



УДК 336

РЫНОК ПРОИЗВОДНЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ В РОССИИ И МИРЕ

Брюханов Даниил Владимирович

Студент, Институт мировой экономики и международных отношений, Байкальский государственный университет, г. Иркутск, Российская Федерация.
daniil_briukhanov@mail.ru

Аннотация

В последние годы наблюдается существенный рост объемов торгов деривативами, что говорит о развитии рынка производных финансовых инструментов. Изменяется и региональная структура торгов деривативами. В статье анализируется динамика мирового рынка производных финансовых инструментов последних лет, особенности российского срочного рынка, вызовы с которыми он сталкивается и его перспективы.

Ключевые слова: производные финансовые инструменты, деривативы, опционы, фьючерсы, хеджирование.

MARKET OF DERIVATIVE FINANCIAL INSTRUMENTS IN RUSSIA AND IN THE WORLD

Daniil V. Briukhanov

Student, Institute of World Economy and International Relations, Baikal State University, Irkutsk, Russia. daniil_briukhanov@mail.ru

ABSTRACT

In recent years, there has been a significant increase in the volume of derivatives trading, which indicates the development of the derivatives market. The regional structure of derivatives trading is also changing. The article analyzes the dynamics of the global derivatives market in recent years, the features of the Russian derivatives market, its prospects and challenges.

Keywords: derivative financial instruments, options, futures, hedging.

Рынок производных финансовых инструментов (ПФИ) имеет большое значение для мировой финансовой системы. Во многих развитых странах рынок деривативов является самой крупной частью финансового рынка, операции с ними достигают 70% от общих объемов финансового рынка [1].

Деривативы выполняют множество функций, их применение не ограничивается только тем, чтобы договориться о поставках в будущем. Основная функция деривативов – управление рисками, связанными с неблагоприятными для продавца или покупателя явлениями на рынке, например изменение процентных ставок, цены базисного актива, валютные колебания и др. Таким образом, производные финансовые инструменты используются для хеджирования рисков и их распределения между контрагентами. Именно поэтому, производные финансовые инструменты представлены в большей степени не реальными поставочными контрактами, а расчетными контрактами, в срок погашения которых между контрагентами происходят только денежные взаиморасчеты.

Также расчетные ПФИ позволяют активно их использовать в целях получения спекулятивной прибыли за счет изменения цены актива. В основном этим пользуются профессиональные участники рынка: банки, инвестиционные фонды, хедж фонды.

Помимо этого, производные финансовые инструменты выполняют информационную функцию для участников рынка, отражая ожидания по будущей цене базисного актива. Информация, имеющаяся у разных участников рынка, а также их ожидания способствуют формированию более справедливой цены актива [2, 3].

В связи с развитием мировых финансовых рынков и нарастанием неопределенности в мире, потребность в использовании ПФИ в целях хеджирования и получения прибыли увеличивается. Так с 2000 г. по 2007 г. рынок деривативов вырос в 6 раз. Финансовый кризис 2008 г. существенно повлиял на развитие ПФИ, ужесточились регуляторные меры, и у многих субъектов рынка появилось осторожное отношение к использованию деривативов. «По данным Bank for International Settlements (BIS) условно непогашенные суммы всего рынка деривативов (Notional Amounts Outstanding) на конец 2021 г. составили 678 трлн долл., из которых 88% (598 трлн долл.) приходится на внебиржевые инструменты» [4]

Как видно на рисунке 1, с 2008 по 2021 год условно непогашенные суммы по ПФИ выросли примерно на 3–4%. Таким образом, развитие срочного рынка существенно замедлилось [4].

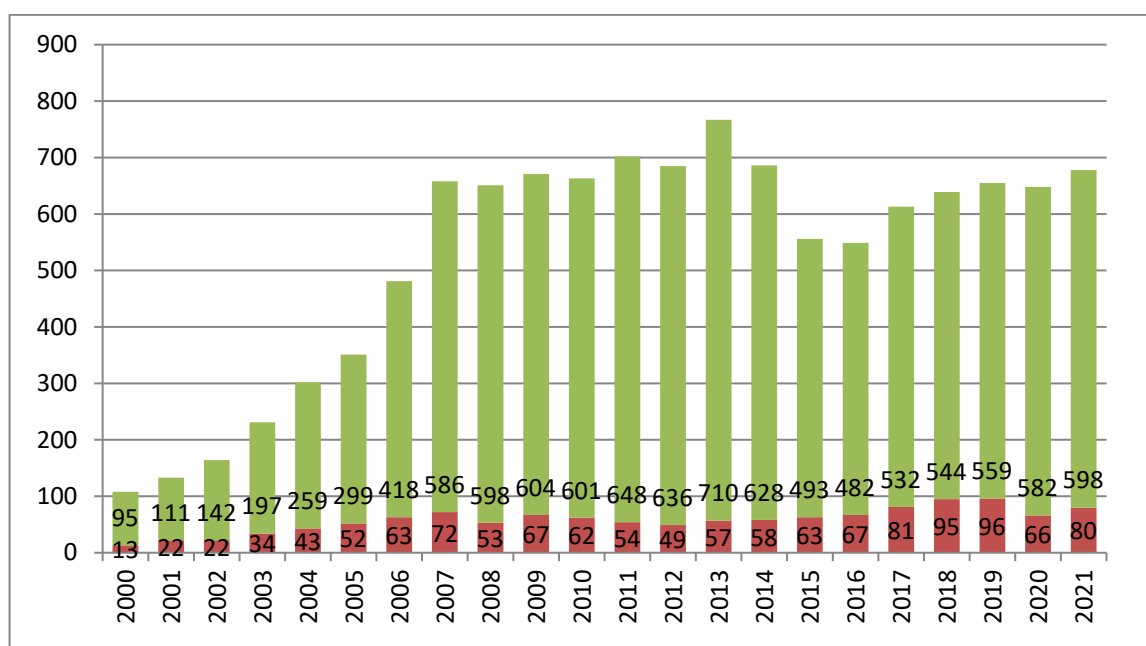


Рисунок 1. Рынок деривативов по условно непогашенным суммам, трлн долл., 2000–2021 гг.

Примечание: зеленый цвет – внебиржевые деривативы, красный цвет – биржевые деривативы [4].

Объемы торгов деривативами на биржах после 2008 г. длительное время почти не росли (рис. 2), однако начиная с 2018 г. наблюдается рост, причем рост значительно усиливается в 2020–2022 гг.

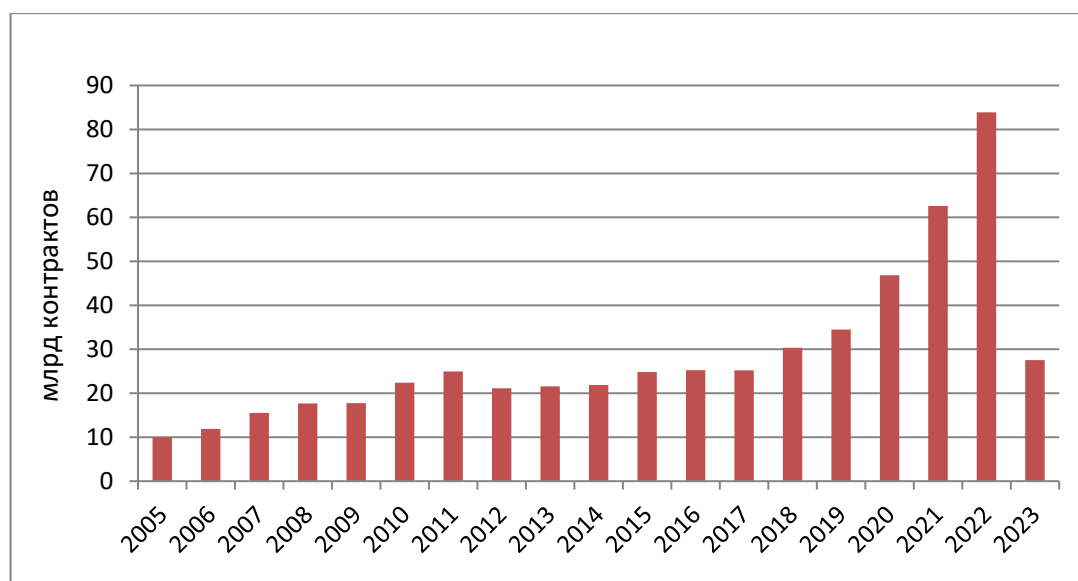


Рисунок 2. Объемы торгов в количестве контрактов на мировых биржевых рынках деривативов, 2005–2023 гг. [5]

Объем торгов деривативами на биржах в 2022 г. составил 83,9 млрд контрактов, что на 34 % больше показателя 2021 г. На опционы приходится 54,5 млрд контрактов, на фьючерсы – 29,4 млрд. Опционы в основном базируются на акциях и индексных фондах (90%), валютные опционы имеют долю 6%, опционы, связанные с процентной ставкой – 1,5%. У торгуемых на бирже фьючерсов более разнообразная структура: базирующиеся на акциях – 42%, на процентных ставках – 15%, валютные фьючерсы – 14%, базирующиеся на сельском хозяйстве, металлах – по 7%, на энергетике – 6%, прочие – 8% [5].

Наибольшую долю традиционно имеют ПФИ, базирующиеся на акциях и индексных фондах (73%), это связано с большим использованием расчетных фьючерсов и иных ПФИ, чем поставочных. Валютные деривативы имеют долю от общих торгов – 9%, деривативы связанные с процентной ставкой – 6%, с металлами – 3%, с сельским хозяйством – 3%, прочие – 3%. [4]

На внебиржевом рынке в 2021 г. наибольшие доли имели процентные и валютные деривативы, на них приходилось 95% всех сумм сделок. «Основная доля принадлежит в этих контрактах свопам и сделкам FRA» [4]

Также стоит отметить, что в Европе и Северной Америке более высокие доли использования фьючерсов и опционов, связанных с процентной ставкой. Так в Европе на них приходится 28% всех торгуемых фьючерсов и 16% опционов, в Северной Америке – 42% и 5% соответственно. В Азии более диверсифицированная структура фьючерсов [5].

Больше всего производные финансовые инструменты торгуются, как не странно в Азии – 60% затем в Северной Америке – 20%, Европе – 6%, Латинской Америке – 10%, в прочих регионах – 4%. В 2021 г. На Азию приходилось 49%, на Северную Америку – 25%, на Латинскую Америку – 14%, на Европу – 9%. [5]

С примерно 2015–2018 гг. Азия стала лидером по биржевой торговле деривативами, как видно на рисунке 3 с 2018 г. в Азии наблюдается очень сильный рост (рис. 4), также рост наблюдается в Северной Америке и до 2022 г. наблюдался в Латинской Америке. В Европе объемы торговли ПФИ стабильно составляют около 5 млрд., в последние 3 года объемы медленно снижаются [5].

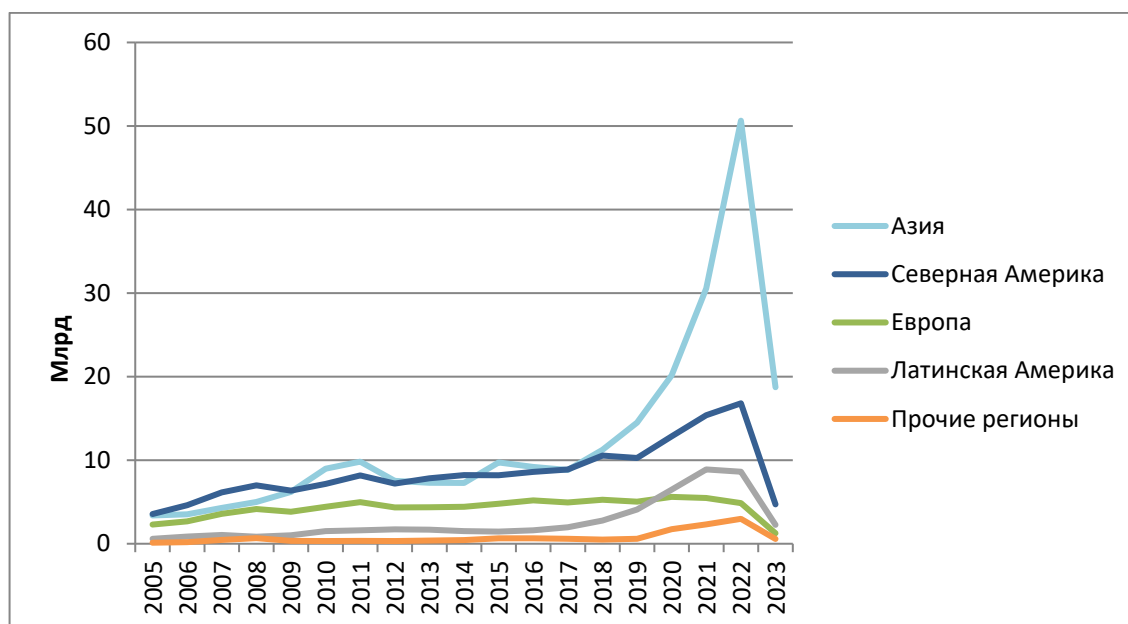


Рисунок 3. Объемы торгов в количестве контрактов на мировых биржевых рынках деривативов с разбивкой по регионам, 2005–2023 гг.

Примечание: зеленая линия – Европа, голубая линия – Азия, синяя линия – Северная Америка, серая линия – Латинская Америка, оранжевая линия – прочие регионы [5].

Биржами лидерами по торговле деривативами являются: National Stock Exchange of India (Индия), B3 (Бразилия), Chicago Mercantile Exchange (США), Zhengzhou Commodity Exchange (Китай), Eurex (Германия) [5].

На рисунке 3 видно что, в России так же как и во всем мире рынок деривативов активно развивался. По объемам торгов на Московской бирже срочный рынок значительно уступает денежному рынку, но опережает фондовый и товарный рынки. Тем не менее, срочный рынок в России не так хорошо развит, как во многих других странах, доля торгов на срочном рынке Московской биржи составила всего 7,4% в 2022 г.

На рисунке 4 видно, что с 2010 по 2021 гг. объемы торгов фьючерсами на Московской бирже выросли с 29 545 млрд руб. до 151 762 млрд руб. (+ 413,7%).



Рисунок 4. Объемы торгов фьючерсами на Московской бирже, 2010–2022 гг., млрд руб. [6].

Объемы торгов опционами на Московской бирже выросли (рис. 5) с 1 364 млрд руб. до 6 768 млрд руб. (+396,9%).



Рисунок 5. Объемы торгов опционами на Московской бирже, 2010-2022 гг., млрд руб. [6].

Даже не смотря на рост срочного рынка, существовали периоды его спада (2012, 2013, 2017, 2019 гг. – для фьючерсов; 2012, 2015, 2019 гг. – для опционов).

Наибольшее падение объемов наблюдалось в 2022 г. Объемы торгов на срочном рынке Московской бирже уменьшились со 158 530 млрд руб. до 77 875 млрд руб., то есть почти в 2 раза по сравнению с 2021 г. Такое падение связано с общим снижением торгов в начале года и разрывом отношений с контрагентами в результате СВО. Кроме того, уход иностранных компаний привел к закрытию некоторых открытых позиций и прекращению отдельных видов операций, также появились риски заморозки средств в валюте [7].

Структура срочного биржевого рынка в России несколько отличается от мировой. В 2021 г. на валютные инструменты приходилось 43,3%, на долю процентных инструментов – 0,3%, на долю фондовых инструментов – 4,5%, на долю индексных – 27,3%, на долю товарных инструментов – 24,5%. Таким образом, в России в отличие от остального мира, преобладают валютные ПФИ, существенно ниже доля индексных инструментов и почти не торгуются процентные инструменты [6].

Стоит отметить также, что события 2022 г. существенно повлияли на структуру срочного рынка. Так доля валютных инструментов в общем объеме торгов на срочном рынке в 2022 г. выросла до 59,6%, доля процентных инструментов увеличилась до 0,7 %, доля фондовых инструментов увеличилась до 5,9%, доля индексных инструментов уменьшилась до 20,4%, доля товарных инструментов уменьшилась до 13,4% [6].

Такая высокая доля валютных инструментов объясняется деятельностью многих экспортных компаний, они стремятся хеджировать валютные риски. В 2022 г. валютные риски усилились, так как волатильность рубля увеличилась. Также преобладание валютных и индексных деривативов обусловлено деятельностью инвестиционных компаний и банков [4].

Несмотря на то, что до 2022 г. рынок деривативов в России активно развивался, сохранялись проблемы, которые мешали росту. К ним относится небольшой, по сравнению со срочными рынками развитых стран, набор инструментов, как производных, так и

базисных. В основном инструменты предназначены для хеджирования валютных рисков. Отсутствие большого количества инструментов разной направленности не позволяет хеджировать некоторые риски, соответственно компании не прибегают к хеджированию своих специфических рисков на Российском рынке.

Еще одной проблемой является то, что у большинства компаний отсутствует культура хеджирования рисков с помощью ПФИ. «Число активных участников рынка ПФИ также ограничивается узким кругом банков и профессиональных участников» [3].

Существенно замедляет развитие рынка ПФИ несовершенная законодательная база. Отсутствует понятная и предсказуемая правовая среда, существуют юридические риски, связанные со сложностью ведения документации по ПФИ, разрешением разногласий между участниками [8]. Существует риск переквалификации хеджирующих сделок в спекулятивные из-за сложности критериев определения хеджирующих сделок в налоговом законодательстве [9].

Юридические риски приводят к увеличению стоимости хеджирования и, как следствие, отечественные компании вынуждены либо платить за хеджирование больше, либо не прибегать к нему вообще, либо делать это в иностранных юрисдикциях, где более развита правовая база и разнообразнее инструментарий [8].

События 2022 г. сильно ослабили и без того, не самый развитый срочный рынок России. Это в первую очередь связано с прекращением сотрудничества со многими нерезидентами и расторжением сделок. На нерезидентов в России традиционно приходилась существенная доля рынка ПФИ [11]. Отсутствие новых участников, у которых есть потребность в хеджировании рисков, негативно влияет на рынок ПФИ. Кроме того, основные участники потеряли возможность распределять риски с иностранными участниками.

Также рост влияния политических рисков и сокращение ликвидности привели к росту стоимости хеджирования, волатильности и снижению глубины и срочности рынка. При этом доступ на более ликвидные и емкие международные рынки доступ был ограничен [9].

Несмотря на все имеющиеся проблемы, у российских компаний сохраняется потребность в уменьшении влияния неопределенности и управлению рисками. Для того чтобы рынок деривативов в России смог восстановиться и прогрессировать, необходимо, чтобы развитие происходило не стихийно, а в рамках определенной политики по улучшению рыночных условий. Для этого государство при содействии и консультации профессиональных участников должно улучшать законодательную базу, снижать юридическую неопределенность, увеличивать количество участников путем продвижения культуры хеджирования. Также необходимо увеличение количества видов базовых активов и ПФИ. «Отсутствие в стране вплоть до сегодняшнего дня единой государственной политики развития рынка производных финансовых инструментов (в том числе, опционов) несет угрозу того, что в обозримой перспективе в России этот рынок будет неоптимальным, имеющим, в основном, спекулятивное значение» [11].

Список литературы:

1. Тюкавкин Н. М. Российский рынок деривативов // Вестник Самарского государственного университета. – 2014. – №. 8 (119). – С. 150-155.
2. Доронин Б. А., Углицких О. Н., Клишина Ю. Е. Инструменты срочного рынка: фьючерсы и опционы // НАУКА И ОБРАЗОВАНИЕ: ХОЗЯЙСТВО И ЭКОНОМИКА; ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСТВО; ПРАВО И УПРАВЛЕНИЕ. – 2022. – С. 20.

3. Сериков С. Г., Чупракова К. Е. Анализ российского рынка производных финансовых инструментов // Вестник университета. – 2019. – №. 8. – С. 169-174.
4. Миронов Р. Ю. ТЕКУЩЕЕ СОСТОЯНИЕ РЫНКА ДЕРИВАТИВОВ, ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ ЕГО РАЗВИТИЯ // Международный журнал гуманитарных и естественных наук. – 2022. – №. 11-4. – С. 228-233.
5. Exchange Volume Reports // ETD Tracker // Volume by Year, Volume by Region, Volume by Exchange. – [Электронный ресурс]. – URL: <https://www.fia.org/fia/etd-tracker> (дата обращения: 02.05.2023).
6. Интерактивный анализ данных // Московская биржа, 2023 [Электронный ресурс]. – URL: <https://www.moex.com/ru/ir/interactive-analysis.aspx> (дата обращения: 02.05.2023).
7. Рынок внебиржевых производных финансовых инструментов. Информационно-аналитический материал // Банк России, 2022. – URL: http://www.cbr.ru/Content/Document/File/140279/review_0922.pdf (дата обращения: 02.05.2023).
8. Почему российские компании не готовы покупать защиту от финансовых рисков – финансово-экономический журнал Forbes. – [Электронный ресурс] – URL: <https://www.forbes.ru/finansy-i-investicii/370927-pochemu-rossiyskie-kompaniya-ne-gotovy-pokupat-zashchitu-ot-finansovyh> (дата обращения: 02.05.2023).
9. Денис Соловьев. Рынок ПФИ: текущее состояние и перспективы // Журнал форумов Treasury-2022, Derivatives-2022. – С.15-18. – URL: https://new.nfa.ru/upload/iblock/cd3/ZHurnal_deriv09_2022_site.pdf (дата обращения: 02.05.2023).
10. Кузьмина Т.С. Российский рынок ПФИ: вызовы 2022 // Журнал форумов Treasury-2022, Derivatives-2022. – С.8-9. – URL: https://new.nfa.ru/upload/iblock/cd3/ZHurnal_deriv09_2022_site.pdf (дата обращения: 02.05.2023).
11. Апаликов Н. С. К ВОПРОСУ О ФУНКЦИЯХ ДЕРИВАТИВОВ В РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ // Вестник Московского университета МВД России. – 2022. – №. 6. – С. 23-25.

References:

1. Tyukavkin N. M. Russian market of derivatives // Bulletin of the Samara State University. – 2014. – no. 8 (119). – S. 150-155.
2. Doronin B. A., Uglitskikh O. N., Klishina Yu. E. Derivatives market instruments: futures and options // SCIENCE AND EDUCATION: ECONOMY AND ECONOMICS; ENTREPRENEURSHIP; LAW AND GOVERNANCE. - 2022. - S. 20.
3. Serikov S. G., Chuprakova K. E. Analysis of the Russian derivatives market // University Bulletin. – 2019. – no. 8. - S. 169-174.
4. Mironov R. Yu. CURRENT STATE OF THE MARKET OF DERIVATIVES, PROBLEMS AND PROSPECTS OF ITS DEVELOPMENT // International Journal of the Humanities and Natural Sciences. – 2022. – no. 11-4. – S. 228-233.

5. Exchange Volume Reports // ETD Tracker // Volume by Year, Volume be Region, Volume by Exchange. - [Electronic resource]. - URL: <https://www.fia.org/fia/etd-tracker> (accessed 02.05.2023).
6. Interactive data analysis // Moscow Exchange, 2023 [Electronic resource]. - URL: <https://www.moex.com/ru/ir/interactive-analysis.aspx> (date of access: 05/02/2023).
7. The market for over-the-counter derivative financial instruments. Information and analytical material // Bank of Russia, 2022. - URL: http://www.cbr.ru/Content/Document/File/140279/review_0922.pdf (date of access: 05/02/2023).
8. Why Russian companies are not ready to buy financial risk protection - Forbes financial and economic magazine. - [Electronic resource] - URL: <https://www.forbes.ru/finansy-i-investicii/370927-pochemu-rossiyskie-kompaniya-ne-gotovy-pokupat-zashchitu-ot-finansovyh> (Date of access: 05/02/2023).
9. Denis Solovyov. Derivatives market: current state and prospects // Journal of Treasury-2022, Derivatives-2022 forums. - C.15-18. - URL: https://new.nfa.ru/upload/iblock/cd3/ZHurnal_deriv09_2022_site.pdf (date of access: 05/02/2023).
10. Kuzmina T.S. Russian Derivatives Market: Challenges of 2022 // Treasury-2022 Forum Journal, Derivatives-2022. - C.8-9. - URL: https://new.nfa.ru/upload/iblock/cd3/ZHurnal_deriv09_2022_site.pdf (date of access: 05/02/2023).
11. Apalikov N. S. TO THE QUESTION OF THE FUNCTIONS OF DERIVATIVES IN THE RUSSIAN FEDERATION // Bulletin of the Moscow University of the Ministry of Internal Affairs of Russia. - 2022. - no. 6. - S. 23-25.