

ЛИЧНЫЕ ФИНАНСЫ

Деривативы





Дериватив – это производный финансовый инструмент (стандартный контракт), образованный от базового актива (например, товар или корпоративная акция). В отличие от простого договора купли-продажи, по которому происходит передача права собственности, дериватив лишь удостоверяет право или обязательство в будущем купить или продать базовый актив.

Дериватив представляет собой соглашение сторон сделки, по которому принимаются обязательства или приобретаются права на покупку либо продажу базового актива по истечении срока, установленного этим соглашением. Показательным примером дериватива являются фьючерсные контракты на нефть, по которым участники сделки берут на себя обязательство купить/продать нефть в будущем в день, указанный в контракте.

К деривативам также относятся опционы, кредитные дефолтные свопы (CDS), контракты на разницу цен (CFD), валютные и процентные свопы. Деривативы так же, как и другие финансовые инструменты, свободно продаются и покупаются на биржевых и внебиржевых рынках.

В сущности, это инструменты торговли финансовыми рисками, привязанные к финансовым или реальным активам. Ведь при торговле деривативами фактически покупаются и продаются риски, вытекающие из возможного изменения цен на акции, валютного курса, уровня процента и цен на товары. Номинальная стоимость финансовых инструментов, обращающихся на мировом рынке деривативов, уже превышает 100 триллионов долларов США, а стоимость заключенных на нем сделок приближается к 500 миллиардам долларов за год.

Основными видами деривативов являются: опционы (options) и варранты (warrants), дающие их обладателю право (но не обязанность) продать или купить определенные активы по зафиксированной в контракте цене; фьючерсы (futures), то есть стандартизированные для биржевой торговли форварды (forwards), контракты на будущую поставку различных активов (товаров, валюты, ценных бумаг) по зафиксированной в контракте цене; свопы (swaps) – контракты на обмен активами или платежами в течение определенного срока по согласованной заранее цене.

Рынок деривативов тесно связан с валютным прежде всего из-за того, что оба этих рынка связаны с обменом одной валюты на другую или ценных бумаг в одной валюте на ценные бумаги в другой валюте. Основная часть рынка деривативов приходится на валютные фьючерсы и свопы (преимущественно краткосрочные, хотя есть и долгосрочные), а также на процентные фьючерсы, опционы и свопы, которые базируются в основном на контрактах об обмене различными ценными бумагами, точнее, доходами от них.

На этом рынке операции представлены прежде всего операциями со свопами, фьючерсами и опционами. Фьючерс – это стандартная сделка на будущую куплю-продажу активов, которая заключается по установленным биржей правилам. Рынок фьючерсов имеет большую ликвидность, так как стандартные правила обеспечивают возможность свободной торговли для сколь угодно количества участников.

Если к фьючерсному контракту добавить такое условие, как право выбора за определенное вознаграждение (премию) купить (продать) ценную бумагу по заранее оговоренной в контракте цене или отказаться от сделки, то этот дополнительный параметр превращает срочную сделку в опцион (от англ. option – выбор).

При этом лицо, купившее фьючерсный контракт или опцион на фьючерсный контракт для открытия рыночной позиции, и не ликвидировавшее эту позицию встречной продажей, занимает, как говорят биржевые специалисты, длинную позицию. Наоборот, лицо, продавшее фьючерсный контракт или опцион на фьючерсный контракт для открытия рыночной позиции, и не ликвидировавшее этой позиции встречной покупкой, занимает короткую позицию. В более общем плане длинная и короткая позиция относятся ко всему фондовому рынку. Тем самым рассмотренные сделки выполняют функцию хеджирования, то есть ограничения рисков при проведении различных биржевых операций.

Рынок деривативов благодаря своей многомерности и гибкости предлагает широкие возможности для снижения различного рода издержек и страхования рисков. В то же время он может стать причиной значительных кризисных явлений в экономике. Именно в неуправляемом росте объема деривативов и невозможности оценить их реальную стоимость многие экономисты склонны видеть причину последнего финансового кризиса. Несмотря на столь неоднозначную репутацию этих финансовых инструментов, интерес инвесторов к ним продолжает расти.

С середины 1970-х годов, когда в США возникла торговля производными финансовыми инструментами, и до сегодняшнего дня объем срочного рынка вырос до весьма значительных размеров, и оценить его теперь не так просто. По одним данным финансовых аналитиков, стоимость контрактов за один календарный



год в два раза больше ВВП США, по другим – существующий объем деривативов примерно в 10 раз превышает объем мировой экономики. В России торговля производными финансовыми инструментами началась в середине 1990-х годов, когда появились первые биржевые фьючерсы и опционы.

В мировой практике производные финансовые инструменты или деривативы подразделяются на две большие группы: срочные сделки и структурированные продукты. Срочные сделки (от англ. derivative) – контракт, в соответствии с его условиями для сторон по договору предусматривающий реализацию прав и (или) исполнение обязательств, связанных с изменением цены базового актива, лежащего в основе данного финансового инструмента, и ведущих к положительному или отрицательному финансовому результату для каждой стороны. Примерами срочных сделок являются фьючерс, опцион, форвард, своп.

Структурированный, или структурный продукт (от англ. structured product) – сложный комплексный финансовый инструмент, финансовая стратегия, основывающаяся на более простых базовых финансовых инструментах. Структурированные продукты возникли из потребностей компаний выпускать более дешевые долговые обязательства. Структурированные продукты могут иметь различную форму и, как правило, эмитируются банками и инвестиционными компаниями. За счет комбинирования различных финансовых инструментов, они обладают нестандартными характеристиками и признаками. Их всех отличает наличие фиксированного срока действия. Впервые структурированные продукты были размещены на внутренних биржах США в 1969 году. Примерами структурированных продуктов являются кредитные ноты, ОФБУ.

Срочные сделки и структурированные продукты объединяют несколько признаков:

- существование одного или нескольких базовых активов;
- одна из ключевых целей инвестирования – минимизация рисков, связанных с особенностями обращения базовых активов (например, риск изменения цены); эмитентом, как правило, выступают банки, биржи, инвестиционные компании.

Можно выделить множество признаков для классификации деривативов. По типам сделок, типам базового актива, срокам существования и т.д. Но более правильно для понимания сути различия деривативов разделять их по целям создания.

Итак, существуют следующие виды деривативов.

Деривативы, связанные с обязательством совершения определенного действия в будущем. К ним относятся фьючерс (стандартный биржевой контракт, в основе которого лежит обязательство продавца и покупателя совершить сделку или неттинг по расчетам денежными средствами по отношению к определенному активу) и форвард (в основе лежит обязательство продавца в определенный договором срок передать товар (базовый актив) покупателю или исполнить альтернативное денежное обязательство, а покупатель обязуется принять и оплатить этот базовый актив, и (или) по условиям контракта у сторон возникают встречные денежные обязательства в размере, зависящем от значения показателя базового актива на момент исполнения обязательств, в порядке и в срок, установленный договором).

Деривативы, связанные с правом одной из сторон совершить определенные действия в будущем, которым она может воспользоваться или нет по своему усмотрению. Классическими примерами являются опцион (договор, по которому потенциальный покупатель или потенциальный продавец получает право, но не обязательство, совершить покупку или продажу актива (товара, ценной бумаги) по заранее оговоренной цене в определенный договором момент в будущем или на протяжении определенного отрезка времени) и варрант (ценная бумага, дающая держателю право покупать пропорциональное количество акций по оговоренной цене в течение определенного промежутка времени и, как правило, по более высокой по сравнению с текущей рыночной цене).

Деривативы, связанные с обязательством сторон исполнить встречную сделку по отношению к заключенной в настоящий момент. Примерами являются сделки РЕПО (обязательство обратного выкупа ценных бумаг по установленной цене) и свопы (торгово-финансовая обменная операция в виде обмена разнообразными активами, в которой заключение сделки о покупке/продаже ценных бумаг или валюты сопровождается заключением контрсделки – сделки об обратной продаже или покупке того же товара через определенный срок на тех же или иных условиях).

Деривативы, связанные с возникновением у эмитента определенных обязательств при наступлении определенного события в будущем. Например, кредитный дефолтный своп (соглашение, согласно которому покупатель делает разовые или регулярные взносы (уплачивает премию) эмитенту CDS, который берет на себя обязательство погасить выданный покупателем кредит третьей стороне в случае невозможности погашения кредита должником (дефолт третьей стороны). Покупатель получает ценную бумагу, своего



рода страховку выданного ранее кредита или купленного долгового обязательства. В случае дефолта покупатель передает эмитенту долговые бумаги (кредитный договор, облигации, векселя), а в обмен получает от эмитента компенсацию суммы долга плюс все оставшиеся до даты погашения проценты).

Деривативы, представляющие собой «упакованное» управление определенными активами. Примером могут служить практически все структурные продукты. Так, кредитные ноты – это аналог долговых обязательств, структурные продукты, базовым активом которых являются выданные займы и кредиты и (или) долговые ценные бумаги различных эмитентов. ОФБУ подобен паевому фонду, он связан с управлением кредитной организацией денежными средствами, за счет которых сформирован фонд.

Разумеется, многообразие видов деривативов значительно. И приведенная классификация достаточно условна, так как деривативы могут представлять собой причудливую комбинацию из различных типов.

Рассмотрим возможности и риски инвестора при покупке двух деривативов. Биржевого фьючерса на курс «доллар США – российский рубль», торгуемый в секции срочного рынка РТС. И зарубежный внебиржевой дериватив – нота на пороговое значение параметров индексов фондового рынка России и Бразилии. Фьючерс на курс «доллар США – российский рубль» – это биржевой контракт срочного рынка, представляющий собой срочный контракт, стоимость которого изменяется ежедневно в зависимости от изменения соответствующих курсов валют. Соответственно, денежные средства владельца контракта ежедневно увеличиваются или уменьшаются на сумму вариационной маржи – расчетной величины, отражающей изменение соответствующего курса. Важным отличием сделки с фьючерсом является то, что сумма денег, заплаченная за контракт (гарантийное обеспечение), составляет лишь около 10% от стоимости контракта. Совершать операции с данным фьючерсом можно как в спекулятивных целях, так и для хеджирования риска изменения курсовой разницы между двумя валютами. Хеджирование наиболее часто используется в том случае, когда ожидаются поступления и расходы в разных валютах. В то же время необходимо понимать, что использование «плеча» существенно увеличивает возможные потери инвестора. Для совершения операций с фьючерсом инвестору необходимо заключить договор с брокером. И через день он уже сможет совершать сделки. Если российские биржевые производные финансовые инструменты неплохо известны российским инвесторам, то иностранные деривативы они знают гораздо хуже. В то же время мировые финансовые рынки предоставляют огромный выбор различных финансовых инструментов. Однако инвестор должен более тщательно анализировать не только возможные прибыли, но и риски, связанные как с самим инструментом, так и с его эмитентом.

В качестве примера рассмотрим одну из моделей зарубежного дериватива – ноту на пороговое значение параметров индексов фондового рынка России и Бразилии. Данная нота предполагает получение денежных средств в определенный период времени в будущем в случае наступления или не наступления определенного события. Инвестор приобретает ноту, предполагая, что совместный рост значений двух индексов составит определенное значение. В случае если через заданный срок (например, 6 месяцев), рост двух индексов составит определенное значение (например, 10%) и превысит его, инвестор получит сумму ноты и дельту, рассчитанную исходя из того, на сколько процентов увеличились два индекса. Но если бы рынок падал, инвестор мог бы получить сумму, меньшую вложенной, а возможно и потерять все.

Многообразие иностранных деривативов позволяет инвестору выбрать оптимальную для себя стратегию инвестирования, так как существует множество нот с включенными в них ограничениями по возможным потерям инвестора (вплоть до 100%-ной защиты капитала).

Ноты можно условно разделить на три типа. «Долговые» инструменты, предполагающие выплату инвестированных средств и определенного дохода, рассчитываемого в зависимости от изменения различных рыночных параметров. В данном случае инвестор имеет право на возврат суммы вложения и может получить доход.

Ноты-возможности – стратегия инвестирования в набор рыночных инструментов. Доход может быть выше, чем по «долговым» нотам, но потери не ограничены.

Сочетание в ноте долгового инструмента, когда потери инвестора ограничены, и ноты-возможности. Здесь при благоприятном развитии событий инвестор может получить больший доход, чем при инвестировании в обычные долговые ценные бумаги того же уровня риска. При неудачном для инвестора развитии рынка, он не теряет всю сумму инвестирования. Для заключения сделок с иностранными деривативами инвестору необходимо соответствовать требованиям, установленным законодательством, и пройти процедуру признания квалифицированным инвестором.