

# Производные инструменты

## Общая информация

Деривативы, или производные финансовые инструменты, как и опционы, фьючерсы, форвардные контракты и т. п., представляют собой соглашения между двумя или несколькими сторонами о покупке или продаже базовых активов, например, акций, облигаций, товарно-сырьевых материалов, валюты, ценовых индексов и так далее. Дериватив может включать или не включать поставку базового актива. Деривативы – это финансовые соглашения, ценность которых привязана к **базовому активу** или является производной от его стоимости.



### Ценность

Производные инструменты можно использовать в следующих целях:

нейтрализации риска неблагоприятного движения цены актива («хеджирование»)

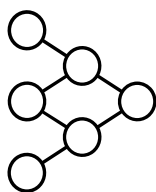
повышения доходности инвестиции, используя меньший капитал, чем потребовался бы для получения того же дохода при инвестициях непосредственно в базовый актив

получения прибыли от разницы в ценах на разных рынках («арбитраж»)

Решение инвестировать в деривативы принимается исходя из прогноза об определенном развитии цены на базовый актив в определенный период времени в будущем. Поэтому инвестору нужно иметь четкую картину ожидаемого движения рынка. Кроме того, инвестор должен четко представлять себе **цель инвестирования**: он должен знать будет это хеджирование, инвестиция с большим кредитным плечом или арбитраж. И только выполнив эти предварительные условия, инвестор может выбрать деривативный инструмент или комбинацию таких инструментов, отвечающих требованиям к допустимому риску.

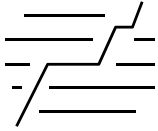
Деривативы могут быть стандартными и нестандартными. Стандартные деривативы имеют одинаковые условия договора, такие инструменты торгуются на обычных площадках с постоянной публикацией цен.

Нестандартные инструменты обсуждаются и согласовываются сторонами в индивидуальном порядке. Такие инструменты обычно называют «внебиржевыми» (OTC, *over-the-counter*). Банки и другие финансовые посредники предлагают своим клиентам «индивидуальные» финансовые инструменты и внебиржевые деривативы, например, опционы и форвардные контракты.



### Сложность

Все деривативы считаются сложными финансовыми инструментами.



## Риски

Инвестиции в деривативы всегда связаны с особым риском в отличие от «стандартных» инвестиций напрямую в базовые активы. Если, инвестируя в базовые инструменты, можно в худшем случае потерять все сумму инвестиций, то, инвестируя в некоторые деривативы и «короткие позиции», инвестор может не только потерять вложенные деньги, но и остаться с дополнительными долговыми обязательствами. Еще одно отличие деривативов заключается в том, что их рыночная цена меняется быстрее и резче, чем цена их базовых активов. Поэтому, инвестируя в производные инструменты, очень важно не просто хорошо понимать сопутствующие риски, но и быть всегда готовым принять меры по защите от крупных убытков, если на рынке сложатся неблагоприятные условия.

**Изменения цены.** Цена производного инструмента зависит от движения цены на базовый актив и от оставшейся продолжительности действия контракта. С поправкой на характеристики инструмента, изменение цены на базовый актив нередко приводит к более сильному изменению цены на производный контракт. То есть, относительное изменение цены дериватива нередко больше, чем изменение цены базового актива. Это называется «эффект рычага» или с кредитным плечом и это может принести более высокий доход на инвестированный капитал, чем принесли бы инвестиции того же капитала в базовый актив этого дериватива.

Успешная инвестиция может быстро увеличить инвестированный капитал в несколько раз. И наоборот, эффект рычага может оказаться неблагоприятным для инвестора и принести ему больший убыток, чем принесли бы инвестиции того же капитала в базовый актив этого дериватива. При неожиданном движении цены базового актива можно потерять весь инвестированный капитал. Возможности получить прибыль и убыток зависят от параметров и использования дериватива. Срок действия производного инструмента может быть и очень коротким, и достигать нескольких лет. Все это влияет на кредитном плече, а значит, и на связанные с данным инструментом риски. Колебания цен нередко более сильные у инструментов с коротким оставшимся сроком действия, тогда как с кредитным плечом больше у инструментов с более длинным сроком.

**Риск потерять больше, чем инвестированный капитал.** Инвестиции могут быть с ограниченным и неограниченным риском.

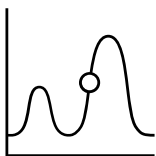
Покупка опционов связана с ограниченным риском. В худшем случае можно потерять весь инвестированный капитал.

С другой стороны, существуют деривативы с неограниченным риском, где может потребоваться дополнительный капитал, превышающий первоначальные инвестиции. Так, обязательные маргинальные выплаты могут оказаться во много раз больше, чем начальный уровень инвестиций.

**Риск потери ликвидности.** Риск того, что в условиях ограниченной ликвидности окажется невозможно купить или продать инструмент.

**Риск потери контроля над ликвидностью** тесно связан с кредитным риском, так как в этом случае контракт можно расторгнуть только с согласия второй стороны.

Подробнее о рисках, связанных с производными инструментами, можно узнать из **обзорного документа по деривативам**. Обзорный документ SEB по деривативам опубликован на домашней странице [seb.ee/KID](http://seb.ee/KID).



## Разные виды деривативных инструментов

**Опцион** – это соглашение двух сторон, по которому эмитент опциона обязуется купить у держателя опциона или продать ему базовый актив по заранее оговоренной цене. Покупатель опциона платит эмитенту премию при заключении договора и приобретает таким образом право, но не обязательство, исполнить опцион по договору. Поэтому приобретать опцион менее рискованно, чем продавать его, потому что при покупке опциона можно потерять не больше суммы уплаченной премии, однако при продаже опциона можно потерять больше этой суммы. Размер премии по опциону зависит, в основном, от колебаний цены (волатильности) на базовый актив (чем выше волатильность, тем больше премия) и цены исполнения (цены, по которой можно купить или продать базовый актив) данного опциона. Для каждого опциона установлена дата исполнения, не позднее которой держатель опциона может его использовать.

**Опцион «колл»** (опцион на покупку) дает своему держателю возможность купить базовый актив по согласованной цене («страйк», или «цена исполнения») в определенный период или в указанные дату и время.

**Опцион «пут»** (опцион на продажу) дает своему держателю возможность продать базовый актив по согласованной цене в определенный период или в указанные дату и время.

Цена опциона зависит, в основном, от движения цены на базовый актив. Например, при повышении рыночной цены на базовый актив растет цена опциона на покупку и снижается цена опциона на продажу.

Выделяют два основных вида опционов.

- **Американский опцион** можно использовать в любой день до окончания срока действия опциона.
- **Европейский опцион** можно использовать только в конце срока действия.

**Форвардный контракт** – это соглашение, по которому его участники договариваются купить или продать базовый актив в будущем по определенной цене.

В зависимости от базового актива форвардный контракт может включать или не включать физическую поставку базового актива. Например, валютный форвардный контракт часто предусматривает обязательство физической поставки валюты. Форвардные контракты популярны на внебиржевых рынках, поэтому заключаются на индивидуальных условиях.

Цена форвардного контракта зависит от обменного курса двух валют в день заключения договора и разницы между процентными ставками, которые можно получить по каждой из этих двух валют. Соответственно, та валюта, которая приносит более высокий доход, в будущем будет стоить дешевле по сравнению с сегодняшним днем, так как ее более выгодно держать, чем другую валюту. Разница между сегодняшней и будущей ценой называется «форвардная цена» или «своп-пункты». Форвардная цена не устанавливается на основании прогнозов банка о возможных изменениях обменного курса в будущем, однако в эту цену входит маржа банка.

**Своп (англ. *swap*)** – это соглашение сторон обменяться в определенное время финансовыми потоками, на регулярной основе или в качестве разового платежа. Обычно свопы торгуются на внебиржевом рынке. Возможны различные комбинации свопов, например, межвалютный своп, в котором используются разные валюты с разными процентными ставками.

**Валютный своп (англ. *currency swap*)** – это своп, в рамках которого одна сторона занимает валюту у второй стороны и взамен ссужает второй стороне другую валюту на определенный период времени. Цена свопа определяется по разнице между двумя обменными курсами: один – курс обмена валют в начале свопа, а второй – курс обратного обмена валют. Цена свопа зависит от процентных ставок, которые можно получить по каждой валюте, а не от прогнозов банка о возможных изменениях обменного курса в будущем. Валюту с более высокой процентной ставкой дороже брать взаймы при свопе и наоборот. Как правило, в цену свопа также входит маржа банка.

**Своп процентной ставки (англ. *interest rate swap*)** – это вид свопа, при котором происходит обмен финансовыми потоками в разные периоды времени. Например, по свопу фиксированной процентной ставки на плавающую одна сторона платит проценты по заранее установленной фиксированной ставке и получает от второй стороны проценты по ставкам, которые фиксируются в согласованные дни на основании оговоренного индекса (EURIBOR или LIBOR).

Соответственно, платежи по свопу выполняются в форме разницы между указанными двумя денежными потоками, то есть, одна из сторон платит, а вторая – получает чистую разницу. Если банк предлагает клиенту цену свопа на процентную ставку, то эта цена (фиксированная ставка), как правило, включает маржу банка.

Различают своп без амортизации, когда условная сумма фиксируется на весь срок действия договора, и своп с амортизацией, когда условная основная сумма уменьшается на заранее согласованные суммы в заранее согласованные даты.

При заключении свопа его цена зависит от колебаний цены на базовый актив. При снижении цены на базовый актив рыночная цена свопа повышается для плательщика фиксированной ставки, так как можно считать, что плательщик фиксированной ставки является покупателем свопа, а значит, выигрывает при повышении цены и наоборот.

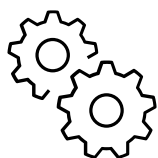
**Межвалютный своп (англ. *cross currency swap*)** – это вид свопа на процентную ставку, при котором происходит обмен двумя валютами: выплаты процентов, номинированные в одной валюте, обмениваются на выплаты процентов, номинированные в другой валюте. Взаимные выплаты процентов могут быть фиксированными или плавающими. Стороны могут договориться об обмене основными суммами в начале и конце периода действия свопа. Межвалютные свопы используются, в основном, если у компании есть денежные потоки и обязательства в разных валютах.

**Фьючерс** – это соглашение, по которому участники договариваются принять на себя обязательства в будущем. Фьючерсом может быть договор о праве и обязанности купить или продать базовый актив в будущем по установленной цене (с физической поставкой) или о праве и обязанности выплатить разницу между ценой в будущем и контрольной ценой (без физической поставки). Фьючерсные контракты часто торгуются на обычных биржевых площадках и могут включать обязательство о внесении залога при заключении или позднее в случае неблагоприятных движений рынка. В течение всего периода действия контракта ежедневно контролируются прибыль и убыток по нему, и эти изменения могут повлиять на размер обеспечения, внесенного при заключении контракта.

**Товарные деривативы или производные инструменты (англ. – *Commodities derivatives*)** включают форвардные (*Forwards*), своповые (*Swaps*) и опционные соглашения, стоимость которых основана на базовых товарах, таких как нефть, газ, металлы, сельскохозяйственная продукция, полезные ископаемые и т. д.

**Эмиссионные квоты (англ. – *Emission allowances*)** означают разрешение на выброс определенного объема парниковых газов в течение определенного периода.

Производные инструменты на выбросы означают форвардные, своповые и опционные соглашения на основе разрешений на выбросы.



## Налоги

Полученный от инвестиций доход облагается налогом. Инвестиционный счет позволяет налоговому резиденту Эстонии отсрочить уплату налогов на доход от инвестиций. Налогообложение зависит от конкретных обстоятельств каждого клиента и в будущем может измениться. Клиенты должны самостоятельно оценить свою налоговую ситуацию и возможность применения налогов на инвестиции или доход от инвестиций.