УДК 33.336.7

Н.В.Осокина, С.Ю. Носкова

ПРОИЗВОДНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ В СОВРЕМЕННОЙ ЭКОНОМИКЕ

В настоящее время тенденции развития мировой финансовой системы обусловлены процессами глобализации, в том числе и финансовой. Взаимосвязь стран в рамках мирового движения финансов особенно сильно проявилась в период кризисного обострения 2008 года. Экономическая нестабильность, по мнению многих исследователей, была вызвана, прежде всего, разрастанием неконтролируемых процессов на рынке производных финансовых инструментов (ПФИ) – деривативов.

В современной экономике понятие деривативов является едва ли не самым популярным термином. Однако однозначно принятой трактовки его не существует. В целом определения деривативов либо очень краткие, не дающие четких границ – это деривати в, а это нет, либо наоборот весьма протяженные, но при этом аппелирующие достаточно широкими формами, что также не дает возможности четко понять, что же это такое.

Слово «деривация» латинского происхождения *(derivatus* – отведенный, *derivatio* –отведение, отклонение), оно означает – производное от чего-либо ранее существовавшего.

Данный термин давно применяется в таких сферах научной деятельности как филология, биология, химия и других областях знаний. С немецкого языка das Derivat переводится как «производное слово» в лингвистике или «производное вещество» в химии. В английском языке Derivative – также производное слово, производная функция, производный. В русском переводе термин звучит как «производные продукты» или «производные инструменты», «производные ценные бумаги». Допустимо применение в русском языке профессионального термина «дериват» [1].

Например, известнейший банк JPMorgan, один из основателей рынка ПФИ, в глоссарии «TheJPMorgan/RiskMagazine: GuidetoRiskManagement» (2001 г.) приводит следующее определение:«Aderivative instrument or product is such as equity, or commodity prices, interest rates or foreign exchan gerates» [6], что переводится на русский язык как деривативный инструмент или продукт есть тот, ценность которого меняется соответственно изменению цены на один или более рыночных объектов, таких как акция, товарная цена, процентная ставка или обменный курс.

Или определение английской FSA (Financial Services Authority) «Derivative: A contract for differences, a future or an option» - деривати в есть контракт на разницу. Без уточнения деталей сделок, позволяющих отнести их именно к деривативным. Все ли контракты, которые основаны на стоимости базового актива можно отнести к деривативам?

Как уже было сказано, существуют и весьма расширенные трактовки понятия. Так в статье «Производные инструменты: вопросы классификации и регулирования» [3]. Пискулов Д.Ю. ссылается на Европейскую директиву «О рынках финансовых инструментов» 2004 года (European Directiveon Marketsin Financial Instruments 2004/39/EC — MiFiD), которая к перечню деривативных инструментов относит, в том числе:

- Money Market Instruments – инструменты денежного рынка. Следовательно возникает спорный вопрос, а является ли сделка РЕПО инструментом денежного рынка или деривативом, созданным по аналогии с валютным swop?

- Units in collective investment undertakings – паивинвестиционныхфондах.

- Financialcontractsfordifferences – контракты на изменения (согласовывается с трактовкой английской FSA)

Анализ таких трактовок подтверждает отсутствие единой общепринятой формулировки, а также существования некоторой двусмысленности.

Кроме того, в российском законодательстве вообще отсутствует термин «деривати в» как единица юридического права. В соответствии с ч. 29 (введена Федеральным законом от 25.11.2009 N 281-ФЗ) Федеральным законом №39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» от 22.04.1996 производным финансовым инструментом признается договор, за исключением договора репо, предусматривающий одну или несколько из следующих обязанностей:

1) обязанность сторон или стороны договора периодически или единовременно уплачивать денежные суммы, в том числе в случае предъявления требований другой стороной, в зависимости от изменения цен на товары, ценные бумаги, курса соответствующей валюты, величины процентных ставок, уровня инфляции, значений, рассчитываемых на основании цен производных финансовых инструментов, значений показателей, составляющих официальную статистическую информацию, значений физических, биологических и (или) химических показателей состояния окружающей среды, от наступления обстоятельства, свидетельствующего о неисполнении или ненадлежащем исполнении одним или несколькими юридическими лицами, государствами или муниципальными образованиями своих обязанностей (за исключением договора поручительства и договора страхо-

вания), либо иного обстоятельства, которое предусмотрено федеральным законом или нормативными правовыми актами федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг и относительно которого неизвестно, наступит оно или не наступит, а также от изменения значений, рассчитываемых на основании одного или совокупности нескольких указанных в настоящем пункте показателей. При этом такой договор может также предусматривать обязанность сторон или стороны договора передать другой стороне ценные бумаги, товар или валюту либо обязанность заключить договор, являющийся производным финансовым инструментом.

2) обязанность сторон или стороны на условиях, определенных при заключении договора, в случае предъявления требования другой стороной купить или продать ценные бумаги, валюту или товар либо заключить договор, являющийся производным финансовым инструментом.

3) обязанность одной стороны передать ценные бумаги, валюту или товар в собственность другой стороне не ранее третьего дня после дня заключения договора, обязанность другой стороны принять и оплатить указанное имущество и указание на то, что такой договор является производным финансовым инструментом.

При этом, законом определены только обязанности сторон, однако, владение деривативным контрактом не всегда обязывает его держателей к исполнению указанных в нем положений.

Немецкое законодательство в § 2.2 Закона Германии от 9.09.1998 «О торговле ценными бумагами», деривативы – «права, торговля которыми осуществляется на отечественном или зарубежном рынке, чья рыночная цена прямо или косвенно связана с движением рыночной цены ценных бумаг или иностранной валюты или с изменением процентных ставок».

Очень часто при использовании термина «дериватив» подразумевается срочная сделка. Однако все ли деривативные сделки являются срочными и все ли срочные сделки являются деривативами?

В общем случае деривативные сделки действительно представляют собой срочные сделки – между их открытием и закрытием проходит определенное установленное время, т.е. они обладают срочностью во времени – maturity. К таким сделкам относятся обычные форварды и фьючерсы.

При этом существуют такие сделки как РЕПО(sale and repurchase agreement), которые также основаны на изменении цены ценной бумаги во времени, однако не относятся к деривативам, а представляют собой совершенно отдельный класс финансовых операций.

Следовательно срочность не может являться определяющим фактором деривативной сделки. Это также подтверждается существованием такого вида деривативов как знаменитые в современной экономике CDS (credit default swap) - кредитный дериватив или соглашение, согласно которому его владелец делает разовые или регулярные взносы (уплачивает премию) продавцу CDS, который берет на себя обязательство погасить выданный владельцем CDS кредит третьей стороне в случае невозможности погашения кредита должником (дефолт третьей стороны). Владелец получает ценную бумагу — своего рода страховку выданного ранее кредита или купленного долгового обязательства. В случае дефолта, владелец передаст продавцу долговые бумаги (кредитный договор, облигации, векселя), а в обмен получит от продавца компенсацию суммы долга плюс все оставшиеся до даты погашения проценты. Фактически такие сделки аналогичны страховому контракту, обязательным условием которого является вероятность наступления страхового случая. То есть риск может быть реализован, а может и нет. Таким образом, установить maturity – срочность – в контрактах по CDS невозможно, однако очевидно, что они относятся к деривативам.

При этом несмотря на отсутствие унифицированного подхода к трактовке понятия на практике использования деривативных сделок идет полным ходом. За последние 20 лет прошлого века ежедневный объем сделок на мировых валютных рынках возрос в 120 раз, а объем торговли товарами и услугами - всего на 50%. При этом по расчетам С.Глазьева объемы деривативов по номинальной оценке на порядок превышают совокупный объем денежной массы всех стран мира [2, с. 16].

На начало 2011 года объем рынка деривативов США составлял $231 трлн.

При этом большинство крупных игроков мирового финансового рынка видит в растущих масштабах рынка деривативов серьезную угрозу. Так нобелевский лауреат, экономист Джордж Акерлоф (George Akerlof) предсказывал в 1993 году, что CDS приведут к следующему кризису. Уоррен Баффет назвал деривативы «оружием массового уничтожения», партнер Уоррена Баффета, Чарльз Т. Мангер (Charles T. Munger), назвал CDS помехой лучшему решению, и сказал: «не правда, что мировая экономика не будет функционировать достаточно хорошо без них, но неправда и то, что это решение, было так чудесно, мы не можем желать лучшего». Бывший Председатель Федеральной резервной системы Алан Гринспен, ранее являвшийся крупнейшим их приверженцем, теперь говорит, что CDS опасны. Newsweek назвал CDS «Монстром, который съел WallStreet», Б. Обама заявил, что кредитные свопы и другие производные «поставили под угрозу всю финансовую систему».Американский конгрессмен Максин Уотерс (Maxine Waters) в июле представила законопроект, пытающийся запретить кредитные дефолтные свопы, поскольку, как она сказала, спекуляции поставили финансовую систему на колени. Нобелевский лауреат, экономист Майрон Скоулз

(Myron Scholes), который разработал большую часть ценовой структуры, используемой в CDS, говорит, что внебиржевые CDS настолько опасны, что они должны быть «взорваны или сожжены», и тогда мы сможем начать снова [4].

Российский рынок деривативов значительно отстает от мировых масштабов, однако имеет очень высокие темпы роста (биржевой рынок – почти в 4 раза с 2009 по 2011 год, с 14845,2 млрд.руб. до 57068,3 млрд.руб., внебиржевой рынок рос немного меньшими, но сопоставимыми темпами) [5]. Кроме того, происходило развитие инфраструктуры деривативного рынка, появились новые виды срочных контрактов (например, фьючерсы на корзины «двухлетних» / «четырехлетних» облигаций федерального займа (ОФЗ) и другие).Но все же сохраняются существенные диспропорции, обусловленные преимущественно спекулятивным характером операций на большинстве сегментов рынка, преобладанием сделок с одним типом инструментов – фьючерсов на индексы. Причиной этого является недостаточно развитое законодательство, что останавливает игроков биржевого рынка от заключения разнообразных деривативных контрактов.

Таким образом, отсутствие общепринятого определения (как в российской, так и зарубежном законодательстве) делает невозможным регулярный и эффективный контроль за функционированием деривативного рынка, что с учетом растущего объема и всеобщей вовлеченности и взаимозависимости ставит под угрозу будущее функционирование всей мировой финансовой системы.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Второй раунд: Углеродные деривативы // http://www.warandpeace.ru/ru/exclusive/
2. view/42244/ [дата обращения 1.12.11]
3. *Глазьев, С.Ю.* Стратегия опережающего развития России в условиях глобального кризиса. – М.: Экономика, 2010. – С16
4. *Ранних, Н.А.* Производные инструменты: вопросы классификации и регулирования» // Международные банковские операции, 2005 - №4
5. Рынок деривативов в структуре мировой экономики // http://revolution.allbest.ru/international/0219240_0.html [дата обращения 26.02.2012]
6. Обзор финансового рынка за 2011 год №1 (72) Департамента исследований и информации Банка России // http://www.cbr.ru/analytics/fin_r/fin_mark_2011.pdf [дата обращения 22.09.2012]
7. The JPMorgan. Risk Magazine Guide to Risk Management. — A Glossary of Terms, P 24.

□ Авторы статьи:

Осокина
Наталья Викторовна,
докт.экон.наук., профессор каф.
«Экономика» КузГТУ
Email: osokina.kurchin@mail.ru

Носкова
Светлана Юрьевна,
аспирант каф. «Экономики»
КузГТУ
Email: svykrum@mail.ru