2.4.2. Опціони

Категорія: Підручники Економіка Фондовий ринок

Опціон належить до того самого класу цінних паперів, що й ф’ючерс. Якщо не звертати увагу на деталі, різницю між ними можна сформулювати так: опціон — це ф’ючерс, виконання котрого не є обов’язковим для покупця. Недарма слово «опціон» походить з латинського optionus, що означає «вибір».

Наведемо кілька найпоширеніших в економічній літературі визначень опціону:

«Опціон — похідний цінний папір, який передбачає право, але не обов’язок покупця (утримувача) купити або продати певну кількість цінностей, що лежать в основі опціону, за раніше домовленою ціною протягом певного часу».

«Опціони — це стандартизовані угоди про продаж і придбання певних боргових цінних паперів, акцій і ф’ючерсних контрактів у визначеній кількості, у певний день у майбутньому, за домовленою ціною».

«Опціон означає придбання права на здійснення угоди з цінними паперами без зобов’язань її виконання».

«Опціон — це цінний папір, що є результатом опціонного контракту, згідно з яким один з його учасників придбає право купівлі або продажу певної кількості цінних паперів за домовленою ціною протягом певного часу, а інший учасник за грошову премію зобов’язується за необхідності продати або купити цінні папери за домовленою ціною».

Відповідно до п. 1.27 ст. 1 Закону України «Про оподаткування прибутку підприємств» операція з опціоном — господарська операція суб’єкта підприємницької діяльності, що передбачає продаж (купівлю) опціону, тобто права придбати (продати) продукцію сезонного виробництва, цінні папери або валютні цінності у будь-який момент протягом визначеного часу, з фіксацією ціни реалізації на день укладення (придбання) опціону. При цьому продавець опціону зобов’язаний забезпечити безумовне й безвідкличне право покупця на здійснення операції чи відмову від неї. Розрахунки за операціями з опціонами здійснюються на день реалізації продукції сезонного виробництва, цінних паперів або валютних цінностей.

В українському законодавстві є й таке визначення: «Опціон на цінні папери — це контракт або домовленість, оформлена певним видом документа (опціонним свідоцтвом), що дає одній особі право придбавати в іншої особи або продавати іншій особі цінні папери чи їх групу в будь-який момент протягом визначеного часу з фіксацією ціни реалізації на дату складання (придбання) опціону, при цьому продавець опціону має зобов’язання щодо збереження безумовної і безвідмовної пропозиції про реалізацію прав покупця опціону на придбання (продаж) цінних паперів або їх групи протягом терміну дії опціону. Покупець опціону має право відмовитися від придбання (продажу) цінних паперів або їх групи».

Опціон має ряд ознак, які характеризують різні його властивості. Такими ознаками передовсім є тип опціону та позиція учасників угоди.

Існують два типи опціонів:

а) опціон на купівлю, або опціон покупця чи опціон кол (call options);

б) опціон на продаж, або опціон продавця чи опціон пут (put options).

Купуючи опціон кол, покупець придбає право купити у продавця опціону (контрагента за даним контрактом) указаний у контракті актив у домовлені терміни за ціною виконання або відмовитися від цієї купівлі.

Купуючи опціон пут, покупець придбає право продати продавцеві опціону (контрагенту за даним контрактом) вказаний у контракті актив у встановлені терміни за ціною виконання або відмовитися від цього продажу.

Існують дві позиції за опціоном, котрі займають учасники опціонного контракту:

а) довга позиція за опціоном, тобто позиція покупця опціону;

б) коротка позиція за опціоном, тобто позиція продавця опціону.

Для визначення кожного з двох учасників опціонної угоди (її сторін) є кілька термінів. Покупця опціону іменують також утримувачем опціону, власником контракту; продавця опціону — автором опціону чи надписантом. Типи і позиції у певних сполученнях створюють види опціонів:

 довгий кол;

 короткий кол;

 довгий пут;

 короткий пут.

Звернімося до схеми (рис. 3), на якій показано двох учасників опціонного контракту, два етапи взаємовідносин між ними і два типи опціонів.

Підставою для укладення контракту є протилежна думка майбутніх учасників угоди щодо можливої зміни курсу акцій або іншого активу: один з них очікує підвищення курсу, а інший — зниження. В іншому разі оборот опціонів не має жодного практичного сенсу.

Взаємовідносини між учасниками опціону здійснюються на двох етапах:

а) у момент укладення опціонного контракту;

б) у момент виконання контракту.

За купівлі-продажу опціону продавець виписує його й передає покупцеві, одержуючи замість того премію. Покупець опціону роз­глядає премію як плату за придбання певних прав за опціоном. Продавець же опціону розглядає премію як компенсацію за ризик, що виникає під час купівлі-продажу цінних паперів. Премія залишається у продавця незалежно від того, скористається покупець опціону своїм правом чи ні.

Два етапи пояснюються цілями, котрі ставлять перед собою учасники опціонної угоди. Але, незалежно від цілей, «розчленування» процесу передачі цінностей є характерною рисою опціонного контракту. Купівля-продаж опціону (на першому етапі) не є купівлею-продажем акцій, а тільки передачею права покупцеві на здійснення в майбутньому (на другому етапі) такої купівлі-продажу.

Опціон на купівлю (кол)

Опціон на продаж (пут)

Рис. 3. Схема опціонного контракту

Як видно зі схеми, покупець опціону кол має гроші, а продавець опціону кол — акції. І навпаки, покупець опціону пут має акції, а продавець опціону пут — гроші. Опціон кол передбачає купівлю акцій покупцем опціону, а опціон пут — купівлю акцій продавцем опціону. Тобто за переходу від опціону кол до опціону пут змінюється напрямок руху акцій.

Укладаючи опціон на купівлю, покупець опціону залишається покупцем акцій, а продавець опціону залишається продавцем акцій. Навпаки, якщо укладається опціон на продаж, то відбувається певна метаморфоза: покупець опціону стає продавцем акцій, а продавець опціону — покупцем.

Кожна особа, в принципі, може стати або покупцем, або продавцем опціону, тобто зайняти довгу чи коротку позицію. Незалежно від цього за умовами опціонного контракту кожна особа може стати або покупцем акцій, або їх продавцем. Це значить, що кожний може стати однією із чотирьох дійових осіб:

 покупцем опціону на купівлю;

 покупцем опціону на продаж;

 продавцем опціону на купівлю;

 продавцем опціону на продаж.

Покупець опціону може відмовитися від свого права, натомість продавець не може відмовитися від зобов’язань (за це він одержує премію).

Питання права в опціонній угоді також варте уваги, тому доречно дати ще й таке визначення опціону: опціон — це документ, що засвідчує певні права його власника. Наскільки великими є права покупця опціону, можна бачити з того, що він може продати опціонний контракт (опціон) будь-якій третій особі, не питаючи дозволу продавця опціону, котрий змушений буде після такого продажу виконувати контракт уже для його нового власника. Контракт є цінним папером, включається в оборот, так само як акції чи облігації.

Постає питання: для чого укладається опціонний контракт? Чому покупець опціону витрачає гроші на видачу премії продавцеві опціону, а останній погоджується поступитися своїми правами на користь покупця?

Зарубіжний досвід свідчить про те, що операції з опціонами здійснюються або із суто спекулятивною метою, тобто для одержання прибутку на різниці курсів, або для хеджування (страхування). Багато хто вважає, що основна мета придбання опціону полягає саме в страхуванні, у зниженні ризику, можливого за спаду цін на цінні папери. Для покупця як активного учасника контракту користь полягає в отриманні доходу, а для продавця — в можливості зберегти активи, які в нього є, хоча конкретні цілі сторін опціонної угоди можуть бути діаметрально протилежними. Конкретизуються позиції сторін залежно від виду опціонів, який виражає ту чи іншу стратегію обороту похідних цінних паперів. Існують такі види опціонних угод, котрі вважаються простими опціонними стратегіями:

 купівля колу;

 продаж колу;

 купівля путу;

 продаж путу.

Розглянемо кожний вид опціонних угод окремо.

Купівля колу. Припустімо, інвестор придбав опціон кол на певну кількість акцій конкретної компанії за контрактною ціною (ціною виконання) однієї акції 100 грн., заплативши продавцеві опціону винагороду у вигляді премії в розмірі 10 грн. (на момент закін­чення терміну опціонного контракту покупець витратить 10 грн., але не витратить 100 грн. на купівлю акцій до прийняття ним рішення про те, варто купувати ці акції чи ні).

Купуючи опціон кол, його покупець очікує підвищення курсу (ціни) акції. Його очікування може справдитися, а може і не справдитися.

Якщо поточна ринкова ціна (на момент закінчення терміну контракту) буде нижчою за контрактну (ціну виконання контракту), наприклад, становитиме 85 грн. за акцію, то покупцеві немає сенсу купувати за контрактною ціною акцію за 100 грн., тобто на 15 грн. дорожче. Чи буде покупець опціону кол купувати акцію на ринку чи не буде — це вже інше питання. Стосовно даного опціону він безумовно прийме рішення не виконувати його. Причому наскільки не знижувалася б ціна акції, втрати покупця опціону кол будуть стабільними — у розмірі виплаченої продавцеві премії. Рішення покупця опціону кол не купувати акцію залишатиметься в силі, поки поточна ринкова ціна буде меншою за контрактну хоча б на одну гривню (рис. 4). Таке саме рішення (відмову від реалізації опціонного контракту) покупець прийме і тоді, коли поточна й контрактна ціни будуть однаковими.

Рис. 4. Купівля кол

Якщо поточна ринкова ціна буде вищою за контрактну (у нашому прикладі вищою за 100 грн.), але при цьому нижчою за рівень контрактної ціни плюс виплачена премія (100 + 10 = 110 грн.), наприклад 105 грн., то покупець опціону кол вимагатиме виконання контракту, хоч, зрозуміло, що прибутку він не матиме. Сенс цього рішення полягає у зменшенні витрат, зв’язаних з виплатою премії. Якщо покупець не купить акції, то його витрати так і становитимуть 10 грн. Але коли він купить акцію за 100 грн. і продасть її на ринку за 105 грн., тоді він матиме змогу зменшити витрати на премію на

5 грн. (105 – 110 = – 5 грн.).

Якщо поточна ціна дорівнюватиме контрактній плюс премія

(110 грн.), це дасть покупцеві опціону кол можливість покрити витрати на премію, але прибутку також іще не буде (нульовий результат).

Очікування покупця опціону кол почнуть виправдовуватися, якщо поточна ціна перевищить рівень 110 грн. Наприклад, якщо поточна ціна дорівнюватиме 115 грн., прибуток становитиме 115 – 110 = 5 грн.

Продаж колу. Тепер поглянемо на ситуацію з позиції продавця опціону кол, який одержав від покупця премію 10 грн. за продаж опціону з контрактною ціною акції 100 грн.

Виписуючи й продаючи опціон кол, продавець очікує саме зниження курсу активу, але його очікування так само непевне, як і в покупця.

Якщо поточна ціна становитиме 85 грн., а покупець відмовиться від купівлі, то прибуток продавця опціону дорівнюватиме тим 10 гривням, котрі йому вже виплатив покупець як премію. Прибуток буде максимальним, якщо поточна ціна триматиметься нижче за 100 грн. (рис. 5).

Рис. 5. Продаж кол

В інтервалі цін від 100 до 110 грн. результат продавця буде з підвищенням ціни поступово погіршуватися, а результат покупця — поліпшуватись. Не складно на конкретних цифрах власноручно перевірити, що результати продавця опціону будуть прямо протилежні результатам покупця. Так, за поточною ціною 105 грн. покупець відіграє 5 грн. і стільки ж програє продавець, якщо під програшем розуміти не повернення премії (вона передається покупцем безповоротно), а втрачений прибуток (адже продавець опціону міг би не продавати акцію за контрактом за 100 грн., а продати її на ринку за 105 грн.).

З перевищенням рубежу поточної ціни 110 грн. збиток для продавця у вигляді втраченого прибутку буде зростати безмежно (для спрощення розрахунків результатів опціонної торгівлі поняття «втрачений прибуток» звичайно застосовується і для покупця, який отримує прибуток або несе збитки). Порівнюючи рис. 4 і 5, можна наочно побачити протилежність довгої і короткої позицій.

Купівля путу. Припустімо, покупець придбав опціон на продаж певної кількості акцій, випущених певним емітентом. Контрактна ціна однієї акції 100 грн., премія — 10 грн. Виплативши премію, покупець має прийняти рішення — продавати акції чи ні.

Купуючи опціон пут, його покупець завжди очікує зниження курсу активу (ціни акції).

Наприклад, поточна ринкова ціна акції становить 85 грн. У цьому разі покупцеві опціону пут (він же за умовами опціону є продавцем акцій) значно вигідніше продати свої акції контрагенту по 100 грн., ніж відмовитися від опціону і продати акції на ринку за 85 грн. Різниця істотна: 100 – 85 = 15 грн. доходу. Щоправда, це валовий дохід, без урахування премії в розмірі 10 грн. виплаченої покупцем опціону. З урахуванням витрат покупець матиме чистий дохід 15 – 10 = 5 грн. Тому за такого рівня поточної ціни покупець обов’язково реалізує право на продаж акцій по 100 грн. своєму контрагентові (рис. 6).

Рис. 6. Купівля пут

Тепер розглянемо, що станеться, коли поточна ринкова ціна акції становитиме 90 грн. За такої ціни покупцеві опціону пут також немає сенсу відмовлятися від його реалізації. Вигідніше продати акції за 100 грн., ніж за 90. Різниця в цінах у розмірі 10 грн. повністю покриє його витрати на премію. Зрозуміло, що в цьому разі чистий дохід покупця опціону пут дорівнюватиме нулю.

Коли поточна ринкова ціна акції зросте до 95 грн., також не буде сенсу відмовлятися від реалізації опціону. Ліпше продати акцію за 100 грн. за опціонним контрактом, ніж продати її за 95 грн. на ринку.

Валовий дохід становитиме 100 – 95 = 5 грн. і покриє лише частину витрат на виплачену премію. Отже, покупець опціону пут за такого рівня ціни матиме збиток, але не 10 грн., як це було б у разі відмови від реалізації контракту, а тільки 5 грн.

Якщо поточна ринкова ціна акції сягне 100 грн., покупцеві опціону пут буде байдуже — реалізовувати опціон чи не реалізовувати. Валовий дохід дорівнюватиме нулю, а відтак покупець зазнає збитків у розмірі виплаченої премії.

У разі коли поточна ринкова ціна дійде до 105 грн. за акцію, покупцеві опціону пут буде невигідно виконувати його і продавати акцію своєму контрагенту за 100 грн. Адже він зможе продати її на ринку за 105 грн. Щоправда, обліковуючи чистий дохід, треба врахувати раніше виплачену покупцем премію.

продаж путу. Продавець опціону пут одержав від покупця премію в розмірі 10 грн. за продаж йому опціону за контрактною ціною 100 грн. за акцію.

Виписуючи і продаючи опціон пут, продавець очікує підвищення курсу активу (ціни акції).

За поточної ринкової ціни на рівні контрактної і вище дохід продавця буде стабільним і максимально можливим (він дорівнюватиме одержаній премії). В інтервалі цін від 90 до 100 грн. дохід продавця опціону пут зменшується (пропорційно зниженню втрат покупця опціону пут). Нижче за ціну 90 грн. відбувається збільшення (рис. 7) розміру втраченого доходу (пропорційно зростанню реального доходу покупця).

Рис. 7. Продаж пут

Формули для розрахунку результатів опціонних угод подано у зведеній таблиці (табл. 4).

Таблиця 4

ФОРМУЛИ РОЗРАХУНКУ РЕЗУЛЬТАТІВ ОПЦІОННОГО КОНТРАКТУ

Вид опціону

Рівень поточної ціни акції

Формула розрахунку

результатів

Купівля колу

Цп > Цк

Цп – Цк – П

Цп £ Цк

– П

Продаж колу

Цп > Цк

Цк – Цп + П

Цп £ Цк

+ П

Купівля путу

Цп ³ Цк

– П

Цп < Цк

Цк – Цп – П

Продаж путу

Цп ³ Цк

+ П

Цп < Цк

Цп – Цк + П

Умовні позначення: Цп — поточна ціна акції; Цк — контрактна ціна акції; П — премія.

Як бачимо, існує багато способів для страхування цінних паперів і для успішної біржової гри. Вибір потрібного способу зв’язаний із вибором типу опціону і позиції учасника.

Купівля колу дає інвесторові можливість з порівняно невеликим ризиком (витрати в будь-якому разі не перевищують розміру виплаченої премії) отримати великий прибуток, оскільки зростання ціни акцій нічим не обмежується.

Продаж колу має протилежні наслідки. Того, хто продає опціон кол, обмежують не витрати, а прибуток, котрим є одержана продавцем премія. Зі зростанням ціни акції зростає й розмір втраченого прибутку, що може трактуватися як необмежені збитки.

Купівля путу обмежує витрати, зв’язані з виплаченою премією, і відкриває можливості для істотного виграшу за зниження ціни акції.

Продаж путу обмежує розмір прибутку продавця розміром премії і не обмежує втрати прибутку за зниження ціни акцій.

Отже, довга позиція обмежує витрати і не обмежує прибутку, а коротка позиція, навпаки, обмежує витрати. За опціону кол зміни прибутку і збитків відбуваються з підвищенням ціни акції, а за опціону пут — зі зниженням ціни акції.

В опціонній угоді ризикують обидва учасники, але покупець опціону ризикує трохи менше, ніж продавець, завдяки праву вибору, яке має покупець. У разі погіршання ситуації на ринку він може відмовитися від купівлі акцій і втратить тільки виплачену премію. Утрати продавця мають характер упущеної вигоди, оскільки, продавши свої акції за опціонним контрактом, він позбавляється можливості одержати курсовий прибуток, реалізувавши ці акції на спотовому (поточному) ринку за вищою ціною.

Учасники опціонних контрактів можуть зменшити (але не усунути повністю) ризик, виконуючи для цього хеджування, стелажні опе­рації, спред і різні комбінації опціонів.

 Опціон

Опціон - стандартний документ, який засвідчує право придбати (продати) цінні папери (товари, кошти) на визначених умовах у майбутньому, з фіксацією ціни на час укладення такого опціону або на час такого придбання за рішенням сторін контракту.

ЗАКОН УКРАЇНИ Про оподаткування прибутку підприємств (ст.1) м.Київ, 28 грудня 1994 року N 334/94-ВР

Опціон - це контракт, що дає його власнику право, але не зобов'язання, купити або продати цінні папери, товари або кошти за встановленою ціною протягом встановленого періоду.

Постанова Правління Національного банку України ІНСТРУКЦІЯ про застосування Плану рахунків бухгалтерського обліку банків України (Розд. Визначення окремих термінів) N 388 від 21.11.97 р. (див. текст)

Опціон - стандартний документ, що засвідчує право придбати (продати) базовий актив на визначених умовах у майбутньому, з фіксацією ціни на час укладення такого контракту або на час такого придбання за рішенням сторін контракту.

ПОСТАНОВА КАБІНЕТУ МІНІСТРІВ УКРАЇНИ Про затвердження Положення про вимоги до стандартної (типової) форми деривативів (п.13) від 19 квітня 1999 року N 632 м.Київ (див. текст)

Опціон - угода, аналогічна форварду та ф'ючерсу, за якою одній стороні - покупцеві опціону - надається виключне та безумовне право вибору здійснювати операцію купівлі-продажу чи ні. Друга сторона - продавець опціону - зобов'язана виконувати рішення покупця опціону і не має права відмовитися від своїх зобов'язань. Розрізняють опціон кол - опціон, який надає право купувати базовий актив, та опціон пут, який надає право продавати базовий актив. Розрізняють також американський опціон - угода, яка може бути виконана в будь-який момент протягом усього строку її дії, та європейський опціон, який може бути виконаний тільки в кінці строку дії (Див. Похідні інструменти).

ПРАВЛІННЯ НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ МЕТОДИЧНІ ВКАЗІВКИ з інспектування банків "Система оцінки ризиків" (розд. Глосарій) 15.03.2004 N 104

Опціон - строкова угода, за якою одній стороні - покупцеві опціону надається виключне та безумовне право вибору здійснювати операцію купівлі-продажу. Друга сторона - продавець опціону зобов'язана виконувати рішення покупця опціону і не має права відмовитися від своїх зобов'язань. Розрізняють опціон кол - опціон, який надає право купувати базовий актив, та опціон пут, який надає право продавати базовий актив. Також розрізняють американський опціон - угода, яка може бути виконана в будь-який час протягом усього строку її дії, та європейський опціон - угода, яка може бути виконана тільки в кінці строку дії (Див. Похідні інструменти).

ПРАВЛІННЯ НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ П О С Т А Н О В А Про схвалення Методичних рекомендацій щодо організації та функціонування систем ризик-менеджменту в банках України (Методичні рекомендації, п.1.8) 02.08.2004 N 361

Опціон - стандартний документ, який засвідчує право придбати (продати) товари на визначених умовах у майбутньому, з фіксацією ціни на час укладення такого опціону або на час такого придбання за рішенням сторін контракту.

МІНІСТЕРСТВО АГРАРНОЇ ПОЛІТИКИ УКРАЇНИ Н А К А З Про затвердження правил випуску обігу товарних деривативів (торгівлі товарними деривативами) (Правила, розд.2) 28.09.2005 N 516 ( Наказ скасовано на підставі Наказу Міністерства аграрної політики N 226 від 07.04.2008 )

Опціон - стандартний документ, який засвідчує право придбати (продати) цінні папери (товари, кошти) на визначених умовах у майбутньому, з фіксацією ціни на час укладення такого опціону або на час такого придбання за рішенням сторін контракту.

ДЕРЖАВНА КОМІСІЯ З ЦІННИХ ПАПЕРІВ ТА ФОНДОВОГО РИНКУ Р І Ш Е Н Н Я Про затвердження Положення про порядок реєстрації змін до правил фондової біржі щодо запровадження в обіг на фондовій біржі деривативів (Положення, розд.3, п.1) 04.08.2009 N 884

Опціон - контракт, що дає покупцеві опціону право купити або продати певну кількість фінансових інструментів (акції, іноземна валюта) або товарів по заздалегідь установленій ціні в будь-який момент до закінчення (або в момент закінчення) терміну дії оговору. Покупець опціону виплачує його продавцеві премію (ціну опціону) в обмін на зобов'язання останнього продати або купити за вимогою покупця фінансові інструменти або товари. У фінансовому рахунку ціна опціону відображається як придбання покупце фінансового активу і як прийняття зобов'язання продавцем. Коли опціонний контракт реалізується, то ці операції відображаються у СНР залежно від їхнього характеру. У фінансовому рахунку вони можуть враховуватися в категоріях депозитів або цінних папе ів. Однією з форм опціонів є варанти.

ДЕРЖАВНИЙ КОМІТЕТ СТАТИСТИКИ УКРАЇНИ Н А К А З Про затвердження методологічних положень щодо складання фінансового рахунку (Методологічні положення, розд.2) 16.02.2004 N 112