Виктор Федулов,
Senior Derivatives Marketer,
BNP Paribas

Выгоды сделок на основе процентных опционов очевидны

В последнее время рынок деривативов на российские активы развивался ускоренными темпами. Особое место на нем занимают процентные деривативы. Данный тип производных финансовых инструментов был давно востребован со стороны российских компаний и банков, и особое значение в его развитии сыграло появление ставки MosPrime — индикатора плавающей ставки денежного рынка. Индекс MosPrime появился относительно недавно (он покрывает период с апреля 2005 года), но можно с уверенностью сказать, что сейчас это точный индикатор денежного рынка, эффективно отражающий изменения рыночной конъюнктуры.

Появление данного инструмента ощутимо расширило возможности банков в сфере классического и синдицированного кредитования, но в статье мне скорее хотелось бы остановиться на тех преимуществах, которые несет развитие этого инструмента для эмитентов облигаций. Подавляющее большинство выпусков на рынке рублевых облигаций было размещено под фиксированную процентную ставку. Размещая облигации под фиксированную ставку, эмитент определяет для себя на весь срок до погашения выпуска (или на срок до ближайшей оферты) стоимость привлечения кредитных ресурсов. С одной стороны, это привносит еще большую определенность в бизнес-процессы и обеспечивает прогнозируемость и планируемость будущих денежных потоков, с другой стороны, компания-эмитент полностью отказывается от выгодного возможного снижения процентных ставок в будущем. Это также вынуждает компании гадать, на какую дату назначить размещение, ждать того самого «благоприятного» периода, когда ставки будут рекордно низкими и компания получит самую низкую ставку при размещении.

Поэтому компания, которая разместила облигации в начале 2007 года, получила средства дороже, чем если бы она разместила облигации в июне. За этот период трехмесячный MosPrime упал с 5.67 до 4.76 — на 0.91%. Каким образом компания могла воспользоваться подобным понижением процентных ставок на интервале с начала года, не откладывая выпуск облигаций?

Сделать это можно было бы, например, вступив в структурированную сделку на основе процентных опционов типа MosPrime Collar (название BNP Paribas, может немного тличаться в других источниках) с некоторым инвестиционным российским или международным банком. В рамках данной сделки банк принимает на себя обязательства отчислять в адрес компании платежи, исходя из фиксированной ставки

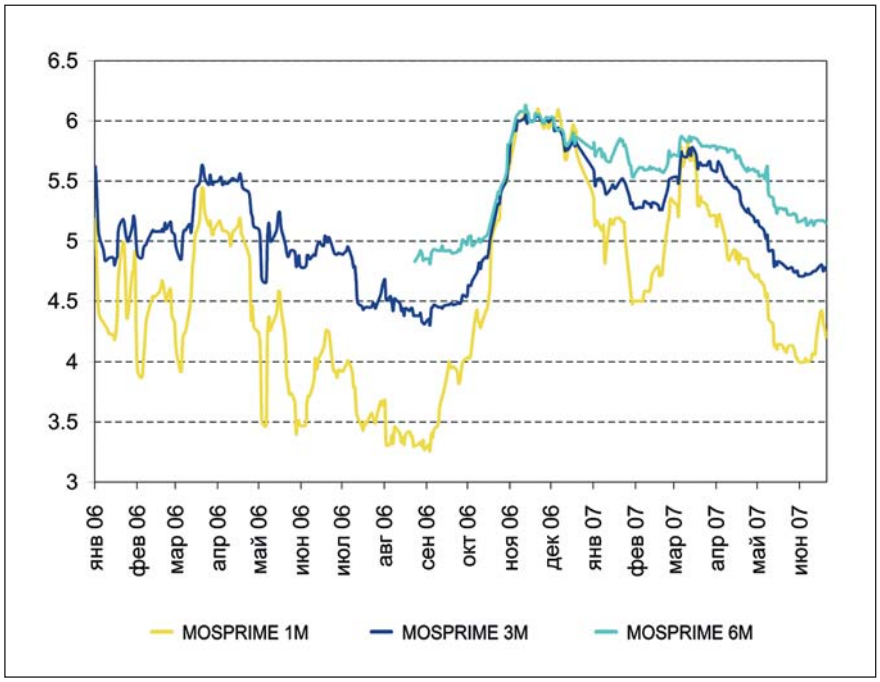
7.67% на ежеквартальной основе (мэтчатся платежи по бонду, выпущенному с квартальным купоном 7.67%). В обмен на это компания получает право в течение жизни бонда платить по нему купон, определяемый как MosPrime + 2%, пока MosPrime находится в интервале от 4.50% до 6.90%. Как только MosPrime окажется выше 6.90%, компания станет платить фиксированную ставку 8.90%; в случае если MosPrime окажется ниже 4.50%, компания станет платить в адрес банка 6.50%.

Таким образом, компания фиксирует для себя максимальную и минимальную процентную ставку, которую она будет платить по выпущенному бонду: компания никогда не будет платить больше 8.90%, а в случае снижения процентных ставок до уровня 4.50% компания получит возможность уменьшить процентные выплаты по бондам до 6.50% по сравнению с первоначально зафиксированной ставкой 7.67%. В нашем первоначальном примере компания, которая выпустила в начале года облигации под фиксированную процентную ставку 7.67% и вступила в сделку MosPrime Collar, в настоящее время платила бы по бондам 6.76%. Данный продукт позволяет компании-эмитенту реализовать свой взгляд на рынок — уверенность в том, что процентные ставки снизятся.

Что делать, когда у компании нет твердой уверенности, что процентные ставки снизятся в будущем? В этом случае можно рассмотреть вариант вступления в структурированную сделку типа Indiffirent MosPrimer (название BNP Paribas, может отличаться в других источниках). В рамках данной сделки банк принимает на себя обязательство отчислять в адрес компании платежи, исходя из фиксированной процентной ставки 7.67% на ежеквартальной основе (мэтчатся платежи по выпущенному бонду, с квартальным купоном 7.67%). В обмен на это компания получает право в течение жизни бонда платить по нему купон, определяемый как MosPrime + 1.50%, что при текущем на момент выпуска MosPrime, равном 5.67%, обеспечивает экономию в размере 0.5%. С другой стороны, через год банк имеет право вернуть компанию к первоначальным условиям, а именно к обязанности платить фиксированную процентную ставку в размере 7.67%.

Таким образом, худший вариант, с которым столкнется компания — это возврат к первоначальным параметрам бонда по прошествии года, в течение которого компания платила по бондам MosPrime + 1.50%.

Динамика ставок MosPrime с начала 2006 года



Источник: nva.ru, reuters.ru

DISCLAIMER:

Данная статья была подготовлена исключительно для публикации в Cbonds Review. Посредством настоящей статьи BNP Paribas не обращается к кому-либо с предложением вступить в какую-либо сделку с процентными деривативами, а содержащиеся в статье прогнозы/курсы не являются советом, рекомендацией, руководством к действию или основанием к осуществлению каких-либо действий. BNP Paribas не несет ответственности за любые негативные последствия, в том числе любые прямые, косвенные, специальные, случайные, штрафные убытки и ущерб (включая упущенную выгоду), понесенные третьими лицами, вытекающие из или связанные с информацией и сведениями, содержащимися в настоящей статье.

Информация, содержащаяся в данной презентации, отражает преобладающие рыночные условия и наше мнение на конкретную дату и, соответственно, может подлежать изменению. При подготовке данной презентации мы принимали (без проведения независимой проверки) точной и полной информацию, доступную из публичных и внутренних источников.

В нашем первоначальном примере компания, которая выпустила в начале года облигации под фиксированную процентную ставку 7.67% и затем вступила в сделку Indiffirent MosPrimer, в июне текущего года платила бы по бондам 6.26%.

Как следует из вышеперечисленного, главное преимущество использования процентных деривативов — это возможность найти уникальное решение, которое позволит достичь поставленных целей в области риск-менеджмента и в то же время обеспечит гибкость в принятии решения на основе определенного взгляда на рынок или даже при отсутствии этого определенного взгляда.