Срочный рынок в России

История развития срочного рынка в России насчи­тывает почти 10 лет. В этот отрезок времени уложились и бурные взлеты, и катастрофические падения. В ре­зультате, особенно после кризиса августа 1998 г., у фи­нансового сообщества сложилось устойчивое негатив­ное отношение к срочному рынку.

Практически у каждого участника рынка есть свои доводы против развития фьючерсов и опционов в России, основанные на собственном неудачном опыте, рассказах коллег, всевозможных слухах. Так или ина­че, в результате подобного отношения многие потеря­ли интерес к срочному рынку, не следят за его развити­ем и происходящими на нем процессами. Нет ничего удивительного в том, что в сложившейся ситуации ос­тался незамеченным целый ряд происшедших в по­следнее время позитивных изменений, которые могут вывести российский срочный рынок на качественно иной уровень развития.

До сих пор бытуют мнения о том, что срочный рынок - это рынок, на котором работают в основном недобросовестные биржи, стремя­щиеся всеми способами использовать средства участни­ков рынка. Как следствие, все, кто когда-либо выходил на этот рынок, теряли свои деньги из-за повышенных рисков торговли фьючерсами и опционами. Такое мнение под­крепляется живописными рассказами о кризисах, проис­шедших на российских биржах начиная с 1996 г. (Московская Товарная Биржа) и заканчивая 1998 г. (Российская биржа, ММВБ).

На самом деле история становления в России рыночных отношений полна случаев мошенни­чества и непрофессионального отношения к делу прак­тически в любой сфере бизнеса, будь то заключение сделок на рынке недвижимости, участие в акционер­ном капитале и прочее. Вместе с тем, существует масса при­меров организации успешного добросовестного биз­неса, к коим, без сомнения, можно отнести и срочный рынок FORTS (фьючерсы и опционы в РТС). Можно сказать, что при создании этого рынка взяли все самое лучшее у других бирж и учли их недостатки при организации торговли.

Торговый рынок FORTS (Futures & Options on RTS) - интегрированный рынок по торговле срочными контрактами на фондовые активы и индексы, созданный Фондовой биржей РТС и Фондовой биржей "Санкт-Петербург" в 2001 году.

В основу функционирования рынка FORTS положена технология организации торговли и расчетов, которая постоянно совершенствуясь, без сбоев проработала на Фондовой бирже "Санкт-Петербург" с 1994 г. и поз­волила избежать проблем, с которыми столкнулись участники рынка у остальных организаторов торговли на срочном рынке после кризиса 1998 г.

На срочном рынке FORTS предусмотрен целый ряд факторов, нейтрализующих риск внезапного исчезно­вения денег участников торгов, в частности:

• РТС является одной из ведущих и наиболее авторитетных фон­довых бирж России, на протяжении многих лет успешно предо­ставляющей участникам рынка ценных бумаг услуги по проведе­нию операций с самыми разными инструментами. При этом биржа остается публичной по своему характеру и организационно-правовой форме (некоммерческое партнерство), т.е. подконт­рольной участникам рынка:

• в FORTS разделены риски клиринговой организации и органи­затора торговли (эти функции возложены на разные юридичес­кие лица);

• доступ к проведению операций в FORTS получают только про­фессиональные участники рынка ценных бумаг, прошедшие проце­дуру аккредитации в FORTS, утвержденные советом директоров РТС, предоставившие не менее двух рекомендаций от действующих участников FORTS. Перечисленные требования к организации — участнику срочного рынка FORTS — существенно снижают вероят­ность выхода на рынок недобросовестных компаний;

• клиринговая организация постоянно отчитывается перед уча­стниками рынка. Еженедельно на сайте РТС в сети Интернет пуб­ликуются сведения о состоянии средств гарантийного обеспече­ния и страхового фонда FORTS*.* Данный отчет распространяется среди участников рынка;

• расчетные организации срочного рынка FORTS, в которых хранятся денежные средства участников торгов, проходят проце­дуру утверждения на комитете по риск-менеджменту РТС, сфор­мированном из ведущих риск-менеджеров России (на сегодняш­ний день согласно решению комитета расчетными организация­ми FORTS являются Сбербанк России и небанковская кредитная организация «Расчетная палата РТС»);

• за 7 лет своего существования на Фондовой бирже «Санкт-Пе­тербург» технология торговли и расчетов, положенная в основу срочного рынка FORTS*,* зарекомендовала себя как надежная и открытая система, неуклонно следующая заранее оговоренным и известным всем участникам регламентам и процедурам.

Как и у любой другой системы, у организационной системы срочного рынка FORTS есть и свои риски, но необходимо подчеркнуть, что все эти риски являются управляемыми в рамках системы гарантий, построен­ной Фондовой биржей РТС. Речь идет об отлаженной системе, сочетающей надеж­ность с необходимой эффективностью операций для уча­стников рынка. Основные принципы данной системы — минимизация вероятности принудительного перевода необеспеченных позиций на счета выигрывающих участ­ников рынка и создание условий для возможности со­вершения обеспеченных сделок независимо от рыноч­ной конъюнктуры.

Срочный рынок РТС — FORTS сейчас является веду­щим в России рынком фьючерсных контрактов и опцио­нов, базовый актив которого — инструменты фондового рынка. Со дня своего образования (19 сентября 2001 г.) рынок демонстрирует устойчивый рост по всем ключе­вым показателям: количество участников и клиентских счетов, объем средств в системе, объем торгов, количе­ство заключаемых сделок, объем открытых позиций, ве­личина средних спрэдов между лучшими заявками на покупку и продажу и объемы в этих заявках.

Формирование раз­витого срочного рынка способствует снижению общего системного риска на рынке акций и облигаций. Такой эффект достигается, с одной стороны*,* за счет предо­ставления участникам фондового рынка возможности страховать свои портфели акций, а с другой стороны*,* за счет смещения спекулятивной составляющей с рын­ка акций на срочный рынок.

Как и любая система, российский срочный рынок имеет вои недостатки. Эти недостатки проявляются как в законодательстве о срочных сделках так и при самой организации на рынке.

Законодательство о срочных ин­струментах является в настоящее время наиболее уязвимым вопро­сом при работе на срочном рынке. В этой области можно выделить следующие основные проблемы:

1) отсутствие единого и непроти­воречивого законодательства о срочном рынке в России;

2) неоднозначную трактовку срочной сделки в действующем за­конодательстве, отсутствие основ­ных определений производных ин­струментов и, как следствие, пра­вовую незащищенность участни­ков срочных сделок;

3) неопределенность в принци­пах регулирования и построения инфраструктуры рынка.

Урок 1998 г. наглядно показал, что в Гражданский кодекс РФ обязательно надо вносить опре­деления срочных сделок.

Хотелось бы, чтобы была приня­та государственная концепция раз­вития срочного рынка. Что касается закона, сводящего воедино все ас­пекты совершения сделок с произ­водными инструментами, то он жиз­ненно необходим для дальнейшего развития срочного рынка.

Главная задача данного зако­нопроекта — четко позициониро­вать срочный рынок в системе координат российского законо­дательства, кроме того, в законе должны быть отражены следующие вопросы:

• основное требование к зако­ну — ввести определение срочных сделок, отделить их от сделок с ба­зовым активом;

• необходимо дать детальное опи­сание типов сделок с производны­ми инструментами;

• в законе необходимо продол­жить разработку понятия «инстру­менты хеджирования», их отличий от остальных срочных сделок, в том числе с точки зрения раздельного бухгалтерского учета и особого ре­жима налогообложения;

• закон должен определить права и обязанности регуляторов рынка, четко ограничить области их компе­тенции, определить порядок согла­сительных процедур и взаимодей­ствия между ними.

• должны быть определены виды профессиональной деятельности на срочном рынке, в том числе ди­лерская, брокерская, деятельность по доверительному управлению. Помимо этого, должна быть выде­лена деятельность по организации торговли, разграничены функции расчетного и клирингового центра организатора торговли, т.е. пропи­сана инфраструктура срочного рынка.

• должно быть дано четкое разде­ление биржевого (организован­ного) и внебиржевого рынков.

• в законе должен быть определен порядок правовой за­щиты участников сделок с произ­водными инструментами. На орга­низованном рынке главную роль в разрешении споров между участни­ками рынка скорее всего будут иг­рать арбитражные комиссии бирж, на внебиржевом рынке основной упор должен делаться на судебную защиту сделок.

Необходимо отметить, что важ­ным моментом при разработке за­кона о срочном рынке должно быть соблюдение баланса интересов участников рынка и инфраструк­турных организаций. Например, нет никакого смысла в ограниче­нии обращения фьючерсных кон­трактов только биржевым рынком (мировая практика знает примеры внебиржевых фьючерсов, выпуска­емых банками для своих клиентов и контрагентов). Достаточно нелепой является идея определения фор­вардного контракта как исключи­тельно поставочного.

Принятие закона о рынке произ­водных инструментов повлечет за собой принятие соответствующих поправок в другие законы, а также наведение порядка в системе под­законных актов.

В настоящее время самым пере­довым нормативным актом в обла­сти регулирования рынка произ­водных является Налоговый кодекс РФ. Так, в гл. 25 (налогообложение прибыли) дается понятие финансо­вых инструментов срочных сделок и инструментов хеджирования, а так­же сделок репо. С определенными допущениями можно сказать, что с 1 января 2002 г. порядок расчета налогов по срочным сделкам от­вечает интересам участников финансовых рынков. Определен­ный прорыв возможен и в законо­дательстве о налогах с физических лиц при совершении ими срочных сделок.

Еще одной из важнейших причин не­достаточного развития срочного рынка в России является постоян­ная борьба между регуляторами рынка. В настоящее время замет­ную роль в регулировании рынка играют три организации:

• КТБ при МАП РФ — лицензиро­вание биржевой и брокерской дея­тельности на рынке стандартных контрактов, в том числе производ­ных на товарные активы;

• ФКЦБ России — регулирование профессиональной деятельности и инфраструктуры рынка производ­ных на ценные бумаги и фондовые индексы;

• Банк России — вопросы, связан­ные с расчетами на организован­ном рынке, с обращением срочных контрактов на иностранную валюту, регулированием банковской дея­тельности на срочном рынке.

В последнее время все чаще предлагается на уровне законов или подзаконных актов ограничить полномочия имеющихся регулято­ров. Единственно верное ре­шение вопроса — на срочном рын­ке должен быть основной регуля­тор, устанавливающий единые для всего рынка принципы торговли и расчетов. Глупое и затратное заня­тие — строить инфраструктуру рын­ка для каждого вида срочных кон­трактов. Безусловно, особенности обращения производных на цен­ные бумаги должны определяться ФКЦБ, вопросы расчетов и совер­шения сделок с иностранной валю­той — Банком России и т.п.

Другой вопрос — отдать функции главного регулятора срочного рын­ка одному из имеющихся ведомств или создать новую структуру?

Развитие со­бытий может пойти по пути созда­ния совершенно нового регулирую­щего органа. В таком случае основ­ная борьба развернется за право возглавить этот орган и сформиро­вать его команду.

Сейчас идет период интенсивных баталий между заинтересованны­ми группами, проводится масса со­вещаний и конференций. Безуслов­но, данная ситуация не имеет ниче­го общего с нормальной работой на рынке и законотворческой рабо­той, это скорее проблема, лежащая в политической плоскости. Нужно отметить, что участникам рынка по большому счету все равно, кто бу­дет главным регулятором; с их точ­ки зрения, важнее решить данную проблему, чтобы не пришлось вы­полнять противоречивые предписа­ния нескольких регуляторов.

Таким образом, можно сделать вывод о том, что в законе о рынке про­изводных инструментов жизненно важно определить функции регуля­торов рынка и процедуры согласо­вания действий и документов меж­ду ними.

Анализируя спектр обращающих­ся на срочном рынке FORTS инструментов, можно заметить, что интересы уча­стников рынка в основном сосре­доточены в области производных на акции российских эмитентов, при этом особенностью российско­го рынка является преобладание расчетных фьючерсов над поставочными. Помимо акций базисным активом фьючерсов являются также фондовые индексы. А вот у опционов базисным активом является пока лишь только фьючерс на акции.

А вот развития производных на государственные ценные бу­маги и корпоративные облига­ции вряд ли стоит ожидать в бли­жайшие два-три года. Рынок ГКО/ОФЗ будет жестко ограничен рамками государственного бюдже­та в условиях большого внешнего долгового бремени. Что касается еврооблигаций и корпоративных облигаций, номинированных в руб­лях, то эти рынки традиционно отно­сятся к внебиржевым и, скорее, можно ожидать развития межбан­ковского рынка форвардных кон­трактов на эти инструменты.

На втором месте по популярнос­ти находятся производные на ино­странную валюту. Биржевой ры­нок фьючерсов на доллар и евро су­ществует на ММВБ и СПВБ, однако обороты невелики. Развитию меж­банковского рынка форвардов и опционов на иностранную валюту мешает как неоднозначная трак­товка этих инструментов в законо­дательстве, так и жесткие рамки ре­гулирования открытых валютных позиций банков и операций банков со срочными инструментами со сто­роны Банка России.

Помимо живейшего интереса участников рынка к разнообраз­ным производным на ценные бума­ги, в ближайшее время стоит ожи­дать развития производных ин­струментов на рублевые про­центные ставки и товарных производных (прежде всего на са­хар, зерно, нефть и электроэнер­гию).

Однако главный интерес про­фессиональных участников срочно­го рынка заключается в его глуби­не и ликвидности (т.е. в объеме открытых позиций и обороте на рынке). По этим показателям срочный рынок явно проигрывает дру­гим сегментам финансового рынка страны.

При решении вышеизложенных проблем объем срочного рынка должен значительно возрасти, а сам рынок станет привлекательным объектом для профессиональной деятельнос­ти финансовых институтов.

Основными категориями профес­сиональных участников срочного рынка традиционно являются бан­ки, которые, помимо развития соб­ственных и клиентских операций, заинтересованы в предоставлении расчетных услуг, и брокерские ком­пании, заинтересованные в увели­чении клиентского оборота.

Интерес профессиональных уча­стников к разработке и предостав­лению своим клиентам новых ви­дов услуг сам по себе является се­рьезной движущей силой развития многих финансовых рынков, и ры­нок деривативов не является здесь исключением.

При подготовке этой работы были использованы материалы с сайта http://www.studentu.ru