

Февраль 2011

Ренессанс
Капитал

Вопросы управления валютными и процентными рисками в рамках привлечения долгового финансирования

ХЕДЖИРОВАНИЕ ВАЛЮТНОГО РИСКА

Риск потерь от изменения курсовой стоимости иностранной валюты

Причины возникновения валютного риска:

- Экспортные операции
- Операции по импорту товаров и предоставлению услуг
- Привлечение долгового финансирования в валюте отличной от валюты операционной деятельности

Изменение курсов:

USD/BYR

1 год: (-3,88%)

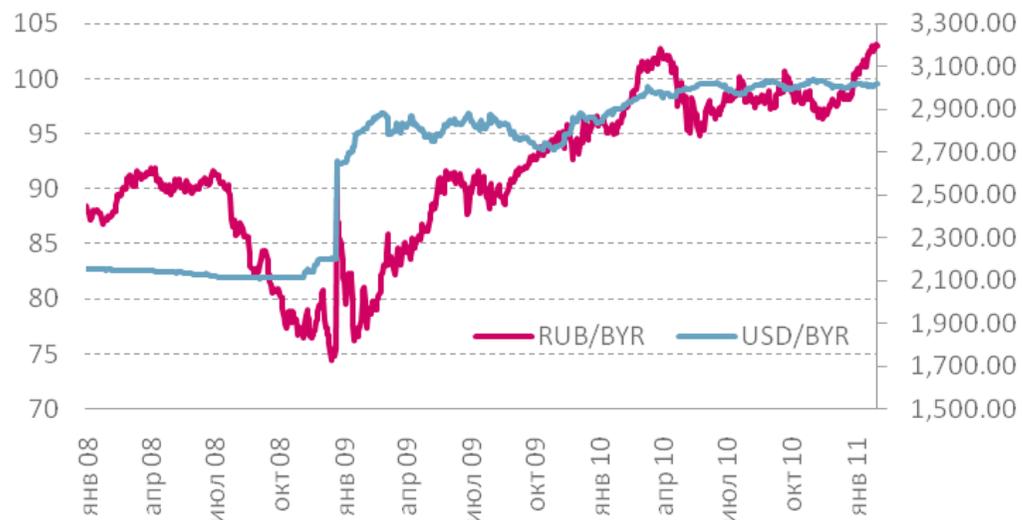
5 лет: (-28,71%)

RUB/BYR

1 год: (-7,02%)

5 лет: (-26,14%)

Валютообменные курсы



Дано:

- 2007 год
- Компанию «К»: торгующая оргтехникой в Беларуси, видит большой потенциал в развитии и привлекает кредит:
- Валюта займа: Евро
- Срок: 3 года
- Ставка заимствования в Евро на 5% ниже ставки в Белорусских рублях



Вопрос: Является ли компания «К» спекулянтom на валютном рынке?

Итого:

На момент погашения:

- Курс Евро к Белорусскому рублю укрепился на 30%
- Эффективная стоимость заимствования повысилась примерно на 10% годовых в белорусских рублях

Хеджирование – это компенсация риска потерь от изменения цены актива в будущем за счет проведения финансовых операций

Хеджирование позволяет:

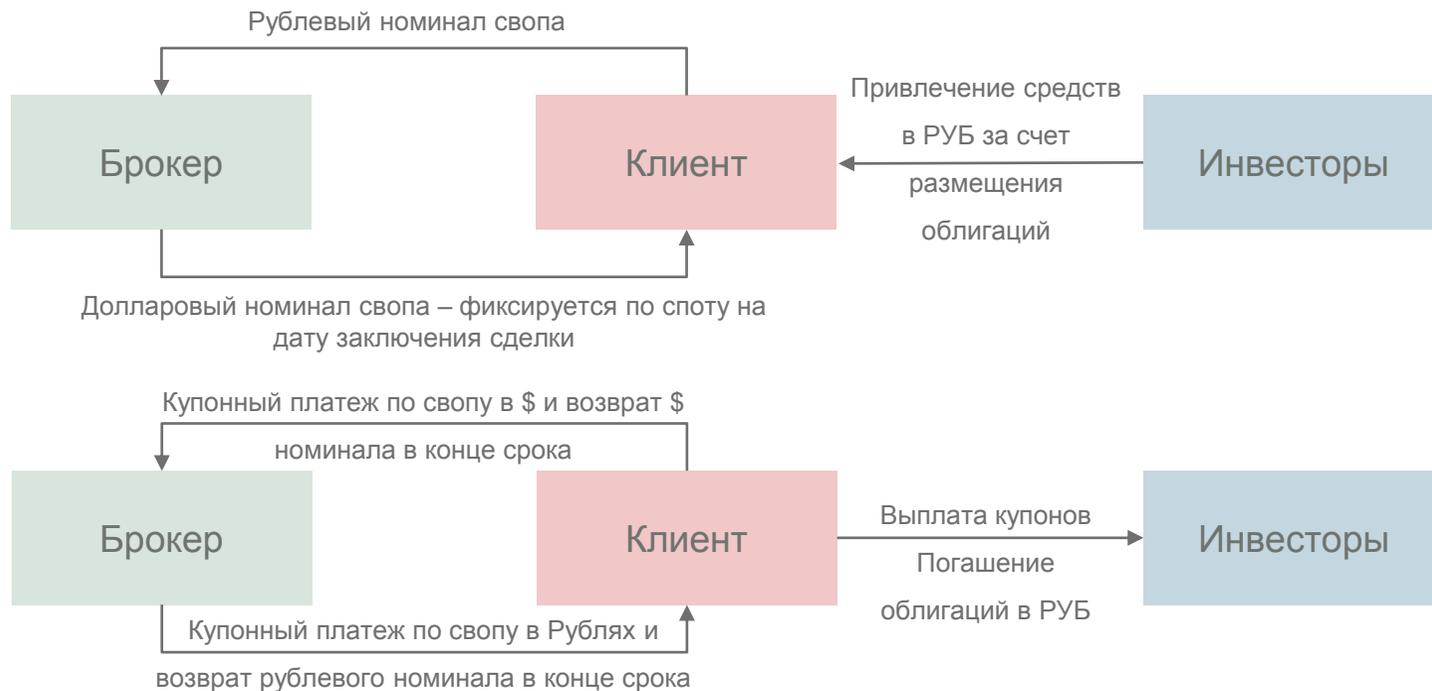
- ✓ Обеспечить исполнение обязательств по кредитным договорам
- ✓ Сохранить достаточность денежных потоков для реализации инвестиционной стратегии
- ✓ Стабильность в средне- и долгосрочном финансовом планировании и исполнении обязательств
- ✓ Потенциал использования финансового преимущества

Инструменты хеджирования:

- ❖ **Форвард** - сделка купли-продажи валюты за другую в определенный момент времени по определенной цене между двумя участниками;
- ❖ **Фьючерс** – стандартизованный форвард, обращающийся на бирже;
- ❖ **Своп** – наиболее распространенный инструмент хеджирования валютных и процентных рисков по долговым обязательствам. Своп представляет собой серию форвардных контрактов.
- ❖ **Опцион** – по сути страховка на покупку/продажу валюты по определенной цене в будущем. Уплачивая премию на момент заключения сделки, Клиент приобретает право, но не обязательство на приобретение/продажу валюты

Своп позволяет:

- ✓ Синтетически заимствовать в предпочтительной валюте
- ✓ Фиксировать ставку в другой валюте
- ✓ Формировать хедж с нулевой первоначальной стоимостью
- ✓ Денежные потоки по свопу полностью соответствуют платежам по обязательствам



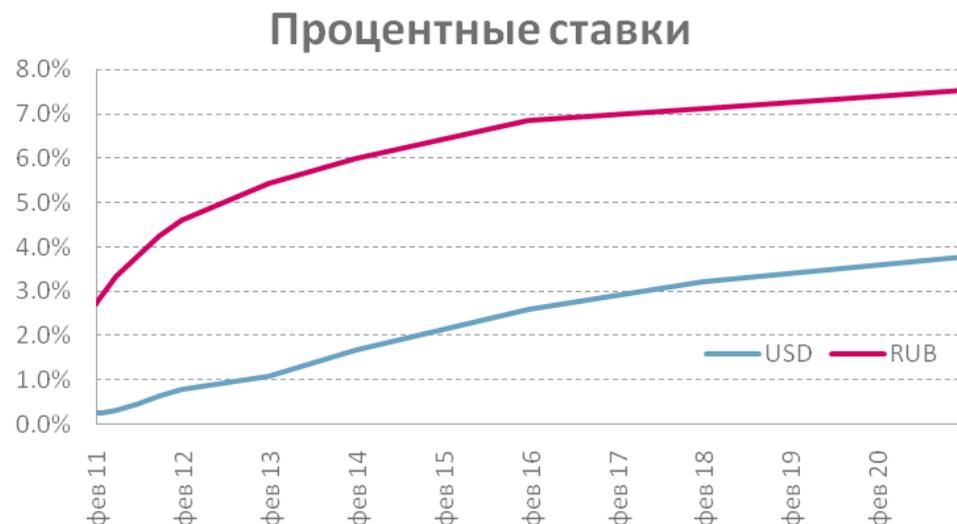
Как определяется ставка по свопу?

Рассмотрим на примере валютно-процентного свопа в российских рублях против долларов США

Ключевые факторы:

- ✓ Спотовый (текущий) курс доллар/рубль
- ✓ Процентная ставка в рублях
- ✓ Процентная ставка в долларах США
- ✓ Срок договора
- ✓ Частота промежуточных платежей

По сути, депозит в долларах по безрисковой ставке на год можно разместить под 0,8%, тогда как рублевый под 4,6%



На данный момент для экспортно-ориентированных компаний существует преимущество в привлечение рублевого долгового финансирования и установления свопа, нежели размещение Еврооблигаций в долларах или Евро

С чем это связано?

Существует диспропорция в ценообразовании долговых инструментов на российском рынке и внешних торговых площадках

К примеру:

- Эмитент: Государственная компания (страновой уровень риска)
- Срок: 3 года
- Валюта выпуска: Рубли
- Ориентировочная ставка по облигациям: 10 - 11%
- Ставка по свопу в долларах США: 5,75 – 6,75%
- Доходность Еврооблигаций Республики Беларусь в долларах США: 9 - 9,5%

ХЕДЖИРОВАНИЕ ПРОЦЕНТНОГО РИСКА

Процентный риск – это риск неблагоприятного изменения процентных ставок, в частности по обязательствам, в результате повышения стоимости затрат на выплату процентов

Предпосылки для хеджирования плавающей ставки:

- ❖ Рост процентных ставок будет во многом зависеть от процесса восстановления экономик США и Европы
- ❖ На данный момент процентные ставки находятся на исторических минимумах, однако в дальнейшем экономисты ожидают коррекцию на рынке, что может привести к существенному увеличению стоимости фондирования
- ❖ Первым поводом для роста процентных ставок может являться рост инфляции в связи с повышением цен на товарных рынках
- ❖ Ожидания роста процентной ставки отражаются на ставках свопов

Плавающая ставка против фиксированного свопа



Плюсы и минусы инструмента:

+ Предоставляет защиту по фиксированному курсу на весь срок хеджирования

+ Нулевая стоимость на момент заключения сделки

+ Возможность прекращения сделки досрочно с уплатой рыночной стоимости

- Клиент фиксирует процентную ставку, соответственно в случае снижения процентной ставки, Клиент не будет получать выгоды от снижения

- Может потребовать внесения вариационной маржи

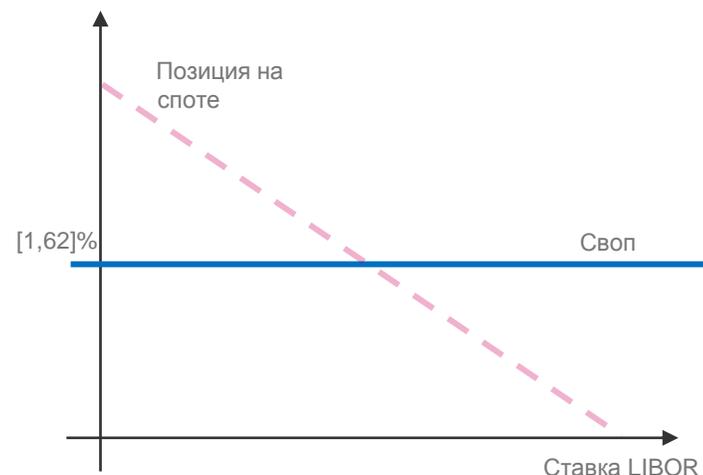
Процентный своп предлагает полную защиту: при растущих ставках своп из плавающей ставки в фиксированную снизит процентные расходы и наоборот. По сути представляет собой заключение серии форвардных контрактов на плавающую ставку в обмен фиксированной

Инструмент: Процентный Своп

- Обмен ставки LIBOR 3m на фиксированную ставку
- Дата начала: [сегодня]
- Дата окончания: [02/16/2014]
- Частота платежей: квартальная
- Фиксированная ставка: [1,62]%
- Сумма основного долга: [\$100мл]
- Как правило платежи подлежат неттингу, то есть расчет производится на разницу платежей, стороной, ставка которой является превосходящей на данный период

Сценарный анализ:

При любом значении ставки LIBOR, компания уплачивает фиксированную ставку [1,62]%



Плюсы и минусы инструмента:

+ Предоставляет защиту по фиксированному курсу на весь срок хеджирования

+ Прибыль в результате роста процентных ставок не ограничена

+ В случае снижения процентных ставок, клиент имеет право не использовать опцион

- Клиент уплачивает премию при заключении контракта

Опцион Кап дает право, но не обязательство зафиксировать максимальный уровень плавающей ставки (страйк), при этом клиент уплачивает премию. 100% хедж при любом движении процентной ставки, а также возможность получить выгоду от движения ставки в благоприятном направлении

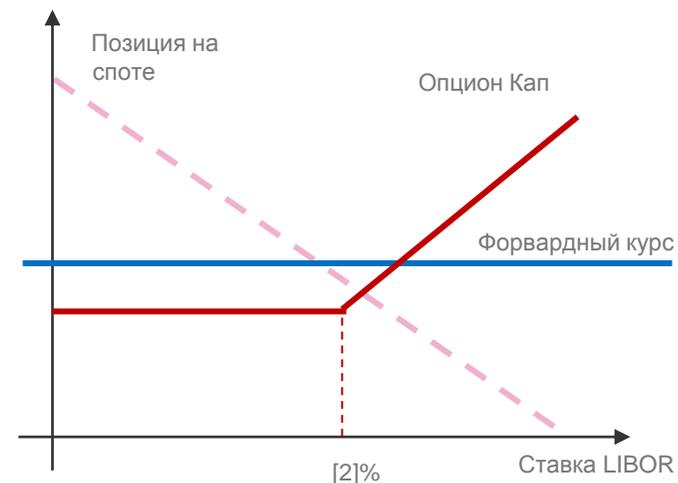
Инструмент: Опцион Кап

- Фиксация максимального уровня LIBOR 3М
- Дата начала: [сегодня]
- Дата окончания: [02/16/2014]
- Частота платежей: квартальная
- Страйк: [2,0]%
- Премия: [1,58]%, уплачивается в начале срока и обеспечивает защиту на весь срок хеджирования
- Сумма основного долга: [\$100мл]

Сценарный анализ:

Если LIBOR на дату платежа:

- Выше Страйка [2]%, Клиент исполняет опцион получая разницу между текущим курсом LIBOR и страйком (фиксированным курсом)
- Ниже Страйка [2]%, Клиент не исполняет опцион, пользуясь более выгодными рыночными ставками



Альтернативные уровни:

Страйк: [2]% / Премия: [1,58]%

Страйк на уровне фиксированной ставки по процентному свопу: [1,62]% / Премия: [1,92]%

Спасибо большое за внимание!

Наши контакты:

Ольга Данилова, СФА

Вице-президент отдела продаж производных
финансовых инструментов

+7 (495) 258-7770 x5993

+7 (916) 102-7585

ODanilova@rencap.com

Николай Юкович

Начальник отдела торговли валютой

+7 (495) 258-4366 x4366

+7 (917) 556-3043

NYukovich@rencap.com

Дмитрий Миклуш

Вице-президент, Управление Инвестиционно
Банковских Услуг, Беларусь

+375 17 328 35 68

+375 44 710 4787

DMiklush@rencap.com

Эдуард Джабаров

Глава управления долгового финансирования по
России и странам СНГ

+7 (495) 725-5218 x5218

+7 (985) 727-6231

EJabarov@rencap.com