



Ирина Насонова,

кандидат экономических наук, доцент Белорусского государственного университета информатики и радиоэлектроники

Развитие в Республике Беларусь рынка фьючерсных контрактов, основной функцией которых является страхование ценовых и валютных рисков (хеджирование)

Анализ мировой практики использования фьючерсных контрактов показывает, что их использование, как правило, эффективно на конкурентных рынках большой емкости. Отметим, что биржевой рынок деривативов в Республике Беларусь функционирует с 15 октября 2004 г. в рамках секции срочного рынка ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа».

Объединение в рамках одной торговой площадки спот и срочного рынков во многом предопределило формирование стартовой номенклатуры финансовых инструментов срочного рынка, первыми из которых стали фьючерсы на курсы USD и EUR. Для предоставления участникам торгов более широких возможностей по страхованию процентных рисков на финансовом рынке Республики Беларусь в 2005 г. на бирже введен в обращение фьючерсный контракт на ставку переменного процентного (купонного) дохода по государственным долгосрочным облигациям Республики Беларусь. Для предоставления субъектам хозяйствования Республики Беларусь, использующим RUB в качестве платежного средства по внешнеторговым операциям, возможности страхования рисков, связанных с волатильностью курса RUB, в 2007 г. введен в обращение фьючерсный контракт на курс RUB.

Биржевой рынок срочных контрактов - развивающийся сектор биржевой торговли. На данный момент **номенклатура данного рынка представлена фьючерсными контрактами:**

- на курс доллара США к белорусскому рублю;
- на курс евро к белорусскому рублю;
- на курс российского рубля к белорусскому рублю;
- на курс евро к доллару США, устанавливаемый Европейским Центральным Банком;
- на цену золота;
- на цену серебра.

Торги инструментами срочного рынка проводятся в электронной торговой системе, которая предоставляет участникам рынка возможность заключения сде-

лок одновременно со всеми инструментами в режиме «непрерывный двойной аукцион». Технология торговли предполагает удаленное участие клиентов в торгах ценными бумагами или с рабочих мест, расположенных на территории биржи. Организация торгов финансовыми инструментами осуществляется в рамках Секции срочного рынка ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа», которая является формой организации профессиональных участников рынка ценных бумаг. Согласно действующему законодательству членство участника в Секции срочного рынка организатора торгов является обязательным условием допуска к совершению срочных сделок. При этом определяется две категории членства: Клиринговый член - член Секции, самостоятельно осуществляющий расчеты по заключенным им сделкам, а также имеющий право на проведение расчетов по сделкам, заключенным Торговыми членами, и Торговый член - член Секции, осуществляющий расчеты через Клирингового члена на основании заключенного с ним договора.

По состоянию на 1 декабря 2018 г., членами Секции срочного рынка являлись 28 юридических лиц. Примечательно, что на 1 января 2006 г., по данным БВФБ, в Секции срочного рынка было зарегистрировано 47 членов, в том числе 23 банка и 24 иных профучастника. С 2010 по 2014 г. наблюдался стабильный рост объемных показателей срочного рынка Белорусской валютно-фондовой биржи (далее - БВФБ). Объем торгов в денежном выражении в эти годы увеличивался несмотря на уменьшение количества сделок и контрактов. Однако за 2015 год наблюдается резкое снижение данных показателей. Объем торгов фьючерсными контрактами на БВФБ в 2014 г. достиг 60 231 млн бел. руб. и по отношению к ВВП составил 0,007%. В 2015 г. объем торгов достиг отметки в 16 611 млн бел. руб., а по отношению к ВВП и вовсе был равен 0,001%. Для сравнения, в России объем торгов срочного рынка в 2015 г. по отношению к ВВП составил 16%. Объем торгов в контрактах с

■ ОТ ТЕОРИИ К ПРАКТИКЕ

2010 по 2014 гг. постепенно уменьшался с 12 990 до 7 240 контрактов, а в 2015 г. наблюдалось резкое падение до 1 700 штук, то есть снизился практически в 8 раз. Количество сделок с фьючерсными контрактами в секции срочного рынка БВФБ в 2015 г. по сравнению с 2010 г. уменьшилось в 6 раз. С 2015 г. сделок с фьючерсными контрактами на БВФБ не заключалось.

Анализ показывает, что сделки с фьючерсами в секции срочного рынка БВФБ были немногочисленны и носили разовый, а не системный характер.

В целях хеджирования белорусские банки больше используют форвардные контракты, а также операции типа СВОП с иностранной валютой. Если фьючерсные контракты представляют биржевой рынок деривативов Республики Беларусь, то форвардные контракты и валютные свопы - внебиржевой.

Во многих банках за последние годы отмечается стойкая тенденция резкого снижения производных финансовых активов (ПФА) в абсолютном выражении (исключение составили ЗАО «Альфа-Банк», ОАО «Белгрупппромбанк», ЗАО «МТБанк» и ОАО «АСБ Беларусбанк»). Доля ПФА в активах баланса банков находится в диапазоне от 0% до 6,9%.

Безусловно, общеэкономические трудности и недостаточно активная приватизация серьезным образом сдерживают как совокупный рост рынка ценных бумаг, так и развитие рынка производных финансовых инструментов. Есть и ряд дополнительных причин, негативно влияющих на этот рынок. Например, незначительное количество участников рынка, большинством из которых являются банки. Незрелость рынка ПФИ в Республике Беларусь в определенной мере также объясняется недостаточным развитием иных финансовых институтов и, как следствие, отсутствием предложения их услуг субъектам экономики. Малое количество сделок и то, что они заключаются всего 3-4 дня в году (за 2012 г. только 2 дня), не дает возможность участникам срочного рынка быть уверенными в том, что в нужный момент они смогут заключить необходимую сделку, поэтому белорусский валютно-фондовый срочный рынок является неликвидным и исключает возможность эффективно хеджировать на нем даже те риски, инструменты для которых уже разработаны.

Связано это с полным отсутствием стимулирования маркет-мейкеров, призванных обеспечивать ликвидность рынка. Также к проблемам белорусского рынка ПФИ следует отнести слабую инфраструктуру фондовой торговли и низкую информированность участников рынка. В этой ситуации значительную роль играет низкий уровень инвестиционной культуры юридических и физических лиц, которые еще не готовы выступать инвесторами и становиться кредиторами на финансовом рынке. Малая информированность и незнание данного рынка «отпугивает» субъектов хозяйствования от использования такого финансового инструмента, как производные ценные бумаги. Отсутствие официальной статистики по объемам, составу и структуре внебиржевого рынка производных инструментов создает определенные трудности в его регулировании. Низкая ликвидность других составных частей финансового рынка препятствует расширению спектра заключа-

емых сделок и привлечению иностранных инвестиций в реальный сектор экономики Республики Беларусь.

Вторая срочная секция в Республике Беларусь создана ОАО «Белорусская универсальная товарная биржа». Одним из новых направлений деятельности для ОАО «Белорусская универсальная товарная биржа» (БУТБ) стала организация биржевой торговли фьючерсными контрактами в рамках секции срочного рынка. Первые торги товарными фьючерсами состоялись в ноябре 2012 г. Однако с января 2015 г. ввиду отсутствия широкого интереса работа данной секции была приостановлена. Участниками биржевой торговли в секции срочного рынка БУТБ являлись посетители торгов и биржевые брокеры. Посетитель торгов может заключать биржевые сделки от своего имени и за свой счет. В качестве посетителя торгов в секции срочного рынка может быть аккредитовано юридическое лицо или индивидуальный предприниматель – резиденты Республики Беларусь, не аккредитованные в секции в качестве биржевого брокера. Биржевой брокер может заключать биржевые сделки от своего имени за счет клиентов (по договору комиссии), от своего имени за свой счет. В качестве биржевого брокера в секции срочного рынка может быть аккредитовано юридическое лицо – резидент Республики Беларусь, не аккредитованное в секции в качестве посетителя торгов. Участие в биржевых торгах по секции срочного рынка возможно только в качестве клиента биржевого брокера, если тот не является участником биржевой торговли. Операции в секции срочного рынка от имени участника биржевой торговли осуществляет трейдер.

В секции срочного рынка БУТБ торговались расчетные фьючерсные контракты на прокат сортовой стальной горячекатаный круглый и арматуру. Данные фьючерсы предназначались для частных инвесторов, производителей, оптовых поставщиков, участников финансового рынка и потребителей стального металлопроката. Исполнение контрактов осуществлялось без физической поставки базисного актива путем проведения расчетов по вариационной марже, начисляемой по позициям каждый торговый день со дня открытия данных позиций до дня их закрытия. Окончательная цена для фьючерсов на прокат сортовой стальной горячекатаный круглый и арматуру определялась расчетным курсом, базирующимся на спецификациях данных контрактов. Биржевые торги в секции срочного рынка проводились ежедневно, за исключением выходных и праздничных дней. Непосредственный доступ к торгам на срочном рынке БУТБ предоставлялся через сеть Интернет с помощью специального программного обеспечения. Заключение биржевых сделок осуществлялось участниками биржевой торговли в ходе непрерывного двойного аукциона (непрерывное конкурентное выставление заявок на покупку и продажу и их удовлетворение в момент появления встречных заявок с пересекающимися ценовыми условиями). Для участия в торгах секции срочного рынка участникам торговли необходимо было предварительно зарезервировать на счете биржи начальную маржу.

С 1 января 2014 г. ставка биржевого сбора по операциям с расчетными фьючерсами секции срочного

рынка БУТБ была установлена в размере 0,03% от суммы сделки. Исследование секции срочного рынка были проведены по последним доступным данным – за 2014 г. За этот период в секции срочного рынка БУТБ было проведено 200 торговых сессий, на которых заключены 2073 сделки общим объемом 3752 фьючерсных контракта на прокат сортовой горячекатаной круглой стали на сумму 3354 тыс. BYN. Максимальный месячный оборот пришелся на октябрь – 404 контракта, или 3,566 тыс. BYN, а минимальный – на июль (всего 240 контрактов на 2,154 тыс. BYN). Средний дневной оборот секции в 2014 г. составил около 168 млн BYN. Лучший оборот за день был отмечен 23 августа 2014 г. – 40 контрактов на сумму 354 080 BYN. Наибольшее количество сделок с фьючерсными контрактами было заключено в августе – 216, наименьшее – в ноябре – 126. Среднедневное количество сделок в 2014 г. составило 10. Максимальное количество совершенных дневных сделок – 20. Всего по состоянию на 31.12.2014 в секции были аккредитованы 9 субъектов хозяйствования. Анализ биржевой торговли на срочном рынке БУТБ позволяет более полно выявить причины закрытия данной секции.

В результате исследования показателей работы секции срочного рынка было установлено следующее:

1) недостаточный объем рынка, обусловленный асимметричностью спроса и предложения, малое число участников рынка. За два года функционирования секции было привлечено всего 9 постоянных участников биржевых торгов;

2) экономическая неэффективность функционирования рынка финансовых деривативов для его организатора – БУТБ, так как при ставке биржевого сбора 0,03% от суммы сделки, средний месячный доход БУТБ от функционирования секции срочного рынка составил всего 75 BYN;

3) предложение всего двух видов фьючерсных контрактов – на сталь горячекатаную и арматуру существенно сокращает количество игроков на рынке и создает дополнительные институциональные барьеры для входа;

4) сложный механизм функционирования срочного рынка.

Для участия в торгах финансовыми деривативами необходимо иметь высокий уровень теоретической и практической подготовки в сфере управления финансами. В частности, требуется хорошо знать **аспекты вторичного финансового рынка и особенности торговли титулом товара:**

1) низкий спрос на инструменты срочного рынка в Республике Беларусь со стороны сегмента спекулянтов за счет высокой волатильности данного рынка, следовательно, высоких рисков;

2) низкий спрос на финансовые деривативы со стороны сегмента арбитражеров ввиду практически отсутствующей вероятности финансового арбитража из-за малого количества предлагаемых контрактов.

Следовательно, основными причинами закрытия срочного рынка ОАО «Белорусская универсальная товарная биржа» послужили недостаточный спрос на

предложенные финансовые инструменты, а также недостаточная квалификация финансистов. Количественный рост показателей БУТБ свидетельствует о тенденции увеличения рынка биржевых услуг и увеличении географии сотрудничества.

В условиях современной экономики Республики Беларусь развитие рынка вторичных финансовых инструментов является сложной задачей из-за существующих высоких финансовых рисков, дисбаланса спроса и предложения на финансовые инструменты, недостаточного уровня квалификации кадров в сфере срочного рынка. С другой стороны, данный рынок является очень привлекательным для биржевой и финансовой логистики в разрезе функции закупок организации. Стремление минимизировать риски изменения цены, уменьшить размер оборотных средств, формировать новые механизмы увеличения стоимости капитала за счет инструментов инвестирования – все это является необходимыми предпосылками к формированию нужных институтов по развитию данного рынка. Неликвидность срочного рынка БУТБ повлияла на закрытие данной секции, однако ОАО «Белорусская универсальная товарная биржа» пересмотрело политику в отношении проведения торгов и сделало основной упор на развитие уже зарекомендовавших себя секций: лесопродукции, металлопродукции, сельхозпродукции и промышленно-потребительских товаров.

Следует отметить, что биржа не отрицает возможность повторного внедрения секции срочного рынка в Республике Беларусь. Торговля титулом товара на БУТБ послужила своеобразным импульсом к новому витку биржевой торговли и попытке соответствовать международным стандартам таковой. В период проведения первоначального исследования (на тот момент существовала только срочная валютно-фондовая секция) было выявлено, что главным препятствием на пути организации ликвидного срочного рынка является отсутствие должного стимулирования маркет-мейкеров, в обязанности которых входит выставать каждый день инструменты как на покупку, так и на продажу, поэтому их необходимо заинтересовывать в развитии того или иного инструмента. Согласно п. 2.7 положения о маркет-мейкерах срочного рынка в ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа», утвержденного еще в 2007 г., члену секции за выполнение им функций маркет-мейкера решением наблюдательного совета биржи могут быть предоставлены льготы. Такое вознаграждение не может стимулировать члена секции значительно увеличивать свои риски, принимая на себя обязанности маркет-мейкера. Стоит воспользоваться положительным опытом срочного рынка отдельных стран, где заключаемые долгосрочные договоры о выполнении обязательств подразумевают участие выполняющих свои обязательства маркет-мейкеров в разделении прибыли, получаемой биржей по тем инструментам, в поддержании ликвидности которых они участвуют, что дает возможность привлечь большое количество желающих осуществлять данные функции.

(Продолжение читайте в следующем номере)