

# Тема 6. Производные ценные бумаги

Вопросы:

1. Форвардные и фьючерсные контракты
  2. Опционы
  3. Варранты
  4. СВОПы
  5. АДР и КДР
-

# Вопрос 1. Форвардные и фьючерсные контракты

---

Появление на финансовом рынке производных ценных бумаг, или так называемых деривативов, объясняется необходимостью перераспределения ценовых рисков. И, если основу акций и облигаций составляет реальный капитал, то основой производных ценных бумаг являются сами акции и облигации.

Под производными ценными бумагами  
понимают ценные бумаги,  
удостоверяющие права по отношению к  
базовому активу данных производных  
ценных бумаг и представляют собой так  
называемые ценные бумаги второго  
порядка. Это означает, что в данном случае  
участник фондового рынка имеет дело не с  
самими акциями и облигациями, а с  
документом, дающим право на совершение  
операции по их купле-продаже.

Считается, что рынок производных ценных бумаг - самый динамичный сегмент фондового рынка. К производным ценным бумагам относятся опционы на ценные бумаги, финансовые фьючерсы, свопы, форварды и варранты.

Функции производных ценных бумаг вытекают из обращения основных ценных бумаг, так называемого базисного актива, и обслуживают процесс их функционирования.

## Производные ценные бумаги:

- предоставляют дополнительные льготы владельцам основной ценной бумаги; обеспечивают функционирование основной ценной бумаги;
- прогнозируют динамику курса ценных бумаг и страхование владельца основных ценных бумаг от падения курса;
- обеспечивают возможность появления основных ценных бумаг на иностранных фондовых рынках.

Акционерные общества имеют право осуществлять выпуск и размещение производных ценных бумаг за пределами Республики Казахстан.

Регистрация сделок с производными ценными бумагами и подтверждение прав по ним осуществляются номинальными держателями в соответствии с Законом о рынке ценных бумаг и внутренними документами фондовой биржи в случае совершения сделок на организованном рынке ценных бумаг.

# Форварды

---

Форвардный контракт представляет собой соглашение о будущей поставке финансового актива по определенной цене в определенный момент времени.

Форвардный контракт в отличие от других производных инструментов является внебиржевым инструментом, не стандартизирован и на вторичный рынок практически не выносятся.

Форвардные контракты используются крайне редко, когда появляется необходимость в каких-то особых условиях контрактного соглашения, и чаще всего заключаются между покупателями и продавцами, которые уверены в финансовых возможностях противоположной стороны, поскольку велик риск неисполнения принятых обязательств. В отличие от биржевых сделок форвардные контракты всегда заканчиваются исполнением контракта за исключением, разумеется, отказа от исполнения в случае невозможности исполнения из-за финансовых неурядиц, возникших не по вине сторон.



# Фьючерсы

---

Для более эффективной инвестиционной стратегии большое внимание уделяется фьючерсным сделкам.

Фьючерс представляет собой контракт между покупателем и продавцом о том, что покупатель соглашается в соответствии с фьючерсным контрактом на определенную дату поставки (исполнения) - конкретно указывается день и месяц - принять поставку финансового актива (фьючерса) по определенной цене по истечении установленного периода времени, а продавец соглашается осуществить поставку указанного актива по договоренной цене по истечении указанного в контракте срока.

Если сторона занимает на рынке позицию покупателя фьючерсного контракта, то говорят, что контрагент находится в «длинной» позиции, или, как иногда говорят, инвестор покупает «длинный» фьючерс. И, наоборот, если сторона желает продать фьючерсный контракт, то инвестор находится в «короткой» позиции или продает «короткий» фьючерс.

Причем каждая сторона  
фьючерсного контракта надеется  
на получение прибыли. Так,  
покупатель фьючерса получит  
прибыль в случае роста цены  
фьючерса, а продавец получит  
прибыль в случае падения  
фьючерса.

Например, господин Иванов И.И. имеет желание купить фьючерсный контракт, а господин Петров П.П. хочет продать фьючерс по цене 100 тысяч тенге. Если цена фьючерса через какой-то определенный момент времени на дату исполнения (дату поставки) на актив «Х» возрастет до 130 тысяч тенге, то господин Иванов И.И., купив этот контракт, а затем продав его, получит прибыль в 30 тысяч тенге (естественно г-н Петров П.П. как продавец контракта понесет при этом убыток 30 тысяч тенге).

В случае падения цены фьючерса до 70 тысяч тенге г-н Петров П.П., наоборот, получает прибыль 30 тысяч тенге, поскольку г-н Петров П.П. продает контракт за 100 тысяч тенге, а купит его за 70 тысяч тенге (г-н Иванов И.И. как покупатель несет потери в размере 30 тысяч тенге).

На фьючерсной бирже большинство  
контрактов имеют строго  
оговоренную дату исполнения  
поставки с годичным сроком  
исполнения. Ими являются обычно:  
март, июнь, сентябрь, декабрь.  
При желании стороны (покупатель и  
продавец) могут ликвидировать свои  
позиции до даты исполнения.

Для этого сторона должна занять обратную позицию по этому контракту, то есть, например, покупатель Иванов И.И. фьючерсного контракта, заключивший контракт 3 января 2005 года на июнь месяц на сумму 100 тысяч тенге и пожелавший ликвидировать свою позицию 20 марта 2005 года, должен продать идентичный фьючерсный контракт (контракт на тот же актив и с той же датой исполнения) на ту же самую сумму с той же датой исполнения (то есть на сумму 100 тысяч тенге на июнь 2005 года).

То же самое и с продавцом. Если г-н Петров П.П., заключивший 3 января 2005 года контракт на продажу на сумму 100 тысяч тенге на июнь 2005 года и пожелавший 20 марта 2005 года ликвидировать контракт, должен купить на тот же актив аналогичный фьючерсный контракт в 100 тысяч тенге с исполнением в июне 2005 года.



Обычно по фьючерсам позиции не закрываются поставкой. Статистика показывает, что только менее двух процентов обращающихся на бирже фьючерсных контрактов закрываются исполнением. На фондовых биржах и в том числе на фьючерсных биржах регулирующую роль играет расчетная или так называемая клиринговая палата, которая гарантирует обязательное выполнение фьючерсной сделки. Поэтому ни покупатель, ни продавец не беспокоятся о том, что сделка может быть не выполнена.

В настоящее время в казахстанской  
практике в обиходе шестимесячные  
фьючерсы на доходность  
международных ценных бумаг РК  
(еврооблигации номинальной  
стоимостью 1 000 долларов США)  
сроком исполнения 6 месяцев.

## **Вопрос 2. Опционы**

---

**Опцион представляет собой контракт, в котором лицо, выписывающее опцион, предоставляет покупателю опциона право, но не обязательство, на покупку или продажу актива в течение определенного периода времени.**

Торговля опционами активно идет как на биржевом, так и на внебиржевом рынке. Биржевые торги активно происходят на Чикагской опционной бирже (Chicago Board Options Exchange - CBOE), Нью-Йоркской фондовой бирже (New York Stock Exchange – NYSE), Американской фондовой бирже (American Stock Exchange – AMEX), Филадельфийской фондовой бирже (Philadelphia Stock Exchange).

Преимущества биржевых сделок  
закljučаются в четкой стандартизации  
контрактов, взаимозаменяемости биржевых  
опционов и безрискованности. Для того  
чтобы сторона опционного контракта,  
берущая на себя обязательство, выполнила  
его, сторона, обладающая правом на  
покупку, выплачивает денежную премию,  
которая представляет собой цену  
опционного контракта.

Внебиржевые опционы пользуются спросом в редких случаях, когда необходимы нестандартные опционные сделки, поэтому издержки на внебиржевые опционы выше, чем на биржевые. К тому же внебиржевые контракты всегда носят в себе риск невыполнения обязательства.

На цену опциона влияет достаточно большое количество факторов.

- Это - рыночная (текущая) цена акций;
- цена исполнения;
- время до даты истечения контракта или так называемая дата экспирации;
- прогнозируемая (или ожидаемая) цена данной акции в течение срока действия опциона;
- банковская процентная ставка на период действия опциона;
- ожидаемые дивиденды в течение срока действия опционного контракта.

Влияние этих факторов на опцион зависит от того, является ли опцион опционом на покупку или опционом на продажу, а также от того, это американский или европейский стиль опциона. То есть, например, в случаях «колл» опциона рост цены акции увеличивает цену опциона, в случае, наоборот «пут» опциона рост цены акций ведет к уменьшению цены опциона при неизменности других факторов.



При прочих равных условиях цена опциона тем выше, чем больше времени до истечения срока данного опциона, и чем меньше времени остается до окончания срока опциона, тем ценность опциона уменьшается.

Изменчивость курса акций приводит к тому, что чем выше изменчивость курса, тем больше покупатель готов заплатить за опцион, соответственно продавец опциона запрашивает за опцион большую сумму.

Процентные ставки также оказывают влияние на цену опциона – чем выше краткосрочная процентная ставка, тем выше цена опциона на покупку. А вот дивиденды, выплаты по акциям, наоборот, уменьшают цену опциона на покупку, поскольку выгоднее помещать средства в портфель акций.

Исполнение обязательств,  
предусмотренных опционом, согласно  
американскому стилю возможно как в  
любое время до окончания срока  
действия контракта, так и в момент  
истечения срока его действия.

Опцион на покупку подтверждает  
право его владельца купить  
определенное количество ценных  
бумаг по заранее оговоренной цене.

Стоимость опциона (премия) определяется продавцом в размере не более десяти процентов от рыночной стоимости ценной бумаги на момент начала размещения опциона. При покупке ценных бумаг премия не возвращается. Условия возможного возврата премии должны быть оговорены в условиях выпуска опционов при наступлении корпоративных событий, существенным образом ущемляющих права владельцев опционов.

Опцион должен предусматривать вид и количество ценных бумаг, которые инвестор вправе купить, цену покупки ценных бумаг, срок и порядок приобретения опционов на акции или облигации, конвертируемые в акции, устанавливаются внутренними документами акционерного общества.

При этом действующий акционер акционерного общества обладает правом преимущественной покупки опционов, однако, это право не может быть передано другим лицам.

## Вопрос 3. Варранты

---

Варранты (или ордера) отличаются от прав тем, что приобретаются они обычно на большой срок – от двух до двадцати лет. Они представляют собой эмиссионные производные ценные бумаги, которые выражают льготное право на покупку определенного количества ценных бумаг эмитента в течение определенного периода по определенной цене, указанной в варранте.

Например, если инвестор при покупке облигаций приобретает варрант на простые акции эмитента по определенной цене, курсовая стоимость которой повысится, то инвестору будет выгодно реализовать свой варрант с последующей перепродажей акций или размещением их в свой портфель ценных бумаг.

Выпуск warrants может осуществляться открытым акционерным обществом вместе с эмиссией ценных бумаг. Warrants отделяются от ценных бумаг после их выпуска и имеют самостоятельное обращение на рынке ценных бумаг до выкупа указанных в warrantе ценных бумаг. После отделения warrantа продажная стоимость ценной бумаги уменьшается на цену warrantа.



Форма выпуска варрантов может быть документарная и бездокументарная. Условия выпуска варрантов должны содержать: объем выпуска; срок обращения; дату выпуска эмиссии ценных бумаг; права держателей варрантов; порядок их обмена на ценные бумаги; цену исполнения варранта, то есть цену, по которой варрант может быть обменен на ценные бумаги.

---

Срок обращения варрантов, цена и порядок их погашения определяются акционерным обществом при их выпуске в соответствии с законодательством о рынке ценных бумаг. Возможность самостоятельного обращения варранта на рынке должна быть предусмотрена уставом эмитента. Варрант не дает его владельцу право голоса и по нему не начисляются дивиденды.

Часто варранты выпускаются как часть платы андеррайтеру за обслуживание первичного размещения ценных бумаг.

Андеррайтером может являться компания, гарантирующая эмитенту размещение на рынке его ценных бумаг на определенных условиях за специальное вознаграждение.

Варранты в США дают право приобретения акции указанного эмитента по заранее фиксированной цене в течение определенного продолжительного периода времени. Варранты относятся к ценным бумагам, носящим именной характер. Компания имеет право несколько раз выпустить этот вид производных ценных бумаг.

В Великобритании варранты также дают право их владельцам купить акции эмитента по фиксированной цене в определенный период времени. Они выпускаются обычно с облигациями. Но иногда выпускаются и отдельно (только они являются именными).

---

Варранты выпускаются обычно на срок от пяти до десяти лет, некоторые варранты предоставляют их владельцам возможность реализовать свое право в определенный момент времени или два раза в год, или в течение всего срока их действия.

## Вопрос 4. Свопы

---

Своп является производной ценной бумагой, представляющей собой контракт, в соответствии с которым его владелец имеет право произвести обмен свопа на определенный объем ценных бумаг на условиях, установленных контрактом.

Своп является производной ценной бумагой, удостоверяющей соглашение двух сторон по обмену финансовыми инструментами в течение определенного периода времени на определенных условиях

Свопы заключаются между сторонами сделки без участия посредника и только в документальной форме.



Заключать свопы имеют право собственники ценных бумаг после государственной регистрации эмиссии ценных бумаг.

Каждый из участвующих в контракте считается продавцом ценных бумаг, которые он предоставляет, и покупателем тех ценных бумаг, которые он получает в обмен.

При заключении свопа стороны вправе предусмотреть любые условия, в том числе снижающие риск получения убытков, выплаты неустоек.

## Вопрос 5. АДР и КДР

---

Под АДР согласно постановления уполномоченного органа по ценным бумагам из-за практически идентичного механизма понимаются американские депозитарные акции (American Depositary Stocks), американские депозитарные расписки (American Depositary Receipts), глобальные депозитарные акции (Global Depositary Shares), глобальные депозитарные расписки (Global Depositary Receipts), выпускаемые банком депозитарием по инициативе, с согласия и при поддержке эмитента-резидента Республики Казахстан.

Американские депозитарные расписки и глобальные депозитарные расписки объединены под АДР, поскольку разница наблюдается лишь только в местах размещения, то есть американские депозитарные расписки обращаются только на рынках США, а глобальные депозитарные расписки кроме американского рынка обращаются и в других странах мира.

Американские депозитарные расписки являются физическим сертификатом, подтверждающим американские депозитарные акции, то же самое применительно и к глобальным депозитарным акциям и глобальным депозитарным распискам.

Так, например, банк приобретает за рубежом акции иностранных компаний, которые оставляются там, где они приобретены, и на хранящиеся таким образом акции выпускаются АДР, являющиеся своеобразным свидетельством о депонировании акций.

---

Наиболее крупнейшими лидерами в области оказания депозитарных услуг признаны The Bank of New York, Morgan Guaranty и Citibank. Банки-депозитарии лишь берут на себя функции распространителя, но никак не гарантируют надежность самих ценных бумаг.

Основной причиной выпуска и распространения АДР являются привлечение дополнительного капитала и повышение имиджа компании. Зачастую бывает, что оценка АДР может быть немного выше за рубежом, нежели чем на внутреннем рынке. Можно также сказать, что размещение АДР является одним из методов вхождения на развивающиеся рынки для иностранных инвесторов.

По своей структуре АДР может представлять собой эквивалент нескольких ценных бумаг или одной ценной бумаги. Так, например, один АДР может выпускаться на двадцать банковских акций «Казахтелекома» и три акции «Казахмыс». Профессиональные участники рынка называют этот коэффициент «мультипликатором ликвидности» акций.

Стоимость АДР зависит от множества факторов. В частности, во-первых, от цены на депонированные ценные бумаги в стране эмитента, которые зависят в свою очередь от доходности предприятия; во-вторых, от общего экономического состояния страны, резидентом которой является эмитент; в-третьих, от валютного риска, в-четвертых, от финансовых издержек, связанных с оформлением, торговлей и контролем над данным финансовым инструментом



# КДР

---

КДР (казахстанские депозитарные расписки) во многом аналогичны АДР и ГДР. Однако, его принципиальным различием является то, что казахстанские депозитарные расписки представляют собой эмиссионную производную именную ценную бумагу, зарегистрированную и образующуюся на нашем отечественном рынке согласно требованиям, предъявляемым законодательством Республики Казахстан, подтверждающую право собственности на ценные бумаги нерезидента Республики Казахстан, выпущенные в соответствии с законодательством иностранного государства, или на базовый актив КДР.

Распространение КДР на  
казахстанском рынке позволяет  
отечественным инвесторам  
активно и доступно вкладывать  
свои средства в ценные бумаги  
иностранных эмитентов, а  
иностранным эмитентам -  
получить широкий доступ на  
казахстанский фондовый рынок.

Выпуск КДР может осуществляться лишь банками второго уровня, которые имеют лицензию на осуществление кастодиальной деятельности на рынке ценных бумаг, и являются на данный момент наиболее капитализированными финансовыми организациями. К тому же многие банки являются состоявшимися эмитентами, включившими свои акции в официальный список высшей категории казахстанской фондовой биржи.

КДР выпускаются в бездокументарной форме и должны быть выражены в национальной валюте Республики Казахстан. Стоимость КДР определяется конъюнктурой спроса и предложения их на фондовом рынке или котировкой их в торговой системе организатора торгов с ценными бумагами.