

ФИНАНСЫ И БАНКОВСКОЕ ДЕЛО

УДК 336.764

JEL G10; O16

DOI 10.26425/1816-4277-2019-8-169-174

**Сериков Станислав
Геннадьевич**

ст. преподаватель, ФГБОУ ВО
«Амурский государственный
университет», г. Благовещенск,
Российская Федерация

e-mail: stas.serikov@inbox.ru

**Чупракова Ксения
Евгеньевна**

студент, ФГБОУ ВО «Амурский
государственный университет»,
г. Благовещенск, Российская
Федерация

e-mail: ksyu.chuprakova.98@mail.ru

АНАЛИЗ РОССИЙСКОГО РЫНКА ПРОИЗВОДНЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Аннотация. Проанализирован российский рынок производных финансовых инструментов. Дифференциация этого рынка проведена как по производным инструментам, так и по участникам. Выявлены основные лидеры и в целом на срочном рынке, и в сегментах – фьючерсном и опционном. По результатам анализа на основе данных Московской биржи выявлено преимущественное развитие индексных и валютных инструментов, которое обуславливает активную деятельность инвестиционных компаний на срочном рынке. Наблюдается рост объемов товарных деривативов. В целом российский рынок производных финансовых инструментов характеризуется узким набором как производных инструментов, так и базисных активов, что значительно сокращает спектр рисков, в отношении которых возможно хеджирование на финансовом рынке.

Ключевые слова: срочный рынок, дериватив, фьючерсные контракты, опционные контракты, производный финансовый инструмент.

Цитирование: Сериков С.Г., Чупракова К.Е. Анализ российского рынка производных финансовых инструментов//Вестник университета. 2019. № 8. С. 169-174.

ANALYSIS OF THE RUSSIAN MARKET DERIVATIVE FINANCIAL INSTRUMENTS

Abstract: The Russian market of derivative financial instruments (hereinafter referred to as derivatives) has been analyzed. Differentiation of the derivatives market have been carried out both by derivatives and by participants. The main leaders have been identified both in the futures and options market as a whole in the derivatives market and in the segments. According to the results of the analysis carried out on the basis of the Moscow Exchange data, the preferential development of index and currency instruments have been revealed, which makes investment companies active in the derivatives market. There is an increase in the volume of commodity derivatives. In general, the Russian derivatives market is characterized by a narrow set of both derivatives and underlying assets, which significantly reduces the range of risks for which hedging is possible in the financial market.

Keywords: derivatives market, derivative, futures contracts, option contracts, derivative financial instrument.

For citation: Serikov S.G., Chuprakova K.E. Analysis of the Russian market derivative financial instruments (2019) Vestnik universiteta, I. 8, pp. 169–174. doi: 10.26425/1816-4277-2019-8-169-174

В настоящее время рынок производных финансовых инструментов (далее – ПФИ) является одним из наиболее значимых и динамично развивающихся сегментов российского финансового рынка. Операции с ПФИ получают все более широкое распространение, позволяя как получать спекулятивную прибыль, так и проводить хеджирование рисков.

Несмотря на то, что торговые репозитории собирают информацию по операциям с ПФИ, доступные статистические данные для анализа по видам деривативов отсутствуют. Это обуславливает актуальность и практическую значимость научных исследований в обозначенной области.

Рассмотрению рынка ПФИ посвящены труды ряда отечественных научных исследователей [2-4; 6; 7]. Среди зарубежных авторов, занимающихся изучением рынка деривативов, стоит отметить труды Д. К. Халла, Р. Кумара, Дж. Мэрфи, Дз. Ли, Дз. Кхана и Д. Лэя, Р. Косовски и С. Нефцы [5; 9; 13; 14; 15].

© Сериков С.Г., Чупракова К.Е., 2019. Статья доступна по лицензии Creative Commons «Attribution» («Атрибуция») 4.0. всемирная (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).

The Author(s), 2019. This is an open access article under the CC BY 4.0 license (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).



В зависимости от законодательной базы той или иной страны, в мировой практике выделяют различные подходы к интерпретации определения ПФИ. По мнению Международного Валютного Фонда, ПФИ представляет собой финансовый инструмент, который закреплен за отдельным товаром или финансовым показателем с целью независимого обращения финансовых рисков на финансовых рынках.

В вопросах, касающихся регулирования биржевых и внебиржевых торгов, российское законодательство отличается целостностью и единством. Согласно Федеральному закону от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг», ПФИ характеризуется как договорное, срочное и стохастически обусловленное требование по деривативам [1].

В зависимости от базового актива существуют товарный и финансовый деривативы. Для финансового дериватива базовым активом будут являться валюта, ценные бумаги, фондовый индекс и т. д., для товарного дериватива – какой-либо товар.

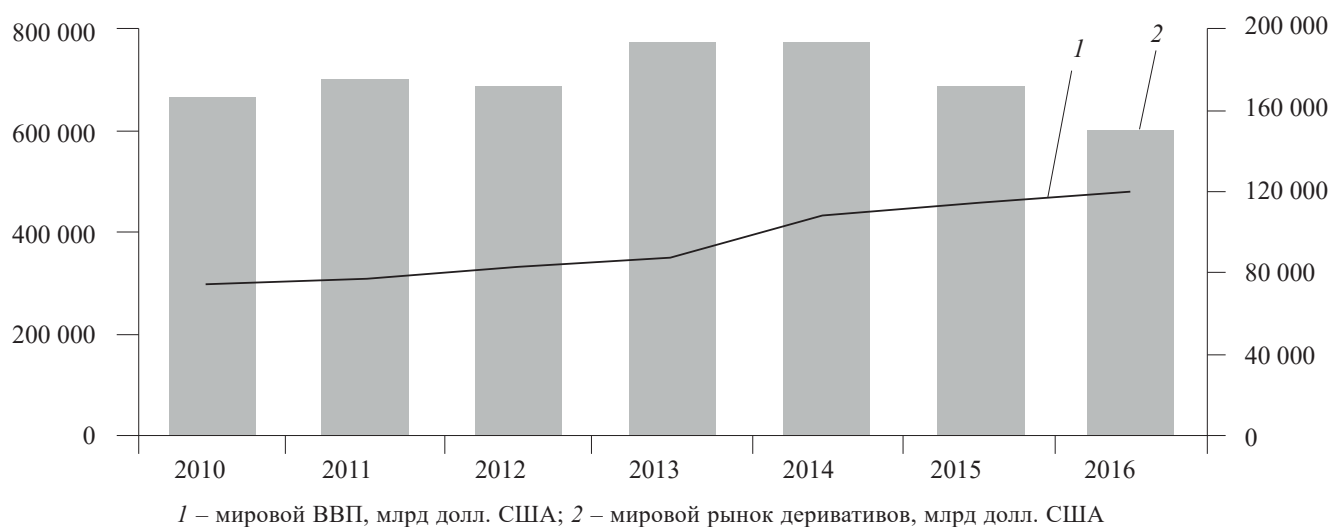
Рассмотрим основные виды производных финансовых инструментов:

- фьючерс – контракт на куплю-продажу базового актива в определенную дату в будущем по цене, зафиксированной при заключении сделки;
- опцион – контракт, который дает право (не обязательство) на покупку-продажу актива по установленной цене в течение определенного срока;
- форвард – внебиржевой срочный договор купли-продажи некоторого актива в будущем;
- своп – соглашение между контрагентами об обмене в будущем платежами в течение установленного периода [4].

От использования ПФИ участники рынка получают следующие экономические выгоды:

- обеспечение прироста капитала;
- повышение эффективности управления рисками;
- увеличение информационной базы благодаря использованию дополнительных каналов (получаемая через них информация учитывается при определении цены актива).

За 2010-2016 гг. рынок ПФИ превратился от низкоразвитого в рынок, чей суммарный объем по операциям превышает суммарный валовой внутренний продукт мира (рис. 1).



Составлено автором по материалам исследования: [10, 11]

Рис. 1. Динамика мирового рынка деривативов и мирового валового внутреннего продукта за 2010-2016 гг., млрд долл. США

Российский рынок ПФИ не позволяет оказывать существенного воздействия на общемировые тенденции, поскольку занимает незначительную долю (0,22 %) в общем объеме мирового рынка деривативов.

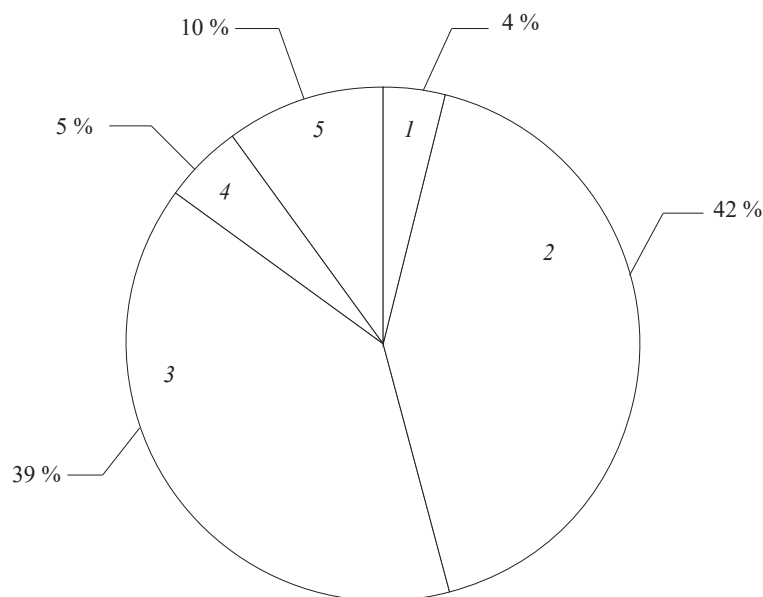
В условиях волатильности ключевых рыночных индикаторов (процентные ставки, ключевая ставка, валютный курс) участники российского рынка деривативов вынуждены проводить активную политику, направленную на управление рисками за счет использования ПФИ.

В настоящее время российский срочный рынок мобилизуется на ПАО «Московская биржа ММВБ-РТС». Здесь рынок ПФИ делится на биржевой и внебиржевой (рынок стандартизированных ПФИ, внебиржевой рынок ОТС). На срочной бирже обращаются опционные и фьючерсные контракты.

На срочном рынке обращаются производные финансовые инструменты, базовыми активами которых являются: индекс РТС, индекс ММВБ, отраслевые индексы, акции, российский индекс волатильности, облигации федерального займа, ставка трехмесячного кредита MosPrime, иностранная валюта и товары [7].

На российском рынке стандартизированных ПФИ обращаются четыре вида своп-контрактов (процентные, валютные, валютно-процентные, овернайт индекс своп), валютный флекс-опцион, валютный фьючерс и форвард [2].

Определим, какую долю занимает рынок ПФИ в общем объеме торгов на финансовом рынке (рис. 2).



1 – фондовый рынок; 2 – денежный рынок; 3 – валютный рынок; 4 – операции РЕПО с СУО в НРД; 5 – рынок деривативов

Источник: [12]

Рис. 2. Структура финансового рынка РФ в 2017 г., %

Отметим, что в 2017 г. доля рынка ПФИ в общем объеме финансового рынка составляла 10 %. По объемам он уступает только денежному и валютному рынкам, которые занимают 42 % и 39 % соответственно.

Рассмотрим структуру и динамику торгов деривативами на Московской бирже [12] за 2013-2017 гг. (табл. 1).

Таблица 1

Объем торгов ПФИ на Московской бирже, трлн руб.

Инструмент	2013 г.	2014 г.	2015 г.	2016 г.	2017 г.	Прирост, %
Срочный рынок	48,6	61,3	93,7	115,3	84,5	+73,9
Фьючерсы	44,6	55,6	90,2	109,5	77,6	+74
В том числе инструменты:						
валютные	15,5	29,4	62,5	64,6	39,5	+154,8
процентные	0,2	0,1	0,03	0,03	0,02	-90
фондовые	3,4	3,4	3,1	3,5	3,4	0
индексные	24	21,8	20,3	26,1	18,5	-22,9
товарные	1,5	0,9	4,4	15,2	16,3	+986,7

Инструмент	2013 г.	2014 г.	2015 г.	2016 г.	2017 г.	Прирост, %
Опционы	4	5,7	3,5	5,8	6,9	+72,5
В том числе инструменты:						
валютные	0,1	2	1,4	2,1	2,2	+2 100
процентные	0	0	0	0	0	-
фондовые	0,09	0,05	0,06	0,09	0,04	-55,6
индексные	3,8	3,6	2,0	3,4	4,4	+15,8
товарные	0,01	0,01	0,007	0,14	0,21	+2 000
Рынок стандартизированных ПФИ	0,001	0,001	0,004	0,02	0,11	+10 900

Источники: [12]

Как следует из таблицы, срочный рынок имеет неравномерную динамику, но его объем за 5 лет (с 2013 г. по 2017 г.) увеличился почти на 74 %. В 2016 г. наблюдался наибольший объем торгов на срочном рынке – 115,3 трлн руб., причем основная его часть приходится на фьючерсы, их доля составляет свыше 90 %.

В 2017 г. уменьшилась активность операций на двух сегментах срочного биржевого рынка фьючерсных контрактов – процентных и индексных инструментов. В целом оборот фьючерсов на срочном рынке в 2017 г. составил 77,6 трлн руб., что на 74 % больше по сравнению с 2013 г. Наибольшее влияние оказало увеличение оборота валютных и товарных фьючерсов, составивших +154,8 % и +986,7 % соответственно. Стоит отметить, что быстрый рост объемов валютных инструментов связан, в частности, с необходимостью хеджирования валютных курсов из-за антироссийских санкций [8].

Увеличение оборота наблюдается в опционных контрактах – на 72,5 % с 2013 г. по 2017 г. Такой рост в большей степени обусловлен увеличением объемов товарных опционов, сделки по которым выросли в 20 раз. Валютные опционы стали абсолютным рекордсменом по динамике среди всех инструментов срочного рынка: в рассматриваемый период объем торгов ими вырос в 20 раз – с 100 млрд руб. до 2,2 трлн руб. Увеличение интереса к ним по причинам, описанным выше, пришлось на 2014 г.

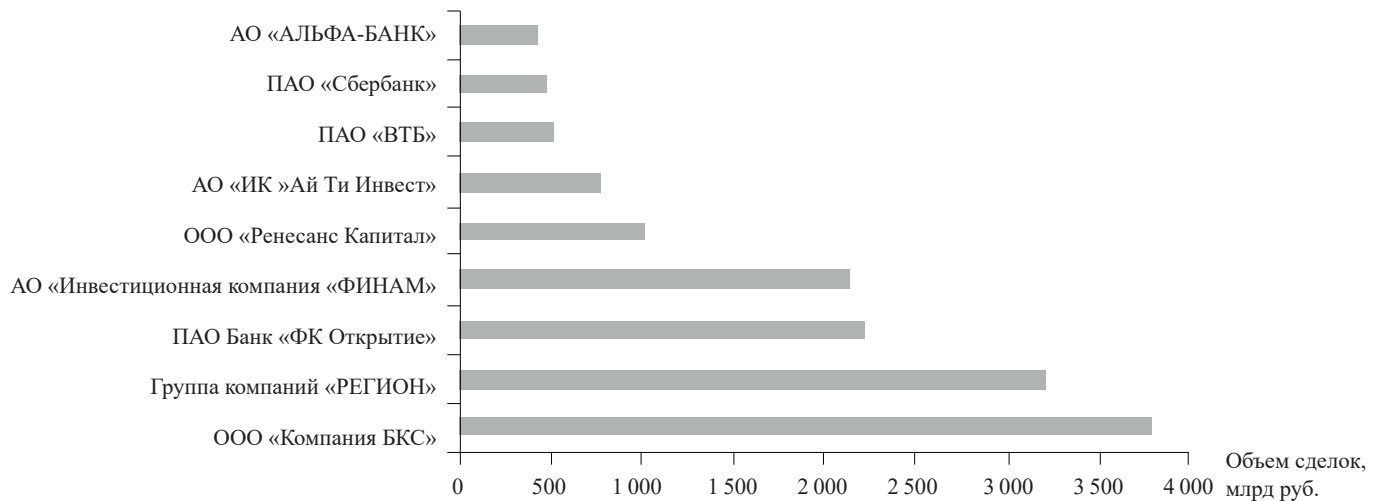
Второе место по популярности после валютных деривативов занимают индексные. Каждый год большое количество зарубежных инвесторов участвуют в торгах как с российскими акциями, так и с деривативами. Так, доля нерезидентов, участвующих в обороте на срочном рынке, в 2017 г. составила 47,7 %.

Стоит отметить, что возросшая активность нерезидентов на российском финансовом рынке могла быть связана с их желанием «войти в рынок» в кризисный момент, когда стоимость акций и производных контрактов находилась на минимальном уровне. Однако интерес иностранных инвесторов перешел от фондового рынка к срочному и валютному рынкам из-за высоких процентных ставок и возросшей волатильности. На срочном и валютном рынках появляются новые клиенты-нерезиденты, в том числе высокочастотные или НТФ-фонды, использующие торговых роботов в целях анализа данных и организации торговых стратегий.

Товарный инструмент является одним из самых высокорастущих финансовых активов. В настоящее время тысячи компаний во всех отраслях промышленности, в том числе регионы, используют деривативы. Так, например, в качестве базового актива по товарным фьючерсам выступают серебро, золото, нефть, платина и другие товары [9]. Среди всех инструментов лидером являются индексные и валютные фьючерсы, хотя тенденция их развития неоднозначная, даже негативная.

На срочных биржах предложение формируется на основе спроса, который создают коммерческие банки и инвестиционные компании. Лидирующие позиции по объемам заключенных сделок среди участников каждый год занимают именно инвестиционные компании: ПАО Банк «ФК Открытие» является лидером срочного рынка по опционным контрактам; ООО «Компания БКС» – лидер срочного рынка по операциям с фьючерсными контрактами [3].

На рисунке 3 представлены лидеры срочного рынка по объему сделок [12]. Согласно рисунку 3, пять компаний имеют оборот более 1 трлн руб. каждый. При этом по объемам заключенных сделок банки отстают от лидеров. Несмотря на то, что они занимают высокие позиции на валютном, фондовом и денежном рынках, на срочном рынке у них более низкие позиции.



Составлено автором по материалам [12]

Рис. 3. Основные лидеры срочного рынка по объему сделок, млрд руб.

Итак, в соответствии с рассмотренными данными российский рынок ПФИ дифференцирован как со стороны участников, так и со стороны производных инструментов. Развиваются преимущественно индексные и валютные инструменты, что обуславливает активную деятельность инвестиционных компаний на срочном рынке.

На российском срочном рынке по-прежнему доминирующую позицию занимают валютные деривативы, значительно превышающие долю процентных ПФИ, которые очень широко популярны на западных рынках. Этот инструмент необходимо развивать, чтобы поддержать предприятия и банковский сектор в сложный экономический период, так как с помощью процентных деривативов они могут хеджировать возникающие риски.

Число активных участников рынка ПФИ также ограничивается узким кругом банков и проф. участников. Наблюдается рост объемов товарных деривативов, в том числе ПФИ на драгметаллы, что закономерно, ведь Россия – одна из основных стран мира, производящих товары с низкой степенью обработки. Это также отражается и на росте торгов товарными фьючерсами.

В целом российский рынок производных финансовых инструментов характеризуется узким набором как производных инструментов (в основном опционы и фьючерсы на биржевом рынке, свопы и форварды на внебиржевом), так и базисных активов (крайне слабо развиты срочный процентный рынок и рынок кредитных деривативов), что значительно сокращает спектр рисков, в отношении которых возможно хеджирование на финансовом рынке.

Библиографический список

1. Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ (ред. от 27.12.2018) «О рынке ценных бумаг» // СПС КонсультантПлюс [Электронный ресурс] – Режим доступа: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_10148 (дата обращения: 05.05.2019).
2. Анфалова, В. А. Состояние и перспективы развития российского рынка производных финансовых инструментов//Научное сообщество студентов XXI столетия. Экономические науки: сб. ст. по мат. XL Междунар. студ. науч.-практ. конф. – 2016. – № 3 (40). – С. 19-26.
3. Артамонов, М. С. Применение производных финансовых инструментов управляющими компаниями инвестиционных фондов//Контентус. – 2016. – № 5. – С. 58-67.
4. Галанов, В. А. Производные финансовые инструменты: учебник. – 2-е изд, перераб. и доп. – М.: ИНФРА-М, 2017. – 221 с.
5. Мэрфи, Дж. Технический анализ фьючерсных рынков. – М.: Альпина Паблишер, 2011. – 616 с.
6. Павлов, В. Б. Рынок производных финансовых инструментов как сегмент финансового рынка//Экономические науки. – 2014. – № 31. – С. 93-96.
7. Пискулов, Д. Ю. Российский рынок деривативов в 2016 году: результаты исследования НФА//Кредит и деньги. – 2017. – № 3. – С. 25-32.
8. Сериков, С. Г. Концепция устойчивого развития: теоретический аспект//Сибирская финансовая школа. – 2016. – № 4 (117). – С. 36-40.

9. Халл, Д. К. Опционы, фьючерсы и другие производные финансовые инструменты. – 8-е изд. – М.: Вильямс, 2013. – 1072 с.
10. «Банк международных расчетов»: офиц. сайт [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.bis.org/statistics> (дата обращения: 07.05.2019).
11. «Всемирная книга фактов ЦРУ»: офиц. сайт [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook> (дата обращения: 07.05.2019).
12. «Московская биржа»: офиц. сайт [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.moex.com/ru/ir/interactive-analysis.aspx> (дата обращения: 07.05.2019).
13. Kumar, R. Stock markets, derivatives markets, and foreign exchange markets//strategies of banks and other financial institutions theories and cases. – 2014. – С. 125-164.
14. Kosowski, R. L., Neftci, S. N. Institutional aspects of derivative markets//Principles of Financial Engineering. – 2015. – С. 25-52.
15. Lee J., Kang J., Ryu D. Common deviation and regime-dependent dynamics in the index derivatives markets//Pacific-Basin Finance Journal. – 2015. – С. 1-22.

References

1. Federal'nyi zakon ot 22.04.1996 № 39-FZ (red. ot 27.12.2018) «O rynke tsennykh bumag» [*Federal Law on April 22, 1996 No 39-FZ (red. on December 27, 2018) On the securities market. "On the securities market"*]. Available at: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_1018 (accessed 05.05.2019).
2. Anfalova V. A. Sostoyaniye i perspektivy razvitiya rossiiskogo rynka proizvodnykh finansovykh instrumentov [*State and prospects of the Russian market of derivative financial instruments*], Nauchnoe soobshchestvo studentov XXI stoletiya, Ekonomicheskie nauki: sb. St. po mat. XL Mezhdunar. stud. nauch.-prakt. konf. [*Scientific community of students of the XXI century. Economic science: collection of articles on the Mat. XL international. stud. science-prakt. Conf.*], 2016, I. 3 (40), pp. 19-26.
3. Artamonov M. S. Primeneniye proizvodnykh finansovykh instrumentov upravlyayushchimi kompaniyami investitsionnykh fondov [*Application of derivative financial instruments by investment Fund management companies*], Kontentus [*Contentus*], 2016, I. 5, pp. 58-67.
4. Galanov V. A. Proizvodnye finansovye instrumenty: uchebnik [*Derivative financial instruments: textbook*], Moscow, INFRA-M, 2017, 221 p.
5. Merfi Jh. Tekhnicheskii analiz f'yuchersnykh rynkov [*Technical analysis of futures markets*], Moscow, Al'pinaPublisher, 2011, 616 p.
6. Pavlov V. B. Rynok proizvodnykh finansovykh instrumentov kak segment finansovogo rynka [*Market of derivative financial instruments as a segment of the financial market*], Ekonomicheskie Nauki [*Economic Sciences*], 2014, I. 31, pp. 93-96.
7. Piskulov D. Yu. Rossiiskii ryok derivativov v 2016 godu: rezul'taty issledovaniya NFA [*Russian derivatives market in 2016: results of the NFA study*], Kredit i Den'gi [*Money and Credit*], 2017, I. 3, pp. 25-32.
8. Serikov S. G. Kontseptsiya ustoichivogo razvitiya: teoreticheskii aspekt [*The Concept of sustainable development: theoretical aspect*], Sibirskaya finansovaya shkola [*Siberian financial school*], 2016, I. 4 (117), pp. 36-40.
9. Khall D. K. Optsiony, f'yuchersy i drugie proizvodnye finansovye instrumenty [*Options, futures and other derivative financial instruments*], Moscow, Vil'yams, 2013, 1072 p.
10. Bank mezhdunarodnykh raschetov [*Bank for International Settlements*]. Available at: <https://www.bis.org/statistics> (accessed 07.01.2019).
11. Vsemirnaya kniga faktov TSUR: ofitsial'nyi sait [*The World Factbook – CIA*]. Available at: <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook> (accessed 07.05.2019).
12. Moskovskaya birzha: ofitsial'nyi sait [*Moscow exchange: the official website*]. Available at: <https://www.moex.com/ru/ir/interactive-analysis.aspx> (accessed 07.05.2019).
13. Kumar R. Stock markets, derivatives markets, and foreign exchange markets, Strategies of banks and other financial institutions theories and cases, 2014, 125-164 p.
14. Kosowski R. L., Neftci S. N. Institutional aspects of derivative markets, *Principles of Financial Engineering*, 2015, pp. 25-52.
15. Lee J., Kang J., Ryu D. Common deviation and regime-dependent dynamics in the index derivatives markets, *Pacific-Basin Finance Journal*, 2015, pp. 1-22.