



SBERBANK CIB

**Разработка взаимовыгодного предложения
хеджирования для Компаний и Финансовых институтов**

**Борис Тодоров
Департамент структурных продуктов
Сбербанк КИБ**

14 ноября 2013

“Хеджировать или не хеджировать?”

Хеджирование рисков определенно не является новой темой для обсуждения, но чаще всего данные сделки рассматриваются как отдельные решения с целью получения одной из сторон сделки выгоды, а не как решения, потенциально позволяющие смягчить риски для обеих сторон

Риск-профиль банка во многом определяется результатами его клиентов. Таким образом, можно рассматривать клиентов в качестве «посредников» по передаче различных рисков на «агрегирующий» уровень банка

Все вышесказанное приводит к постановке следующего вопроса: какие риски могут или должны финансовые институты хеджировать через клиентов, а какие – прямо на рынке? А также, должна ли требуемая компенсация за кредитный риск клиента, не хеджирующего свои риски, отличаться от требуемой компенсации за кредитный риск клиента с активной программой риск-менеджмента?

Основные подходы корпоративных клиентов к хеджированию рисков

Уровень
риск-контроля

Основные типы компаний



Компании, которые никогда не заключали и не планируют заключать сделки хеджирования, т.к. «знают рынки, на которых они оперируют, лучше, чем все остальные».

- Несомненно, это один из возможных способов управления риском, но тем не менее, невозможно всегда находиться на «правильной стороне» изменяющихся рынков валют, процентных ставок, долговых обязательств и сырьевых товаров



Компании, которые придерживаются обратного мнения, но еще не разработали полноценную программу риск-менеджмента

- Такие компании выполнили некоторые, но не все из нижеописанных пунктов ⁽¹⁾:
 - А. Определили рыночные и операционные риски
 - В. Установили различия между хеджированием и спекуляцией
 - С. Оценили стоимость хеджирования в сравнении со стоимостью «не хеджирования»
 - Д. Используют правильную меру оценивания произведенного хеджирования
 - Е. Не основывают свою программу хеджирования на текущих рыночных настроениях
 - Ф. Понимают, какие хеджирующие инструменты существуют на рынке, и как их правильно использовать
 - Г. Проанализировали все налоговые, связанные с отчетностью, регуляторные и т.д. последствия хеджирующих сделок
 - Н. Продумали стратегию взаимодействия с инвесторами и банками, связанную с хеджирующими сделками



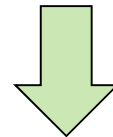
Компании, которые разработали полноценную программу риск-менеджмента, активно трансформируют неприемлемые риски компании в приемлемые, что обеспечивает предсказуемость финансовых обязательств и результатов деятельности

“Хеджирование” корпоративных методов хеджирования

Финансовые институты подвержены рискам, связанным со всеми 3 типами компаний, и одной из задач финансовых институтов является принятие методики управления этими рисками

Банк, заключающий сделку с компанией, не хеджирующей свои риски, косвенно подвергается рискам, присущим этой компании:

Например, банк рассматривает возможность финансирования нового проекта **золотодобывающей компании** в размере **100 млн долларов**. Компания «**бюджетирует**» рост цены золота до **1,500 долл/унц** (текущая рыночная цена 1,280 долл/унц, максимум 1,900 долл/унц достигался в 3 квартале 2011 г.) и не **принимает никаких мер защиты от риска снижения цены на золото**. В результате компания полностью берет на себя риск, связанный с новым проектом, а успех проекта основывается на росте рыночных цен на золото. Финансируя данную компанию, **банк эффективно входит в длинную позицию в цене на золото**



С целью смягчения описанного выше риска, связанного с динамикой цены на золото, банку и/или компании следует осуществить сделку хеджирования и установить риск на приемлемом уровне

Структурирование хеджирующего решения

3 основных подхода к структурированию хеджирующей сделки с целью установления риска на приемлемом уровне

Банк хеджирует принятый риск

- Чаще всего осуществляется на уровне управления портфелем, а не отдельно для каждой сделки, и в различных форматах – синдикация риска другими рыночными контрагентами, покупка CDS, покупка защиты от негативной динамики цены на золото, и т.д.
- Осуществляется Кредитным департаментом (как держателем риска) и/или CVA деском Департамента глобальных рынков

Компания самостоятельно хеджирует собственный риск

- Обычная хозяйственная деятельность компаний, поддерживающих программу риск-менеджмента
- С использованием отдельных («stand-alone») деривативов – классические или экзотические продукты, сделки по которым осуществляются в рамках CSA или non-CSA
- С использованием встроенных деривативов – решения, состоящие из более чем одного инструмента (например, структурные кредиты)

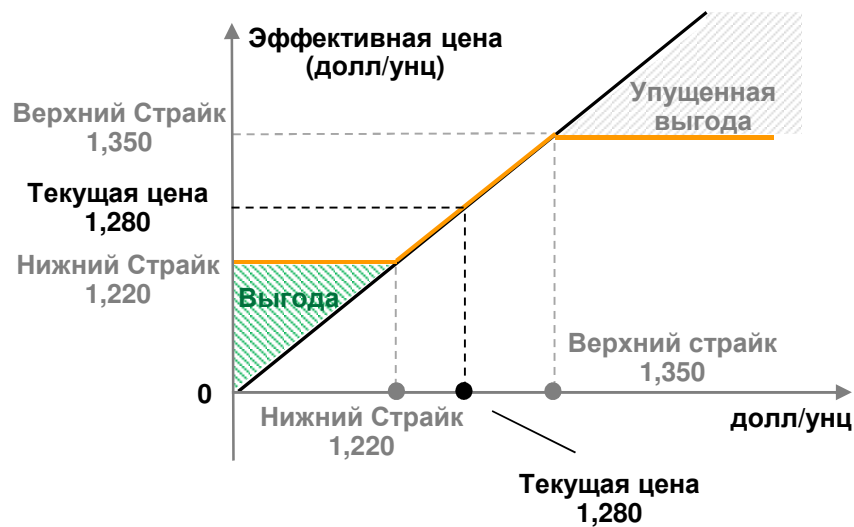
Компания и банк совместно структурируют хеджирующее решение

- Сделка может быть «right-way» как для компании, так и для банка
- Хеджирующее решение смягчает рыночные риски компании и рыночные + кредитные риски банка
- Конечная цель – приемлемый уровень риска как для банка, так и для компании

Структурирование взаимовыгодного предложения

- Для приведенного ранее примера финансирования золотодобывающей компании в объеме 100 млн долларов, взаимовыгодным для компании и банка предложением будет хеджирование риска снижения цены на золото с помощью «zero-cost» структуры, которая трансформирует неприемлемый риск в «right-way» риск для банка и компании
- При текущих рыночных условиях (в частности, рыночная цена на золото 1,280 долл/унц) банк может заключить с компанией сделку «Zero-cost Коридор», тем самым захеджировав большую часть продукции нового проекта компании на период финансирования. Защитная цена для компании в рамках структуры установлена на уровне безубыточности 1,220 долл/унц, а участие компании в росте цены ограничено уровнем 1,350 долл/унц.

Эффективная цена на золото для Компании



Индикативные условия

Срок	3 года (= срок финансирования)
Хеджируемый объем	Ежемесячный объем = 4,500 унц. (Всего: 162,000 унц., экв. 207 млн долл)
Базовый актив	Золото (Текущая цена = 1,280 долл/унц)
Нижний Страйк	1,220 долл/унц
Верхний Страйк	1,350 долл/унц

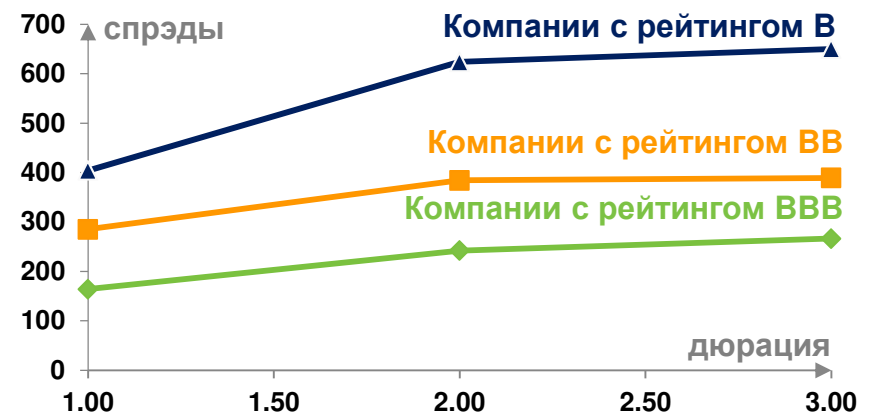
Улучшение риск-профилей

- Структурное “right-way” решение снижает риск предлагаемой транзакции одновременно для компании и для банка
- Например, если кредитный риск финансируемой компании был оценен на уровне “В” при отсутствии защиты от снижения цены на золото и был улучшен до “ВВ” вследствие заключения хеджирующей сделки, выгода от такого улучшения для банка и компании может быть следующей:
 - Для банка – CVA расходы на более низком уровне, улучшение кредитного риск-профиля благодаря минимизации рыночных рисков клиента
 - Для компании - минимизация рыночного риска благодаря защите от риска снижения цены на золото, возможность сконцентрировать ресурсы компании на основной деятельности, вместо управления рыночными рисками, потенциальное снижение стоимости финансирования и улучшение кредитного профиля

Кредитный рейтинг и индикативные CVA

Рейтинг	Индикативный CVA
BBB	0,45%
BB	0,70%
B	2,00%

Уровни спрэдов российских компаний



Ключевые факты о взаимовыгодных предложениях

Из приведенного примера становится ясно, как риск-профиль банка зависит от ответа компании на вопрос «Хеджировать или не хеджировать?»

Структурирование взаимовыгодного предложения включает разработку хеджирующего решения, которое конвертирует неприемлемые риски в приемлемые риски как для компании, так и для банка

Выгода компаний, связанная такими решениями очевидна, к тому же данные структуры могут быть специализированы под конкретные риски

Выгода банков также очевидна, т.к. структуры не только смягчают рыночные и кредитные риски, связанные с конкретными транзакциями, но и служат основными составляющими портфелей с «right-way» рисками

Содержание этого документа приводится исключительно в информационных целях. Никакая часть содержания настоящего документа не рассматривается и не должна рассматриваться как предложение покупки или продажи каких-либо финансовых инструментов, продуктов или услуг какому-либо лицу, а также никакие финансовые инструменты, продукты или услуги не предлагаются к продаже и не продаются в какой-либо юрисдикции, где такая деятельность противоречила бы законодательству о ценных бумагах или другим местным законам и нормативно-правовым актам или обязывала бы Сбербанк КИБ выполнить требование регистрации в такой юрисдикции.

Сбербанк КИБ не намеревается предоставлять услуги инвестиционного консультанта через настоящий документ и не делает заверения в том, что финансовые инструменты, продукты или услуги, описываемые в нем, удовлетворяют требованиям кого-либо из пользователей данного документа. Сбербанк КИБ не несет ответственности за финансовые или иные последствия, которые могут возникнуть в результате произведенных Вами инвестиций. Настоятельно побуждаем Вас сделать свою собственную оценку рисков, не полагаясь исключительно на информацию, с которой Вы были ознакомлены. Если Вы сочтете нужным, Вам необходимо получить независимые юридические, налоговые, финансовые, бухгалтерские и другие необходимые профессиональные консультации в целях обеспечения того, что упомянутые в настоящем документе финансовые инструменты, продукты или услуги подходят для Вашей конкретной ситуации.

Сбербанк КИБ прилагает разумные усилия для получения информации из надежных, по ее мнению, источников. Вместе с тем, Сбербанк КИБ не делает никаких заверений в отношении того, что информация или оценки, содержащиеся в настоящем документе, являются достоверными, точными или полными. Любая информация, представленная в данном документе, может быть изменена в любое время без предварительного уведомления. Любая приведенная в настоящем документе информация и оценки не являются условиями какой-либо конкретной настоящей или потенциальной сделки, а также не учитывают любые суммы, которые могут быть потребоваться к уплате в связи с прекращением таких сделок.

В настоящем документе приведены прогнозные сведения. Прогнозные сведения не основываются на фактических обстоятельствах. По своей природе для таких прогнозных сведений характерно наличие рисков и факторов неопределенности, поскольку они относятся к событиям и зависят от обстоятельств, которые могут не произойти в будущем. Сбербанк предупреждает о том, что прогнозные сведения не являются гарантией будущих показателей, и фактические показатели могут существенным образом отличаться от тех, которые приведены в прогнозных сведениях, содержащихся в настоящем документе. Сбербанк КИБ не берет на себя обязательств по пересмотру или подтверждению ожиданий и оценок, а также по обновлению прогнозных сведений для отражения произошедших событий или возникших обстоятельств после даты предоставления Вам данного документа. Таким образом, цены, размеры выплат и иные показатели, фигурирующие в данном документе, имеют лишь индикативную ценность и не могут рассматриваться как гарантия Сбербанк КИБ.

Финансовые инструменты связаны с высоким риском. Настоящий документ не содержит описания таких рисков. Прежде чем заключать какую-либо сделку с финансовым инструментом Вам необходимо тщательно проанализировать и убедиться, что вы полностью понимаете как условия конкретного финансового инструмента, так и связанные с этим юридические, налоговые, финансовые и другие риски, в том числе Вашу готовность понести значительные убытки.

Время от времени Сбербанк КИБ оказывает услуги третьим лицам по продаже или дистрибуции ценных бумаг и осуществляет сделки и иные операции с финансовыми инструментами в интересах третьих лиц и/или в собственных интересах в порядке совмещения видов профессиональной деятельности в соответствии с применимым законодательством.

В данном документе под Сбербанк КИБ подразумевается ЗАО «Сбербанк КИБ» и любые его аффилированные лица.