

Годовой обзор российского рынка деривативов за 2004 год

Дата публикации: 18.04.2005

<http://www.dereX.ru>

РАЗВИТИЕ РОССИЙСКОГО РЫНКА ДЕРИВАТИВОВ – ИТОГИ 2004 Г.

Преамбула

Позади очередной год развития российского рынка деривативов. В течение 2004 г. российские биржи регулярно объявляли о рекордах, увеличении объемов торгов и открытых позиций по фьючерсам и опционам, появлении новых инструментов, привлечении новых участников торгов. Несомненно, год 2004-й можно назвать успешным для рынка. Однако бурное развитие еще впереди.

ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РЫНКА — РЕКОРДЫ 2004 г.

Обратимся к общей статистике развития российского рынка деривативов. Совокупный объем торгов на российских биржах составил более 43 млн контрактов и вырос по сравнению с предыдущим годом в 1,25 раза. Совокупный объем открытых позиций на конец 2004 г. составил около 1,5 млн контрактов, увеличившись по сравнению с 2003 г. в 3 раза.

Таблица 1. Структура российского рынка деривативов за 2004 год (по биржам)

Биржа	Количество сделок	Объем торгов (тыс. контрактов)	Объем торгов (млн. руб)	Открытых позиций (тыс. контрактов)	Открытых позиций (млн. руб)
Биржа "Санкт-Петербург"	29 734	86	11 153	НД	НД
ММВБ	382	462	13 073	139	3 849
РТС	1 529 631	42 648	339 099	993	8 180
СПВБ	373	575	236 286	445	156 058
Фьючерсная биржа	1992	84	3 030	1	27
Итого:	1 562 112	43 855	602 640	1 577	168 113

В настоящее время на российских биржах обращаются более 23 фьючерсных контрактов и 30 опционов. Базисными активами российских деривативов являются акции российских эмитентов, валюта (доллар США, евро, кросс-курс доллар/евро), нефть, драгоценные металлы, зерно.

Главной интригой на рынке в начале 2004 г. послужил запуск процентных фьючерсов на срочном рынке ФОРТС (РТС). В конце 2003 г. были введены фьючерсы на муниципальные облигации Москвы, а 10 марта 2004 г.— фьючерсы на цену отсечения ГКО. Многие участники рынка восприняли появление процентных деривативов как новый этап развития. Некоторые отнеслись к нововведению со скепсисом. Точку в споре «Сможет ли РТС расторгнуть процентные деривативы?» поставила ФКЦБ, выдав РТС предписание остановить торги этими инструментами. В конце прошлого года биржа РТС заявила о готовности продолжать развитие процентных деривативов.

Также как и в предыдущие годы, в 2004 г. основная ликвидность пришлась на деривативы на отдельные акции (*single stock derivatives*). Хочется отметить, что настоящее время они активно развиваются на западном рынке. Развитие российских деривативов этого сегмента значительно опережает развитие западных инструментов. Наиболее ликвидными инструментами российского рынка деривативов на отдельные акции стали фьючерсные контракты. В то же время на рынке наметилась тенденция увеличения доли открытых позиций по опционам на акции.

Повышение волатильности курса доллара на международных рынках и высокие цены на нефть привели в движение пару «рубль-доллар» на спот-рынке, что способствовало появлению интереса участников валютного рынка и компаний, занимающихся внешнеэкономической деятельностью, к заключению сделок с фьючерсами на доллар. Увеличение объемов торгов и открытых позиций по валютным деривативам зафиксировано на всех биржевых площадках.

В течение всего 2004 г. две российские биржи — РТС и СПВБ прилагали значительные усилия к развитию рынка опционов. В мае состоялась первая международная конференция «Теория и практика торговли опционами», организатором которой выступила Фондовая биржа РТС. В начале года на СПВБ были введены в обращение опционы на золото, а в сентябре в РТС — опционы на фьючерсные контракты на акции ОАО «Ростелеком». Со стороны нескольких

Derivative Expert

Телефон: (095) 730-77-19

E-mail: info@dereX.ru

WWW: www.dereX.ru

Подготовил Петр Меркурьев

peter@dereX.ru

банков появились предложения к заключению внебиржевых опционных контрактов. При этом наблюдалась тенденция к сближению и взаимному дополнению биржевого и внебиржевого рынков деривативов. Контрагенты на внебиржевом рынке оговаривали все условия заключаемых сделок, а затем внебиржевые сделки фиксировались на бирже для устранения риска неисполнения обязательств.

Развитие рынка финансовых услуг в России привело к появлению в 2004 г. нового вида деривативов — структурных продуктов. В настоящее время практически во всех крупных инвестиционных банках появились подразделения, основной задачей которых — разработка структурированных ценных бумаг, инструментов хеджирования.

Прошедший год также ознаменовался появлением интереса иностранных инвесторов к проведению операций на российском рынке деривативов. Во втором полугодии 2004 г. о планах выхода на FORTS заявили «Дойче Банк», «Дрезднер Банк», JP Морган. В сентябре всемирно известным издательством FOW (Futures & Options World) в Москве была проведена конференция с участием представителей российских и западных биржевых площадок, органов государственной власти, крупнейших брокерских домов. На конференции обсуждались проблемные вопросы рынка деривативов в России и пути их решения.

РЫНОК ДЕРИВАТИВОВ НА ОТДЕЛЬНЫЕ АКЦИИ

Таблица 2. Основные показатели российского рынка деривативов на отдельные акции (single stock derivatives) за 2004 год

Показатель	Фьючерсы	Опционы	Итого
<i>Сделок (тыс.)</i>	1 477	50	1 527
<i>Открытых позиций (тыс. контр.)</i>	638	346	984
<i>Открытых позиций (млн. Руб.)</i>	5 072	2 862	7 934
<i>Оборот (млн. контр.)</i>	39	3	43
<i>Оборот (млн. руб.)</i>	309 164	27 062	336 225

Наиболее ликвидным сегментом российского рынка деривативов по-прежнему остается рынок деривативов на отдельные акции. По итогам 2004 г. число сделок по фьючерсам на отдельные акции составило более 1,4 млн, что в 1,7 раз больше чем в 2003 г. Суммарный оборот по всем фьючерсам на отдельные акции вырос по сравнению с 2003 г. в 1,25 раз и составил более 39 млн контрактов, или более 309 млрд руб. Объем открытых позиций по фьючерсным контрактам на отдельные акции на конец 2004 г. составил более 638 тыс. контрактов, или более 5 млрд руб.

Лучшую динамику в этом сегменте рынка показали опционные контракты. В 2004 г. на опционном рынке биржи РТС было заключено более 50 тыс. сделок (по сравнению с 2003 г. увеличение в 1,5 раз) — с 3 млн контрактов (увеличение в 1,8 раз). На конец 2004 г. объем открытых позиций составил более 345 тыс. контрактов, увеличившись по сравнению с концом 2003 г. в 5 раз.

Весь прошлый год наблюдалась тенденция к замещению фьючерсных сделок не только более сложными, но и эффективными опционными сделками. На рис. 1 и 2 приведена сравнительная динамика объема открытых позиций и оборота по фьючерсам и по опциям.

Рис. 1. Динамика объема открытых позиций по фьючерсам и по опционам (рынок деривативов на отдельные акции) за 2004 год

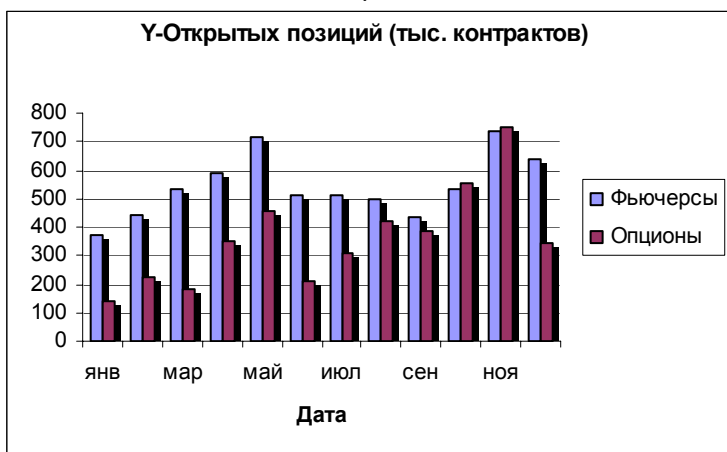
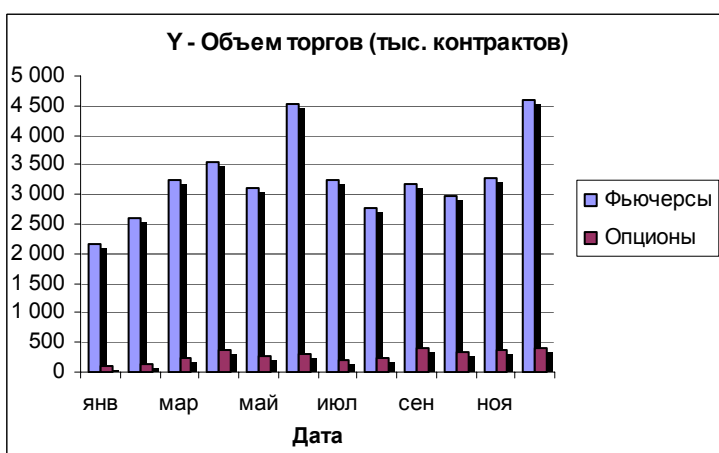


Рис. 2. Динамика объема торгов по фьючерсам и по опционам (рынок деривативов на отдельные акции) за 2004 год



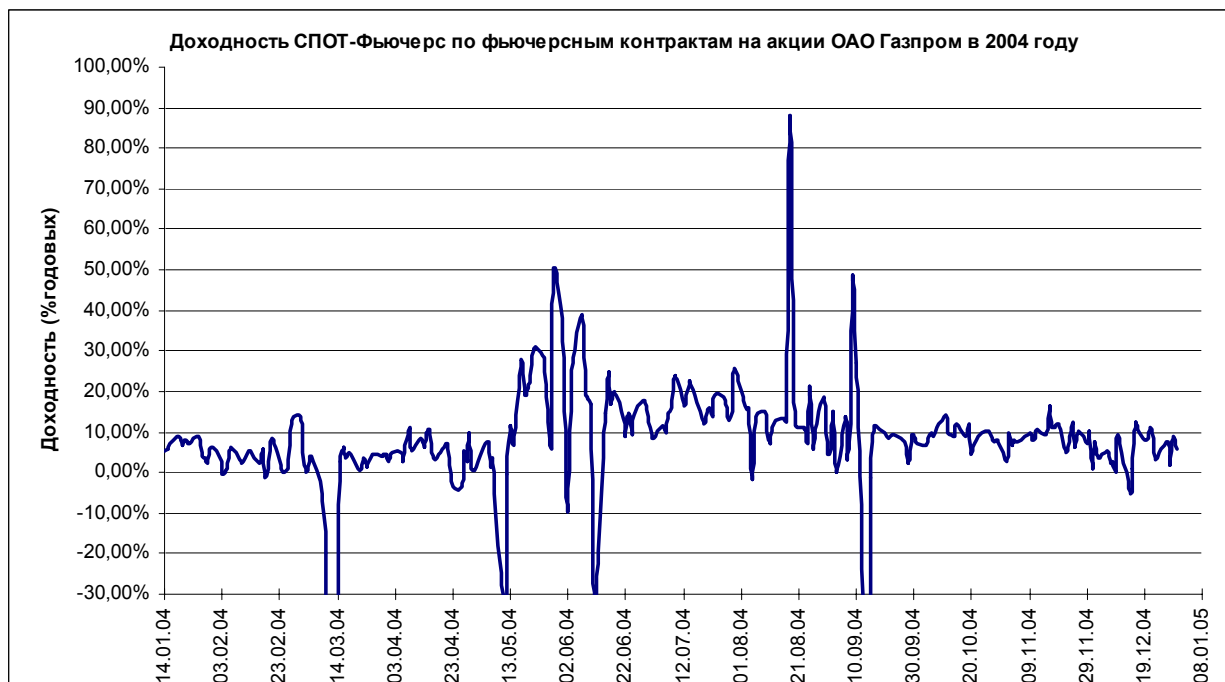
Наиболее ликвидными контрактами на рынке деривативов на отдельные акции так же, как и прошлом году, оказались фьючерсы на акции РАО «ЕЭС России». Однако их доля в общем обороте сократилась с 66 до 54% — более 22 млн контрактов. Доля оборота по фьючерсам на акции ОАО «Газпром» по итогам 2004 г. повысилась с 7 до 19,6% — более 10 млн контрактов, поднявшись в рейтинге ликвидности на 2-е место. Фьючерсы на акции ОАО «ЛУКОЙЛ» опустились на 3-е место. Их доля в общем обороте составила 12,8% (более 5 млн контрактов). Доли наиболее ликвидных опционных контрактов составили: опцион на фьючерс РАО «ЕЭС России» — 3,9%, или 1,5 млн контрактов, опцион на фьючерс ОАО «ЛУКОЙЛ» — 2,6%, или более 1 млн контрактов.

Основными факторами, повлиявшими на динамику цен фьючерсов на акции, так же как и на спот-рынке, были: стабильно высокие цены на нефть; дело ЮКОСа; наметившийся прогресс в вопросе либерализации акций ОАО «Газпром» и, наоборот, отсутствие такового по вопросу реструктуризации РАО «ЕЭС России».

В середине года наблюдалось существенное увеличение доходностей по операциям спот—фьючерс, связанное с кризисными явлениями в банковском секторе и удорожанием денег. Также к аномальным скачкам доходностей спот—фьючерс приводило резкое сокращение участниками

рынка позиций по поставочным фьючерсам перед исполнением контрактов. При чем, если по фьючерсам на акции ОАО Газпром доходность перед исполнением всегда падает, то по остальным фьючерсам взлетает, иногда более чем до 100% годовых. Рост доходности спот—фьючерс перед исполнением поставочных фьючерсов на акции (кроме фьючерсов на акции ОАО «Газпром») связан с тем, что основная ликвидность на спот-рынке сконцентрирована на ММВБ. Участники рынка деривативов, у которых открыты «короткие» фьючерсные позиции, должны перевести акции из депозитария НДЦ в ДКК для осуществления поставки. Промедления с переводом акций вынуждают закрывать в предпоставочные дни позиции на продажу, путем покупки фьючерсов, что приводит к необоснованному росту цен фьючерсов по отношению к акциям, а следовательно, и к росту доходности по операциям спот—фьючерс.

Рис. 3. Динамика доходности СПОТ-фьючерс по фьючерсным контрактам на акции ОАО «Газпром»



К концу года доходности по операциям спот—фьючерс сильно снизились. Кроме традиционно торгующихся с бэквардацией фьючерсов на акции ОАО «Сургутнефтегаз» отрицательные доходности появились по фьючерсам на акции ОАО «ЛУКОЙЛ».

В 2004 г. на рынке деривативов на отдельные акции появились некоторые новые инструменты: фьючерсный контракт на курс акции ОАО «ГМК "Норильский никель"» и опцион на фьючерсный контракт на курс акций ОАО «Ростелеком». По обоим контрактам сразу после их введения в обращение появились сделки и наблюдается рост открытых позиций.

Среди участников лидерами рынка деривативов на отдельные акции в 2004 г. стали: ООО «Вэб-инвест.ру», ООО «Алор+». ЗАО «ИК "Элтра"», ООО «"БрокерКредитСервис», ОАО ИФ «ОЛМА». В списке самых активных ЗАО «ИФК "Четвертое измерение"» заменило ОАО ИФ «ОЛМА», которое поднялось в рейтинге FORTS через 9 ступенек вверх. Более заметным стало присутствие банков, в то же время среди активных участников рынка так и не появились «большие» брокеры РТС – «Тройка Диалог», «Ренессанс», НИКойл. Среди новых участников рынка следует отметить таких гигантов, как ОАО «Альфа-банк», ОАО «Внешторгбанк», ЗАО «Брансвик Ю Би Эс».

ВАЛЮТНЫЕ ДЕРИВАТИВЫ. ЭПОХА РЕНЕССАНСА

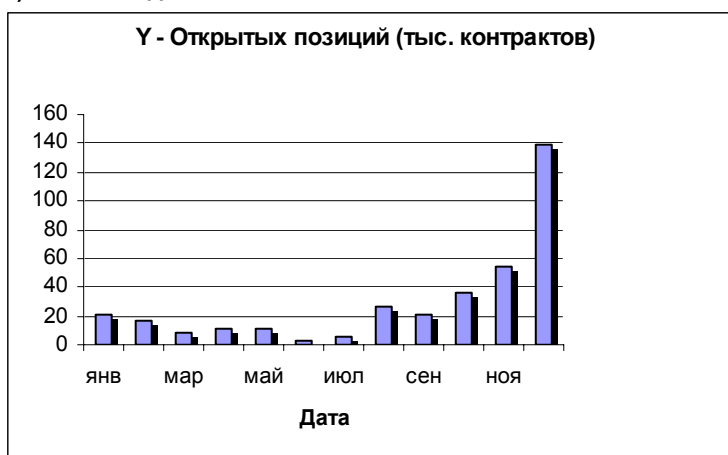
Валютные деривативы представлены на пяти российских биржах: БСПБ, ММВБ, РТС, СПВБ, СПБФБ. В этом сегменте рынка обращаются фьючерсы рубль—доллар и рубль—евро, фьючерсы на кросс-курс евро к доллару, опционы. Фьючерсы рубль—доллар обращаются также на Chicago Mercantile Exchange (CME).

Таблица 3. Основные показатели российского рынка валютных деривативов за 2004 год

Биржа	Количество сделок	Объем торгов (тыс. контрактов)	Объем торгов (млн. руб)	Открытых позиций (тыс. контрактов)	Открытых позиций (млн. руб)
Биржа "Санкт-Петербург"	2 748	9	3 199	НД	НД
ММВБ	382	462	13 073	139	3 849
РТС	2 357	100	2 871	9	245
СПВБ	НД	НД	236 286	445	156 058
Фьючерсная биржа	1992	84	3 030	1	27
Итого:	7 479	655	258 458	593	160 179

В связи с повышением волатильности доллара и растущими ценами на нефть в 2004 г. увеличились объемы торгов на рынке валютных деривативов. Так, на конец 2004 г. объем открытых позиций по валютным фьючерсам на ММВБ возрос по сравнению с концом 2003 г. на 17 раз и составил 139 тыс. контрактов (почти 3 млрд руб.).

Рис. 4. Динамика совокупного объема открытых позиций на ММВБ (фьючерсы на курс долл.) за 2004 год



Общий оборот российского рынка валютных деривативов в 2004 г. составил более 655 тыс. контрактов — более 258 млрд руб. Совокупное количество открытых позиций на конец 2004 г. составило более 593 тыс. контрактов — 160 млрд руб.

Лидирующее положение по объему торгов и объему открытых позиций на рынке валютных деривативов уже не первый год занимает СПВБ. Совокупный объем торгов на СПВБ в 2004 г. увеличился в 2,8 раз и составил более 236 млрд руб. (575 тыс. лотов). Совокупный объем открытых позиций на конец 2004 г. на СПВБ составил более 156 млрд руб. (445 тыс. лотов), увеличившись по сравнению с 2003 г. в 2,6 раз.

Основным валютным контрактом является фьючерсный контракт рубль—доллар. За прошедший год на всех биржах количество открытых позиций увеличилось в несколько раз. В отличие от фьючерсов на отдельные акции, особенностью валютных контрактов является то, что

открытые позиции по ним удерживаются вплоть до исполнения, поэтому к моменту окончания обращения валютных фьючерсов по ним накапливается значительный объем открытых позиций.

С появлением интереса, и прежде всего со стороны крупных банков, к заключению сделок с валютными деривативами биржевые площадки активизировали деятельность по привлечению на рынок новых участников торгов, развитию технологий и введению новых инструментов. Появилась реклама валютных фьючерсов в Интернете и на телевидении, биржи стали организовывать семинары на тему развития торгов валютными деривативами. Для уменьшения издержек при поддержании позиций по фьючерсным контрактам, заключенным между крупными банками и их собственными клиентами-хеджерами, 24 декабря 2004 г. на ММВБ были введены специальные позиционные счета, на которых не взимается депозитная маржа по противоположным позициям.

Для привлечения новых участников российскими биржами были предложены новые инструменты. На бирже «Санкт-Петербург» был введен фьючерсный контракт на кросс-курс «евро-доллар», на СПВБ — расчетные европейские опционы на курс евро и на курс английского фунта стерлингов. На ММВБ и на РТС была увеличена глубина контрактов, а именно введены фьючерсы со сроком обращения 1 год.

Основные участники на рынке валютных деривативов – банки. Пятерка наиболее активных участников торгов стандартными контрактами на СПВБ в 2004 г. выглядит следующим образом: АКБ «Московский Деловой Мир», ОАО «Альфа-Банк», ОАО «Промышленно-строительный банк», ЗАО «Петербургский социальный коммерческий банк», ОАО «АБ «РОССИЯ»».

ТОВАРНЫЕ ДЕРИВАТИВЫ

Товарный сегмент рынка деривативов остается самым недооцененным. Успешнее всего рынок развивается в регионах: на СПВБ, БСПБ и Сибирской бирже. О планах развития рынка товарных деривативов заявляют также и московские биржевые площадки — ММВБ и АТС (организатор торгов на оптовом рынке электрической энергии).

Самая широкая номенклатура контрактов представлена на СПВБ: фьючерсы на сырую нефть сорта Brent, на дизельное топливо, авиатопливо, мазут и опционы на авиационное топливо и платину. Так же как и на рынке валютных деривативов, в сегменте товарных деривативов СПВБ сделки заключаются нерегулярно, а открытые позиции удерживаются до окончания обращения контрактов.

На бирже «Санкт-Петербург» предприняли попытку расторгнуть фьючерсы на нефть марки Brent. В июле—августе в связи с повышенной волатильностью цен на нефть на ФБСПБ наблюдался всплеск торговой активности и увеличение объема открытых позиций. Всего в 2004 г. в сегменте товарных деривативов биржи «Санкт-Петербург» было совершено 27 тыс. сделок. Совокупный объем торгов составил 76,8 тыс. контрактов, или около 8 млрд руб.

И на СПВБ, и на бирже «Санкт-Петербург» контракты беспоставочные. В качестве окончательных расчетных цен принимаются цены западных товарных бирж.

Главной причиной слабого развития рынка деривативов всегда называют отсутствие товарного спот-рынка. При отсутствующем внутреннем рынке товарных деривативов крупные производители/потребители товаров уже хеджируют свои риски на западе.

Созданный в 2003 г. оптовый рынок электрической энергии (НП «АТС») позволил говорить о возможности появления товарных фьючерсов, базисным активом которых станет электричество. В настоящее время НП «АТС» совместно НП «ФБ РТС» занимается разработкой контрактов на электрическую энергию.

РЕГУЛИРОВАНИЕ РЫНКА ДЕРИВАТИВОВ

В марте 2004 г. произошло событие особой важности. Наконец-то на рынке деривативов России закончилось противостояние двух регуляторов: Федеральной комиссии по ценным бумагам (ФКЦБ) и Комиссии по товарным биржам при Министерстве по антимонопольной политике РФ (КТБ). Указом Президента РФ регуляторы были объединены в Федеральную службу по финансовым рынкам (ФСФР). Положительный факт был испорчен тем, что новая Комиссия по товарным биржам смогла собраться только 26 декабря. За 6 месяцев бездействия КТБ у огромного числа участников рынка закончился срок действия лицензий биржевых посредников. Биржи были вынуждены отключать их от торгов. Из-за отсутствия лицензий новые участники рынка не могли полгода получить аккредитацию на биржах. Хочется надеяться, что переходный этап подошел к концу и КТБ приступит к активной работе.

Рынок давно ожидает от регулятора комплексных изменений в законодательстве: принятия закона «О производных финансовых инструментах», внесения изменений в Гражданский кодекс, в налоговое законодательство.

ЧТО ДАЛЬШЕ?

Год 2004-й показал, что ветераны и «инвалиды» рынка деривативов, в том числе и западные банки, постепенно забывают о событиях 1998 г. и вновь включаются в азартные игры на российских фьючерсах и опционах. Возможно, 2005 г. станет более успешным для рынка. Запуск новых инструментов, привлечение новых участников – все это очень важные шаги на пути развития. Однако проблема регулирования остается важнейшей из них. Надеемся, что в 2005 г. все проблемы регулирования будут решены, дав рынку «зеленый свет».