

# Срочный рынок: перезапуск



**ЕРЖАН МУСИН,**  
ВЕДУЩИЙ СПЕЦИАЛИСТ  
ОТДЕЛА РАЗВИТИЯ ПРОЕКТОВ  
КАЗАХСТАНСКОЙ ФОНДОВОЙ  
БИРЖИ

В числе важных задач, которые ставило перед собой АО «Казахстанская фондовая биржа» (KASE) на 2010 год, были задачи расширения линейки предлагаемых на организованном фондовом рынке финансовых инструментов и в особенности запуск срочного рынка. С 6 декабря 2010 года на бирже были открыты торги фьючерсами на индекс KASE и курс доллара США к тенге. В статье описаны условия участия, механизм торгов и текущее состояние рынка.

## Как все начиналось

Надо сказать, что ранее биржа неоднократно предпринимала попытки запуска торгов инструментами срочного рынка, в том числе фьючерсами на курс доллара США к тенге и к евро, фьючерсами на доходность международных ценных бумаг Республики Казахстан и поставочными фьючерсами на аффинированное золото.

Фактически биржевой рынок тогда демонстрировал интерес только к фьючерсам на курс доллара США к тенге. По остальным инструментам объем был незначительным или сделки не заключались по причине отсутствия интереса участников рынка к данным инструментам и низкой ликвидности их базовых активов. Однако, несмотря на то, что объем торгов фьючерсами на курс доллара США к тенге показывал рост с 1999 года

по 2004 год, рынок срочных контрактов на KASE не был активным. Среди наиболее важных причин, приведших к стагнации биржевого срочного рынка на тот момент, была высокая волатильность цен базовых активов, а также довольно развитый внебиржевой межбанковский рынок форвардных валютных контрактов.

В ноябре 2009 года Национальным Банком Республики Казахстан была сформирована рабочая группа по вопросам развития форвардных и фьючерсных сделок. В ходе работы KASE в данной группе нами был отмечен определенный интерес банковских организаций к валютным фьючерсам. Тогда и было принято решение сделать еще одну попытку возродить отечественный срочный рынок.

Проведенный специалистами KASE анализ имеющейся технологической и нормативной базы пока-

зал, что для реанимации биржевых торгов на срочном рынке бирже придется проделать огромную работу. Необходимо было обновить версии торговой и бэк-офисной систем биржи, организовать соответствующую международным стандартам систему управления рисками, разработать и обновить внутренние нормативные документы, регулирующие проведение торгов срочными контрактами, процедуру клиринга и расчетов, механизмы взаимодействия между биржей и ее участниками.

Работы проводились на протяжении почти всего года, и в итоге обновленный срочный рынок прошел успешное тестирование на разработанной для этих целей демонстрационной модели – в течение двух недель проводилась демо-игра между профессиональными участниками, в которой приняли участие 33 игрока.

**Можно привести примеры использования новых инструментов для целей хеджирования:**

1. Банковская организация привлекла определенную сумму в тенге и решила инвестировать ее в различные инструменты, номинированные в долларах США. Для хеджирования своих позиций от падения курса доллара США к тенге в данном случае необходимо продать

фьючерс на курс доллара США в эквивалентном объеме. При снижении курса доллара США к тенге убыток от инвестиций, номинированных в долларах США, компенсируется прибылью от продажи фьючерсов.

2. Допустим, что у управляющей компании сформирован

портфель, коррелирующий с индексом KASE. При покупке фьючерса на индекс KASE можно «застраховать» такой портфель от падения цен на ценные бумаги представительского списка индекса.

Затем для практического запуска срочного рынка KASE из собственных средств сформировала специальный резервный фонд в размере 170 млн тенге, в рамках которого она выступает центральным контрагентом по сделкам на биржевом рынке срочных контрактов. 6 декабря 2010 года KASE запустила торги двумя типами срочных контрактов: фьючерсами на курс доллара США и фьючерсами на индекс KASE.

**Преимущества обновленного рынка**

Одна из основных целей торговли срочными контрактами – это **возможность хеджирования рисков**.

Как показывает международный опыт, эффективное управление инвестиционным портфелем практически невозможно без использования подобных инструментов. Кроме целей хеджирования, есть и другие возможности:

1. **Осуществление арбитражных операций.** Это возможность получения практически безрисковой прибыли за счет различия цен схожих инструментов на разных рынках. Например, если цена форварда на курс доллара США к тенге с исполнением 15 июня установлена на внебиржевом рынке равной 149 тенге, а фьючерс с этим же базовым активом и такой же датой исполнения торгуется по 150 тенге, то у участника возникает арбитражная возможность купить форвард на внебиржевом рынке и продать фьючерс на биржевом.
2. Работа с «кредитным плечом». Для заключения сделки на срочном рынке KASE требуется

задействовать лишь часть средств, которые выступают обеспечением для исполнения будущих расчетов. Это позволяет заключать сделки при сравнительно низком отвлечении средств и дает большую свободу для применения других торговых стратегий.

3. **Возможность зарабатывать как на растущем, так и на падающем рынке.**
4. **Промежуточное фиксирование прибыли.** Это значит, что еще до фактической даты исполнения срочного контракта участник может закрыть свою позицию и зафиксировать определенную прибыль.

**Какие инструменты сейчас есть на бирже**

Стандартные условия для разных типов срочных контрактов определяются их спецификациями, в соответствии с которыми каждый действующий на бирже тип срочных контрактов состоит из двух серий – со сроком исполнения **три** месяца и **шесть** месяцев соответственно. Месяцем исполнения является один из месяцев, приходящийся на конец квартала: март, июнь, сентябрь, декабрь. Днем исполнения – пятнадцатое число месяца исполнения.

В настоящий момент на бирже открыты торги по следующим четырем инструментам:

- фьючерс на курс доллара США с исполнением пятнадцатого июня 2011 года
- (код инструмента – F\_USD-KZT1106);
- фьючерс на курс доллара США с исполнением пятнадцатого сентября 2011 года

- (код инструмента – F\_USD-KZT1109);
- фьючерс на индекс KASE с исполнением пятнадцатого июня 2011 года
- (код инструмента – F\_IN-KASE1106);
- фьючерс на индекс KASE с исполнением пятнадцатого сентября 2011 года
- (код инструмента – F\_IN-KASE1109).

Количество базового актива по фьючерсу на курс доллара США – 1 000 долларов США, а по фьючерсу на индекс KASE – одно значение индекса KASE (стоимость одного его пункта равна 50 тенге).

Последним днем биржевых торгов по фьючерсам срочного рынка KASE является рабочий день, предшествующий дню исполнения. В день исполнения расчеты по фьючерсам проходят по окончательной расчетной цене, порядок определения которой описан в соответствующей спецификации. Все эти документы есть в открытом доступе на нашем Интернет-сайте.

**Как проходят торги срочными контрактами на бирже**

Чтобы начать работу на срочном рынке KASE, инвестору достаточно стать клиентом члена Биржи по срочному рынку. Список данных членов опубликован на интернет-сайте биржи в разделе «Члены KASE».

Для получения допуска к торгам инструментами члену KASE по срочному рынку необходимо выполнить следующие условия:

- для торговли фьючерсом на курс доллара США к тенге:

иметь собственный капитал в размере не менее 5 318 тысяч МРП и внести гарантийный взнос в размере 2 млн тенге на счет биржи;

- для торговли фьючерсом на индекс KASE: внести гарантийный взнос в размере 1 млн тенге.

Торги фьючерсами на KASE ведутся в анонимном режиме, методом непрерывного встречного аукциона. Регламент торгов – ежедневно по рабочим дням с 10:00 до 15:30 алматинского времени.

Для подачи заявки на открытие позиции по инструменту срочного рынка участнику торгов необходимо обеспечить данную позицию в размере не меньшем необходимой начальной маржи, путем перечисления на его маржевой счет требуемой суммы денег. Ставка начальной маржи за один фьючерсный контракт устанавливается биржей и публикуется в описании инструмента в торговой системе биржи (рис 1). При подаче заявки торговая система автоматически проверяет соответствие данных участника двум показателям – лимиту открытия позиций и лимиту изменения цены. Проще говоря, если сумма денег на его маржевом счете будет недостаточна для обеспечения указанного в его же заявке объема, торговая система биржи сообщит участнику о нарушении лимита открытия позиции и отклонит данную заявку. Если участник подал заявку с ценой, выходящей за рамки установленных биржей границ изменения цены, торговая система также отклонит заявку (рис 2).

После заключения сделки текущая позиция участника по этому инструменту сразу отражается на его торговом счете (открытая позиция). Ежедневно по итогам торгового дня биржа вычисляет расчетную цену по каждому инструменту срочного рынка. Именно с этой ценой в конце дня и «сравниваются» все открытые позиции участников. По разнице цены открытых позиций и расчетной цены автоматически вычисляется вариационная маржа, т.е. у всех участников с открытыми позициями списываются убытки либо зачисляется прибыль (рис. 3).

Рисунок 1. Маржевые взносы

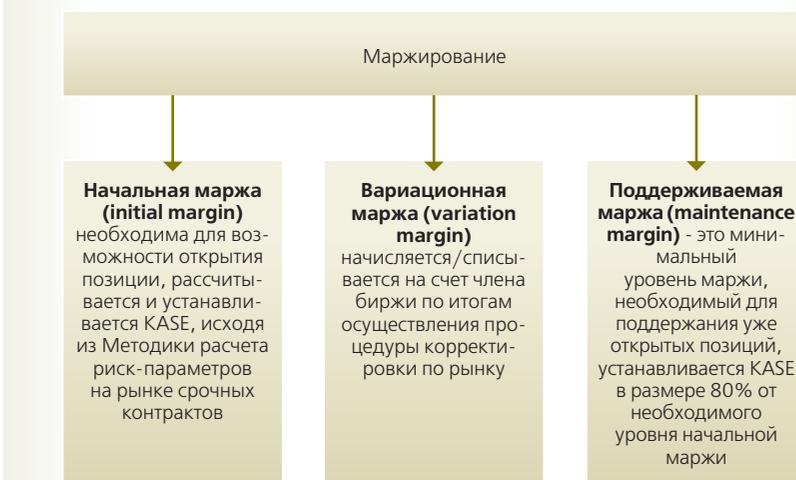
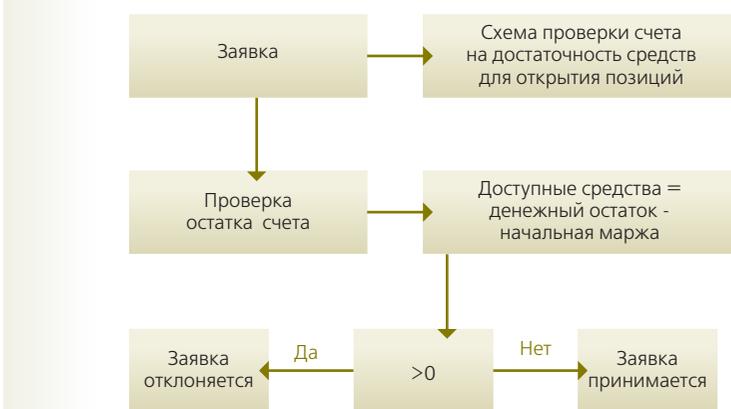


Рисунок 2. Лимит открытия позиций



В случае, когда денег на маржевом счете участника после списания вариационной маржи становится меньше 80% от уровня необходимой начальной маржи (именно этот показатель установлен в действующих спецификациях срочных контрактов), у участника появляются обязательства по перечислению на его маржевой счет недостающих до уровня начальной маржи средств до 10:00 следующего рабочего дня (рис. 4). Надо отметить, что у участника торгов при этом есть возможность самостоятельно закрыть свои открытые позиции до 12:00 или довести недостающую сумму денег. Но после 12:00 в случае непогашения участником задолженности происходит принудительная ликви-

дация позиций участника и тогда при недостаточности его маржевых взносов для покрытия обязательств биржей будут использоваться средства резервного и гарантийного фондов.

Для удобства участников и стимулирования торговли биржей предусмотрены льготные ставки начальной маржи по спред-позициям. Это означает, что если участник откроет две противоположные позиции со срочными контрактами одного типа и разными сроками исполнения, то необходимый уровень обеспечения пересчитывается в соответствии с новыми льготными ставками.

На текущий момент установлены следующие ставки по срочным контрактам:

Рисунок 3. Расчет обязательств участников срочного рынка по итогам торгового дня.



Рисунок 4. Возникновение ситуации «марджин колл».



1. F\_USDKZT1106 – 4% (около 6 000 тенге в денежном эквиваленте);
2. F\_USDKZT1109 – 6% (около 9 000 тенге в денежном эквиваленте);
3. F\_INKASE1106 – 10% (около 8 500 тенге в денежном эквиваленте);
4. F\_INKASE1109 – 15% (около 13 000 тенге в денежном эквиваленте).

Если заключаются две противоположные по направлению сделки, то ставка начальной маржи по валютным фьючерсам будет равна 3%, а по фьючерсам на индекс KASE – 8%.

### Текущее состояние рынка

Несмотря на то, что со своей стороны KASE подготовила новую технологическую базу для перезапуска срочного рынка, на данный момент степень его активности остается незначительной. С 6 декабря 2010 года в торговой системе KASE заключены всего по одной сделке с фьючерсами на курс доллара США к тенге и с фьючерсами на индекс KASE, а количество контрактов в сделках составило пока 5 и 10 контрактов соответственно. Возможно, данный сектор финансового рынка является новым для отечественных профессиональных

участников рынка, и им требуется некоторое время для освоения всех его преимуществ. Определенные препятствия пока не урегулированы нормативно-правовыми актами – в настоящее время отсутствует описание учета маржевых и гарантийных взносов членом биржи при расчете их пруденциальных нормативов, а в законодательстве РК четко не прописана возможность использования пенсионных активов для обеспечения сделок с производными финансовыми инструментами на организованном рынке ценных бумаг.

Тем не менее биржа надеется на то, что в результате целенаправленной работы по развитию этого сектора наши усилия все-таки увенчаются успехом. 4 апреля 2011 года Правлением биржи был утвержден «План мероприятий по развитию рынка срочных контрактов на 2011 год». В соответствии с ним планируются образовательные семинары по срочному рынку, работы по привлечению маркет-мейкеров в этот сектор, а также усовершенствованию нормативного обеспечения для эффективного функционирования срочного рынка KASE. Надеемся, что в 2011 году эти меры помогут увеличить ликвидность на срочном рынке.