

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:

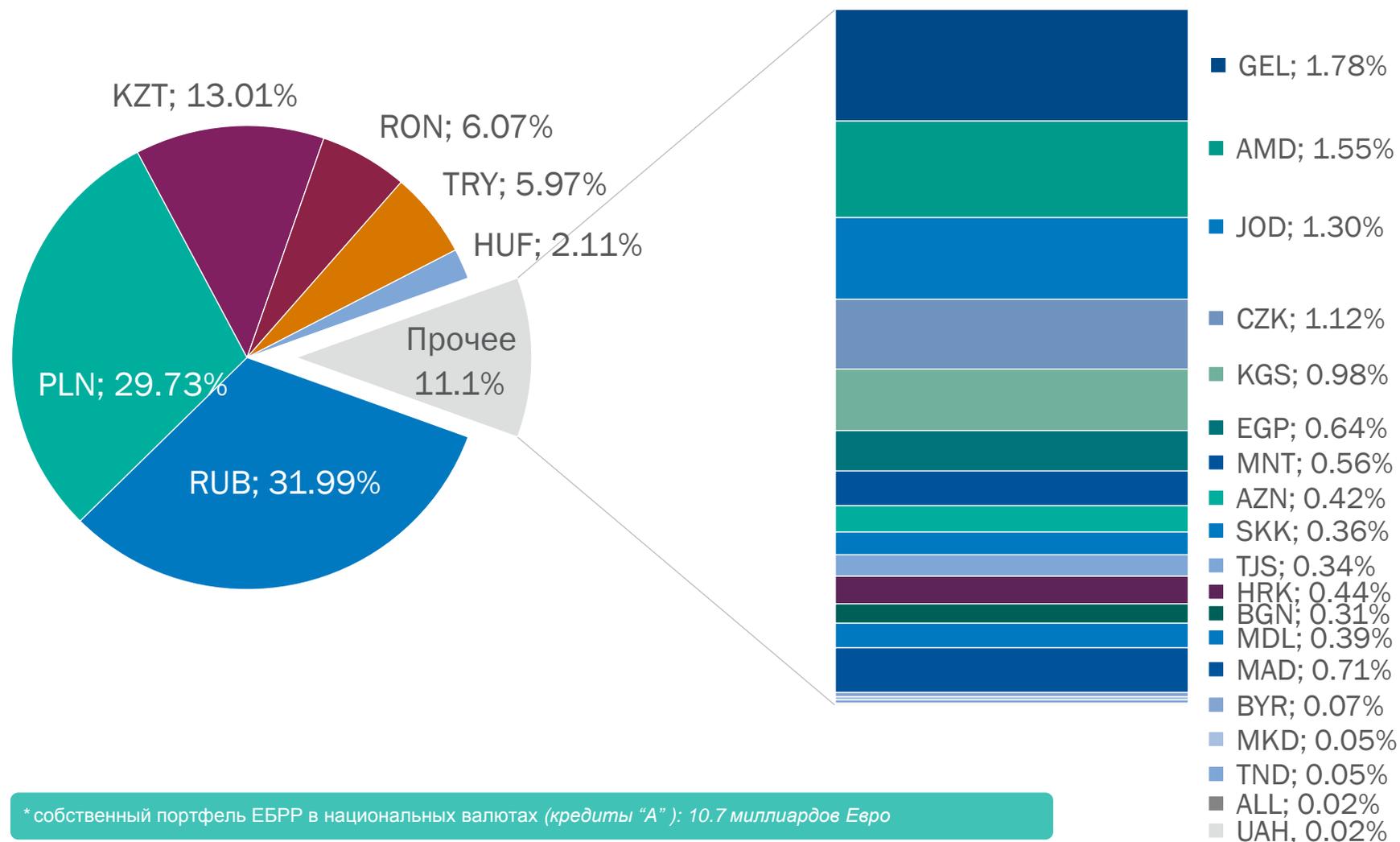
азербайджанских манатах (AZN)	иорданских динарах (JOD)	словацких кронах (SKK)
албанский леках (ALL)	киргизских сомах (KGS)	таджикских сомони (TJS)
армянских драмах (AMD)	македонских динарах (MKD)	тунисских динарах (TND)
белорусских рублях (BYR)	молдавских леях (MDL)	турецких лирах (TRY)
болгарских левах (BGN)	монгольских тугриках (MNT)	украинских гривнах (UAH)
венгерских форинтах (HUF)	марокканских дирхамах (MAD)	хорватская куна (HRK)
грузинских лари (GEL)	польских золотых (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



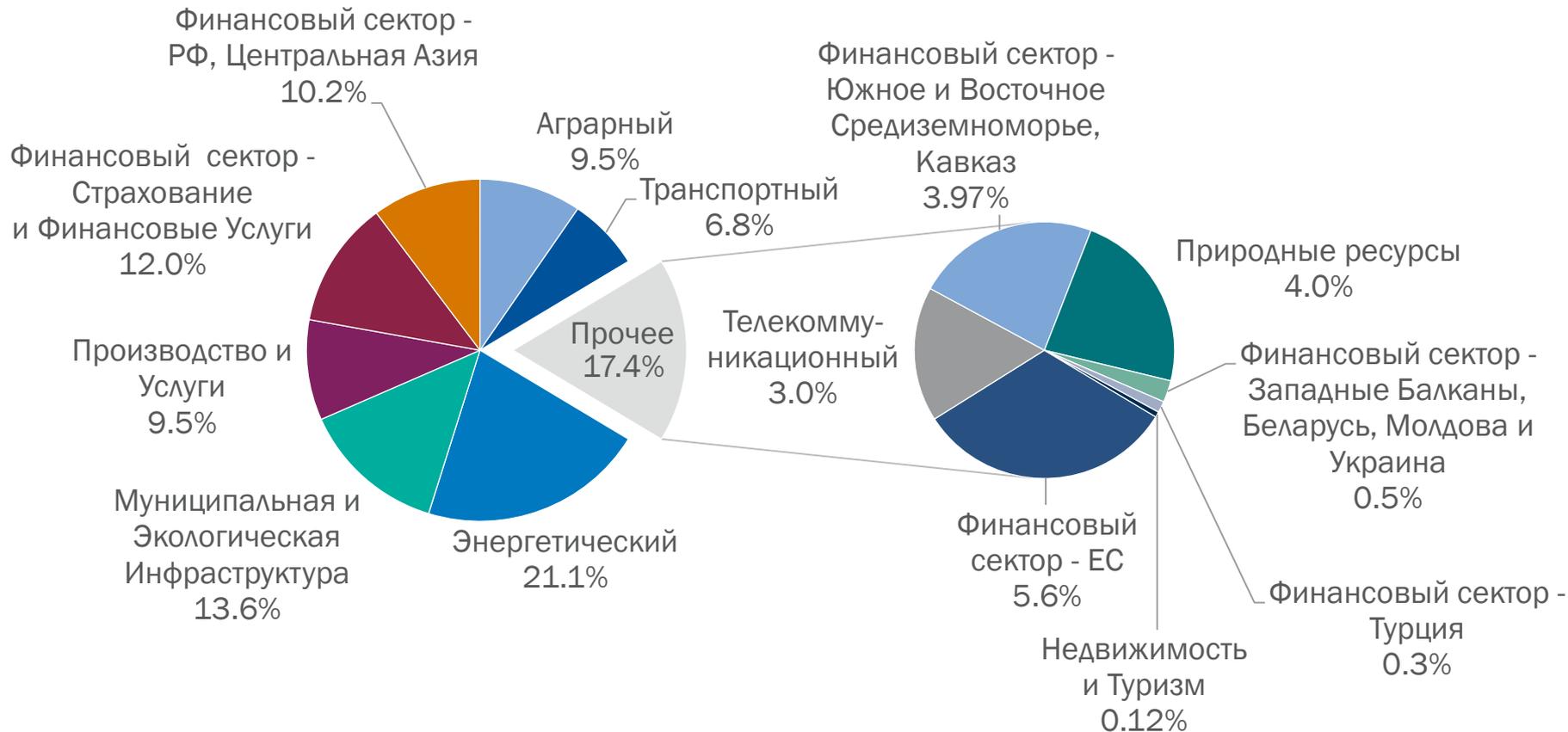
* собственный портфель ЕБРР в национальных валютах (кредиты "А"): 10.7 миллиардов Евро

Кредитный портфель ЕБРР в национальных валютах

Сектора портфеля



Европейский банк
реконструкции и развития

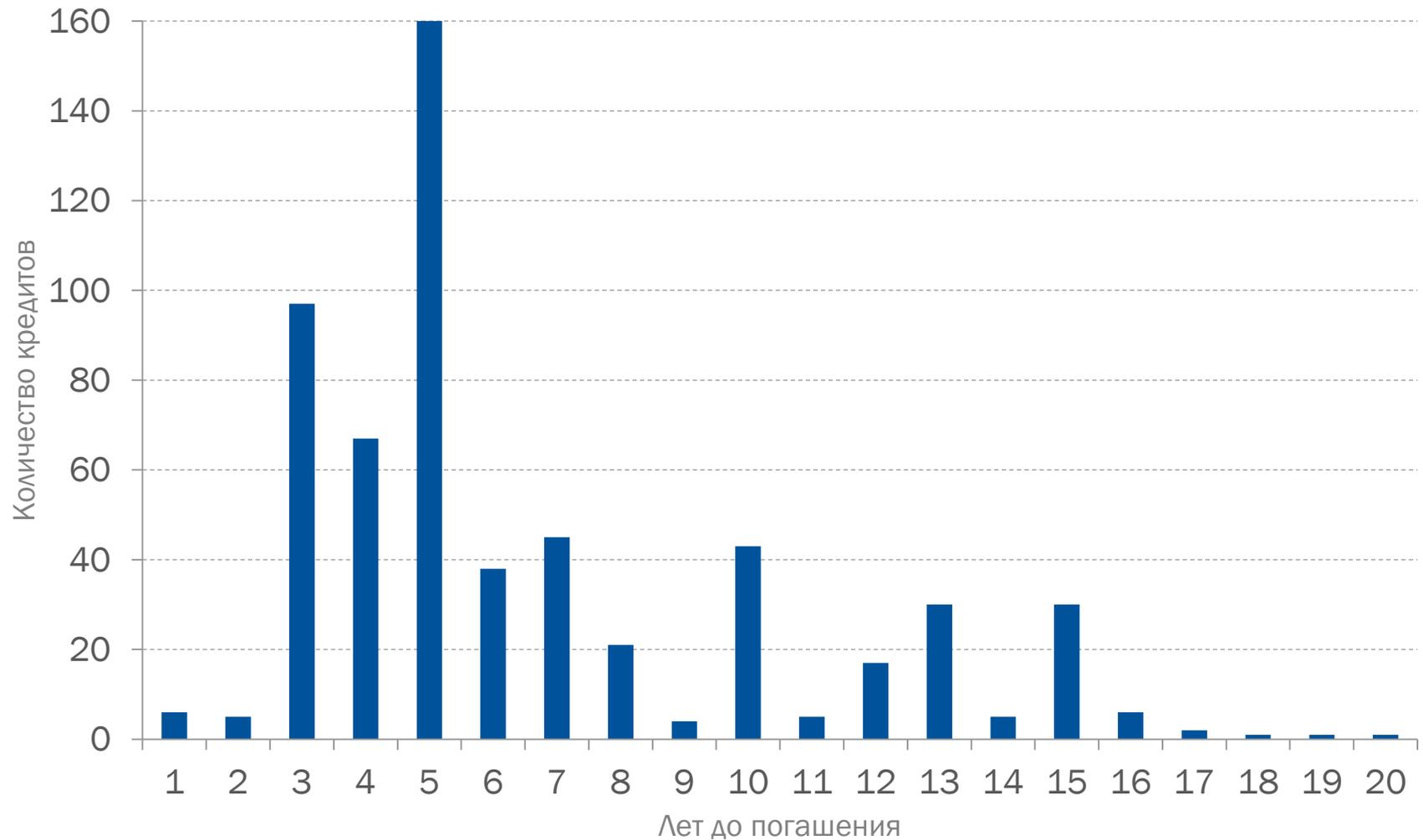


Кредитный портфель ЕБРР в национальных валютах

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
- *Репозиторий:* 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
- *Репозитарий:* Национальный Банк Сербии

Локальные облигации

Развитие локального рынка облигаций в Украине



Европейский банк
реконструкции и развития



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 позволяют 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

Еврооблигации

Еврооблигации с привязкой к инфляции в KZT



Европейский банк
реконструкции и развития



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 выпуска

Параметры

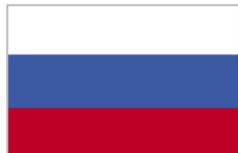
- *Дата размещения:* 21 ноября 2016
- *Сумма:* KZT 34 миллиарда
- *Купонная ставка:* 3-месячный ИПЦ плюс 10 б.п.
- *Погашение:* 21 ноября 2021
- *Депозитарий:* Euroclear / Clearstream
- *Биржа:* London Stock Exchange / KASE

Еврооблигации

Облигации ЕБРР в RUB с привязкой к ROISfix*



Европейский банк
реконструкции и развития



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

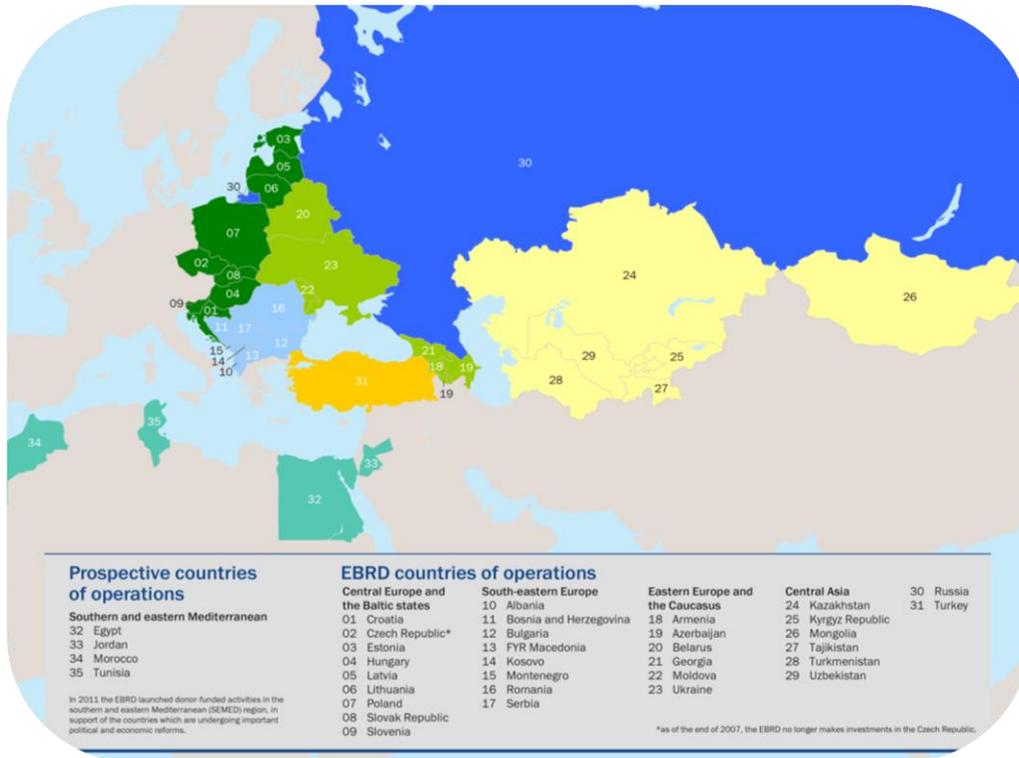
* Сделка получила премию от MTN-i за 2013 год

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

Развитие рынков капитала

роль ЕБРР в расширении доступа к нац. валютам



Европейский банк
реконструкции и развития

- 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

Индексы денежного рынка

ключ к успешному кредитованию в нац. валютах



Европейский банк
реконструкции и развития

- 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 НВА, 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 (НВА) совместно с Банком России на основе международных стандартов
- Список банков – участников RUONIA формируется Экспертным советом НВА 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

Развитие рынков капитала

роль ЕБРР в реформировании нормативно-правовой базы



Европейский банк
реконструкции и развития

- 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
 - Заключения 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.