В. К. Селюков
доцент кафедры "Финансы" МГТУ им. Н. Э. Баумана

управление рисками с помощью опционов

Продолжение. Начало в №№ 11, 12/2003, 4, 5, 6, 7, 9, 10, 12, /2004, 1, 4, 5, 6, 7 /2005

Общие сведения об опционах

Развитие рынка опционов и теории опционного ценообразования явилось важным событием в финансовом мире во второй половине двадцатого века. Наряду с форвардными и фьючерсными контрактами опцион стал эффективным инструментом управления рисками.

В финансовой сфере применяются три основных вида опционов:
1) опционы эмитента (варранты),
2) административные опционы,
3) рыночные опционы,

Опцион эмитента (варрант) – это эмиссионная ценная бумага, которая даёт право подписчику приобрести в течение определенного периода времени фиксированное число впервые выпускаемых корпорацией акций или облигаций по установленной цене.

Опцион эмитента является именной и, следовательно, бездокументарной ценной бумагой, выпуск и обращение которой регулируется Федеральным законом РФ « О рынке ценных бумаг».

Административный опцион является средством поощрения руководителей компании. В качестве дополнительного вознаграждения служащий или менеджер имеет право выкупить определенное число акций по установленной цене за определённый промежуток времени. При этом административный опцион не может быть предметом купли-продажи.

Наибольшее распространение получили *рыночные опционные контракты,* используемые в качестве инструмента для управления рисками. Эти опционы и будут предметом рассмотрения в данной статье.

Важной датой в истории рыночных опционов является 1973 год, когда была создана Чикагская биржа опционов. Хотя и до этого была возможность осуществления внебиржевых опционных сделок, однако, объём таких сделок был небольшим. С 1973 года начался феноменальный рост популярности этого финансового инструмента. По объёму торгов Чикагская биржа опционов стала сравнима с крупнейшими фондовыми биржами мира.

Опционный контракт – это договор, заключаемый на биржевом или внебиржевом рынке двумя сторонами. В соответствии с этим договором одна из сторон (продавец) вы-

писывает и продаёт по согласованной цене опцион другой стороне (покупателю). Покупатель опциона получает право в течение оговоренного срока купить или продать базовый актив по фиксированной цене. Если покупатель решит воспользоваться указанным правом, то продавец опциона обязан выполнить все условия договора (продать или купить базовый актив по оговоренной цене).

Базовым активом для опционов может быть биржевой товар (в частности, ценные бумаги), обменные курсы валют, процентные ставки, фондовые индексы и пр. Опцион может выписываться и на производные финансовые инструменты, например, – на фьючерсный контракт. В спецификации опциона, который представляет собой описание стандартных условий данного контракта, обычно содержатся:

1) вид, объём и качество базового актива;

2) срок исполнения контракта (дата экспирации);

3) вид операции с базовым активом (покупка или продажа);

4) место поставки;

5) цена поставляемого базового актива (цена «страйк»);

6) премия, выплачиваемая покупателем опциона продавцу (устанавливается в результате биржевых торгов).

Таким образом, в отличие от владельца фьючерсного контракта покупатель опциона имеет право (а не обязанность) на покупку или продажу базового актива. У него всегда есть *выбор:* воспользоваться или не воспользоваться своим правом. Если движение рыночных цен будет неблагоприятным, то владелец опциона может отказаться от исполнения контракта. Следовательно, опцион в меньшей степени (по сравнению с фьючерсным контрактом) подвергает риску своего владельца. Продавец же опциона обязан исполнить контракт, если этого пожелает покупатель. За предоставленное право выбора подписчик опциона платит продавцу определенную сумму денег (премию). Только этой суммой и рискует покупатель опциона.

По сроку исполнения опционы делятся на *европейские* и *американские.* У европейского опциона срок исполнения (дата экспирации) – это конкретная календарная дата, например, 15 число заданного месяца. Американский опцион можно исполнить в любой день до указанной даты.

По виду операции, на которую даётся право, опционы делятся на два типа: *Call* и *Put*. *Call*-опционы дают право на покупку базового актива. *Put*-опционы дают право на продажу базового актива.

Как и фьючерсные контракты, опционы бывают *поставочные* и *расчётные.* При исполнении поставочного опциона осуществляется поставка базового актива. При исполнении расчётного опциона производится выплата денежной суммы, механизм определения которой установлен правилами биржевой торговли и спецификацией соответствующего контракта. Размер этой выплаты зависит от рыночной цены базового актива в момент исполнения опциона. В качестве примера в таблице представлена спецификация опционного контракта на расчётный фьючерс, торгуемого на бирже РТС – FORTS.

Таблица 1

Спецификация опциона на расчётный фьючерсный контракт

Базовый актив	Фьючерсный контракт на обыкновенные акции РАО «ЕЭС России»
Тип контракта	*Call* и *Put*
Вид контракта	Американский
Объём контракта	Один фьючерсный контракт
Параметры те же,	**что и по базовому фьючерсному контракту**
Месяцы исполнения	Последний месяц каждого квартала
Последний день обращения	Последний рабочий день, предшествующий 15 числу месяца исполнения
Цена контракта	Цена (курс) контракта в процессе торгов указывается в рублях за 1000 акций
Шаг цены	1 руб. за 1000 акций
Шаг цены страйк	100 руб. за 1000 акций
Истечение срока действия	Закрытие торговой сессии последнего дня обращения базового фьючерсного контракта
Исполнение	Покупатели могут исполнить опционы в любой день, подав заявление о востребовании прав по опционам. В клиринговую сессию последнего дня обращения автоматически исполняются опционы «в деньгах» относительно окончательной расчётной цены базового фьючерсного контракта

Величина премии, выплачиваемой покупателем контракта продавцу, является стоимостью опциона на момент его покупки. Она устанавливается в процессе биржевого аукциона. Вместе с тем, существуют модели, позволяющие с той или иной степенью приближения расчётным путём определять *справедливую стоимость опционов* в любой момент времени их существования (табл. 1).

Продолжение следует