

ВВЕДЕНИЕ

Фондовый рынок является одним из основных механизмов аккумуляции и перераспределения инвестиционного капитала в мировой экономике. На современной стадии развития мирового хозяйства - это преобладающая форма аккумуляции денежных ресурсов по сравнению, например, с кредитом или внутренним накоплением, значение которой постоянно возрастает.

Согласно исследованиям западных экономистов в последние десятилетия в связи с опережающим развитием экономик ряда развивающихся стран наблюдается резкое увеличение потребности в финансовых ресурсах, в то время как рост объемов инвестируемого капитала отстает от потребностей мировой экономики.

Во второй половине двадцатого столетия в экономике промышленно развитых стран, произошли радикальные изменения. Современный этап развития мировых финансовых рынков охарактеризовался появлением большого числа инновационных финансовых продуктов, построенных с целью предоставления участникам этих рынков более широких возможностей в управлении рисками, а также создания лучших условий для привлечения и размещения капитала. Основным классом отвечающих этим целям инструментов стал постоянно расширяющийся список производных финансовых инструментов, который добавился к традиционному набору основных инструментов рынка.

Производные ценные бумаги позволяют реализовать более сложные и тонкие стратегии управления доходностью и риском финансовых сделок, отвечающие индивидуальным потребностям инвесторов, требованиям управляющих активами, спекулянтов и игроков на финансовом рынке.

На сегодняшний день на российском рынке по сравнению с рынками развитых стран торговля срочными инструментами не очень сильно развита – на это есть объективные причины. Существуют всего несколько бирж, на которых представлены производные инструменты, а ликвидность рынка оставляет желать лучшего. Но уже сейчас понятно, что по мере роста ликвидности фондового рынка будут развиваться и производные инструменты, так как без них управление рисками вложений будет крайне затруднено.

В последнее время в условиях все возрастающей стабильности отечественной экономики российский срочный рынок стремительно наращивает объемы торговли. И именно расширение масштабов срочных операций банков на российском фондовом рынке потребовало обобщения отечественного опыта, выявления специфики и системного изложения вопросов теории и практики бухгалтерского учета банковских операций с производными инструментами.

Настоящая работа является попыткой консолидировать существующую в специализированной литературе информацию по проблемам бухгалтерского учета и налогообложения срочных операций банков, чтобы помочь понять, как в кредитных организациях организованы системы бухгалтерского и налогового учета данных операций. Кроме того, работа содержит рекомендации по применению определенных бухгалтерских проводок для учета отдельных срочных операций, что безусловно имеет важное практическое значение.

Объектом исследования является теория и практика бухгалтерского и налогового учета срочных сделок в коммерческих банках.

Целью данной дипломной работы является обоснование необходимости дальнейшей разработки и усовершенствования существующих на данный момент систем бухгалтерского и налогового учета в банках, а также выявление основных недостатков данных систем, препятствующих их более эффективному функционированию.

Задачи работы:

- рассмотреть специфику рынка производных финансовых инструментов, использование возможностей, которые он может предоставить, руководствуясь опытом как зарубежных стран, так и российского срочного рынка;
- обосновать необходимость упрощения, агрегирования существующего порядка учета и налогообложения срочных операций, с целью повышения прозрачности банковской отчетности и приближения ее к международным стандартам ;
- изучить практику бухгалтерского и налогового учета операций банков со срочными инструментами в российских условиях;
- указать основные направления совершенствования существующего порядка учета в российских условиях;
- обосновать практическую значимость сделанных выводов и предложений.

Работа состоит из трех глав, разбитых на несколько параграфов, объединенных общей идеей исследования.

В первой главе дипломной работы раскрывается понятие и сущность срочных операций, дается подробная классификация производных финансовых инструментов и достаточно развернутая характеристика их основных видов. В этой главе также рассматривается опыт функционирования зарубежных рынков срочных контрактов на примере ведущих срочных рынков мира, дано описание основных тенденций и процессов, все больше характерных для западных срочных бирж на современном этапе, приведены основные количественные показатели по производным инструментам, дающие возможность осознать масштабы зарубежных рынков. Также рассматривается текущее состояние рынка срочных контрактов в России на примере двух ведущих отечественных бирж: ММВБ и РТС.

Вторая глава посвящена непосредственно вопросам бухгалтерского учета срочных сделок в коммерческих банках, дана характеристика счетам как балансового, так и внебалансового учета, используемым при учете срочных операций. Особое внимание уделено описанию основных бухгалтерских проводок, осуществляемых в учете, так как именно они представляют наибольший интерес и одновременно практически не освещены ни в специальной литературе, ни в нормативно-правовой базе. Также в данной главе рассмотрена система автоматизации бухгалтерского учета в банках, которая призвана упорядочить и облегчить существующий порядок учета.

В третьей главе рассмотрен порядок налогообложения операций со срочными инструментами в банках. Приведены преимущества вступления в силу части II Налогового Кодекса РФ, и в частности описаны особенности налогообложения срочных операций в соответствии с главами 23 и 25 НК РФ.

В заключении обобщены основные выводы и предложения, сделанные в работе.

Глава 1. Коммерческие банки на рынке срочных контрактов.

1.1. Понятие и сущность срочных операций. Классификация срочных инструментов и характеристика их основных видов.

Термин «операция» подлежит следующей расшифровке: установление и прекращение гражданских прав и обязанностей. В основе представления об «операциях» лежат гражданско-правовые «сделки». В соответствии с ГК РФ (часть 1, подраздел 4, глава 9) «сделками» признаются действия граждан и юридических лиц, направленные на установление, изменение или прекращение гражданских прав и обязанностей. К сожалению, в ГК РФ не регламентируется понятие «срочных сделок». В российском законодательстве окончательное определение срочным сделкам было дано сначала в «Правилах ведения бухгалтерского учета в кредитных организациях, расположенных на территории РФ» (утвержденных Приказом ЦБ РФ от 18.06.97г №02-263, с последующими изменениями и дополнениями). Все сделки в этом документе классифицированы на два вида: наличные и срочные сделки, и под срочными сделками понимаются – сделки купли-продажи различных финансовых активов, оформленные договорами на срок с указанием конкретной даты расчетов, отстоящей от даты заключения сделки.

Более уточненное и однозначное, по мнению Банка России, определение срочных сделок дается в Указании ЦБ РФ от 30.03.98 г. № 199-У «Об установлении единого порядка определения кассовых и срочных сделок кредитных организаций и внесении изменений и дополнений в нормативные акты Банка России», в котором под срочной сделкой понимается – сделка, исполнение которой (дата расчетов по которой) осуществляется сторонами не ранее третьего рабочего дня после ее заключения. И далее в этом же положении говорится, что кредитные организации обязаны вести аналитический, учет обязательств и требований по срочным контрактам в разрезе видов форвардных и фьючерсных контрактов; срочной части сделки репо и пр. Учет по видам контрактов ведется в соответствии со сложившейся мировой и российской банковской практикой.

Схожая терминологическая база принята и в положении ФКЦБ № 33 от 14 августа 1998 г. (редакция от 16 октября 1998 г.) «Об условиях совершения срочных сделок на рынке ценных бумаг». Данное положение устанавливает требования к организаторам торговли, системе клиринга и расчетов при совершении профессиональными участниками рынка ценных бумаг срочных сделок (фьючерсы, опционы), базовым активом которых являются эмиссионные ценные бумаги и иные виды базового актива, предусмотренные положением.

В качестве обобщающего понятия для указанных сделок в англоязычной экономической литературе используется термин «дериватив» (*derivative*). *Дериватив* — это контракт, стоимость

которого зависит (является производной) от стоимости одного или нескольких лежащих в его основе активов, процентных ставок или фондовых индексов. Заметим, что дериватив дословно переводится как "производный", поэтому в российской экономической литературе термины «дериватив» и *"производные финансовые инструменты"* используются как эквивалентные, причем в большинстве случаев преимущество отдается термину *"производные финансовые инструменты"* (далее — ПФИ).

При установлении регулирующих норм для фьючерсных контрактов, опционов или других контрактов, относимых в зарубежной практике к ПФИ, используются понятия «срочный контракт», «срочная сделка».

Общеизвестно, что фондовый рынок является одним из основных механизмов аккумуляции и перераспределения инвестиционного капитала в мировой экономике. На современной стадии развития мирового хозяйства - это преобладающая форма аккумуляции инвестиций по сравнению, например, с кредитом или внутренним накоплением, значение которой постоянно возрастает.

Согласно исследованиям западных экономистов в последние десятилетия в связи с опережающим развитием экономик ряда развивающихся стран наблюдается резкое увеличение потребности в инвестиционных ресурсах, в то время как рост объемов инвестируемого капитала отстает от потребностей мировой экономики. И хотя борьба за инвестиционные ресурсы между ведущими центрами мирового хозяйства - США, ЕС и Японией также крайне обострилась, в особенно тяжелом положении в конкуренции за становящимися все более дефицитными инвестиционными ресурсами находятся развивающиеся страны.

То внимание, которое уделяется портфельным инвестициям, вполне соответствует радикальным изменениям, произошедшим во второй половине двадцатого столетия в экономике промышленно развитых стран. К традиционному набору "основных" финансовых инструментов (иностранная валюта, государственные облигации, акции и облигации корпораций) добавился постоянно расширяющийся список новых "производных" ценных бумаг. Производные финансовые инструменты позволяют реализовать более сложные и тонкие стратегии управления доходностью и риском финансовых сделок, отвечающие индивидуальным потребностям инвесторов, требованиям управляющих активами, спекулянтов и игроков на финансовом рынке. О них речь пойдет более подробно в следующей подглаве.

Современный портфель – это набор разнообразных финансовых инструментов и активов, которые сильно различаются по своим показателям риска и доходности и в совокупности приносят максимальную прибыль при минимальных рисках.

После августовского кризиса 1998 года в прессе наряду с названиями обанкротившихся банков многомиллионными суммами убытков довольно часто замелькали термины "форвард", "фьючерс", "дериватив" и другие. Происшедшие на финансовом рынке события фактически исключили из числа возможных подходов, состоящий в том, чтобы не обращать на эти сделки внимания ввиду кажущейся сложности и экзотичности.

Значение стоящих за иностранными терминами сделок отнюдь не исчерпывается имевшими место кризисными явлениями, влияние этих сделок на будущее функционирование банковской системы значительно: в середине 1999 года совокупные обязательства банков по срочным сделкам превосходили более чем в 8 раз совокупный капитал российской банковской системы.

Целью обращения производных финансовых инструментов является извлечение прибыли из колебаний цен соответствующего биржевого актива. Главными особенностями производных финансовых инструментов являются:

- 1). Их цена базируется на цене лежащего в их основе биржевого актива, в качестве которого могут выступать другие ценные бумаги.
- 2). Внешняя форма обращения аналогична обращению базисных финансовых инструментов.
- 3). Временной период существования ограничен (от нескольких минут до нескольких месяцев).
- 4). Их купля-продажа позволяет получить прибыль при минимальных инвестициях, поскольку инвестор оплачивает не всю стоимость актива, а только гарантийный (маржевой) взнос.

Стоимость производных финансовых инструментов зависит от стоимости базисных финансовых инструментов. Различают финансовые деривативы первого уровня и последующих уровней. К финансовым деривативам первого уровня относятся сами производные финансовые инструменты, т.е. опционы, фьючерсы и проч. Финансовые деривативы второго уровня представляют собой производную ценную бумагу на производную ценную бумагу: опцион на фьючерс и др.

Таким образом, существует два подхода к определению одних и тех же контрактов. В первом подходе подчеркивается «стоимостный» аспект — зависимость стоимости контракта от стоимости базисного актива, во втором подходе делается акцент на «временном» аспекте, а именно на наличии временного интервала между датой заключения и датой исполнения контракта. Более общим, является временной подход, позволяющий построить логически непротиворечивую систему определений и дать определение ПФИ в три этапа.

На *первом* этапе в качестве базового принимается определение сделки, содержащееся в Гражданском кодексе РФ, которое уже было приведено.

На втором этапе все сделки разделяются на четыре класса:

- *срочные* — сделки, исполнение всех обязательств по которым осуществляется сторонами не ранее третьего рабочего дня после дня их заключения;
- *кассовые (наличные)* — сделки, исполнение всех обязательств по которым осуществляется сторонами в первый или второй рабочий день после дня их заключения;
- *спотовые* — сделки, исполнение всех обязательств по которым осуществляется через два дня, после их заключения;
- *прочие*—сделки, которые не могут быть отнесены ни к одному из вышеперечисленных классов.

Примером прочих сделок могут служить допускаемые ст. 314, 457 ГК РФ сделки, по которым обязательства не предусматривают срок их исполнения и не содержат условий, позволяющих определить этот срок.

На *третьем* этапе из всей совокупности срочных сделок выделяется множество *производных финансовых инструментов*.

Следует подчеркнуть, что производные финансовые инструменты представляют основную сферу деятельности на нынешнем срочном рынке, поэтому и будут более подробно рассмотрены ниже.

Главной чертой сделки ПФИ является возможность в момент заключения контракта фиксировать будущую стоимость базисного актива. Иначе говоря, объектом купли-продажи на рынке ПФИ является «неопределенность» рынка базисного актива.

Итак, классификационным признаком, выделяющим ПФИ в классе срочных сделок, как уже отмечалось, является наличие в условиях сделки факта фиксации стоимости актива, по которой в некоторый момент в будущем будет исполняться сделка.

Где же проходит граница между спотовыми и срочными сделками?

В качестве пограничных сделок между спотовыми и срочными сделками можно рассматривать наличные сделки, которые обладают промежуточными характеристиками. Целесообразность выделения наличных сделок в качестве отдельного класса обусловлена тем, что в ряде случаев в силу технологических особенностей инфраструктуры рынка базисного актива в принципе невозможно исполнение сделок за меньший промежуток времени. В этом случае исполнение сделки осуществляется в течение одного или двух рабочих дней после даты заключения сделки.

Например, при совершении сделок купли-продажи с именованными эмиссионными ценными бумагами смена собственника происходит только после внесения соответствующих изменений в учетные регистры организации, осуществляющей учет прав собственности на данные ценные бумаги. Эта процедура требует определенного времени и в соответствии с нормативными документами должна быть выполнена в течение трех рабочих дней.

Так как существенные изменения, как правило, происходят на рынке за период времени больший, чем два рабочих дня, то оправдано выделение ПФИ именно в классе срочных сделок, а не в более широком классе наличных и срочных сделок.

Важность и необходимость достижения терминологической определенности диктуется ситуацией, складывающейся на сегодняшний день на рынке срочных сделок, когда сделки с одинаковыми условиями относятся участниками рынка к различным видам срочных сделок или, наоборот, абсолютно несопоставимые по своей сути сделки относятся к одному и тому же виду срочных сделок. Неоднозначность толкования терминов не позволяет решать проблемы налогообложения, бухгалтерского учета, а также статистической отчетности, адекватной оценки рисков.

На практике довольно часто возникает ситуация, когда затруднительно отнести конкретную сделку к тому или иному виду срочных сделок.

Указанная большая размерность пространства срочных сделок только подчеркивает важность их классификации. Однако достижение терминологической ясности является лишь одним аспектом, иллюстрирующим состояние проблемы и указывающим на необходимость скорейшего создания законодательной базы срочного рынка. Отсутствие законодательной базы является одним из основных препятствий дальнейшего развития в России рынка срочных сделок.

Итак, современный фондовый рынок включает в себя наряду с наличным рынком ценных бумаг, рынок срочных инструментов. Наиболее известными финансовыми инструментами, используемыми на срочных рынках являются:

фьючерс,

форвард,

опцион,

своп,

срочная часть сделки РЕПО,

соглашение о будущей процентной ставке (FRA),

форвардное валютное соглашение,

собственно срочные контракты – финансовые инструменты, существующие в виде форвардных сделок, а также различные виды экзотических производных и комбинированных инструментов.

ФЬЮЧЕРСНЫЕ КОНТРАКТЫ.

Фьючерс представляет собой контракт, обязывающий его владельца осуществить (или принять) поставку товара конкретного вида, качества и количества по определенной цене в оговоренный момент времени в будущем. Такой контракт может продаваться и покупаться как ценная бумага. Объектом фьючерсных контрактов помимо товаров могут быть валюты, ценные бумаги, индексы акций и т.д.

Эти контракты должны быть стандартизированы по следующим параметрам:

- по объему и качеству поставляемых активов;
- по времени, месту и условиям поставки активов.

Еще одним важным отличием фьючерсных контрактов от форвардных контрактов является то, что биржа гарантирует исполнение всех фьючерсов покупаемых или продаваемых на бирже.

За исключением этих отличий, большая часть того, что говорится о фьючерсных контрактах, также применима и к форвардным контрактам.

Финансовые инструменты, торгуемые на фьючерсных биржах можно разделить на:

- финансовые фьючерсы с конкретной базой
- финансовые фьючерсы с абстрактной базой

Финансовые фьючерсы с конкретной базой основаны на реальных объектах торговли.

При этом реальная поставка базового финансового инструмента, как правило, возможна.

К финансовым фьючерсам с конкретной базой относятся:

- валютные фьючерсы (currency futures)
- процентные фьючерсы (Interest Rate Futures)

Валютный фьючерс - это договорное обязательство продать (поставить) и, соответственно, купить (принять) определенное стандартизированное количество валюты по заранее «уторгованному» курсу в определенную стандартизированную будущую дату. Валютные фьючерсы относятся к первым финансовым фьючерсам. Первая сделка с ними была заключена в 1972 г. на «Международном валютном рынке» (International Money Market, IMM), специализированном отделении Чикагской товарной биржи. И хотя торговля этими контрактами приняла довольно широкий размах, форвардные сделки на валютном рынке отличаются, пожалуй, большей эффективностью и гибкостью. Потребности клиентуры,

зачастую, могут быть удовлетворены наиболее полно на межбанковском рынке срочной торговли валютой, не прибегая к помощи фьючерсного рынка.

Процентный фьючерс - договорное обязательство купить (принять), соответственно, продать (поставить) процентный инструмент с оговоренным в контракте сроками и процентной ставкой по заранее договоренному курсу (ставке) в определенную стандартизированную будущую дату.

Процентные фьючерсы являются реальным инструментом страхования риска изменения процентных ставок. До появления процентных фьючерсов не существовало сколько-нибудь эффективного срочного рынка процентных финансовых инструментов (в отличие от срочного валютного рынка) и, соответственно, риски изменения процентных ставок не могли быть распределены (переложены) на других участников рынка, т.е. минимизированы и застрахованы. Первые процентные фьючерсы появились в 1975 г. на Chicago Board of Trade, а затем были введены и на Чикагской товарной бирже. С тех пор отмечается устойчивый рост объемов торговли этими контрактами, а также все расширяющееся предложение различных типов этих контрактов относительно срока и процентных ставок лежащих в их основе процентных инструментов.

В профессиональном отношении наиболее ответственным видом процентных фьючерсов являются контракты на бумаги с фиксированным доходом. Предметом их является будущая поставка ценных бумаг с гарантированным фиксированным доходом. Прежде всего, это казначейские векселя и облигации госзаймов. Продавец фьючерса берет на себя обязательство продать (поставить) в установленную дату определенные ценные бумаги, количество и цена которых установлены в контракте. Покупатель, соответственно, берет на себя обязательство принять их.

Надо отметить, что, как и в случае с большинством прочих финансовых фьючерсных контрактов, к моменту исполнения контракта бумаги довольно редко поставляются от продавца к покупателю. Менее 2-х % от всех заключенных сделок находят свое реальное исполнение, остальные либо закрываются контрделками, либо сделка закрывается выплатой соответствующей разницы одной стороне за счет другой. Благодаря этому, следующим шагом стало использование в качестве базы контракта фиктивного объекта торговли.

К финансовым фьючерсам с абстрактной базой, исполнение которых в физическом смысле (поставка/принятие), как правило, невозможно, относятся индексные фьючерсы (Stock Index Futures).

Сделки с индексами - это новая, быстро прогрессирующая область финансовых операций, основанных на фьючерсах, а также опционах. Первый индексный срочный контракт был заключен в 1982 г. на Kansas City Board of Trade. В связи с упоминанием об индексных фьючерсах необходимо, видимо, остановимся несколько подробнее на самих индексах.

Индексы составляются как суммарные курсовые показатели ценных бумаг. Теоретически они могут формироваться на основе большого или много числа бумаг, подчиняться отраслевому или любому другому признаку. В США в настоящее время имеют широкое распространение сделки с тремя основными индексами: Standart & Poog's 500, NYSE Composite Index и индекс Dow-Jones. Первый из них охватывает 500 наиболее крупных компаний по объему выпуска акций и составляется как средневзвешенный курс по этим объемам. Фьючерсные сделки на базе этого индекса имеют наибольший оборот в настоящее время, основная их масса заключается на Чикагской товарной бирже. Таким же методом, но с еще большим охватом формируется и второй индекс. Однако он менее универсален и, прежде всего, связан со структурой оборота бумаг на Нью-йоркской фондовой бирже. Третий индекс строится на основе только 30 крупнейших американских промышленных компаний, но считается очень надежным в отражении существующей рыночной ситуации.

Таким образом, индексный фьючерс - договорное обязательство продать, соответственно, купить стандартизированную величину одного из индексов по заранее оговоренной величине этого индекса на будущую дату исполнения обязательств.

Для большинства индексов в США стандартизированная величина, т.е. денежный коэффициент, равен 500 долл. США. Технология индексных сделок основывается на том, что положительное или отрицательное изменение величины индекса умножается на стандартный денежный коэффициент и, полученная таким образом сумма, выплачивается одной из участвующих сторон.

Как уже говорилось, индексные фьючерсы заведомо не предполагают каких-либо поставок ценных бумаг, сделка закрывается только через оплату разницы, образовавшейся от движения индекса вверх или вниз. Результат сделки выражается маржевыми позициями сторон к моменту окончания контракта, т.е. собственно закрытие происходит с помощью, так называемой, рыночной отметки.

Фьючерсные контракты являются стандартными как по условиям поставки, так и по базисному активу, который разрешен к поставке.

Будучи стандартизированными, эти контракты могут переходить из рук в руки несколько раз. Участник торговли, купивший фьючерсный контракт, может затем его продать. Это

позволяет принимать участие в торговле фьючерсами лицам, не заинтересованным в физической поставке товара, тем участникам рынка, которые ориентированы на получение спекулятивной прибыли. Основным объемом фьючерсных контрактов (до 98% их оборота) закрывается покупкой встречных контрактов и не доводится до поставок реального товара.

На биржах, осуществляющих торговлю фьючерсными контрактами, обычно функционирует подразделение, которое учитывает взаимные обязательства участников торговли. Часто его называют Расчетной палатой. Одной из функций Расчетной палаты является определение продавцов, поставляющих товар на рынок по фьючерсному контракту, и покупателей, приобретающих этот товар. Таким образом, у поставщиков товара, который будет произведен (или получен) в будущем, есть возможность осуществить его продажу по цене, не ниже минимально приемлемой. С другой стороны, покупатели товара имеют возможность приобрести этот товар заранее по цене, не выше максимально допустимой.

Следовательно, фьючерсный рынок гарантирует реальным производителям и потребителям какого-либо товара его поставку по стоимости, обеспечивающей рентабельность их производенной деятельности.

ФОРВАРДНЫЕ КОНТРАКТЫ.

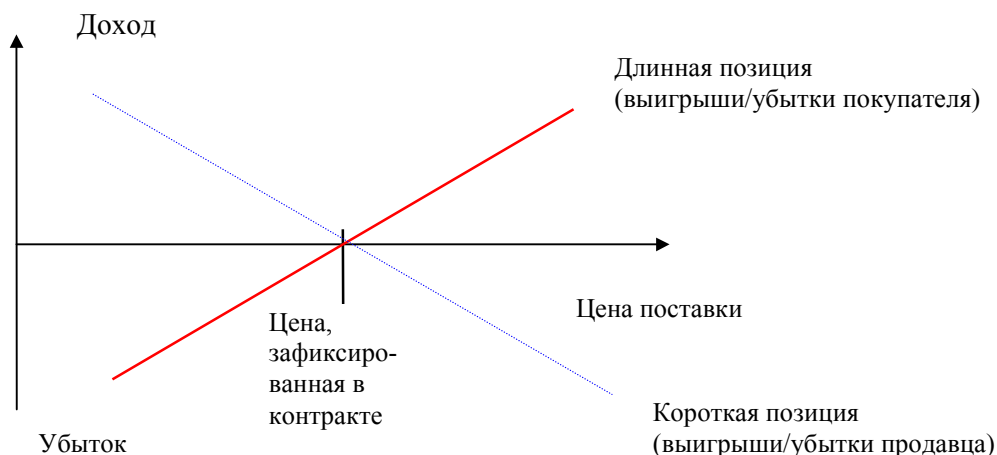
Форвардный контракт так же как и фьючерсный контракт, является соглашением о будущей поставке предмета контракта (базисного актива) по определенной цене в определенный момент времени. Фьючерсный контракт – стандартизированной соглашением о дне (месяце) поставки и количестве поставляемого товара. Фьючерсы продаются и покупаются на биржах. Форвардный контракт отличается тем, что он обычно не стандартизирован, т. е. условия каждого контракта отдельно согласовываются между продавцом и покупателем), нет расчетной палаты и вторичный рынок либо отсутствует, либо очень мал. В отличие от фьючерсного контракта, форвардный контракт является внебиржевым инструментом.

Так как стороны форвардного контракта равноправны и подвержены одному и тому риску, то при заключении форвардного контракта никто никому ничего не платит. Это означает, что в момент заключения форвардного контракта стоимость этого контракта равна нулю, а стороны, подписавшие контракт, подвержены риску неисполнения (или кредитному риску) - риску того, что другой участник сделки откажется ее исполнить.

Хотя и во фьючерсных, и в форвардных контрактах четко сформулирован срок поставки, позиция по фьючерсам обычно не закрывается исполнением самого контракта. Напротив, форвардные контракты при исполнении подразумевают поставку предмета контракта.

Позиция по фьючерсным контрактам переоцениваются в конце каждого торгового дня, в то время как позиции по форвардным контрактам обычно не переоцениваются. Следовательно, с фьючерсными контрактами связаны промежуточные потоки платежей. По форвардным контрактам промежуточные платежи отсутствуют.

Общую картину прибылей (убытков) покупателя и продавца по форвардному контракту можно показать графиком:



Как видно из графика при заключении форвардного контракта, при дальнейшем повышении цены спот покупатель получает выигрыш в виде разницы между форвардной ценой, и текущей ценой спот, которую ему не придется платить, поскольку цена форвардом уже зафиксирована. При этом выигрыш покупателя является проигрышем продавца, поскольку он эту разницу не получит, так как он обязан продать актив по цене зафиксированной в форварде, и это его убыток в виде недополученной прибыли, которая могла бы быть получена в случае не заключения форвардного контракта. Аналогично и при снижении цены на базовый актив, только тогда выигрывает продавец, а проигрывает, соответственно, покупатель.

ОПЦИОН.

Опцион – является соглашением между двумя сторонами, дающее право покупателю при ответных обязательствах продавца купить или продать базовый актив в будущем по установленной цене исполнения. Опцион представляет собой стандартизованный биржевой контракт и, следовательно, является инструментом спекулятивной торговли. С другой стороны, для владельцев опционов, заинтересованных в погашении опциона, данный инструмент является способом хеджирования ценовых рисков.

Как уже отмечалось, опцион представляет собой контракт, дающий владельцу право купить (опцион "колл") или продать (опцион "пут") определенное количество товаров или валюты, ценных бумаг по установленной цене в течение обусловленного времени в обмен на

уплату некоторой суммы. Опцион это разновидность срочной сделки, не требующей обязательного исполнения, т.е. он содержит в себе условие, состоящее в том, что держатель опционного контракта может отказаться от прав по нему в одностороннем порядке.

Опционы могут быть на акции, нефть и практически на все остальные фондовые и валютные активы. Во всех случаях цена данного производного контракта будет зависеть от цены на оговоренный в контракте актив (опциона на золото - от цены золота, опциона на алюминий - от цены на алюминий, опциона на нефть - от цены на нефть и т. д.).

Слово «опцион» на русский язык переводится как «выбор», что и обозначает его суть. При этом суть опциона состоит в предоставлении одной из сторон сделки права выбора исполнить контракт или отказаться от исполнения.

Каждый опцион определяется несколькими характеристиками: страйк (strike price) - цена исполнения, по которой покупатель получает право купить (или продать) данный продукт; дата исполнения, т.е. день истечения срока опциона; премия - цена покупки (или продажи) опциона и базисный актив, на который выпускается опцион.

По срокам исполнения можно выделить:

Американский опцион - это опцион, который действует на протяжении установленного для него срока, включая и дату истечения этого срока, т. е. может быть исполнен в любое время до истечения срока его действия.

Европейский опцион - это опцион, условия которого могут быть выполнены только в день вступления его в силу (в отличие от американского опциона, который может быть исполнен в любой рабочий день биржи вплоть до дня, иногда включительно, в который действие опциона прекращается).

Европейские опционы дешевле аналогичных американских.

По форме реализации различают:

Опцион с физической поставкой при исполнении дает его владельцу право купить (колл-опцион) или продать (пут-опцион) условленное в опционе количество базисного актива по оговоренной цене.

Опцион с расчетом наличными на условиях "spot" дает его владельцу право получить платеж в виде разницы между ценой базисного актива на рынке реального товара на момент исполнения обязательств по опциону и ценой его исполнения. Причем опцион "колл" с расчетом наличными дает право его владельцу получить разницу между стоимостью базисного актива при поставке на рынке реального товара выше цены исполнения опциона.

Существует два вида опционов:

- опцион «колл» (*call*);
- опцион «пут» (*put*).

Опцион на покупку, предназначенный для покупки, называется опционом колл. Эта сделка обычно осуществляется в ожидании роста цен. Так называемый «короткий» опцион колл - это опционный контракт колл, проданный в качестве сделки при открытии.

Опцион на продажу, называется опционом пут. В этом случае сделка заключается в предвидении падения цены либо с целью защиты прибылей или инвестиций. Опцион колл, который ради получения прибыли хеджирован опционом пут на тот же самый товар, - определяется как «двойной опцион». В тех случаях, когда опцион колл имеет близкий срок исполнения, а опцион «пут» - более продолжительный срок исполнения, термин «двойной опцион» является синонимом термина «стеллаж» (*straddle*). Производная ценная бумага, дающая инвестору право обменять облигации с фиксированной ставкой процента на обыкновенные акции, является конверсионным опционом .

Опционы на базе фондовых индексов аналогичны традиционным опционам на покупку или продажу отдельных акций за единственным исключением. Для банка-владельца опциона непрактично использовать свое право продажи или покупки всей «корзины» ценных бумаг. Поэтому любой доход или убыток выплачивается наличными: например, премия.

Отличие обыкновенных опционов состоит в том, что их можно купить, но нельзя перепродать.

Также по отношению к опционам часто применяются следующие термины: Если текущая цена базиса больше (для опциона колл) или меньше (для опциона пут) цены исполнения, то опцион характеризуется как опцион «в деньгах». В противоположном случае, когда текущая цена меньше (для опциона колл) и больше (для опциона пут) цены исполнения, то опцион определяется как опцион «без денег». И в случае равенства текущей цены и цены исполнения опцион находится «при деньгах».

Стороны опционных контрактов с точки зрения прав и обязанностей находятся в несимметричном положении, что компенсируется за счет уплаты покупателем опциона продавцу – цены или премии по опциону.

Опционы обращаются как на внебиржевом, так и на биржевом рынках. Внебиржевые опционы не являются стандартизированными инструментами, что ограничивает их обращение. Рынок таких опционов, как и форвардный рынок, является слабо регулируемым на государственном уровне. Поэтому при заключении сделок необходимо доверие сторон. Тем не

менее опционные дилеры для снижения риска невыполнения обязательств могут требовать от продавцов опционов предоставления маржи или иной гарантии.

Опционы впервые были введены в биржевую торговлю в апреле 1973 года Чикагской биржей опционов. Расчеты по биржевым опционам осуществляются через Клиринговую палату, в частности по опционам, торгуемым на биржах США, - через Чикагскую Опционную клиринговую корпорацию (ОСС). Клиринговая палата гарантирует исполнение опционов, в связи с чем взимает маржу с продавцов опционов. Существует два способа расчетов по опционам: традиционный стиль, при котором уплата премии покупателем опциона продавцу происходит непосредственно в момент заключения сделки, от продавца опциона требуется внесение первоначальной маржи, а опцион торгуется аналогично обычной ценной бумаге; и фьючерсная система расчетов по опционам, впервые введенная на LIFFE и принятая на многих биржах для опционов на фьючерсный контракт. Суть последнего способа сводится к тому, что, подобно описанной выше системе расчетов по фьючерсам, при заключении сделки не происходит уплаты премии, а лишь фиксируется её величина. По итогам торгов биржей определяются расчетные цены для каждой серии опционов, происходит приведение позиций к рынку и перечисление вариационной маржи. При исполнении такого опциона со счета покупателя списывается сумма, равная текущей расчетной цене опциона, в пользу продавца. При этом некоторые биржи не требуют от продавцов опционов внесения первоначальной маржи.

При заключении опциона на акции - обычно биржа устанавливает перечень компаний, акции которых включены в ее листинг, по которым разрешено заключение опционных контрактов. В зависимости от рыночной цены каждого вида акций возможны отличия опционов по количеству акций, на которое заключается опцион. Чаще всего опцион заключается на стандартное количество акций, например 100 или 1000. Акции, по которым разрешается заключение биржевых опционов, как правило, являются наиболее ликвидными.

Рассматривая опцион на фьючерс следует отметить, что это класс опционов, заключаемых на существующие виды фьючерсных контрактов. Опцион на фьючерсный контракт дает право купить или продать соответствующий фьючерсный контракт по цене исполнения опциона, т.е. исполнение такого опциона означает, что опцион обменивается на фьючерсный контракт. При этом:

– покупатель опциона на покупку (колл) имеет право стать покупателем по фьючерсному контракту со сроком исполнения последнего в том же месяце, что и срок исполнения опциона, а продавец опциона обязан стать продавцом по этому фьючерсному контракту;

– покупатель опциона на продажу ("пут") имеет право стать продавцом по фьючерсному контракту со сроком исполнения последнего в том же месяце, что и срок исполнения опциона, а продавец опциона обязан стать покупателем по этому фьючерсному контракту.

Одним из самых захватывающих событий в развитии индустрии ценных бумаг стало введение опционов на изменения цен ряда акций, отражаемые различными индикаторами фондового рынка, т.е. индексных опционов. В настоящее время инвесторы имеют возможность “покупать весь рынок”, не обращая внимания на отдельные акции. Кроме того, они могут оградить свои диверсифицированные портфели инвестиций от риска резких спадов на рынке путем покупки опционов “пут” или продажи опционов “колл” на индекс, не прибегая к варьированию структуры (содержания) портфелей.

Индексные опционные контракты дают участникам рынка возможность сконцентрироваться на основных тенденциях конъюнктуры рынка, не рискуя ошибиться в прогнозе направления движения цен отдельных акций или отраслевых групп акций. Если у инвестора достаточно денег, он может диверсифицировать портфель своих инвестиций таким образом, что почти оградит себя от рисков, присущих отдельным фирмам или отраслям. Диверсификация, однако, не спасает при общем спаде на рынке.

СВОП.

Свопы – это соглашения между двумя сторонами об обмене в будущем определенными платежами или базовыми активами (условными суммами) в соответствии с установленными в контракте условиями.

Первые свопы появились в Лондоне: валютный - в 1979 году, процентный - в 1981; а в 1986 году были разработаны товарные свопы. Ликвидный дилерский рынок финансовых свопов сформировался уже к 1982 году, а товарных - к 1989.

По своей структуре свопы сконструированы по единым принципам: две стороны договариваются об одном или нескольких обменах денежными платежами. При этом в процентных свопах основные суммы обязательств одинаковы и выражены в одной валюте, поэтому фактическому обмену подлежат только процентные платежи (либо их разница) - в основном фиксированная ставка на плавающую (LIBOR). В валютных свопах основные суммы деноминированы в различных валютах, поэтому свопы применяются, в частности, когда участники имеют возможность более дешевого привлечения средств в одной из валют по сравнению с другими. Обмениваться в данном случае могут как только основные суммы, так и процентные платежи в случае процентного валютного свопа. В товарных свопах происходит

обмен платежами по фиксированной цене за единицу базисного товара на платежи по плавающей цене, основанной на динамике цен спотового рынка, при заданном количестве товара. Наконец, при исполнении свопов активов сторонами соглашения осуществляется, как правило, обмен фиксированного дохода по одним активам на плавающий доход по другим.

Свопы исторически обращаются на внебиржевом рынке при участии своповых дилеров и, как правило, заключаются на условиях и в виде стандартных документов, соответствующих определениям Международной ассоциации дилеров по свопам (ISDA), опубликованным в 1987 году. Все последующие свопы между участниками трактуются как дополнения к указанным первоначальным соглашениям. Такая стандартизация контрактов во многом сокращает время и издержки по введению свопов.

ОПЕРАЦИИ РЕПО.

Операции РЕПО для российских коммерческих банков являются относительно новым видом операций с ценными бумагами, но довольно широко используемым как коммерческими банками, так и финансовыми компаниями и другими участниками фондового рынка. Рынок РЕПО, несмотря на возникновение сложности на финансовом рынке, имеет объективные перспективы развития и постепенно может стать одним из его секторов.

Операции РЕПО имеют важное макроэкономическое значение, которое заключается в их применении для управления ликвидностью банковской системы.

Эта сфера использования операций РЕПО чрезвычайно важна потому, что расширяет круг операций на открытом рынке, позволяет более гибко и с наименьшими затратами достигать необходимых целей. Коммерческие банки получают возможность с меньшим риском размещать временные свободные ресурсы, а ЦБ РФ проще сглаживать возникающие колебания.

РЕПО — финансовая операция, состоящая из двух частей. Одна из участвующих в сделке сторон продает ценные бумаги другой стороне и в то же время берет на себя обязательство выкупить указанные ценные бумаги, в определенную дату или по требованию второй стороны.

Обязательству на обратную покупку соответствует обязательство на обратную продажу, которое принимает на себя вторая сторона. Обратная покупка ценных бумаг осуществляется по цене, отличной от цены первоначальной продажи. Разница между ценами и представляет тот доход, который должна получить сторона, выступившая в качестве покупателя ценных бумаг (продавца денежных средств) в первой части РЕПО. На практике доход продавца денежных средств определяется величиной ставки РЕПО, что позволяет сопоставлять эффективность проведения операции РЕПО с другими финансовыми операциями.

Обратное РЕПО означает ту же самую сделку, но с позиции покупателя ценных бумаг в первой части РЕПО.

Операции РЕПО, как правило, проводятся на основе заключенного между сторонами договора.

Существует и еще одно определение операции РЕПО — кредит, обеспеченный ценными бумагами или кредитование под «залог» ценных бумаг.

В зависимости от срока действия РЕПО делятся на три вида: ночные (на один день), открытые (срок операции точно не установлен), срочные (более чем на один день, с фиксированным сроком, например семь дней). Со срочностью РЕПО связана и процентная ставка.

Сделки РЕПО различаются не только по срокам и ставке, но и по порядку движения ценных бумаг, по которым заключен договор РЕПО, т.е. по месту хранения ценных бумаг.

Практика функционирования рынка РЕПО США показывает, что стороны в договоре РЕПО, как правило, используют один из трех вариантов перемещения и хранения ценных бумаг.

Первый вариант предусматривает, что ценные бумаги, купленные в первой части РЕПО, переводятся покупателю ценных бумаг. В этом случае покупатель ценных бумаг минимизирует свой кредитный риск. Недостатком этого вида РЕПО является то, что в отдельных случаях издержки по переводу бумаг могут быть довольно значительными.

Во втором варианте ценные бумаги переводятся в пользу третьей стороны по операции РЕПО. Данный вид РЕПО получил название «трехстороннее РЕПО». Третья сторона по договору РЕПО несет определенные обязательства перед непосредственными участниками сделки:

проверяет вид ценных бумаг, перечисленных одной стороной другой стороне; отслеживает состояние маржи и при необходимости требует дополнительных перечислений. Поскольку оба счета (по деньгам и по бумагам) находятся у третьего участника, издержки по переводу средств в данном случае значительно минимизируются. Третья сторона в данном случае выступает гарантом правильного исполнения договора РЕПО и получает определенное вознаграждение за оказанные услуги.

Третий вариант отличается от предыдущих тем, что ценные бумаги остаются у их продавца по первой части договора РЕПО, который становится хранителем ценных бумаг для покупателя. Данный вид РЕПО традиционно называется «доверительное РЕПО» и характеризуется минимальными издержками по переводу ценных бумаг; самым высоким уровнем кредитного риска. При этом продавец ценных бумаг должен вести отдельный учет собственных ценных бумаг и тех, которые ему уже не принадлежат.

Цена приобретения ценных бумаг коммерческим банком у участника фондового рынка зависит от их вида, надежности, ликвидности, срока действия соглашения РЕПО и обычно составляет 50—90% от рыночной стоимости этих ценных бумаг на момент заключения сделки. Другими словами, осуществляется дисконтирование рыночной стоимости пакета ценных бумаг. По окончании срока действия соглашения участник фондового рынка выкупает свои ценные бумаги.

Участники фондового рынка заинтересованы в проведении операций РЕПО в случаях, когда имеющиеся в его распоряжении ценные бумаги не имеют тенденции к росту цены; не желают реализовывать эти ценные бумаги; нуждаются в оборотном капитале для операций на тех ценных бумагах, к которым рынок проявляет наибольший интерес.

Коммерческие банки в настоящее время заинтересованы в проведении данной операции преимущественно для поддержания ликвидности баланса.

ФОРВАРДНОЕ СОГЛАШЕНИЕ О ПРОЦЕНТНОЙ СТАВКЕ.

Форвардное соглашение о процентной ставке – это соглашение, в котором стороны договариваются о ставке процента по некоторой условной основной сумме обязательства, привлекаемой в более поздний срок. Покупатель FRA получает защиту от возможного увеличения процентных ставок, а продавец - от снижения. Отличием от других контрактов является проведение наличного расчета при возникновении долгового обязательства, а не при его исполнении, и, следовательно, необходимостью дисконтирования разницы между преобладающей на день расчета ставкой-ориентиром (обычно LIBOR) и согласованной контрактной ставкой на весь срок обязательства с использованием ставки-ориентира в качестве ставки дисконтирования.

Данный тип форвардного контракта впервые был предложен в 1983 году британскими банками, которые и остаются главными маркет-мейкерами. В 1985 году Британская ассоциация банкиров (BBA) опубликовала стандартизированные условия для контрактов FRA, которые стали стандартом для всех межбанковских FRA, кроме особо оговоренных случаев, среди лондонских банков. Подобные попытки стандартизации были предприняты и в США, где эти контракты также получили распространение.

ФОРВАРДНОЕ ВАЛЮТНОЕ СОГЛАШЕНИЕ.

Форвардное валютное соглашение – является аналогом предыдущего соглашения с тем отличием, что стороны договариваются о валютном курсе на определенную условную основную сумму. С концептуальной точки зрения FXA объединяет два противоположных условных валютных контракта (то есть два условных форвардных обмена с различными сроками) в едином

инструменте. По завершении соглашения (на момент первого условного обмена) производится единственный платеж одного контрагента другому, определяемый направлением и степенью изменения разниц валютных курсов. При этом сумма наличного расчета соответствует разнице приведенных к моменту исполнения FXA отклонений валютных курсов по данным обменам от согласованных контрактных значений. Контракт FXA популярен среди европейских банков.

1.2. Характеристика зарубежных рынков срочных контрактов в настоящее время.

Последние десятилетия для мирового рынка производных финансовых инструментов характерны такие тенденции как появление новых срочных бирж, новых инструментов и резкий рост оборотов торговли. В 70-х годах XX столетия американский рынок, положивший начало организованной срочной торговле, устойчиво доминировал - преобладание по объему торгов принадлежало американским биржам, в том числе крупнейшим в мире на тот момент Чикагской торговой палате (CBOT), Чикагской бирже опционов (CBOE) и Чикагской товарной бирже (CME) - вплоть до 90-х годов, когда на долю США приходилось около половины биржевого рынка производных инструментов.

Крупнейшей торговой площадкой в США, обслуживающей рынок опционов, является Чикагская биржа опционов. В настоящее время на ней ведется торговля опционами на 1400 акций, биржевые индексы, валюту, казначейские облигации и фьючерсные контракты. Все расчеты осуществляются через клиринговую организацию — Опционную клиринговую корпорацию (ОКК), обслуживающую все биржи, на которых ведется торговля опционными контрактами.

Чикагская торговая палата является основной биржей финансовых фьючерсов (фьючерсы на казначейские обязательства). Другими биржами, торгующими фьючерсами, являются Чикагская товарная биржа (фьючерсы на фондовые индексы, процентные ставки и иностранную валюту) и Нью-Йоркская фондовая биржа, (фьючерсы на биржевые индексы и казначейские облигации), о которой еще будет сказано ниже.

Как раз на последнее десятилетие двадцатого века пришлись наиболее существенные изменения организованного срочного рынка и были заложены главные тенденции его дальнейшего развития.

На современном этапе для срочных бирж характерен процесс все большей коммерциализации их деятельности. Происходит постепенный переход бирж к электронной системе торгов, разработка и внедрение современных торговых систем, позволяющих автоматизировать различные функции, создавать и включать в торговлю новые инструменты,

предоставлять большее количество услуг участникам торгов и проч. Все более заметным становится процесс глобализации срочной биржевой торговли, размывание границ между биржевой и внебиржевой торговлей. В 90-е годы ускорился также процесс консолидации и укрупнения биржевого бизнеса. Так, в США в августе 1994 года произошло слияние двух крупнейших товарных бирж Нью-Йорка - Нью-Йоркской товарной биржи (NYMEX) и Товарной биржи Нью-Йорка (COMEX), в результате которого образовалась крупнейшая в мире товарная биржа New York Mercantile Exchange, осуществляющая торговлю срочными контрактами на нефть и природный газ, драгоценные и цветные металлы, электричество, объёмы торгов на которой в 1999 году достигли 110 млн. контрактов. Два крупных слияния произошли также и в Латинской Америке, в результате которых появилась крупнейшая в регионе и входящая в десятку лидеров в мире срочная Товарная и фьючерсная биржа (M&FE)

В Европе также проходили интеграционные и объединительные процессы, затронувшие срочные и кассовые рынки.

1). LIFFE после объединения в 1992 году с рынком опционов Лондонской фондовой биржи превратилась в одну из крупнейших бирж производных инструментов в мире. Хотя в последние годы позиции LIFFE немного ослабли, т.к. в связи с вводом евро практически перестали торговаться контракты euromark, eurolira и bund, объёмы контрактов по которым достигали десятков миллионов.

2). В декабре 1996 года провели слияние Немецкая срочная биржа (DTB) и Швейцарская опционная и фьючерсная биржа (SOFFEX) с созданием европейской биржи ПФИ - EUREX. Процесс объединения торговых систем бирж завершился запуском торгов осенью 1998 года и вывел биржу по объёму торговли на первое место в Европе, а с 1999 года - в мире. Динамика торгов в 2000 году также подтверждает ее явное лидерство. Успех EUREX можно объяснить использованием современной электронной системы торгов. Кроме того, огромные преимущества EUREX получила от введения евро, так как это обеспечило, например, общеевропейскую ликвидность контракту на долгосрочные облигации правительства Германии (Euro-BUND futures), как инструменту на наиболее надёжный европейский актив. Вообще, введение евро существенным образом изменило структуру мирового биржевого рынка производных инструментов: с одной стороны, практически пропали инструменты на валюты корзины евро, большое количество валютных и процентных спредов; с другой стороны, произошла концентрация активности на ведущих инструментах биржевого рынка, появились новые инструменты, основанные в основном на евро и фондовых индексах. Основными торгуемыми инструментами, представленными на данной бирже, являются опционы на акции, фьючерсные и

опционные контракты на индекс DAX, опционы на фьючерсные контракты, процентные фьючерсы на долгосрочные и среднесрочные облигации и на трехмесячную межбанковскую процентную ставку.

3). В середине 1998 года MATIF, MONEP, а также испанская (MEFF) и итальянская (MIF) срочные биржи вступили в соглашение Euro-GLOBEX, позволяющее совместно осуществлять торговлю рядом срочных инструментов. А в сентябре 2000 года Парижская, Амстердамская и Брюссельская биржи слились, образовав единую европейскую биржу EURONEXT. В рамках EURONEXT произошло интегрирование торговой, клиринговой и расчетной систем фондовых, деривативных и товарных рынков трех бирж, что резко укрепило их положение на международной арене. В настоящее время на этой бирже в обращении находятся опционы на акции и на индексы, а также фьючерсы на долгосрочные семи-, десятилетние облигации, процентные ставки, долгосрочные контракты на иностранную валюту, товарные фьючерсы. Рост объемов торговли EURONEXT обусловлен в первую очередь бурным ростом торгов контрактами на фондовые индексы и отдельные акции.

В Азии в начале марта 2000 года Гонконгская фьючерсная биржа (HKFE), включая дочернюю Клиринговую корпорацию вместе с фондовой биржей Гонконга и Гонконгской Клиринговой компанией стали дочерними подразделениями Hong Kong Exchanges and Clearing Limited (HKEx). А в начале 2001 года HKEx и Сиднейская фьючерсная биржа (SFE) (см. ниже) объявили о стратегических намерениях по развитию совместных торговли и клиринга на биржевых и внебиржевых рынках данного региона.

В 1992 году было осуществлено присоединение Новозеландской фьючерсной и опционной биржи (NZFOE) к Сиднейской фьючерсной бирже (SFE), а в декабре 2000 года последняя слилась с Austraclear Limited, в результате чего была создана единая централизованная клиринговая и расчетная система для производных, внебиржевых долговых инструментов и товарных продуктов Австралии и Новой Зеландии. Рассматривается также возможность ее объединения с Австралийской фондовой биржей. В декабре 1999 появилась Сингапурская биржа в результате слияния Сингапурской фондовой и Сингапурской международной валютной фьючерсно-опционной (SIMEX) бирж.

Упомянутые выше Немецкая, Парижская, Амстердамская, Сингапурская и Гонконгская биржи и другие характеризуют тенденцию объединения не только срочных рынков, но и слияний с фондовыми биржами в рамках одной организации, что конечно же повышает эффективность функционирования соответствующих рынков.

Таким образом, оценивая в целом тенденции распределения активности мирового рынка биржевых производных инструментов по различным экономическим зонам, следует отметить, что доминирование американского рынка срочных инструментов, доля которого в общемировом объеме в начале 90-х достигала 60%, сменилось ускоренным ростом доли европейских и азиатских фьючерсных рынков.

Если говорить не отдельно по различным рынкам, а в целом по мировому рынку производных инструментов, рассматривая именно различные виды инструментов, то величина объемных показателей и их динамика будет выглядеть следующим образом.

Сразу хочу оговориться относительно приводимых цифр. Дело в том, что для целей данной работы я анализировала различные источники информации по ПФИ и каждый источник приводит свои расчеты по своей выборке инструментов, стран и бирж, что соответственно создает значительную разницу в итоговых параметрах изучаемых показателей. Я хочу привести два различных видения текущей ситуации, основываясь с одной стороны на публикации А.Б. Фельдмана «Теория производных финансовых и товарных инструментов», а с другой стороны на годовом отчете по рынкам деривативов Банка международных расчетов за 2001г. Значения показателей очень разнятся, но общая динамика развития рынка совпадает по обоим источникам.

Итак, лидирующие позиции в общем объеме инструментов биржевой торговли в начале третьего тысячелетия занимают процентные фьючерсы. Их удельный вес в 2000 году составил примерно 56 % и составил около 8 трлн. долларов США.(см. Таблицу 1.1). (Правда по сравнению с 90-м годом их доля в общей структуре срочных биржевых инструментов уменьшилась с 63,4 % до 56%). Объем торгов фьючерсными контрактами имеет постоянную тенденцию к росту, особенно это касается инструментов на финансовые активы, т.к. именно они, в связи с бурным ростом фондового рынка все больше используются институциональными инвесторами в целях хеджирования. Объем товарными фьючерсами в то же время остается в последние годы довольно стабильным и не растет так стремительно, что скорее связано с небольшими темпами роста сырьевых и производственных отраслей, а также с относительно стабильным составом участников торгов на товарных рынках.

Очень заметным фактом стало в последние годы значительное снижение объемов торгов валютными фьючерсами. В 2000 году номинальный объем сделок по ним составил всего около 74 млрд. долларов, что составляет лишь 0,5 % от общего количества сделок с биржевыми производными инструментами. Тенденция снижения активности в данном секторе рынка становится еще более заметной если сравнивать числовые показатели по данным инструментам за несколько лет. Так, например, объем торгов по фьючерсным контрактам на валютные

ценности в 1999 году составлял 3 %, а в 1996 году – 7 % в общей структуре рынка ПФИ. Данную тенденцию можно объяснить тем, что многие крупные участники валютного рынка переориентируются в настоящее время на внебиржевые инструменты хеджирования валютных рисков, а также произошедшим существенным сокращением торгуемых инструментов в связи с введением евро.

Говоря о фьючерсных контрактах на финансовые активы, следует также отметить тенденцию к снижению торговой активности в секторе инструментов на фондовые индексы. В частности, количество фьючерсных контрактов на индексы акций сократилось с 3,2 % (в 1990-м) до 2,4 % (в 2000-м г.) от итогового числа торгуемых биржевых контрактов и их объем по номиналу в 2000 году составил 341 млрд. долларов США.

Можно отметить, также, что большинство ведущих биржевых контрактов (как фьючерсов, так и опционов) являются поставочными. Расчетными выступают контракты на фондовые индексы и процентные ставки денежного рынка, по которым физическая поставка затруднена. Биржи стремятся запускать прежде всего поставочные контракты, поскольку они обеспечивают участникам рынка свободу выбора варианта исполнения.

**Рынки биржевых производных финансовых инструментов
(по номинальной стоимости) и их структура (в % к итогу).**

Таблица 1.1

Инструмент	Абсолютная величина		В % к общей сумме	
	(в млрд. дол.)		1990	2000
	1990	2000		
Инструменты биржевой торговли, всего:	2 290,4	14 036,8	100	100
- процентные фьючерсы	1 454,5	7 900	63,4	55,9
- процентные опционы	599,5	4 700	26,2	33,55
- валютные фьючерсы	17	74,4	0,7	0,5
- валютные опционы	56,5	21,4	2,5	0,15
- фьючерсы индексов акций	69,1	341	3,2	2,4
- опционы индексов акций	93,7	1 000	4	7,5
Всего фьючерсных контрактов:	1 540,6	8 315,4	67,3	58,8
Всего опционных контрактов:	749,8	5 721,4	32,7	41,2

Все большую долю рынка стали постепенно завоевывать опционные контракты, которые, являясь более сложными по структуре, одновременно предоставляют участникам торговли большие возможности как в вариантах получения прибыли, так и в использовании хеджирующих

конструкций, по сравнению с фьючерсными финансовыми инструментами. Следует отметить, что по сравнению с 1990 годом, в котором объем торговли опционами составлял примерно треть от величины срочного рынка, в 2000 году доля опционных контрактов (по итогам года) достигла более 40 % от общего объема торгов и их объем в денежном выражении по номиналу составил примерно 5,8 трлн. долларов. (см. Таблицу 1.1) Данное развитие конечно же является следствием стремительного роста фондового рынка в целом, а также может объясняться развитием Интернет-трейдинга и предоставлением дисконтных брокерских услуг и привлечение, благодаря этому, на рынок большого числа мелких инвесторов.

Тенденция стремительного увеличения числа торгуемых производных инструментов на основе процентного базиса, характерная для фьючерсных контрактов, сохраняется и для опционов. Так, например, доля процентных опционов в структуре биржевого рынка ПФИ достигла в 2000 году почти 34 % по сравнению с 26 % в 90-х годах и составила 4,7 трлн. долларов.

Также и резкое уменьшение количества инструментов с базисом на основе валюты как и для фьючерсов, наблюдается и в отношении опционных контрактов на валюту, доля которых сократилась с 2,5 % до 0,15 % к началу 2001 года и колеблется в районе 21 млрд. долларов. Правда в отличие от уменьшения объемов торговли фьючерсными контрактами на фондовые индексы, доля опционов на индексы акций выросла почти в два раза с 4 % в 90-м году до 7,5 % по итогам 2000 года и составила 1 трлн. долларов.

Таким образом, можно отметить, что в основном за счет тенденции стремительного роста объемов торгов производных финансовых инструментов с базисом на основе процента (доля которых в общей структуре биржевого рынка приближается к 90 %, т.е. производные инструменты с базисами на основе валютных ценностей, фондовых индексов и проч. занимают лишь 10 %-ную нишу в общей массе заключаемых в мире срочных контрактов) совокупный объем биржевой торговли производными финансовыми инструментами в мировых масштабах вырос по результатам 2000 года по сравнению с 1990-м годом более чем в 6 раз.

Хочу привести еще несколько цифр касающихся инструментов внебиржевой торговли, т.к. на этом рынке наблюдается еще более стремительный рост, чем на биржевом рынке. По сравнению с величиной рынка в 1990-м году, совокупный объем инструментов внебиржевой торговли на начало 2001 года увеличился в 16,6 раза и составил 64,3 трлн. долларов., (см. Таблицу 1.2) что, например, в 4,5 раза больше размеров биржевого рынка ПФИ, который на тот же период составлял примерно \$14 трлн. Подобные невиданные темпы роста стали возможны благодаря увеличению объемов торгов всех видов внебиржевых инструментов.

**Рынки внебиржевых производных финансовых инструментов
(по номинальной стоимости) и их структура (в % к итогу).**

Таблица 1.2

Инструмент	Абсолютная величина (в млрд. дол.)		В % к общей сумме	
	1990	2000	1990	2000
Инструменты внебиржевой торговли, всего:	3 450,3	64 300	100	100
- процентные свопы	2 311,5	48 800	67	75,8
- валютные свопы	577,5	3 200	16,7	4,96
- прочие ПФИ	561,3	12 200	16,3	19,9

Так доля процентных свопов выросла с 67 % от общего числа контрактов до 75,8 % и составила 48,8 трлн. долларов. Прочие производные инструменты занимают по сравнению с процентными свопами гораздо более скромные позиции, их объем равен всего 12,2 трлн., но зато их доля в структуре внебиржевых инструментов также возрастает с 16 до 20 %.

Единственным исключением из общей массы все возрастающих объемов торгов являются валютные свопы. Как и биржевые валютные ПФИ, валютные свопы теряют занимаемое ранее положение, причем очень стремительно – их доля снизилась почти в 4 раза и теперь составляет всего 4,96 % рынка, что правда составляет 3,2 трлн. долларов, что само по себе немало.

1.3. Текущее состояние рынка срочных контрактов в России.

Уже несколько лет в России существует и довольно успешно работает рынок срочных контрактов на различные производные инструменты.

Первой ласточкой этого рынка были валютные опционы. В начале 90-х годов, когда самым популярным, да и, по сути, единственным инструментом на рынке был доллар США, банки начали развивать рынок валютных форвардов. Как известно, это самый доступный срочный финансовый инструмент в силу того, что для работы с ним не требуется организованного рынка.

Чуть позже стали проявляться попытки развития фьючерсного рынка. В частности Российская биржа активно развивала рынок валютных фьючерсов. Затем появились фьючерсы на поставку государственных краткосрочных бескупонных облигаций (ГКО). В настоящее время торговля ведется фьючерсными контрактами на курс доллара и на уровень доходности ГКО.

В августе 1995 года на Московской международной фондовой бирже началась торговля фьючерсами на курс акций приватизированных предприятий. В сентябре аналогичная

производная ценная бумага была применена на Российской бирже (РБ), а затем и на Московской центральной фондовой бирже (МЦФБ). Появились фьючерсные контракты на фондовые индексы. В течение нескольких лет РБ была лидером в этом секторе рынка ПФИ. С конца 1997 года основной объем операций с фьючерсными контрактами начинает перемещаться на Московскую межбанковскую валютную биржу (ММВБ), объем открытых позиций на которой к середине 1998 года достигает \$900 млн. Для сравнения, объем открытых позиций на Российской бирже к этому времени составил \$20-30 млн.

Развитие кризиса на мировом финансовом рынке, его последствия и попытки преодоления показали необходимость создания, развития и совершенствования стабилизационных механизмов, страхующих убытки операторов на российском фондовом рынке. Одним из этих стабилизационных механизмов как раз и являются ПФИ.

В России институтом, регулирующим функционирование рынка ПФИ, является Государственный антимонопольный комитет РФ (ГАК РФ). Его полномочия зафиксированы в Федеральном законе Российской Федерации и связаны с ограничением монополистической деятельности на товарных рынках. Попытка Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг (ФКЦБ России) оказать влияние на функционирование данного сегмента фондового рынка привела к понятию "опционное свидетельство". Однако условия выпуска, обращения и погашения данной эмиссионной ценной бумаги оказались весьма своеобразными. Эта производная ценная бумага смогла конкурировать с традиционными опционами и фьючерсами.

На сегодняшний день существуют различные мнения по поводу будущего российского срочного рынка. С одной стороны, на рынке наблюдается очевидный прогресс – растут торговые обороты, вводятся новые контракты, с другой стороны, у участников все больше пессимизма, и вызван он прежде всего тем, что резервы для роста активности в существующих условиях почти исчерпаны. Рынку требуется: во-первых, надежная система расчетов, во-вторых, щадящий налоговый режим, ибо действующие нормы налогообложения срочных сделок делают эти ПФИ невыгодными для большинства экономических агентов. Между тем и на зарубежных биржах, где вопросы надежности клиринговой системы и налогообложения решены удовлетворительно, контракты на российские активы не востребованы.

Сегодня организованный срочный рынок представлен ММВБ, возобновившей торговлю стандартными контрактами в Секции срочного рынка и РТС.

ММВБ демонстрирует неплохую динамику как по оборотам, так и по открытым позициям – объем торгов и открытый интерес возрастают. Объемы торговли пока небольшие по сравнению с теми, какие были в 1998 году, но даже при них ММВБ является первой в России биржей по

обороту на валютных фьючерсах. Количество участников также достаточно небольшое, но отмечается рост интереса: в секцию вступают новые финансовые институты, но и они выходят на торги достаточно осторожно.

Такое положение связано с тем, что большинство респондентов готовы выйти на рынок только при достижении определенного уровня ликвидности. Для повышения ликвидности предпринимается ряд мер, одной из которых является внедрение новых производных инструментов (например, кредитных деривативов). В числе возможных претендентов на запуск – производные финансовые инструменты на евро, хотя в настоящее время нет экономических возможностей для большого спроса на них, ведь основной валютой в торговых операциях российских предпринимателей является доллар США. И такие условия могут сложиться до конца 2002 года.

Также, в качестве одной из мер для повышения ликвидности рассматривается организация доступа к торгам через Интернет. Интернет-шлюз для срочного рынка уже готов и находится в стадии тестирования. Сейчас уже идет этап написания участниками своих брокерских систем для подключения к шлюзу.

Несмотря на возросшие объемы торгов в Секции стандартных контрактов ММВБ, рассчитывать на дальнейший рост в таком темпе вряд ли стоит. Высокие объемы обеспечивают спекулянты, которых сейчас очень мало на ММВБ. Для высокой активности спекулянтов необходима высокая волатильность цены базового актива и, главное, ее слабая предсказуемость. Для этого нужны рынки, близкие к совершенно конкурентным, т.е. рынки, на которых отсутствуют крупные игроки, способные влиять на цены. Но почти на любом сегменте российского рынка такие игроки есть. Система гарантированных взносов предусматривает внесение участником средств в размере, покрывающем его убытки по открытой позиции в случае неблагоприятного изменения цен на величину двойного максимально установленного диапазона цен. Эти условия гораздо менее привлекательны по сравнению с возможностями, предоставляемыми маржинальной торговлей в Фондовой секции ММВБ.

Для действительного роста оборотов в Секции стандартных контрактов придется идти по пути ослабления залоговых требований, что неизменно приводит к снижению степени защиты участников торгов от несостоятельности одного из них.

Биржа ожидает в 2002г. существенного увеличения интереса к срочным контрактам в связи с введением нового порядка налогообложения на опционном рынке с 01 января 2002 года.

В планах фондовой биржи на 2002 г. по развитию срочного рынка предусматриваются дальнейшее увеличение страхового и резервного фондов, введение новой системы гарантийного

обеспечения совокупной позиции расчетной фирмы на рынке фьючерсных и опционных контрактов, снижение рисков монополизма, введение контракта на индекс ценных бумаг.

Портрет ММВБ

Московская межбанковская валютная биржа (Moscow Interbank Currency Exchange — MICEX) — ведущая российская биржа, на основе которой создана общенациональная система торгов на всех основных сегментах финансового рынка — валютном, фондовом и срочном — как в Москве, так и в крупнейших финансово-промышленных центрах России. Совместно со своими партнерами (Расчетная палата ММВБ, Национальный депозитарный центр, региональные биржи и др.) биржа осуществляет также расчетно-клиринговое и депозитарное обслуживание около 1500 организаций-участников биржевого рынка. За 10 лет работы ММВБ стала по совокупному торговому обороту (в 2001 г. — 107 млрд. долл.) крупнейшей биржей в России, странах СНГ и Восточной Европы.

В секции срочного рынка (стандартные контракты) ММВБ организованы торги по фьючерсам на доллар США и евро, операции с которыми позволяют банкам, финансовым и торговым компаниям, предприятиям и инвесторам управлять валютными рисками. В дальнейшем биржа планирует ввести в обращение опционы на доллар США и евро, а также начать торги производными инструментами на ценные бумаги и фондовые индексы. В стратегических планах ММВБ — разработка и внедрение производных инструментов на товарные активы — нефть и нефтепродукты, электроэнергию, сельхозпродукты.

19 апреля 2002 года в Секции срочного рынка (стандартные контракты) ММВБ состоялись первые торги по фьючерсам на обыкновенные акции РАО «ЕЭС России», НК «Лукойл», ОАО «Сургутнефтегаз», а также на индекс ММВБ10 с исполнением через 1, 2 и 3 месяца.

К первой торговой сессии были допущены семь банков и финансовых компаний, являющихся членами Секции срочного рынка (стандартные контракты) ММВБ. Среди них ООО КБ «Альба Альянс», АКБ «Металлинвестбанк», «МПИ-Банк» (ООО), АПБ «Солидарность», ЗАО «АЛОР ИНВЕСТ», ОАО «ВЭО Открытие», ООО «Оптима».

В первый день участниками торгов было совершено 19 сделок на общую сумму более 2,5 млн. руб. Общий оборот торгов в контрактах составил 4 875 контрактов. Сделки заключались по фьючерсам на обыкновенные акции РАО «ЕЭС России» с исполнением в мае, июне, июле, а также на обыкновенные акции НК «Лукойл» с исполнением в мае. Суммарное количество открытых позиций — 1 830 контрактов.

Участники рынка отмечают высокий интерес к срочным инструментам на указанные базовые активы среди своих клиентов. Введение новых инструментов в Секции срочного рынка

ММВБ должно существенно расширить круг операций, выполняемых участниками срочного рынка, включая операции по хеджированию сделок на рынке спот с наиболее активно торгуемыми акциями, спекулятивные сделки с данными инструментами, обладающими высокой волатильностью, а также арбитражные сделки как между инструментами срочного и наличного рынков, так и между аналогичными инструментами срочных рынков ММВБ и РТС.

Рынок заинтересован в расширении спектра торгуемых инструментов, снижении издержек и улучшении качества услуг, предоставляемых торговыми площадками.

Результаты первых торгов в целом соответствуют ожиданиям специалистов ММВБ. На момент запуска к торгам была допущена только часть членов Секции из числа наиболее активных участников рынка. В ближайшее время оформление необходимых документов закончит целый ряд банков и компаний, что приведет к расширению клиентской базы рынка и постепенному увеличению его оборотов.

Рынок производных инструментов на фондовые активы является одним из приоритетных направлений развития срочного рынка ММВБ. Введение в обращение названных выше инструментов позволит более полно удовлетворить потребности участников как фондового, так и срочного рынка ММВБ.

На срочном рынке ММВБ проводятся также торги фьючерсами на доллар США и евро. В настоящее время количество членов Секции срочного рынка (стандартные контракты) ММВБ составляет 194 организации, большинство из которых являются также участниками валютного и фондового рынков ММВБ. Вводимые в обращение новые срочные инструменты существенным образом расширяют возможности участников рынков ММВБ, позволяя осуществлять арбитражные операции между срочным рынком и наличными рынками, а также проводить операции страхования (хеджирования) рисков неблагоприятного изменения цен на базовые активы.

Торги фьючерсами на фондовые активы проводятся в торговой системе ММВБ, денежные расчеты — через Расчетную палату ММВБ, а клиринг — через ООО «И-Сток», которому ФКЦБ России выдала в феврале 2002 года лицензию профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление клиринговой деятельности.

В соответствии с решением Биржевого совета ММВБ, спецификации фьючерсов на фондовые активы имеют следующие характеристики:

<i>Базовый актив</i>	<i>РАО «ЕЭС России»</i>	<i>НК «Лукойл»</i>	<i>ОАО «Сургутнефтегаз»</i>	<i>ММВБ-10</i>
----------------------	-------------------------	--------------------	-----------------------------	----------------

Количество базового актива	100 акций	1 акция	100 акций	Значение индекса * 1 рубль
Глубина контракта	Три ближайших месяца			
Способ исполнения	Без поставки базового актива			
Окончательная расчетная цена	Средневзвешенная цена акций на ММВБ по состоянию на 14:00 в день исполнения		Среднее значение индекса по состоянию на 12:00 в день исполнения	
День исполнения	15-е число соответствующего месяца			
Комиссия (руб./контракт)	0,05		0,10	0,02

В дальнейшем биржа намерена продолжить активную работу по расширению перечня производных финансовых инструментов, включая фьючерсы на процентные ставки, в частности на ставки размещения рублевых кредитов на московском межбанковском рынке MosIBOR, и новые фьючерсы на фондовые активы, а также реализовать программу организации биржевого рынка производных инструментов на товарные активы.

Для того чтобы сложилось более детальное представление о секции срочных контрактов, приведу данные о **рынке стандартных контрактов ММВБ в марте 2002 г.**

Суммарный оборот рынка стандартных контрактов за март вырос относительно февраля на 21% и составил 300 млн. руб., среднедневной оборот рынка - 15 млн. руб. Оборот в контрактах в марте составил 9483 контракта.

При этом число открытых позиций на конец марта по сравнению с концом февраля также увеличилось и составило 878 контрактов.

Структура оборотов и открытых позиций приведена ниже:

Диаграмма 1

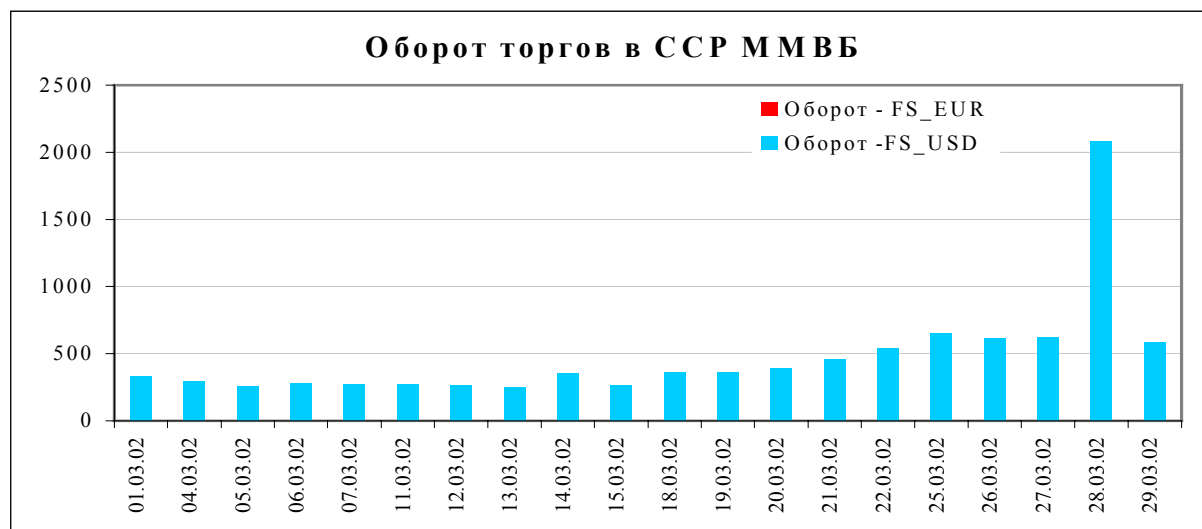
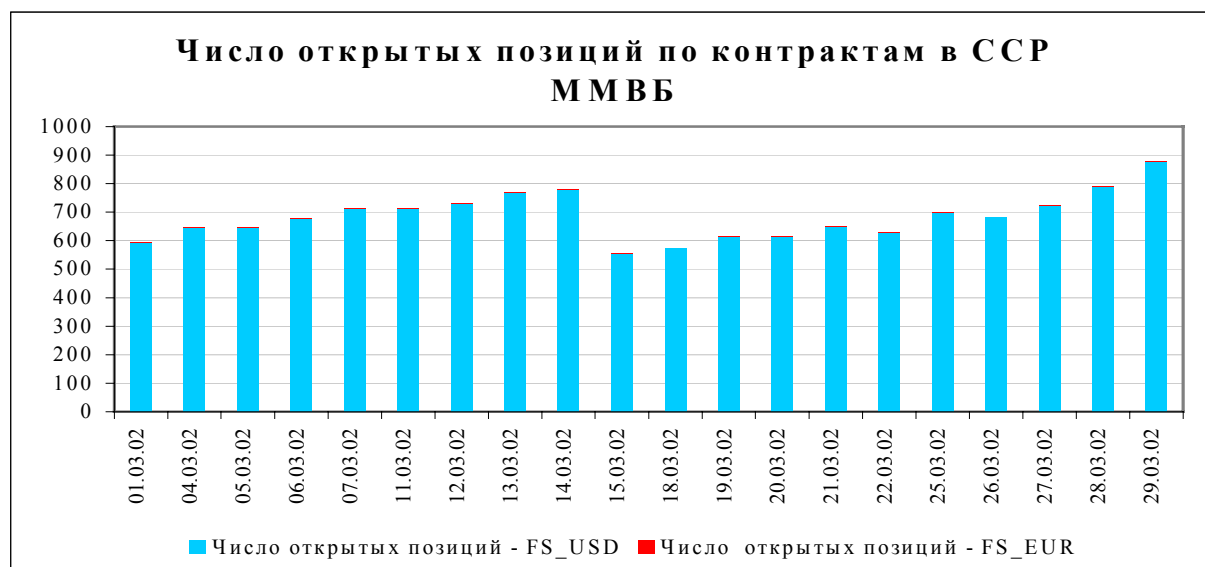


Диаграмма 2

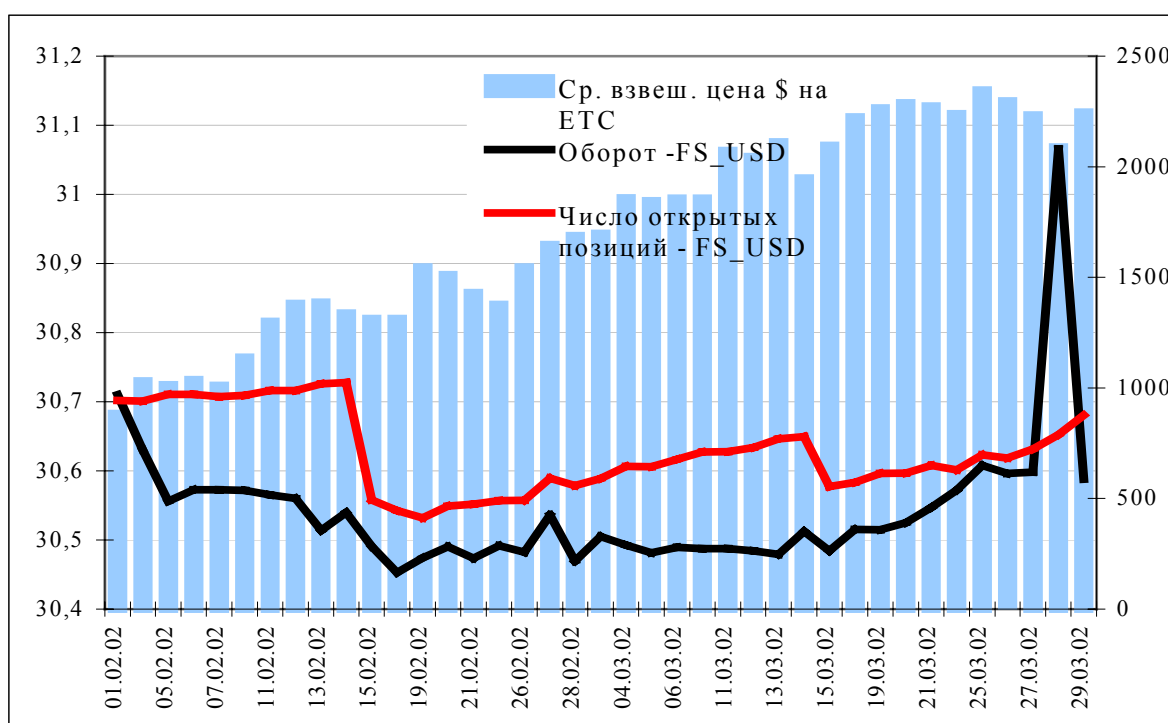


Фьючерсные контракты на доллар США

В марте оборот торгов по фьючерсным контрактам на курс доллара США составил 9483 контракта, или 299,96 млн. руб.

Число открытых позиций на конец месяца составило 877 контрактов.

Диаграмма 3



В марте также наблюдалась тенденция перераспределения оборотов торгов от ближних контрактов к дальним. Распределение оборотов торгов составило

- по 1-месячным контрактам 37,81% (45,08%),
- по 2-месячным контрактам 22,33% (32,02%),
- по 3-месячным контрактам 9,74% (6,44%),
- по 4-месячным контрактам 6,83% (6,26%),
- по 5-месячным контрактам 4,44% (5,01%),
- по 6-месячным контрактам 18,85% (5,19%).

(для сравнения, в скобках указано распределение объемов торгов в феврале)

Доходность операций с фьючерсами

Доходность операций на рынке фьючерсов на доллар США (покупка валюты на ЕТС и продажа на срочном рынке ММВБ), доходность вложений в государственные ценные бумаги и на депозиты в ЦБ РФ приведены на диаграмме 4.

В марте доходность вложений в государственные ценные бумаги с погашением в мае-сентябре увеличилась в среднем на 0,5 процентных пункта. Доходность операций с фьючерсами снизилась на 6% для ближайшего контракта и на 2% для самого дальнего контракта. Для остальных контрактов доходность осталась примерно на уровне февраля.

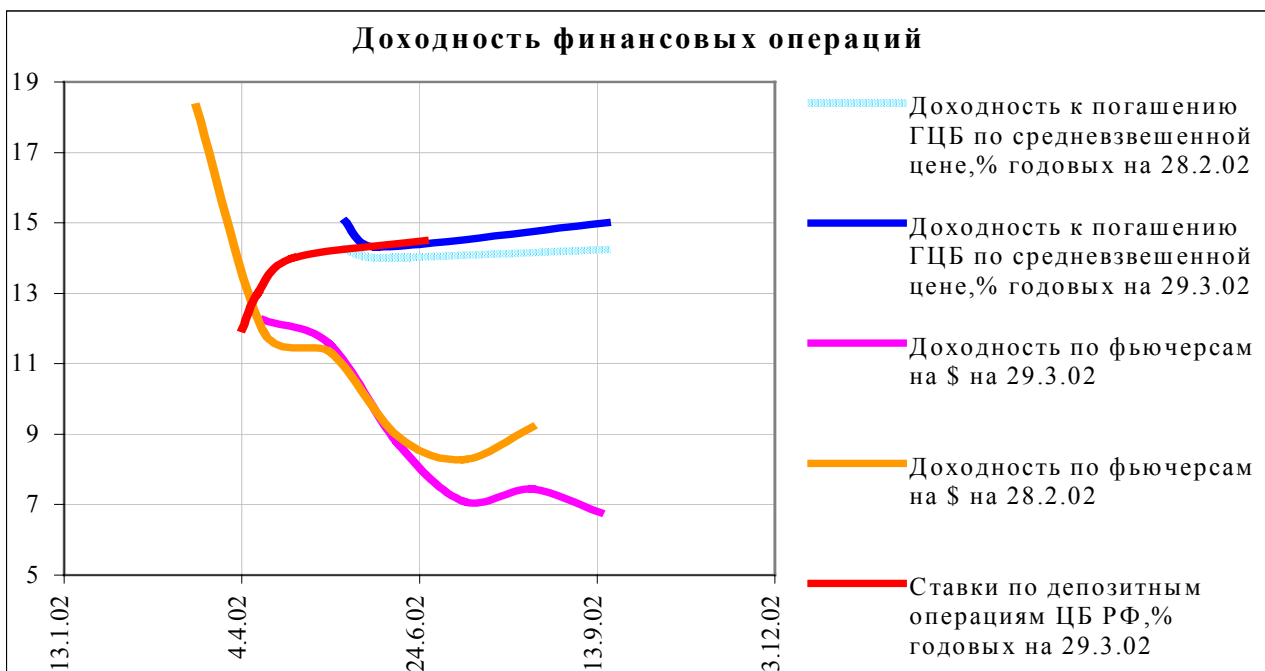
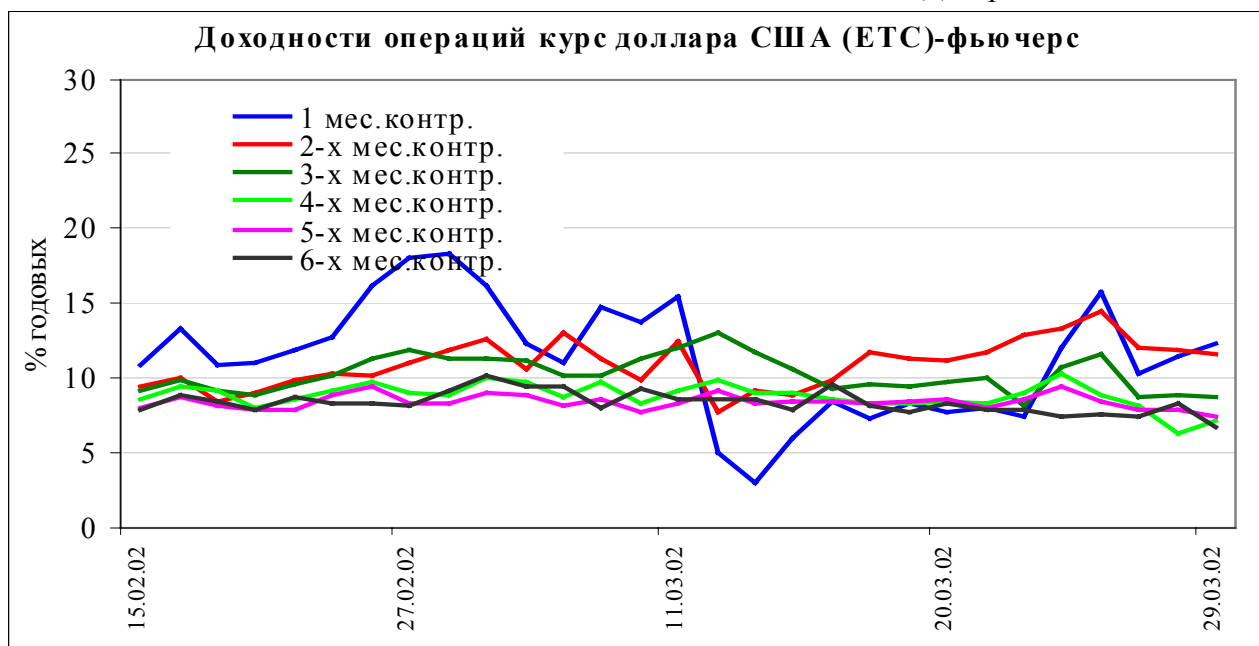


Диаграмма 4

В марте доходность по операциям с фьючерсными контрактами была средней и находилась в пределах 7-12% годовых. По ближайшим контрактам доходность доходила до 15% годовых.

Диаграмма 5



РТС. Торговая система FORTS

Торговая система 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.

При построении системы FORTS в ее основу были заложены следующие принципы:

1. Преемственность
2. Надежность
3. Прозрачность и контроль со стороны участников рынка
4. Использование самых современных технологий
5. Различные возможности участия в торгах
6. Различные способы технического доступа
7. Широкий набор инструментов
8. Низкие тарифы

FORTS - это рынок, созданный на основе торговых и клиринговых технологий, функционирующих более 7 лет на ФБ "Санкт-Петербург" и теперь успешно утвердившийся на

РТС. В основу системы управления рисками FORTS положена технология, разработанная и успешно применявшаяся Биржей "Санкт-Петербург" с 1994 года. Следует отметить, что срочная площадка на ФБ "Санкт-Петербург" единственная успешно преодолела финансовый кризис 1998 г., не нарушив своих обязательств ни перед одним участникам рынка.

Являясь преемником этого рынка, FORTS обладает еще более высокими показателями надежности. РТС является некоммерческим партнерством профессиональных участников рынка ценных бумаг, что обеспечивает полный контроль за всеми значимыми для рынка решениями со стороны самих участников рынка, а не владельцев или исполнительного руководства биржи. Основные органы управления FORTS – Совет Директоров РТС и Комитет по срочному рынку РТС. В их компетенцию входит решение вопросов по формированию политики развития срочного рынка РТС, определение приемлемой тарифной политики, утверждение правил и других нормативных документов, а также контроль за средствами участников рынка фьючерсных и опционных контрактов. Вопросы построения системы риск-менеджмента в FORTS рассматриваются на Комитете по рискам РТС.

Поскольку ФБ РТС является организатором торгов в FORTS, а ЗАО "Технический центр РТС" является клиринговым центром на рынке FORTS, здесь полностью соблюдается принцип разделения рисков организатора торговли и Клирингового центра. Расчеты здесь осуществляются через централизованный клиринг с использованием счетов Технического центра РТС, как клирингового центра FORTS. Поэтому участникам нет необходимости обязательно открывать свои счета в расчетных организациях, что экономит их средства и повышает оперативность при выходе на рынок и в расчетах.

Расчетные депозитарии FORTS осуществляют блокировку ценных бумаг, внесенных участниками рынка и их клиентами в обеспечение открытых позиций на срочном рынке.

Наряду с гарантийным и страховым фондами, формируемыми участниками рынка, РТС за счет собственных средств сформирован резервный фонд в размере 30 млн. руб. Указанный фонд будет увеличиваться по мере возрастания объемов рынка.

Торги в FORTS проводятся в высокотехнологичной электронной торговой системе, которая с одной стороны обеспечивает необходимую надежность, а с другой - многообразие способов доступа. Терминал FORTS обладает гибким интерфейсом и дает пользователю возможность устанавливать индивидуальные настройки. На терминалах FORTS представлена вся необходимая для участия в торгах информация. Состояние счетов участников рынка и их клиентов изменяется в режиме реального времени и отображается на их терминалах по фактам заключения сделок, подачи заявок, ввода или вывода средств из FORTS. В любой момент времени владельцу

терминала доступен реестр совершенных им в ходе данной торговой сессии сделок и текущий размер вариационной маржи по его позициям. Расчетным фирмам предоставлены широкие возможности по управлению открытыми позициями и денежными средствами своих клиентов (выставление лимитов, отслеживание открытых позиций, ликвидация позиций клиентов и т.п.).

Популярность инструментов срочного рынка в мире тесно связана с доступностью этих инструментов для самых разных категорий инвесторов. Именно поэтому один из принципов построения FORTS - демократичность доступа к торгам. Данная система предлагает различные варианты аккредитации и работы на рынке, дифференцированные по стоимости, возможностям доступа к торгам и уровню ответственности перед клиринговым центром. Поэтому каждый желающий сможет выбрать для себя наиболее приемлемую форму участия на рынке FORTS.

В FORTS существуют 3 категории участников рынка

- Расчетные фирмы
- Биржевые посредники
- Клиенты.

Особенностью FORTS является то, что любой категории участников рынка предоставляется возможность работы с собственного терминала, как при помощи различных систем интернет-трейдинга, так и торговых терминалов, предоставленных самой РТС. В FORTS реализована возможность доступа к торгам, как с использованием оптоволоконных каналов связи, так и посредством сети Интернет. Существует возможность получить доступ, к торгам используя представительства Технического центра РТС в различных городах России. Кроме того, можно использовать шлюз FORTS для подключения клиентов с использованием систем интернет-трейдинга.

РТС предлагает участникам и их клиентам - физическим и юридическим лицам - фьючерсы и опционы, как уже снискавшие популярность на российском рынке, так и принципиально новые, не имеющие истории обращения в нашей стране. В обращении РТС находятся: фьючерсные контракты на отдельные акции, фьючерсные контракты на сводные инвестиционные индексы, опционы на перечисленные активы. (Более детальный список находящихся в обращении срочных контрактов – см. Приложение 1)

Традиционно операции на срочном рынке являются более выгодными по сравнению с операциями на рынке базового актива. Это связано не только с "эффектом плеча", но и с отсутствием транзакционных издержек, возникающих при проведении операций на рынке базового актива (плата за использование кредитных ресурсов и оплата депозитарных и расчетных

услуг). Более того, биржевые сборы по операциям со срочными контрактами в FORTS существенно ниже аналогичных на рынке ценных бумаг.

Чтобы лучше представить себе объемы осуществляемых в FORTS операций, в Приложении № 3 приведены данные об объемах торгов фьючерсными и опционными контрактами за март 2002 года.