

РОССИЙСКИЙ РЫНОК ДЕРИВАТИВОВ

Рынок производных финансовых инструментов является крупнейшим сектором финансовой системы государства. С их помощью участники получают возможность регулировать риски, присущие фондовым рынкам. Это особенно актуально для российской экономики, где потребность в анализе и оценке рисков сильнее, чем в какой-либо другой стране, несмотря на то что Россия по количеству инструментов и объему торгов отстает от ведущих фондовых рынков западных государств. Данный факт говорит о том, что российский рынок производных финансовых инструментов имеет значительный потенциал роста.

Ключевые слова: деривативы, фьючерсы, форварды, опционы, свопы, производные инструменты, рынок, фондовая биржа, валюта, товар, сделка, акции, облигации, контракты, результат, стратегия, риски.

На биржевых и внебиржевых рынках среди разнообразных финансовых инструментов особо выделяется группа производных инструментов (англ. Derivatives), называемых деривативами. Они позволяют инвесторам диверсифицировать портфель ценных бумаг, а, кроме того, нивелировать потенциальные риски, которые присутствуют при организации работы на фондовых рынках, так как позволяют их разделять и ограничивать. Для понимания места и структуры деривативов среди других финансовых инструментов, приведем их состав: акции; инструменты с фиксированным доходом - облигации; инструменты на базе акций: депозитарные расписки и конвертируемые облигации; производные финансовые инструменты (деривативы): форварды, фьючерсы, свопы, опционы, соглашения о будущей процентной ставке, структурированные финансовые продукты.

Рынок деривативов или производных инструментов в современных развитых странах мира является важной и значимой частью финансового рынка, имеющий большие обороты. Так, в США, Японии, Европе именно рынок производных инструментов является самой крупной частью финансового рынка. В большинстве стран с развитым фондовым рынком операции с деривативами составляют до 70% от объемов финансового рынка [2]. На фондовых рынках различных стран обращаются более сотни различных видов контрактов, а их дневной объем по сделкам перевалил за 2 трлн долларов. Рынок деривативов - это крупнейший сегмент мировой финансовой системы.

В России биржевой рынок деривативов существует уже 17 лет, но находится еще только в начале своего развития. Сделки с деривативами имеют только порядка 10% объема финансового рынка [4]. На бирже главной торговой площадкой срочного рынка является FORTS, специальный элемент биржи РТС (новое название «Московская Биржа»). Там осуществляется более 80% всех сделок с опционами и фьючерсами на наиболее ликвидные российские акции, драгметаллы, валюту и фондовые индексы [4]. Приблизительный ежедневный объем купли-продажи деривативов на срочном рынке составляет более 1,3 млрд долларов, при этом около 55% из них это контракты на фьючерсы индекса РТС с различными сроками выполнения [4].

* © Тюкавкин Н.М., 2014

Тюкавкин Николай Михайлович (tnm-samara@mail.ru), кафедра экономики, Самарский государственный университет, 443011, Российская Федерация, г. Самара, ул. Акад. Павлова, 1.

Имеющиеся в инвестиционном портфеле производные финансовых инструментов, причем в первую очередь форвардов, фьючерсов и опционов, дают возможность инвестору уменьшить потери при отрицательном развитии событий. Опытный инвестор сможет практически реализовывать разные стратегии, причем выигрывая даже в периоды спадов на рынке, в связи с тем, что он зафиксировал цену на определенный срок.

Подойдем более детально к определению деривативов. В разных странах делается различный акцент на определение производных инструментов, и, в зависимости от этого, есть особенности в их обращении на фондовом рынке. Так, согласно ст.5 Ордонанса Швейцарии, деривативы- это финансовые договоры, цена которых производна от активов, товаров, акций, облигаций, драгоценных металлов, либо других, первоначальных величин, таких как: процентные ставки по кредитам, курсы валют, индексы[10]. То есть то, что обращается на биржевых и внебиржевых рынках. Здесь акцент делается, в первую очередь, на форвардные и фьючерсные контракты.

В Законе Германии «О торговле ценными бумагами», согласно п. 2.2 от 9.09.98 года, отмечается, что деривативы – это права, торговля которыми организуется и производится на отечественном или зарубежном рынках и чья свободно устанавливаемая рыночная цена прямо или косвенно связана с изменением рыночной цены первичных ценных бумаг или иностранной валюты, а также с изменением уровня процентных ставок. Акцент сделан на опционы и свопы[9].

В США, Комиссией по фьючерсной торговле, дериватив определяется, как договор, цена которого определяется как производная от цен одной или нескольких базовых ценных бумаг, товаров, индексов, других производных и долговых инструментов, а также любого согласованного сторонами ценового индекса потребительских цен или зафрахтованных тарифов.

На российском биржевом рынке в настоящее время имеются в обращении только фьючерсы и опционы[1].

Фьючерс-это срочный и стандартный контракт, заключаемый через биржу относительно по купли-продажи определенного базового актива. В данном контракте определены условия, согласно которым контрагенты договариваются о сроках поставки и цене этого актива, а также имеют обязательства перед биржей по выполнению данного контракта до его полного исполнения.

Согласно фьючерсного контракта определяется наличие стандартизированного объема товара, с регламентированными минимальными отклонениями, поставка которого производится после выполнения оговоренных условий оплаты предоставленных накладных на товар или транспортных расходов. Все фьючерсы делятся на поставочные и беспоставочные. Первые предполагают, что на дату исполнения фьючерсного контракта, который был заключен заранее, покупатель обязан оплатить и принять товар, а продавец обязан поставить указанное количество базового актива. Полная поставка базового актива осуществляется по цене, зафиксированной во фьючерсном контракте. В случае, если цена не зафиксирована в контракте, тогда расчеты осуществляются по последней цене торгов. Беспоставочные фьючерсы означают, что между контрагентами фьючерсного контракта должны осуществляться финансовые взаиморасчеты только в сумме разницы между ценой контракта и ценой актива, которая фактически сложилась на дату окончания сделки без конкретной поставки базового актива.

Что касается опционов, то это договор, согласно которого покупатель получает только право (а далеко не обязанность) для совершения покупки или продажи какого-либо актива по заранее определенной в контракте цене. Существуют опционы на покупку (call) и на продажу (put) определенного базового актива.

Опционы, осуществляемые через биржу, называются биржевыми стандартными контрактами, обращающимися аналогично фьючерсным контрактам. При заключе-

нии опционных сделок контрагенты определяют лишь величину премии по данному опциону, а все другие стандарты и параметры уже установлены биржей. Опционной котировкой признается средний объем премии по осуществляемому опциону за день.

Необходимо отметить, что большинство деривативов и других производных финансовых инструментов согласно российского законодательства не являются ценными бумагами, а исключением опциона эмитента, которые являются виртуальными финансовыми инструментами искусственного происхождения, сформированные на основе реальных акций, облигаций, индексов или товаров [1].

Наиболее общим обозначением рынка деривативов в РФ является понятие «срочного рынка» (FORTS). Данное название получено из-за того, что фьючерсы и опционы имеют ограниченное время обращения и погашаются на заранее определенную дату, с учетом того, что все процессы по заключению сделок и осуществлению расчетов по ним разнесены по времени [9].

Существует достаточно много факторов, которые определяют ценообразование на опционы. Одним из существенных факторов является изменение во времени цены базисного актива [8]. Большую роль играет срок действия опциона: по мере его окончания стоимость опциона будет дешевле, что дает возможность инвесторам иметь большие заработки. Зачастую, перед окончанием срока действия опциона становится более выгодно совершать покупки дешевых опционов «пут» и «колл» и формировать определенный «стребл», когда за небольшую страховую премию инвестор может получить хороший доход. Хеджирование опциона необходимо производить в том случае, если у инвестора открыта значительная позиция по определенному базовому активу, и он не желает оплачивать комиссию брокеру за уменьшение своей позиции.

В России биржевая торговля опционами производится только на одной площадке – в срочной секции РТС (FORTS). Основной ее особенностью является тот факт, что базовым активом всех опционов выступают только фьючерсы, следовательно, если разговор идет об опционном ОАО «Газпром», то под этим подразумеваются опцион на фьючерс ОАО «Газпром». Инвесторы имеют доступ к опционам на акции по следующим эмитентам: опцион индекса РТС, опцион на золото и на серебро, а кроме этого, и на доллар США [7].

Биржа «РТС-ММВБ» – это биржа, торгующая деривативами (опционами и фьючерсами), а также другими ценными бумагами. На бирже самым популярным и ликвидным инструментом является фьючерс на индекс РТС, в связи с его большой волатильностью. По каждому имеется свое «плечо» – объем увеличения (кредитования) сделок. На фьючерс индекса РТС данное «плечо» составляет 1 к 10. Площадка ФОРТС (FORTS) – это одна из основных площадок по купле-продаже деривативов. Она является отдельной площадкой биржи РТС. Если на бирже РТС происходит купля-продажа акций, то на ФОРТС только торги по фьючерсам и опционам. Данная площадка на бирже РТС перестала функционировать в 2012 году по причине поглощения биржи РТС более крупной биржей – ММВБ [1]. После завершения интеграции данных бирж, новая организация получила название «Московская Биржа». Торговая площадка ФОРТС (FORTS) была полностью интегрировалась в новую структуру. Она изменила свое название с «ФОРТС» на «Срочную секцию». Но интеграция двух российских бирж никак не затронула организацию торгов фьючерсами и опционами. Механизмом осуществления торгов опционами в РФ является «двойной встречный аукцион», с процедурой по выставлению заявок и совершению сделок аналогичных механизму проведения торгов на ММВБ.

Но наряду с этим стандартизированные условия контракта могут удовлетворить требования не всех контрагентов. Допустим, что инвестору нужно поставить определенное количество товара в ином объеме, чем стандартный, в иное место и в иные сроки, чем это предусмотрено во фьючерсном контракте на данную продукцию. Иногда

существует и другая ситуация, когда на бирже, интересующий фьючерсный контракт может вообще отсутствовать, следовательно, данные фьючерсные сделки заключаются, как правило, не с целью реальной поставки базового актива, а для работы на изменении цен и хеджирования определенных позиций контрагентов.

Хеджирование — это использование одного биржевого или внебиржевого инструментария для снижения риска, связанного с отрицательными рыночными факторами, влияющими на изменение цены другого инструмента, или в целом на финансовые потоки, генерируемые им. Инструментом хеджирования может быть, как финансовый актив, так и товар, который в настоящее время имеется в наличии или который планируется для приобретения. Хеджируемый инструмент выбирается таким образом, чтобы отрицательные изменения цены актива хеджирования или сопряженных с ним финансовых потоков компенсировались за счет изменения определенных, соответствующих параметров актива хеджирования.

Также необходимо отметить, что процесс хеджирования может применяться, как для уменьшения рисков потерь при вариации цены на рынке, а также и при изменении и других рыночных факторов: изменения обменного курса валют, процентных ставок и т. д. [7].

Наиболее сложными производными финансовыми инструментами являются свопы. Свопами признается одновременное проведение покупки и продажи одного и того же базового актива или обязательства на соответствующую данному активу денежную сумму, при которой обмен финансовыми условиями обеспечивает обеим сторонам сделки получение определенного выигрыша, который недоступен им в других случаях работы на рынке. Поясним: своп-внебиржевая сделка между двумя контрагентами, при которой один из них которых обязуется осуществить платеж другому. Другой контрагент также обязуется осуществить одновременный платеж первому контрагенту. Денежные объемы оплат контрагентов определяются рассчитываются по различным формулам, выплаты производятся в будущие периоды по заранее составленному графику.

В настоящее время наиболее распространены следующие виды свопов: товарный, процентный, кредитный. Существуют также фондовые, валютные, валютно-процентные свопы, свопы на совокупный доход и большое разнообразие смешанных свопов, но их использование ограничено [6].

Поясним на примере механизм функционирования процентного свопа. Предприятию, имеющему рейтинг кредитования ВВВ, необходим кредит в размере 100 млн.дол. со сроком погашения пять лет. Для планирования финансовой деятельности, финансовые службы предприятия считают, что заем нужно привлекать по конкретной фиксированной процентной ставке, но не более 15 %. Другими словами, предприятие хочет произвести хеджирование риск нежелательных вариаций процентной ставки по привлекаемому кредиту. Предложение на рынке кредитования имеется только по плавающей ставке: LIBOR+1 %. Это не устраивает ни финансовую службу предприятия ни акционеров.

С другой стороны, имеется банк с более высоким рейтингом кредитования ААА, которому необходимо совершить операцию с активами на сумму 100 млн.дол. и со сроком также в течении пяти лет[5]. С позиций банка, предпочтительным будет заимствование по изменяющейся ставке LIBOR. Но, учитывая его кредитный рейтинг, банку доступно использование финансирования по фиксированной процентной ставке равной 12 %.

Учитывая то, что и предприятию и банку нужна одинаковая сумма (100 млн.дол.), то получается, что одному контрагенту взаимно интересны условия по предоставлению финансовых средств другого контрагента.

При вхождении в 5-процентный своп с плавающей/фиксированной процентной ставкой предприятие и банк обмениваются своими процентными платежами.

В результате данного обмена процентными платежами суммарные итоговые платежи по привлеченным суммам кредитов у обеих контрагентов будут ниже, чем в других потенциальных способах заимствования.

Другой вид наиболее используемого свопа—это кредитный дефолтный своп (англ.CDS). Он является соглашением, по которому покупатель свопа осуществляет разовые (регулярные) платежи т.е. оплачивает премию эмитенту данного кредитного дефолтного свопа. Эмитент, в свою очередь берет на себя обязательство по погашению выданного покупателем кредита третьем лицу, в случае, если будет невозможным оплата кредита самим должником. Другими словами, оплата производится в случае дефолта третьего лица. Кредитный дефолтный своп является ценной бумагой, аналогичной банковской гарантии. При вхождении в кредитный дефолтный своп покупатель свопа получает ценную бумагу, своего рода определенную страховку для выданного ранее им кредита или по купленному ранее долговому обязательству. При наступлении дефолта третьего лица, покупатель свопа передает эмитенту долговые ценные бумаги (облигации, векселя, кредитный договор и т.д.), а в замен получает от эмитента свопа финансовые средства по компенсации долга и плюс к этому все оставшиеся до срока погашения проценты[4].

Для осуществления долгосрочного хеджирования роста цен производителями и потребителями товарной продукции или сырья применяются простые товарные свопы (англ.VCS). Например, производители хлеба хеджируют цены на зерно, муку, сахар и т.д., крупные потребители электроэнергии хеджируют цены на нефть, газ, керосин, уголь. Рассмотрим на примере механизм функционирования простого товарного свопа.

Крупному сталепрокатному предприятию нужно спланировать изменение стоимости стали на несколько лет вперед, для более точного прогноза будущих доходов. Затраты на электроэнергию в общей структуре себестоимости выпускаемой продукции составляет порядка тридцати процентов, следовательно, изменение цены на рынке электроэнергии и других потребляемых услуг могут значительно повлиять на получение прибыли предприятием, в случае фиксированной цены выпускаемой продукции. Следовательно, предприятию необходимо снизить или устранить плавающий ценовой риск на электроэнергию. Среди всех прочих производных финансовых инструментов для снижения данных видов рисков может использоваться “энергетический” своп. Входя в данный своп, производитель стали надежно фиксирует цену электроэнергии на необходимый ему временной промежуток. Это осуществляется покупкой предприятием “энергетического» свопа у банка, или другой финансовой компании, несущих плавающий ценовой риск, соглашаясь оплатить кредитной организации по фиксированной цене за определенный объем электроэнергии в обмен на определенный ряд платежей в течение всего срока действия данного свопа. Продавец свопа, кредитная организация, берет на себя обязательства осуществлять в адрес предприятия гарантированные платежи на базе цен, которые формируются на монопольном рынке электроэнергии и коммунальных услуг в фиксированный момент времени по каждому из расчетных периодов.

Далее определяется нетто-разность между платежами предприятия и банка, которая также оплачивается либо предприятию либо банку. Когда цены на электроэнергию падают, то предприятие получает выгоду из-за более низких цен, но оплачивает банку разность между плавающей и фиксированной ценой. Если цены растут, то предприятие платит за электроэнергию больше, но в этом случае получает от банка разность между плавающей и фиксированной ценой. Данные платежи компенсируют затраты на рост стоимости энергоносителей, тем самым происходит страхование ценового риска предприятия.

Библиографический список

1. Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» от 22.04.1996 № 39-ФЗ.
2. Инструкция Банка России №110-И «Об обязательных нормативах банков» от 16.01.2004 г. (с изменениями).
3. Деривативы. Курс для начинающих (Серия «Reuters для финансистов») / пер. с англ. М.: Альпина Паблшер, 2002. 208 с.
4. Деривативы и мировой кризис (Заметки по новейшей глобальной истории – часть 19) Автор: Олег Маслов. URL: <http://www.polit.nnov.ru/2009/06/20/gistderivative19/>
5. Максимова В.Ф., Максимов К.В., Вершинина А.А. Международные финансовые рынки и международные финансовые институты: учебное пособие. М., 2008.
6. Курносова Е.А. Отличительные особенности инновационной деятельности в сфере услуг // Вестник ИНЖЭКОНа. Серия: Экономика. 2009. Т. 28. № 1. С. 396-398.
7. Тюкавкин Н.М. Экономический феномен Китая // Вестн. Самар. гос. экон. ун-та. 2007. № 3 (29).
8. Тюкавкин Н.М. Практика финансового анализа. Самара: Офорт, 2008. 291 с.
9. URL: <http://www.vtb-sz.ru/vtbsz.html>.
10. URL: www.wikipedia.org.

References

1. Federal Law «On Securities Market» dated 22.04.1996 no.39–FZ [in Russian].
2. Instruction of the Bank of Russia № 110-I «On prudential supervision ratios» dated 16.01.2004 (with changes) [in Russian].
3. Derivatives. Beginner's Course (Series «Reuters for financiers). Transl. from English. M., Al'pina Pablisher, 2002, 208 p. [in Russian].
4. Derivatives and the world crisis (Notes on the newest global history – part 19). Author: Oleg Maslov. Retrieved from <http://www.polit.nnov.ru/2009/06/20/gistderivative19/> [in Russian].
5. Maksimova V.F., Maksimov K.V., Vershinina A.A. International financial markets and international financial institutions: textbook. M., 2008 [in Russian].
6. Kurnosova E.A. Distinctive features of innovation activity in the service industry. *Vestnik INZhEKONa. Serii: Ekonomika* [Vestnik of Saint-Petersburg State Engineering-Economic University. Ser.: Economics], 2009, Vol. 28, no.1, pp. 396–398 [in Russian].
7. Tyukavkin N.M. Economic phenomenon of China. *Vestnik Samar. gos. ekon. Un-ta* [Vestnik of Samara State University of Economics], 2007, no.3 (29) [in Russian].
8. Tyukavkin N.M. Practice of financial analysis. ООО «OFORT», 2008, 291 p. [in Russian].
9. URL: <http://www.vtb-sz.ru/vtbsz.html> [in Russian].
10. URL: www.wikipedia.org [in Russian].

*N.M. Tyukavkin**

RUSSIAN MARKET OF DERIVATIVES

Market of derivative financial instruments is the largest sector of financial system of state. With their help participants have the opportunity to regulate risks common to stock market. This is especially of vital importance for the Russian economics, where need in analysis and estimate of risks is stronger than in any other country, notwithstanding the fact that Russia according to the number of instruments and traded value lags behind leading stock markets of Western states. The fact is the reflection of the fact that Russian market of derivative financial instruments has a substantial potential of growth.

Key words: derivatives, futures, forwards, stock option plan, swaps, derivative instruments, market, stock exchange, currency, product, dealing, stocks, bonds, contracts, result, strategy, risks

* *Tyukavkin Nikolay Mikhailovich* (tnm-samara@mail.ru), Department of Economics, Samara State University, 443011, Russian Federation.