



ГАЗПРОМБАНК

Хеджирование процентного риска в Корпорациях

Антон Винский – Заместитель начальника Департамента
казначейских операций

19 октября 2017



В мире

Interest rate swaps – основной и самый распространенный деривативный инструмент в мире.

- Все регулятивные новации начинаются с инструментов на процентную ставку.
- В крупнейших экономиках, (США, Еврозона) – процентные деривативы основной инструмент (малое pass-thru ratio).

В России

В России до последнего времени были минимальные объемы процентных инструментов:

- Основной «спекулятивный» инструмент – FX implied rate, ставка валютного свопа.
- Небольшая группа банков предлагал кредиты по Mosprime и свопы на них (односторонний рынок).
- Отсутствие единого индикатора – Mosprime, Ruonia, Ключевая Ставка, NFEA FX swap rate и т.п.

- **Политика Банка России по переходу к инфляционному таргетированию.**
 - Важность ставки как реального инструмента для Банков
- **Изменение политик Банков**
 - Рост предложения кредитов по плавающей ставке
- **Изменение взгляда на валютный хедж**
 - Разделение риск-менеджмента (хеджирования) и трейдинга
- **Рост облигационного рынка и появление второй стороны**
 - Инвесторы в ОФЗ с плавающим купоном, пенсионные фонды и т.п.

1. Хеджирование процентного риска

- Снижение зависимости от рыночных колебаний

2. Арбитраж на разных типах инструментов

- От межвалютного арбитража к фикс / флоат.

3. Структурные свопы

- «Удешевление» стоимости заимствований.
- Встроенный хедж.

➤ Причины:

- Регуляторные ограничения.
- Различный доступ (стоимость) инфраструктуры.
- Различные предпочтения инвесторов.

➤ Как использовать?

➤ Пример: ценообразование ОФЗ 29006

- Погашение янв. 2025, выплата +120, макс цена 109,50, текущий купон 8,77%
- Фикс купон ОФЗ с погашением в 2025, доходность~7,50%
- Стоимость свопа ?



Два главных вопроса к хеджирующему подразделению:

- 1. Зачем сделали** эту сделку, ведь было ясно что ставка (вырастет/упадет/не изменится)?
- 2. Почему не сделали** эту сделку, ведь было ясно что ставка (вырастет/упадет/не изменится)?

Цели принятия политики хеджирования

- **Основная цель** – «автоматизация» порядка принятия решений о хедже. Формирование системного, стратегического подхода
- **Дополнительные цели** – прозрачность процедур, подготовка налоговых обоснований, формализация процессов и методик, оценка эффективности работы подразделения



Примерное содержание раздела

1. Анализ и мониторинг рыночных рисков

- Расчет подверженности риску (процентная позиция и т.д.). Учет размещений?
- Порядок и периодичность анализа

2. Оценка размера рыночного риска

3. Порядок установления аппетита к риску (цель хеджирования)

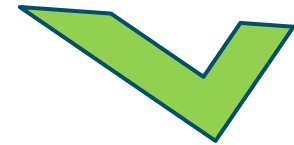
4. Конкретизация объектов хеджирования

- Контракты
- Денежные потоки – необходим учет налоговой специфики

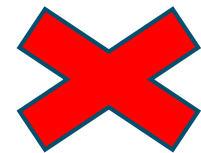
Пример: расчет аппетита к риску

Анализ риска – переход от абстрактной информации к конкретной цифре

- Исторические данные: Минимальные максимальные изменения ставки за сопоставимые интервалы в прошлом (необходимо учитывать изменение политики регулятора, разницу on-shore/off-shore рынка, например через усреднение)
- Величина риска = номинал * макс изменения
- Статистические методы: расчет волатильности, Value-at-Risk (VAR)



Прогнозы – плохой индикатор, т.к. обычно следуют за рынком и не учитывают возможные резкие изменения. Включение прогнозов в Политику увеличивает нагрузку и ставит вопрос о качестве прогнозирования



Установление аппетита

- Абсолютная цифра – Величина риска или VaR не более X млн руб.
- % от плановой прибыли или выручки



1. Критерии оценки;

- Соответствие целевого аппетита и фактического риска (VaR)
- Степень снижения риска (было/стало)

2. Случаи досрочного закрытия.

- Необходимо зафиксировать результат и описать причины

3. Регулярный отчет, КПЭ.

- Результат сделки хеджирования/ПФИ – не правильная оценка, не позволяет адекватно оценить хеджирование
- Правильный подход – Критерии оценки (п.1) либо экономический результат по совокупности сделок



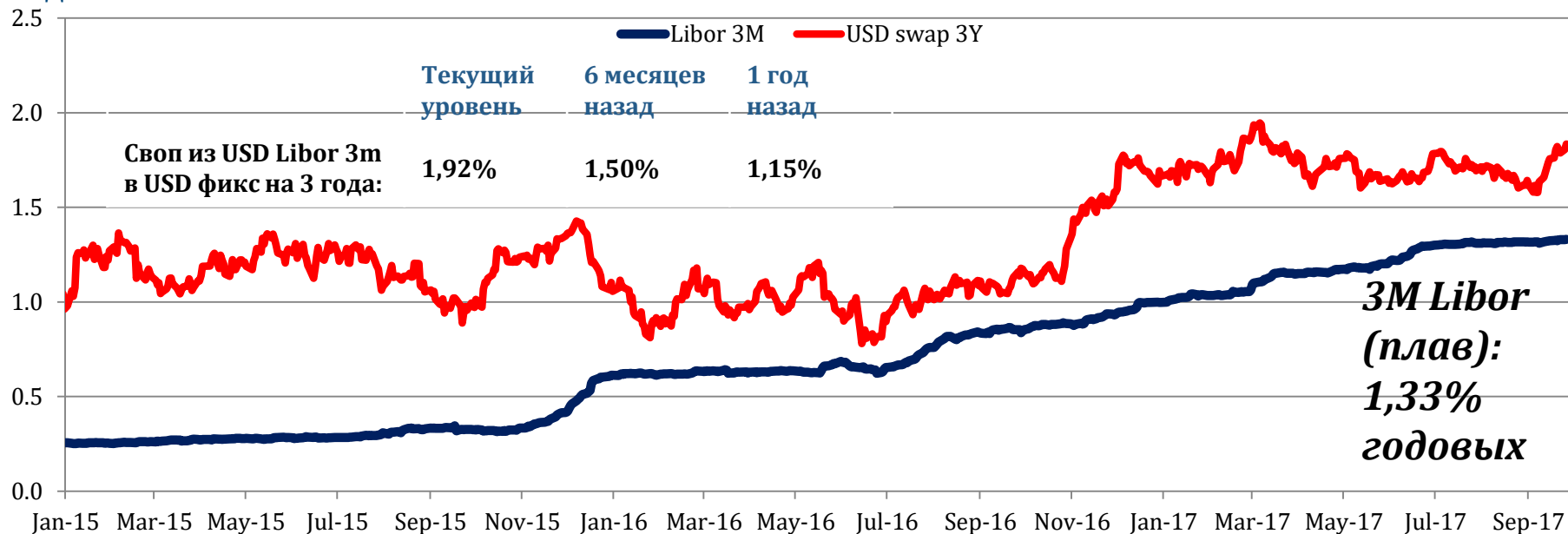
Опционы CAP на ставку Libor 3m

Срок	Страйк	
1 год	1,75%	0,06%
3 год	2%	0,60%
5 лет	2,5%	1,15%

Хеджирование LIBOR – Своп из LIBOR в USD фикс.

Срок	Текущие уровни свопа
1 год	1,62%
3 года	1,92%
5 лет	2,06%

Динамика USD LIBOR 3M vs USD SWAP 3Y:



Вопрос выбора индикатора

Индикатор	Mosprime	Ключевая ставка	Ruonia
Порядок определения	Опрос банков	Устанавливается Банком России	Рассчитывается по итогам официальной отчетности (реальных сделок) крупнейших банков
Ликвидность	До 5-7 лет	До 3-4 лет	Сейчас до 2-х лет, в перспективе увеличение срока
Проблемы	Релевантность оценки реальному рынку	Не торгуемый инструмент, нет «конвенции»	Межбанковская ставка «неизвестна» на корпоративном рынке

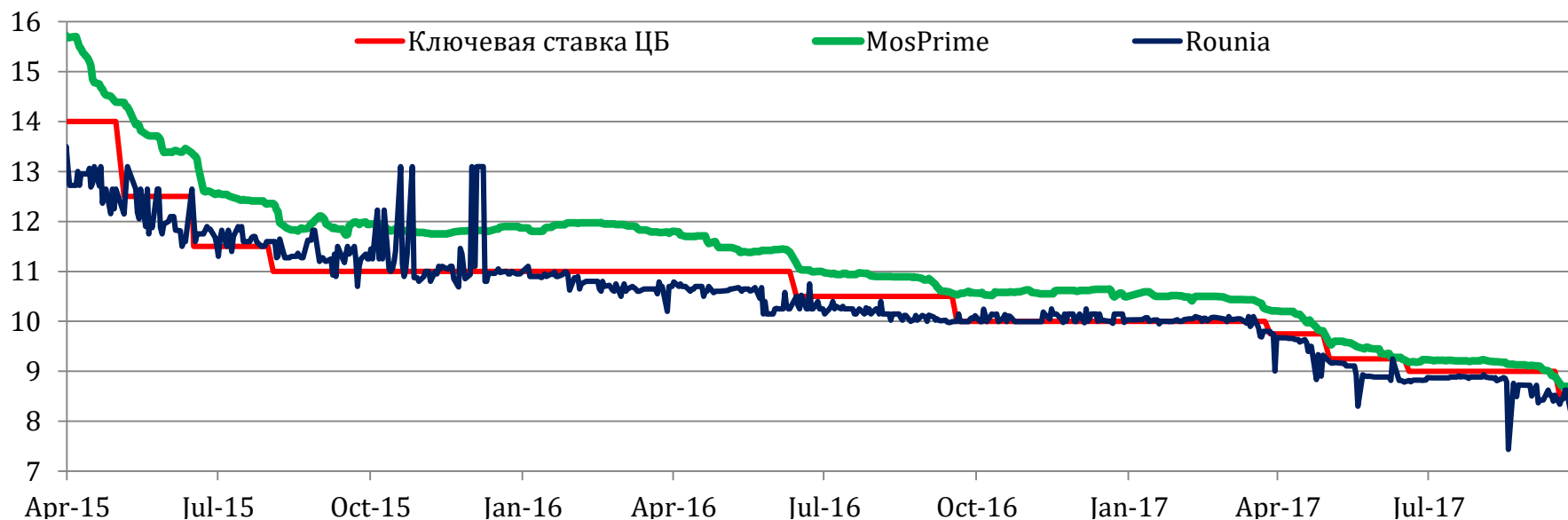
Своп из RuOnia в фикс ставку RUB

Срок	% ставка в RUB
1 год	8,17%
2 года	8,00%
3 года	7,70%

Своп из Ключевой ставки в фикс ставку RUB

Срок	% ставка в RUB
1 год	8,25%
3 года	7,90%
5 лет	7,80%

Динамика ключевой ставки Банка России, MospPrime и RuOnia



➤ **Опционы – Cap, Floor, Collar**

- Позволяют ограничить коридор изменения ставки

➤ **Свопционы**

- Опцион на право заключить своп в будущем

➤ **Knock-In свопционы**

- Условный опцион - например опцион, работающий только при сильном изменении ставки.

Ключевой вопрос – насколько ликвидность инструментов на ту или иную ставку позволяет эффективно предлагать сложные инструменты



Винский Антон,

Заместитель начальника Департамента
казначейских операций

+7 495 428 4627

anton.vinsky@gazprombank.ru

Информация, содержащаяся в презентациях или любых приложениях к ней, не является какого-либо рода офертой, не подразумевалась в качестве оферты или приглашения делать оферты, не является прогнозом событий, профессиональным советом или рекламой, если иное прямо не предусмотрено в настоящей презентации или приложениях к ней.

Информация, содержащаяся в настоящем сообщении, представляется исключительно в информационных целях и не является советом, рекомендацией, предложением купить или продать ценные бумаги или иные финансовые инструменты, офертой или рекламой, если иное прямо не указано в тексте сообщения. Финансовые инструменты, упоминаемые в отправляемом сообщении, могут быть не подходящими инструментами инвестирования для определенных инвесторов и/или групп инвесторов. Сообщение может содержать информацию о финансовых инструментах, недоступных для покупки или продажи непрофессиональными участниками рынка. Данное сообщение не может служить основанием для принятия инвестиционных решений. Инвестиционные решения должны приниматься самостоятельно или с привлечением собственных независимых консультантов. Банк и/или его руководители и/или его иные сотрудники не несут ответственность за действия, совершенные на основе изложенной в сообщении информации. Банк и/или его руководители и/или его иные сотрудники могут иметь открытые позиции, осуществлять операции с ценными бумагами или финансовыми инструментами, выступать маркет-мейкером, агентом, организатором, андеррайтером, консультантом или кредитором эмитента ценных бумаг или финансовых инструментов, упомянутых в сообщении.

Для получения индикативных котировок и условий хеджирования, пожалуйста, обращайтесь к сотрудникам Департамента казначейских операций Банка ГПБ (АО)