Пупышев Александр Александрович. Ценообразование на фьючерсном валютном рынке России : Дис. ... канд. экон. наук : 08.00.09 : СПб., 1999 269 c. РГБ ОД, 61:00-8/1425-9

**Содержание к диссертации**

***\***

***ВВЕЛЕНИЕ:***

**Введение к работе**

*Актуальность темы исследования.*

За последнее десятилетие в экономике России произошли значительные изменения:

Осуществлена приватизация государственной собственности;

Проведена либерализация цен и внешнеэкономической деятельности отечественных предприятий.

Результатом подобных преобразований стало создание в стране рыночного механизма, формирование финансового сектора экономики.

На текущий момент времени состояние отечесвенной экономики можно охарактеризовать, как глубокий кризис. Проявления этого кризиса локализованы практически во всех сферах экономической жизни современной России. Социально-экономическая обстановка в стране находится в перманентно ухудшающемся положении, что выражается в снижении масштабов производства и его деградации, негативных тенденциях на потребительском рынке, росте неплатежей и многом другом.

Причём в последние полтора - два года у кризиса появился новый объект приложения сил - фондовый рынок. Серьёзные потрясения на отечественном фондовом рынке начались примерно с середины осени 1997 г. Это было связано с общемировым падением котировок акций, которое пришлось именно на этот момент времени, и вызвало массовый отток средств иностранных операторов с отечественного фондового рынка.

Фондовый рынок в России существует относительно небольшой промежуток времени - примерно с начала 1990 года.

В мировой же практике история бирж насчитывает несколько веков. В течение этого времени был накоплен огромный опыт, который можно использовать с пользой применительно к российским условиям.

Отечественные фондовые биржи, с самого момента своего появления  
# и вплоть до 17 августа 1998 г. являлись в первую очередь биржами

проводящими операции с финансовыми активами - валютой, акциями, государственными облигациями, сфера же применения фьючерсных контрактов в основу которых положен реальный товар относительно не велика.

Объём операций на рынке финансовых фьючерсных контрактов в России был весьма значителен, по разным оценкам только на московских биржах ежедневный оборот этих контрактов редко бывал ниже 10-15 млн. долл.

Зарождение российского рынка фьючерсных контрактов произошло 21 октября 1991 г., когда на Московской Товарной Бирже (МТБ) прошли первые фьючерсные торги на доллар США. В тот день было заключено 235 контрактов на общую сумму 2 350 долл. США. В дальнейшем объём операций на валютном фьючерсном рынке рос буквально в геометрической прогрессии, составив уже к ноябрю 1993 г. - 25 млн. долл. в месяц. К концу 1995 года этот показатель был равен уже 50 млн. долл. в день, причём только на МТБ.

В то время фьючерсный валютный рынок был самым существенным по всем параметрам сегментом отечественного фондового рынка.

В 1996 - 1998 годах объём рынка фьючерсных контрактов на валюту сократился, что было вызвано, в первую очередь введением «валютного коридора». Тем не менее даже тогда роль этого рынка была весьма велика. Это объяснялось - резким ростом на протяжении 90-х годов объёмов внешнеэкономической деятельности отечественных предприятий, что ставило их перед необходимостью решения проблемы «валютного риска», в том числе и путём заключения валютных фьючерсных контрактов.

Кроме того стремление российского Правительства к свободной конвертируемости рубля на мировом валютном рынке так же создавало и создаёт базу для развития торговли валютными фьючерсными контрактами.

Даже введение «валютного коридора» в 1995 году, сократившее потенциальный размер колебаний курса рубля по отношению к доллару, не

оказало губительного влияния на рынок валютных фьючерсных контрактов.

Скорее «коридор» даже стимулировал фьючерсную торговлю, так как её участники (и в первую очередь хеджеры) в значительно большей степени заинтересованы в предсказуемом развитии ситуации на валютном рынке, нежели в огромных и неожиданных скачках курсов валют.

21 апреля 1998 г. в Чикаго прошли первые зарубежные торги на рублёвые фьючерсные контракты, что явлилось свидетельством растущего интереса зарубежных инвесторов к операциям с отечественными фондовыми ценностями.

В условиях естественного развития экономики фьючерсный валютный рынок оказывает существенное влияние на нормальное функционирование рынка товаров, услуг, денежного рынка и рынка ценных бумаг, выступая в роли соеобразного "стабилизатора".

В связи с этим особую актуальность приобретает теоретическое осмысление и практический анализ развития и функционирования рынка валютных фьючерсов. Не менее важно изучение процесса формирования цен на этом рынке.

Вышеперечисленные вопросы находили то или иное отражение в работе ряда отечественных экономистов: А.Н. Буренина, В.А. Галанова, А.Г. Грязновой, О.И. Дегтярёвой, О.А. Кандинской и ряда других. Однако в отечественной экономической науке практически отсутствуют фундаментальные работы посвященные комплексному исследованию основ формирования и функционирования цен на активы на фьючерсном рынке. Простое заимствование зарубежных концепций экономической сущности фьючерсных цен изложенных в работах Кейнса Дж., Хикса Дж., Калдора Н., и др., без учёта сложившихся условий нашей страны не даёт желаемых результатов, порождает необходимость анализа практики и дополнительного теоретического осмысливания данной проблемы.

Изложенные обстоятельства и предопределили выбор темы диссертационного исследования, обусловили её актуальность.

*Цель и задачи исследования.*

Диссертационная работа имеет целью формулировку основ механизма формирования цен на фьючерсном валютном рынке.

В связи с этим в работе поставлены следующие задачи, определяющие логику и внутреннюю структуру исследования:

1. Проанализировать различные концепции формирования  
фьючерсной цены;

2. Исследовать различные точки зрения на процесс формирования  
фьючерсной цены;

1. Выявить факторы влияющие на динамику цен фьючерсных контрактов;
2. Доработать методику расчёта коэффициента хеджирования, и методику прогнозирования цен фьючерсных контрактов - эти методики позволяют более точно описать основные принципы рационального поведения участников фьючерсного рынка - хеджеров и спекулянтов;

5. Сформулировать предложения по выходу фьючерсного валютного  
рынка из кризисного состояния и дальнейшему повышению эфективности  
фьючерсного рынка, росту объёма фьючерсных торгов в целях обеспечения  
паритета хеджевых и спекулятивных операций.

*Предмет диссеотаиионного исследования.*

Предметом исследования выступают экономические отношения, связанные с организацией и функционированием фьючерсного валютного рынка в странах Запада и в Российской Федерации.

*Объект исследования.*

Объектом исследования являются рынки фьючерсных валютнных контрактов функционировавшие на Московской Товарной Бирже (МТБ) в г. Москва, Товарно-Фондовой Бирже «Санкт-Петербург» в г. Санкт-Петербург, и ряд др. биржевых площадок расположенных в России.

*Методы исследования.*

В основу исследования положен диалектический метод, что предопределило изучение экономических явлений в их постоянном развитии и взаимосвязи. Широко применялись современный финансовый и экономико-математический анализ, обобщение, логический и сравнительный анализ, синтез и т.д.

В её качестве использовались труды отечественных и зарубежных авторов по исследуемой тематике, постановления и письма Министерства Финансов Российской Федерации, Государственной Налоговой службы Российской Федерации, а также различные статистические данные опубликованные по этому вопросу в периодической литературе, авторские материалы по анализу функционирования отечественного фьючерсного валютного рынка и материалы сети INTERNET.

*Научная новизна.*

Научная новизна диссертационного исследования состоит в следующем:

1. Определены основные направления развития фьючерсного рынка в России;
2. Уточнены теоретические основы механизма ценообразования на валютном фьючерсном рынке;

3. На основе анализа различных концепций фьючерсных цен  
выявлены основные принципы их формирования;

4. Классифицированы факторы, определяющие динамику и величину  
цен фьючерсных контрактов;

5. Предложены методы, позволяющие оптимизировать поведение  
хеджеров (коэффициент хеджирования) и спекулянтов (RRR-модель) на  
рынке валютных фьючерсных контрактов, что позволило впервые в

отечественной научной литературе привести формулы расчёта оптимального количества открываемых позиций скоректированные на коэффициент хеджирования (формулы №№ 15 и 16), произвести расчёт коэффициентов хеджирования основанный на фактических данных;

1. Предложены рекомендации по усилению мер государственного регулирования фьючерсного валютного рынка;
2. Подготовлены рекомендации по изучению проблем фьючерсного валютного рынка России в курсе "Цены и рыночная конъюнктура", "Ценообразование на финансовом рынке";

8. Сформулированы конкретные предложения по выводу  
фьючерсного валютного рынка из кризисного состояния;

9. Исследована взаимосвязь цен фьючерсного рынка и спот рынка.

*Практическая значимость диссевтаиионного исследования.*

Она состоит в том, что на базе проведённых изысканий, сформулированы рекомендации:

1. по возможности использования различных подходов к формированию фьючерсной цены в условиях Российской Федерации;
2. по совершенствованию механизма ценообразования и нормативной базы регулирующей функционирование отечественного рынка валютных фьючерсных контрактов.

Подготовлена методическая база позволяющая расширить изучение проблем функционирования фьючерсного рынка для:

1. обучения студентов;
2. повышения квалификации участников фьючерсного рынка;
3. дальнейшего развития моделей (НКМ и RRR), базирующихся на теории рационального поведения основных категорий участников фьючерсного рынка.

В рамках диссертационного исследования обработан большой фактический материал по отечественному и зарубежному фьючерсным

рынкам.

Что наиболее важно, предложены модели (НКМ и RRR) отвечающие условиям рационального поведения основных категорий участников фьючерсного рынка. Эти модели построены и апробированы на основании фактических данных рынка валютных фьючерсных контрактов.

*Лппобаиия диссертационного исследования.*

Основные положения диссертации обсуждались на научных конференциях Санкт-Петербургского Университета Экономики и Финансов в 1995-1998 г.г., нашли своё отражение в ряде печатных работ автора, в учебном процессе кафедры «Ценообразование», при проведении семинарских занятий по курсу «Цены и рыночная конъюнктура», а также при проведении лекционных и семинарских занятий по курсу "Ценообразование на финансовом рынке".

*Публикаиии.*

Основные результаты диссертационной работы получены автором в период с 1995 по 1998 год. И опубликованы в 4 печатных работах, две из которых являются статьями, одна - соавторство, одна - учебное пособие автора. Общий объём публикаций - 7,6 печатных листов.

*Объём и структура работы.*

Диссертационная работа изложена на 269 страницах машинописного текста. Из них основное содержание работы, состоящее из введения, двух разделов, заключения, списка использованных источников, изложено на 191 странице машинописного текста и 9 приложений на 78 страницах. Диссертационное исследование включает 36 рисунков (в том числе, 3 - в приложениях), 24 таблицы (в том числе 9 в приложениях), и список использованных источников из 122 наименований.