - исключение из сферы действия закона небольших банков (активы менее 10 млрд. долл.)



Основные выводы

- Рынок нефтяных деривативов в целом бурно развивается, остается неотъемлемой частью рынка физической нефти и продолжает играть ключевую роль в системе ценообразования на нефть
- Ужесточение регулирования этого рынка не поставит под угрозу его существование, т.к. регуляторы понимают важность внебиржевого рынка нефтяных деривативов для участников рынка физической нефти. В США имеется сильный противовес усилению регулятивного надзора со стороны отраслевого лобби и представителей республиканской партии
- Структура рынка деривативов может значительно измениться за счет увеличения доли биржевого его сегмента и сокращения роли банков как своповых дилеров на внебиржевом рынке
- Высоко вероятен рост издержек при хеджировании ценовых рисков для конечных пользователей, по крайней мере в кратко- и среднесрочной перспективах. В долгосрочном периоде имеется значительный потенциал по повышению эффективности работы своповых дилеров, и снижению комиссий за счет конкуренции
- «Финтех» в перспективе может кардинально трансформировать практику хеджирования ценовых рисков, вытеснив посредников (своповых дилеров) с внебиржевого рынка. Однако это несет значительные риски для мировой финансовой системы, и представляет собой серьезный вызов для регуляторов



Спасибо за внимание!