

Секция «1. Перспективы развития современной финансовой системы»

ПОВЫШЕНИЕ ЛИКВИДНОСТИ ЗЕРНОВЫХ ФЬЮЧЕРСОВ НА РЫНКЕ ПРОИЗВОДНЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Данильченко Татьяна Александровна

Кандидат наук

ФГБОУ ВПО "Оренбургский ГАУ Экономический факультет, Оренбург, Россия

E-mail: dtatyanaa87@mail.ru

Мировой финансовый кризис 2008 года обратил внимание экономистов к процессам, происходящим на фондовых рынках. В центре внимания многих экономистов оказались финансовые инструменты, получившие название производных или деривативов. До середины прошлого века производные финансовые инструменты успешно выполняли своё предназначение – хеджирование риска неблагоприятного изменения рыночной цены товара (базисного актива). Однако с 70-х годов XX века ситуация начала меняться и к началу 2000-х гг. из инструментов хеджирования риска деривативы по сути превратились в инструмент получения сверхприбыли за счёт эксплуатации спекулянтами такого их свойства, как значительный финансовый рычаг. Однако, развитый срочный рынок способен удовлетворять запросы не только спекулянтов, но и хеджеров и арбитражеров и является неотъемлемым условием построения развитого национального фондового рынка. В начале 2008 года на финансовом рынке России появился инструмент, основное предназначение которого – хеджирование ценовых колебаний на рынке зерна. Данный инструмент носит название фьючерс на зерно. У некоторых исследователей возникают сомнения по поводу отнесения фьючерса на товар к производным финансовым инструментам. Докажем обратное.

Согласно Приказу ФСФР от 28 декабря 2010 г. № 10-78/пз-н «Об утверждении положения о деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг» фьючерс относится к производным финансовым инструментам. Согласно ФЗ «О рынке ценных бумаг» фьючерс мы также можем отнести к производным финансовым инструментам.

Согласно данному закону финансовый инструмент - ценная бумага или производный финансовый инструмент. При этом производный финансовый инструмент - договор, предусматривающий одну или несколько из следующих обязанностей:

1) обязанность сторон или стороны договора периодически или одновременно уплачивать денежные суммы, в том числе в случае предъявления требований другой стороной, в зависимости от изменения цен на товары, ценные бумаги, курса соответствующей валюты, величины процентных ставок и др.;

2) обязанность сторон или стороны на условиях, определённых при заключении договора, в случае предъявления требования другой стороной купить или продать ценные бумаги, валюту или товар либо заключить договор, являющийся производным финансовым инструментом;

3) обязанность одной стороны передать ценные бумаги, валюту или товар в собственность другой стороне не ранее третьего дня после дня заключения договора, обязанность другой стороны принять и оплатить указанное имущество и указание на то, что такой договор является производным финансовым инструментом [2].

Таким образом, законодательно определено отнесение фьючерсов на товары, в том числе на зерно к производным финансовым инструментам.

По нашему мнению фьючерсу присущи следующие свойства: принадлежность к финансовым биржевым инструментам, производность, повышенный риск, срочность, неотвратимость (обязательность) для участников сделки. Рассмотрим подробнее каждое из них.

Первое свойство - принадлежность к финансовым инструментам. Мы считаем, что фьючерс на зерно следует относить к финансовым инструментам по следующим причинам:

Во-первых, при использовании зерновых фьючерсов возникают финансовые отношения. По мнению, проф. А.Г. Грязновой «финансовые отношения – денежные отношения, возникающие в процессе распределения и перераспределения стоимости общественного продукта и части национального богатства в связи с формированием у хозяйствующих субъектов и государства денежных доходов и накоплений, образованием и использованием фондов целевого назначения» [4].;

Во-вторых, появление зерновых фьючерсов на рынке приводит к возникновению новых финансовых потоков в виде (налоговых платежей, получении кредитных ресурсов и погашению ссуд, страхованию груза в пути и тд.);

В-третьих, при вводе в обращение фьючерса на зерно получают развитие различные институты финансового рынка, которые влияют на формирование не только производственной и сбытовой инфраструктуры (элеваторы, перевозчики и переработчики зерна), но и биржевой инфраструктуры (банки, организации, осуществляющие товарное кредитование, страховые и лизинговые компании).

Второе свойство – принадлежность к биржевым инструментам. Фьючерс - биржевой инструмент, это основное его отличие от форварда. Данная аксиома не требует доказательств.

Третье свойство – производность. Производным фьючерс является, в связи с тем, что его рыночная стоимость меняется вслед за изменением цены базисного актива. Смысл производности может трактоваться в узком понимании (производность – зависимость от цены базисного актива и иных нестоимостных характеристик), и в широком (производность – зависимость от эффекта). Производность как зависимость от эффекта рассматривают такие авторы как А.Б. Фельдман А.А. Суэтин, и К. Калп. На наш взгляд, трактовка производности в узком понимании существенно ограничивает условия ценообразования фьючерсов. Так как их меновая стоимость зависит от эффекта их применения, пользы, а не только от рыночной цены базисного актива (в нашем случае зерна). По этой причине окончательный финансовый результат сделки с зерновыми фьючерсами не известен заранее и зависит от множества факторов, нередко не поддающихся прогнозированию[1].

Четвертое свойство – повышенный риск. Впервые косвенно данное свойство производных финансовых инструментов упоминает В.А. Галанов. Называя его эффектом финансового рычага. Фьючерс по-нашему мнению, обладает повышенным риском в связи с тем, что первоначальные инвестиции на его приобретение намного меньше по сравнению со стоимостью самого дериватива. При приобретении фьючерса необходимо уплатить гарантийное обеспечение (депозитную маржу). Обычно её величина составляет от 2 до 15 процентов стоимости контракта. Таким образом, изменение рыночной

стоимости фьючерса на 1 % может привести к изменению счета инвестора на 6,7-50 %. К тому же, участники фьючерсного рынка в ходе своей профессиональной деятельности сталкиваются с уникальной неопределенностью, которую невозможно просчитать заранее на основе имеющегося эмпирического материала.

Пятое свойство – срочность. Срочность, по мнению А.Б. Фельдмана, основана на сдвиге сроков – на протяженности времени исполнения сделки и расчетов по ней. Как было описано выше деление срочного и кассового (спотового) рынка основано на критерии срочности основан на «трех рабочих днях». Если расчеты по сделке осуществляются в течение трех рабочих дней после её заключения, то данная сделка относится к спотовому рынку, если позже – к срочному.

Зерновой фьючерс обладает свойством срочности ввиду своей экономической природы, согласно которой две стороны «договариваются» о поставке базисного актива (зерна) через определенный срок в будущем. Срок обращения зерновых фьючерсов на бирже – 6 или 12 месяцев.

Шестое свойство - неотвратимость (обязательность) для участников сделки. Исполнение во фьючерсе обязательно для каждого участника (в отличие от опциона) и имеет формы поставки, биржевого расчёта и офсетной сделки [10]. Неотвратимость для участников сделки объясняется расчетно-платежными последствиями в полном объеме (по всем элементам расчета), а также обязательностью выявления финансовых результатов для того определённого срока, который установлен данным финансовым инструментом.

Рассмотрев существующие определения и свойства фьючерса, мы пришли к выводу, что наиболее полно раскрывает сущность фьючерса на зерно следующее определение:

Фьючерс на зерно – обращающийся на бирже производный финансовый инструмент, предусматривающий обязанность его продавца или покупателя периодически перечислять денежные суммы противоположной стороне в зависимости от изменения рыночной цены зерна, и (или) наступления обязательства предполагающего поставку зерна в предусмотренный срок.

Данным определением мы подчеркиваем принадлежность фьючерса к биржевым производным финансовым инструментам, что полнее отражает его экономическую природу. Также в нём отражены все свойства фьючерса рассмотренные выше.

В нашей стране товарные деривативы занимают пока малую долю среди всех производных финансовых инструментов. Согласно данным департамента исследований и информации Центрального банка России биржевой оборот производных финансовых инструментов за период с 2008-2012 гг. увеличился с 14493,5 млрд. руб. до 47002,5 млрд. руб. (почти в 4 раза за 5 лет). Данное увеличение произошло в основном за счет увеличения фьючерсов, которые в структуре оборота биржевых производных финансовых инструментов на протяжении анализируемого периода составляют 87,8-96,6%. Оборот опционов увеличился с 1762,7 млрд. руб. до 2994,1 млрд. руб. несмотря на снижение их доли с 12,2 % до 6,4 % в общем биржевом обороте производных финансовых инструментов.

Наибольшую долю в структуре занимают фондовые фьючерсы, причем их доля выросла с 60,8 до 64,8 %. На втором месте в структуре находятся валютные фьючерсы, за анализируемый период увеличилась с 25,1 % до 26,4 %. Оборот процентных фьючерсов также увеличился со 138,9 % до 206,4 %, и доля их в структуре также снизилась с 1,0% до 0,4 %.

Оборот товарных фьючерсов увеличился с 144,2 млрд. руб. до 912,4 млрд. руб. (с 1,0 до 1,9 % от общего оборота биржевых производных финансовых инструментов в России).

Оборот зерновых поставочных фьючерсов в настоящее время занимает небольшую долю (в 2012 – 0,03 млрд. руб.). Причем, судя по таблице можно сделать вывод о падении оборота фьючерсов на зерно за анализируемый период с 26,2 млрд. руб. до 0,04 млрд. руб. (с 0,18 % до 0,00 % от общей величины биржевого оборота производных финансовых инструментов).

Для достижения ликвидности торгов зерновыми фьючерсами необходимы несколько условий:

- рынок базисного актива должен быть развитым, волатильным и информационно прозрачным;
- основной объем базисного актива должен находиться у большого числа участников;
- биржа должна обеспечить минимальную ликвидность контракта (например, институт маркет-мейкеров), в торговле должны участвовать все типы инвесторов – спекулянты, хеджеры и арбитражеры.

Отдельным требованиям должен соответствовать и организатор торгов: финансовое состояние репутация биржи должны быть безупречными.

Очевидно, что в настоящее время основным препятствием на пути развития рынка зерновых фьючерсов в России является отсутствие института маркет-мейкеров в данном сегменте финансового рынка России.

В целях повышения ликвидности рынка зерновых фьючерсов организатор торгов, а именно Национальная товарная биржа должна осуществить следующие мероприятия:

1. Создание института маркетмейкеров на рынке зерновых фьючерсов. Данный институт позволяет создавать начальную ликвидность биржевого рынка зерновых фьючерсов и отдельных его инструментов, а также поддерживать, развивать ее, и стимулировать. Это направление должно стать ведущим в обеспечении ликвидности зерновых фьючерсов. Маркет-мейкеры – это участники торгов, стимулирующие ликвидность рынка. Маркет-мейкеры на рынке зерновых фьючерсов – это «члены срочной биржи, принимающий на себя обязательства по выполнению специальных повышенных требований по участию в торгах с целью повышения ликвидности данного рынка»[8].

2. Другое направление повышения ликвидности рынка зерновых фьючерсов - расширение линейки торгуемых инструментов (фьючерс на ячмень, кукурузу и др.). Нами были выбраны именно эти зерновые культуры, по причине высокой доли в валовом сборе зерновых и зернобобовых культур, а также их конкурентных преимуществ перед другими культурами. Данные контракты должны быть поставочными.

3. Начисление процентного дохода на средства, внесенные денежными сельскохозяйственными производителями, допускаемые клиринговой палатой (Национальным клиринговым центром). Такого рода мероприятия также имеют своим результатом непосредственное стимулирование ликвидности рынка зерновых фьючерсов, поскольку позволяют частично компенсировать издержки участников торгов по отвлеченным средствам.

4. Применение технологии множественности поставляемых активов. В этом случае при исполнении обязательств по зерновым фьючерсам допускаются отклонения количественных и качественных характеристик поставляемых базисных активов с соответ-

ствующими ценовыми корректировками.

Премьер министром Д. Медведевым была поставлена задача создать все условия для того, чтобы к 2020 году Москва превратилась в мировой финансовый центр, не уступающий по спектру и качеству финансовых услуг Лондону и Нью-Йорку. Решение этой задачи невозможно без комплексного развития всех сегментов национального финансового рынка, в том числе и рынка срочных финансовых инструментов. Развитие рынка зерновых фьючерсов позволит не только создать механизм справедливого ценообразования на рынке зерна, и захеджировать ценовые риски сельскохозяйственным товаропроизводителям, но и позволит институциональным инвесторам диверсифицировать свой портфель. Для спекулянтов и арбитражеров фьючерс на зерно может стать выгодным инструментом торговли, так как участником рынка зерновых фьючерсов может стать как физическое, так и юридическое лицо, выполнившее все условия биржи.

Литература

1. Киселев В.М. Российский рынок срочных финансовых инструментов: проблемы и перспективы развития: Дисс. ... докт. экон. наук / В.М. Киселев – С., 2010. – 390 с.
2. Федеральный закон РФ от 22.04.1996г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (с изменениями от 28.07.2012г.).
3. Секция стандартных контрактов на ЗАО НТБ URL: <http://www.micex.ru/markets/commodity/futures/documents> (дата обращения 10.12.2013 г.).
4. Финансово-кредитный энциклопедический словарь / Колл. авторов; Под общ. ред. А.Г. Грязновой. – М.: Финансы и статистика, 2002.
5. CME GROUP URL: <http://www.cmegroup.com/>.
6. NYSE Euronext URL: <https://nyse.nyx.com/>.
7. Национальная товарная биржа URL: <http://www.micex.ru/markets/commodity/today>.
8. Соловьев П.Ю. Институт маркетмейкеров как механизм формирования и стимулирования ликвидности // Рынок ценных бумаг, 2008, № 7, С. 70.
9. Таубинская О.Л. Налоговое регулирование рынка производных финансовых инструментов, Диссертация... канд.экон. наук. 2007. С. 120
10. Фельдман А. Б. Производные финансовые инструменты, - М.: Финансы и статистика, 2003. 316 с.