

Развитие рынка деривативов как результат активной инновационной деятельности на финансовом рынке

А. Бутабаева

Казахский национальный университет имени аль-Фараби, Казахстан, г. Алматы

Аннотация. Статья посвящена исследованию развития мирового рынка производных финансовых инструментов и его влияния на развитие мировой экономики. Как показывает практика развитых стран, рынок деривативов является особым двигателем развития инновационной деятельности на финансовых рынках.

Начиная с 70-х годов прошлого столетия, в процессе становления постиндустриального общества и последовавших перемен на финансовом рынке, был создан рынок деривативов или производных финансовых инструментов. Около 25 лет назад этот рынок был относительно небольшим, однако сегодня рынок деривативов демонстрирует высокие темпы роста и является действительно глобальным. К примеру, только за последнее десятилетие рынок вырос в среднем на 24% [1].

Несомненно, развитие деривативов как инновации финансового рынка и развитие рынка деривативов в целом явилось результатом активной инновационной деятельности на финансовом рынке, которая была связана с расширением инвестирования фиктивного (финансового) капитала, не функционирующего непосредственно в процессе производства и не являющегося ссудным капиталом. Непосредственной причиной появления производных финансовых инструментов стала повышенная подвижность курсов традиционных ценных бумаг, иностранных валют и процентных ставок по заемным средствам. Возникновение производных ценных бумаг, или деривативов, вызвано перераспределением ценовых рисков и основных их экономических функций: предоставление экономическим субъектам механизмов хеджирования, т.е. страхование от изменения цен на рынке капиталов, и страхование финансовых рисков.

Согласно Гражданскому Кодексу Республики Казахстан «производный финансовый инструмент – договор, стоимость которого зависит от величины (включая колебание величины) базового актива договора, предусматривающий осуществление расчета по данному договору в будущем. К производным финансовым инструментам относятся опционы, фьючерсы, форварды, свопы и другие производные финансовые инструменты, отвечаю-

щие данным признакам, в том числе представляющие собой комбинацию вышеперечисленных производных финансовых инструментов. Базовыми активами производных финансовых инструментов являются товары, стандартизированные партии товаров, ценные бумаги, валюта, индексы, процентные ставки и другие активы, имеющие рыночную стоимость, будущее событие или обстоятельство, производные финансовые инструменты» [2]. Деривативы могут торговаться как на организованном рынке, так и вне биржи, кроме фьючерсных контрактов, заключаемых только на биржах.

Фельдман А.Б., в своей книге «Производные финансовые и товарные инструменты» [3] приводит производные финансовые инструменты как инновации биржевого и внебиржевого рынков (табл. 1).

Сегодня рынок деривативов является наиболее динамичным сегментом развитого фондового рынка. Помимо товарно-сырьевой продукции, базисными активами деривативов могут выступать практически любые финансовые индикаторы или финансовые инструменты, такие как деривативы, основанные на долговых инструментах, процентных ставках, фондовых индексах, инструментах денежного рынка, инфляции, валютах, других деривативных контрактах, и даже погоде.

По данным Futures Industry Association (FIA), крупнейшей в мире профессиональных ассоциаций деривативных бирж, только в 2011 году количество контрактов, заключенных на мировом рынке биржевых деривативов составило 24,97 млрд., что на 11,4% больше показателя 2010 года [4].

Как видно из табл.2, рынок производных финансовых инструментов демонстрирует высокие темпы роста, и за 6 последних лет прирост количества заключенных контрактов составил 110,5%.

Таблица 1

Иновации биржевого и внебиржевого рынков

Иновации биржевого рынка	
Учреждение расчетных (клиринговых) палат	20-е гг.
Торговля с опционом введена на Парижской фондовой бирже	1965 г.
Организация торговли опционами на акции в ФРГ	1970 – 1971 гг.
Организация обособленных площадок для торговли срочными финансовыми инструментами и самостоятельных бирж по торговле финансовыми фьючерсами и опционами	70-90гг. особенно 90-е гг. XX в)
Организация торговли опционами на акции в США в Чикагской торговой палате (Chicago Board of Trade)	1971 г.
Организация регулярной торговли опционами в США на Чикагской бирже по торговле опционами (Chicago Board Options Exchange): торговля колл-опционами (Call-Options) по 16 различным акциям, в середине 70-х гг. – по 300 акциям; организация торговли пут-опционами (Put-Options)	в 1973 г.
	в 1977 г.
В США организуют Клиринговую корпорацию по опционам (Options Clearing Corporation – OCC), которая выпускает котируемые опционы; предоставляет участникам готовые формы контрактов, договоров; гарантирует контракты; выступает в качестве покупателя и продавца; содействует торговле. OCC сообщает для публикации ежедневные котировки	1973 г.
Создание финансового фьючерса (валютный фьючерс). Конструирование и запуск фьючерса на иностранную валюту на Чикагской товарной (коммерческой) бирже	1972 г.
Создание процентного фьючерса. Конструирование и запуск фьючерса на процент по ипотечным закладным (сертификату Национальной правительственной ипотечной ассоциации – Government National Mortgage Association) в Чикагской торговой палате	1975 г.
Открытие в Амстердаме Европейской биржи опционов (European Options Exchange)	1978 г.
Организация Лондонской международной биржи финансовых фьючерсных сделок (London International Financial Futures Exchange – LIFFE). На этой бирже вводится фьючерс на трехмесячный евродолларовый депозит и срочный стерлинговый депозит	1982 г.
Создание фьючерса на индекс курсов акций (Standard and Poor's 500 Index) в США в Канзасской городской торговой палате (Kansas City Board of Trade)	1982 г.
Создание процентного опциона	1984 г.
Организация впервые в мире полностью компьютеризированной биржи на Швейцарском рынке опционов и финансовых фьючерсов (Swiss Options and Financial Futures Exchange)	1986 – 1988 гг.
Иновации для внебиржевого рынка	
Своп (Swap). Осуществление свопа IBM Всемирным банком	1981 г.
Новое поколение производных: кэп (Cap), флоо (Floor), своп-опцион (Swaption)	80-е гг.
Соглашение о будущей процентной ставке (Future Rate Agreement или Forward Rate Agreement) на Лондонском межбанковском рынке	1984 г.
Источник: Фельдман А.Б. Производные финансовые и товарные инструменты. М.: Финансы и статистика, 2003.	

Таблица 2

Количество контрактов, заключенных на мировом рынке биржевых деривативов, тыс. ед.

	2006 г.	2007 г.	2008 г.	2009 г.	2010 г.	2011 г.	$\Delta 11/06$
Фьючерсы	5 282 818,4	7 217 729,5	8 317 699,1	8 188 016,3	12 049 275,6	12 945 211,9	145,0%
Опционы	6 579 394,6	8 308 902,6	9 361 078,1	9 556 587,7	10 375 413,6	12 027 190,7	82,8%
Всего	11 862 213,0	15 526 632,1	17 678 777,2	17 744 604,0	22 424 689,3	24 972 402,6	110,5%
Кол-во бирж	54	69	70	78	81	81	-
Источник: Составлено автором на основе данных FIA – www.futuresindustry.org .							

Касательно стоимостных объемов, только в США, по данным FIA, объем рынка деривативов составляет около 600 трлн. долл., при этом мировой ВВП не превышает 70 трлн. долл.

Отметим, что, начиная с 2010 года, доля фьючерсных контрактов превалирует над количеством опционных контрактов. Основной при-

чиной, по нашему мнению, является наличие гарантий биржи в виде установленного минимального размера страхового депозита по исполнению сторонами обязательств по заключению сделки в заранее определенный срок.

К тому же фьючерсы являются более простыми инструментами и в большей мере используют-

ся в спекулятивных стратегиях.

Относительно регионального присутствия на рынке деривативов стоит отметить, что в течение последних двух лет азиатские биржи демонстри-

руют опережающее количество сделок по сравнению с остальными регионами мира, тогда как первенство по данному показателю всегда оставалось за Северной Америкой (табл.3, рис.1).

Таблица 3

Региональная структура биржевого рынка деривативов, тыс. контрактов

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	$\Delta 11/06$
Азия	3 511 548,4	4 289 600,3	5 000 857,1	6 206 896,1	8 990 583,9	9 815 764,7	179,5%
Северная Америка	4 616 725,7	6 137 204,9	6 995 436,9	6 353 460,3	7 169 695,1	8 185 544,3	77,3%
Европа	2 674 329,6	3 592 095,2	4 167 116,7	3 838 022,3	4 422 009,3	5 017 124,9	87,6%
Латинская Америка	864 665,7	1 048 627,3	854 405,2	1 020 820,7	1 518 883,2	1 603 203,7	85,4%
Другие*	194 943,6	459 104,3	660 961,3	325 404,7	323 517,7	350 764,9	79,9%
Итого	11 862 213,0	15 526 632,1	17 678 777,2	17 744 604,0	22 424 689,3	24 972 402,6	110,5%

Источник: Составлено автором на основе данных FIA – www.futuresindustry.org.

Примечание: Включает биржевые торги в Дубае, Израиле, ЮАР и Турции.

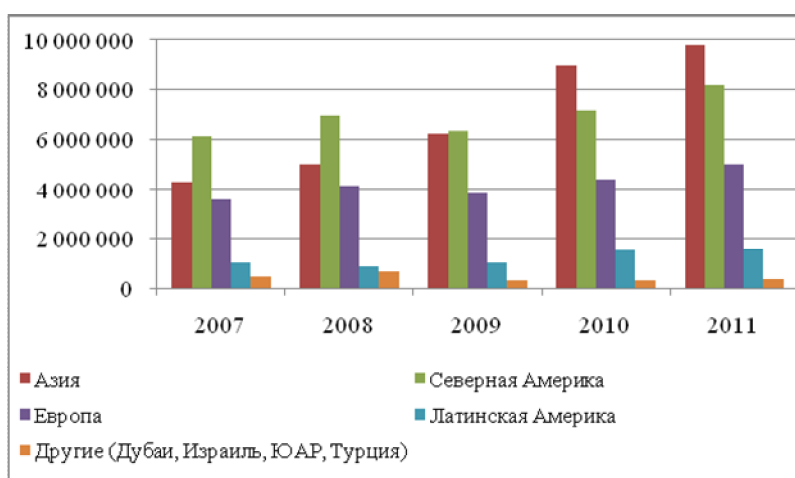


Рисунок 1 – Региональная структура биржевого рынка деривативов

Источник: www.futuresindustry.org.

При всем многообразии деривативов и существующих общемировых объемах, на финансовом рынке Казахстана присутствуют лишь классические из них. К примеру, сегодня на Казахстанской фондовой бирже открыты торги лишь фьючерсами на курс доллара США к тенге и на индекс KASE (запуск в декабре 2010 года). По итогам 2011 года, объем торгов срочными контрактами составил всего 20,0 млн. долл. (менее 0,1% от суммарного объема торгов) [5]. При этом ранее биржа предпринимала попытки запуска торгов инструментами срочного рынка, такими как фьючерсы на пару USD/KZT в 1996 и 1999 гг., опционные контракты в 2000 году, фьючерсы на пару USD/EUR в 2001 году, фьючерсы на доходность международных ценных бумаг Казахстана в 2002 году, а также поставочные фьючерсы на аффинированное золото в 2008 году, однако практически каждый опыт оказался неудачным по причине отсутствия интереса участников рынка к данным инструментам, а также из-за низкой

ликвидности базовых активов контрактов.

Отметим, что на внебиржевом рынке, преимущественно банками, проводятся валютные спот, своп и форвардные сделки.

Несмотря на неразвитость казахстанского рынка финансовых деривативов в силу низкой ликвидности фондового рынка, несовершенства законодательной базы, в том числе регуляторной и налоговой, мы видим огромный потенциал развития этого рынка в будущем. К примеру, в Европе в 2006 году благодаря рынку деривативов, вклад в ВВП составил 41 млрд. долл. или 0,4% от общего размера ВВП (порядка 20% от общего объема финансовых услуг) [6].

Приведенные данные свидетельствуют о том, что рынок деривативов является важнейшей составляющей финансового рынка и особенно биржевые площадки вносят большой вклад в его эффективность.

В результате существенно сокращается стоимость капитала, позволяя компаниям эффективно

инвестировать и привлекать необходимые ресурсы, что в итоге может существенно увеличить рост реального ВВП страны.

Литература

1. Ежеквартальный обзор Банка международных расчетов, июнь 2010.
2. Гражданский Кодекс Республики Казахстан (Общая часть) с изменениями и дополнениями по состоянию на 27.04.2012 г.
3. Фельдман А.Б. Производные финансовые и товарные инструменты. М.: Финансы и статистика, 2003.
4. Гражданский Кодекс Республики Казахстан (Общая часть) с изменениями и дополнениями по состоянию на 27.04.2012 г.
5. Сайт Казахстанской фондовой биржи www.kase.kz.
6. Аналитика McKinsey www.mckinsey.com.

Ә. Бұтабаева

Қаржы саласындағы дериватив нарығының дамуы белсенді инновациялық қызметтің нәтижесі ретінде

Бұл мақала әлемдік туынды қаржы құралдарының дамуын және оның әлемдік экономиканың дамуына ықпалын зерттеуге бағытталған. Дамыған елдердің тәжірибесі көрсеткендей деривативтік нарық қаржы саласында инновациялық қызметтің қозғаушы күші болып табылады.

A. Butabayeva

The development of the derivatives market as a result of innovation activity on financial market

The article investigates the development of the global derivatives market and its impact on the global economy. Practice shows that the developed countries of the derivatives market is a special engine development of innovation in financial markets.