

УДК 336.012.23

**РОЛЬ ПРОИЗВОДНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ
В ФУНКЦИОНИРОВАНИИ ФИНАНСОВОГО
РЫНКА**

Е.В. Аристова

Томский политехнический университет

E-mail: Aristova@vtomske.ru

Аристова Елена Владимировна, аспирант кафедры экономики инженерно-экономического факультета ТПУ.
E-mail: Aristova@vtomske.ru
Область научных интересов: финансовый рынок.

Исследуется влияние производных ценных бумаг на финансовый рынок. Рассмотрено понятие производных ценных бумаг (деривативов) и история их развития в России. Показана взаимосвязь рынка производных финансовых инструментов со всеми сегментами финансового рынка.

Обозначены стимулирующие факторы и помехи, связанные с воздействием производных ценных бумаг на финансовый рынок.

Ключевые слова:

Финансовый рынок, производные ценные бумаги, инвестиции, рыночная информация, риск.

Key words:

Financial market, derivative securities, investment, market information, risk.

Наличие развитых финансовых рынков является важным для функционирования экономики в целом и способствует экономическому росту. В последние 50 лет наблюдается ускорение развития финансового рынка. Происходят как количественные, так и качественные изменения: растет количество совершаемых сделок и количество участников рынка, увеличивается номинальный объем всех сегментов рынка и появляются новые сегменты, а также новые финансовые инструменты. Толчком для этого послужили такие факторы как отмена фиксированных валютных курсов в 70-х гг. XX в., развитие информационных технологий, финансовая либерализация, а также, глобализация валютно-финансовой и кредитной сферы. Бурное развитие характерно также для финансового рынка нашей страны, хотя началось оно позднее и продолжается уже на протяжении последних 15 лет.

Следствием развития финансовой сферы стало возникновение производных финансовых инструментов, которые играют важную роль в функционировании финансового рынка. Анализ влияния этих инструментов на финансовый рынок является целью данного исследования.

Сначала следует рассмотреть, что представляет собой финансовый рынок и производные финансовые инструменты. На наш взгляд, достаточно информативным является определение, данное В.П. Иваницким и А.И. Решетниковым «Финансовый рынок – это, с одной стороны, совокупность экономических отношений, возникающих в процессе аккумуляции, движения и распределения временно свободных денежных ресурсов с учетом спроса и предложения на них, с другой – специфичная форма деятельности совокупности финансовых институтов, реализующих механизм его функционирования» [1. С. 212]. В зависимости от того, на основе чего происходят процессы аккумуляции и распределения финансовых (денежных) ресурсов, структура финансового рынка может быть представлена в виде сегментов. К сегментам финансового рынка можно отнести кредитный и валютный рынок, рынок драгоценных металлов и рынки ценных бумаг (рынок акций, рынки корпоративных, государственных, субфедеральных и муниципальных облигаций).

Термины «рынок производных финансовых инструментов» и «рынок деривативов» являются абсолютно равнозначными по содержанию понятиями [2. С. 40]. По природе своего

возникновения данные понятия подразумевают в первую очередь инструмент хеджирования рисков, причем не только рисков инвесторов, но рисков непосредственных производителей экономических благ.

Производные финансовые инструменты по определению, данному А.Е. Лебедевым, представляют собой право (обязательство) в будущем приобрести какой-либо инструмент, либо произвести обмен денежными потоками, привязанными к какому-либо показателю (процентным ставкам, валютному курсу, фондовым индексам и т. п.). Используя деривативы, экономические агенты страхуют себя от риска изменения цены базового актива (товарного или финансового инструмента) в будущем [3. С. 16].

М.В. Киселев под термином «дериватив» понимает «ценные бумаги, стоимость которых меняется в соответствии с изменением цены некоторого базового актива, для приобретения которого необходимы лишь небольшие первоначальные вложения и расчеты по которым осуществляются в будущем» [4. С. 45]. Как видно из определения, его автор выделяет такие свойства деривативов как производность, срочность, возможность совершения высокорисковых операций.

История российского рынка деривативов началась в октябре 1992 г. на Московской товарной бирже [5]. Именно тогда была организована торговля фьючерсами на доллар США. В 1994 г. на Московской центральной фондовой бирже также были запущены регулярные электронные торги, а в 1995 г. на Российской бирже. Фьючерсные биржи были созданы в Санкт-Петербурге и Новосибирске, но оборот их было существенно ниже. Кроме фьючерсов на доллар США в обращении появились стандартные контакты на ГКО и акции российских предприятий.

Следующей крупной торговой площадкой на рынке фьючерсов в 1996 г. стала Московская межбанковская валютная биржа, начавшая торги фьючерсами на доллар США. Позднее на бирже появились фьючерсы на корпоративные ценные бумаги и фондовый индекс. Среднедневной оборот биржевого рынка стандартных контрактов ММВБ в сентябре–октябре 1997 г. достигал 360 млн р по номинальной стоимости инструментов [6. С. 31]. В 1998–1999 гг. торги производными инструментами на ММВБ были приостановлены до 17 ноября 2000 г. В ноябре 2010 г. среднедневной оборот по фьючерсам на доллар США составил 1,8 млрд р.

Сейчас на ММВБ обращаются валютные фьючерсы (на доллар США, на евро и на курс евро к доллару), фьючерсные контракты на акции, также планируется ввести в обращение фьючерсные контракты на облигации федеральных займов и опционы на акции. Кроме того, на биржевом рынке производных ценных бумаг существуют фьючерсные контракты на пшеницу.

Сделки с производными финансовыми инструментами также осуществляются на фондовой бирже РТС (FORTS). В настоящий момент на рынке фьючерсов и опционов FORTS обращаются производные финансовые инструменты, базовыми активами которых являются: Индекс РТС, отраслевые индексы, акции и облигации российских эмитентов, облигации федерального займа, иностранная валюта, средняя ставка однодневного кредита MosIBOR и ставка трёхмесячного кредита MosPrime, а также товары – нефть марки Urals, дизельное топливо, золото, серебро, сахар.

По данным РТС в сентябре 2011 г. было заключено 22690835 сделок с фьючерсами и 383638 сделок с опционами [7].

История формирования рынка производных финансовых инструментов в нашей стране иллюстрирует быстрые темпы их развития, что еще раз подтверждает важность изучения влияния производных инструментов на финансовый рынок в целом.

Следует отметить, что рынок производных ценных бумаг связан с каждым из сегментов финансового рынка (таблица). Также производные финансовые инструменты связаны и с товарными рынками: нефть, дизельное топливо, сахар, пшеница.

В числе факторов воздействующих со стороны рынка производных финансовых инструментов можно выделить как стимулирующие факторы, так и помехи. Начнем с положительных факторов.

Таблица. Связь рынка производных ценных бумаг с сегментами финансового рынка

Сегмент финансового рынка	Примеры производных ценных бумаг
Валютный рынок	Валютные фьючерсы – производные финансовые инструменты, базовым активом которых являются курсы иностранных валют. Они представляют собой инструмент хеджирования валютных рисков и управления ликвидностью. На РТС представлены фьючерсы на курс доллара США, евро, фунт стерлингов и австралийский доллар.
Рынок драгоценных металлов	На РТС обращаются фьючерсные контракты на золото, серебро, платину и палладий, а также опционы на золото.
Кредитный рынок	Кредитный дериватив представляет собой двустороннее соглашение, предназначенное для передачи кредитного риска принадлежащего или не принадлежащего одной из сторон сделки базисного актива (кредита, облигации) третьей стороне (продавец защиты) [8. С. 43]. В последнее десятилетие происходило динамичное развитие рынка кредитных деривативов в экономиках наиболее развитых стран. Примером может служить кредитный дефолтный своп.
Рынок акций	Фьючерсы на отдельные акции – биржевые производные инструменты, базовым активом которых являются акции российских эмитентов.
Рынок корпоративных облигаций	Фьючерсы на корпоративные облигации существуют на фондовой бирже РТС. Базовыми активами контрактов являются облигации следующих эмитентов: ОАО «РЖД»; ОАО «ФСК ЕЭС»; ОАО «Газпром».
Рынок государственных долговых бумаг	На РТС представлены фьючерсы на облигации федерального займа. Базовыми активами выступает пять выпусков облигаций.
Рынок субфедеральных и муниципальных облигаций	Фьючерсы на облигации Московской области представлены на РТС. Базовым активом контракта являются облигации Московских областных внутренних облигационных займов выпуска, определяемого государственным регистрационным номером.

Поскольку производные финансовые инструменты созданы для хеджирования рисков, они позволяют инвесторам формировать оптимальный инвестиционный портфель [4. С. 48]. Данная функция выполняется за счет включения в портфель производных ценных бумаг в целях снижения риска сильных ценовых колебаний на акции, облигации, валюту и драгоценные металлы. Например, с помощью опциона можно полностью исключить неопределенность по поводу возможных потерь, поскольку в этом случае размер потерь равняется величине фиксированной премии, выплачиваемой страховщику, принимающему на себя риск (продавцу опциона). Наличие таких возможностей делает вложения на финансовом рынке более привлекательными, а значит, позволяет привлечь большее количество инвесторов.

Другим фактором является информация с рынка производных ценных бумаг, которая оказывает влияние на финансовый рынок в целом. Например, можно проследить двустороннюю связь между рыночной ценой базового актива и рыночной ценой соответствующего дериватива [4. С. 47]. Рыночная цена дериватива зависит от ожиданий участников рынка в отношении будущей рыночной цены, а динамика рынка деривативов влияет на определение цен на рынке базового актива. Таким образом, информация, получаемая с рынка деривативов, может способствовать повышению информационной эффективности финансового рынка и уменьшать его волатильность. В данном случае информация выступает стимулирующим фактором.

С другой стороны информация может искажаться рынком производных ценных бумаг [9. С. 67]. Деривативы могут исказить оценку доходности и риска компаний из-за ложно сформированных прибылей и сокрытия долга. В результате этого участники рынка не могут правильно судить о кредитоспособности таких компаний и уровне риска вложений в их активы на финансовом рынке.

Еще одной признанной негативной формой влияния рынка производных финансовых инструментов является повышение риска всего финансового рынка, что на первый взгляд

противоречит понятию деривативов как инструментов понижения риска. Р.Р. Ахметов пишет: «Хеджирование наряду с уменьшением риска отдельного участника или операции, увеличивает риск системы в целом за счет включения «морального фактора» – асимметричности информации, когда наличие страховки делает человека менее восприимчивым к угрозе потерь» [10. С. 80]. Здесь можно привести пример с кредитными деривативами, когда банки хеджируют свои риски по выданным кредитам с помощью производных ценных бумаг, они одновременно с этим становятся менее внимательными к проверке кредитоспособности заемщика или осознанно берут на себя большие риски. Об этой проблеме говорят многие исследователи. Среди них Н.В. Тулайков, который считает, что наращивание инвестиционных рисков и появление сложной системы их страхования с помощью производных финансовых инструментов, а также использование этих инструментов для спекулятивной игры в итоге резко повышает системную неустойчивость финансового рынка [11. С. 38].

Таким образом, анализ рынка производных финансовых инструментов, позволяет сделать вывод о том, что он может оказывать на финансовый рынок России как стимулирующее воздействие, так и создавать помехи для его функционирования. Также рынок производных финансовых инструментов можно в некоторой степени рассматривать как субъективный фактор, поскольку его можно регулировать так же как и финансовый рынок: с помощью законодательства, государственных регулирующих органов, срочных бирж и клиринговых организаций, саморегулирующих организаций.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Иваницкий В.П., Решетников А.И. Финансовый рынок: традиционные и новые подходы к анализу сущности // Известия Уральского государственного экономического университета. – 2006. – № 15. – С. 208–213.
2. Чумаков И.В. О сущности и функциях рынка срочных финансовых инструментов // Финансы и кредит. – 2009. – № 27. – С. 40–43.
3. Лебедев А.Е. Производные ценные бумаги: их роль в финансовой глобализации и значение для России // Проблемы прогнозирования. – 2004. – № 2. – С. 16–24.
4. Киселев М.В. Функции деривативов // Финансы и кредит. – 2008. – № 3. – С. 45–49.
5. Пензин К.В. О рынке производных инструментов в России // Деньги и кредит. 2001. – № 1. URL: http://www.mirkin.ru/_docs/articles03-045.pdf (дата обращения: 15.10.2011)
6. Годовой отчет. ММББ // Фондовая биржа ММББ. 1998. URL: <http://www.micex.com/articles/file/3230/1998.pdf> (дата обращения: 18.10.2011).
7. По данным РТС // Итоги торгов на срочном рынке. 2011. URL: <http://www.rts.ru/ru/forts/prevperiodresults.html> (дата обращения: 18.10.2011).
8. Дубовик В.В. Понятие и классификация кредитных деривативов // Финансы и кредит. – 2009. – № 1. – С. 39–49.
9. Комарова А. Негативные тенденции развития мирового рынка производных финансовых инструментов // Рынок ценных бумаг. – 2007. – № 2. – С. 65–68.
10. Ахметов Р.Р. Вопросы стабильности финансовых рынков и развитие экономической системы // Финансы. – 2008. – № 1. – С. 78–80.
11. Тулайков Н.В. «Опасные» деривативы: проблемы. Решения // Финансы и кредит. – 2009. – № 26. – С. 37–40.

Поступила 31.10.2011 г.