Федосеев Дмитрий Александрович. Влияние рынка производных финансовых инструментов на риски российской экономики : дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 Владивосток, 2006 154 с. РГБ ОД, 61:07-8/910

**Содержание к диссертации**

Введение

1 Рынок производных финансовых инструментов как составная часть экономики 8

1.1. Теоретические основы функционирования рынка производных финансовых инструментов 8

1.2 Современный рынок деривативов: параметры и тенденции 21

1.3 Использование производных финансовых инструментов в государственном регулировании 37

2 Риск-ориентированные критерии оценки роли рынка производных финансовых инструментов в экономике 5!

2.1 Роль рынка производных финансовых инструментов в макроэкономических процессах: функциональный аспект 51

2.2 Классификация сделок: мотивация, типы взаимодействия, критерии влияния на экономику 63

2.3 Систематизация, оценка и снижение рисков, связанных с рынком производных финансовых инструментов 77

3 Методическое обеспечение анализа рынка производных финансовых инструментов 98

3.1 Комплекс показателей для анализа рынка производных финансовых инструментов 98

3.2 Методические вопросы применения и интерпретации показателей 116

3.3 Элементы методик оценки некоторых типов взаимосвязанных финансовых рисков 127

Заключение 138

Список использованных источников 141

**Введение к работе**

Рынок производных финансовых инструментов на протяжении двух-трех последних десятилетий развивался очень высокими темпами, и к настоящему времени приобрел значительные масштабы. Оборот только биржевого сектора данного рынка за 2005 год превысил 1,4 квинтиллиона (тысячи триллионов) долларов США. Объем открытых позиций на 1 января 2006 года вплотную приблизился к 350 трлн. долларов США, что более чем в 10 раз превосходит мировой ВВП.

В российской экономике рынок производных финансовых инструментов - относительно новое образование. В настоящее время может даже показаться, что доля данного рынка в экономике ввиду относительной сложности механизмов его работы несущественна, а отсутствие полноценной законодательной базы осуществления данного вида сделок на территории России может создать впечатление, что для широкого круга отечественных инвесторов рынок производных финансовых инструментов не интересен. Однако статистика говорит о том, что его развитие осуществляется в русле общемировых тенденций. На 1 января 2006 года объем открытых позиций только в банковском секторе превысил 1,5 триллиона рублей, что примерно в 2 раза превосходит объем выданных в России на начало года кредитов.

## Теоретические основы функционирования рынка производных финансовых инструментов

Производный финансовый инструмент (ПФИ) - это контракт, стоимость которого зависит (является производной) от стоимости одного или нескольких лежащих в его основе активов, процентных ставок или фондовых индексов [157], которые имеют обобщенное название «базисные активы» (англ. «underlying assets»). Сам термин «производный финансовый инструмент» является по сути адаптированным переводом англоязычного термина «derivative» (производный), что обусловило использование в русскоязычной литературе и прямого заимствования: ПФИ часто называют «деривативами».

Рынок ПФИ часто отождествляют со срочным рынком,и в связи с этим как аналог термина «рынок ПФИ» иногда используется термин «срочный рынок», а как аналог термина «ПФИ» - «срочная сделка (контракт)». Мы считаем, что это - пересекающиеся и во многом совпадающие, однако различные категории, о чем говорят многие авторы [14, 71, и др.]. Некоторая терминологическая неопределенность обусловила использование таких словесных конструкций, как «производный инструмент срочного рынка» [81] и «финансовый инструмент срочной сделки» . В целом в отечественных публикациях для определения исследуемого объекта конвенциональным является термин «рынок производных финансовых инструментов» [14, 28, 44, 50, 110].

Примерами ПФИ являются форвардные контракты, фьючерсные контракты, опционы, свопы. Их принято делить на биржевые (в основном фьючерсы и опционы) и внебиржевые (форварды, свопы); поставочные и

Определение, используемое Налоговым кодексом РФ в отношении сделок, отвечающих признакам производных финансовых инструментов. расчетные (первые связаны с реальным перемещением базисного актива, вторые - только разницы между ценами на него в определенные даты); условные и безусловные (исполнение первых, например, опционов, обусловлено наступлением определенного в контракте события, исполнение вторых, например, фьючерсов и свопов, обязательно в любом случае); а также по видам базисных активов - на финансовые (процентные ставки, курсы валют и акций и др.), и товарные.

ПФИ служат для управления экономическими рисками. Экономический риск в общепринятом понимании - вероятность получения убытка или недополучения прибыли в результате наступления определенных событий, например, кредитный риск связан с вероятным отказом в возвращении кредита, валютный - с изменением курса валюты и т. п. [см. напр., 9, 13, 20, 24, 37, 46, 70]. Операции с ПФИ, направленные на снижение экономических рисков, возникающих в ходе осуществления основной деятельности, называют хеджированием, а экономического субъекта, инициирующего эти операции -хеджером. Операции, направленные на получение прибыли в результате принятия экономического риска с помощью ПФИ называют спекулятивными, а инициаторов подобных сделок - спекулянтами. Также принято выделять арбитражеров, получающих прибыль без риска в результате в результате реализации имеющихся на рынке возможностей, не замеченных другими участниками; соответствующие операции называются арбитражными [28, с. 166].

## Роль рынка производных финансовых инструментов в макроэкономических процессах: функциональный аспект

Рассмотрим экономику как идеальный рынок - совокупность субъектов, каждый из которых в соответствии со своими субъективными устремлениями желает максимизации прибыли при минимизации риска, то есть стремится занять в системе расширенного воспроизводства (реальная экономика плюс финансовые рынки) позицию с оптимальным для него соотношением риск-доходность и получать приемлемый доход при приемлемом уровне риска на вложенный капитал. Однако учесть все параметры риска невозможно в силу их огромного количества, поэтому традиционно при определении общего уровня риска учитывались лишь некоторые его виды, и распределение риска в экономике было очень далеко от оптимального, которое теоретически нужно понимать как одинаковое у всех субъектов отношение риска к собственному капиталу с учетом диверсификации рисков, взаимоисключающих рисков, а также информационных возможностей и возможности воздействия на рынок , которые в идеальной экономической системе также зависят от капитала. Соответственно с риском должна распределяться и доходность, что логично, учитывая привязку риска к капиталу: больше капитал - больше риск - больше прибыль. ПФИ позволяют как бы раздробить все виды рисковых активов на множество отдельных составляющих, как по риску, так и по доходности, повышая, при правильном использовании данных инструментов, оптимальность распределения риска в экономике. То есть в идеальном случае создание рынка ПФИ является шагом по направлению к абсолютно оптимальному распределению риска в экономике. Такое оптимальное распределение естественно невозможно, так как при бесконечном приближении к нему потребовалось бы бесконечное дробление активов на качественно различные составляющие с бесконечным повышением уровня производности финансовых инструментов. Также, для приближения системы к идеальному состоянию каждому экономическому субъекту необходимо передавать риски частями по разным направлениям, что существенно снижает автономность каждого экономического субъекта; системные риски растут вместе с взаимной интеграцией составляющих системы и при приближении к абсолютной оптимальности распределения рисков системные риски возрастают до бесконечности, то есть при нарушении равновесия даже в мельчайшем элементе рушится вся система. Здесь с точки зрения обеспечения функционирования отдельного элемента данной системы встает проблема выбора - в какой степени участвовать в данной системе, передавая ей частные риски путем заключения сделок ПФИ. Спектр возможных ответов лежит между двумя идеальными случаями: полная изолированность от системы (субъект несет только частные риски, которые в таком случае исходят от факторов, лежащих за пределами системы, которые не могут не воздействовать на него, в основном природных) и полная интеграция в систему с полным хеджированием всех частных рисков и «растворением» их в экономической системе, при этом они замещаются системным риском в той мере, в какой происходит их хеджирование - в данном случае полностью.

## Комплекс показателей для анализа рынка производных финансовых инструментов

Как правило, для показателя необходимы, в числе прочих требований, его способность адекватно оценить определенный экономический параметр; взаимодействующие с ним показатели и механизмы их связи; а также методика анализа показателя, особое значение в которой имеют обоснованные оптимальное и пороговое значения. Все перечисленные компоненты представляют собой индикативную систему. В качестве примера таких систем можно упомянуть показатели финансовой устойчивости предприятия, нормативы Банка России для коммерческих банков, показатели экономической безопасности страны [153], и систему мониторинга финансового сектора экономики [99, 162]. В последней системе показателей, предложенной Международным Валютным Фондом, есть два показателя, связанные с рынком ПФИ: отношение совокупных требований по ПФИ к капиталу и отношение совокупных обязательств по ПФИ к капиталу. В последней публикации по экономической безопасности появился показатель отношения объема рынка ПФИ к объему рынка первичных финансовых инструментов [ 151, с 338].

Наша задача - предложить комплекс показателей, который бы отражал риски и влияние на национальную экономику рынка ПФИ. Как было показано в разделе 2, при реализации своих основных функций рынок ПФИ может становится источником или проводником дестабилизирующих факторов. Например, при реализации функции управления рисками возможно такое перераспределение рисков в экономике, которое окажет на нее дестабилизирующее влияние. Это обуславливает необходимость анализа влияния рынка ПФИ на экономику в разрезе таких негативных факторов, как риск системного кризиса экономики и риск ее структурного перекоса (путем отвлечения средств из реального сектора на финансовые спекуляции или принятия участниками рынка несоответствующих ни капиталу, ни роду деятельности рисков). Также в рамках этой функции возможна генерация финансового риска. При реализации функции формирования мирового финансового рынка возможно увеличение риска международного системного кризиса и усиление негативного влияния мировой экономики (как путем поступления из нее рисков, так и искажения цен на стратегические базисные активы под влиянием мировых тенденций). При реализации функции планирования будущих цен возможно такое искажение цен на отдельных секторах рынка ПФИ, которое негативно скажется на устойчивости цен на соответствующих рынках базисного актива. В случае сознательного искажения цен, а также нарушения норм государственного регулирования можно говорить об использовании рынка ПФИ для обхода налогового, валютного законодательства и мошенничества.