

Перспективные направления развития российского рынка производных финансовых инструментов

Красоченков С.,
студент, Финансовый университет
MVChernyishova@fa.ru

Федосеева Т.,
студентка, Финансовый университет
MVChernyishova@fa.ru

Аннотация. В статье рассмотрены перспективы развития рынка производных финансовых инструментов (ПФИ, деривативы). Проанализированы договоры на следующие базовые активы, которые в законодательстве Российской Федерации относятся к деривативам, а также проведен сравнительный анализ биржевого и внебиржевого рынков. В заключение авторы пришли к выводу, что главной целью развития рынка деривативов России в ближайшие десять лет должна стать его трансформация в эффективный механизм уменьшения неопределенности экономической деятельности, основанной на исполнении надлежащей активной государственной политики.

Ключевые слова: ценные бумаги; деривативы; фьючерсы.

Perspective Directions of Development of Russian Market of Derivative Financial Instruments

Krasochenkov S., Fedoseeva T.

Abstract. In paper are reviewed perspectives of development of market of derivatives. Authors have reviewed the main contracts for basic assets according to Russian law order. It has been comparatively analyzed of on-exchange and OTC markets. According to authors conclusion it is necessary to develop market of derivatives on the basis state policy by the means of creation of effective mechanism for reducing the uncertainty of economic activities.

Ключевые слова: assets; derivatitives; futures.

За последние десять лет производные финансовые инструменты (ПФИ, деривативы) стали относить к классу инструментов, которые способны повлиять на конъюнктуру всего финансового рынка. Исходя из этого, целесообразно провести анализ динамики российского рынка деривативов, а также определить ключевые осо-

бенности его развития по сравнению с мировыми (глобальными) рынками. Необходимо дать определение понятию «деривативы» в экономике, обозначить общемировые тренды развития рынка производных финансовых инструментов, исследовать структуру и динамику рынка деривативов в России, а также перспективы его развития.

Научный руководитель: **Чернышова М.В.**, канд. экон. наук, доцент Департамента «Финансовые рынки и банки».

В мировой практике существуют различные трактовки сущности производных финансовых инструментов в зависимости от законодательной базы страны. Комиссия США по торговле товарными фьючерсами (CFTC) трактует ПФИ как договор, у которого цена является производной от ценности одной или нескольких базовых ценных бумаг, долговых инструментов, индексов, товаров и иных производных инструментов. В финансовом законодательстве Германии ПФИ являются правами, торговля которыми производится на рынке, а цена прямым или косвенным образом связана с движением рыночной стоимости валюты или ценных бумаг либо с увеличением или снижением процентных ставок. Регулятором финансового рынка Великобритании (FSA) определено, что ПФИ являются контрактами на разницу и причисляет к ним опционы и фьючерсы. В то время как, по мнению МВФ, ПФИ служат финансовыми инструментами, которые привязаны к конкретному товару или финансовому показателю, с помощью которых определенные финансовые риски способны независимо обращаться на финансовых рынках [4]. В законодательстве Российской Федерации к деривативам относятся договоры на следующие базовые активы:

- процентные ставки;
- уровень инфляции;
- официальная статистическая информация;
- физические, биологические и/или химические показатели состояния окружающей среды;
- обстоятельства, свидетельствующие о неисполнении или ненадлежащем исполнении одним или несколькими юридическими лицами, государствами или муниципальными образованияами своих обязанностей;
- договоры, являющиеся производными финансовыми инструментами;
- обстоятельства, которые предусмотрены федеральными законами или нормативными правовыми актами федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг и относительно которых неизвестно – наступят они или не наступят;
- значения, рассчитываемые на основании одного или совокупности нескольких показателей и от цен (значений) и (или) наступления которых зависят обязательства стороны или сторон договора, являющегося производным финансовым инструментом.

Экономическая сущность ПФИ содержится в следующем:

- получить значительные приросты сбережений;
- усовершенствовать управление риском;
- повысить информационную эффективность при помощи обеспеченности дополнительными каналами, за счет которых полученная информация может быть вовремя учтена в ценообразовании активов. Рынок производных финансовых инструментов бывает биржевым и внебиржевым, как и иные виды рынка ценных бумаг.

Рынок ПФИ функционирует по принятым законам и правилам. Инструменты рынка деривативов могут быть как стандартизированными, так и нет. Главное отличие заключается в том, что на биржевом рынке существует более сильная законодательная защита сделок вместо более слабой на внебиржевом рынке – договорной. К примеру, фьючерс является инструментом биржевого рынка, он определяется как эволюция форварда, торгуемого исключительно на внебиржевом рынке.

Сравнительную характеристику биржевого и внебиржевого рынков ПФИ по определенным признакам функционирования можно представить в *табл. 1*.

Осуществление торговли на внебиржевом рынке является децентрализованным процессом и способно предоставить участникам значительную свободу в индивидуализации контрактных условий. Наряду с этим, торги на бирже являются централизованными и обусловленными четкой конкретизацией торговых позиций по ценообразованию, ликвидности и нахождением в автоматическом режиме совпадения интересов контрагентов в процессе заключения сделок с ПФИ. Предметом сделок на бирже обычно служат взаимозаменяемые и стандартизованные финансовые продукты.

Также внебиржевой рынок характеризуется многообразием видов деривативов, неравномерным распределением информации и отсутствием прозрачности, что зачастую может привести к неравному положению участников сделок. Различием служит и то, что участники организованного рынка ПФИ при реализации своей деятельности действуют в соответствии с правилами осуществления торгов на бирже.

Динамика мирового рынка деривативов, млрд долл. США

Вид	1995	1998	2001	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Биржевой рынок	1114	1573	1356	67 946,6	56 563,3	53 607	63 806	53 208	48 906
Внебиржевой рынок	254	415	812	601 048	647 777	632 582	710 182	642 864	550 407

Источник: рассчитано авторами по данным Банка международных расчетов [6].

При рассмотрении конкретно российского рынка деривативов можно отметить, что в условиях высокой волатильности ключевых рыночных показателей, в том числе валютных курсов и процентных ставок, компании вынуждены активно управлять финансовыми, в том числе процентными и валютными, рисками, и, как правило, риски регулируются за счет использования производных финансовых инструментов.

Сопоставление масштабов российского внебиржевого и биржевого сегментов рынка ценных бумаг является довольно трудным процессом с точки зрения поиска достоверных данных по нестандартизированным ПФИ. Ограниченное количество статистических данных для российского внебиржевого рынка не позволяет провести его детальный анализ, поэтому на рис. 1 представлена доля российского рынка ПФИ в мировой экономике.

Российский рынок ПФИ можно назвать незначительным на мировом рынке, поскольку 0,22% от общего объема не позволяют оказывать влияние на общемировые тенденции.

Российский рынок деривативов испытывает такие проблемы, как наличие слабой законодатель-

ной базы и отсутствие стимулирования развития рынка деривативов со стороны государства.

Несмотря на вышеуказанные недостатки, рынок деривативов в России имеет потенциал развития, который можно представить в виде следующих направлений:

1. Создание условий стимулирования хеджирующих операций, так как в структуре экономики существуют естественные технологические цепочки организаций и фирм смежных отраслей хозяйствования, у которых абсолютно разные предпочтения видоизменения рыночных цен.

2. Расширение спектра структурированных продуктов (СП), которые являются комплексными финансовыми инструментами, базирующимися на более простых. С помощью них можно удовлетворить специфические потребности клиентов, а также они служат альтернативой прямым инвестициям. Цель инвестирования в СП – снизить риски и гарантировать защиту капитала, получить инвестиционный доход и т.д.

3. Развитие кредитных деривативов, они предполагают заключение контрактов между различными участниками рынка по разделению различных типов риска, присущих тем или

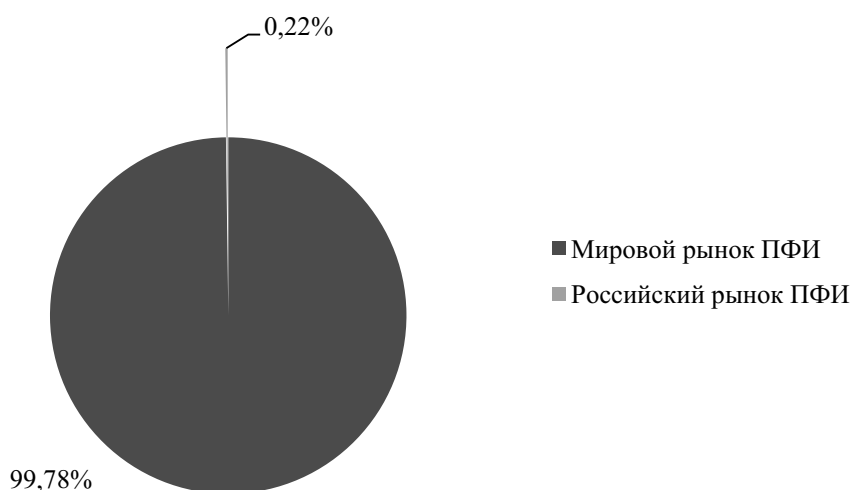


Рис. 1. Доля российского рынка ПФИ в мировой экономике [7]

При неорганизованном финансовом рынке условия двусторонней сделки играют основную роль в осуществлении регулирования отношений между участниками. Помимо этого, важное место в определении правил поведения участников сделки с ПФИ на неорганизованном рынке занимают принятые стандарты поведения и обычаи делового оборота в данной сфере.

Торговля деривативами на бирже заключается в централизованном ценообразовании при помощи ведения единой электронной книги заказов, а внебиржевой рынок ПФИ основывается на котируемых ценах, которые предоставляются группой ведущих дилеров. Современная структура мирового рынка ПФИ доказывает, что неорганизованный рынок деривативов яв-

ляется наиболее популярным и востребованным (табл. 2).

Ключевой проблемой децентрализованной торговли деривативами является отсутствие достаточного обеспечения исполнения обязанностей, предусмотренных ПФИ. Это повышает вероятность неисполнения обязательств контрагентом по сделке [5].

За последние десятилетия рынок деривативов кардинально преобразился от низкоразвитого рынка в рынок, чей суммарный объем по всем сделкам в несколько раз превышает мировой ВВП. Статистика общего объема по сделкам на рынках носит приблизительный характер, поскольку в современных условиях очень сложно учесть все сделки на рынке.

Таблица 1

Сравнительный анализ биржевого и внебиржевого рынков [2]

Признак	Биржевой рынок	Внебиржевой рынок
Виды инструментов рынка	Биржевые опционы и фьючерсы	Опционы, свопы, и форварды
Открытость по условиям сделки	Сделки могут заключаться на бирже только посредством открытого торга	Сделки осуществляются в конфиденциальном виде при помощи прямых переговоров между контрагентами
Условия контрактов на рынке	Стандартизированные договоры со спецификацией, которая общедоступна и опубликована, а также разрабатывается биржей	Существуют уникальные условия, на основании которых производится заключение и исполнение контрактов. Это относится к виду и качеству базового актива, его цены и количества, сроков и других условий исполнения контракта. Распространенными также являются простые контракты
Исполнение контрактов	Лишь маленькая часть договоров существует вплоть до истечения срока и заканчивается физической поставкой актива	Наибольшее число договоров существует вплоть до истечения срока и заканчивается физической поставкой актива
Открытость (доступность) информации	Условия контрактов, объемы сделок и цены общедоступны и прозрачны	Условия контрактов, объемы сделок и цены менее прозрачны и общедоступны
Условия осуществления торговли	Существует биржевой аукцион, поэтому участники рынка не знают друг друга; осуществление исполнения договоров гарантируется клиринговой палатой	Участники рынка знают друг друга; в конкретных случаях сделки производятся при помощи посредников. Кредитные риски оценивают сами контрагенты
Степень ликвидности рынка	Позиции с легкостью ликвидируются, рынок является ликвидным	Позиции при закрытии или передаче другим участникам имеют сложности

Объем торгов — 9,1 трлн рублей

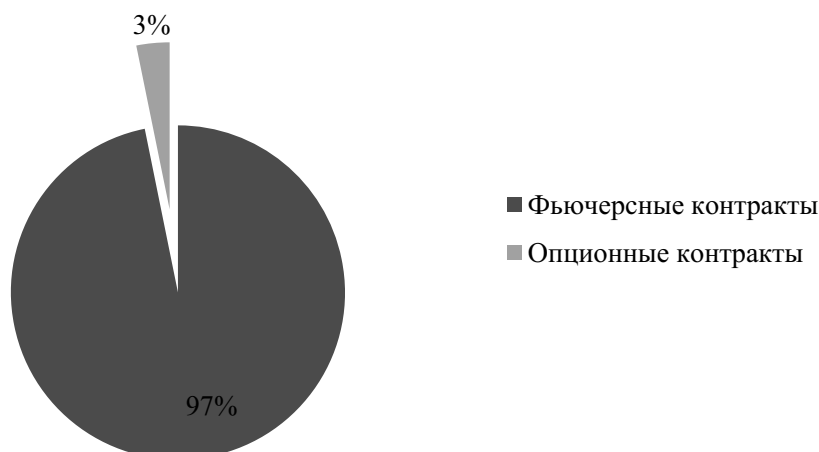


Рис. 2. Объем торгов фьючерсными контрактами и опционными контрактами на Московской бирже в августе 2016 г. [8]

иным финансовым инструментам. Примером кредитных деривативов могут служить следующие ПФИ: соглашения о будущей процентной ставке, свопы на совокупные доходы, процентные свопы, процентные фьючерсы, процентные опционы – каждый из них направлен на перераспределение определенного риска на рынке.

Как показано на рис. 2, в Российской Федерации наибольший удельный вес занимают фьючерсные контракты, так как объем торгов ими на Московской бирже занимает 97%.

Таким образом, на сегодня рынок деривативов в Российской Федерации не в достаточной степени отвечает существующим потребностям развития экономики, не осуществляет всех функций, которые должен выполнять, и главным образом представляет собой спекулятивный характер. Однако он обладает огромным потенциалом развития, прежде всего, в части осуществления хеджирующих операций банками и предприятиями. Поэтому на данном этапе необходимо проведение активной политики государства, которая была бы направлена на стимулирование рынка деривативов, что помогло бы в обеспечении потребности экономических агентов в снижении неопределенности хозяйственной деятельности и возможности минимизации приведенных рисков [1].

Исходя из проведенного анализа, можно выделить следующие сценарии дальнейшего развития рынка деривативов.

Сценарий № 1. Дальнейшее развитие рынка производных инструментов может происходить стихийно, главным образом за счет усилий самих участников без необходимого государственного регулирования. Главными характеристиками рынка деривативов в этом сценарии могут быть: слабое проявление активности хеджеров; большой удельный вес сделок вида спекулянт-спекулянт, которые будут заключаться коммерческими банками; ориентированность рынка на интересы западных инвесторов. Со временем рынок деривативов может потерять связь с реальным сектором экономики. Денежные потоки, которые сопровождают исполнение сделок ПФИ, оторвутся от товарных потоков, а рынок превратится в «рулетку». С ростом объемов рынка будет впоследствии раскручиваться такая «рулетка», а функционирование рынка деривативов не способно оказать даже малейшего положительного влияния на российскую экономику, может привести к оттоку материальных, финансовых, трудовых, интеллектуальных и остальных ресурсов. В таком состоянии рынок производных инструментов может оказаться основательным фактором, который дестабилизирует всю экономику России.

Сценарий № 2. Развитие рынка деривативов произойдет под воздействием активной политики государства. Ориентиры трансформации рынка будут основываться на одной из уже имеющихся в мире национальных моделей или обобщенной интегрированной модели, которая

будет включать в себя наилучшие характеристики мирового опыта.

Наиболее предпочтительным является сценарий № 2, который основан на исполнении надлежащей активной государственной политики. Данный сценарий является оптимальным, потому что будущие стратегии развития рынка ПФИ в России могут базироваться на выполнении экономических функций, которые возложены на него, как на один из основных критериев роста рынка. Рынок деривативов нужен в экономике лишь в том состоянии, в котором он позволит уменьшить неопределенности в экономической деятельности.

Главной целью развития рынка деривативов России в ближайшие десять лет должна стать его трансформация в эффективный механизм уменьшения неопределенности экономической деятельности путем:

- создания системы управления рисками, которая была бы доступна и востребована большинством российских банков и предприятий;
- исполнения информационной функции рынка деривативов, которая состоит в согласованности ожиданий участников рынка сравнительно с будущей ценой на товар.

Ключевой задачей формирования рынка деривативов в России, учитывая национальные интересы, является создание единой государственной политики развития отечественного

рынка деривативов и закрепление ее в соответствующей Государственной программе развития рынка производных инструментов.

Исходя из результатов проведенного исследования, оптимизация производных финансовых инструментов может заключаться в следующем:

1) рост уровня предложения, который будет обусловлен развитостью организованного срочного рынка (к примеру, увеличение количества высоколиквидных производных финансовых инструментов, которые пригодны для конструирования структурированных продуктов) и приобретением опыта профессиональных участников рынка (брокерскими и дилерскими компаниями) в Российской Федерации в использовании данного рода инвестиционных продуктов;

2) увеличение спроса со стороны конечных инвесторов путем повышения их осведомленности о преимуществах структурированных продуктов, а также понимания их внутреннего устройства;

3) развитие инструментария (к примеру, не употреблять термины «структурные продукты» и «структурированные продукты» как равнозначные) и инфраструктуры данного рынка (создание специализированного программного обеспечения, рост числа высококвалифицированных специалистов);

4) совершенствование законодательства в этой области для того, чтобы интересы участников рынка были полностью защищены.

Литература

1. Астапов К.Л. Развитие рынка деривативов Российской Федерации в контексте решения стран «Группы 20» // Деньги и кредит. 2013. № 6.
2. Вилкова Т.Б. Роль производных инструментов на мировых финансовых рынках // Финансовый вестник: финансы, налоги, страхование, бухгалтерский учет. 2014.
3. Лоран Жак. Опасные игры с деривативами: Полувековая история провалов от Citibank до Barings, Société Générale и AIG. М.: Альпина Паблишер, 2014.
4. Петренко Е.В. Рынок деривативов в мировой финансовой системе: состояние, развитие и перспективы. М., 2015.
5. Самсонова С.С. Мировой рынок внебиржевых деривативов: реформа и текущее состояние // Финансовая аналитика. 2014. № 18 (204).
6. Официальный сайт Банка международных расчетов (Bank for International Settlements (BIS)). URL: <http://www.bis.org>.
7. Официальный сайт Центрального Банка Российской Федерации. URL: <http://www.cbr.ru>.
8. Официальный сайт Московской Биржи. URL: <http://moex.com>.