

Тема: ПРОИЗВОДНЫЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ

Вопрос 1 Понятие, основные виды и функции производных инструментов

Вопрос 2 Форвардные и фьючерсные контракты

Вопрос 3 Опционы и свопы

Вопрос 1 Понятие, основные виды и функции производных инструментов

Производные ценные бумаги (производные активы, или деривативы) – это любые ценные бумаги, удостоверяющие право их владельца на покупку или продажу акций, облигация и других фондовых активов. Они выпускаются для осуществления конкретных операций с основными ценными бумагами.

Производные ценные бумаги являются срочными контрактами. К ним относятся:

1) форвардные контракты (внебиржевые соглашения о поставке базисных активов в назначенные сроки по фиксированной цене);

2) фьючерсные контракты (стандартные биржевые соглашения о будущей поставке определенного базисного актива; Финансовыми фьючерсными контрактами называются те, в которых базисными активами являются финансовые инструменты (ценные бумаги, валюта, банковские депозиты, драгоценные металлы, фондовые индексы);

3) опционные контракты (соглашения, удостоверяющие право одной из сторон исполнить сделку от отказаться от ее исполнения);

4) свопы (соглашения между двумя контрагентами об обмене в будущем платежами в соответствии с определенными условиями.

Первой функцией производных ценных бумаг на финансовом рынке является удостоверение прав владельцев и обеспечение оборота основных ценных бумаг.

Второй функцией производных ценных бумаг является предоставление льгот владельцам ценных бумаг при их приобретении.

Третьей функцией производных ценных бумаг является хеджирование (страхование) рисков неблагоприятного изменения конъюнктуры рынка.

Четвертой функцией производных ценных бумаг является использование их в спекулятивных операциях.

Предназначение производных ценных бумаг – регулирование инвестиционного риска изменения цен на основные ценные бумаги. Производные активы обычно используются для игры на разнице цен на основные ценные бумаги. Прибыль их владельцев основана на повышении цен на базисные активы (фьючерсы) или связана с повышением спроса на основные ценные бумаги (опционы).

Вопрос 2 Форвардные и фьючерсные контракты

Обычный форвардный контракт – это договор купли-продажи (поставки) какого-либо актива через определенный срок в будущем. Это срочный договор с обязательным его исполнением каждой из сторон договора, т.е. твердая сделка.

Все условия такого форвардного контракта согласовываются сторонами сделки в момент ее заключения. Цена актива, подлежащего поставке в будущем, или форвардная цена контракта, обычно устанавливается в момент заключения сделки. Все условия форвардного контракта подлежат согласованию его сторонами, а гарантии его исполнения всецело зависят от них самих. Главное его достоинство - это возможность приспособления его к индивидуальным запросам сторон контракта, но, с другой стороны, по этой причине «ликвидность» форвардного контракта обычно минимальна и увеличивается лишь по мере повышения уровня его стандартизации и наличия рыночного посредника.

Основные виды форвардных контрактов – это форвардные контракты на валюту, или валютные форварды, и форвардные контракты на ставку процента, или процентные форварды.

Форвардные контракты, по которым отсутствует вторичный рынок, не являются производными инструментами. Форвардные контракты превращаются в производные инструменты по мере стандартизации условий заключения, т.е. частичного отказа от их индивидуальности, уникальности каждого отдельного контракта, и при наличии рыночного посредника (посредников или дилеров), который становится одной из сторон форвардного контракта с любым другим участником рынка. Благодаря таким условиям появляется вторичный рынок соответствующих форвардных контрактов, или, как еще говорят, последние являются ликвидными контрактами.

Фьючерсный контракт – это стандартный биржевой форвардный контракт. Фьючерс – это контракт, по которому инвестор берет на себя обязательство по истечении оговоренного срока продать партнеру или купить у него определенное количество акций, облигаций и других фондовых активов (валюта, депозиты, межбанковские кредиты и т.д. Исполнение фьючерсного контракта обязательно и риск по этому контракту выше, чем, например, по опциону.

Каждый покупатель или продавец фьючерсного контракта может в любой момент, до истечения срока действия данного фьючерсного контракта, ликвидировать свои обязательства по нему путем заключения сделки, противоположной ранее сделанной, или офсетной сделки.

Обратная, или офсетная сделка в торговле фьючерсными контрактами – это сделка, противоположная ранее заключенной сделке по такому же контракту с тем же сроком исполнения.

Вопрос 3 Опционы и свопы

Опцион – это контракт, дающий право на покупку или продажу базового актива (например, акции) по заранее установленной цене в течение определенного срока. Опцион – право выбора.

В опционном контракте, как правило, участвуют три стороны:

1) покупатель, который платит премию за право исполнить контракт по заранее оговоренной цене в определенный момент времени (покупатель опциона получает право исполнить сделку, но он не обязан этого делать);

2) продавец, получающий премию за то, что он взял на себя обязательства исполнить контракт по заранее оговоренной цене в определенный момент;

3) биржа или внебиржевая площадка, которая сводит покупателей и продавцов и регистрирует сделки. Премия опциона – определенная сумма, выплачиваемая покупателем контракта продавцу обычно в момент заключения сделки. Другое название этой премии – цена опциона.

Исходя из целей опционы бывают:

1) опцион продавца (put) – с правом продажи;

2) опцион покупателя (call) – с правом покупки.

Исходя из объема прав держателя:

1) европейский опцион (дает право купить/ продать базисный актив по фиксированной цене в определенный день);

2) американский опцион (дает право купить/продать базисный актив в любой день вплоть до определенного момента).

Существуют опционы на фьючерсные контракты и на другие производные инструменты (кэпционы, свопционы). С точки зрения дат расчета по опционам они делятся на одно- и многопериодные опционы (кэпы, флоры и др.).

Своп, или своп-контракт – это договорная конструкция обмена обязательствами по базовым активам и /или платежами на их основе в течение установленного периода, когда цена одного из активов является твердой (фиксированной), а цена другого – переменной (плавающей), или же обе эти цены являются переменными.

Своп может включать обмен базовыми активами. Обычно это имеет место при заключении контракта (собственно обмен) и при завершении контракта (обратный обмен активами). Однако чаще всего никакого обмена активами не происходит. В качестве актива берется ценовая денежная сумма (или натуральное количество физического актива), по отношению к которой осуществляются все расчеты и сальдовый платеж одной из сторон контракта другой стороне.

Та сторона, для которой расчеты проводятся по твердой ставке (цене), называется покупателем свопа. Сторона контракта, которая обязана платить по плавающей ставке (цене), называется продавцом свопа.

Своп – это небиржевой контракт, ликвидность которого обеспечивается наличием финансовых посредников, так называемых своповых банков, которые одновременно являются дилерами и по многопериодным опционам, что создает благоприятные возможности для комбинированного использования этих производных инструментов.

Рынок свопов нигде не регламентируется со стороны государства, что является одной из причин его бурного роста как в количественном (по объему сделок), так и в качественном (по числу нововведений на нем) отношении. Главное место на рынке свопов, как уже говорилось, занимают банки (своп-банки), осуществляющие операции со свопами (своп-операции), и, как правило, являющиеся одной из сторон сделки. Своп относится к классу срочных сделок, или срочных контрактов, так как заключается на несколько лет. Однако, в отличие от фьючерсных контрактов, они не являются биржевыми сделками. В отличие от форвардного контракта без физической поставки актива, который по механизму наиболее близок к свопу, последний является обменом обязательствами, в то время как первый представляет собой одностороннее обязательство.

Стандартизация своп-контрактов создает условия для функционирования вторичного рынка, организуемого своп-банками, на основе определения своп-курсов. Вторичный рынок свопов позволяет одной из сторон контракта путем заключения обратной сделки с третьей стороной досрочно ликвидировать свои обязательства по нему, если заключенный своп не оправдывает финансовых ожиданий или по иным причинам. В зависимости от произошедших на рынке изменений результатом будет либо выигрыш, либо проигрыш для «уходящей» стороны.

Использование свопов преследует следующие цели:

- 1) уменьшение риска, в том числе валютного;
- 2) обеспечение стабильности платежа;
- 3) снижение расходов на управление портфелем ценных бумаг, особенно при его реструктуризации;
- 4) валютно-финансовый арбитраж, т.е. получение безрисковой прибыли из разницы между процентными ставками в различных валютах, в разных странах;
- 5) получение спекулятивной прибыли на основе прогнозов ставок и курсов;
- б) и даже для получения убытка, если это необходимо для решения некоторых вопросов налогообложения («свопинг»).

Основными видами свопов, которые занимают ведущее место на рынке своп-контрактов, являются: процентные, валютные, товарные и индексные (или фондовые) свопы.

Право на подписку – краткосрочная ценная бумага. Правом называется привилегия держателя купить дополнительные акции у данной компании. Цена права обычно незначительно колеблется вокруг разницы между подписной ценой на акции нового выпуска и рыночной ценой уже обращающихся акций.

Под ордером чаще принимается сертификат, удостоверяющий право держателя на покупку дополнительных акций данной компании. Часто ордера прикрепляют к облигациям и привилегированным акциям, т. е. печатают их вместе как один документ. Ордера имеют более продолжительный срок обращения, чем права.

Кроме варранта как разновидности складского свидетельства и составной части двойного складского свидетельства в мировой практике существует другая разновидность варрантов, которую называют фондовый варрант.

Фондовый варрант представляет собой сертификат, дающий его держателю право обменять его на уже обращающиеся ценные бумаги компании, обычно — обыкновенные акции. Владелец варранта имеет право обменять эту ценную бумагу на указанное в нем количество обыкновенных акций по твердой цене и в качестве определенного периода времени, если курс этих акций достиг оговоренного порога. Варрант является долгосрочной ценной бумагой. Ценность фондового варранта для его владельца состоит в возможности получения дифференциального дохода в виде разницы между будущей ценой акций и ценой, зафиксированной в варранте. Фондовый варрант продается и покупается на рынке, как и любая другая ценная бумага.

Вопросы для самоконтроля

- 1 Чем обусловлено появление производных ценных бумаг?
- 2 Какие можно выделить функции производных ценных бумаг?
- 3 Охарактеризуйте основные видов производных ценных бумаг.
- 4 Дайте определение форварду, фьючерсу, опциону и свопу. Чем они отличаются друг от друга?
- 5 Какова разница между опционами «колл» и «пут»?
- 6 Влияет ли фактор времени на стоимость опциона?
- 7 Перечислите основные опционные стратегии.
- 8 Какие производные инструменты используются для хеджирования?
- 9 Назовите преимущества и недостатки форвардных и фьючерсных контрактов.
- 10 В чем различие американского и европейского опционов?
- 11 Дайте объяснение форвардной сделке и форвардному контракту.
- 12 Как определяется цена форвардного контракта?
- 13 От каких факторов зависит цена форвардного контракта?
- 14 Каким образом гарантируется исполнение фьючерсного контракта?
- 15 Как определить фьючерсную цену контракта?
- 16 Какие условия заставят инвестора купить или продать фьючерсный контракт?
- 17 Какое условие должно быть соблюдено при совершении фьючерсной сделки с тем, чтобы исключить арбитражную операцию?
- 18 Что представляют собой краткосрочные процентные фьючерсные контракты?
- 19 Какие цели преследует использование свопов?

20 Назовите основные виды свопов и охарактеризуйте их.

21 В чем заключаются особенности финансовых фьючерсов.

РЕПОЗИТОРИЙ ГГУ ИМЕНИ Ф. СКОРИНЫ