

Финансирование в Национальных Валютах

Казначейство

Март 2017



**Европейский банк
реконструкции и развития**

- Причины использования национальных валют в операциях ЕБРР
- Кредитный портфель ЕБРР в национальных валютах
- Источники финансирования ЕБРР в национальных валютах
- Роль ЕБРР в развитии рынков капитала



(путем:) “стимулирования и поощрения развития
рынков капитала”

Соглашение об учреждении ЕБРР

(Глава 1, Статья 2. Функции)

Причины использования национальных валют в операциях ЕБРР

КРЕДИТНЫЕ операции ЕБРР в национальных валютах, способствуют:

- повышению кредитного качества проектов получающих прибыль исключительно в национальной валюте, путем устранения валютных рисков
- направлению краткосрочной ликвидности в реальный сектор экономики
- увеличению сроков погашения кредитов, номинированных в национальной валюте
- укреплению роли существующих рыночных и созданию новых и прозрачных индексов
- устранению валютного риска на балансах юридических и физических лиц (компаний и домохозяйств)

ЗАЕМНЫЕ операции ЕБРР в национальных валютах способствуют:

- предоставлению качества «AAA» как альтернативы государственным бумагам, что повышает прозрачность процентных ставок
- созданию механизма для кредитной диверсификации портфелей локальных инвесторов
- для иностранных инвесторов, получению доступа на локальный рынок, что позволяет разделить кредитные и валютные риски. Это зачастую является условием для присутствия таких инвесторов на локальном рынке государственных и корпоративных облигаций
- внедрению инновационных механизмов для развития рынка
- созданию условий отечественным инвесторам для диверсификации их кредитных портфелей

Кредитный портфель ЕБРР в национальных валютах



Европейский банк
реконструкции и развития

- Первый кредит в национальной валюте был выдан в 1994г. в HUF
- С 1994г. ЕБРР кредитует в:

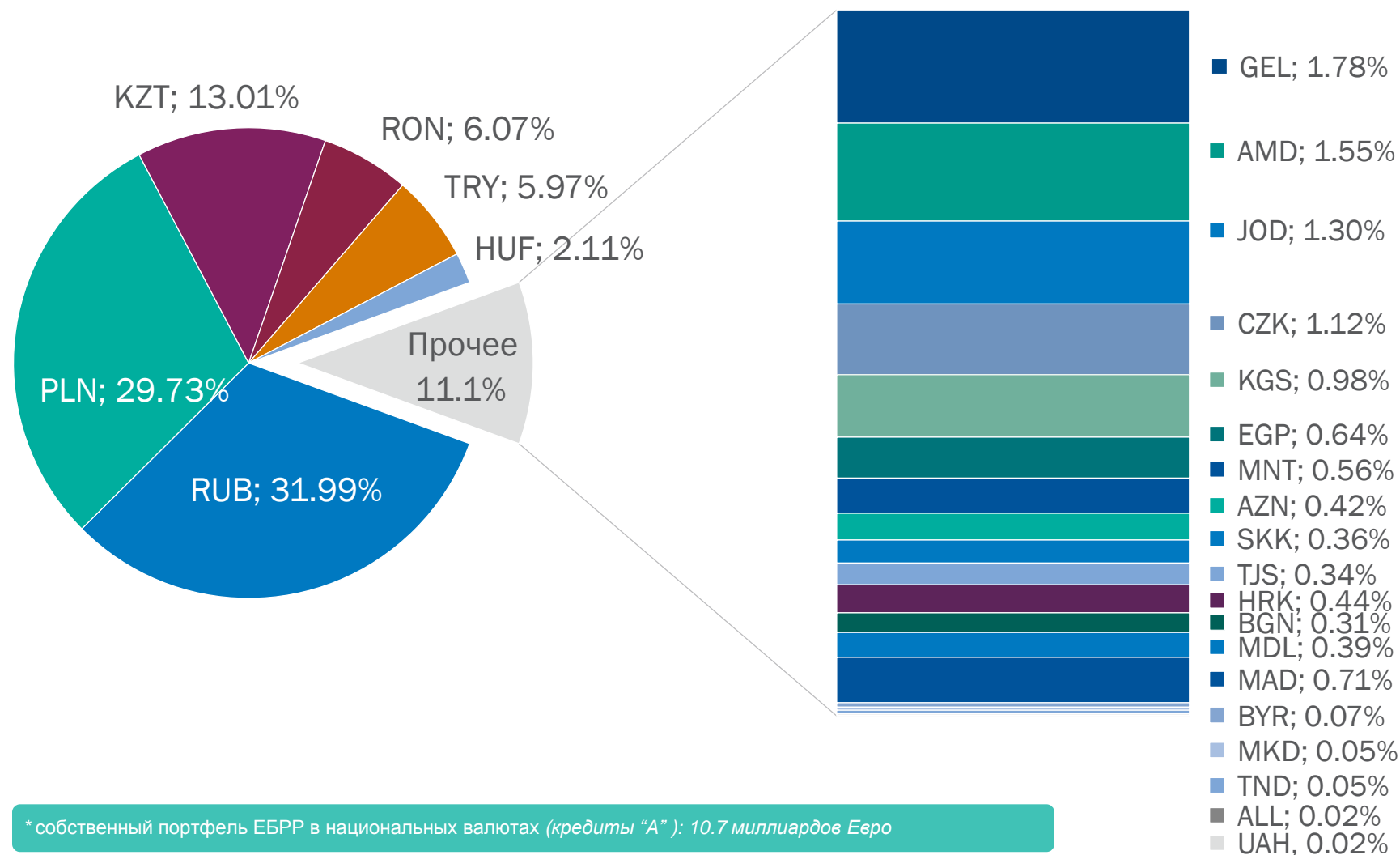
| | | |
|-------------------------------|-----------------------------|--------------------------|
| азербайджанских манатах (AZN) | иорданских динарах (JOD) | словацких кронах (SKK) |
| албанский леках (ALL) | киргизских сомах (KGS) | таджикских сомони (TJS) |
| армянских драмах (AMD) | македонских динарах (MKD) | тунисских динарах (TND) |
| белорусских рублях (BYR) | молдавских леях (MDL) | турецких лирах (TRY) |
| болгарских левах (BGN) | монгольских тугриках (MNT) | украинских гривнах (UAH) |
| венгерских форинтах (HUF) | марокканских дирхамах (MAD) | хорватская куна (HRK) |
| грузинских лари (GEL) | польских злотых (PLN) | чешских кронах (CZK) |
| египетских фунтах (EGP) | российских рублях (RUB) | |
| казахстанских тенге (KZT) | румынских леях (RON) | |
- По состоянию на Март 2017г. ЕБРР заключил 640 кредитных договора в 25 национальных валютах на проектную сумму в 11.9 млрд. Евро
- Банк участвует в субординированных кредитах и обеспеченных кредитах с правом первоочередного требования в национальных валютах, а также является инвестором в облигации жилищного займа в рублях

Кредитный портфель ЕБРР в национальных валютах (EUR 11.9 млрд*)

Валюты портфеля



Европейский банк
реконструкции и развития

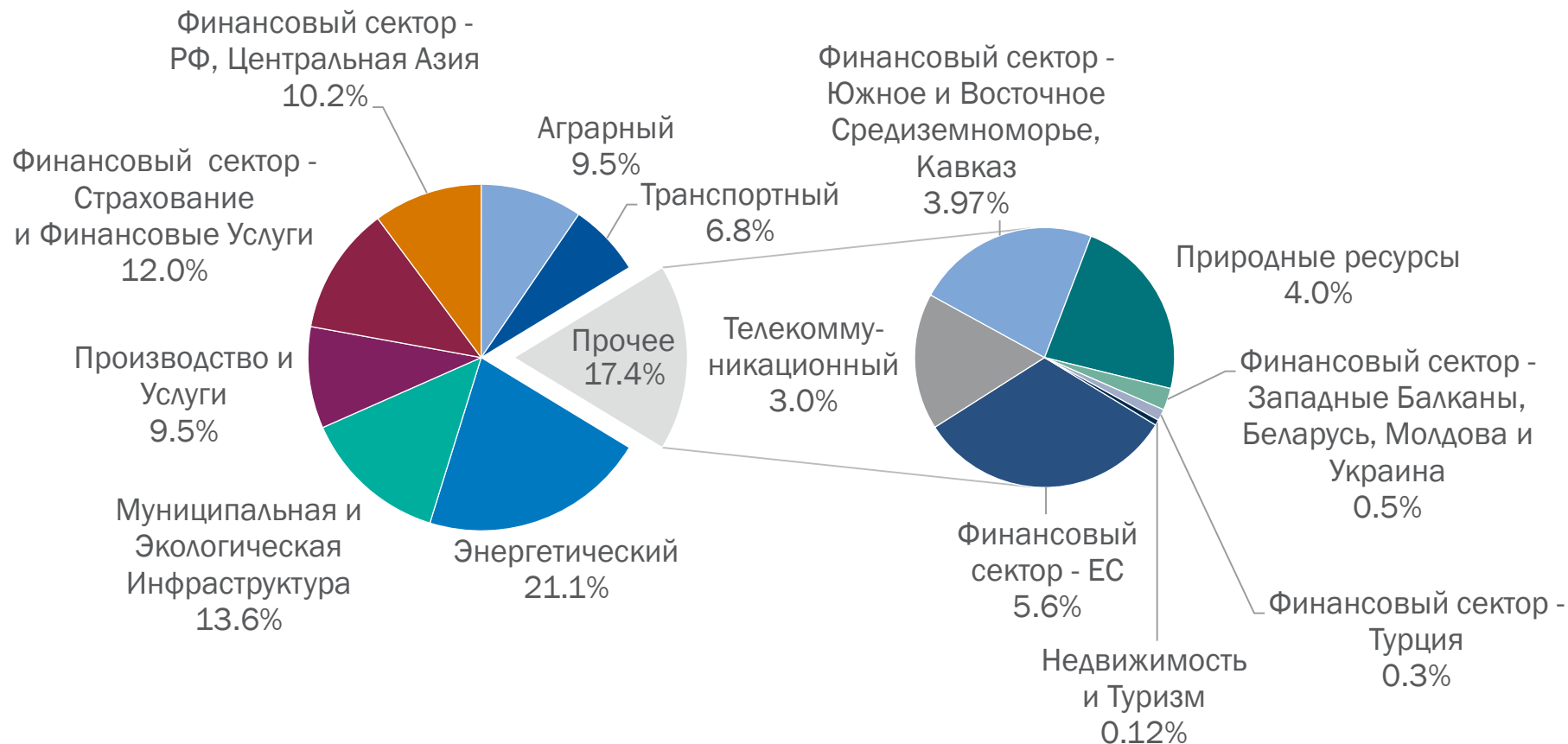


Кредитный портфель ЕБРР в национальных валютах

Сектора портфеля



Европейский банк
реконструкции и развития

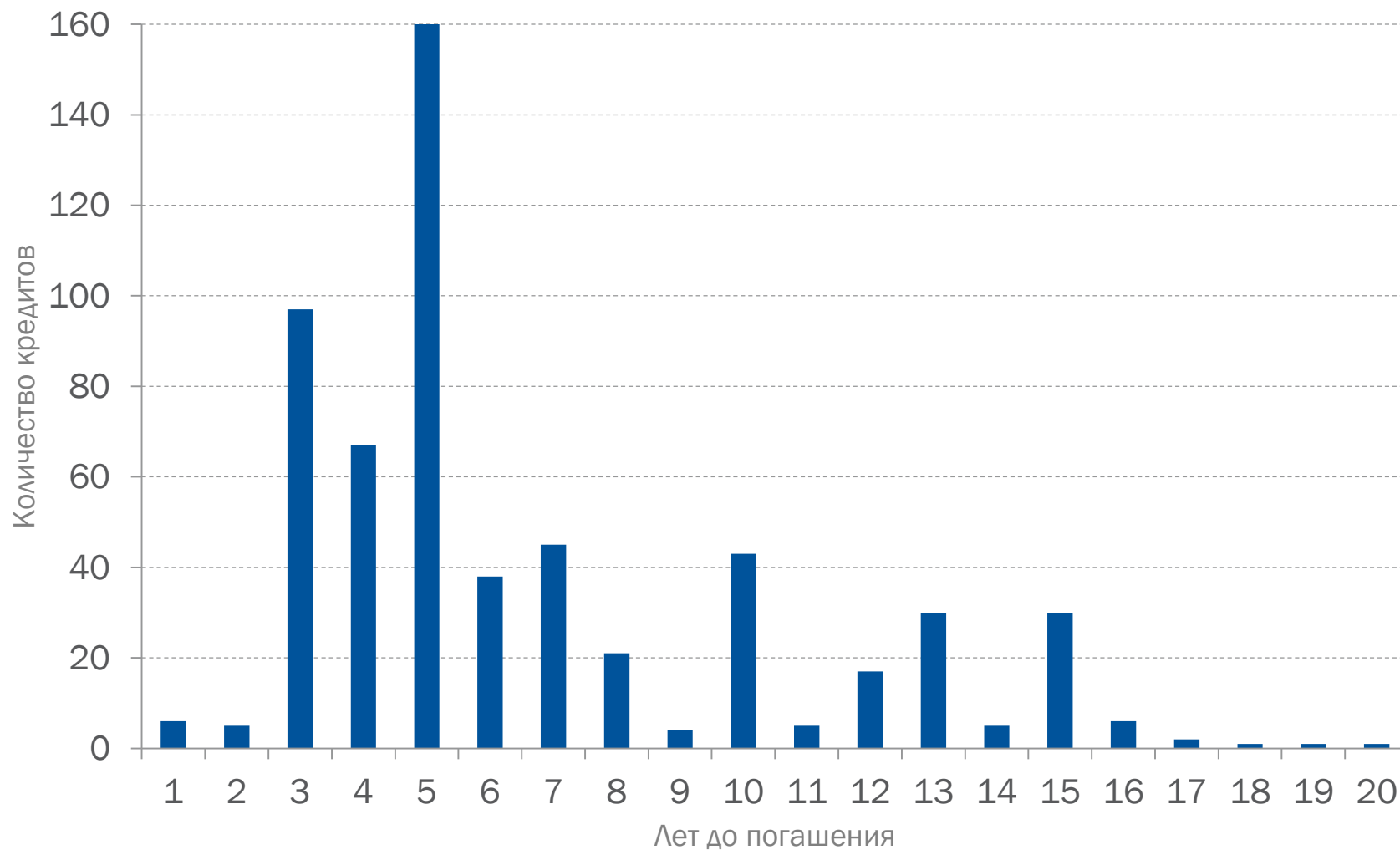


Кредитный портфель ЕБРР в национальных валютах

Структура погашения



Европейский банк
реконструкции и развития



Источники финансирования ЕБРР в национальных валютах



Европейский банк
реконструкции и развития

- Кредитные линии
- Валютные процентные свопы
- Локальные облигации
- Еврооблигации
- Векселя
- ТСХ

- Гарантированные кредитные линии с плавающей ставкой на срок в один год с правом продления
- Первые кредитные линии в RUB были согласованы в 2001 году
- Подписаны кредитные линии в BGN, KZT, RON и UAH
- На сегодняшний день, кредитные линии являются не самый оптимальным источником финансирования с точки зрения стоимости финансирования

Достоинства

- Недорогой источник финансирования, особенно при малых объемах проектного финансирования
- Простой процесс подписания
- Не ведет к образованию избытка средств, так как выборка средств осуществляется с целью обслуживания проекта
- Поддерживает существующий или создает новый индекс денежного рынка

Недостатки

- Риск рефинансирования, вызванный короткими сроками действия кредитных линий

- Оптимальный инструмент, позволяющий согласовать условия с условиями кредита (сумма, срока, график погашения). Необходимо наличие соответствующего валютного режима и юридической базы для обеспечения выполнения деривативных соглашений
- ЕБРР активно использует своп в следующих валютах: CZK, HUF, KZT, PLN, RUB, RON и TRY

Достоинства

- Оптимальное сочетание с суммой, сроком и графиком погашения кредита
- Гибкость – кредиты могут выдаваться под фиксированную или плавающую ставку

Недостатки

- Низкий уровень прозрачности ценообразования на неликвидных рынках
- Наличие требования о привлечении локального банка может ограничить круг возможных контрагентов

- Размещаются в соответствии с местным правом
- Первые локальные облигации ЕБРР в Венгерских форинтах (HUF) были выпущены в 1994 и 1996 гг., в то время как локальные облигации в Российских рублях (RUB) были выпущены в 2005г.
- В 2014 г. ЕБРР разместил свои первые облигации в AMD и GEL
- Проводится активная работа по подготовке к размещению облигаций в других странах

Достоинства

- Способствуют развитию рынков капитала
- Помогают удлинить кривую доходности

Недостатки

- Обременительные и порой не четко прописанные нормативно-правовые требования
- Возникающая потребность управлять ликвидностью приводит к утилизации кредитных линий и увеличению затрат
- Недооценка “AAA” качества ЕБРР
- Подверженность операционному риску платежных и клиринговых систем

Локальные облигации

Дебютный выпуск локальных облигаций в AMD



Европейский банк
реконструкции и развития



Достигнутые цели

- Привлечение ресурсов на рынке облигаций в Армении
- Размещение через аукцион с целью эффективного и прозрачного ценообразования, получения широкого доступа к инвесторам
- Листинг и РЕПО с Центральным Банком
- Развитие рынка посредством применения регулятивных и технических нововведений
- Использование средств от размещения для финансирования потребностей реальной экономики Армении

Параметры

- Дата размещения: 31 января 2014
- Сумма: 2 млрд. AMD
- Купонная ставка: 6 м. гос. Облигации
- Биржа: NASDAQ OMX Армения
- Депозитарий: Центральный Депозитарий Армении
- Репо: Центральный Банк Армении

Локальные облигации

Локальные облигации в GEL



Европейский банк
реконструкции и развития



Краткое описание

- В 2014 году Банк разместил дебютный выпуск облигаций в Грузии, который являлся первым в истории локального рынка выпуском облигаций международной финансовой организации, а также первым выпуском с плавающей купонной ставкой
- Организаторами двухлетнего выпуска, объемом в 50 миллионов Грузинских Лари (20 миллионов Евро) выступили два банка: BG Capital и TBC Bank
- Доходность при размещении была на уровне доходности по 91-дневному депозитному сертификату Национального Банка Грузии (без премии). Данный выпуск можно использовать для операций РЕПО с Национальным Банком Грузии
- В ответ на спрос со стороны локальных инвесторов, ЕБРР разместил еще один выпуск облигаций в 2015 году, а также рассматривает возможность будущих размещений с целью развития локального рынка облигаций

Параметры

- Дата размещения: 13 марта 2014
- Сумма: GEL 50 миллионов
- Купонная ставка: 91-дневный депозитный сертификат
- Биржа: Грузинская фондовая биржа
- Депозитарий: Центральный депозитарий Грузии
- Репо: Национальный Банк Грузии

Локальные облигации

Дебютный публичный выпуск в GEL



Европейский банк
реконструкции и развития



Краткое описание

- Вслед за двумя успешными частными размещениями, в июне 2016 года ЕБРР разместил дебютный публичный выпуск на локальном рынке в Грузии
- Период обращения выпуска – 5 лет, купонная ставка привязана к доходности по 91-дневному депозитному сертификату Национального Банка Грузии
- Организатором выпуска, объемом в 107 миллионов грузинских лари, выступил Galt & Taggart
- Выпуск размещен с нулевой премией к 91-дневному депозитному сертификату Национального Банка Грузии
- Документация по сделке составлена в соответствии с законодательством Грузии

Параметры

- Дата размещения: 17 июня 2016
- Сумма: GEL 107 миллионов
- Купонная ставка: 91-дневный депозитный сертификат
- Биржа: Грузинская фондовая биржа
- Депозитарий: Центральный депозитарий Грузии
- Репо: Национальный Банк Грузии

Локальные облигации

Дебютный публичный выпуск в RSD



Европейский банк
реконструкции и развития



Краткое описание

- На протяжении нескольких лет ЕБРР проводил многочисленные консультации с Министерством Финансов, Национальным Банком Сербии, а также Комиссией по ценным бумагам касательно выпуска облигаций ЕБРР в национальной валюте
- В 2010 году, регулятор поддержал намерение ЕБРР осуществить выпуск в Сербских динарах с целью построения локальной кривой доходности
- Спустя 10 лет работы над правовыми и нормативными изменениями, ЕБРР осуществил размещение
- Трехлетний выпуск объемом в 2.5 миллиарда Сербских динар (20.29 миллиона евро) с купонной ставкой в размере 3-месячного BELIBOR (процентная ставка на межбанковском рынке) плюс 40 базисных пункта включен в листинг на Белградской фондовой бирже

Параметры

- Дата размещения: 5 декабря 2016
- Сумма: RSD 2.5 млрд
- Купонная ставка: 3-месячный-BELIBOR плюс 40 б.п.
- Биржа: Белградская фондовая биржа
- Депозитарий: Центральный депозитарий Сербии
- Репозиторий: Национальный Банк Сербии



Развитие рынка

- На протяжении последних нескольких лет, ЕБРР принимал активное участие в переговорах с МинФинансом, НБУ и Комиссией по ценным бумагам и фондовому рынку (НКЦПФР) в отношении законодательных изменений, которые позволят международным финансовым организациям (МФО) осуществлять заимствования на локальном рынке
- ✓ В конце 2013, НКЦПФР утвердило изменения в положении о выпуске облигаций, позволив МФО выпускать облигации по украинскому праву
- ✓ В феврале 2016, НБУ подтвердил, что облигации международных финансовых организаций могут быть приняты в качестве залога по операциям РЕПО и кредитам «overnight»
- ✓ В марте 2016, ЕБРР получил от Минфина согласие на заимствования в локальной валюте на внутреннем рынке
- ✓ В мае 2016, НКЦПФР утвердило перечень фондовых бирж, на которых могут быть размещены облигации международных финансовых организаций

Следующие шаги

- Внесение изменений в Закон про ценные бумаги и фондовый рынок в части собрания держателей облигаций
- Выбор организаторов выпуска облигаций, запланированного на конец 2016 года

- Еврооблигации ЕБРР в национальной валюте: AMD, CZK, EEK, HUF, KZT, PLN, RON, RUB, SKK and TRY
- С целью защиты своих заемщиков от валютного риска, ЕБРР выпустил синтетические Еврооблигации номинированные в USD с денежными выплатами привязанными к курсу валют AZN, KGS, MNT.

Достоинства

- Способствуют развитию рынков капитала
- Возможность привлечения долгосрочных ресурсов
- Простота документации в формате “GMTN”

Недостатки

- Возникающая потребность управлять ликвидностью приводит к утилизации кредитных линий и увеличению затрат
- Спонтанный интерес со стороны международных инвесторов

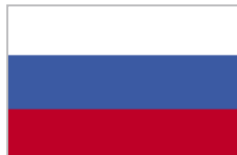


Краткое описание

- В ноябре 2016, ЕБРР разместил дебютный выпуск Еврооблигаций в Казахстанских тенге с привязкой к инфляции
- Выпуск объемом 34 миллиарда Казахстанских тенге (92 миллиона евро) имеет срок обращения 5 лет и купонную ставку в размере 3-месячного ИПЦ плюс 10 б.п. с ежеквартальной выплатой
- Выпуск также предусматривает минимальное значение купонной ставки в размере 0%
- Организатор выпуска – Citi Global Markets Limited
- ЕБРР также планирует обеспечить листинг данного выпуска на Казахстанской фондовой бирже (KASE), а также обратиться к Национальному Банку Казахстана с просьбой принимать данный выпуск в качестве залога по операциям РЕПО, что повысит ликвидность данного выпуск

Параметры

- Дата размещения: 21 ноября 2016
- Сумма: KZT 34 миллиарда
- Купонная ставка: 3-месячный ИПЦ плюс 10 б.п.
- Погашение: 21 ноября 2021
- Депозитарий: Euroclear / Clearstream
- Биржа: London Stock Exchange / KASE



Достигнутые цели

- Содействие и участие в создании прозрачного индикатора: ROISfix – рыночный индикатор, формируется на основе необеспеченных сделок “overnight” банков с максимальным кредитным качеством
- “Привлечение ЕБРР менее волатильных ресурсов
- Предоставление возможности инвестирования в AAA инструмент управления процентными ставками, принимаемый ЦБ по операциям РЕПО
- Использование средств от размещения для нужд российской экономики

Параметры

- Дата размещения 30 января 2013
- Сумма: 7.5 млрд. RUB
- Купонная ставка: ROISfix 3 месяца
- Биржа: Лондон
- РЕПО: Центральный Банк России
- Право: Английское

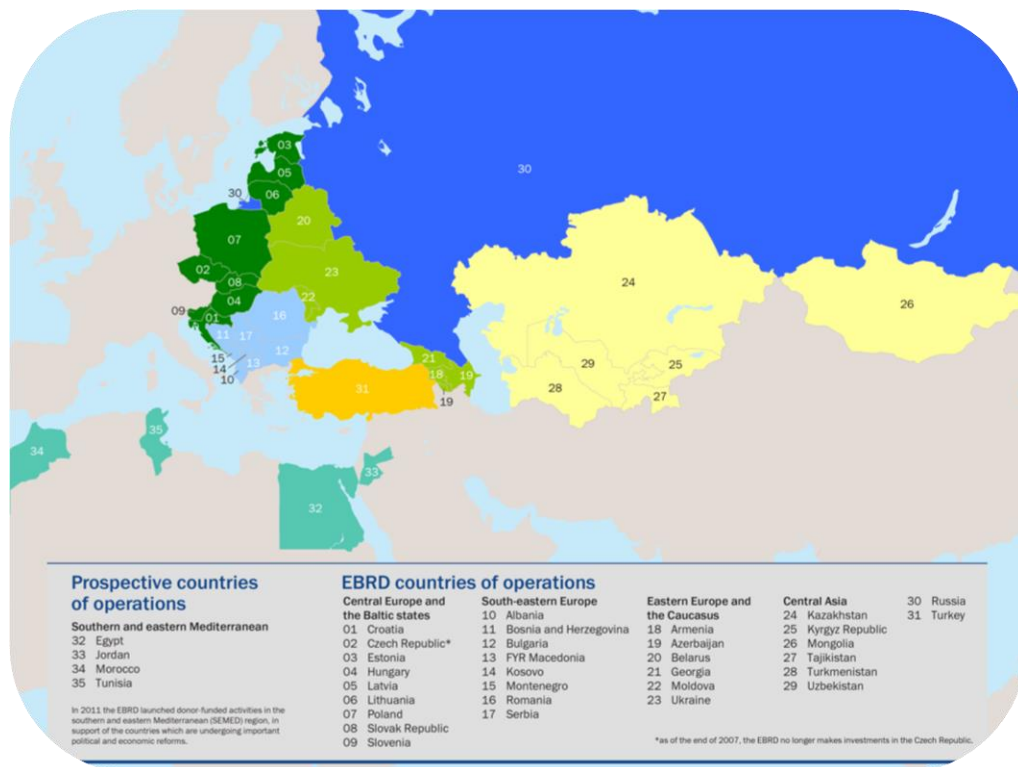
* Сделка получила премию от MTN-i за 2013 год

Облигации в Национальной Валюте

На каких рынках облигаций работает ЕБРР?



Европейский банк
реконструкции и развития



- **Армения**
 - локальные облигации: 2014
- **Азербайджан**
 - Еврооблигации номинированные в AZN: июль 2015
- **Венгрия**
 - локальные облигации: 1994
 - Еврооблигации: 2004
- **Грузия**
 - локальные облигации: 2014
- **Казахстан**
 - Еврооблигации: 2009
 - Еврооблигации с привязкой к ИПЦ: 2016
- **Киргизская Республика**
 - KGS (синтетические) Еврооблигации: июнь 2015
- **Монголия**
 - MNT (синтетические) Еврооблигации: октябрь 2015
- **Польша**
 - Еврооблигации: 1998
- **Россия**
 - Векселя: 2001
 - локальные облигации: 2005
 - Еврооблигации: 2007
 - структурные облигации: 2009
- **Румыния**
 - Еврооблигации / локальные облигации: 2009
- **Сербия**
 - локальные облигации: декабрь 2016
- **Словацкая Республика**
 - Еврооблигации: 1999
- **Турция**
 - Еврооблигации: 2001
- **Чешская Республика**
 - Еврооблигации: 1996
- **Эстония**
 - Еврооблигации: 1999

- Как правило, это краткосрочные инструменты, размещаемые в странах подписавших Женевскую конвенцию 1930 года о переводных и простых векселях
- Требований к регистрации проспектов обычно не существует
- ЕБРР размещал простые векселя в RUB в 2001-2003 годах

Достоинства

- Способствуют развитию рынков капитала
- Отличаются простой документацией

Недостатки

- Краткосрочный инструмент управления ликвидностью, может привести к риску рефинансирования
- Репутационный риск

- Цель - хеджирование валютных и процентных рисков, возникающих при финансировании в национальной валюте
- Ценообразование фонда основано на рыночных ценах, а также на применении передовых методов оценки стоимости
- ЕБРР использовал фонд для хеджирования рисков в ALL, AMD, AZN, BYR, GEL, KGS, MKD, MDL, MNT, TND, TJS
- С целью поддержания институтов микрофинансирования, Фонд не устанавливает лимиты на объём сделки. Кредиты ЕБРР с привлечением ТСХ имеют срок погашения 6 лет

Достоинства

- Устраняет валютные и процентные риски заемщиков, чей доход деноминирован в нац. валюте
- Риски переносятся на ТСХ посредством сделок NDF
- Долгосрочное кредитование, недоступное на рынке

Недостатки

- Обязательным является наличие краткосрочного бенчмарка

Преграды на пути кредитования в национальных валютах



Европейский банк
реконструкции и развития

- Политика обменного курса
 - Проведение центральным банком политики таргетирования обменного курса, а не денежно-кредитной политики
 - Макроэкономическая нестабильность, отсутствие прозрачной и надежной экономической политики
 - Политическая риторика и/или обязательство (включая ERM II) заменить национальную валюту
 - Фиксация обменного курса (Болгария, Босния и Герцеговина, Литва и Эстония)
- Неадекватное регулирование и/или недостаточная капитализация банковской системы
 - Отсутствие "кредитора последней инстанции" (с гарантированным доступом к операциям рефинансирования центрального банка)
 - Изъятие депозитов без предварительного уведомления
- Отсутствие надежных рыночных индексов, ликвидности механизмов кредитования под залог (РЕПО)
- Высокие процентные ставки на внутреннем рынке
- Неадекватность рыночной инфраструктуры
 - Противоречивость или невнятность нормативно-правовой базы, бюрократические препоны
 - Введение новых налогов, валютных ограничений и иных форм контроля
 - Несовершенство платежных и клиринговых систем
 - Высокие тарифы на внутреннем рынке, включая листинг ценных бумаг и налоги
 - Отсутствие базы институциональных инвесторов и понимания кредитного качества



- Усовершенствование существующих и / или формирования новых индексов (KazPrime, KievPrime, MosPrime, ROBOR и RUONIA)
- Организация выдачи синдицированных кредитов в AMD, KGS, MDL, PLN, RON и RUB на сумму 17.7 млрд. EUR с погашением до 15 лет
- Инвестирование в облигации номинированных в национальной валюте, включая сделки по секьюритизации
- Участие в развитии клиринговых и расчетных систем (ЕБРР способствовал установлению связующего звена между международными клиринговыми системами и депозитариями Латвии и Румынии). В результате, системы «Euroclear» и «Clearstream» стали обрабатывать платежи в LVL, HUF, RUB
- Использование средств доноров для оказания технической помощи биржам, пенсионному и страховому секторам
- Поддержка местных инвесторов



- ЕБРР провел совместную работу с банками и властями Казахстана, России, Румынии и Украины с целью повышения прозрачности и надежности индексов денежных рынков этих стран
- Создание надежного индекса денежного рынка обеспечивает:
 - повышение прозрачности и последовательности ценообразования при установлении ставок на индексированные кредиты
 - ценообразование производных инструментов (в том числе фьючерсов и процентных свопов)
 - повышение ликвидности, эффективности и удлинение сроков погашения кредитов на межбанковском денежном рынке



- MosPrime – это ставка на срочные депозиты, предлагаемая на российском денежном рынке банками первого уровня финансовым организациям, имеющим аналогичный кредитный рейтинг
- MosPrime рассчитывается ежедневно одиннадцатью банками – участниками на следующие сроки: 1д, 1н, 2н, 1м, 2м, 3м и 6м.
- MosPrime рассчитывается по международным стандартам: средняя величина котируемых ставок без учета самой высокой и самой низкой
- На сегодняшний день, ЕБРР организовал существенное количество кредитов с привязкой к MosPrime для корпоративных, муниципальных и финансовых структур

- ЕБРР участвует в развитии RUONIA посредством членства в Экспертном Совете НБА, а также путем заключения первых сделок своп с привязкой к RUONIA
- RUONIA – индикативная взвешенная ставка однодневных рублевых кредитов (депозитов), которая отражает оценку стоимости необеспеченного рублевого заимствования на условиях «overnight» стандартным заемщиком из числа российских банков с минимальным кредитным риском
- Ставка RUONIA рассчитывается Банком России по методике, разработанной Национальной валютной ассоциацией (НБА) совместно с Банком России на основе международных стандартов
- Список банков – участников RUONIA формируется Экспертным советом НБА по рыночным индикаторам и согласовывается с Банком России. В список RUONIA входит 30 банк
- RUONIA используется Центральным Банком, а также участниками рынка деривативов при заключении операций своп



- ROISfix — индикативная ставка (фиксинг) по операциям процентный своп на ставку RUONIA. Национальная Валютная Ассоциация (НВА) формирует ROISfix на основе котировок, объявляемых семью участниками фиксинга.
- Позволяет пользователям хеджировать процентные риски в пассивах
- Фиксинг отражает ожидания касательно ставок "овернайт" и изменений в монетарной политики ЦБ
- Принимая во внимание важность индикативных ставок для развития рынков капитала, ЕБРР активно поддерживает ROISfix путем кредитования и финансирования под ROISfix



- Работа по совершенствованию законодательной базы рынков капитала и их регулирование (Венгрия, Россия, Румыния, Сербия и Чешская Республика)
 - Законы о рынке ценных бумаг
 - Требования к раскрытию информации
 - Нормативные положения о листинге
 - Вторичное обращение
 - расширение списка инструментов, предназначенных для институциональных инвесторов
 - развитие вторичного рынка ипотечных кредитов
- Уточнение норм деривативного законодательства совместно с ISDA (Венгрия, Казахстан, Польша, Россия, Словакия и Чешская Республика)
 - Положения об операциях свопов
 - Заключение о взаимозачетах
- Улучшение условий работы для инвесторов (региональные акты СНГ, нормативные акты Киргизии и России)
 - Региональная модель закона о защите прав инвесторов в СНГ
 - Кодекс корпоративного управления РФ
- Разработка нормативных актов Киргизии по корпоративному управлению
- Совершенствование законов об акционерных обществах (Россия)
- Помощь в разработке законов о лизинге (Молдова и Узбекистан)

ЕБРР развивает базу локальных инвесторов путем:

- участия в акционерном капитале локальных банков, пенсионных фондов и страховых компаний
- улучшения регулятивной базы, включая реформу пенсионной системы
- использования средств доноров ЕБРР для оказания технической помощи пенсионному и страховому секторам
- предоставления консультационных услуг в вопросах ипотечного кредитования, с целью создания стимулов развития вторичного рынка ипотеки
- способствования реструктуризации баланса банков посредством совместных инвестиций в схемы выкупа невозвратных кредитов
- стимулирования локальных брокерских структур для расширения предоставляемых ими услуг по облигациям второго эшелона

Данная информация предоставлена только для дискуссионных целей, не может быть воспроизведена или распространена третьими лицами и не представляет собой приглашение или предложение приобрести или подписаться на какие-либо ценные бумаги, товары или услуги. Авторы, Европейский Банк Реконструкции и Развития ("ЕБРР"), его директора и сотрудники (совместно с автором и Банком, ("ЕБРР")) не принимают ответственности за содержание данной презентации. Данная информация предоставляется в краткой форме и не имеет цели предоставить полную картину какого-либо рынка, финансовых, юридических и/или иных вопросов. ЕБРР не выступает в качестве вашего советника или агента и не несет ответственности, условной или иной, за качество, правильность, своевременность, доступность или полноту информации, данных, подсчетов, а также за любые прямые, косвенные, случайные и последственные убытки связанные с использованием представленного здесь материала. Этот материал предоставлен на основе понимания, что (а) вы располагаете достаточными знаниями и опытом для понимания данного содержания; и (б) вы не полагаетесь на наши советы или рекомендации в каком либо виде (включая, без исключения, советы в отношении экономических, юридических, налоговых, правовых и/или бухгалтерских рисков и последствий таковых), и что любое решение по принятию стратегии, сделки в каком либо финансовом инструменте или вступлению в какую либо транзакцию, основано на вашем личном анализе или анализе ваших профессиональных советников, с которыми вы проконсультируетесь, как вы сочтете необходимым.