



А. А. Петрова

*Магистрант,
aapetrova@binm.ru*

*Финансовый университет при Правительстве РФ,
Москва, Российская Федерация*

*Лаборатория экономики природопользования,
Байкальский институт природопользования,
Сибирское отделение,*

*Российская академия наук,
Улан-Удэ, Российская Федерация*

Научный руководитель

Е. И. Куликова

*Кандидат экономических наук, доцент,
kulikova@yandex.ru*

*Департамент финансовых рынков и банков,
Финансовый университет при Правительстве РФ,
Москва, Российская Федерация*

Современное состояние российского рынка производных финансовых инструментов

***Аннотация:** В статье рассматриваются структура и количественные характеристики российского рынка производных финансовых инструментов. Основным методом исследования является анализ динамики статистических данных Московской биржи. В ходе исследования выявлены особенности отечественного рынка производных финансовых инструментов. Показано влияние начала кризиса 2020 г. на срочный рынок.*

***Ключевые слова:** производные финансовые инструменты, деривативы, фьючерс, опцион, срочный рынок, Московская биржа.*

***Благодарности:** Работа выполнена в рамках государственного задания Байкальского института природопользования Сибирского отделения Российской Академии наук.*

A. A. Petrova

Masterstudent,

aapetrova@binm.ru

*Financial University under the Government of the Russian Federation,
Moscow, Russian Federation*

Environmental laboratory,

Baikal Institute of the Nature Management,

Siberian branch of the Russian Academy of Science,

Ulan-Ude, Russian Federation

Scientific adviser

E. I. Kulikova

Cand. Sci. (Econ.), Assoc.Prof.,

kulikovae@yandex.ru

Department of financial markets and banks,

Financial University under the Government of the Russian Federation,

Moscow, Russian Federation

Current State of the Russian Financial Derivatives Market

Annotation: *The article considers the structure and the quantitative characteristics of the Russian derivatives market. The main research method is the analysis of the dynamics of the statistical data of the Moscow Exchange. The study identified the features of the Russian derivatives market. The influence of the beginning of the crisis 2020 on the derivatives market is shown.*

Keywords: *derivative financial instruments, derivatives, futures, option, derivatives market, Moscow exchange.*

Acknowledgments: The work was carried out as part of the state task of the Baikal Institute of Nature Management of the Siberian Branch of the Russian Academy of Sciences.

Рынок ценных бумаг является одним из динамично развивающихся элементов финансового рынка современного государства. На данном рынке представлены акции, облигации, а также производные ценные бумаги. В отечественной научной литературе производные ценные бумаги отождествляются с понятием производные финансовые инструменты. Так, «производные финансовые инструменты — финансовые контракты, стоимость которых зависит от стоимости соответствующего

базового актива»¹. Впервые необходимость в производных финансовых инструментах (далее — ПФИ) возникла в сельском хозяйстве, когда производители страховали риски и заключали заранее договор продажи продукции по фиксированной цене, который будет исполнен в будущем в предусмотренную дату независимо от изменения цен. Данный механизм страхования закрепился на товарных биржах, развивался и распространился также на другие виды базовых активов — валютные пары, акции, фондовые индексы. Отдельные исследователи выделяют рынок ПФИ в самостоятельную категорию в системе финансового рынка ввиду его значительных объемов.

В Российской Федерации определение ПФИ дается в пункте 23 статьи 2 Федерального закона от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг». Согласно данному закону, ПФИ — договор, за исключением договора РЕПО, предусматривающий обязанность сторон или стороны периодически или единовременно уплачивать денежные суммы в зависимости от изменения цен на базовые активы, или обязанность в случае предъявления требований купить или продать базовый актив на условиях, определенных при заключении договора². Основные виды ПФИ, обращающихся на российском рынке перечислены в указании Центрального банка РФ от 16.02.2015 № 3565-У «О видах производных финансовых инструментов», к ним относятся: опционы, фьючерсы, форвардные контракты, свопы.

1. Опционы могут торговаться на бирже, так и вне биржи. На рисунке 1 представлен объем торгов опционами на Московской бирже в период с 2009—2019 гг. За рассматриваемый период объем торгов опционами увеличился практически в 10 раз (9,85).

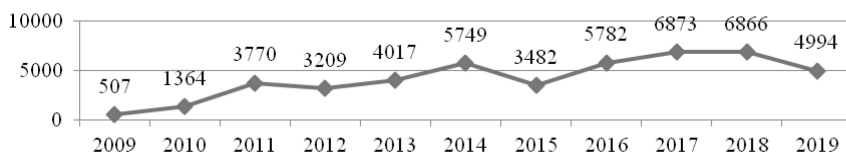


Рис. 1. Объем торгов опционами на срочном рынке Московской биржи, млрд. руб.³

¹ Пыркина, О.Е. Стохастические модели оценки рисков и анализа производных финансовых инструментов: учебное пособие для студентов магистратуры. — М.: Финансовый университет, 2017. С. 11.

² Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг».

³ Составлено автором на основе статистических данных Московской биржи.

2. Фьючерсы бывают двух видов: поставочные и расчетные. Согласно поставочным фьючерсам на дату исполнения контракта покупатель должен приобрести, а продавец продать установленное количество базового актива по заранее согласованной цене. На Московской бирже поставочными фьючерсами являются фьючерсы на акции, облигации, а также на отдельные валютные пары. Однако большинство фьючерсных контрактов являются расчетными: на дату исполнения контракта между покупателем и продавцом производятся расчеты прибыли или убытка, но реальной поставки базового актива не происходит. Объем торгов фьючерсными контрактами на Московской бирже за период 2009–2019 гг. представлен на рисунке 2.

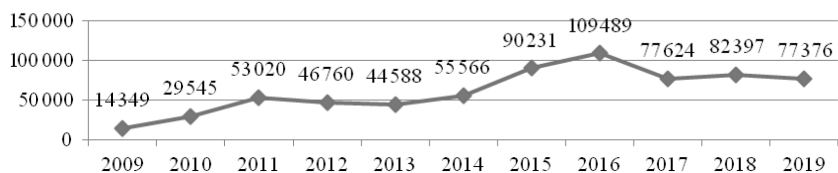


Рис. 2. Объем торгов фьючерсами на срочном рынке Московской биржи, млрд. руб.⁴

Фьючерс является самым распространенным инструментом, который используют розничные инвесторы на финансовых рынках. За 11 лет объем торгов фьючерсами увеличился в 5,39 раз. Наиболее ликвидными фьючерсными контрактами на Московской бирже являются фьючерсы, в основе которых лежат следующие базовые активы: валютная пара «доллар-рубль», индекс РТС, нефть марки Brent, золото.

3. Отличие форвардного контракта от фьючерсного состоит в том, что он не торгуется на бирже и не является стандартизованным, то есть все положения данного контракта являются уникальными и разработаны специально для двух заинтересованных сторон. Такой контракт представляет собой разовую внебиржевую сделку, его практически невозможно перепродать.

4. Своп является более сложным производным финансовым инструментом. Своп трактуется как обмен активами. Своп является внебиржевым инструментом, однако, на валютной секции Московской биржи ведется статистика по своп контрактам, базовым активом которых яв-

⁴ Составлено автором на основе статистических данных Московской биржи.

ляются различные валюты. На рисунке 3 представлена динамика объема торгов сделок своп на валютном рынке Московской биржи. Объем торговли своп-контрактами вырос в 4,11 раз за 11 лет.

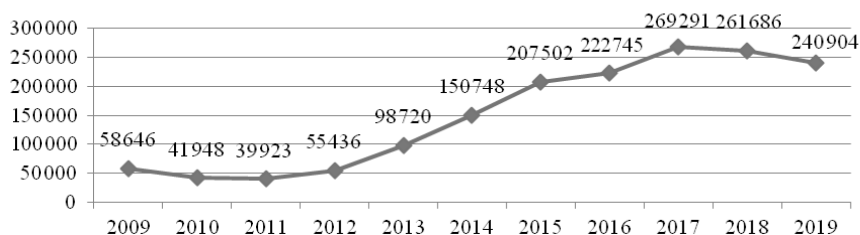


Рис. 3. Объем торгов сделок своп на валютном рынке Московской биржи, млрд. руб.⁵

Большие объемы торгов сделок своп по сравнению с фьючерсами и опционами обусловлены тем, что значительную часть операций на валютном рынке Московской биржи проводит Центральный банк в целях управления валютной ликвидностью. Преимуществами своп-контрактов являются снижение издержек по привлечению средств и возможность заключения сделки на любой период ⁶.

Из перечисленных производных финансовых инструментов наиболее распространенными являются фьючерсы и опционы. Два данных вида деривативов торгуются на срочной секции Московской биржи. На рисунке 4 представлена динамика объема торгов на срочном рынке Московской биржи за последний год по месяцам.

Согласно приведенным данным, объем торгов фьючерсами составляет большую часть объемов торгов срочного рынка.

За рассматриваемый период минимальный объем торгов приходится на декабрь 2019 г., что обусловлено окончанием календарного года. В марте 2020 г. объем торгов на срочном рынке вырос на 49,63% по сравнению с февралем. Такой существенный рост объема торгов объясняется возросшей волатильностью, вызванной резким падением рынков.

Своп и форвард являются менее распространенными производными финансовыми инструментами. Однако с 15 февраля 2016 г. Московская биржа расширила возможности клиринга внебиржевых дерива-

⁵ Составлено автором на основе статистических данных Московской биржи.

⁶ Медведева О.Е. Преимущества и недостатки своп-контракта как инструмента финансового рынка. Карельский научный журнал. 2013. № 3. С. 24.

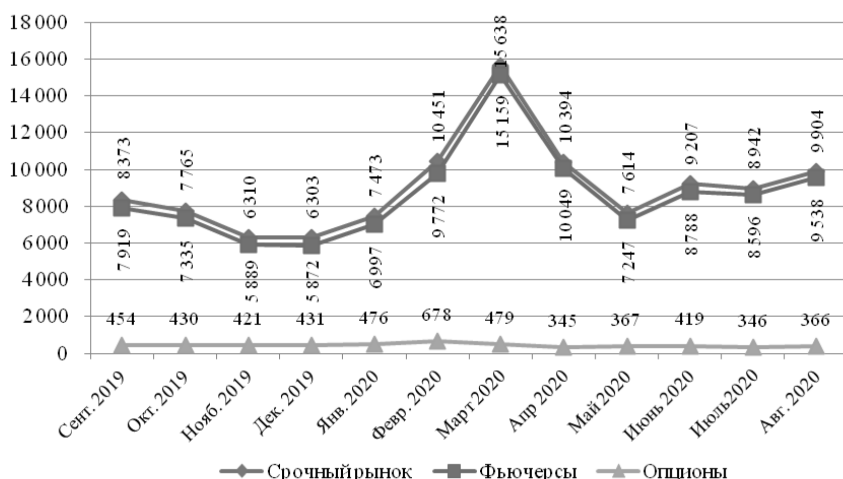


Рис. 4. Объем торгов срочного рынка Московской биржи, млрд. руб.⁷

тивов. «Стало доступно заключение новых типов внебиржевых сделок с центральным контрагентом (ЦК) — валютный своп и валютный форвард. До этого были доступны только внебиржевые сделки с ЦК — процентный своп, а также биржевые сделки с ЦК — валютный, процентный и валютно-процентный свопы и валютный фьючерс»⁸.

Российский финансовый рынок относится к развивающимся рынкам. На данных рынках динамика котировок сильно зависит от ситуации на развитых финансовых рынках и курса доллара США. Например, важнейший индикатор российского рынка — индекс РТС рассчитывается в долларах США. Необходимо также отметить, что экономика России является сырьевой, это обуславливает зависимость финансовых рынков также и от динамики нефтяных цен. Наблюдение в режиме реального времени за котировками фьючерсных контрактов на индекс RTS, валютную пару «доллар–рубли» и нефть марки Brent позволяет сделать вывод, что на фьючерсном рынке присутствует положительная корреляция между фьючерсом на индекс RTS фьючерсом на нефть марки Brent, а также отрицательная корреляция между фьючерсом на индекс RTS и фьючерсом на валютную пару доллар–рубли. Таким образом, три наибо-

⁷ Составлено автором на основе статистических данных Московской биржи.

⁸ Московская биржа. [URL: <https://www.moex.com/n12141/?nt=106>].

лее ликвидных инструмента российского срочного рынка сильно коррелированы между собой.

Российский рынок ПФИ развивается достаточно быстрыми темпами. По состоянию на 2 сентября 2020 года число частных инвесторов превысило 6,2 млн. человек, с начала 2020 года прирост составил 2,4 млн.⁹ Это обусловлено снижающимися ставками по банковским вкладам, а также предоставляемыми налоговыми льготами для индивидуальных инвестиционных счетов¹⁰.

Рынок ПФИ обеспечивает более высокую доходность по сравнению с фондовым рынком. Однако большая доходность подразумевает и принятие более высоких рисков. На срочном рынке Московской биржи частные инвесторы чаще всего прибегают к спекулятивной стратегии, которая основана на получении прибыли на коротких или длинных позициях, как правило, внутри дня. Активные краткосрочные спекуляции более рискованны, чем долгосрочные инвестиции. Более того, на рынке производных ценных бумаг торговля производится с плечом, что также существенно увеличивает доходность и, соответственно, риск. Все это необходимо понимать при принятии решения о начале спекулятивной торговли на бирже частными инвесторами. Зачастую, начинающие инвесторы, имея недостаточную осведомленность об основных механизмах действия финансовых рынков, теряют сбережения. Так, исследователь Степашкина А.Я. отмечает, что основная проблема, которая замедляет развитие финансового рынка России — низкая финансовая грамотность населения¹¹. В 2017 году Министерством финансов Российской Федерации была разработана и принята Стратегия повышения финансовой грамотности в Российской Федерации, рассчитанная до 2023 года, ее целью является увеличение численности финансово образованных граждан и развитие финансовой культуры в стране.

Особенностью современной экономики является рост ее цифровизации. Некоторые исследователи отмечают увеличение влияния цифровой экономики на мировой финансовый рынок¹² и, как следствие, на

⁹ Московская биржа. [URL: <https://www.moex.com/n29976/?nt=106>].

¹⁰ Куликова Е.И. Расширение спектра инвестиционных инструментов для частного инвестора на российском финансовом рынке. Финансовая жизнь, 2018. № 2. С. 69.

¹¹ Степашкина А.Я. Проблемы и перспективы развития финансового рынка России. Финансовый менеджмент. 2017. № 1. С. 89.

¹² Guseva I.A., Dzusova S.S., Kulikova E.I. The Financial and Economic Aspects of the Digital Economy. Studies in Computational Intelligence. 2019. T. 826. С. 606.

рынок ПФИ. Еще одной важной особенностью как российского рынка ПФИ, так и всех зарубежных рынков финансовых инструментов, является процесс финансиализации. Финансиализация — трансформация финансового капитала в фиктивный и виртуальный капитал и его отделение от реальной производственной сферы. В частности, при изучении рынка нефти было выявлено, что в настоящее время «менее чем 0,01% биржевых сделок с нефтью завершаются физической поставкой товаров»¹³. Остальное приходится на финансовые спекуляции на финансовых рынках. На наш взгляд, такое чрезмерное спекулирование производными инструментами, в основе которых лежат товары, в отрыве от самого базового актива вносит ощутимый вклад в дестабилизацию товарных цен. В данном контексте производные финансовые инструменты оказывают негативное воздействие на товарный рынок, который является составной частью совокупного финансового рынка.

В феврале 2020 года на всех финансовых рынках начался кризис. Случившийся обвал рынков был обусловлен негативным воздействием сразу нескольких факторов: угроза распространения коронавирусной инфекции COVID-19, срыв сделки ОПЕК и последовавшие за этим падение нефтяных цен и ослабление национальной валюты — российского рубля. Котировки финансовых инструментов существенно снижались. Так 20 января 2020 года рублевый индекс Мосбиржи составлял 3220 пунктов, индекс RTS 1646 пунктов, однако уже 18 марта значения составляли 2113 и 832 пункта соответственно¹⁴. Данное падение привлекло на срочный рынок спекулянтов, играющих на понижение. В подтверждение данного положения необходимо отметить увеличение объема торгов на фоне относительно стабильного числа открытых позиций. Так, в марте 2020 объем торгов на срочном рынке вырос на 49,63% по сравнению с февралем 2020 (рис. 4). Открытый интерес в целом оставался на том же уровне, что объясняется нежеланием спекулянтов оставлять открытые позиции на следующий день ввиду неопределенности.

На рынке продолжают присутствовать высокая волатильность и неопределенность. Ситуация с пандемией коронавируса остается неопределенной. Введение ограничений стало необходимой мерой в связи

¹³ Понкратов В.В. Цена на нефть. В поисках дна. Мир новой экономики. 2016. № 1. С. 33.

¹⁴ Инвестинг. [URL: <https://ru.investing.com/>].

с борьбой с распространением COVID-19. Безусловно, это спровоцирует замедление темпов роста экономики и усугубит наступивший экономический кризис.

Существуют мнения, что по масштабам воздействия кризис 2020 года сопоставим с кризисом 2008 года. Так, по мнению главы Международного Валютного Фонда Кристалины Георгиевой, рецессия 2020 года будет сильнее финансового кризиса 2008 года. Глава МВФ отметила, что международные инвесторы за период с начала кризиса из-за коронавируса COVID-19 вывели с развивающихся рынков \$83 млрд., что является крупнейшим зарегистрированным оттоком капитала¹⁵. На данный момент неизвестно, сколько времени продлится новый кризис. Правительством РФ разрабатываются и дополняются антикризисные меры, которые призваны сгладить негативное воздействие кризиса на все сферы жизни.

Список литературы

1. Куликова Е.И. Расширение спектра инвестиционных инструментов для частного инвестора на российском финансовом рынке. Финансовая жизнь, 2018. № 2. С. 67–71.
2. Медведева О.Е. Преимущества и недостатки своп-контракта как инструмента финансового рынка. Карельский научный журнал, 2013. № 3. С. 23–26.
3. Понкратов В.В. Цена на нефть. В поисках дна. Мир новой экономики. 2016. № 1. С. 32–37.
4. Пыркина, О.Е. Стохастические модели оценки рисков и анализа производных финансовых инструментов: учебное пособие для студентов магистратуры. — М.: Финансовый университет, 2017. 250 с.
5. Степашкина А.Я. Проблемы и перспективы развития финансового рынка России. Финансовый менеджмент. 2017. № 1. С. 84–93.
6. Указание Центрального банка РФ от 16.02.2015 № 3565-У «О видах производных финансовых инструментов».
7. Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг».
8. Guseva I.A., Dzusova S.S., Kulikova E.I. The Financial and Economic Aspects of the Digital Economy. Studies in Computational Intelligence. 2019. T. 826. С. 599–607.
9. Инвестинг. [URL: <https://ru.investing.com/>].

¹⁵ Международный валютный фонд. [URL: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2020/03/23/pr2098-imf-managing-director-statement-following-a-g20-ministerial-call-on-the-coronavirus-emergency>].

10. Международный валютный фонд. [URL: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2020/03/23/pr2098-imf-managing-director-statement-following-a-g20-ministerial-call-on-the-coronavirus-emergency>].
11. Московская биржа. [URL: <https://www.moex.com/n12141/?nt=106>].
12. Московская биржа. Статистика объемов торгов. [URL: <https://www.moex.com/ru/ir/interactive-analysis.aspx>].
13. Московская биржа. [URL: <https://www.moex.com/n29976/?nt=106>].

References

1. Kulikova E.I. Rasshirenie spektra investitsionnykh instrumentov dlya chastnogo investora na rossiiskom finansovom rynke. *Finansovaya zhizn'*, 2018. № 2. S. 67–71.
2. Medvedeva O.E. Preimushchestva i nedostatki svop-kontrakta kak instrumenta finansovogo rynka. *Karel'skii nauchnyi zhurnal*, 2013. № 3. S. 23–26.
3. Ponkratov V.V. Tsena na neft'. V poiskakh dna. *Mir novoi ekonomiki*, 2016. № 1. S. 32–37.
4. Pyrkina, O.E. Stokhasticheskie modeli otsenki riskov i analiza proizvodnykh finansovykh instrumentov: uchebnoe posobie dlya studentov magistratury. — M.: Finansovyi universitet, 2017. 250 s.
5. Stepashkina A.Ya. Problemy i perspektivy razvitiya finansovogo rynka Rossii. *Finansovyi menedzhment*. 2017. № 1. S. 84–93.
6. Ukazanie Tsentral'nogo banka RF ot 16.02.2015 № 3565-U «O vidakh proizvodnykh finansovykh instrumentov».
7. Federal'nyi zakon ot 22.04.1996 № 39-FZ «O rynke tsennykh bumag».
8. Guseva I.A., Dzusova S.S., Kulikova E.I. The Financial and Economic Aspects of the Digital Economy. *Studies in Computational Intelligence*. 2019. T. 826. S. 599–607.
9. Investing. [URL: <https://ru.investing.com/>].
10. Mezhdunarodnyi valyutnyi fond. [URL: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2020/03/23/pr2098-imf-managing-director-statement-following-a-g20-ministerial-call-on-the-coronavirus-emergency>].
11. Moskovskaya birzha. [URL: <https://www.moex.com/n12141/?nt=106>].
12. Moskovskaya birzha. Statistika ob'emov trgov. [URL: <https://www.moex.com/ru/ir/interactive-analysis.aspx>].
13. Moskovskaya birzha. [URL: <https://www.moex.com/n29976/?nt=106>].