

СРАВНИТЕЛЬНЫЙ АНАЛИЗ ОПЦИОННЫХ КОНТРАКТОВ

Л.А. Ширшикова

Активное развитие срочного российского рынка, большое разнообразие и высокая ликвидность существующих инструментов [1], предоставляют широкие возможности отечественным промышленным предприятиям для управления рыночными финансовыми рисками с помощью операций хеджирования. Использование колоссального мирового опыта, методов оценки и прогнозирования развития социально-экономических процессов, а также быстро развивающиеся информационные технологии, позволяют не

только снизить ценовые, валютные и процентные риски, но и использовать благоприятные рыночные изменения. Эффективное планирование финансовых потоков является необходимым для повышения финансовой устойчивости и платежеспособности в долгосрочной перспективе, даёт значительное превосходство перед конкурентами и позволяет поддерживать конкурентоспособное предприятие на высоком уровне.

Значимость управления постоянным воздействием рыночных колебаний цен, обменных курсов и процентных ставок на финансовые потоки промышленного предприятия обусловило необходимость исследования.

Хеджирование состоит в занятии компенсирующей риск позиции с помощью производных инструментов [2], представляющих собой срочную сделку. Форварды, фьючерсы, свопы позволяют заранее жестко фиксировать будущую стоимость. Преимуществом опционов является защита от неблагоприятного изменения рыночной конъюнктуры и использования благоприятной обстановки, имея возможность отказа от исполнения. За право отказа, предприятие, выступая в качестве покупателя опциона, в момент заключения контракта платит продавцу опциона премию, таким образом, компенсируя возможные неудобства в будущем.

Возможности управления рыночным финансовым риском с использованием инструментов хеджирования представляются на настоящее время достаточно реальными для промышленных предприятий, в связи с достаточностью существующей правовой базы [3] и использованием МСФО [4]. Однако по причине новизны и многогранности указанного метода управления отечественные промышленные предприятия практически не используют производные инструменты.

В связи с вышесказанным особую актуальность приобретает сравнительный анализ и классификация существующих опционных контрактов с целью выявления наиболее эффективных возможностей использования отечественными предприятиями разнообразных видов контрактов, призванных решать специфические задачи. Грамотный подбор инструментов, с использованием прогнозирования вариантов развития, оценки возможного ущерба, позволяет не только снизить угрозу риска и его последствий, но и использовать неопределенность в интересах предприятия.

Представленное на рынке разнообразие видов опционных контрактов, постоянные нововведения и корректировки условий и возможностей использования, во многом определяются складывающейся экономической обстановкой в мире и внутри страны. Систематизация существующих контрактов проводится в соответствии с задачами, стоящими перед исследователями. Учитывая, что целью данной работы является введение и выявление места и роли опционных контрактов, используемых промышленным предприятием, а также на основе проведенного анализа существующих подходов к классификациям опционов [2], на первом уровне декомпозиции вводится разделение опционных контрактов по месту воз-

никновения и обращения на биржевые и внебиржевые опционы (см. рисунок).



Классификация опционных контрактов

Биржевые опционы представляют собой контракты, активно торгуемые на биржах. Условия данных контрактов, включая тип контракта, вид базового актива и количество активов в контракте, срок обращения и правила исполнения разрабатываются биржей и раскрываются в спецификациях. Под влиянием спроса и предложения меняется только стоимость контракта и цена исполнения.

Преимущества биржевых опционов заключаются в следующем: наличие развитого рынка покупателей и продавцов даёт возможность закрытия позиции до даты исполнения; оформление документации, проверка контрагентов и гарантия исполнения со стороны клиринговой организации увеличивает скорость операций.

Недостатками биржевых опционных контрактов является то, что стандартные условия не всегда подходят промышленному предприятию для эффективного хеджирования, например: набор базовых активов ограничен; даты исполнения контрактов не совпадают с производственным циклом (закупкой сырья и продажей готовой продукции); необходима выплата комиссионных брокеру и внесение гарантийных платежей. В связи с перечисленными недостатками, большинство опционных контрактов, заключаемых предприятиями на биржах, связаны с хеджированием рисков: изменения валютных курсов, изменения стоимостей ценных бумаг, входящих в инвестиционный портфель.

На втором шаге биржевые опционы делятся на обыкновенные и маржируемые опционы. Последние активно вводятся на бирже РТС и имеют значительный объём торгов даже для новых инструментов [1]. Для маржируемого опциона решением биржи устанавливается начальная расчетная цена контракта, премия не уплачивается, что позволяет снизить стоимость позиции, но есть обязательства по вариационной марже. Положительная вариационная маржа списывается с продавца опциона и зачисляется покупателю опциона на маржинальный счет. Отрицательная вариационная маржа наоборот. В случае правильно выбранного тренда на счете будет прибыль. Однако одной из причин прекращения контракта может быть не исполнение обязательств по вариационной марже. Популярность можно объяснить низким обеспечением, по сравнению с обыкновенными опционами. С другой стороны, покупатели обыкновенных опционов открывают позицию, платят премию и больше никаких убытков не несут.

Дальнейшее деление биржевых опционов основывается на приобретаемом праве покупателя опциона. Опционы Call предоставляют право на покупку базового актива в будущем и оказываются выгодными при росте рыночных цен выше цены исполнения. Опционы Put дают право на продажу базового актива в будущем и оказываются выгодными при падении рыночных цен ниже цены исполнения.

Внебиржевые опционные контракты заключаются вне биржи, носят индивидуальный характер. Требуют отдельной разработки условий контрактов, проверки контрагентов по сделкам, выбора метода и оценки опционной премии. Существуют сложности с досрочным прекращением контракта. В предложенной классификации подразделяются по предоставляемым правам.

Опцион эмитента является именной эмиссионной ценной бумагой, закрепляющей право владельца на покупку в определенный срок и/или при наступлении указанных обстоятельств определенного количества акций эмитента опциона, по определенной в нем цене. Выпускается акционерными обществами в бездокументарной форме и предоставляет права только на приобретение акций самого эмитента, которые на момент выпуска опциона еще не выпущены [5]. Используется в качестве инструмента мотивации ключевых сотрудников, в долгосрочной перспективе стремящихся стать совладельцами предприятия.

Предлагается отдельно выделить и акцентировать внимание на использовании опционного контракта предприятия, который представляет собой договор предприятия о будущей покупке/продаже базового актива (сырья/продукции) по определенной цене. При заключении контракта стороне, берущей на себя обязательства исполнения (продавцу контракта), платится от предприятия премия. Таким образом, предприятие приобретает право отказаться от исполнения контракта, если на рынке складывается более выгодная ситуация. В зависимости от срока, возможно использование для краткосрочных операций однопериодных опционов с одной датой

исполнения, а для долгосрочных операций – многопериодных опционов с несколькими датами исполнения, что позволяет лучше учесть возможные колебания рыночной конъюнктуры в долгосрочной перспективе и снизить стоимость опционного контракта.

Реальный опцион представляет собой контракт, дающий предприятию возможность выбора, инвестировав сейчас некоторую сумму (в виде опционной премии) в развитие нового проекта, в будущем иметь право на дальнейшие инвестиции или на отказ от инвестиций.

Виды экзотических опционов постоянно меняются, так как они представляют собой различные корректировки, дополнительные условия к стандартным опционным контрактам. Вызывает сложность оценивания таких опционов, в связи с необходимостью модификации стандартных моделей и методов, однако это компенсируется новыми преимуществами в будущем.

В соответствии с представленной выше классификацией и анализом, отечественные промышленные предприятия имеют возможность использовать опционные контракты для управления постоянно сопровождающими финансово-хозяйственную деятельность, внешними рыночными рисками. Достаточно опасные своим прямым воздействием на финансовые потоки и не поддающиеся влиянию со стороны предприятия.

Библиографический список

1. <http://www.rts.ru>.
2. Маршалл, Д.Ф. Финансовая инженерия: полное руководство по финансовым нововведениям: учебник / Д.Ф. Маршалл, В.К. Бансал; пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 1998. – 784 с.
3. Меньшенин, П.А. Опционный договор / П.А. Меньшенин // Право и экономика. – 2008. – № 5. – С. 19–25.
4. Международные стандарты финансовой отчетности: справочное руководство / под ред. Л.В. Горбатовой. – М.: Волтерс Клувер 2006. – 544 с.
5. Федеральный закон от 22.04.96 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг».