



ИГОРЬ ВЛАДИМИРОВ

СРОЧНОЕ ВОЗДЕЙСТВИЕ

Одной из наиболее важных отличительных черт развития российского фондового рынка в последние годы стало резкое увеличение значимости срочного рынка. Его инструменты во многом более доступны для инвесторов и позволяют строить разнообразные стратегии, защищающие инвестиции и обеспечивающие неплохой доход.

Главная голубая фишка

На РТС, традиционном лидере в развитии срочного рынка, объемы торгов на срочном и спотовом рынках впервые сравнялись в прошлом году, а при благоприятном развитии событий могут опередить спотовый к концу года раза в два. Так, в 2007 году объем торгов в срочной секции РТС составил 7,53 трлн рублей, что в 2,8 раза больше показателя 2006 года. Основной объем торгов пришелся на фьючерс на индекс РТС. Президент биржи Роман Горюнов в своих выступлениях неоднократно называл фьючерс на индекс РТС главной голубой фишкой российского рынка.

ММВБ также проявляет заинтересованность в развитии срочного рынка инструментов с фондовыми базовыми активами. В частности, в июне 2007 года был запущен фьючерс на

индекс ММВБ. Правда, объем торгов фьючерсами на индекс пока невелик, поскольку основной вклад пришелся на валютные фьючерсы — 2,17 трлн рублей из 2,21 трлн рублей общего объема срочной секции ММВБ в 2007 году. Как сообщает ММВБ, объем срочного рынка в прошедшем году увеличился в 2,5 раза по сравнению с 2006 годом.

Объемы сравнялись

Впрочем, для IR-служб тех компаний, фьючерсы и опционы на акции которых уже представлены в фондовой секции срочного рынка РТС FORTS, важно не это. Необходимо понимать, что недооценка значения срочного рынка может привести к непониманию причин отдельных изменений или даже тенденций с самим базовым активом — акциями компании.

«Безусловно, влияние инструментов срочного рынка на рынок спотовый сейчас ощущается, — говорит трейдер ИФК «Алемар» Алексей Пыткин. — Более того, многие игроки сегодня не выходят на классический рынок, а работают исключительно на срочном». Это, конечно, находит отражение и в росте спроса на базовый актив, а значит, приводит и к росту его ликвидности.

Доступность производных инструментов, а также возможность контролировать риски при помощи разнообразных стратегий использования фьючерсов и опционов закономерно привели к тому, что на РТС обороты спотового и срочного рынков в прошлом году впервые сравнялись.

Если говорить о сопоставлении по отдельным бумагам, то пока, несомненно, преимущество за спотовым рынком, но все идет к тому, что срочный рынок опередит спотовый. «Объем срочного рынка на Западе превышает классический раза в четыре, — поясняет Алексей Пыткин. — В России эта история будет повторяться». «Обороты по инструментам фондовой секции срочного рынка уже вполне сопоставимы со спотовыми торгами,

— заявил директор департамента срочных рынков банка «КИТ-Финанс» Михаил Казарин. — Чтобы срочный рынок оказывал ощутимое влияние на спотовый, необходимо, чтобы объемы торгов на нем превышали спотовые в 2–3 раза».

Связанные одной цепью

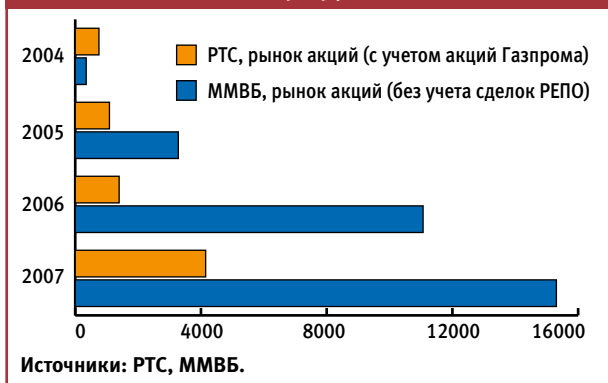
Взаимосвязь между срочным и спотовым рынками можно проследить по трем ключевым направлениям. Во-первых, фьючерсы и опционы отражают ожидания рынка по соответствующему активу, их можно рассматривать как индикаторы. «Одна из важнейших черт фьючерсов — это отражение ожиданий инвесторов в отношении базового актива на будущее, — говорит исполнительный директор компании «Олма» Андрей Белинский. — И для инвесторов, и для самих эмитентов крайне важно следить за фьючерсным рынком, чтобы иметь возможность оценивать ожидания рынка относительно той или иной бумаги».

Другая грань взаимосвязи срочного рынка и спотового — арбитражные сделки, цель которых — получение прибыли на разнице в цене фью-

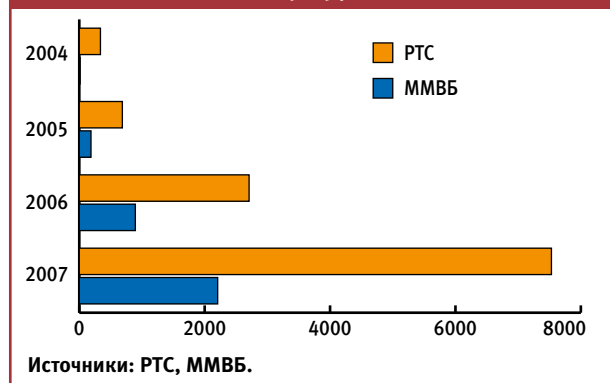
черса и базового актива. «За пару дней перед датами исполнения фьючерсных контрактов торги на срочном рынке могут кардинальным образом менять ситуацию на рынке базового актива, — рассказывает Михаил Казарин. — Для игрока, не отслеживающего ситуацию на рынке, причины этих изменений будут совершенно непонятными и непредсказуемыми». По словам Казарина, при резком изменении цен на одном из двух рынков возникает своеобразный «мостик» в виде игроков, совершающих арбитражные сделки и выравнивающих разницу в цене на актив и производный инструмент. С тем, что арбитражные сделки наиболее ярко показывают сейчас взаимосвязь срочного и спотового рынков, согласен и Андрей Белинский.

Еще один важный аспект — сложные стратегии, подразумевающие комбинированное использование акций и фьючерсов и опционов на них в исполнении крупных игроков рынка. По словам Михаила Казарина, влияние срочного рынка особенно ощущается, когда отдельные участники рынка инвестируют в базовый актив или выходят из него большими

Объемы торгов на рынке акций РТС и ММВБ в 2004–2007 годах, млрд руб.



Объемы торгов на срочном рынке РТС и ММВБ в 2004–2007 годах, млрд руб.





объемами средств. «В этом случае очень часто крупные игроки одновременно работают и с самим базовым активом, и с фьючерсами и опционами на него», — говорит он.

Спекулянтов все же больше

Можно упомянуть и еще об одной немаловажной особенности российского срочного рынка в его фондовой части. Пока что он отличается достаточно высоким уровнем спекулятивности. «Особенность фьючерсов на акции состоит в том, что в России большую долю инвесторов в высоколиквидные бумаги составляют спекулянты; то же можно сказать и о фондовой секции срочного рынка, — говорит управляющий директор ФК «Открытие» Андрей Бабенко. — За счет этого фондовая секция срочного рынка, на которой представлены фьючерсы именно на голубые фишки, даже более спекулятивна по сравнению с рынком спотовым». Спекулянтов на российском срочном рынке пока значительно больше, чем тех игроков, которые хеджируют риски с помощью деривативов. «Далеко не все профессиональные участники рынка способны контролировать нелинейные риски, поэтому говорить в этом контексте о небольших игроках пока не приходится», — добавляет Бабенко.

IR-специалисту на заметку

В заключение остается констатировать, что фондовая секция срочного рынка должна стать объектом пристального внимания как участников фондового рынка, так и представителей служб по связям с инвесторами тех компаний, производные инструменты на акции которых на нем представлены. ■

Евгений Сердюков,
руководитель управления по работе с участниками рынка фьючерсов и опционов департамента срочного рынка РТС:

«Появление фьючерсов и опционов на акции эмитента способствует росту ликвидности акций».

IR magazine Russia & CIS попросил ответить на несколько вопросов представителя основной российской торговой площадки в сегменте срочного рынка — Фондовой биржи РТС. На вопросы журнала отвечает руководитель управления по работе с участниками рынка фьючерсов и опционов департамента срочного рынка РТС Евгений Сердюков.

Евгений, насколько сейчас срочный рынок влияет на рынок базовых активов?

Влияние срочного рынка на рынок базового актива, безусловно, существует. Например, котировка самого ликвидного инструмента фондового рынка России — фьючерса на индекс РТС — является знаком для трейдеров покупать или продавать акции, входящие в расчет индекса. Если котировка выше (контанго), это свидетельствует о положительном настрое участников и потому провоцирует ряд покупок. Если котировка фьючерса ниже цены базового актива (бэквордация), это означает, что участники настроены на снижение рынка, — следовательно, возможно, стоит продать часть портфеля, что может спровоцировать некоторое снижение котировок акций. Что касается фьючерсов на отдельные акции, то, если какой-то крупный участник открывает позиции по фьючерсам на отдельные акции, появляется возможность для арбитража между фьючерсом и базовым активом. Рынок, как правило, корректирует цену базового актива.

Насколько сопоставимы объемы торгов по акциям и фьючерсам/опционам на них?

С конца прошлого года объем торгов на срочном рынке достиг таких размеров, что стал сопоставим с объемом торгов на рынке базового актива. А в отдельные дни — например, во время повышенной волатильности, когда все активно страхуют свои позиции в акциях с помощью фьючерсов и опционов, — объем торгов на FORTS превышает объем торгов на спот-рынке.

Как соотносятся между собой инвесторы спотового рынка и срочного?

Большинство участников срочного рынка успешно работают и на рынке базового актива. Причем это наиболее образованная и прогрессивная часть инвесторов, которая использует максимальные возможности для повышения эффективности своих инвестиций. Ведь известно, что те возможности, которые дает срочный рынок, а именно «плечо» или хеджирование, другие инструменты дать не могут.

Может ли эмитенту быть интересен запуск производных на свои акции и почему?

Эмитент, который заботится о своих инвесторах, должен быть заинтересован в появлении производных на свои акции. Почему? Потому что, во-первых, инвесторы, купившие бумаги эмитента, с помощью фьючерсов и опционов получают инструмент для страхования риска своих инвестиций. Таким образом, и интерес к бумаге растет, и имидж эмитента на рынке улучшается. Во-вторых, появление фьючерсов и опционов на акции эмитента способствует росту ликвидности акций, поскольку торговые стратегии инвесторов существенно расширяются. В частности, арбитражные операции между акцией и производными на нее способствуют росту ликвидности акций.