

## Информационно-аналитический обзор российского рынка деривативов на отдельные акции 23 - 27 мая 2005 года

- ✓ Суммарные показатели российского рынка деривативов за период с 23 по 27 мая 2005 года
- ✓ Рынок деривативов на отдельные акции

### Важнейшие события за неделю:

В среду торги российскими акциями на ММВБ и в РТС были прерваны из-за энергетических проблем в Москве.

Продолжается оглашение вердикта Мещанского суда г. Москвы бывшему главе компании ЮКОС Михаилу Ходорковскому и бывшему главе холдинга Менатеп Платону Лебедеву.

Мещанский суд считает доказанной вину бывшего председателя правления НК "ЮКОС" Михаила Ходорковского и главы МФО "МЕНАТЕП" Платона Лебедева в незаконном возврате переплаты налогов подставным коммерческим организациям на сумму 407 млн. 120 тыс. руб.

Опубликованы данные консолидированной отчетности по US GAAP, показавшей рост чистой прибыли за 2004 год до уровня \$4,248 млрд., что на 3,23%, выше ранних предварительных результатов (+14,8% по сравнению с предыдущим годом).

### Суммарные данные по всем биржам:

Биржа	Сделок	Сделок (среднедн.)	Открытых позиций (контр.)	Открытых позиций (среднедн.)	Открытых позиций (руб)	Оборот (контр.)	Оборот (среднедн.)	Оборот (руб.)
Все биржи	26,408	5,287	2,504,340	2,463,281	59,430,267,552	871,999	179,284	23,136,733,770
РТС	25,906	5,186	1,685,282	1,657,849	14,451,194,771	635,510	127,186	5,506,491,625
ММВБ	18	4	479,200	465,364	13,472,437,250	130,550	26,110	3,663,902,000
СПВБ	3	1	338,400	338,400	31,465,241,946	97,500	24,300	13,717,546,036
Биржа "СПБ"	444	89	180	198	8,440,719	5,217	1,043	212,401,489
Фьючерсная биржа	37	7	1,278	1,470	32,952,866	3,222	644	36,392,620

### Суммарные данные по сегментам рынка:

Сегмент	Сделок	Сделок (среднедн.)	Открытых позиций (контр.)	Открытых позиций (среднедн.)	Открытых позиций (руб)	Оборот (контр.)	Оборот (среднедн.)	Оборот (руб.)
Все сегменты	26,408	5,287	2,504,340	2,463,281	59,430,267,552	871,999	179,284	23,136,733,770
Деривативы на акции	25,854	5,176	1,670,798	1,643,009	14,044,431,021	633,381	126,760	5,446,762,778
Товарные деривативы	47	10	192,020	192,024	27,355,752,009	96,286	24,057	13,714,032,366
Валютные деривативы	507	101	641,522	628,247	18,030,084,522	142,332	28,466	3,975,938,626

## Рынок деривативов на отдельные акции

### Структура рынка деривативов на отдельные акции по биржам

Биржа	Сделок	Сделок (среднедн.)	Открытых позиций (контр.)	Открытых позиций (среднедн.)	Открытых позиций (руб)	Оборот (контр.)	Оборот (среднедн.)	Оборот (руб.)
Все биржи	25,854	5,176	1,670,798	1,643,009	14,044,431,021	633,381	126,760	5,446,762,778
РТС	25,854	5,176	1,670,798	1,643,009	14,044,431,021	633,381	126,760	5,446,762,778
ММВБ	0	0	0	0	0	0	0	0
СПВБ	0	0	0	0	0	0	0	0
Биржа "СПБ"	0	0	0	0	0	0	0	0
Фьючерсная биржа	0	0	0	0	0	0	0	0

Сегмент деривативов на отдельные акции представлен единственной биржей – РТС. Объем торгов за прошедшую неделю сократился на 27,15% или 236,0 тыс. контрактов, число сделок – на 13,72% или 4,1 тыс., соответственно и среднеедневное число сделок уменьшилось на 13,70%. Число открытых позиций увеличилось на 4,22% или 67,7 тыс. контрактов.

### Фьючерсы

#### Наиболее ликвидные контракты (рынок деривативов на отдельные акции)

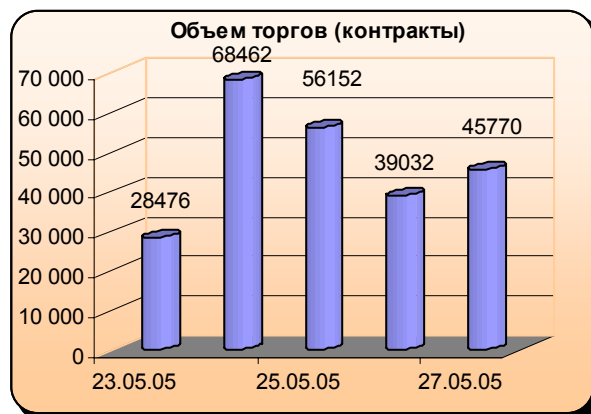
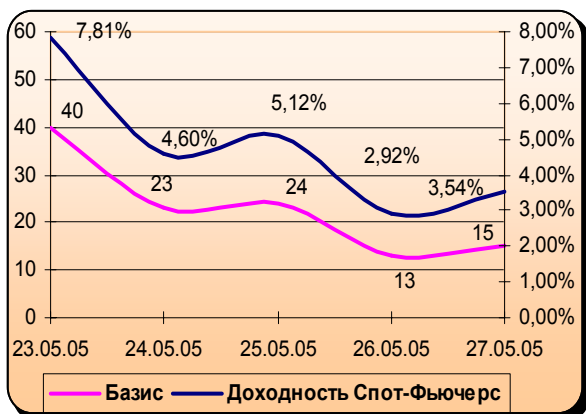
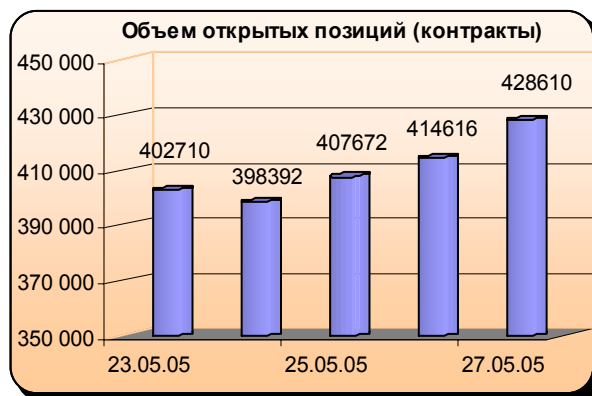
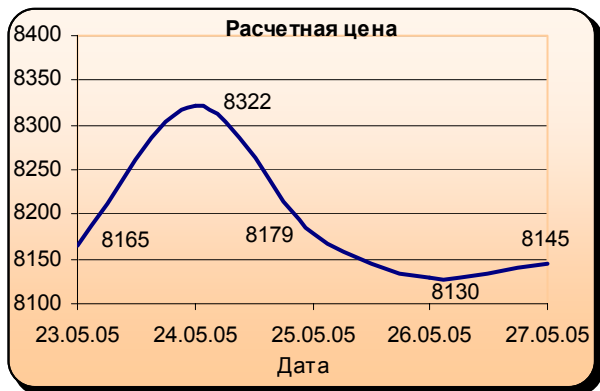
Код контракта	Расчетная цена на конец периода	Изменение расчетной цены	Минимальная цена за период	Максимальная цена за период	Количество сделок	Открытых позиций (среднедн.)	Изменение среднедн. открытых позиций
EERU-6.05	8145	-0,24%	8070	8364	13357	410400	2,44%
LKOH-6.05	9779	4,25%	9280	9921	6230	86060,4	-14,39%
GAZR-6.05	7975	-0,87%	7960	8155	2609	366251,2	-8,37%
RTKM-6.05	5762	1,44%	5630	5900	712	16236,4	3,84%
GMKR-6.05	16304	3,98%	15550	16450	323	8722	-7,07%
SNGR-6.05	19650	1,98%	19115	20910	249	8030,4	9,54%
GAZR-9.05	8070	-1,34%	8070	8320	162	45270	75,37%
EERU-9.05	8215	0%	8180	8440	145	6842,4	72,81%
LKOH-9.05	9890	4,66%	9375	9980	139	13224,4	31,85%
RTKM-9.05	5793	1,10%	5730	5913	34	384,4	21,19%
SNGR-9.05	19850	1,79%	19300	19945	10	111,6	22,91%
GMKR-9.05	16573	4,54%	16100	16500	8	95,6	45,73%

Наиболее значимым изменением пятерки наиболее ликвидных контрактов на данной неделе стало значительное снижение ликвидности фьючерса на акции Газпрома и одновременное увеличение ликвидности фьючерса на акции Лукойла, в связи с чем вторым по данному показателю стал последний.

В целом же число сделок по наиболее ликвидным контрактам на данной неделе сократилось. Отметим также снижение ликвидности фьючерса на акции РАО «ЕЭС России» (на 16,14% или 2,6 тыс. сделок), который по-прежнему остается наиболее ликвидным на российском рынке деривативов на акции.

## Динамика основных показателей наиболее ликвидных контрактов

### EERU-6.05 (Биржа РТС)



\* Базис рассчитывается без учета дивидендов

На прошедшей неделе расчетная цена данного инструмента изменялась разнонаправленно. Так, в начале недели наблюдался ее рост, сменившийся в среду и четверг падением. В пятницу расчетная цена вновь несколько увеличилась и в целом за неделю незначительно повысилась с 8129 руб. до 8145 руб. за контракт.

Рост цены фьючерса в начале недели был вызван позитивом на фондовом рынке в целом, а также поступлением позитивных новостей, касающихся базового актива данного контракта. Так, например, положительно на стоимости данного инструмента сказалось заявление директора Центра развития реформ РАО "ЕЭС России" Юрия Удадьцова на IV Международной конференции "Рынок электроэнергии: преобразования в условиях реформы" о том, что все преобразования на рынке электроэнергии переходного периода должны завершиться к июню 2006г. Росту на фондовом рынке в целом способствовали

позитивное закрытие российских бумаг в США, а также рост западных индексов. Кроме того, на состоянии фондового рынка отразилась благоприятная обстановка на международных сырьевых рынках. Из внутренних новостей первой половины недели можно выделить появление в СМИ сообщения о том, что компания ЛУКОЙЛ близка к покупке контрольного пакета акций компании Dragon Oil, добывающей нефть в Туркмении, а также сообщение о том, что Федеральная антимонопольная служба (ФАС) РФ намерена одобрить увеличение доли государства в ОАО "Газпром" до контрольного пакета. Также в качестве факторов, стимулировавших покупки, можно отметить заявление Владимира Путина о необходимости сокращения сроков принятия решений по значимым приватизационным сделкам, которые сейчас неоправданно затягиваются. Как следствие, расчетная цена фьючерса значительно прибавила в цене.

Однако уже в среду наблюдалось значительное снижение расчетной цены фьючерса, которое, в первую очередь, было связано с фиксацией прибыли после роста, продемонстрированного в начале недели, а также с перебоями с электричеством в Московском регионе и последовавшими за ними заявлениями Генпрокуратуры о возбуждении уголовного дела в отношении менеджеров РАО ЕЭС. Информация о возбуждении уголовного дела против руководства РАО ЕЭС была негативно воспринята рынком, поскольку отставка А. Чубайса наверняка будет расценена как угроза ходу реформы энергетики. Эти события станут дополнительным поводом для противников реформы электроэнергетики. Не добавляют оптимизма акционерам РАО ЕЭС и возможные иски к компании по компенсации убытков со стороны розничных торговых сетей, промышленных предприятий и других пострадавших. Эти иски могут подпортить финансовое положение РАО ЕЭС.

В пятницу рост расчетной цены фьючерса возобновился в связи с в целом позитивной обстановкой на фондовом рынке: европейские и американские биржи закрылись в плюсе, цены на сырье находились на высоком уровне, динамика российских АДР была положительной. Кроме того, по словам замглавы МЭРТ А. Шаронова, приватизация Связьинвеста была согласована с Минфином и ФАС, правда об этом намерении заявлялось еще во вторник. Что касается данного инструмента, то здесь было частично отыграно падение предыдущих дней, связанное с реакцией на события среды.

За прошедшую неделю объем открытых позиций по данному контракту несколько вырос, причем увеличение наблюдалось на протяжении всей недели, не считая вторника. Снижение данного показателя во вторник, вероятнее всего, связано с достаточно привлекательной расчетной ценой, что позволило многим участникам рынка выгодно закрыть свои позиции. Однако данное снижение носило скорее спекулятивный характер, и увеличение числа открытых позиций в оставшуюся часть недели продолжилось. В итоге за неделю оно составило 7,37% или 29,4 тыс. контрактов.

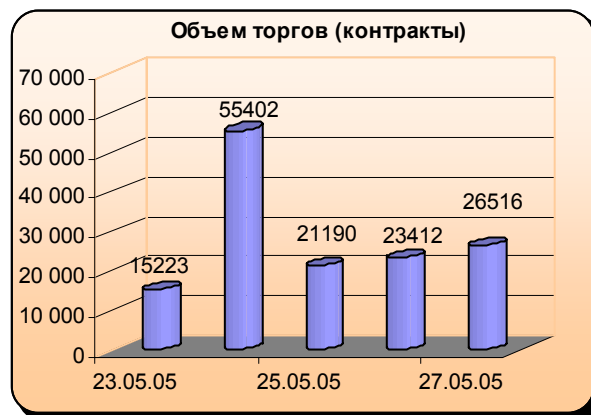
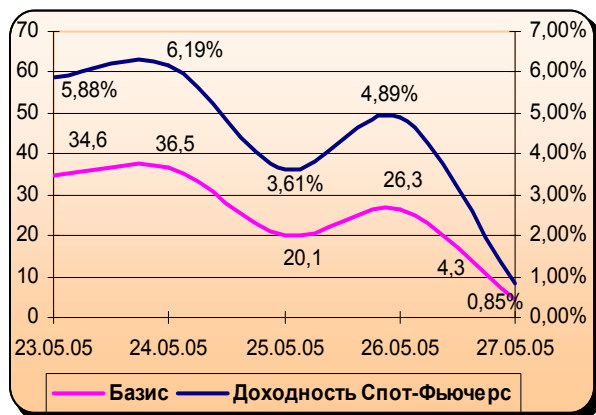
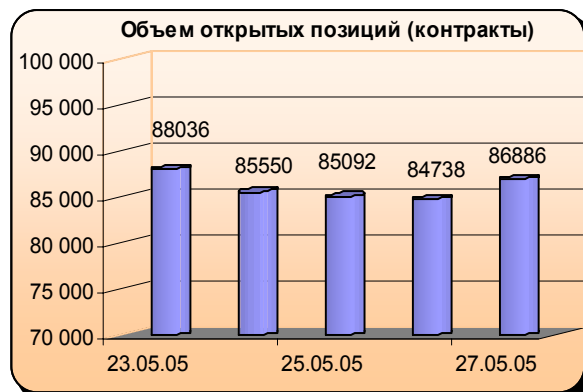
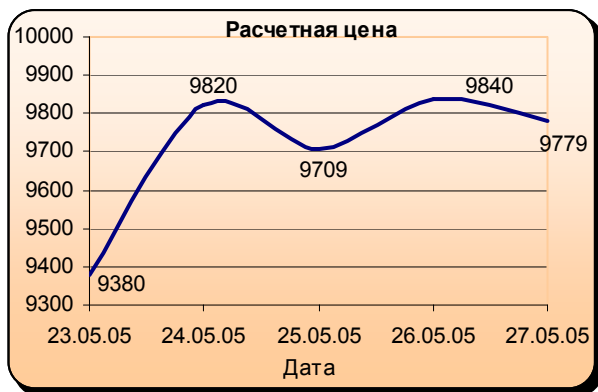
Объем торгов на прошедшей неделе оставался на среднем для данного контракта уровне и своего максимального значения достиг во вторник, что связано с фиксацией прибыли.

Что касается базиса данного инструмента, на протяжении всей недели он изменялся разнонаправленно, однако, оставался положительным, но имел

тенденцию к снижению. В целом его значение уменьшилось с 32 в конце прошлой недели до 15 в конце этой.

Аналогичная ситуация была характерна и для показателя доходности спот-фьючерс. За период с 23 по 27 мая значение данного показателя сократилось с 5,55% до 3,54%.

## ЛКОН-6.05 (Биржа РТС)



**\* Базис рассчитывается без учета дивидендов**

Как уже отмечалось выше, за прошедшую неделю количество сделок по данному контракту значительно увеличилось (на 33,2% или 1,6 тыс. сделок), что и позволило ему стать вторым по показателю ликвидности. Расчетная цена контракта выросла на 439 пункта и к пятнице достигла отметки в 9779 руб. за контракт.

На этой неделе наблюдалась тенденция к росту расчетной цены данного контракта, сменявшаяся незначительным снижением лишь в среду и пятницу. Росту расчетной цены фьючерса в начале недели способствовал позитив, присутствовавший на российском фондовом рынке. Кроме того, стоит

учитывать большее, нежели чем на остальные инструменты, положительное влияние возобновившегося на этой неделе роста цен на нефть. Помимо этого, рост был вызван ожидавшейся в среду публикацией отчетности по US GAAP за 2004 г. Во вторник в СМИ появились сообщения о том, что компания ЛУКОЙЛ близка к покупке контрольного пакета акций компании Dragon Oil, добывающей нефть в Туркмении, что также не могло не отразиться на ожиданиях участников торгов. Как следствие, во вторник расчетная цена контракта значительно выросла (на 4,70% или на 440 пункта).

Снижение цены в среду, вероятнее всего, связано с фиксацией прибыли после бурного роста, продемонстрированного данным контрактом во вторник, а также с общим негативом, присутствовавшим на фондовом рынке, в связи с произошедшей 25 мая 2005 г. аварией. Причем участниками рынка были проигнорированы хорошие показатели отчетности за 2004 г.

Однако уже в четверг наблюдался ощутимый рост расчетной цены инструмента, что, в первую очередь, обусловлено опубликованными в среду данными консолидированной отчетности по US GAAP, показавшей рост чистой прибыли за 2004 год до уровня \$4,248 млрд., что на 3,23%, выше предварительных результатов. Таким образом, чистая прибыль компании по итогам 2004 года выросла на 14,8%.

В последний торговый день недели наблюдалось незначительное снижение расчетной цены фьючерса, связанное, скорее всего, с фиксацией прибыли в виду окончания рабочей недели.

Несмотря на наличие достаточно большого числа позитивных новостей и наблюдавшемся на мировых рынках рост цен на нефть объем открытых позиций за прошедшую неделю незначительно сократился, что говорит о преобладании на рынке спекулятивных настроений. Это подтверждается и достаточно высоким оборотом торгов по данному контракту во вторник, когда расчетная цена фьючерса значительно прибавила в цене, хотя в остальные дни оборот оставался на среднем для данного контракта уровне. Однако в пятницу по сравнению с четвергом наблюдалось некоторое увеличение данного показателя, что, вероятно, связано с выходом позитивных данных отчетности за предыдущий год, вызвавших уверенность участников рынка в росте цены данного контракта в краткосрочной перспективе.

Что касается базиса данного инструмента, то на этой неделе имела тенденция к его снижению, и к пятнице значение данного показателя приблизилось к 0. Это, вероятно, говорит о том, что участники рынка в краткосрочной перспективе не рассчитывают на значительное изменение расчетной цены фьючерса. Также не стоит забывать о приближении даты экспирации контракта. Соответственно на протяжении всей недели изменялось и значение показателя доходности спот-фьючерс, к концу недели приблизившись к отметке 0%.

## Опционы

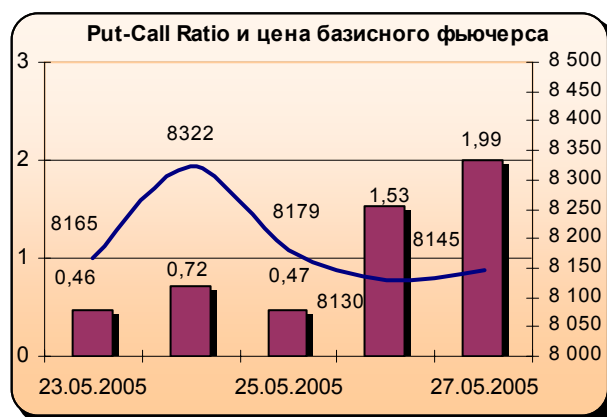
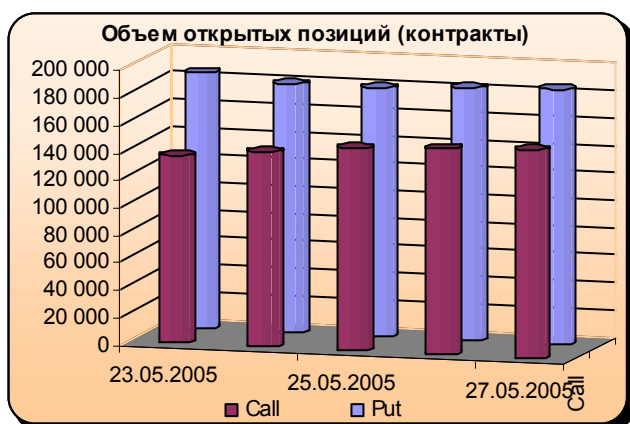
### Наиболее ликвидные контракты (рынок деривативов на отдельные акции)

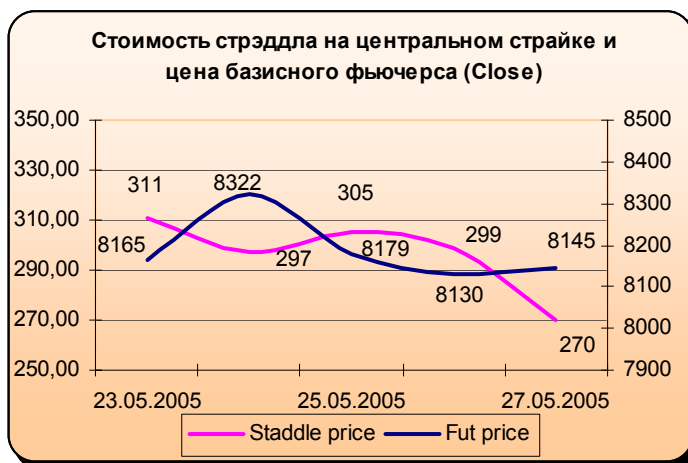
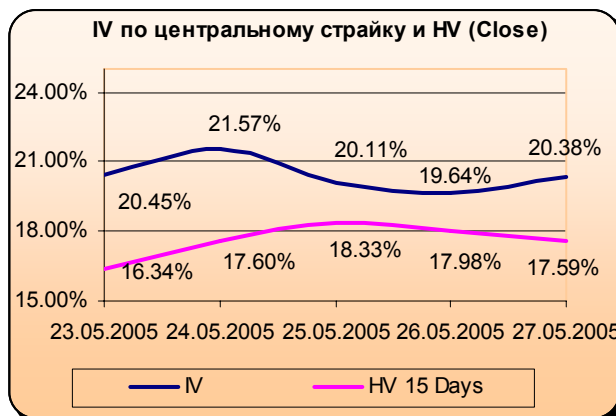
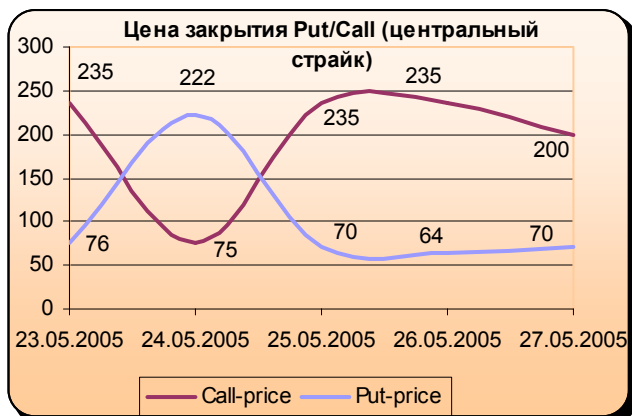
Базисный актив	Last trading day	Объем торгов (контракты)		Объем открытых позиций (контракты)		Количество сделок		Trades total
		Call	Put	Call	Put	Call	Put	
EERU-мм.гг	09.06.2005	32 037	25 202	152 280	186640	476	530	1006
LKOH-мм.гг	09.06.2005	15 338	18 570	79 028	124332	356	265	621
GAZR-мм.гг	09.06.2005	9 047	3 187	62 338	35736	87	40	127
EERU-мм.гг	12.09.2005	4 068	212	24 278	4426	66	27	93
RTKM-мм.гг	09.06.2005	159	0	6 706	8010	15	0	15
GAZR-мм.гг	12.09.2005	61	0	234	9002	12	0	12
LKOH-мм.гг	12.09.2005	0	200	0	220	0	2	2

По-прежнему в число наиболее ликвидных контрактов входят июньские и сентябрьские опционы на фьючерсы на акции ПАО «ЕЭС России», ОАО НК «ЛУКОЙЛ» и ОАО «Газпром». Наиболее ликвидным контрактом остался июньский опцион на фьючерс на акции ПАО «ЕЭС России», при этом количество сделок по нему сократилось на 22,97% или 300 сделок. Увеличение количества сделок большей степени коснулось путов, нежели коллов. Объем торгов увеличился на 20,14% или 14,4 тыс. контрактов.

### Динамика основных показателей наиболее ликвидных контрактов

#### EERU-6.05 (июньский опцион на фьючерс на акции ПАО «ЕЭС»)





За прошедшую неделю объем открытых позиций по данному контракту увеличился на 3,42% или 11,2 тыс. контрактов, причем значение данного показателя по коллам увеличилось, в то время как по путам сократилось. Активизации торгов на этой неделе способствовала достаточно высокая волатильность на фондовом рынке.

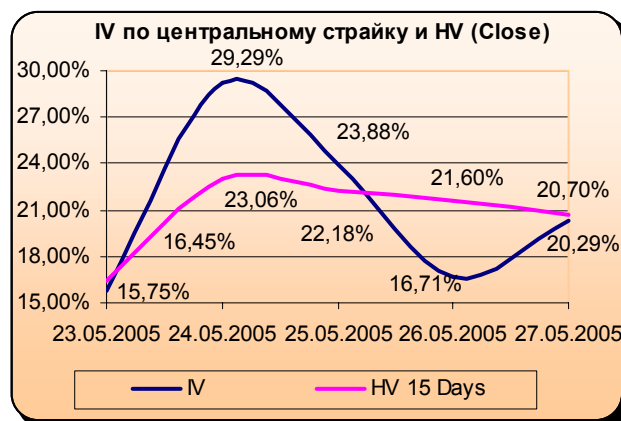
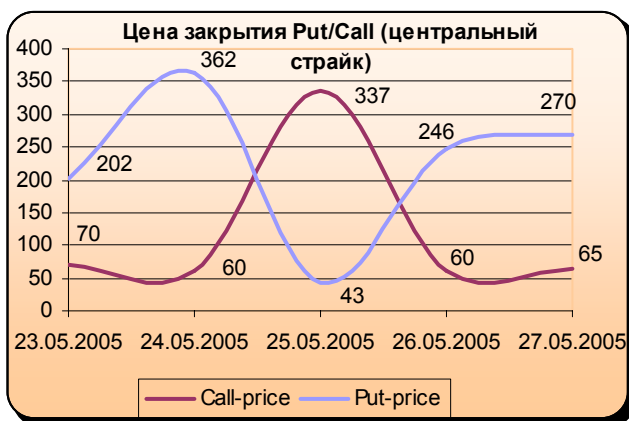
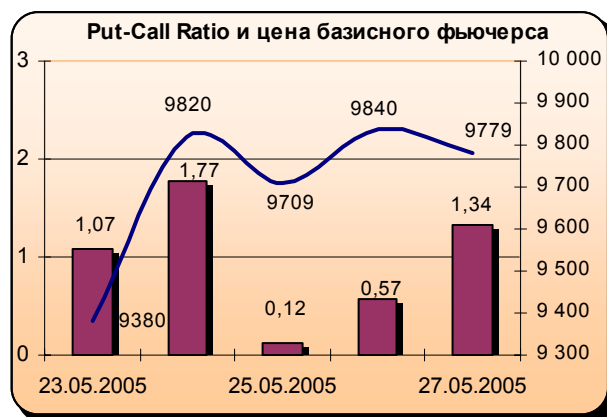
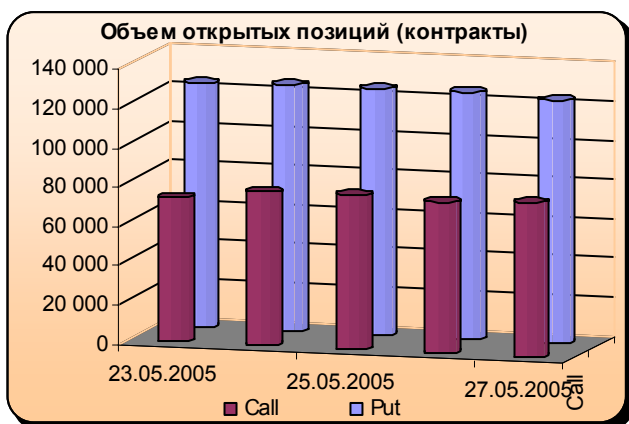
Что касается Put-Call Ratio, здесь можно отметить, что вплоть до среды на рынке в основном торговались коллы, однако, во второй половине недели наблюдалось преобладание торгов путами, что, вероятно, связано с наметившимся ралли на фондовом рынке в начале недели и фиксацией прибыли в конце. Учитывая увеличение открытых позиций по коллам и снижение по путам можно говорить о том, что в ближайшей перспективе участники рынка не отрицают возможности увеличения расчетной цены базового фьючерса.

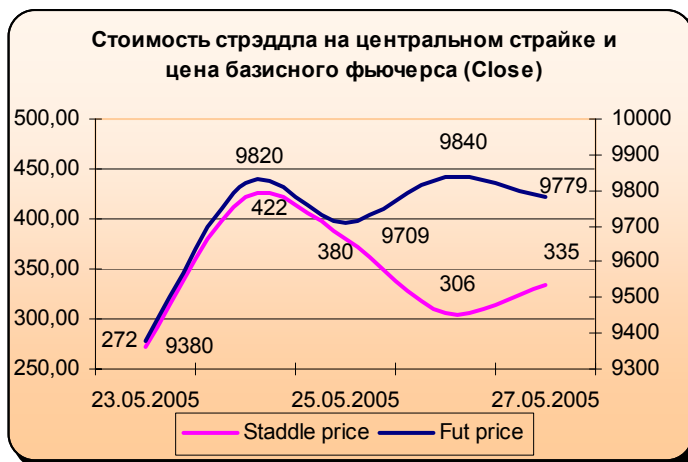
Цены закрытия колл и пут на протяжении всей недели изменялись незначительно, лишь во вторник изменив направление движения и резко изменившись, однако, это связано с тем, что центральным во вторник был страйк 8500, в то время как в остальные дни - 8000. Показатель IV, несколько снизившись с начала недели, далее оставался на том же уровне, в целом же его

значение было несколько ниже, чем на прошлой неделе (22,69% в конце прошлой недели). Значение 15-тидневной исторической волатильности в целом осталось на уровне прошлой недели, лишь незначительно увеличившись.

Стоимость стрэддла на центральном страйке за прошедшую неделю снизилась с 350 руб. в конце прошлой недели до 270 руб. Таким образом, цена стрэддла снижается уже пятую неделю подряд, что, вероятно, связано с приближающейся датой экспирации данного инструмента.

## ЛКОН-6.05 (июньский опцион на фьючерс на акции НК «ЛУКОЙЛ»)





Также, как и у вышеописанного контракта, у данного опциона наблюдается значительное преобладание путов в общем числе открытых позиций, что свидетельствует о присутствующей на рынке игре на понижение.

На прошедшей неделе объем открытых позиций по данному контракту увеличился на 4,19% или 8,2 тыс. контрактов, при этом объем открытых позиций по путам незначительно сократился, что, возможно, говорит о некоторой уверенности участников рынка в росте расчетной цены базисного фьючерса в краткосрочной перспективе.

Большую часть недели на рынке торговались путы, что в понедельник и особенно вторник было вызвано высокой расчетной ценой базового фьючерса, а в пятницу приближением выходных. В среду и четверг преобладали торги коллами, что связано с падением расчетной цены фьючерса, однако, стоит учитывать, что объем торгов в эти дни был невысоким.

Значение IV на этой неделе изменялось разнонаправлено и, не считая вторника, когда наблюдался значительный рост данного показателя, было несколько ниже значений прошлой недели. Значение исторической волатильности также не имело единой тенденции изменения на протяжении всей недели, однако, после роста продемонстрированного во вторник также продолжило снижение, начатое на прошедших неделях. Стоит отметить, что значение данного показателя было несколько выше, чем на прошлой неделе.

Стоимость стрэддла на центральном страйке изменялась разнонаправлено, значительно увеличившись во вторник, но в целом за неделю незначительно сократилась с 394 до 335 руб.