ФИНАНСЫ И БАНКОВСКОЕ ДЕЛО

УДК 336 JEL G19

DOI 10.26425/1816-4277-2021-12-151-156

Ейд Али Хайсам

студент магистратуры, ФГБОУ ВО
«Российский экономический уни-
верситет имени Г.В. Плеханова»,
г. Москва, Российской Федерации
ORCID: 0000-0002-2399-383X
e-mail: a.eid10011996@gmail.com

РАЗВИТИЕ БИРЖЕВЫХ И ВНЕБИРЖЕВЫХ ПРОИЗВОДНЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ В РОССИИ

Аннотация. Поскольку на российском рынке деривативов наблюдается активная тенденция наращивания производных финансовых инструментов, объектом этого исследования стали биржевые и внебиржевые производные финансовые инструменты в России, а целью статьи – исследование развития их применения. Для достижения поставленной цели использованы такие научные методы исследования как анализ, сравнение, описание и исторический метод. Наиболее важные выводы исследования заключаются в том, что с 2013 г. рынок деривативов быстро развивался, но в 2021 г. он стал свидетелем значительного роста из-за обращения большого количества инвесторов к инвестированию на финансовых рынках, а также из-за возросшей беспокойности по поводу волатильности обменного курса, из-за которой многие дилеры, занимающиеся производными финансовыми инструментами, стали покупать эти инструменты иногда с целью хеджирования, а в другое время с целью спекуляции или для того и другого.

Ключевые слова: рынок производных финансовых инструментов, биржевой рынок, внебиржевой рынок, срочный рынок, Московская товарная биржа, фьючерсы, свопы, опционы, стандартизированные внебиржевые деривативы

Для цитирования: Ейд Али Хайсам. Развитие биржевых и внебиржевых производных финансовых инструментов в России // Вестник университета. 2021. № 12. С. 151–156.

Ali Haitham Eid

Graduate Student, Plekhanov
Russian University of Economics,
Moscow, Russia

ORCID: 0000-0002-2399-383X

e-mail: a.eid10011996@gmail.com

DEVELOPMENT OF EXCHANGE AND OVER-THE-COUNTER DERIVATIVES OF FINANCIAL INSTRUMENTS IN RUSSIA

Abstract. Since there is an active trend of increasing derivative instruments in the Russian derivatives market, the object of this study was exchange-traded and over-the-counter derivatives in Russia, and the purpose of the study – the development of their application. To achieve this goal, such scientific research methods as analysis, comparison, description and historical method are used. The most important conclusions of the study are that the derivatives market has developed rapidly since 2013, but in 2021 it witnessed a significant increase due to the appeal of a large number of investors to invest in financial markets, and due to increased concern about the volatility of the exchange rate, due to which many dealers dealing in derivatives buy these instruments sometimes for the purpose of hedging, and at other times for the purpose of speculation or both.

Keywords: derivatives market, stock market, over-the-counter market, futures market, Moscow Commodity Exchange, futures, swaps, options, standardised over-the-counter derivatives

For citation: Ali Haitham Eid (2021) Development of exchange and over-the-counter derivatives of financial instruments in Russia. *Vestnik universiteta*, no. 12, pp. 151–156. DOI: 10.26425/1816-4277-2021-12-151-156

Введение

Последнее время на рынки производных финансовых инструментов обращается большое внимание из-за сложившейся мировой экономической ситуации одновременно с тем как появляются большие возможности прибегать к широкому спектру деривативов. Учитывая происходящие события, такие как инфляционные

© Ейд Али Хайсам, 2021.

Статья доступна по лицензии Creative Commons «Attribution» («Атрибуция») 4.0. всемирная (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).

© Ali Haitham Eid, 2021.

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

риски, ограничительные меры из-за эпидемиологической обстановки, нестабильность финансовых рынков, сильный разворот цен на нефтепродукты после мартовских падений 2020 г., можно сказать, что все эти факторы и другие делают актуальным изучение применения продуктов финансового инжиниринга в целях хеджирования (в случае управления рисками) и спекуляции и для отслеживания перспектив развития этого рынка.

Актуальность темы исследования

Соглашаться с Уорреном Баффетом или нет о том, что деривативы являются оружием массового уничтожения, это не изменит их значимости на фондовых рынках и во внебиржевом пространстве. Сегодня производные финансовые инструменты стали играть большую роль при рассмотрении политики хеджирования и, естественно при спекуляции. Их важность обоснована большими потоками денег, которые вкладываются инвесторами и разными участниками рынка. Исходя из изложенных предпосылок, цель этого исследования – анализ развития биржевых и внебиржевых деривативов в России, так как эти инструменты могут стать движущей силой повышения инвестиционной привлекательности для России, к тому же проводится трактовка их истории возникновения и развития в целях рассмотрения нынешней обстановки этой части рынка и ее изучения.

Литературный обзор

Вопросам, касающимся развития деривативов в России, уделяется небольшое внимание, так как внимание акцентируется на изучении применения этих инструментов и их положения в каждом отдельном периоде времени. Однако существует мало исследований, посвященных изучению их возникновения, истории и развития на российском рынке. Среди этих небольших исследований отметим работу Лялина [5], который упоминает о начале торговли поставочными фьючерсами на доллар США на Московской товарной бирже в октябре 1992 г. и пишет о следующих этапах формирования рынка деривативов. Автор считает, что первые кризисные ситуации, с которыми столкнулось развитие этих инструментов, является введение валютного коридора. Однако это не остановило их дальнейшего развития. Вторым особенным моментом он считает торговлю фьючерсными контрактами на акции нескольких компаний с реальной поставкой акций.

Козырь и Гетманова [4] в своем исследовании тоже изучают развитие и динамику производных финансовых инструментов в России. Они считают, что введение валютного коридора стало причиной утраты рынком своего спекулятивного характера. Для них вторым этапом формирования российского произвольного рынка считается ввод тех контрактов, базовым активом которых служили государственные краткосрочные бескупонные облигации, третьим этапом считается увеличение объемов торговли фьючерсами на акции уже приватизированных предприятий.

Среди изложенных выводов в работе Заболоцкой и Квиткиной [3] отмечается, что в России деривативы мало применяются из-за недостаточного количества таких предприятий. Авторы рекомендуют использовать опыт стран, где они активно используются. Кроме того, рекомендуется создать единую открытую платформу для заключения сделок с деривативами для обычных коммерческих компаний. Подчеркивается необходимость открыть специальную площадку для торговли деривативами, которая будет доставлять нужные данные всем участникам.

Результаты исследования

Зарождение биржевого рынка деривативов в России было зафиксировано при переходе к рыночной экономике в начале 1990-х гг. Первым инструментом на российском срочном рынке являются фьючерсные контракты на поставку зерна. Такие контракты торговались в 1991 г. на Московской товарной бирже. Однако можно считать 1992 г. началом внедрения торговли производными финансовыми инструментами (далее – ПФИ) как объектом спекуляции. До этого использовались лишь фьючерсы в узком масштабе, и 15 июня 1992 г. было объявлено о сотрудничестве четырех бирж по созданию фьючерсного рынка, а начиная с 21 октября 1992 г., началась торговля фьючерсами на доллар США.

Развитие срочного рынка тормозил валютный коридор, который был введен 8 июня 1995 г. Соответственно, фьючерсы на валюту стали менее востребованы для инвестирования. Тем не менее, эти контракты не исчезли, несмотря на все ограничения, начиная с 1995 г. до февраля 2005 г.

Стоит отметить, что 1998 г. был большим ударом для рынка ПФИ в России, поскольку макроэкономическая политика, проводимая до этого, не была успешной, и в результате этого кризиса произошла сильная девальвация рубля, спад производства и резкий скачок инфляции. Можно сказать, что срочный рынок практически перестал существовать из-за опасений неплатежеспособности контрагентов. Согласно Козырю и Германовой [4] «дефолт по государственным ценным бумагам и мораторий на выплату внешних долгов банками привели к почти полному исчезновению рынка производных финансовых инструментов».

Начиная с конца 2000 г., этот рынок стал восстанавливаться и в октябре этого года были размещены товарные фьючерсы на Санкт-Петербургской валютной бирже, и обороты торгов стали расти. В первом полугодии 2004 г. среднечасовой объем торгов на российском биржевом рынке ПФИ составил примерно 68 млн долл, причем в июне был достигнут рекордный показатель с начала 2001 г. – 129,3 млн долл. При этом, если в 2001, 2002 и 2003 гг. общий (годовой) объем торгов рынка ПФИ в России составил 0,69, 3,54 и 10,10 млрд долл. соответственно, то только по итогам первого полугодия 2004 г. он превысил 8,38 млрд долл [1]. В целом период 2000–2007 гг. можно рассматривать как период становления российского срочного рынка, когда оборот этого сегмента рынка вплотную подошел к обороту рынка акций [5].

Сейчас можно сказать, что рынок производных финансовых инструментов развивается активно. «Продвигая и внедряя новые производные финансовые инструменты в различных секторах экономики, государство тем самым создаст новую модель, соответствующую международным стандартам» [3]. Следует отметить, что около половины торговых инструментов приходится на валютные фьючерсы [2].

Только на Московской бирже по статистике [9] объем заключенных фьючерсных контрактов в 2020 г. составил 2 066 964 контракта на сумму 433 млрд руб. Это фьючерсы на индексы со стоимостью 95 млрд долл., за которыми следуют фьючерсные товарные контракты стоимостью 74 млрд долл. С другой стороны, общая стоимость опционных контрактов снизилась с 185 млрд руб. в 2019 г. до 128 млрд руб. в 2020 г., в основном из-за нестабильности рынка и снижения курса рубля по отношению к доллару. Однако следует отметить, что объем опционных контрактов не претерпел значительных изменений, тем не менее, рынок опционов восстановился в первом полугодии 2021 г. и обороты увеличиваются.

Что касается 2021 г., то в торговле ПФИ наблюдается заметное развитие: общий объем торгов на Московской бирже в первом этого года составил 40,1 трлн руб., во втором квартале – 35,5 трлн руб. Лидируют производные финансовые инструменты, основанные на валютах, тогда как на втором месте контракты на индексы, а затем на товары. Следует отметить, что краткосрочные фьючерсные контракты до начала сентября

Источник [9]

Рис. 1. Объем заключенных фьючерсов на Московской бирже за 2020 г.

Источник [9]

Рис. 2. Объем заключенных опционов на Московской бирже за 2020 г.

2019 г. пострадали от сокращения объема транзакций до миллионов контрактов, но эта тенденция изменилась с началом сентября, чтобы увеличить объем сделки после периода слабой активности.

Источник: [9]

Рис. 3. Сумма открытых позиций фьючерсов Московской биржи за 2020 г.

Источник: [9]

Рис. 4. Сумма открытых позиций опционов Московской биржи за 2020 г.

Рынок стандартизированных деривативов был создан для реализации заявления G20, принятого после встречи G20 в Питтсбурге в 2009 г. Среди многих решений было принято, что стандартизированные внебиржевые деривативы должны подлежать централизованному клирингу. На Московской бирже этот рынок был создан в 2013 г., на нем заключаются как биржевые, так и внебиржевые сделки с ЦК. В 2013–2016 гг. участники в основном подключились к рынку СПФИ с целью тестирования торговых систем. Сейчас на этом рынке активно развиваются инструменты со сроком исполнения от 3 дней до 10 лет: валютные свопы (FX Swap), валютные форварды, валютные опционы (FX Option), процентные свопы, валютно-процентные свопы (ХССУ) [8]. Как мы видим на рисунке 5, объемы торговли стандартизированными внебиржевыми срочными инструментами во втором квартале 2021 г. достигли нового рекорда и составили 1 117 млрд руб., что на 1 614 % больше по сравнению с тем же периодом 2020 г. В целом на рынке объем торгов СПФИ по состоянию на конец первого полугодия 2021 г. составил 1 462 млрд руб. [8].

Источник [9]

Рис. 5. Объем стандартизированных ПФИ Московской биржи

Согласно данным репозитория НКО АО НРД и данным Банка России, объем валютных форвардов по состоянию на конец первой половины 2021 г. достиг рекордного максимума и составил около 45 млрд долл. [8; 7]. Основными участниками этого сегмента являются нефинансовые организации (в основном экспортеры) и СЗКО. Валютные свопы тоже достигли исторического значения в первой половине 2021 г. и вышли за рамки 80 млрд долл. Основными участниками этого сегмента являются дочерние иностранные финансовые организации и нерезиденты. Из известных операций с валютными свопами выступает стратегия керри-трейд. Наблюдаются большие объемы валютных опционов, которые достигли своего максимума в конце ноября 2020 г., превысив 53 млрд долл., в то же время их объем в первом полугодии 2021 г. составил 40 млрд долл. Процентные свопы занимают основную долю в процентных деривативах на российском рынке. В апреле 2021 г. объем сделок по номиналу контракта по рублевым свопам впервые для российского рынка превысил отметку в 7 трлн руб. При этом в 2019 г. позиция составляла примерно 2,1 трлн руб., максимально увеличившись в 2020 г. – с 3,3 до 6 трлн руб. Помимо упомянутых инструментов еще сильно развиваются такие инструменты, как валютно-процентные свопы, процентные форварды (FRA) и процентные опционы.

Заключение

Таким образом, рынок производных финансовых инструментов в России быстро развивается пропорционально увеличению количества инвесторов на финансовых рынках и из-за увеличения объема потоков в ценные бумаги. Этому способствовало введение большого количества нерегулируемых финансовых инструментов на регулируемые рынки в 2013 г., что дало большую удовлетворенность тем, кто вкладывал средства в эти инструменты, особенно в связи с тем, что курс рубля время от времени подвергается таким колебаниям, которые иногда способствуют сокращению операций с этими инструментами. Даже в условиях пандемии коронавируса мы отмечаем растущий спрос на рынок деривативов. Это означает увеличение размера этих инструментов в целях хеджирования и спекуляций, особенно сейчас, в свете опасений возможного обвала стоимости доллара и снижения отраслевых показателей, что может побудить к дальнейшему развитию финансовых инструментов, способных направлять движение инвестиций на российских финансовых рынках. Надо тоже учитывать, что биржевые производные финансовые инструменты растут с темпом, превышающим темп роста инвестирования во внебиржевые деривативы. Это происходит из-за ужесточения регулирования внебиржевых сделок после финансового кризиса 2007–2009 гг. Как считают Злабоцкая и Квиткина [3], современные тренды мирового рынка ПФИ свидетельствуют о смене характера и предпочтений участников мирового рынка деривативов, частью которого является рынок деривативов в России. Что касается развития рынка деривативов в России в будущем, то оно обусловлено внесением необходимых законных изменений, после чего рынок производных финансовых инструментов будет развиваться либо опираясь на опыт другой страны, либо по собственному особому сценарию. В любом случае, на рынке будут появляться новые зарубежные инструменты, которые будут удовлетворить потребности многих предприятий. В своей работе Козырь и Гетманова [4] констатируют, что дальнейшее становление рынка деривативов в России в основном будет зависеть от определенных действий государства по стимулированию развития этого сегмента финансового рынка в стратегически необходимом для страны направлении или же его бездействия и формирования рынка на абсолютно стихийной основе со всеми возможными последствиями.

Библиографический список

1. Аюпов, А. А. Производные финансовые инструменты: обращение и управление: монография. – Тольятти: ТГУ, 2007. – 202 с.
2. Блохина, Т. К., Рынок деривативов: мировые тренды и перспективы развития // Вестник РУДН. Серия: Экономика. – 2015. – № 1. – С. 94–102.
3. Заболоцкая, В. В., Квиткина, Ю. А. Современный мировой рынок деривативов: перспективы для России // Финансы и кредит. – 2018. – № 24. – Т. 24, № 10 (778). – С. 2184–2203. <https://doi.org/10.24891/fin.24.10.2184>
4. Козырь, Н. С., Гетманова, А. В., Перспективы развития рынка деривативов в России // Современные технологии управления. – 2016. – № 6 (66). – С. 30–44.
5. Лялин, В. А. Становление и развитие российского рынка производных финансовых инструментов // Проблемы современной экономики. – 2015. – № 1 (53). – С. 135–138.

6. Прудникова, А. А. Развитие рынка производных финансовых инструментов и проблемы его регулирования // Региональные проблемы преобразования экономики. – 2015. – № 6 (56). – С. 63–70.
7. Национальный расчетный депозитарий [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.nsd.ru> (дата обращения: 04.09.2021).
8. Рынок производных финансовых инструментов: тенденции и риски // Банк России. – 2021 [Электронный ресурс]. – http://www.cbr.ru/Content/Document/File/126537/instruments_market_20210929.pdf (дата обращения: 06.09.2021).
9. Срочный рынок Московской биржи // Московская биржа. – 2021 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.moex.com/ru/derivatives/> (дата обращения: 04.09.2021).

References

1. Ayupov A. A. *Derivative financial instruments: circulation and management: monograph*, Togliatti, Togliatti State University, 2007, 202 p. (In Russian).
2. Blokhina T. K. The derivatives' market: world trends and prospects, *RUDN Journal of Economics*, 2015, no.1, pp. 94–102. (In Russian).
3. Zabolotskaya V. V., Kvitkina Yu. A. The global derivatives market: current status and opportunities for Russia, *Finance and Credit*, 2018, vol. 24, no. 10 (778), pp. 2184–2203. (In Russian). <https://doi.org/10.24891/fc.24.10.2184>
4. Kozyr N. S., Getmanova A.V. Prospects of development of the market of derivatives in Russia, *Modern Technologies of Management*, 2016, no. 6 (66), pp. 30–44. (In Russian).
5. Lialin V. A. Formation and development of the Russian market of derivative financial tools, *Problemy sovremennoi ekonomiki*, 2015, no. 1 (53), pp. 135–138. (In Russian).
6. Prudnikova A. A. Development of the market of derivative financial instruments and problems of its regulation, *Regional'nye problemy preobrazovaniya ekonomiki*, 2015, no. 6 (56), pp. 63–70. (In Russian).
7. *National Settlement Depository*. Available at: <https://www.nsd.ru> (accessed 04.09.2021).
8. The market of derivative financial instruments: trends and risks, *Bank of Russia*, 2021. Available at http://www.cbr.ru/Content/Document/File/126537/instruments_market_20210929.pdf (accessed 06.09.2021).
9. The futures market of the Moscow Stock Exchange, *Moscow Stock Exchange*. Available at: <https://www.moex.com/ru/derivatives/> (accessed 04.09.2021). (In Russian).