

Споры из внебиржевых деривативов

1 декабря 2022

© Селивановский А.С.,

профессор НИУ «Высшая школа экономики»

Зачем компаниям деривативы (ПФИ)?



Зачем компаниям деривативы (ПФИ)?

Хеджирование

валютный риск

процентный риск

рыночный риск

Контрагенты хеджеров



Хеджирование ***принудительное***

...

Хеджирование **самостоятельное**

...

Хеджирование **принудительное**

IRS к кредиту

Товарный хедж к кредиту

Хеджирование **самостоятельное**

...

Хеджирование **принудительное**

IRS к кредиту

Товарный хедж к кредиту

Хеджирование **самостоятельное**

Валютные форварда

Товарный хеджи

Договорная документация



Генеральное соглашение (RISDA)

Сделки

форвард

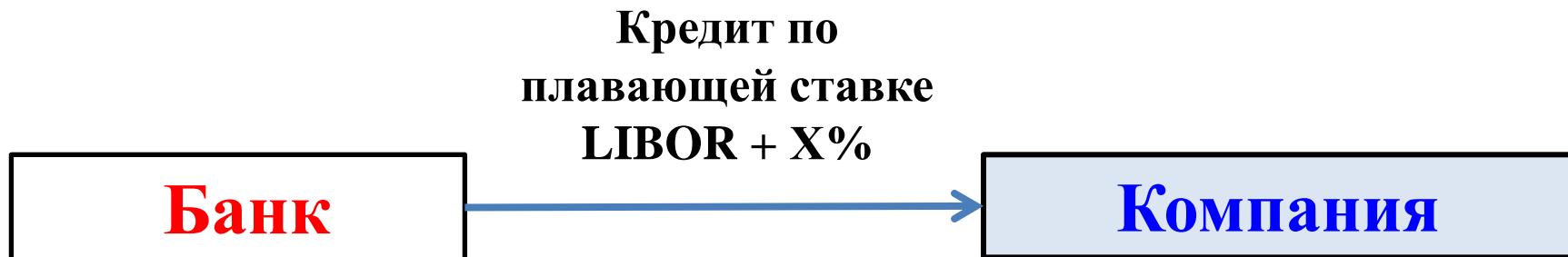
своп

ОПЦИОН



Ситуация 1.

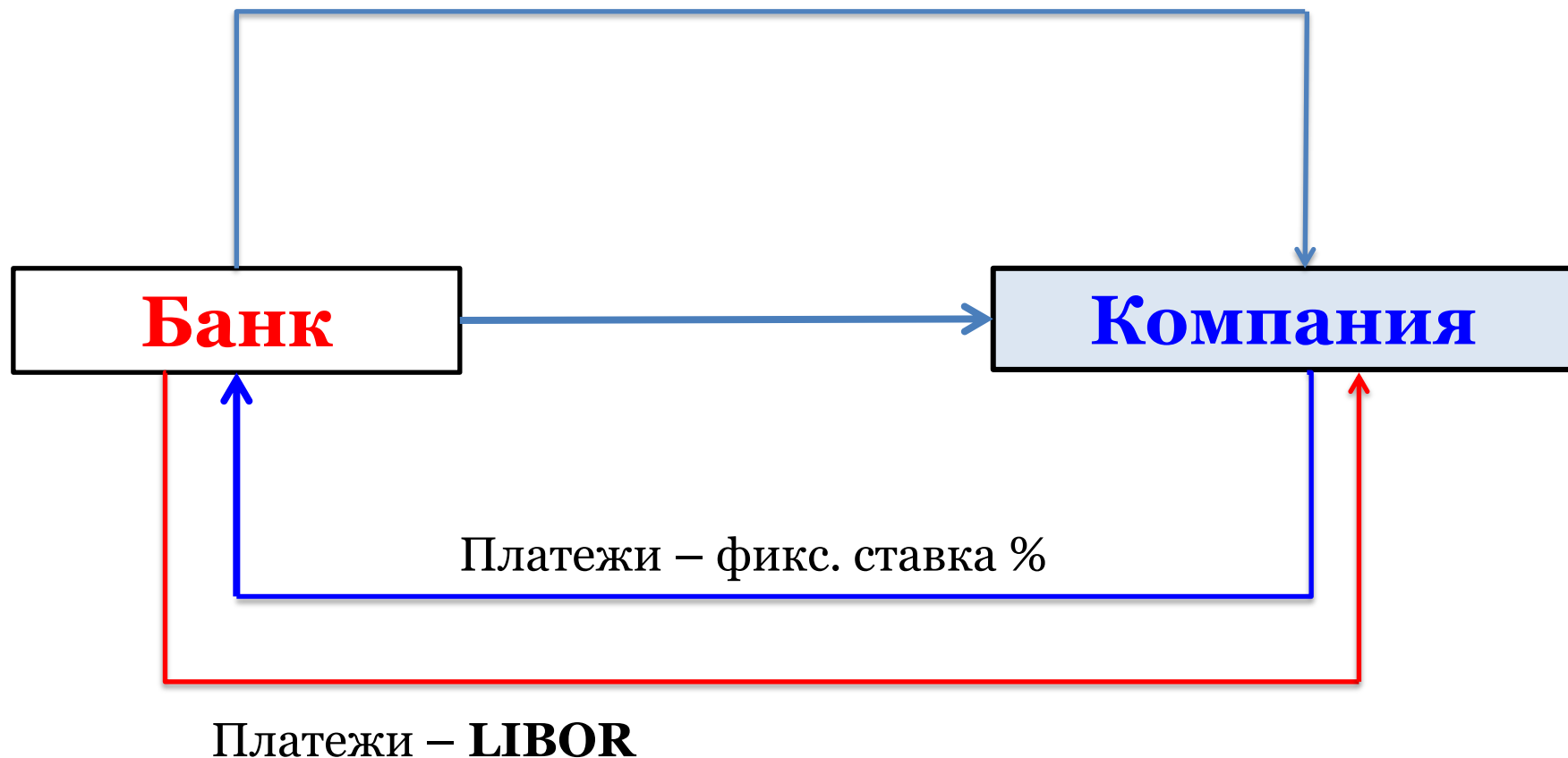
IRS к кредиту



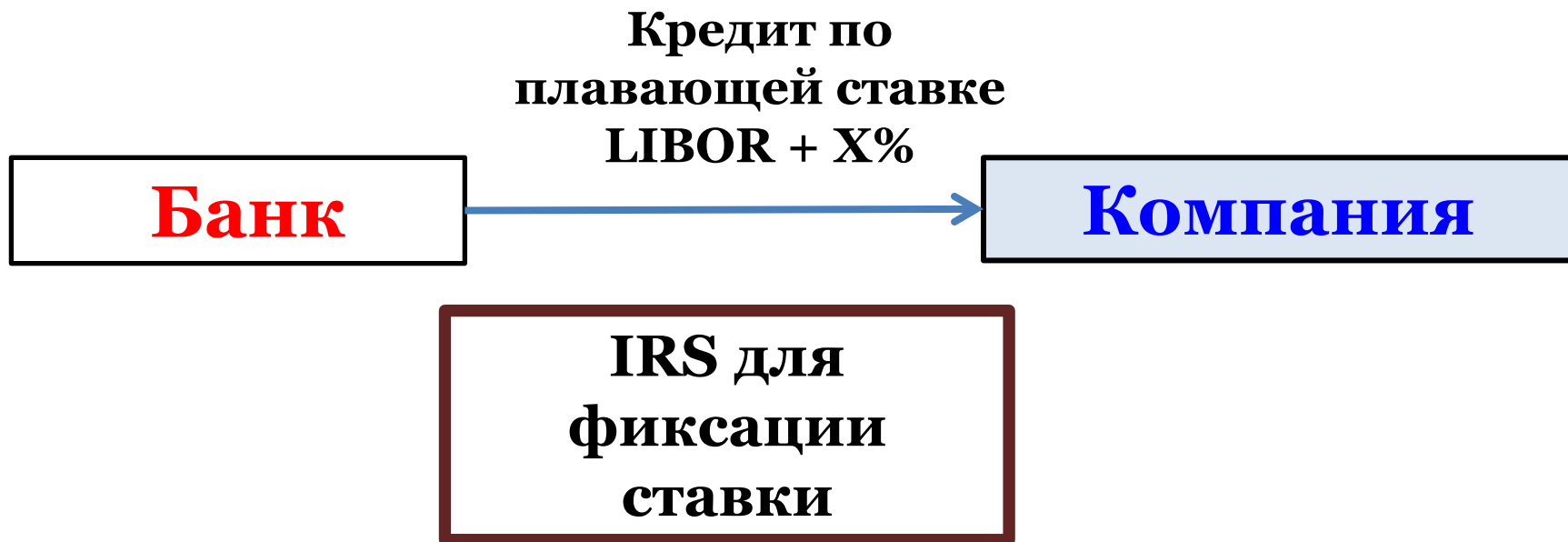
Кредитная линия 60 млн. долл. США

Срок кредита 5 лет

**Кредит по ставке
LIBOR + X%**



Фактически ставка по кредиту была
зафиксирована – 9,5%



Кредитная линия 60 млн. долл. США
(не выбрана)

Срок кредита 5 лет

Связь IRS с кредитом

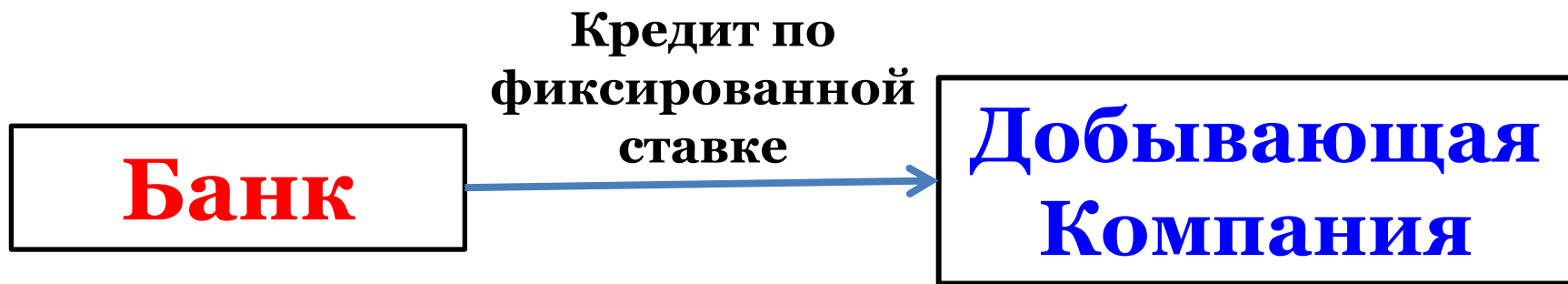


1. Выбранный кредит - **\$37 млн.**, но сумма IRS **\$60 млн.**
2. Досрочное погашение кредита НЕ приводит к «закрытию» IRS. Банк рассчитает Ликвидационную сумму для закрытия IRS

Компания
оказалась в
«ловушке»



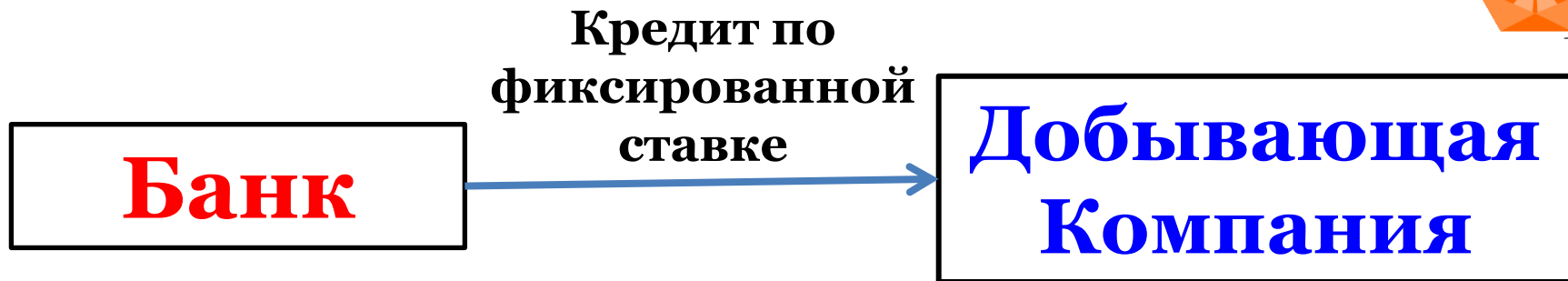
Ситуация 2. Товарный хедж к кредиту



Срок кредита 8 лет

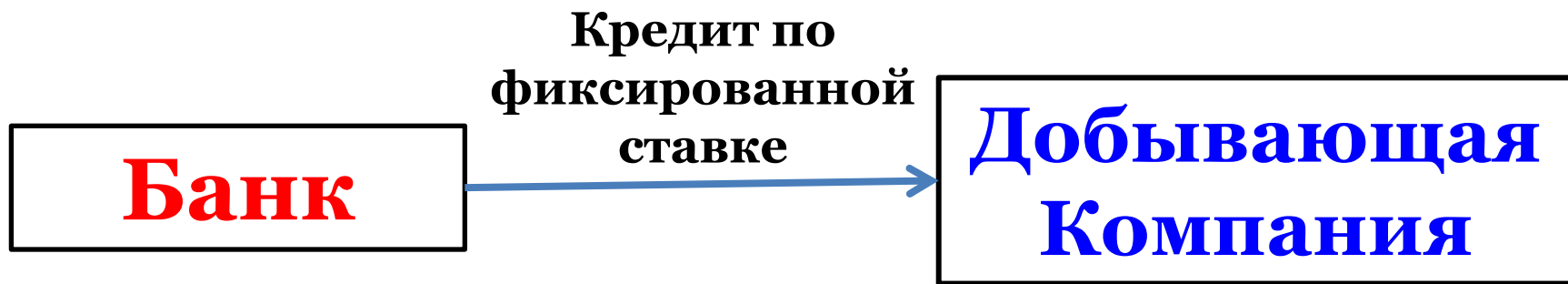
Валюта – доллары США

Ставка - 8%



Обеспечение кредита:

- Залог всего имущества
- Залог пакета акций 85%
- Продажа Банку 15% акций
- Неснижаемый остаток – 8% от тела кредита
- + запрет досрочного погашения кредита
- + необходимость получения предварительного согласия Банка на все сделки выше «порога»
- + банковское обслуживание только в Банке



Хеджирующая сделка ПРОТИВ риска снижения рыночной цены добываемого ресурса

Хедж – условие Кредита

Обеспечить в течение всего срока Кредита

- непрерывность хеджирования цены на Товар
- по согласованному с Банком сценарию
- менее 75% от совокупного объема Кредита.

При этом **не допускается** отмена сделки хеджирования падения цены на Товар.



Хедж Добывающей Компании

«Гарантия» продажи

100 000 ед. Товара

по цене 1000/ ед.

Хеджируется риска падения рыночной
цены добываемого ресурса

Особенности сделки хеджирования

- Спот-рынок Товара **в России отсутствует**
- Рыночная цена Товара фиксируется по индикаторам **Лондона**
- Добывающая Компания легко продает Товар в **Европе** по этим рыночным ценам



Как хеджировать?

Как хеджировать?

Форвард

Как хеджировать?

Форвард

Своп

Как хеджировать?

Форвард

Своп

Опцион

Опцион put



Опцион put



Банк
Продавец
опциона



**Добывающая
Компания**
Покупатель
опциона

ОБЯЗАТЕЛЬСТВО

купить у Покупателя
100 000 ед. по
1000/ ед.

Опцион put



Банк
Продавец
опциона



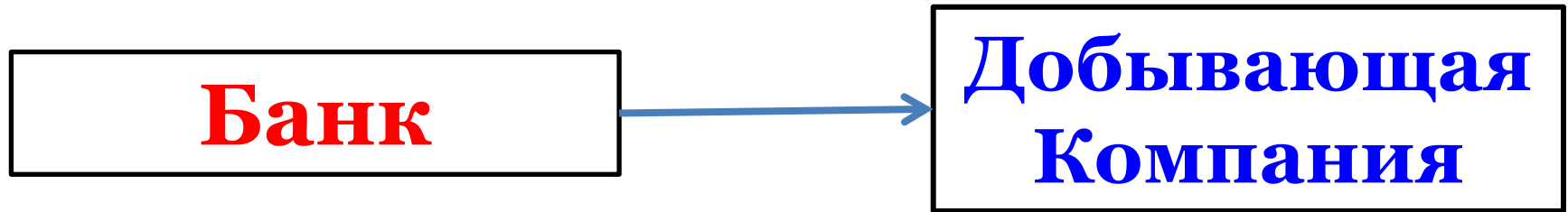
**Добывающая
Компания**
Покупатель
опциона

ОБЯЗАТЕЛЬСТВО

купить у Покупателя
100 000 ед. по
1000/ ед.

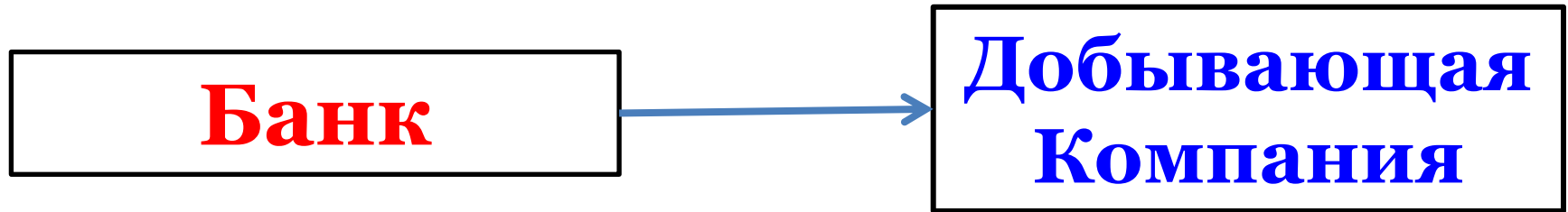
премия

Опционная премия



Свободных средств
для выплаты
премии у
Компании нет.

Опционная премия



предлагает:

- 1) увеличить кредит на сумму премии
- 2) «обратный опцион» с такой же суммой премии

Свободных средств для выплаты премии у Компании нет.

Опцион «обратный» put



Банк
Покупатель
опциона



**Добывающая
Компания**
Продавец
опциона

премия

ОБЯЗАТЕЛЬСТВО
купить у Покупателя
100 000 ед. по
1100/ ед.

Опцион «обратный» put



Банк
Покупатель
опциона



**Добывающая
Компания**
Продавец
опциона

премия

ОБЯЗАТЕЛЬСТВО
купить у Покупателя
100 000 ед. по
1100/ ед.

Зачет против
премии Компании



Что случилось потом?

**Рыночная цена Товара –
1300+**



Рыночная цена Товара – 1300+



Добывающая Компания

- обязана производить Большие выплаты по «обратным опционам»
- ...
- ...

Рыночная цена Товара – 1300+



Добывающая Компания

- обязана производить Большие выплаты по «обратным опционам»
- не имеет возможности продать Товар по рыночной цене – рынок пропал
- ...

Рыночная цена Товара – 1300+



Добывающая Компания

- обязана производить Большие выплаты по «обратным опционам»
- не имеет возможности продать Товар по рыночной цене – рынок пропал
- не имеет возможности погасить кредит

Добывающая Компания



- Оказалась полностью в зависимости от **Банка**
- Производит выплаты по «обратному опциону»
- ...
- ...



Добывающая Компания



- Оказалась полностью в зависимости от **Банка**
- Производит выплаты по «обратному опциону»
- Не имеет возможности продать Товар по рыночной цене
- Не имеет возможности погасить кредит



Добывающая Компания



- Оказалась полностью в зависимости от **Банка**
- Производит выплаты по «обратному опциону»
- Не имеет возможности продать Товар по рыночной цене
- Не имеет возможности погасить кредит

Добывающая Компания
оказалась в «ловушке»

Ситуация 3.

Хеджирующие валютные форварда



Компания - импортер

Стремиться получить «гарантию» курса
рубль / доллар



Компания - импортер

Стремиться получить «гарантию» курса
рубль / доллар

Стремиться захеджировать риск падения
рыночной цены добываемого ресурса

Банк

предлагает расчетные
валютные форвардные
договоры с Банком



2021 - Генеральное соглашение (RISDA)

Расчетные валютные
форварды

Заключение форвардов



- Через Умную программу Банка, без переговоров с менеджерами
- Банк установил Компании лимит
- Можно в любой момент закрыть открытую позицию встречной сделкой

2022



- 24.02 Банк закрыл лимит Компании
- Умная программа Банка не работала
- Компания лишена возможности закрыть позицию нельзя
- Курс доллара 120,38 (11.03)

Март 2022



Огромное обязательство Компании по мартовскому форварду

Банк:

- списывает все средства со всех счетов Компании в Банке, но этих средств не хватает
- отказывается от каких-либо переговоров с Компанией

Банк



- закрывает все «открытые» позиции Компании (исполнение в апреле, мае и пр.) по мартовским курсам
- предъявляет Компании иск на «непогашенную задолженность»

Компания - импортер
оказалась в «ловушке»

ВЫЗОВЫ

1. Изменение объёма базисного актива
2. Добросовестность банка
3. Существенное изменение обстоятельств



А.С. СЕЛИВАНОВСКИЙ

ПРАВОВОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ РЫНКА ПРОИЗВОДНЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ





Больше информации и статей о ценных бумагах, профессиональных участниках, сделках, деривативах и пр. – см. канал https://t.me/selivanovsky_as и сайт selivanovsky.ru