

Буянова Елена Александровна,  
к.ф.-м.н., доцент департамента  
финансов факультета экономических наук  
<https://www.hse.ru/org/persons/65846>

**Тема:** Встроенные реальные опционы на российском рынке ценных бумаг

### *Аннотация*

В последние несколько лет на российском рынке эмитенты при выпуске предусматривают для облигаций различные условия по их досрочному погашению, но до сих пор не было исследований того, как данные оговорки влияют на цену, риск и доходность облигации на российском рынке.

В данной работе были изучены подходы к определению стоимости колл опциона в отзывных облигациях. Проверялись гипотезы о влиянии возможности досрочного погашения со стороны эмитента на стоимость облигации на российском рынке, а также определялись методы для оценки стоимости опциона, встроенного в облигации.

На основе данных о первичных размещениях корпоративных облигаций на российском рынке в период с 2010 по 2015 г. было определено, что наличие встроенного call опциона является значимым фактором при формировании цены облигации. В среднем инвесторы требуют повышенную доходность для облигаций с возможностью досрочного отзыва со стороны эмитента.

В работе также предложен метод для оценки встроенного call опциона путем составления синтетической облигации. Было выявлено, что стоимость такого опциона на российском рынке составляет примерно 2,4% от номинала облигации. Также, определены основные факторы, оказывающие влияние на стоимость опциона: ставка купона, срок до очередного купона, кредитный рейтинг и краткосрочная процентная ставка.

In the past, few years in the Russian market issuers when issuing bonds provide different conditions for their early repayment, but so far, there have been studies of how these reservations affect the price, risk and profitability of bonds on the Russian market. In this paper, we examined approaches to valuation of the call option in surveys of bonds. Tested hypotheses about the impact the possibility of early redemption by the issuer on the value of the bond on the Russian market, as well as determined the methods for assessing the value of an option that was built in to the bonds. Based on data on corporate bonds floatation on the Russian market in the period from 2010 to 2015, it was determined that a built-in call option is a significant factor in pricing bonds. On average, investors demand an increased yield for bonds with possibility of pre-term withdrawal on the part of the issuer. In addition, a method for evaluating embedded call option by constructing synthetic bonds. It was found that the cost of such an option in the Russian market of approximately 2.4% of the nominal value of the bonds. Also, identifies the main factors influencing the price of the option: coupon, up to another coupon, credit rating and short-term interest rate.