

АНАЛИЗ ТЕКУЩЕГО СОСТОЯНИЯ ОРГАНИЗОВАННОГО СРОЧНОГО РЫНКА В РОССИИ

Д. С. Козлов

Воронежский государственный университет

Поступила в редакцию 9 февраля 2011 г.

Аннотация: *в статье анализируется качественное и количественное развитие и текущее состояние срочного рынка в России, а также отдельных его сегментов. Исследуется состав срочных инструментов, обращающихся на рынке. Выделяются основные тенденции развития срочного рынка в России.*

Ключевые слова: *производные инструменты, срочный рынок, фьючерсы, опционы.*

Abstract: *in this article the present state and both qualitative and quantitative development of Russian futures and options market, including its segments, is being analyzed. Futures and options traded in market are listed. Main trends of Russian futures and options market are highlighted.*

Key words: *derivatives, contract market, futures, options.*

В мировой экономике рынок производных финансовых инструментов играет важную роль. Традиционно среди производных инструментов особое место занимают срочные инструменты, имеющие наиболее продолжительную историю. Срочные рынки предоставляют возможность для эффективного управления финансовыми рисками, создают условия для получения спекулятивной прибыли, одновременно способствуя ценообразованию, передаче и распространению экономической информации на финансовых рынках. Благодаря этим функциям, срочные контракты широко востребованы как профессиональными управляющими активами и институциональными инвесторами, так и многочисленными частными инвесторами.

Отечественный организованный срочный рынок имеет относительно короткую историю и на настоящий момент практически полностью сконцентрирован в рамках биржевых площадок ММББ и РТС (FORTS).

Наиболее динамичное развитие рынка фьючерсов и опционов происходило на площадке FORTS, образованной в 2001 г. на базе биржи РТС. Данная площадка является ведущей в торговле производными финансовыми инструментами в России и странах Восточной Европы.

В настоящее время на рынке фьючерсов и опционов FORTS обращаются производные финансовые инструменты, базовыми активами которых являются: индекс РТС, отраслевые индексы, акции и облигации российских эмитентов, облигации

федеральных займов (ОФЗ), иностранная валюта, средняя ставка однодневного кредита MosIBOR и ставка трехмесячного кредита MosPrime, а также товары – нефть марки Urals, дизельное топливо, золото, серебро, сахар.

Объемы торгов с момента образования данной площадки увеличились в 306 раз – с 2 013 613 контрактов в 2001 г. до 617 455 740 в 2010 г.¹ За указанный промежуток времени сложился относительно ликвидный рынок фьючерсных и опционных контрактов. Это произошло как за счет расширения состава участников рынка, так и за счет числа обращающихся на нем инструментов. Очевидно, что причиной роста ликвидности данного рынка является повышенный интерес инвесторов и спекулянтов к использованию тех преимуществ, которые несут в себе срочные инструменты. Первым они позволяют хеджировать занимаемые позиции, вторым – предоставляют возможность участия на рынке с использованием финансового рычага. Вместе с тем происходит постоянное увеличение числа торгуемых инструментов, что соответствует текущим требованиям рынка.

Увеличившись по сравнению с 2009 г. более чем в два раза, объем торгов на срочном рынке FORTS по результатам 2010 г. составил 29,35 трлн руб. (рис. 1)².

При этом наибольший объем в структуре торгов приходится на фьючерсы (табл. 1).

До 2008 г. включительно продолжался стабильный рост объема торгов опционами, однако в 2009 г. объем рынка опционов существенно сокра-

Объем торгов FORTS

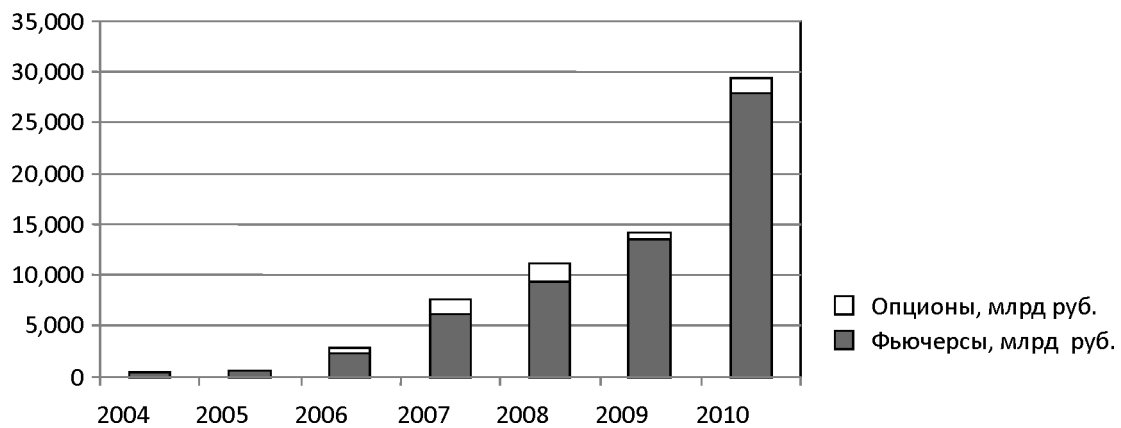


Рис. 1. Объем торгов на FORTS

Т а б л и ц а 1

Количественные характеристики рынка FORTS в 2004–2010 гг.*

		2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Всего	Объем торгов, руб.	338	687	2 709	7 513	11 158	14 169	29350
	Объем торгов, контрактов	42 565	53 275	89 648	144 923	239 830	474 440	617456
Фьючерсы	Объем торгов, руб.	311	608	2 397	6 207	9 395	13 660	27986
	Объем торгов, контрактов	39 232	45 994	78 920	119 709	193 591	454 466	593680
Опционы	Объем торгов, руб.	27	79	311	1 306	1 763	509	1364
	Объем торгов, контрактов	3 332	7 281	10 728	25 214	46 239	19 974	23776
Фьючерсы на Индекс РТС	Объем торгов, руб.	–	120	752	3 581	7 275	9 664	20423
	Объем торгов, контрактов	–	2 248	8 973	34 229	87 469	150 020	224534

* URL: <http://www.rts.ru>

тился (см. рис. 1). Причиной этого, видимо, явилась реакция участников рынка на кризисные явления, которая сместила их торговую активность в направлении более привычных фьючерсов. Остановился и рост числа торгуемых инструментов, сократившись в 2009 г. до 49 (рис. 2)³.

В 2010 г. рост количества торгуемых на бирже инструментов возобновился, не превысив, однако, показателей 2008 г.

Начиная с 2006 г. наиболее ликвидным контрактом на рынке FORTS являются фьючерсы на индекс РТС. В 2010 г. доля данного инструмента составила 70 %, или 20,4 трлн руб., в обращении находятся также опционы на этот контракт (рис. 3)⁴. Одной из основных причин популярности фьючерса на индекс РТС среди участников рынка является его спекулятивная привлекательность, которая основана на низких издержках и возможности получения эффекта финансового рычага при инвестициях в фондовый рынок России. Вместе с тем данный инструмент

предоставляет участникам рынка широкие возможности по страхованию рисков.

Учитывая тенденции развития отечественного фондового рынка, можно прогнозировать дальнейшее существенное увеличение оборотов срочных контрактов на индекс РТС как в спекулятивных целях, так и в целях хеджирования. Тенденция последних лет на постепенное увеличение среднего объема открытых позиций в сравнении со среднесуточным оборотом позволяет говорить о повышении хеджерской активности на рынке (рис. 4)⁵.

Срочный рынок РТС является бесспорным лидером в России, более того, он в значительной мере определяет состояние всего отечественного срочного рынка и задает тенденции его развития, выступая в качестве проводника новых технологий и инструментов.

В перспективе серьезную конкуренцию рынку FORTS может составить рынок фондовых деривативов ММВБ. Активное развитие рынка фондовых

³ URL: <http://www.rts.ru>

⁴ Там же.

⁵ Там же.

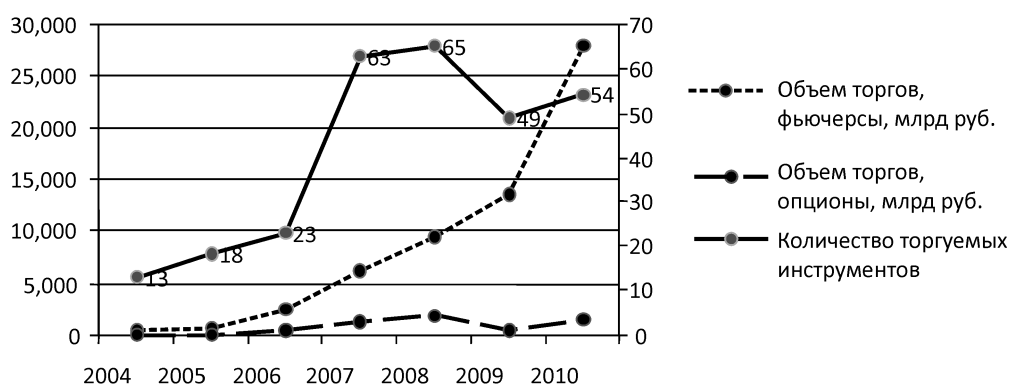


Рис. 2. Количество инструментов и объем торгов на рынке FORTS

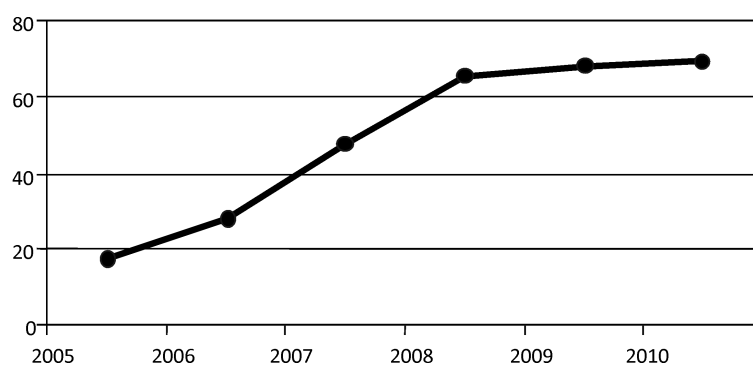


Рис. 3. Доля объема торгов фьючерса на индекс РТС в общем объеме торгов FORTS (%)

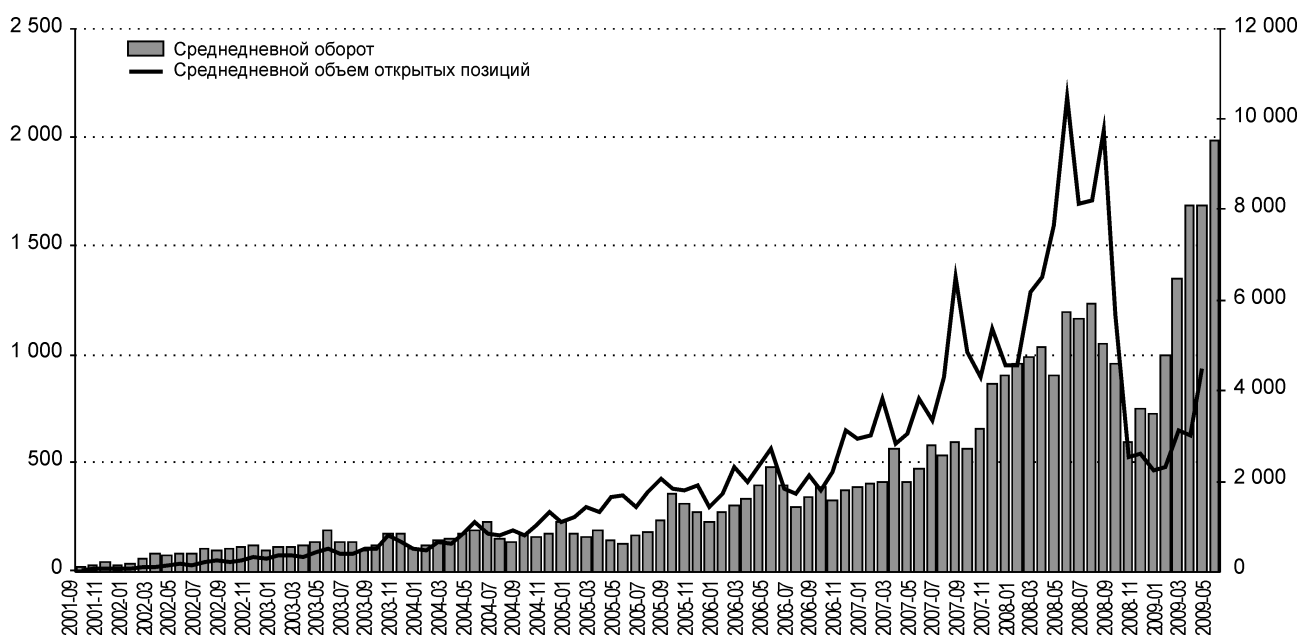


Рис. 4. Среднедневной оборот и объем открытых позиций на рынке FORTS

производных инструментов в рамках биржевой структуры ММВБ происходит начиная с 2007 г.

В целом срочный рынок ММВБ представляет собой единый рынок производных финансовых инструментов, организационно разделенный на три основных сегмента:

- рынок производных инструментов на ценные бумаги и фондовые индексы (рынок фондовых деривативов);

- рынок производных инструментов на иные финансовые активы, организованный в рамках Секции срочного рынка (стандартные контракты);

- рынок производных инструментов на товарные активы.

В секции срочного рынка ММВБ обращаются:

- расчетные валютные фьючерсы: на доллар США, евро и курс евро к доллару США;

- расчетные фьючерсы на краткосрочные процентные ставки: на трехмесячную процентную ставку MosPrime Rate.

На срочном рынке ММВБ обращаются:

- расчетный фьючерс на индекс ММВБ;

- поставочные фьючерсы на обыкновенные акции ОАО «Газпром», ОАО «Сбергательный банк РФ», ОАО «НК «Лукойл» и ОАО «ГМК «Норильский никель».

На рынке производных ценных бумаг на товарные активы обращаются:

- поставочные фьючерсные контракты на пшеницу 3, 4 и 5 классов на условиях «EXW – элеватор региона поставки»;

- поставочные фьючерсные контракты на пшеницу на условиях «FOB порт Новороссийск».

Торги в Секции срочного рынка (стандартные контракты) ММВБ начались в сентябре 1996 г. Одним из первых инструментов, введенных в обращение, стал фьючерсный контракт на доллар США. Традиционно основной объем операций в

Секции срочного рынка (стандартные контракты) ММВБ приходится на банки, за счет чего ликвидность на нем поддерживается на высоком уровне. О значительном потенциале рынка свидетельствует то, что по итогам 2008 г. фьючерс на доллар США, обращающийся на срочном рынке ММВБ, занял первую позицию в мировом рейтинге Futures Industry Association и FOW Intelligence по объему торгов (в количестве контрактов) среди биржевых производных инструментов на валютные активы, перейдя отметку в 131 млн контрактов (табл. 2).

Торги на рынке фондовых деривативов ММВБ начались в июне 2007 г. Первым срочным контрактом, введенным в обращение, стал расчетный фьючерс на индекс ММВБ. С апреля 2009 г. в обращении также находятся поставочные фьючерсы на акции российских эмитентов.

Исполнение фьючерсов на акции осуществляется путем физической поставки по счетам депо в Национальном депозитарном центре – крупнейшем в России расчетном депозитарии по объему активов на хранении и по объему обслуживаемых сделок (около 99 % на биржевом рынке спот).

Необходимо отметить, что финансовый кризис крайне негативно отразился на оборотах срочного рынка Группы ММВБ.

По итогам 2009 г. оборот в денежном выражении снизился на 80,1 % по сравнению с 2008 г. и составил 660,2 млрд руб. Объем торгов в контрактах снизился на 85,5 % и составил 19,2 млн контрактов, объем открытых позиций снизился на 63,1 % и составил 56,03 млрд руб. Снижение оборотов рынка было связано, в основном, с сокращением валютного сегмента. Оборот валютных фьючерсов снизился по сравнению с 2008 г. на 81,7 % и составил 597,8 млрд руб.⁶

⁶ URL: <http://www.micex.ru>

Т а б л и ц а 2

Количественные характеристики срочного рынка ММВБ в 2007–2010 гг.

Фьючерсы (базовый актив)	Объем, млрд руб				Объем, тыс. контрактов			
	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
Доллар/рубль	2176,20	3270,80	595,40	312,53	85331,90	131699,40	17753,00	10117,89
Евро/рубль	0,10	3,50	2,40	10,86	2,00	96,00	54,40	264,81
Евро/доллар	–	–	0,03	104,84	–	–	0,60	2556,23
MosIBOR	16,80	16,70	–	–	1,70	1,70	–	–
MosPrime	12,70	32,80	0,60	0,90	1,30	3,30	0,06	0,09
Индекс ММВБ	1,80	0,90	50,00	895,62	49,60	25,70	396,30	6237,23
Акции	–	–	11,80	189,63	–	–	954,70	12634,80
Итого	2207,50	3324,70	660,20	1514,38	85386,50	131826,10	19159,00	31811,03

* URL: <http://www.micex.ru>

В 2009 г. был сделан новый шаг в развитии фондовых деривативов на рынке ММВБ. Оборот по фондовым деривативам вырос по сравнению с 2008 г. в 72 раза и составил 61,8 млрд руб. Оборот торгов в контрактах вырос в 53 раза и составил 1,35 млн контрактов. Объем открытых позиций к концу года вырос более чем в 1400 раз и составил 513,5 млрд руб.⁷

В 2010 г. срочный рынок на ММВБ продолжил свой рост: его обороты составили 1514,38 млрд руб., что в два с лишним раза превышает показатели годичной давности, но докризисные показатели оборота еще не достигнуты. Вместе с тем в структуре оборота срочного рынка произошли крайне существенные изменения. Если еще в 2009 г. основной оборот срочного рынка ММВБ формировался за счет контрактов, в основе которых лежали валютные активы, то в 2010 г. общая доля валютных и процентных фьючерсов не превышала 30 % объема торгов. Наглядно структура рынка отражена на графиках, где сравниваются обороты срочного рынка и наиболее ликвидного невалютного его инструмента – фьючерса на индекс ММВБ (рис. 5)⁸.

Важно указать на крайне быстрые темпы роста объема торгов фьючерсом на индекс ММВБ – в денежном выражении за 2007–2009 гг. он вырос в 27 раз, а только за 2010 г. он вырос в 18 раз⁹, что свидетельствует о постоянно растущем интересе участников рынка к использованию данного контракта. Если прежде можно было говорить о крайне незначительной доле фьючерса на индекс ММВБ

в объеме торгов на срочном рынке, то в 2010 г. именно этот инструмент в наибольшей степени определил годовой оборот.

В 2008 г. произошло существенное сокращение объема торгов фондовыми деривативами (фьючерсы на индекс ММВБ и акции), однако уже в 2009 г. объем торгов превысил не только показатели 2008 г., но и 2007 г. (рис. 5 и 6). Рост объема торгов фондовыми деривативами в этот период происходил на фоне общего снижения объема срочного рынка ММВБ. В 2010 г. обороты этого сегмента рынка возросли в 17,5 раза, причем не просто продолжили сверхбыстрый рост на фоне сокращающегося рынка валютных фьючерсов, но и сам рынок фондовых деривативов стал определяющим в объеме всего срочного рынка ММВБ¹⁰.

Данный факт свидетельствует о том, что этот сегмент рынка не только оказался наименее подверженным воздействию кризиса, но и бурно развивался в период снижения общего объема рынка.

Являясь лидером российского фондового рынка, ММВБ сконцентрировала более 90 % оборота торгов акциями российских компаний. Таким образом, эта биржа может предложить своим клиентам участие как на срочном, так и на спотовом рынке в рамках одной торговой системы, что предоставляет участникам возможность по снижению временных и транзакционных издержек при осуществлении арбитражных и хеджерских операций, упрощает исполнение по поставочным фьючерсам. Это неоспоримое конкурентное преимущество лишь в определенной степени способно компенсировать грандиозное отставание срочного рынка

⁷ URL: <http://www.micex.ru>

⁸ Там же.

⁹ Там же.

¹⁰ Там же.

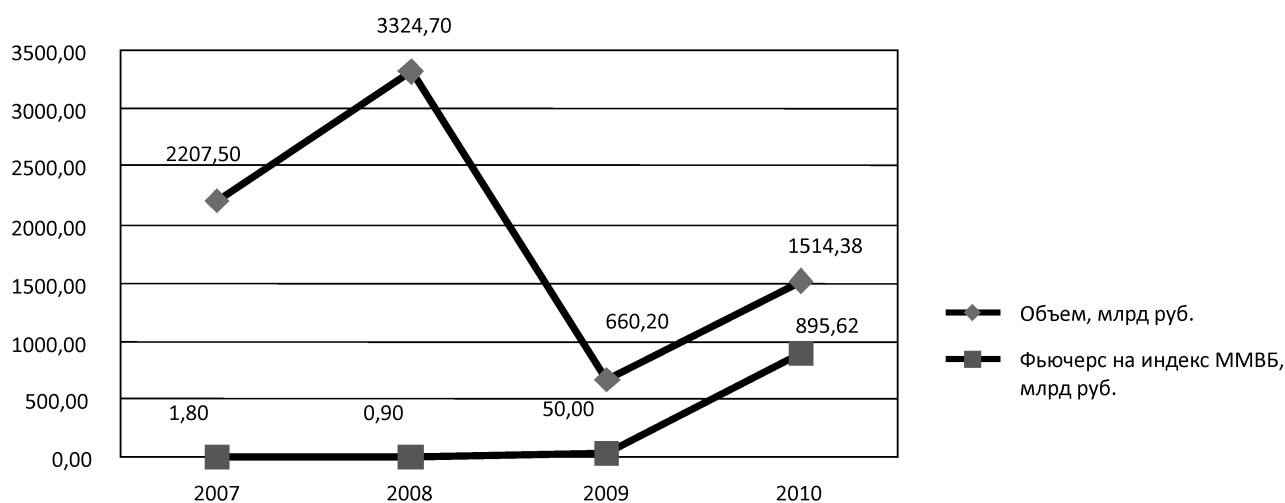


Рис. 5. Обороты срочного рынка ММВБ

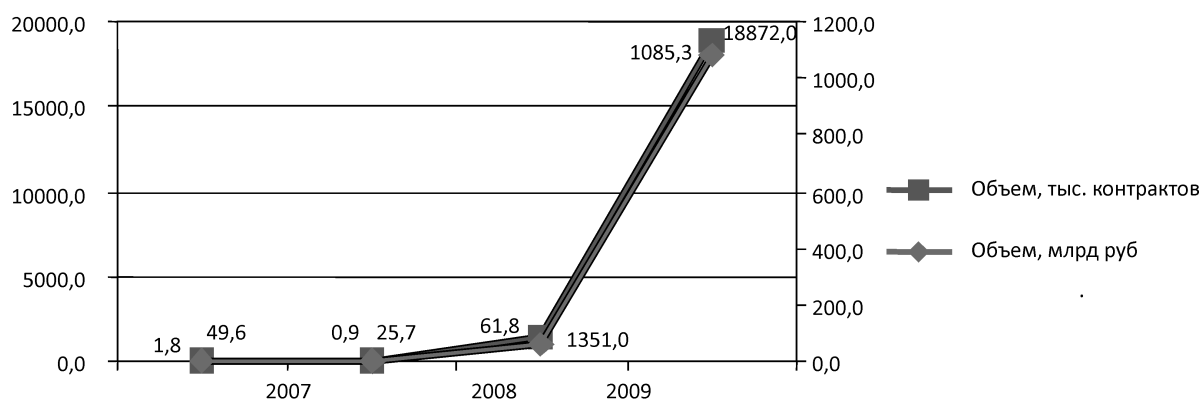


Рис. 6. Динамика рынка фондовых деривативов ММВБ

ММВБ от FORTS как по объему торгов, так и по количеству торгуемых инструментов. Отметим, что в условиях столь динамично развивающегося рынка его структура может существенно корректироваться, что предоставляет обеим площадкам как возможности для роста, так и широкое поле для конкуренции и качественного развития.

Очевидно, что потенциал срочного рынка в России только начинает раскрываться, и этот рынок в ближайшее время продолжит стремительный рост. Причем наличие двух альтернативных торговых площадок будет способствовать, по нашему мнению, наиболее быстрому качественному и количественному развитию срочного рынка в России.

Резюмируя проведенный выше анализ состояния рынка срочных финансовых инструментов в России можно сделать ряд значимых, по нашему мнению, выводов.

Во-первых, текущее состояние и перспективы развития рынка срочных инструментов в России в наибольшей мере обуславливаются уровнем развития отечественного финансового рынка в целом. Бурный рост финансового рынка, но вместе с тем его высокая волатильность и несоответствие размерам экономики объясняют текущий низкий уровень развития срочного рынка и позволяют прогнозировать его динамичное развитие в ближайшие годы. Однако неразвитость институтов и инфраструктуры рынка, а также отсутствие широкого спектра ликвидных базовых активов значительно сдерживают развитие срочного рынка

и негативно отражаются на его ликвидности.

Во-вторых, для отечественного рынка характерна незначительная доля опционных контрактов в общем обороте рынка, что объясняется не только низким уровнем ликвидности соответствующих базовых активов, но и консервативным отношением участника рынка к опционам.

В-третьих, наиболее ликвидными инструментами отечественного срочного рынка являются фьючерсы на индексы РТС и ММВБ, что соответствует общемировой практике. Таким образом, можно утверждать, что отечественному рынку присущи ключевые тенденции развитых финансовых рынков. Это дает возможность делать прогнозы относительно направления развития срочного рынка в России с учетом зарубежной практики.

В-четвертых, за последние три года рынок показал существенный рост. Это свидетельствует об устойчивой тенденции роста рынка, расширении круга его участников, осознании и реализации ими тех возможностей по страхованию рисков и извлечению прибыли, которые предоставляют срочные инструменты. Повышение как хеджерской, так и спекулятивной активности в период финансового кризиса закладывает долгосрочные перспективы качественного и количественного роста данного рынка в России. Вместе с тем подтверждается роль срочных рынков в повышении безопасности и эффективности функционирования финансовых рынков в целом.

Воронежский государственный университет
 Козлов Д. С., аспирант кафедры финансов
 и кредита
 E-mail: groupbc@yandex.ru
 Тел.: 8 (473) 266-08-81 (207)

Voronezh State University
 Kozlov D. S., Post-graduate Student of the Finance
 and Credit Department
 E-mail: groupbc@yandex.ru
 Tel.: 8 (473) 266-08-81 (207)