

УДК 336.201.3

**ДЖАПАРОВА ИСПАНИЯТ АБДУРАШИДОВ-
НА**

магистрант, ФГАОУ ВО «Южно-Уральский государственный
университет (НИУ)», филиал в г. Нижневартовске,
e-mail: japarova.i96@mail.ru

МАНИНА ЕКАТЕРИНА АНАТОЛЬЕВНА

к.э.н, доцент, доцент кафедры «Экономика, менеджмент и право»,
ФГАОУ ВО «Южно-Уральский государственный университет
(НИУ)» филиал в г. Нижневартовске,
e-mail: eamanina@yandex.ru

DOI:10.26726/1812-7096-2021-5-134-140

СПЕЦИФИКА СРОЧНОГО РЫНКА В РОССИИ

Аннотация. *Целью работы* является обзор и исследование срочного рынка России. В данной статье рассматривается история, структура срочного рынка России. **Методологической основой** исследования послужили труды отечественных и зарубежных ученых. В ходе подготовки статьи был использован метод сравнительного анализа, синтеза, статистического анализа экономических показателей. В рамках исследования были рассмотрены основные отличия срочного рынка от фондового, процесс торговли на рынке ФОРТС. Данные **результаты** позволяют сделать вывод о том, что рынок ФОРТС располагает самой широкой в России линейкой инструментов. Одним из популярных производных финансовых инструментов на данном рынке можно считать фьючерсы. Российский рынок производных финансовых инструментов характеризуется низкой степенью ликвидности.

Ключевые слова: срочный рынок, хеджер, арбитражер, спекулянт, фьючерсы, опционы.

DJAPAROVA ISPANIYAT ABDURASHIDOVNA

Master's student, South Ural State University
(NRU), branch in Nizhnevartovsk,
e-mail: japarova.i96@mail.ru

MANINA EKATERINA ANATOLYEVNA

Ph. D. in Economics, Associate Professor, Associate Professor of the
Department of Economics, Management and Law, South
Ural State University (NRU) Branch in Nizhnevartovsk,
e-mail: eamanina@yandex.ru

SPECIFICS OF THE FUTURES MARKET IN RUSSIA

Abstract. *The purpose* of the work is to review and study the futures market in Russia. This article discusses the history and structure of the futures market in Russia. **The methodological basis** of the study was the works of domestic and foreign scientists. During the preparation of the article, the method of comparative analysis, synthesis, and statistical analysis of economic indicators was used. The study examined the main differences between the futures market and the stock market, the process of trading on the FORTS market. These **results** allow us to conclude that the FORTS market has the widest range of tools in Russia. One of the most popular derivative financial instruments in this market can be considered futures. The Russian market of derivative financial instruments is characterized by a low degree of liquidity.

1. Введение.

Причины кризисов и падений срочного рынка в России были скрыты в существующей торговой системе, которая позволяла руководству бирж использовать свое служебное положение для самостоятельного участия в торгах и влияния на их результаты. Еще одной ошибкой было копирование западных рыночных моделей без учета их собственной специфики (повышенная волатильность нашего рынка и общая нестабильность российской финансовой системы).

Кризис 1998 г., когда в результате девальвации рубля многие наши банки отказались от исполнения внебиржевых деривативов – форвардов, окончательно разрушил рынок деривативов в России. После событий 1998 г. деятельность участников этого сегмента была практически приостановлена. Непрерывная работа фьючерсного рынка Санкт-Петербургской фондовой биржи доказала надежность используемых технологий и системы гарантий, что помогло восстановить доверие профессиональных участников рынка фьючерсных и опционных контрактов.

Новый этап развития срочного рынка России ознаменовало открытие 19 сентября 2001 г. единого рынка бирж «СПб» и «РТС» – FORTS (Фьючерсы и Опционы в РТС). В основе FORTS лежат торговые, расчетно-клиринговые технологии срочного рынка Фондовой биржи «Санкт-Петербург».

Второе место по популярности и объему торгов после FORTS занимает срочная секция ММВБ, специализирующаяся на валютных фьючерсах. На ММВБ существует биржевой рынок фьючерсов на доллар США, евро, EUR/USD, процентные ставки MosIBOR и MosPrimeRate и индекс ММВБ.

Третье место по объемам торгов принадлежит Санкт-Петербургской валютной бирже (СПВБ).

Российский рынок производных финансовых инструментов характеризуется низкой степенью ликвидности. Одной из причин этого является риск переквалификации сделок хеджирования в спекулятивные.

2. Основная часть.

2.1 Участники срочного рынка и его анализ

На срочном рынке участие могут принимать как профессиональные организации, так и юридические и физические лица, которые занимаются решением задач согласования хозяйственных планов и страхования ценовых рисков.

Все участники рынка подразделяются на три группы:

- 1) спекулянты;
- 2) хеджеры;
- 3) арбитражеры.

Спекулянт (трейдер) – участник срочного рынка, целью которого является получение прибыли за счет разницы в курсах финансовых инструментов, которая может возникнуть во времени.

Хеджер – участник биржевых торгов, осуществляющий операции на бирже с целью защиты от риска изменения цен. Операция страхования ценового риска называется хеджированием.

Арбитражер – лицо, которое извлекает прибыль за счет одновременной купли-продажи одного и того же актива на разных рынках, если на них наблюдаются разные цены, или взаимосвязанных активов при нарушении между ними паритетных отношений [4].

Определим долю срочного рынка в общем объеме торгов на финансовом рынке (рис. 1).

На данной диаграмме можно отметить, что в 2020 г. доля срочного рынка в общем объеме финансового рынка составляла 14%. По объемам он уступает только денежному и валютному рынкам, которые занимают 46% и 35% соответственно [11].

Рассмотрим динамику торгов на срочном рынке (рис. 2). В марте 2021 г. объем торгов на срочном рынке вырос на 5,1% и достиг рекордных 16,4 трлн руб. (15,6 трлн руб. в марте 2020 г.), или 221,9 млн контрактов (278,7 млн контрактов в марте 2020 г.). Среднедневной объем торгов составил 747,0 млрд руб. (744,7 млрд руб. в марте 2020 г.). На Московской бирже (МОЕХ) фьючерсы популярнее опционов. Объем торгов фьючерсными контрактами составил 216,7 млн контрактов, опционными контрактами – 5,2 млн контрактов. Основной причиной



Рис. 1. Структура финансового рынка в 2020 г., %



Рис 2. Динамика торгов на срочном рынке в марте 2019 г. – 2021 г.

2.2 Основные отличия срочного рынка от фондового

Рассмотрим основные отличия срочного рынка от фондового.

1) Доступность. Начать торговать на обоих рынках можно с тысячи рублей. На фондовом рынке этой суммы хватит для покупки одной облигации или минимального пакета некоторых акций. Например, 20 акций «Аэрофлота» (AFLT) в конце октября 2020 г. стоили 1150 рублей.

На срочном рынке фьючерс на 100 акций «Аэрофлота» стоил 5700 рублей, по данным на 30 октября 2020 г. Но купить его можно было за 1058 рублей, заплатив только гарантийное обеспечение (ГО) – залог, который необходим для заключения сделки.

2) Доходность. Поскольку на срочном рынке достаточно иметь только 20% от реальной стоимости контракта, возникает эффект кредитного плеча. Поэтому потенциальная доходность на этом рынке выше.

Например, на фондовом рынке на 1100 рублей вы купите 20 акций «Аэрофлота», а на срочном – фьючерс на 100 акций. Если стоимость ценной бумаги вырастет на 10 рублей, владелец акций заработает 200 рублей, а владелец фьючерсов – 1000. То есть можно много заработать, но и потерять – не меньше.

3) Риски. Купив фьючерсы на акции «Аэрофлота» за 1100 рублей, вы откроете сделку с плечом 1:5. Падение акций на 10 рублей принесет 50 рублей убытка. Поэтому потенциальные риски на срочном рынке выше, чем на фондовом.

Кроме того, фьючерсы нельзя купить и держать неограниченный период, поскольку у них есть дата окончания их обращения на бирже – экспирация.

Экспирация – это исполнение контракта. На Московской бирже фьючерсы закрываются ежеквартально – в марте, июне, сентябре, декабре, обычно в третий четверг месяца. По некоторым активам контракты исполняются ежемесячно. На сайте биржи в карточке каждого фьючерса указан день экспирации.

4) Максимальный срок покупки. Акции можно купить на неограниченный срок. Их даже можно передавать по наследству. Облигации и паи можно держать до погашения эмитентом. Облигации обычно выпускаются на срок до 30 лет. Поэтому фондовый рынок подходит для долгосрочных вложений.

Фьючерсами и опционами начинают торговать, как правило, не более чем за 6–9 месяцев до даты экспирации (когда покупатель и продавец закрывают сделку и проводят расчет). Инструменты срочного рынка не подходят для долгосрочных инвестиций.

5) Начисление прибыли. Чтобы зафиксировать прибыль на фондовом рынке, нужно закрыть позицию, т. е. продать или выкупить актив – в зависимости от типа сделки. Исключение – дивиденды по акциям и купоны по облигациям, которые самостоятельно начисляются на брокерский счет.

При работе с фьючерсами баланс трейдера меняется дважды в день и фиксируется во время клиринга – регулярных остановок торгов для проведения взаимозачетов между участниками. Финансовый результат – прибыль или убыток от сделок с деривативами – называется вариационной маржой. Если цена меняется в нужном для трейдера направлении, вариационная маржа положительная, и после клиринга баланс растет. Начисленную прибыль сразу же можно реинвестировать.

6) Комиссии и издержки. На срочном рынке брокер взимает комиссию с каждого контракта. Ее размер фиксирован или зависит от объема сделки. Других издержек нет.

На фондовом рынке брокерская комиссия, как правило, составляет процент от оборота. Также комиссия взимается за открытие коротких позиций и сделок с кредитным плечом. В месяц покупки акций брокер берет еще и депозитарную комиссию за хранение бумаг клиента [11].

Российский срочный рынок также называют ФОРТС – эта аббревиатура расшифровывается как Фьючерсы и Опционы Российской Торговой Системы.

Эти ценные бумаги выделяют в отдельный рынок по одной простой причине – строго ограниченный срок действия. Это сильно влияет на формирование их цены и ее изменение. Акции и облигации могут завершиться (например, при банкротстве компании), но они не имеют четко оговоренного срока годности, в отличие от срочных бумаг [7].

В качестве базовых активов выступают:

- Валютные пары.
- Акции российских компаний.
- Облигации федерального и корпоративного займа.
- Фондовые индексы РТС.
- Товары (сырье, топливо и энергия).
- Индексы RTS и MOEX.
- Драгоценные металлы.
- Нефть марки Brent.

Фьючерс – это контракт на покупку актива в будущем по текущей цене.

Фьючерсы бывают расчетными и поставочными. Если говорить о фьючерсах на акции, то на Московской бирже торгуются только поставочные – в день экспирации покупатель фьючерса получает реальный базовый актив на свой счет. Например, если вы купили фьючерс на 100 акций Сбербанка, то в день экспирации получите реальные 100 акций. Соответственно, вы сможете получать по ним дивиденды и иметь другие привилегии владельца акции. Но вы имеете полное право после покупки фьючерса не дожидаться экспирации, а продать контракт, получив прибыль от спекуляции. Фьючерсы на индексы и валюты, представленные на Московской бирже, относятся к расчетному типу.

В качестве базовых активов фьючерсных контрактов выступают:

- индексы РТС;
- российский индекс волатильности;

- индексы ключевых отраслей (нефтегазовый комплекс, производство и обработка металлов);
- федеральные облигации;
- акции российских компаний;
- ставка трехмесячного кредита MosPrime;
- сырьевые товары;
- валюта и валютные пары.

На данный момент на Московской бирже торгуются такие фьючерсные контракты, как Татнефть, банк ВТБ, Газпром, Сбербанк, Siemens, Volkswagen.

Товарный фьючерс на нефть марки Brent является самым востребованным у трейдеров. Также в качестве базовых активов доступны такие металлы, как золото, серебро, медь, платина, палладий и сахар.

Согласно статистике, наибольший объем фьючерсных торгов ведется по товарным и индексным контрактам – 47% и 28% от общего объема в июне 2020 г. соответственно. Обычно на Московской бирже торгуется несколько фьючерсов с разными сроками экспирации на один базовый актив. Чем ближе срок экспирации, тем выше ликвидность инструмента.

Ликвидность – возможность продать или купить актив с минимальными затратами по рыночной цене. Чем выше ликвидность инструмента, тем чаще он торгуется.

Месяц экспирации также можно определить по краткому обозначению фьючерса, которое используется в торговых системах. Например, контракт на пару доллар–рубли с кодом SiZ0, где:

- Si – это краткое обозначение пары доллар–рубли;
- Z – декабрь, месяц экспирации. У квартальных фьючерсов могут быть и другие обозначения: H – март, M – июнь, U – сентябрь;
- 0 – обозначение 2020 г.

Поскольку фьючерсы на Московской бирже расчетные, после экспирации участник торгов, у которого в портфеле были купленные контракты, получает не базовый актив, а замороженные под ГО деньги. Также биржа пересчитывает вариационную маржу его сделки, т. е. фиксирует ее финансовый результат. У каждого актива свой уровень ГО, который формируется клиринговым центром на основе цены контракта и предполагаемой волатильности [11].

Размер ГО биржа устанавливает в зависимости от волатильности рынка, курса доллара (зависит от актива). Вследствие чего ГО может быть, как увеличено, так и уменьшено.

Волатильность – это изменчивость цены. Резкое падение или рост цены обычно приводит к росту волатильности. Когда цена долго колеблется вокруг определенной отметки, волатильность снижается. Когда актив сильно растет или падает, говорят, что его волатильность выросла.

Анализ рынка опционов обычно проводят с помощью опционного деска (доска опционов) в торговом терминале.

Независимо от типа опциона его покупка ограничивает ваш убыток гарантийным обеспечением; ваша прибыль не ограничена. Продажа опциона ограничивает прибыль гарантийным обеспечением, но не накладывает ограничений на убыток.

2.3 Процесс торговли на рынке ФОРТС

Рынок ФОРТС работает, как и большинство других разделов Московской биржи. Рынок открывается в 10:00. До 18:45 идет основная дневная торговая сессия. В 14:00 торги останавливаются на пятиминутный клиринг.

С 19:00 до 23:50 идет дополнительная вечерняя сессия. Клиринг проводится с 18:45 до 19:00 во все дни, кроме дней экспирации. В расчетные дни вечерний клиринг длится на пять минут дольше и вечерняя сессия начинается в 19:05.

Во время клиринга торги останавливаются для перерасчета финансового результата всех сделок за сессию. В это время биржа посчитает, сколько заработал или потерял участник торгов, и обновит его баланс. Также из торгово-клиринговой системы биржи удаляются лимитные заявки (т. е. по определенной цене), которые не сработали в утреннюю сессию. Как только промежуточный клиринг закончится, участнику торгов придется выставить свои заявки заново. По выходным и государственным праздникам ФОРТС (как и вся Мосбиржа) недоступен.

пен.

3. Выводы

Российский срочный рынок имеет непростую историю. Он неоднократно переживал кризис и крах биржевых площадок. Несмотря на то что этот рынок сейчас далеко не так привлекателен, как Чикагская товарная биржа (ведущий мировой поставщик срочных контрактов), анали-

Литература

1. Федеральный закон о рынке ценных бумаг от 22.04.1996 № 39-ФЗ.
2. Анфалова, В. А. Состояние и перспективы развития российского рынка производных финансовых инструментов // Научное сообщество студентов XXI столетия. Экономические науки : сб. ст. по мат. XL Междунар. студ. науч.-практ. конф. 2016. № 3 (40). С. 19–26.
3. Блохина, Т. К. Рынок деривативов мировые тренды и перспективы развития // Вестник РУДН. Серия Экономика. 2015. № 1. С. 100.
4. Галанов, В. А. Производные финансовые инструменты : учебник. – 2-е изд, перераб. и доп. – М. : ИНФРА-М, 2017.
5. Ганкин, Г. Перспективы развития российского срочного рынка // Журнал «Рынок ценных бумаг». 2007. № 17. С. 20.
6. Горбунова, О. А. Основные тенденции развития международного и российского рынков деривативов // Инновации в науке : научный журнал. 2017. № 4. С. 65–67.
7. Данилов, Ю. Емкость и структура российского рынка производных финансовых инструментов // Экономическое развитие России. 2018. № 2. С. 48–59.
8. Дегтярева, О. И., Кандинская, О. А. Биржевое дело : учебник / О.И. Дегтярева, О.А. Кандинская. – М. : «Юнити», 2007.
9. Красоченков, С., Федосеева, Т. Перспективные направления развития российского рынка производных финансовых инструментов // Научные записки молодых исследователей. 2016. № 6. С. 21–26.
10. Лялин, В. А. Становление и развитие российского рынка производных финансовых инструментов // ПСЭ. 2015. №1. С. 135–138.
11. «Московская биржа» : офиц. сайт [Электронный ресурс]. – URL : <https://w-ww.moex.com/ru> (дата обращения: 05.04.2021).
12. Особенности производных финансовых инструментов в хеджировании рисков / Джапарова И.А., Манина Е.А. // Региональные проблемы преобразования экономики. 2020. № 5 (115). С. 139–145.
13. Павлов, В. Б. Рынок производных финансовых инструментов как сегмент финансового рынка // Экономические науки. 2014. № 31. С. 93–96.
14. Пискулов, Д. Ю. Российский рынок деривативов в 2016 г. : результаты исследования НФА // Кредит и деньги. 2017. № 3. С. 25–32.
15. Рискованность банковской деятельности в условиях экономических кризисов и пандемии в России / Овчар Д.А., Манина Е.А. // Региональные проблемы преобразования экономики. 2021. № 1 (123). С. 142–149.14.
16. Сажина, М. А. Деривативы как финансовые инновации // Экономические науки. 2016. № 136. С. 7–11.
17. Сафонова, Т. Ю. Операции с производными финансовыми инструментами : учет, налоги, правовое регулирование : монография. – М. : Альпина Паблишер, 2013.
18. Сериков, С. Г. Анализ российского рынка производных финансовых инструментов // Вестник Амурского государственного университета. 2019. № 8. С. 169–174.
19. Финансово-кредитный энциклопедический словарь ; под общ. ред. А.Г. Грязновой. – М. : «Финансы и статистика», 2004.
20. Халл, Д. К. Опционы, фьючерсы и другие производные финансовые инструменты. – 8-е изд. – М. : Вильямс, 2013.
21. Kosowski, R. L., Nefci, S. N. Institutional aspects of derivative markets // Principles of Financial Engineering. 2015. С. 25–52.
22. Lee, J., Kang, J., Ryu, D. Common deviation and regime-dependent dynamics in the index derivatives markets // Pacific-Basin Finance Journal. 2015. С. 1–22.

References:

1. Federal'nyj zakon o rynke cennyh bumag ot 22.04.1996 № 39-FZ.
2. Anfalova, V. A. Sostoyanie i perspektivy razvitiya rossijskogo rynka proizvodnyh finansovyh instrumentov // Nauchnoe soobshchestvo studentov XXI stoletiya. Ekonomicheskie nauki : sb. st. po mat. XL Mezhduar. stud. nauch.-prakt. konf. 2016. № 3 (40). S. 19–26.
3. Blohina, T. K. Rynok derivativov mirovye trendy i perspektivy razvitiya // Vestnik RUDN. Seriya Ekonomika. 2015. № 1. S. 100.
4. Galanov, V. A. Proizvodnye finansovyie instrumenty : uchebnik. – 2-e izd, pererab. i dop. – M. : INFRA-M, 2017.
5. Gankin, G. Perspektivy razvitiya rossijskogo srochnogo rynka // Zhurnal «Rynok cennyh bumag». 2007. № 17. S. 20.
6. Gorbunova, O. A. Osnovnye tendencii razvitiya mezhdunarodnogo i rossijskogo ryнков derivativov // Innovacii v nauke : nauchnyj zhurnal. 2017. № 4. S. 65–67.
7. Danilov, YU. Emkost' i struktura rossijskogo rynka proizvodnyh finansovyh instrumentov // Ekonomicheskoe

- razvitie Rossii. 2018. № 2. S. 48–59.
8. Degtyareva, O. I., Kandinskaya, O. A. *Birzhevoe delo : uchebnik / O.I. Degtyareva, O.A. Kandinskaya*. – M. : «YUniti», 2007.
9. Krasochenkova, S., Fedoseeva, T. *Perspektivnye napravleniya razvitiya rossijskogo rynka proizvodnyh finansovyh instrumentov // Nauchnye zapiski molodyh issledovatelej*. 2016. № 6. S. 21–26.
10. Lyalin, V. A. *Stanovlenie i razvitie rossijskogo rynka proizvodnyh finansovyh instrumentov // PSE*. 2015. №1. S. 135–138.
11. «Moskovskaya birzha» : ofic. sajt [Elektronnyj resurs]. – URL : <https://w-ww.moex.com/ru> (data obrashcheniya: 05.04.2021).
12. *Osobennosti proizvodnyh finansovyh instrumentov v hedzhirovanii riskov / Dzhaparova I.A., Manina E.A. // Regional'nye problemy preobrazovaniya ekonomiki*. 2020. № 5 (115). S. 139–145.
13. Pavlov, V. B. *Rynok proizvodnyh finansovyh instrumentov kak segment finansovogo rynka // Ekonomicheskie nauki*. 2014. № 31. S. 93–96.
14. Piskulov, D. YU. *Rossijskij rynek derivativov v 2016 g. : rezul'taty issledovaniya NFA // Kredit i den'gi*. 2017. № 3. S. 25–32.
15. *Riskovannost' bankovskoj deyatel'nosti v usloviyah ekonomicheskikh krizisov i pandemii v Rossii / Ovchar D.A., Manina E.A. // Regional'nye problemy preobrazovaniya ekonomiki*. 2021. № 1 (123). S. 142–149.14.
16. Sazhina, M. A. *Derivativy kak finansovye innovacii // Ekonomicheskie nauki*. 2016. № 136. S. 7–11.
17. Safonova, T. YU. *Operacii s proizvodnymi finansovymi instrumentami : uchet, nalogi, pravovoe regulirovanie : monografiya*. – M. : Al'pina Pabliher, 2013.
18. Serikov, S. G. *Analiz rossijskogo rynka proizvodnyh finansovyh instrumentov // Vestnik Amurskogo gosudarstvennogo universiteta*. 2019. № 8. S. 169–174.
19. *Finansovo-kreditnyj enciklopedicheskij slovar' ; pod obshch. red. A.G. Gryaznovoj*. – M. : «Finansy i statistika», 2004.
20. Hall, D. K. *Opciony, fyuchersy i drugie proizvodnye finansovye instrumenty*. – 8-e izd. – M.: Vilyams, 2013.
21. Kosowski, R. L., Neftci, S. N. *Institutional aspects of derivative markets // Principles of Financial Engineering*. 2015. S. 25–52.
22. Lee, J., Kang, J., Ryu, D. *Common deviation and regime-dependent dynamics in the index derivatives markets // Pacific-Basin Finance Journal*. 2015. S. 1–22.