

УДК 336.76

АНАЛИЗ РАЗВИТИЯ РОССИЙСКОГО РЫНКА ПРОИЗВОДНЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Боголюбова Р.В.

студентка,

Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации,

Москва, Россия

Аннотация

В статье проведен анализ динамики развития российского рынка деривативов за 2015-2019 гг. Сделан вывод о том, что ключевой особенностью биржевого рынка производных финансовых инструментов в России является значительное преобладание фьючерсных контрактов над опционными. Рассмотрена роль деривативов в хеджировании финансовых рисков, а также структура зарубежных срочных рынков. Определены цель и основные направления регулирования рынка производных финансовых инструментов со стороны Банка России на 2019-2021 гг.

Ключевые слова: производные финансовые инструменты, финансовый рынок, хеджирование, биржевой рынок, внебиржевой рынок, фьючерсы, опционы.

ANALYSIS OF THE DEVELOPMENT OF THE RUSSIAN DERIVATIVES MARKET

Bogolyubova R.V.

student,

Financial University under the Government of the Russian Federation,

Moscow, Russia

Annotation

The article analyzes the dynamics of the development of the Russian derivatives market for 2015-2019. It is concluded that the key feature of the exchange-traded derivatives

market in Russia is the significant predominance of futures contracts over options. The role of derivatives in hedging financial risks, as well as the structure of foreign derivatives markets, are examined. The purpose and main directions of regulation of the derivatives market by the Bank of Russia for 2019-2021 are determined.

Keywords: derivatives, financial market, hedging, stock market, over-the-counter market, futures, options.

Российские организации, находясь в условиях высокой волатильности ключевых рыночных показателей (например, валютного курса или процентных ставок), используют для регулирования финансовых рисков производные финансовые инструменты [5]. Роль деривативов заключается в защите организации от изменения цен на базовые активы и национальной экономики от волатильности цен. Защита любого участника рынка от рисков, возникающих в связи с неблагоприятным для него изменением валютного курса, процентной ставки, цены или невыполнением другим участником обязательств, — это хеджирование [2]. В российской практике единственной формой производного финансового инструмента является контракт (договор). Такой договор позволяет получать краткосрочную разницу в ценах, которая имеет случайный (обособленный, самостоятельный) характер. Вследствие этого данная разница может свободно использоваться получившим ее участником рынка производных финансовых инструментов для покрытия убытков на других рынках. Спекулятивный доход на рынке деривативов получается без совершения дополнительных рыночных сделок (покупки или продажи).

Так как смысл производного финансового инструмента заключается в получении разницы в ценах, то состав активов, на которые заключаются договоры, может быть довольно широким. Получается, что рынок деривативов существует параллельно всем остальным рынкам (товарному, финансовому). У российских участников есть возможность заключать деривативные сделки как на

биржевом, так и на внебиржевом рынке. Торги производятся на Санкт-Петербургской международной товарно-сырьевой бирже и на срочном рынке Московской биржи. К биржевым производным финансовым инструментам относятся фьючерсные контракты и биржевые опционы, к внебиржевым – своп-контракты, внебиржевые опционы, валютные форварды.

В современной финансовой системе производные финансовые инструменты используются для достижения различных целей. В качестве основной цели выделяют хеджирование. Под ним понимается управление финансовыми рисками, возникающими при заключении долгосрочных обязательств [7]. Деривативы позволяют разделять, переносить, ограничивать риски между сторонами договора и между экономическими сегментами. Производные финансовые инструменты позволяют сформировать оптимальный инвестиционный портфель. К примеру, при включении в портфель опциона размер возможных потерь будет сопоставим с величиной фиксированной премии, выплачиваемой продавцу опциона.

Банк России при регулировании рынка деривативов стремится к повышению его ликвидности, увеличению количества его участников. С точки зрения Центрального банка Российской Федерации, функциями данного рынка являются стабилизация текущей рыночной ситуации и хеджирование риска изменения цен в неблагоприятную сторону.

Рынок производных финансовых инструментов связан с другими сегментами финансового рынка. Например, с валютным рынком связаны валютные фьючерсы, базовым активом которых выступает курс иностранной валюты (наиболее популярной валютной парой на Московской бирже является доллар США — российский рубль), с рынком ценных бумаг – через инструменты, базовым активом которых являются акции российской компании. Из этого следует, что информация с рынка деривативов оказывает воздействие и на финансовый рынок. Динамика рынка производных финансовых инструментов

влияет на определение цены на рынке базового актива. Таким образом, роль деривативов также заключается в повышении информационной прозрачности на финансовом рынке.

При анализе рынка производных финансовых инструментов следует учитывать, что он может исказить оценку доходности или риска организации, то есть негативно влиять на финансовый рынок, в случае, к примеру, сокрытия долга или ложно сформированной прибыли [1].

Рис. 1 показывает, что рынок производных финансовых инструментов (срочный рынок и рынок стандартизированных производных финансовых инструментов в совокупности) находится на третьем месте после валютного и денежного рынков по объему торгов на Московской бирже. С 2018 года на данных трех рынках прослеживается уменьшение объемов в денежном выражении. Рынок стандартизированных производных финансовых инструментов начал развиваться в 2013 году, поэтому его объемы пока не оказывают значительного влияния на динамику рынка деривативов в целом. В 2017 году объем биржевых сделок с деривативами сократился по сравнению с предыдущим годом на 27%, причиной послужил отток частных инвесторов после разделения их на категории Банком России и введения ряда ограничений на доступ неквалифицированных инвесторов на срочный рынок [3].

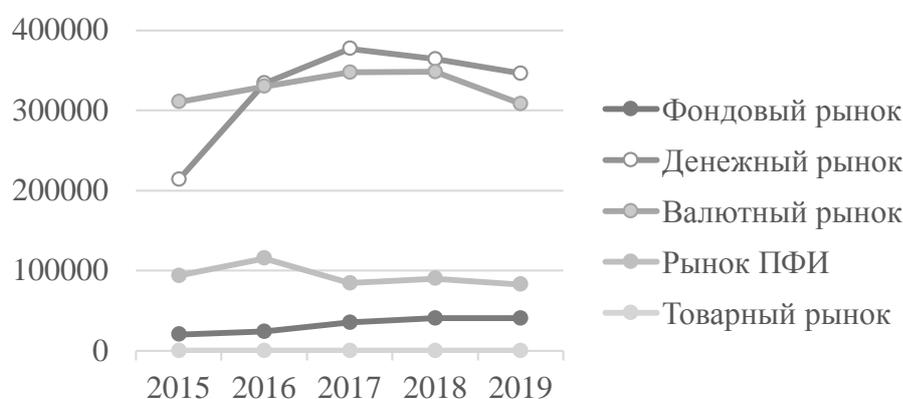


Рис. 1 – Динамика российского финансового рынка за период 2015-2019 гг., млрд руб. [9]

Ключевой особенностью российского рынка деривативов является явное преобладание объемов рынка фьючерсных контрактов (более 90% согласно табл. 1) над объемом рынка опционов (за последние пять лет доля не превышала 8,13%). Среди причин такого соотношения называют неразвитое законодательное регулирование рынка опционов. В структуре российского срочного рынка наибольшую долю на всем рассматриваемом промежутке составляют валютные фьючерсы, тем не менее, эта доля сократилась к 2019 году почти в два раза. Доля индексных фьючерсов остается стабильной и колеблется на уровне 20%. В свою очередь, товарные фьючерсы вышли с 2018 года на второе место в структуре срочного рынка. С 2015 года их доля увеличилась в семь раз (с 4,68% до 33,41%), что позволяет назвать товарные контракты самой динамичной секцией. В качестве базовых активов выступают нефть, драгоценные металлы и медь, агропродукция, природный газ, поставочные контракты на золото и серебро.

Таблица 1 – Структура срочного рынка Московской биржи в 2015-2019 гг., % [9]

	2015	2016	2017	2018	2019
Фьючерсы	96,28	94,98	91,87	92,31	93,94
Валютные ПФИ	66,67	56,01	46,70	42,42	35,20
Процентные ПФИ	0,03	0,02	0,02	0,01	0,01
Фондовые ПФИ	3,26	3,06	4,00	4,97	5,27
Индексные ПФИ	21,65	22,68	21,88	21,47	20,04
Товарные ПФИ	4,68	13,22	19,26	23,43	33,41
Опционы	3,72	5,02	8,13	7,69	6,06
Валютные ПФИ	1,51	1,84	2,58	2,29	1,79
Процентные ПФИ	0	0	0	0	0
Фондовые ПФИ	0,06	0,08	0,04	0,03	0,06
Индексные ПФИ	2,14	2,98	5,25	4,97	3,77
Товарные ПФИ	0,01	0,12	0,25	0,40	0,43

Зависимость национальной экономики от цен на сырьевые товары обуславливает необходимость хеджирования товарного сырьевого риска. На данный момент внимание сфокусировано на товарном хеджировании, чем на валютных рисках. Для российских участников возможности товарного

хеджирования ограничены ликвидностью и перечнем инструментов на зарубежных биржах и среди иностранных контрагентов [11].

Стоит отметить, что фьючерсная торговля началась с торговых контрактов на зерно (середина 19 века, Чикагская товарная биржа). Впоследствии высокая ликвидность нетоварных контрактов (валютных, фондовых) привела к снижению доли товарных фьючерсов в объеме биржевой торговли. В настоящее время на ведущих мировых биржах, в частности, китайской товарной бирже, наметилась тенденция к увеличению объемов сделок с товарными контрактами [6].

Развитие рынка производных финансовых инструментов, базовым активом которых является товар, является, в основном, направлением работы Санкт-Петербургской международной товарно-сырьевой биржи. В апреле этого года объем торгов фьючерсами на нефтепродукты составил 93 тыс. тонн, что в три раза превышает аналогичный показатель за апрель предыдущего года. В марте данный показатель был равен 61 тыс. тонн, в феврале он составлял 50 тыс. тонн [10]. Таким образом, продемонстрирован очевидный интерес к товарным контрактам и, в частности, к страхованию ценовых рисков в условиях пандемии и спада экономической активности.

Перейдем к инструментам, составляющим наименьшую долю в биржевой торговле. В качестве одного из перспективных (но абсолютно неразвитом по приведенной статистике) рынков в России называют рынок процентных производных финансовых инструментов, отмечая, что на европейском и американском рынках на процентные деривативы приходится около 80% [11]. Проблема недостижения сопоставимых значений на российском рынке заключается в отсутствии достаточного числа организаций, систематически покупающих (продающих) процентные свопы. Развитие данного рынка также замедляет то, что организации предпочитают брать кредиты под фиксированный процент. Это можно объяснить стремлением сохранить ликвидность и

приемлемый уровень процентных расходов в условиях нестабильной национальной экономики. Преимуществом процентных производных финансовых инструментов перед фиксированной процентной ставкой является возможность заработать на снижении ставки и ограничить потери от ее роста.

Внебиржевые рынки производных финансовых инструментов обладают значительно меньшей прозрачностью по сравнению с биржевыми рынками, рассмотренными ранее. Сбор и учет информации о внебиржевых сделках, в том числе сделках с деривативами, в России ведет Национальный расчетный депозитарий. В России, как и в зарубежной практике, оборот внебиржевого рынка производных финансовых инструментов превышает биржевой оборот деривативов [3].

Таким образом, в российской практике наибольшей популярностью пользуются валютные инструменты, и они имеют гораздо больший объем, чем процентные инструменты, преобладающие на международных рынках. Такая структура не является сбалансированной и невыгодно отличается от мировой. Позитивной тенденцией можно назвать устойчивый рост товарных инструментов.

Производные финансовые инструменты – это важный инструмент хеджирования рыночных рисков. Банк России планирует продолжать развитие данного рынка [8]. Целью такого развития является повышение финансовой стабильности, а также расширение спектра используемых инструментов рынка капитала. Помимо этого, в качестве цели можно установить выполнение обязательств по реформированию рынка внебиржевых производных финансовых инструментов, принятых Российской Федерацией в рамках G20.

Первым направлением развития рынка деривативов является поэтапный (первый этап – июль 2018 года, второй этап – июль 2019 года) перевод на централизованный клиринг внебиржевых процентных производных финансовых инструментов, для остальных категорий внебиржевых деривативов

предусмотрено обязательное маржирование. Обязательное маржирование необходимо на случай неисполнения одной из сторон своих обязательств, то есть для предотвращения технического дефолта, повышения устойчивости финансовой системы, сокращения системного риска, стимулирования стандартизации внебиржевых производных финансовых инструментов. В России данное направление реализуется с 2017 года, в рамках G20 решение о целесообразности введения обязательного маржирования было принято в 2011 году [4]. Под маржированием понимается обмен между сторонами дериватива активами (или одностороннее предоставление) в качестве обеспечения по обязательствам. В последнем опубликованном отчете Банка России для Совета по финансовой стабильности говорится о том, что второй этап реформирования откладывается на вторую половину (сентябрь) 2020 года [12].

Российский рынок производных финансовых инструментов характеризуется невысокой степенью ликвидности. Одной из причин этого выступает наличие риска переквалификации хеджирующих сделок в спекулятивные. Поэтому как второе направление развития рынка производных финансовых инструментов выделяют законодательное закрепление определения хеджирующей сделки. Предложения по поводу разработки определения обозначили участники XII Международного форума «Российский рынок производных финансовых инструментов». Так, среди желаемых характеристик нового понятия были названы: гармонизация с международным правом, хеджирование не только настоящих, но и будущих рисков, хеджирование как отдельной сделки, так и портфеля или совокупности сделок, минимальный пакет подтверждающих документов.

Третьим направлением регулирования рынка деривативов со стороны Банка России является совершенствование законодательства в области заключения договоров, содержащих элементы производных финансовых инструментов, устранение барьеров.

Последнее направление совершенствования регулирования рынка производных финансовых инструментов, которое можно выделить в настоящий момент, - расширение перечня базисных активов производных финансовых инструментов, разграничение деривативов с другими видами договоров.

На основе анализа структуры российского биржевого рынка производных финансовых инструментов можно выделить ещё одно направление, которому не уделено должного внимания Центральным банком Российской Федерации. Это почти полное отсутствие секции процентных инструментов на биржевом рынке деривативов, что существенно уменьшает возможности хеджирования рыночных рисков в национальной экономике. Таким образом, предлагаемое направление заключается в достижении более полной структуры биржевого рынка производных финансовых инструментов и в снятии ряда ограничений с частных инвесторов на доступ к рынку.

На сегодняшний день деятельность Банка России по отношению к рынку производных финансовых инструментов направлена на повышение прозрачности и стабильности рынка производных финансовых инструментов, расширение сделок с деривативами и рост устойчивости российских организаций к колебаниям конъюнктуры финансовых рынков. При государственном регулировании рынка производных финансовых инструментов необходимо учитывать, что любые жесткие ограничения неизбежно приводят к уменьшению объема данного рынка.

Деривативы – это инструменты, не только предоставляющие стороне договора право получения дохода, но и позволяющие управлять рыночными рисками. Помимо этого рынок производных финансовых инструментов выступает связующим звеном между национальным и мировым финансовыми рынками.

Российский рынок производных финансовых инструментов не в полной мере отвечает потребностям национальной экономики, но в то же время обладает

потенциалом развития, к примеру, в части осуществления хеджирующих операций. Деривативы для хеджирования используют в основном организации с участием иностранного капитала или крупные топливно-энергетические компании. В остальных случаях в современной российской практике производные финансовые инструменты применяются в спекулятивных целях. Также на российском рынке деривативов имеют место значительные региональные диспропорции, большинство профессиональных участников сосредоточено в Москве и Санкт-Петербурге.

На сегодняшний день развитие рынка деривативов проходит под активным воздействием государства в лице Банка России. Основным ориентиром выступает зарубежный опыт, приобретаемый в рамках членства в G20.

Библиографический список:

1. Аристова Е.В. Роль производных инструментов в функционировании финансового рынка // Векторы благополучия: экономика и социум. – 2011. – №1 (1). – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://cyberleninka.ru/article/n/rol-proizvodnyh-instrumentov-v-funktsionirovanii-finansovogo-rynka> (дата обращения: 16.05.2020).
2. Галанов В.А. Производные финансовые инструменты: учебник / В.А. Галанов. – 2-е изд, перераб. и доп. – Москва: ИНФРА-М, 2019. – 221 с. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://new.znanium.com/catalog/product/1012374> (дата обращения: 16.05.2020).
3. Данилов Ю. Емкость и структура российского рынка производных финансовых инструментов // Экономическое развитие России. – 2018. – № 2. – С. 48-59.
4. Доклад для общественных консультаций «О поэтапном введении обязательного маржирования внебиржевых ПФИ, в отношении которых не осуществляется централизованный клиринг». – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.cbr.ru/analytics/d_ok/report_13042017/ (дата обращения: 13.05.2020).

5. Красоченков С., Федосеева Т. Перспективные направления развития российского рынка производных финансовых инструментов // Научные записки молодых исследователей. – 2016. – № 6. – С. 21-26.
6. Кривокоченко Л.В. Современные особенности товарной биржи // Российский внешнеэкономический вестник. – 2019. – № 5. – С. 41-53.
7. Мотивированное суждение о состоянии российского рынка ПФИ саморегулируемой организации «Национальная финансовая ассоциация». – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://new.nfa.ru/councils_and_committees/komitet-po-pfi/ (дата обращения: 13.05.2020).
8. Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на период 2019 - 2021 годов (разработаны Банком России).
9. Официальный сайт Московской биржи. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.moex.com/> (дата обращения: 16.05.2020).
10. Пресс-релиз «Третий месяц рекордных объемов торгов на срочном рынке СПБМТСБ» от 13.05.2020. Официальный сайт Санкт-Петербургской международной товарно-сырьевой биржи. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://spimex.com/press_centre/news/20551/ (дата обращения: 16.05.2020).
11. Financevent №5. Специальный выпуск к форуму ПФИ-2019. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://new.nfa.ru/publications/financevent-5-spetsialnyy-vypusk-k-forumu-pfi-2019.html> (дата обращения: 16.05.2020).
12. OTC Derivatives Market Reforms: 2019 Progress Report on Implementation. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.fsb.org/2019/10/otc-derivatives-market-reforms-2019-progress-report-on-implementation/> (дата обращения: 13.05.2020).

Оригинальность 93%