

# Анализ современного состояния рынка производных финансовых инструментов: проблемы и тенденции развития

**Чаленко Денис Дмитриевич,**

магистрант, ФГБОУ ВО «Санкт-Петербургский  
государственный экономический университет»

В данной статье рассмотрены основные тенденции развития российского рынка производных финансовых инструментов. Влияние пандемии на экономики стран, и соответственно на курсы валют, продемонстрировало организациям важность сокращения своих валютных рисков, для избегания банкротства из-за непредвиденных обстоятельств. В результате выполненного анализа было выявлено влияние цифровизации и пандемии коронавирусной инфекции на количество участников и объемы торгов, а также влияние данных факторов на развитие срочного рынка в целом. В данной статье описываются основные проблемы современного рынка производных финансовых инструментов в России, а также тенденции развития рынка в период массовой цифровизации.

**Ключевые слова:** срочный рынок, деривативы, проблемы срочного рынка, хеджирование, фьючерсные контракты.

Срочный рынок на сегодняшний день занимает все более существенную роль в процессах трансформации и развития мировой финансовой системы, а также финансового рынка РФ. Данный факт, в первую очередь, связан с тем, что в условиях возрастающей волатильности цен, постоянно меняющихся процентных ставок и курсов валют, вопрос хеджирования рисков организаций становится все более актуальным.

Влияние пандемии показало важность инструментов хеджирования не только для того, чтобы избежать локальных колебаний цен или курсов валют, но также и значительных кризисов, которые в случае отсутствия хеджирования рисков могут стать причиной банкротства целых организаций. В 2020 году только на Московской бирже объем торгов на срочном рынке вырос по сравнению с 2019 годом на 57,6%, что говорит о важности и популярности деривативов в кризисных ситуациях, т.к. они позволяют не только снизить риски, но также дают спекулянтам и инвесторам возможность получить дополнительную прибыль при меньших вложениях.

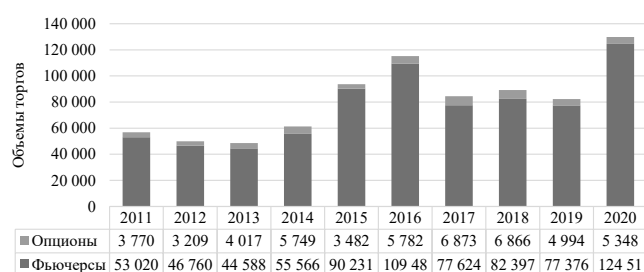
Операции с деривативами осуществляются как на биржевом, так и на внебиржевом рынках. Согласно статистике в 2019 году большая часть операций с деривативами происходит на внебиржевом сегменте рынка производных финансовых инструментов, однако в последние несколько лет установилась тенденция снижения объема сделок на внебиржевом рынке и соответственно увеличение на биржевом. Данное изменение можно связать с тем, что происходит ужесточение мер по регулированию сделок с производными финансовыми инструментами во всем мире.

В России рынок производных финансовых инструментов регулируется Центральным Банком, который лицензирует профессиональных участников рынка и разрабатывает требования и стандарты функционирования рынка. Также деривативы регулируются другими нормативно-правовыми актами и Гражданским кодексом РФ.

В мировой практике, объем опционных сделок зачастую намного превышает объем других сделок с производными финансовыми инструментами. Однако, особенностью срочного рынка в России является доминирование фьючерсных сделок среди всех сделок с деривативами на Московской бирже. Такая диспропорция срочных контрактов связана с тем, что базовым активом всех опционов на Московской Бирже являются фьючерсные контракты, таким образом, к примеру, при покупке товарного опциона базовым активом выступают не товары, а фьючерсы на товары.

Также, стоит отметить, что в целом на рынке в данный момент незначительное количество частных инвесторов, в том числе крупных, поэтому количество сделок невелико. Из-за низкой ликвидности, крупные российские компании часто совершают операции с деривативами как с целью получения прибыли, так и с целью хеджирования рисков, на иностранных биржах, где они, во-первых, имеют более широкий выбор инструментов хеджирования и инвестирования (спекуляции), а во-вторых, могут избавиться от купленных деривативов в короткие сроки, из-за отсутствия проблем с ликвидностью.

В последние годы доля частных инвесторов в России стала увеличиваться, это особенно стало заметно благодаря цифровизации, которая облегчила доступ на биржу, а также из-за снижения ключевой ставки, которая сделала депозиты в банках мало доходными для широких слоев населения. В целом число физических лиц на фондовом и срочных рынках растет с 2014 года.



**Рис. 1.** Динамика объемов торгов на срочном рынке России, млрд рублей (составлено автором по материалам [5])

На рисунке 1 представлена динамика объемов торгов на срочном рынке за последние 10 лет. Можно заметить, что с 2011 года объемы торгов на срочном рынке выросли больше, чем в 2 раза к 2020 году. Данный факт можно связать с упрощением доступа к срочному рынку, появлению больших компаний, которые хеджируют свои риски на нем, а также из-за повышения финансовой грамотности населения и соответственно увеличению интереса к срочному и фондовому рынку, как альтернативному механизму сбережения и накопления денежных средств.

На срочном рынке Московской биржи доминируют именно валютные ПФИ, это можно увидеть в таблице 1. Однако в мировой практике обычно ведущая роль принадлежит ПФИ на товары и акции.

На российском срочном рынке представлено не так много деривативов, и большая часть из них – это инструменты управления валютными рисками, фьючерсы и опционы на валюту. В меньшей степени представлены ПФИ на индексы, акции, а также на товары. Данная диспропорция представленных инструментов на срочном рынке свидетельствует о проблеме рынка в целом. Популярность именно ПФИ на валюту и индексы – это прямое свидетельство спекулятивного характера срочного рынка. Отсутствие процентных фьючерсов и опционов также говорит о том, что участники рынка не хеджируют специфические риски банковской деятельности, а используют срочный рынок как спекулятивную площадку. В таблице 1 представлена динамика срочного рынка за 5 лет по типам базовых активов

**Таблица 1.** Объемы торгов по категориям деривативов на срочном рынке России (составлено автором по материалам [5])

	Объемы, млрд руб.					Изменение, %
	2016	2017	2018	2019	2020	Δ 2020/2016
Срочный рынок	<b>115 271</b>	<b>84 497</b>	<b>89 263</b>	<b>82 370</b>	<b>129 864</b>	<b>12,7%</b>
Фьючерсы	109 489	77 624	82 397	77 376	124 516	13,7%
валютные инструменты	64 561	39 460	37 868	28 996	63 369	-1,8%
процентные инструменты	27	17	10	12	5	-81,5%
фондовые инструменты	3 529	3 383	4 439	4 345	3 957	12,1%
индексные инструменты	26 138	18 486	19 161	16 504	29 810	14,0%
товарные инструменты	15 234	16 278	20 918	27 519	27 375	79,7%
Опционы	5 782	6 873	6 866	4 994	5 348	-7,5%
валютные инструменты	2 119	2 184	2 047	1 478	1 654	-21,9%
процентные инструменты	0	0	0	0	0	-
фондовые инструменты	87	35	25	51	30	-65,5%
индексные инструменты	3 434	4 440	4 438	3 107	3 343	-2,6%
товарные инструменты	142	213	356	358	321	126,1%

В 2020 году объем торгов по сравнению с 2016 годом на срочном рынке вырос на 12,7%, до 129,8 трлн рублей. Увеличение объемов торгов, произошло в основном за счет валютных фьючер-

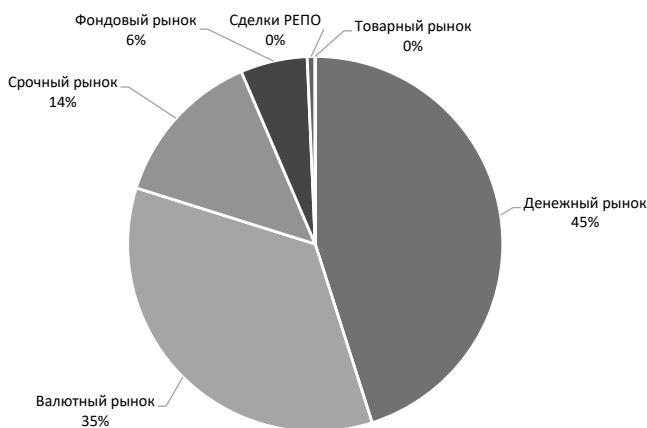
сов, т.к. в 2020 году пандемия сильно повлияла на экономики стран и соответственно на курсы валют, что сделало валютные фьючерсы привлекательными как для спекулянтов, так и для компа-

ний, которые с помощью фьючерсов хеджировали свои валютные риски и страховали свои денежные потоки от резких падений курса.

В целом валютные деривативы занимают первое место по популярности у участников рынка на протяжении последних 5 лет, такое внимание можно связать с кризисными явлениями в экономике нашей страны с 2014 года, а также со спекулятивным характером рынка, что делает волатильность валют привлекательным инструментом для спекулянтов.

На второе место по популярности встали товарные фьючерсы, их объем торгов с 2016 года вырос на 79,7%, в основном это расчетные товарные фьючерсы на нефть, золото, серебро, алюминий и т.д. Торговля расчетными фьючерсами носит некий виртуальный характер, потому что фактически, товар не обращается, в конце его срока происходят только взаиморасчеты, данный факт также свидетельствует, что на сегодняшний день срочный рынок РФ носит скорее спекулятивный характер.

Также исходя из таблицы 1 можно заметить, что объем сделок по опционным контрактам, очень низок, данный факт может являться следствием отсутствия на Московской бирже большого выбора опционных контрактов, и отсутствия ликвидности по ним, также приемлемая ликвидность поддерживается только по 3-месячным контрактам. В целом сегмент опционных контрактов российского срочного рынка малоразвит и на нем представлено не так много опционов, а самое главное далеко не на все инструменты как товарного, так и фондового рынка (рис. 2).



**Рис. 2.** Динамика объема биржевых торгов по рынкам за 2020 г. [5]

Можно заметить, что доля срочного рынка, достигла в 2020 году 14% от общего объема биржевого рынка, и в целом эта тенденция только увеличивается. Однако с точки зрения мирового срочного рынка, на российском сегменте обращается только 0,4% от мировых объемов срочного рынка.

Российский срочный рынок, исходя из данных в таблице 1, развивается достаточно стремительными темпами. В 2020 году на фоне значительных экономических рисков от влияния пандемии, увеличился объем торгов на срочном рынке в части

валютных фьючерсов, что в целом можно трактовать как заинтересованность в части хеджирования валютного риска, который возник из-за ударов мировым экономика от всеобщего карантина.

Благодаря изучению мировых тенденций развития срочного рынка, можно выделить некоторые причины, которые тормозят развитие российского рынка производных финансовых инструментов. Значительная часть этих проблем не только не решена, но также и усугубилась ввиду всеобщей цифровизации, последствий пандемии, а также появлением новых цифровых активов, которые перетянули на себя внимание законодательных органов.

Одной из главных причин, тормозящих развитие не только срочного рынка, но и в целом биржевого сегмента, это отсутствие развитого производства и наличия развитых базисных активов. На сегодняшний день, не все компании и отрасли могут быть хорошей базой для развития биржевого рынка, количество компаний первого эшелона, так называемых «голубых фишек», достаточно мало по сравнению с зарубежными биржами, и для целей повышения инвестиционной привлекательности и как следствие развития рынка в целом, их недостаточно.

Ещё одной причиной является нестабильность финансовой системы РФ, а также влияние пандемии и санкций, что приводит к нестабильному курсу валюты. Данный факт, должен подталкивать компании к более активным действиям для целей хеджирования своих рисков, однако многообразие видов базисных активов, лежащих в основе ПФИ значительно меньше, и отсутствие требуемой ликвидности в данных инструментах подталкивает компании хеджировать риски на иностранных биржах.

Как уже было упомянуто выше проблемой срочного рынка в России является спекулятивный характер большей части операций это выражается в том, что самыми популярными инструментами являются расчетные фьючерсы на нефть, золото и валютные пары. Сам факт, торговли расчетными фьючерсами говорит о том, что операции являются в большей степени спекулятивными, что негативно влияет на финансовую систему.

Также существует тенденция отдаления срочного рынка от форм прямых инвестиций реального сектора. Такие сделки с расчетными фьючерсами не предполагают передачу базовых активов, но позволяет сделать более прозрачным механизм хеджирования рисков. К примеру, для крупных российских нефтегазовых компаний более эффективно снизить риски с помощью расчетных контрактов и получить планируемую прибыль, чем получать или продавать базовый актив по этому самому контракту.

Значительной проблемой не только срочного, но также рынка в целом можно назвать региональную диспропорцию. Сегодня не смотря на цифровизацию и облегчения допуска к бирже, боль-

шая часть пользователей срочного рынка, а также большая часть профессиональных участников сконцентрирована в Москве и Санкт-Петербурге.

Основной проблемой российского рынка ПФИ остаются пробелы и недостатки российского законодательства в данной части. Не только с точки зрения самих дефиниций и регулирования деривативов, но также с точки зрения их бухгалтерского учета для организаций. Потенциальный участник срочного рынка РФ, из-за малого количества представленных видов деривативов практически не имеет возможности выбрать подходящий ему инструмент, для которого на бирже будет поддерживаться уровень ликвидности, что во многом ограничивает участника рынка в возможности использовать эти инструменты для хеджирования своих рисков. [3, с. 73].

Развитие рынка ПФИ может способствовать не только снижению оттока капитала из-за отсутствия возможностей крупным компаниям хеджировать риски на Московской бирже, но также увеличит инвестиционную привлекательность России.

## Литература

1. Галанов В.А. Производные финансовые инструменты: учебник / Под ред. В.А. Галанов. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Издательство ИНФРА-М, 2017. – 221 с.
2. Джон К. Халл, Опционы, фьючерсы и другие производные финансовые инструменты / Под ред. Ключин Д.А. // Пер. с англ. – М.: Издательство Вильямс. 2018. – № 8–1072 с.
3. Полтева Т.В., Лукьянова Е.С. Практика применения деривативов как инструмента хеджирования рисков / Т.В. Полтева, Е.С. Лукьянова // Вестник НГИЭИ. 2015. – №1. – С. 69–74.
4. Попова Е.М., Львова Ю.Н. Инфраструктурные изменения российского рынка деривативов / Е.М. Попова, Ю.Н. Львова // Известия Санкт-

Петербургского государственного экономического университета. 2017. – № 1. – С. 29–33.

5. Сайт Московской биржи [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://www.moex.com>, свободный. (06.05.2021)
6. Халл Дж.К. Опционы, фьючерсы и другие производные финансовые инструменты. – М.: Вильямс. – 2018. – 1072 с.

## ANALYSIS OF THE CURRENT STATE OF THE FINANCIAL DERIVATIVES MARKET: PROBLEMS AND DEVELOPMENT TRENDS

Chalenko D.D.

St. Petersburg State University of Economics

This article examines the main trends in the development of the Russian market for financial derivatives. The impact of the pandemic on the economies of countries, and, accordingly, on exchange rates, has demonstrated to organizations the importance of reducing their currency risks in order to avoid bankruptcy due to unforeseen circumstances. The analysis revealed the impact of digitalization and the coronavirus pandemic on the number of participants and trading volumes, as well as the impact of these factors on the development of the derivatives market as a whole. This article describes the main problems of the modern financial derivatives market in Russia, as well as market development trends during the period of mass digitalization.

**Keywords:** derivatives market, derivatives, derivatives market problems, hedging, futures contracts.

## References

1. Galanov V.A. Derivative financial instruments: textbook / Ed. V.A. Galanov. – 2nd ed., Rev. and add. – M.: Publishing house INFRA-M, 2017. – 221 p.
2. John C. Hull, Options, Futures and Other Derivative Financial Instruments / Ed. D.A. Klyushin // Per. from English – M.: Williams Publishing House. 2018. – No. 8–1072 p.
3. Polteva T.V., Lukyanova E.S. Practice of using derivatives as an instrument for hedging risks / T.V. Polteva, E.S. Lukyanova // Bulletin of NGIEI. 2015. – №1. – S. 69–74.
4. Popova E.M., Lvova Yu.N. Infrastructure changes in the Russian derivatives market / E.M. Popova, Yu.N. Lvova // Bulletin of the St. Petersburg State University of Economics. 2017. – No. 1. – S. 29–33.
5. Site of the Moscow Exchange [Electronic resources] – Access mode: <https://www.moex.com>, free. (06.05.2021)
6. Hull J.K. Options, futures and other derivative financial instruments. – M.: Williams. – 2018. – 1072 p.