Фондовый рынок

О СУЩНОСТИ И ФУНКЦИЯХ РЫНКА СРОЧНЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

И.В. ЧУМАКОВ,
аспирант
Саратовский государственный социально-экономический университет

В статье рассмотрен актуальный вопрос о сущности и функциях одного из важнейших сегментов финансового рынка – рынка срочных финансовых инструментов, не получивший однозначного решения в экономической литературе. Раскрыта сущность этого рынка, охарактеризованы его сегменты, обоснованы отличия от рынка производных финансовых инструментов и рынка деривативов. Предложено выделять две новые функции рынка срочных финансовых инструментов – стимулирование развития инновационных финансовых инструментов и повышение привлекательности всего финансового рынка.

Ключевые слова: *рынок срочных финансовых инструментов, сущность, структура, функции.*

Вопрос о сущности рынка срочных финансовых инструментов до настоящего времени является дискуссионным. В экономической литературе рынок срочных финансовых инструментов зачастую отождествляется с рынком производных финансовых инструментов и рынком деривативов [7]. В этой связи необходимо четко разграничить данные понятия.

Термин «рынок производных финансовых инструментов» – это перевод английского термина «derivative market» (дословно: производный рынок)[1]. Рынок производных финансовых инструментов – это экономические отношения между продавцами и покупателями производных финансовых инструментов. МСФО 39 (Международные стандарты финансовой отчетности) определяют производный финансовый инструмент как «финансовый инструмент»:

стоимость которого меняется в результате изменения процентной ставки, курса ценной бумаги, цены товара, валютного курса, индекса цен или ставок, кредитного рейтинга или кредитного индекса, другой переменной (иногда называемой «базисной»);

для приобретения которого не нужны первоначальные инвестиции или они являются небольшими по сравнению с другими контрактами, курс которых аналогичным образом (как и сам производный инструмент) реагирует на изменения рыночной конъюнктуры;

расчеты по которому будут осуществляться в будущем».

К производным финансовым инструментам традиционно относят фьючерсные, форвардные, опционные контракты, соглашения своп.

«Современный экономический словарь» определяет деривативы как «производные финансовые инструменты – фьючерсы, форварды, опционы, свопы, используемые в сделках, не связанных напрямую с куплей-продажей материальных или финансовых активов» [8].

Рынок деривативов – это экономические отношения между продавцами и покупателями деривативов (производных финансовых инструментов).

Таким образом, мы видим, что термины «рынок производных финансовых инструментов» и «рынок деривативов» абсолютно равнозначны по содержанию.

Обратимся к понятию «срочный финансовый инструмент». «Этимологический словарь русского языка» определяет слово «срок» как промежуток времени, назначенный для чего-либо, момент исполнения или наступления чего-либо, обусловленное время, т. е. время, о котором договорились стороны [9].

Финансовые инструменты – это финансовые документы, продажа или передача которых обеспечивает получение финансовых ресурсов, финанси-

[1]URL: http://lingvo. yandex. ru/en?text=derivatives+market&lang=en&search_type=lingvo&st_translate=on.

рование социально-экономических мероприятий; разнообразные виды рыночного продукта финансовой природы: ценные бумаги, денежные обязательства, валюта, фьючерсы, опционы и др. [2]

По нашему мнению, срочный финансовый инструмент представляет собой договор на приобретение какого-либо актива через определенное время, в будущем, целью которого является получение спекулятивной прибыли и (или) страхование от ценовых колебаний. Актив, который лежит в основе срочного финансового инструмента, носит название «базисный актив». Этим активом могут быть ценные бумаги, валюта, процентные ставки, индексы, сырье, рейтинги, риски, волатильность, погода и др. К срочным финансовым инструментам могут быть отнесены фьючерсные контракты, опционные контракты, форвардные контракты, соглашения своп.

А. Н. Буренин не делает различий между срочным рынком и рынком срочных финансовых инструментов и дает следующее определение: «Срочный рынок – это рынок, на котором заключаются и обращаются срочные контракты. Срочный контракт представляет собой соглашение о будущей поставке предмета контракта. В момент его заключения оговариваются все условия, на которых он будет исполняться, в том числе и цена» [4].

«Словарь по экономике и финансам» трактует срочный рынок как «совокупность всех видов сделок, по которым реализация производится по истечении определенного срока»[3].

Не принятый в 2001 г. проект Федерального закона РФ «О срочном рынке» рассматривал срочный рынок как «классический институт рыночной экономики, имеющий единую организационную, экономическую и правовую основы, вне зависимости от специфики конкретного вида базисного актива, являющегося предметом срочных сделок» [2].

Так как срочные финансовые инструменты вызывают спрос и предложение участников рынка и соответственно предназначены для купли-продажи, то они и являются его товарами.

Таким образом, рынок срочных финансовых инструментов представляет собой экономические отношения между продавцами и покупателями срочных финансовых инструментов.

Для разграничения рынка срочных финансовых инструментов с рынком производных финансовых инструментов (рынком деривативов), по нашему мнению, необходимо провести четкую разграничительную грань между срочностью и производностью финансовых инструментов.

Основными признаками производности финансовых инструментов являются наличие в их основе базисного актива, а также зависимость их цены от изменения стоимости базисного актива. Основным признаком срочности финансовых инструментов является условие осуществления сделки в будущем по заранее установленной цене.

Производность финансовых инструментов порождена, главным образом, их срочностью. Срочность как бы встроена в каждую стратегию с использованием производных финансовых инструментов.

С другой стороны, существует группа производных финансовых инструментов, которые не являются срочными. Такими инструментами являются депозитарные расписки и конвертируемые ценные бумаги [6].

Депозитарные расписки – это выпущенный депозитарием сертификат, подтверждающий право на определенное количество депонированных ценных бумаг некоторого эмитента. Существуют следующие виды депозитарных расписок: американские депозитарные расписки (ADR – American Depositary Receipts), которые выпускаются для обращения на рынках США; глобальные депозитарные расписки (Global Depository Receipts – GDR), выпускаемые в нескольких странах с целью создания возможности обращения акций иностранных компаний в этих странах[4]; европейские депозитарные расписки (European Depository Receipts), являющиеся разновидностью GDR, деноминированными в евро[5].

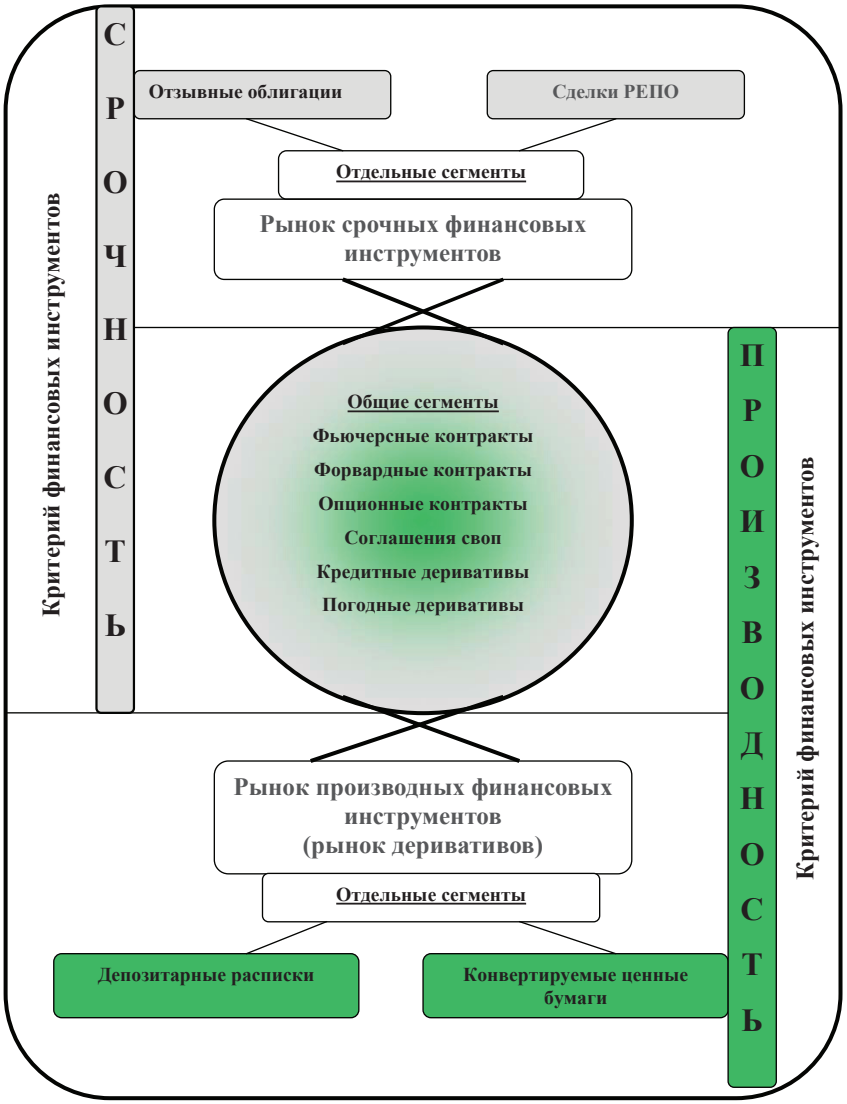
Федеральный закон РФ «О рынке ценных бумаг» определяет российскую депозитарную расписку как «именную эмиссионную ценную бумагу, не имеющую номинальной стоимости, удостоверяющую право собственности на определенное количество акций или облигаций иностранного эмитента (представляемых ценных бумаг) и закрепляющую право ее владельца требовать от эмитента российских депозитарных расписок получения взамен российской депозитарной расписки соответствующего количества представляемых ценных бумаг и оказания услуг, связанных с осуществлением владельцем российской депозитарной расписки прав, закрепленных представляемыми ценными бумагами» [1].

[2] URL:http://slovari. yandex. ru/dict/economic/article/ses3/ses-7092.htm.

[3] URL:http://slovari. yandex. ru/dict/glossary/article/1833/183_3754.HTM.

[4] URL:http://www. glossary. ru/cgi-bin/gl_des2.cgi?qqsafph.

[5] URL:http://journal. vlsu. ru/index. php?id=684.



Разграничение рынков производных финансовых инструментов и срочных финансовых инструментов

Конвертируемые ценные бумаги – это облигации и акции (преференциальные), которые свободно обмениваются на другие ценные бумаги согласно условиям конверсионной привилегии [8].

Таким образом, депозитарные расписки и конвертируемые ценные бумаги являются только производными, так как их существование полностью зависит от базисного актива, и не являются срочными, так как не содержат условия осуществления сделки в будущем по заранее установленной цене.

В то же время существуют срочные финансовые инструменты, не являющиеся производными от какого-либо базисного актива. К ним относятся облигации с условием отзыва и сделки РЕПО.

Отзывные облигации представляют собой ценные бумаги, которые могут быть выкуплены по заранее установленной цене. Сделки РЕПО представляют собой сделки по продаже ценных бумаг с одновременным заключением сделки о последующем их выкупе через определенный срок по более высокой цене. Эти финансовые инструменты являются срочными, так как содержат условие приобретения ценных бумаг в будущем по определенной цене, но не являются производными, так как не являются зависимыми от какого-либо базисного актива.

Проведенный анализ позволяет обоснованно разграничить рынок срочных финансовых инструментов и рынок производных финансовых инструментов (рынок деривативов). Эти рынки являются во многом перекрещивающимися, поскольку на обоих обращаются финансовые инструменты, обладающие признаками срочности и производности (фьючерсные, форвардные, опционные контракты, соглашения своп, кредитные, погодные деривативы). В то же время исключительным признаком рынка срочных финансовых инструментов является то, что на нем обращаются только те финансовые инструменты, которые обладают признаком срочности. На рынке производных финансовых инструментов обращаются только те финансовые инструменты, которые обладают исключительно признаком производности (как срочные, так и несрочные финансовые инструменты).

Таким образом, рынок срочных финансовых инструментов представляет собой экономические отношения между продавцами и покупателями срочных финансовых инструментов, отдельные сегменты этого рынка обладают исключительным признаком срочности.

Предлагаемое разграничение рынков производных финансовых инструментов и срочных финансовых инструментов схематично представлено на рисунке.

Раскрыв сущность рынка срочных финансовых инструментов, перейдем к следующему направ-

лению анализа – выявлению его функций, т. е. конкретного внешнего проявления его сущности. Традиционно[6] выделяют следующие функции рынка срочных финансовых инструментов:

- управление системой рисков;
- предоставление информации экономическим агентам;
- спекулятивная функция.

Управление системой рисков. Сущность данной функции проявляется в распределении и перераспределении риска участников рынка путем его переноса на других участников. Ликвидация риска, связанного с предполагаемыми изменениями цен базисного актива, происходит путем открытия на время позиции на одном рынке и противоположной позиции на другом, при этом данные рынки должны быть экономически взаимосвязаны. Данная деятельность называется хеджированием, а участники рынка, которые используют срочные финансовые инструменты для снижения ценового риска, называются хеджерами.

Идеальное хеджирование (perfect hedge) полностью исключает риск. На практике такие хеджинговые контракты встречаются редко. Процитируем одного из трейдеров: «Единственный случай идеального хеджирования я видел только в японском саду» [5].

Хеджирование позиций позволяет обеспечить контроль за рисками ценовых колебаний. Основной риск, от которого страхуются хеджеры, – это риск неблагоприятного изменения рыночной стоимости базового актива, т. е. рыночный риск.

Использование срочных финансовых инструментов позволяет компаниям легко менять структуру своих рисков и принимать на себя только те риски, которые соответствуют требованиям этих компаний. Срочные финансовые инструменты помогают компаниям эффективно решать проблему зависимости от ценовых колебаний, оптимизируя, таким образом, операционные денежные потоки компаний; гибко управлять капиталом, достигая требуемого соотношения собственных и заемных средств, одновременно снижая их стоимость; принимать инвестиционные решения, наиболее соответствующие потребностям и политике компаний.

Успешность выполнения данной функции на практике зависит от степени взаимного влияния спотовых (наличных) цен и цен на рынке срочных финансовых инструментов. Хеджирование более результативно, если это взаимное влияние является более глубоким.

Однако всегда существует риск, что негативное изменение наличных цен не будет компенсировано полностью изменением цен срочных финансовых инструментов. Таким образом, смысл хеджирования заключается в том, что хеджер заменяет этим базисным риском обычно гораздо больший риск наличия незащищенной позиции на наличном рынке [3].

Многообразие стратегий хеджирования позволяет эффективно управлять системой рисков, что является ключевым при формировании инвестиционных портфелей, а также привлекать на рынок срочных финансовых инструментов новых участников. Этот рынок предоставляет своим участникам действительно широкий круг возможностей.

Предоставление информации экономическим агентам. Суть данной функции вытекает из предложенной Дж. М. Кейнсом функции установления будущей цены. Так, формируемая на срочном рынке цена определяет конъюнктуру в будущем, что, естественным образом, вызовет соответствующую координацию планов хозяйствующих субъектов (изменение товарных запасов, осуществление инвестиций, выпуск ценных бумаг и пр.). Кроме того, информация, предоставляемая срочным рынком, снижает транзакционные издержки на получение информации о состоянии экономики вообще, так как отражает ожидания многих хозяйственных единиц. Данный факт обусловливает снижение монополии крупных фирм на владение экономической информацией, допуская до нее крупных и мелких субъектов, увеличивая конкуренцию на рынке наличного товара. Можно отметить, что срочный рынок улучшает качество экономической информации, что означает более быструю реакцию цен на основных рынках в ответ на изменение экономической конъюнктуры, а также обеспечивает снижение амплитуды колебаний цен наличного товара. Все перечисленное означает, что информация, предоставляемая экономическим агентам срочным рынком, создает ситуацию, когда срочные и наличные цены приближаются к своим реальным значениям[7].

Данная функция имеет большое макроэкономическое значение, так как с помощью нее участники рынка срочных финансовых инструментов устанавливают будущие цены, вследствие чего могут планировать свою деятельность в будущем. Таким образом, цены на рынке срочных финансовых инструментов являются своеобразным индикатором будущего состояния экономики.

[6] URL:http://www. finansy. ru/publ/fin/002.htm.

[7] URL:http://www. finansy. ru/publ/fin/002.htm.

Спекулятивная функция. Рынок срочных финансовых инструментов предоставляет большие возможности своим участникам эффективно управлять капиталом при минимальных первоначальных затратах. Первоначальная маржа на этом рынке составляет около 10 %, тогда как на рынке базисного актива, к примеру на рынке акций, она составляет 50 %.

Важными участниками рынка срочных финансовых инструментов являются арбитражеры (arbitrageurs), т. е. инвесторы, стремящиеся получить прибыль, не связанную с риском, одновременно заключающие сделки на нескольких рынках [5]. Арбитражеры выступают в сделках, когда разница между ценой базисного актива и ценой срочного финансового инструмента становится больше или меньше цены доставки. Действия арбитражеров и спекулянтов надо рассматривать, как положительный фактор, так как в совокупности они приводят к стабилизации колебаний цены срочных финансовых инструментов. Хеджеры в вопросе цены играют пассивную роль, их главной целью является страхование рисков.

Прибыль на рынке срочных финансовых инструментов, как правило, носит спекулятивный характер, так как величина ее зависит от исхода игры на разнице цен. Но хозяйствующие субъекты включают срочные финансовые инструменты в свои инвестиционные портфели, тем самым, получая доход от инвестиций в них. Таким образом, этот вид дохода можно назвать инвестиционной прибылью. Следовательно, на наш взгляд, спекулятивную функцию целесообразнее назвать функцией получения прибыли. Эта функция является стимулирующей, позволяя привлекать новых участников на рынок для работы со срочными финансовыми инструментами, так как одним из основных мотивов осуществления операций с этими видами инструментов является возможность получения дохода.

Успешность выполнения данной функции на практике зависит от следующих условий:

- уровня развитости рынка базисного актива, имеющего большое количество продавцов и покупателей;
- конкурентоспособности рынка базисного актива;
- изменчивости цен в сторону повышения или понижения;
- четкого выполнения биржей взятой на себя функции гаранта исполнения сделок для биржевого рынка срочных финансовых инструментов и взятых на себя обязательств сторонами сделки для внебиржевого рынка срочных финансовых инструментов.

По нашему мнению, вышеназванные функции не в полной мере раскрывают внешнее проявление сущности рынка срочных финансовых инструментов. Далее правомерно выделить еще две функции этого рынка: стимулирование развития инновационных финансовых инструментов и повышение привлекательности всего финансового рынка.

Стимулирование развития инновационных финансовых инструментов. Успешное развитие рынка срочных финансовых инструментов является стимулом для внедрения и развития инновационных финансовых инструментов, причем не обязательно срочных. Успешное развитие срочного рынка выступает стимулом для введения в обращение новых видов срочных инструментов и совершенствования осуществления операций на всем финансовом рынке. Успешность развития рынка срочных финансовых инструментов, который по своей природе является довольно специфичным, позволяет мотивировать к внедрению инновационных финансовых инструментов на весь финансовый рынок.

Достаточно перспективным направлением развития рынка срочных финансовых инструментов является внедрение нового их вида – кредитных деривативов. Кредитный деривати в – сделка, по которой одна сторона в результате неблагоприятного изменения стоимости базового актива берет на себя обязательства по компенсации убытков, случившихся в результате этого изменения. Отличительной особенностью данного инструмента является то, что его использование направлено, главным образом, не на получение прибыли, а на страхование банком кредитного риска, отделении его от финансового риска.

Кредитный деривати в чем-то схож с факторинговой сделкой, но разница заключается в том, что стороны при заключении кредитного деривати ва договариваются заранее об изменении стоимости базового актива и расчеты осуществляются в будущем. Таким образом, сделка кредитного деривати ва, в отличие от факторинговой сделки, является срочной. Базисным активом в сделке факторинга выступает только дебиторская задолженность.

Повышение привлекательности всего финансового рынка. Эта функция тесно связана с функцией стимулирования развития инновационных финансовых инструментов, но имеет свою специфику. Развитие рынка срочных финансовых инструмен-

тов на необходимом уровне выводит весь финансовый рынок на совершенно новый этап, что очень важно в настоящее время, в эпоху глобализации.

Рынок срочных финансовых инструментов имеет огромное макроэкономическое значение, способствуя более эффективному распределению ресурсов в экономике, что в свою очередь означает повышение качества принимаемых экономических решений, даже когда хозяйствующие субъекты сами непосредственно не участвуют в операциях срочного рынка.

Однако данная функция требует создания прозрачного и стабильного рынка базисного актива, что является необходимым условием для создания конкурентоспособного рынка.

Успешное выполнение данной функции на практике зависит от множества факторов, основными из которых являются: повышение капитализации российских бирж; привлечение новых участников на рынок срочных финансовых инструментов и увеличение их количества; создание стабильной клиринговой системы; установление эффективного размера первоначальной маржи при осуществлении операций со срочными финансовыми инструментами.

Выделяемые нами дополнительные функции рынка срочных финансовых инструментов в большей степени раскрывают сущность этого рынка и конкретные аспекты ее проявления на практике.

Рынок срочных финансовых инструментов является важнейшей частью финансового рынка, так как, соединяясь с рынком наличных сделок, образует его целое. Рынок срочных финансовых инструментов находится в тесной взаимосвязи с рынком производных инструментов, практически сливаясь с ним, но имеет самостоятельные сегменты, которые являются только срочными. Использование срочных финансовых инструментов позволяет участникам рынка управлять системой рисков, защищая себя от ценовых колебаний. Рынок срочных финансовых инструментов отражает будущие ожидания участников всего финансового рынка, а цены на нем выступают своеобразным индикатором будущего состояния экономики. Успешное развитие рынка срочных финансовых инструментов стимулирует развитие и внедрение инновационных финансовых инструментов другими рыночными сегментами, а также повышает конкурентоспособность всего финансового рынка.

Список литературы

1. Федеральный закон РФ от 22.04.1996 №39-ФЗ «О рынке ценных бумаг».
2. Проект Федерального закона РФ от 02.11.2001 № 147313-3 «О срочном рынке».
3. Биржевое дело: учеб. / *Дегтярева О. И.* М.: Магистр, 2007. 623 с.
4. *Буренин А. Н.* Форварды, фьючерсы, опционы, экзотические и погодные производные. М.: Научно-техническое общество им. ак. С. И. Вавилова, 2005. 540 с.
5. *Джон К. Халл.* Опционы, фьючерсы и другие производные финансовые инструменты. М.: СПб.: Киев: Вильямс, 2008. 1056 с.
6. *Килячков А. А., Чалдаева Л. А.* Рынок ценных бумаг. М.: Экономистъ, 2006. 687 с.
7. Курс экономической теории: учеб. / Под ред. М. Н. Чепурина, Е. А. Киселевой Киров: АСА, 2004. 832 с.
8. *Райзберг Б. А., Лозовский Л. Ш., Стародубцева Е. Б.* Современный экономический словарь. М: Инфра-М, 2006. 495 с.
9. *Цыганенко Г. П.* Этимологический словарь русского языка. Киев: Радянська школа, 1989. 511 с.

РЕКЛАМНЫЙ БЛОК ТАКОГО РАЗМЕРА ОБОЙДЕТСЯ ВАМ ВСЕГО В 2 950 РУБЛЕЙ!

При неоднократном размещении
(или сразу в нескольких журналах Издательства)
предусмотрены скидки

(495) 721-85-75, 8-926-523-79-52 popova@fin-izdat.ru