Плата за риск

В конце 2013 года, когда начались, по сути, боевые действия на киевском Майдане, а аналитики уже прогнозировали замедление экономики России в следующем, 2014 году, мало кто ожидал резкой девальвации рубля уже через год. На момент заключения договора курс доллара находился на уровне 32 руб./$, то есть до первоначального барьера (45 руб./$) оставалось больше 40%. Как отмечает начальник управления аналитических исследований УК «Уралсиб» Александр Головцов, в конце 2013 года большинство аналитиков ожидали продолжения умеренной девальвации рубля — на 5–10% в год. Еще в январе 2014 года аналитики Sberbank Investment Research прогнозировали курс доллара на декабрь 2014 года на уровне 34,7 руб./$. Министерство экономического развития в прогнозе социально-экономического развития РФ прогнозировало на 2014–2015 годы курс в диапазоне 33,4–34,3 руб./$. В УК «Уралсиб» оценивали девальвацию по итогам 2014 года в 16%, то есть рост курса доллара до 38 руб./$.

Сбербанк сообщил «Транснефти» информацию от агентства Bloomberg о том, что вероятность превышения курса 45 руб./$ составляет 13% и что после этого курс останется выше 45 руб./$ — 9%, что было «наихудшим сценарием». Одновременно банк предупредил, что в случае реализации такого сценария сумма платежа по сделке в пользу Сбербанка может составить «значительную сумму», которая многократно превысила бы полученную «Транснефтью». И даже после того, как в апреле 2014 года Крым присоединился к России, а в июле—августе западные страны ввели секторальные санкции против российских банков и крупных компаний, рубль демонстрировал устойчивость. К сентябрю 2014 года курс доллара лишь приблизился к уровню 37 руб./$.

Нокаутирующий удар по российской валюте пришелся с двух сторон. В третьем квартале 2014 года цены на нефть стали стремительно падать. Если до этого на протяжении почти четырех лет стоимость российской нефти Urals в среднем составляла $110 за баррель, то в сентябре она уже пробила уровень $100, а к концу года и вовсе опустились ниже $50 за баррель. Усугубила ситуацию и обновленная курсовая политика ЦБ. В середине августа Банк России расширил диапазон допустимых значений рублевой стоимости бивалютной корзины и одновременно прекратил валютные интервенции, сохранив лишь накопительные интервенции. К ноябрю ЦБ и вовсе отпустил рубль в свободное плавание, фактически признав свое поражение в деле удержания курса российской валюты.

В это время был пересмотрен первый барьер. 26 сентября 2014 года с уровня 45 руб./$ он был сдвинут до 50,35 руб./$. За это «Транснефти» пришлось доплатить. На фоне роста курса доллара Сбербанк продолжал переговоры с компанией, в том числе обсуждались варианты полной терминации (прекращения действия обязательств) барьерных опционов, повышения уровня барьера, а также предоставления рассрочки по выплате в рамках барьерных опционов. Однако «Транснефть» приняла решение не использовать предлагаемые инструменты. Уже 1 декабря курс доллара превысил и это значение, поднявшись до отметки 52,62 руб./$. Барьер сработал, и теперь приходилось только ждать, какой курс будет зафиксирован при исполнении опциона.

Еще оставалась вероятность, хотя и бесконечно малая, снижения курса дол-

«Так как барьерное условие снижает вероятность срабатывания опциона, то и стоимость опциона снижается пропорционально этой вероятности»