



Илья Ефимчук
генеральный директор агентства *Derivative Expert*



Константин Свириденко
начальник информационно-аналитического отдела
агентства *Derivative Expert*

РОССИЙСКИЙ РЫНОК ДЕРИВАТИВОВ: БЛАГОДАТНЫЙ 2005 Г. И МНОГООБЕЩАЮЩИЕ ПЕРСПЕКТИВЫ НА 2006 Г.

Год 2005-й, безусловно, стал удачным для российского рынка деривативов, возможно, даже самым продуктивным за всю историю его развития. Участники торгов получили в свое распоряжение еще ряд инструментов. Появление многих из них стало знаковым для развития сегмента стандартных контрактов. Регулярно ведущие площадки, на которых обращаются производные инструменты, рапортовали о рекордных объемах торгов и открытых позиций. К срочному рынку — пожалуй, самому перспективному сегменту фондового рынка — присоединялись все новые и новые игроки. И хотя 2005 г. стал весьма «урожайным», основные достижения еще впереди. Уже сейчас стало понятно, что 2006 г. может быть отмечен более бурным развитием российского рынка деривативов.

ХАРАКТЕРИСТИКА РЫНКА

В 2005 г. совокупный оборот российского рынка деривативов превысил 60,7 млн контрактов, или 907,3 млрд руб., что на 38,56% в контрактах и на

50,55% в денежном выражении больше показателя 2004 г. (см. таблицу). При этом самый высокий прирост объема торгов наблюдался на ММВБ (более чем в 14 раз) и бирже «Санкт-Петербург» (в 4,5 раза). Существенным увеличени-

ем характеризовался и объем открытых позиций на конец года, возросший более чем 2 раза и составивший почти 2,6 млн контрактов. В то же время открытый интерес в денежном выражении несколько сократился, что во многом обусловле-

но снижением данного показателя на Санкт-Петербургской валютной бирже (СПВБ).

За счет ослабления позиций СПВБ и усиления ММВБ структура отечественного рынка деривативов за год претерпела существенные изменения. Безусловным лидером по объему торгов остается срочный рынок РТС — *FORTS*, на котором было заключено почти 1,9 млн сделок с суммарным оборотом 53,3 млн контрактов. *FORTS* по-прежнему представляет собой наиболее ликвидный рынок стандартных контрактов в России и, как следствие, является самой привлекательной площадкой для «физиков» и спекулятивно настроенных инвесторов. По итогам года оборот в *FORTS* составил 87,7% от суммарного объема торгов рынка стандартных контрактов, на второе место вышла ММВБ (рис. 1). Контракты ММВБ весьма привлекательны для хеджирования валютных рисков крупными инвесторами, поэтому на эту биржу пришла «львиная доля» совокупного объема открытых позиций на конец года (75,8%) (рис. 2). Таким образом, ведущие роли на срочном рынке теперь играют два российских фондовых гиганта — ММВБ и РТС, а СПВБ, занимавшая в 2004 г. значительную долю по открытым позициям, сильно уступает лидерам.

ДЕРИВАТИВЫ НА АКЦИИ

В 2005 г. участники торгов российского рынка производных инструментов получили в свое распоряжение инструменты, относящиеся к двум новым сегментам, ранее не представленным на отечественном рынке стандартных контрактов, — фьючерсы на процентные ставки и индексные деривативы. Причем за тот небольшой срок, который данные контракты находятся в обращении, был достигнут хороший результат: доля процентных и индексных деривативов в совокупном обороте составила 1,4 и 3,8% соответственно (рис. 3).

Однако хочется надеяться, что бурное развитие этих производных еще впереди. Пока наиболее значительным сегментом на российском рынке по-прежнему остаются деривативы на акции, на которые в прошлом году пришлось 82% совокупного биржевого оборота. Причем расширение линейки стандартных контрактов не обошло стороной и этот сектор,

представленный пока только на срочном рынке РТС. Так, 5 марта 2005 г. были введены в обращение 1-месячные опционы на фьючерсы на акции Газпрома, РАО «ЕЭС России», ЛУКОЙЛа и Ростелекома.

Появление «коротких» опционов существенно расширило возможности участников рынка в части построения слож-

Рисунок 1. ОБОРОТ ПО БИРЖАМ (КОНТРАКТЫ) В 2005 Г.

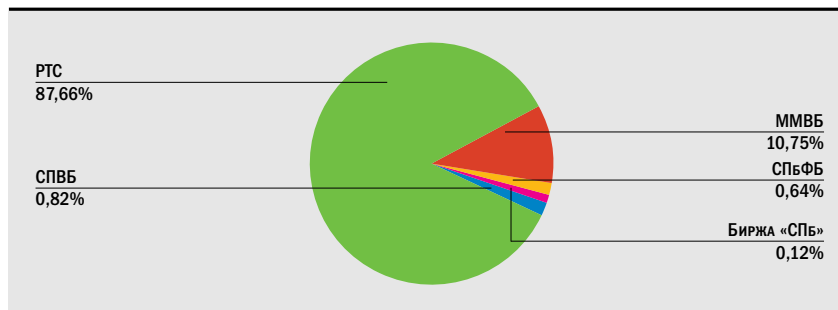


Рисунок 2. ОТКРЫТЫЕ ПОЗИЦИИ ПО БИРЖАМ (КОНТРАКТЫ) НА КОНЕЦ 2005 Г.

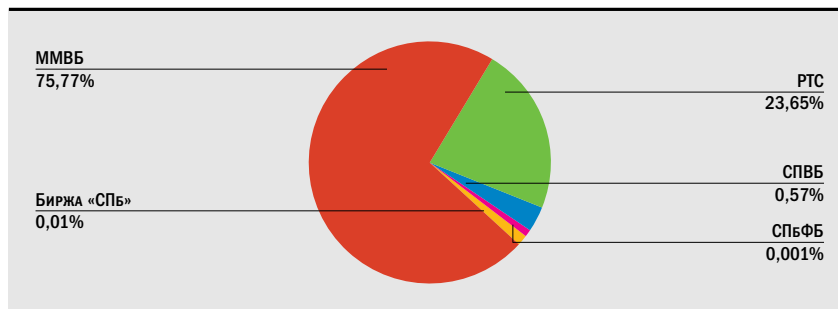
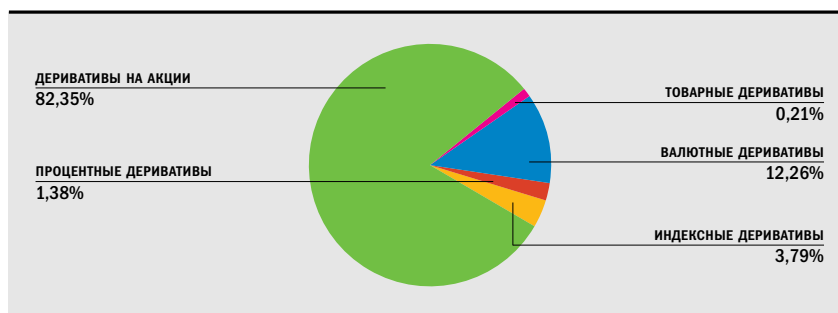


Рисунок 3. ОБОРОТ ПО СЕГМЕНТАМ (КОНТРАКТЫ)



СТРУКТУРА РОССИЙСКОГО РЫНКА ДЕРИВАТИВОВ ЗА 2005 Г.

Биржа	Сделки		Оборот			Открытые позиции*				
	количество	изменение к 2004 г., %	тыс. контрактов	изменение к 2004 г., %	млн руб.	изменение к 2004 г., %	тыс. контрактов	изменение к 2004 г., %	млн руб.	изменение к 2004 г., %
Всего	1 918 780	22,83	60 773,54	38,56	907 303,83	50,55	2 591,89	201,91	67 682,12	-21,28
СПб	16 766	-43,56	391,34	356,27	19 952,00	78,89	0,19	-	6,50	-
ММВБ	921	141,10	6 533,85	1 314,25	186 792,39	1 328,84	1 963,76	1 312,78	56 637,28	1 371,48
РТС	1 899 871	24,20	53 275,13	24,92	687 058,20	102,61	613,11	23,49	10 572,62	158,50
СПВБ	125	-66,49	499,08	-14,95	12 790,00	-94,59	14,81	-93,34	465,48	-99,40
СПФБ	1 097	-44,93	74,14	-11,73	711,23	-76,53	0,02	-96,00	0,24	-98,24

* По всем биржам объем открытых позиций приведен по обеим сторонам сделки, т. е. на пару «покупатель—продавец» приходится один контракт.

ных стратегий. Кроме того, пополнился и список фьючерсных контрактов, обращающихся в *FORTS*. 10 октября началось обращение фьючерса на обыкновенные акции Сбербанка, что позволило РТС довести количество фьючерсных контрактов на отдельные акции до 7 и практически полностью покрыть сегмент «голубых фишек».

По итогам 2005 г. деривативы на акции отметились значительным ростом по всем основным показателям. Ликвидность этого сектора заметно увеличи-

ВАЛЮТНЫЕ ДЕРИВАТИВЫ

Рынок валютных деривативов, наряду с производными на акции, — один из старейших и наиболее развитых сегментов в России. Немаловажным является и тот факт, что на всех без исключения биржах, имеющих секции стандартных контрактов, обращаются инструменты на курсы валют, причем на данный момент подавляющее большинство российских срочных площадок считают развитие этого сегмента приоритетным направлением деятель-

рынке деривативов, однако сделки проходят лишь по контракту на курс рубль/доллар. Успехи развития секции стандартных контрактов ММВБ налицо: объем торгов в 2005 г. превысил показатель 2004 г. более чем в 14 раз, увеличение было отмечено и по открытому интересу на конец года (рис. 6).

В свою очередь наиболее полной линейкой производных на валюту обладает СПВБ. Однако в прошлом году эта площадка, еще в 2004 г. являвшаяся одним из флагманов срочного рынка, сильно сдала свои позиции. Зато другие биржи заявили о себе запуском интересных проектов, которые уже сейчас приносят свои плоды. Так, на бирже «Санкт-Петербург» 1 августа 2005 г. был запущен проект «Биржевой форекс», который за прошедшее достаточно недолгое время смог хорошо себя зарекомендовать. Пока на этой площадке торгуется лишь один инструмент — 3-месячный контракт на евро/доллар. Одним из достижений проекта стало обеспечение достаточно высокой ликвидности, что не часто встречается на других биржах.

Санкт-Петербургская фьючерсная биржа (СПФБ), помимо трех обращающихся валютных контрактов (евро/доллар, рубль/доллар, рубль/евро), также имеет в своем активе интересный проект, заключающийся в проведении торгов фьючерсными контрактами и регистрации сделок с биржевыми стандартными контрактами на активы мировых финансовых рынков. Получат ли биржа «Санкт-Петербург» и СПФБ дивиденды от своих начинаний, станет понятно в 2006 г., хотя определенные результаты уже достигнуты.

РЕКОРДЫ И НОВЫЕ УЧАСТНИКИ

Год 2005-й был богат на всевозможные рекорды. Ведущие российские площадки буквально устроили гонку, сообщая о многочисленных рекордных значениях основных показателей срочного рынка. Особенно активным стало окончание года. Например, 21 декабря объем открытых позиций на ММВБ впервые за последние 5 лет превысил 1 млрд долл., составив 1 039 230 контрактов (1,039 млрд долл.). Не отставала от ведущей фондовой площадки страны и РТС, сообщившая в декабре об обновлении некоторых своих максимумов. Так, рекордное значение оборота в *FORTS*, установленное 2 декабря, составило 7,22 млрд руб. В свою очередь максимальное значение объема открытых позиций в 2005 г. было достигнуто 12 декабря — 15,46 млрд руб. (данные по

Рисунок 4. СРЕДНЕДНЕВНОЙ ОБОРОТ В 2005 Г.

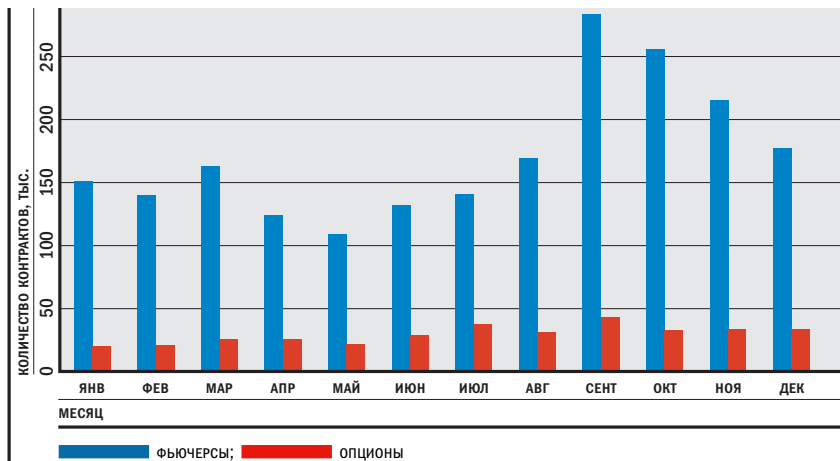
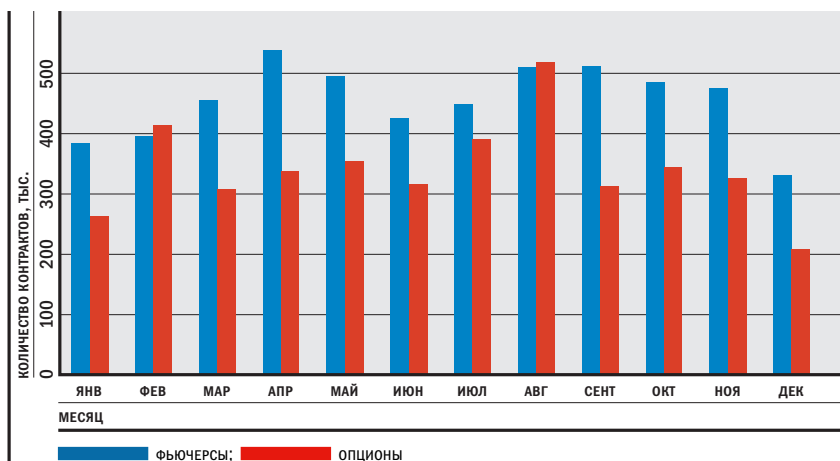


Рисунок 5. ОТКРЫТЫЕ ПОЗИЦИИ В 2005 Г. (НА КОНЕЦ МЕСЯЦА)



лась: число сделок возросло почти на 20%, а рублевый оборот — на 62,9% (рис. 4). Открытый интерес в денежном выражении возрос более чем в 2 раза, составив 7,9 млрд руб. При этом более динамично продолжают развиваться опционы: если по обороту за год они заняли лишь около 15% от всего сегмента деривативов на акции, то по объему открытых позиций опционы уже практически сравнялись с фьючерсами — в 2005 г. их доля держалась в диапазоне 40–50% от суммарного показателя по фьючерсам и опционам на акции (рис. 5).

Сейчас на рынке валютных деривативов обращаются фьючерсы на евро/доллар, рубль/доллар, рубль/евро, а также опционы на кросс-курс евро/доллар. «Локомотивом» развития сегмента валютных деривативов с большой долей уверенности можно назвать ММВБ, хотя бы потому, что на данной площадке проходят самые большие объемы торгов валютными контрактами (в 2005 г. — 6,5 млн контрактов, или 186,8 млрд руб.). В настоящее время на ММВБ введены в обращение все три фьючерса на валюту, представленные на российском

открытому интересу рассчитаны исходя из того, что на пару «покупатель—продавец» приходится один контракт).

Пополнились ряды участников торгов, причем на всех площадках. Лидером стал FORTS: в 2005 г. расчетными фирмами — участниками клиринга на срочном рынке РТС стали 12 новых организаций, в том числе 7 банков, среди которых «Дойче Банк», «Сбербанк России», «Газпромбанк» и «Абсолют Банк». Неплохие результаты в этом отношении были показаны и ММБВ, в члены секции стандартных контрактов которой были приняты 3 дочерние организации зарубежных банков: «Ситибанк», «Первый Чешско-российский банк» и «Хоум Кредит энд Финанс Банк». Пополнился список членов секции стандартных контрактов и на СПБВ, куда был принят еще один участник — «Сити Инвест Банк» (Санкт-Петербург). На бирже «Санкт-Петербург» в 2005 г. было аккредитовано 10 новых участников торгов, среди которых ИК «Элтра», БК «Хеджевый фонд», ИФК «Солид» и «БрокерКредитСервис».

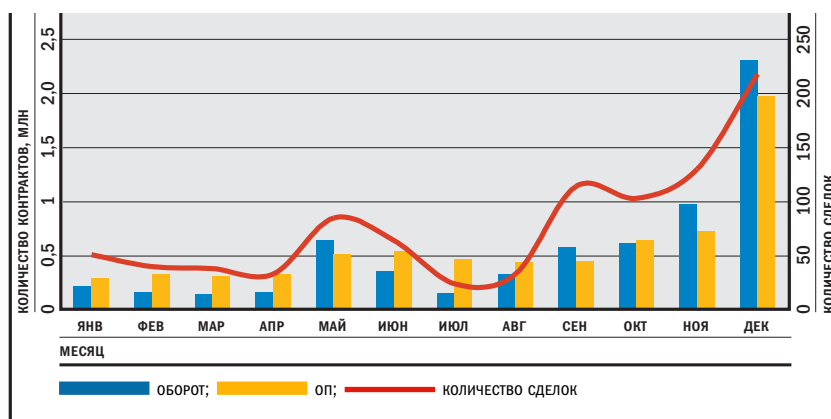
ГЛАВНЫЕ «НОВИНКИ» СЕЗОНА

Индексные контракты

Существенно была расширена и линейка производных инструментов, находящихся в обращении. Одним из центральных событий года стало введение в обращение в FORTS фьючерса на индекс РТС, являющегося пока единственным представителем сегмента индексных деривативов на российском рынке стандартных контрактов. Запуск этого инструмента, состоявшийся 3 августа, можно считать очередной вехой в развитии срочного рынка, поскольку инвесторы с нетерпением ждали его появления. На данный момент можно констатировать, что фьючерс на индекс РТС оправдал возложенные на него надежды (рис. 7). По итогам года этот контракт с оборотом в 120 млрд руб. занял почетное 4-е место среди производных инструментов FORTS, уступив лишь таким «старожилам», как фьючерсы на акции РАО «ЕЭС России», Газпрома и ЛУКОЙЛа. Данные результаты не могут не впечатлять, особенно если учесть, что контракты на индекс РТС торговались лишь в течение 5 из 12 мес. Вслед за фьючерсами значительных успехов добились и индексные опционы. И хотя они были запущены лишь в середине сентября, уже концу года ликвидность по этим инструментам вышла на уровень, сопоставимый с опционами на фьючерсы на акции.

Причина обретения индексным фьючерсом популярности заключается в том огромном спектре дополнительных возможностей, которые он предоставляет иг-

Рисунок 6. ДИНАМИКА ОСНОВНЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ ФЬУЧЕРСОВ НА ДОЛЛАР США НА ММБВ



рокам. С одной стороны, с помощью этого инструмента крупные игроки могут хеджировать свои портфели акций, ограничивая риски, и проводить прибыльные арбитражные операции. С другой стороны, участники торгов, предпочитающие играть путем открытия направленных позиций, получили великолепную возможность зарабатывать на росте или падении всего фондового рынка, не забывая о движении отдельных ценных бумаг. По достоинству оценили контракт и спекулянты, несмотря на достаточно высокую стоимость фьючерса, являвшегося в 2005 г. самым дорогим инструментом в FORTS (2250 долл. на конец года).

Немаловажным фактором успеха запуска данного контракта явилась и благоприятная ситуация, обеспеченная восходящей динамикой фондового рынка. В итоге, с одной стороны, новый инструмент стал индикатором господствующих на рынке настроений, о чем наглядно свидетельствовала динамика базиса контракта (рис. 8), с другой — его появление открыло перед участниками торгов массу дополнительных возможностей, что порой приводило к значительным перекосам базиса, позволившим «разгуляться» арбитражерам. Каждый раз, когда на рынке отмечалось значительное восхождение, фьючерс отставал от базисного актива, что было обусловлено открытием «коротких» позиций хеджерами с целью ограничения рисков. Таким образом, в цену контракта закладывалась возможная коррекция. Это и привело к тому, что уровень бэквордации инструмента большую часть срока находился на достаточно высоком уровне, а из-под спота фьючерс выходил крайне редко. Наименьшего значения базис достиг в конце сентября, вплотную приблизившись к отметке -50 пунктов.

Успех FORTS не оставил равнодушным другого крупнейшего представителя срочного рынка — ММБВ, руководство которой заявило о планах запуска в обра-

ние фьючерса на свой фондовый индекс. Хочется надеяться, что в перспективе возможное противостояние РТС и ММБВ приведет не к размыванию ликвидности, а к привлечению на срочный рынок новых игроков и увеличению оборотов.

Процентные деривативы

Вторым знаковым событием в деле расширения спектра торгуемых инструментов явился запуск в FORTS первых для российского рынка срочных контрактов на процентные ставки. «Пробным шаром» стали фьючерсы на корзину 3-летних облигаций Москвы. Хотя при реализации данного проекта у РТС возникли очевидные трудности — на срочном рынке FORTS традиционно активными игроками были те же участники, которые работают и на рынке акций. Именно за счет этой аудитории удалось раскрутить фьючерсы и опционы на индекс РТС. Что же касается

УЧЕБНЫЙ ЦЕНТР МФЦ
ГОСУДАРСТВЕННАЯ АККРЕДИТАЦИЯ

АТТЕСТАЦИЯ ФСФ

СЕМИНАРЫ И КУРСЫ
по рынку ценных бумаг

АТТЕСТАЦИЯ по МСФО

МЕЖДУНАРОДНЫЕ
образовательные программы

КОНСАЛТИНГ
на рынке ценных бумаг

(495) 101-2273
www.educenter.ru
ecc@mfc.ru

участников долгового рынка, то до последнего времени у них не было интереса к рынку производных просто потому, что для них не было подходящих инструментов. Однако дополнительные возможности, которые открывают процентные деривативы игрокам рынка облигаций (как по хеджированию рисков по портфелям ценных бумаг, так и по направленной игре на изменении уровня доходности), и активная просветительская работа РТС привлекают на срочный рынок новых участников. Уже в 2006 г. в FORTS были

ка деривативов. Однако и 2006 г. обещает быть не менее насыщенным с точки зрения дальнейшего развития срочного рынка. Так, РТС уже объявила о планах по запуску на срочном рынке FORTS товарных фьючерсов — на нефть марки *Urals* и нефтепродукты, на металлы и некоторые продукты сельского хозяйства. Примерный срок появления новых инструментов — май 2006 г. Полным ходом идет подготовка к запуску в обращение «погодных» фьючерсов, разработка которых ведется совместно с Росгидрометом.

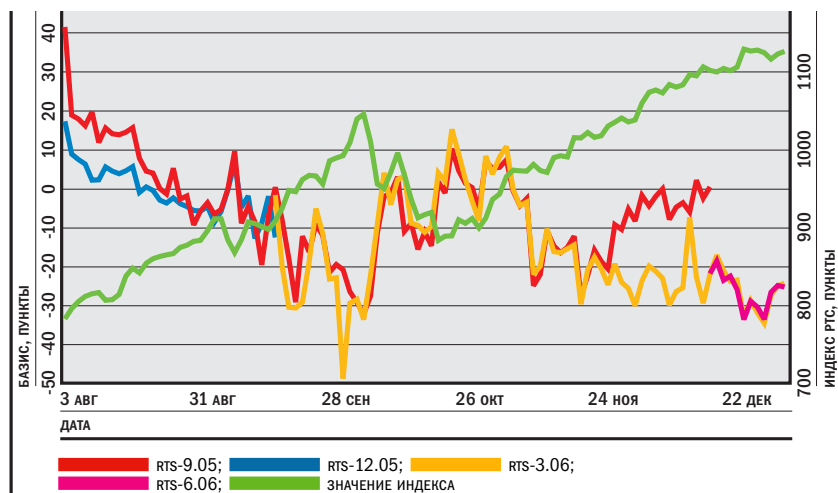
2006 г. эти планы были несколько конкретизированы. Так, во II кв. ММВБ рассчитывает запустить опцион на курс доллара США, что позволит приобрести бесценный опыт и отладить систему торговли опционами на бирже в целом. Кроме того, ММВБ планирует запуск деривативов на процентные ставки, базисным активом для которых могут стать *MosPrime* и *MosBOR*, рассчитываемые Национальной валютной ассоциацией. В дальнейших планах — запуск фьючерса на индекс ММВБ, что позволит составить конкуренцию FORTS в сегменте индексных деривативов.

Помимо столпов российского срочного рынка, о намерениях по дальнейшему расширению линейки производных инструментов заявляют и более скромные срочные площадки. Так, на бирже «Санкт-Петербург» полным ходом идет развитие проекта «Биржевой форекс», в дальнейших планах которого — запуск в 2006 г. новых инструментов, прежде всего фьючерсов на евро/рубль и доллар/рубль, а также доллар/швейцарский франк, доллар/иена, фунт/доллар. Если заявленные биржами планы воплотятся в жизнь, на отечественном срочном рынке наконец-то будут представлены практически все сегменты деривативов. ■

Рисунок 7. ДИНАМИКА ОСНОВНЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ ПО ФЬЮЧЕРСАМ НА ИНДЕКС РТС



Рисунок 8. БАЗИС ПО ФЬЮЧЕРСАМ НА ИНДЕКС РТС



запущены новые контракты из семейства производных на процентные ставки — фьючерсы на корзину 10-летних облигаций Москвы и на еврооблигации Россия-30. Поэтому основные вехи в развитии данного сектора еще впереди.

Что день грядущий нам готовит?

Год 2005-й запомнится в основном введением в обращение принципиально новых для российского рынка контрактов, давших новый толчок развитию рын-

Помимо этого, рассматривается возможность запуска и многих других инструментов, среди которых фьючерсы на ОФЗ, на спред российских евробондов к *US Treasuries*, а также на краткосрочную рублевую процентную ставку.

В гонку по расширению линейки производных инструментов вслед за РТС включается и ММВБ. О планах дальнейшего развития срочной секции (после успешных результатов запуска «пилотной» валютной секции срочного рынка) заявлялось уже в конце 2005 г. В начале