

Структурированные продукты

[для институциональных] инвесторов

Степан Амосов

III Investfunds Forum

Санкт-Петербург, 17-18 мая 2012 года



Важная информация

Настоящая презентация не является офертой, предложением, рекламой, советом или рекомендацией. Все содержащиеся в ней сведения являются мнением докладчика и допускают возможность ошибки. Настоящая презентация не создает никаких обязательств, и никто не несет ответственность за возможные убытки, возникшие в связи с ее использованием.

Презентация подготовлена для доклада на конференции и используется в качестве вспомогательного инструмента для наглядного представления отдельных фрагментов доклада.

Доклад имеет целью проинформировать участников конференции о некоторых особенностях иностранных финансовых рынков. Участникам конференции следует принять во внимание, что сделки, допустимые на иностранных финансовых рынках, могут не соответствовать российскому законодательству. В любом случае, деятельность на российском финансовом рынке должна соответствовать российскому законодательству.

В целях соблюдения российского законодательства, лицам, не являющимся квалифицированными инвесторами, и не представляющим организации, являющиеся квалифицированными инвесторами, следует игнорировать презентацию и доклад.

Кто покупает структурированные продукты?

Категории институциональных инвесторов

1. Доверительные управляющие (УК и ОФБУ)
2. Негосударственные пенсионные фонды
3. Паевые инвестиционные фонды
4. Private Banking & Wealth Management
5. Страховые компании
6. Инвесторы, не являющиеся квалифицированными в силу закона, прошедшие процедуру квалификации профессиональным участником (частные лица, корпорации)

Что покупают?

Наиболее распространенные структуры

1. Кредитные ноты (CLN)

- i. single name
- ii. linear basket
- iii. first-to-default basket

2. Ноты с защитой капитала (полной или частичной)

- i. участие в росте или падении (participation)
- ii. накопление в диапазоне (range accruals)
- iii. сохранение достигнутого уровня (lock-in)
- iv. автоматически отзывающиеся ноты

3. Ноты без защиты капитала

- i. обратно конвертируемые ноты
- ii. автоматически отзывающиеся ноты (airbag)
 - single name, worst-of, memory / digital coupon

4. Access notes

- i. Ноты, привязанные к «труднодоступным» активам (private equity, mezzanine financing, локальные рынки)

Что покупают?

Перечень основных классов базовых активов

1. Кредитный риск

- i. Суверенные и квази-суверенные заемщики (Россия, Украина)
- ii. Корпорации и банки, представленные на рынке еврооблигаций (Газпром, ВТБ, Россельхозбанк, и др.)

2. Equity & ETFs

- i. Индексы местных рынков (PTC/RDX) и зарубежных рынков
- ii. Single name и корзины акций и депозитарных расписок – российских (Газпром, Лукойл, Норильский Никель) и иностранных (RIO, RDS, BP, etc)
- iii. ETFs (EWZ, RSX, EEM, XLE, etc)

3. Commodities

- i. Драгоценные металлы (серебро, золото, платина)
- ii. Энергоносители (нефть, дизель)
- iii. Soft commodities (хлопок, сахар, пшеница, какао, свинина)

4. Индексы рынков и стратегии / волатильность

- i. Индексы кредитных рынков (Russia 5yr USD CDS)
- ii. Индексы торговых стратегий
- iii. Волатильность (VIX)

5. FX и процентные ставки

- i. Экзотические валюты (CNH/CNY) и квази-валюты (XAU)
- ii. MosPrime

6. Гибридные активы

- i. Credit+Equity (public & private)
- ii. Credit+Commodity
- iii. Credit+FX

Зачем покупают?

Мотивы инвесторов

1. Диверсификация

Географическая и по классам активов

2. Хеджирование

- Некоторые деривативы могут быть недоступны напрямую, поэтому приобретаются в форме нот (например, опционные стратегии на биржевые товары)

3. Доступ к «сложным» активам

- Труднодоступные рынки локальных активов с дорогим администрированием (НДС-облигации в Украине)
- Private equity & mezzanine financing funds

4. Регулирование

- Упаковка активов в формат, укладываемый в регулируемые институциональные портфели

5. Арбитражные возможности

- Корпоративные кредитные спреды внутреннего рынка уже рынка еврооблигаций

Мотивы банков-эмитентов

1. Доход от структурирования

2. Дополнительное фондирование

3. Дополнительная ликвидность

4. Cross-sell

Мотивы дистрибуторов и брокеров

1. Комиссия за дистрибуцию / брокерское обслуживание

2. Cross-sell

Новые идеи для клиентов через доступ к международным финансовым рынкам

Что изменилось на рынке?

Изменения за последние годы

1. Рост аппетита на структурированные продукты

Управляющие чаще смотрят на структурированные продукты как на альтернативу классическим компонентам портфелей

2. Повышение экспертизы

- Научились покупать структурированные ноты в институциональные портфели
- Больше понимания, больше запросов
- Цепная реакция: управляющие перепродают продукты друг другу, формируя вторичный рынок

3. Большее стремление к диверсификации

- Интерес к базовым активам развитых рынков
- Спрос на более рискованные стратегии

4. Появление брокерских платформ, ориентированных на российских институциональных инвесторов

Зарубежный брокер + российский профучастник

5. Поиски модели внутреннего рынка структурированных продуктов

- Изменение тренда: все больше российских управляющих предпочитают приобретать и учитывать структурированные продукты в России, а не использовать аффилированные оффшорные компании
- Активное участие специализированных депозитариев в развитии продуктовой линейки позволяет выходить на рынок консервативным инвесторам (НПФ)
- Продолжаются попытки развить продукты внутреннего рынка в рамках российского права в формате облигаций и депозитов (пока только principal protected)

Приложение: Case Studies

USD autocallable note на серебро

Информация о ноте

- Нота имеет срок погашения **1 год**, но может быть отозвана досрочно в дату выплаты одного из ежеквартальных купонов.
- Даты наблюдения предшествуют датам выплаты соответствующего купона, наступая на одну неделю ранее. Дата истечения наступает за неделю до даты погашения ноты.
- Досрочный отзыв производится, если в соответствующую дату наблюдения цена закрытия базового актива находится не ниже её начального уровня, наблюдавшегося при выпуске ноты.
- При отзыве ноты по ней выплачивается премия в размере 4.05% за каждый прошедший квартал (**16.20%** годовых), если в соответствующую дату наблюдения цена закрытия базового актива превышает уровень барьера.
- Барьер установлен на уровне **70 %** от начального уровня цены закрытия, наблюдавшейся при выпуске ноты.
- При погашении нот выплачивается:
 - (i) 116.20% номинальной стоимости, если в дату истечения цена закрытия базового актива не ниже начального уровня;
 - (ii) 100% номинальной стоимости, если в дату истечения цена закрытия превышает уровень барьера, но ниже начального уровня;
 - (iii) часть номинальной стоимости, соответствующая отношению цены закрытия базового актива в дату истечения к её начальному уровню, в ином случае.

Базовый актив и эмитент

- Базовым активом является серебро (**SLVRLN Index**)
- Сделка по выпуску нот была исполнена в формате частного размещения в рамках Глобальной зарегистрированной программы выпуска ING Bank NV на общую сумму 50 млрд евро.

Инвестор

- Покупателем ноты выступила управляющая компания, входящая в очень крупный российский финансовый конгломерат и действующая в качестве доверительного управляющего, предположительно в интересах частных инвесторов.

Ключевые риски

- Падение цены базового актива ниже барьера (нет защиты капитала)
- Риск реинвестирования при досрочном отзыве ноты

USD worst-of autocallable note

Rio Tinto, EM, Energy Sector

Информация о ноте

- Нота имеет срок погашения **1 год**, но может быть отозвана досрочно по номинальной стоимости в дату выплаты одного из ежеквартальных купонов.
- Даты наблюдения предшествуют датам выплаты соответствующего купона, наступая на одну неделю ранее. Дата истечения наступает за неделю до даты погашения ноты.
- Досрочный отзыв производится, если в соответствующую дату наблюдения цены закрытия всех компонент корзины находятся не ниже их начальных уровней при выпуске ноты.
- Вплоть до отзыва или погашения ноты по ней выплачивается ежеквартальный купон в размере **3.70% (14.80% годовых)**, если в соответствующую дату наблюдения цены закрытия всех компонент корзины превышают уровни барьеров.
- Барьеры установлены на уровне **70 %** от начальных уровней цен закрытия, наблюдавшихся при выпуске ноты.
- Есть «эффект памяти»: в случае выплаты очередного купона выплачиваются все ранее невыплаченные купоны.
- При погашении нот выплачивается:
 - (i) 100% номинальной стоимости, если в дату истечения цены закрытия всех компонент корзины превышают уровни барьеров;
 - (ii) часть номинальной стоимости, соответствующая отношению цены закрытия худшей компоненты корзины в дату истечения к ее начальному уровню, в ином случае.

Базовая корзина и эмитент

- Корзина включает три компонента:
 - обыкновенные акции **Rio Tinto plc**
 - индексный фонд **iShares MSCI Emerging Markets Index**
 - фонд **Energy Select Sector SPDR Fund**
- Сделка по выпуску нот была исполнена в формате частного размещения в рамках Глобальной зарегистрированной программы выпуска ING Bank NV на общую сумму 50 млрд евро.

Инвестор и дистрибутор

- Предположительно, покупателем ноты выступил частный инвестор, находящийся на обслуживании у лицензированной зарубежной компании по управлению активами, аффилированной с крупным российским финансовым конгломератом.

Ключевые риски

- Падение цены хотя бы одной из компонент базовой корзины ниже барьера (нет защиты капитала)
- Риск реинвестирования при досрочном отзыве ноты

EUR worst-of autocallable note на фонды акций и АДР России и Бразилии

Информация о ноте

- Нота имеет срок погашения **2** года, но может быть отозвана досрочно по номинальной стоимости в дату выплаты одного из ежеквартальных купонов.
- Даты наблюдения предшествуют датам выплаты соответствующего купона, наступая на одну неделю ранее. Дата истечения наступает за неделю до даты погашения ноты.
- Досрочный отзыв производится, если в соответствующую дату наблюдения цены закрытия всех компонент корзины находятся не ниже их начальных уровней при выпуске ноты.
- Вплоть до отзыва или погашения ноты по ней выплачивается ежеквартальный купон в размере 4.40% (**17.60%** годовых), если в соответствующую дату наблюдения цены закрытия всех компонент корзины превышают уровни барьеров.
- Барьеры установлены на уровне **75 %** от начальных уровней цен закрытия, наблюдавшихся при выпуске ноты.
- Есть «эффект памяти»: в случае выплаты очередного купона выплачиваются все ранее невыплаченные купоны.
- При погашении нот выплачивается:
 - (i) 100% номинальной стоимости, если в дату истечения цены закрытия всех компонент корзины превышают уровни барьеров;
 - (ii) часть номинальной стоимости, соответствующая отношению цены закрытия худшей компоненты корзины в дату истечения к ее начальному уровню, в ином случае.

Базовая корзина и эмитент

- Корзина включает две компоненты:
 - индексный фонд **iShares MSCI Brazil Index Fund**
 - фонд **Market Vectors Russia ETF**
- Сделка по выпуску нот была исполнена в формате частного размещения в рамках Глобальной зарегистрированной программы выпуска ING Bank NV на общую сумму 50 млрд евро.

Инвестор и дистрибутор

- Предположительно, покупателем ноты выступил частный инвестор, находящийся на обслуживании у лицензированной зарубежной компании по управлению активами, аффилированной с крупным российским финансовым конгломератом.

Ключевые риски

- Падение цены хотя бы одной из компонент базовой корзины ниже барьера (нет защиты капитала)
- Риск реинвестирования при досрочном отзыве ноты

EUR worst-of autocallable note на драгоценные металлы

Информация о ноте

- Нота имеет срок погашения **2** года, но может быть отозвана досрочно по номинальной стоимости в дату выплаты одного из ежеквартальных купонов.
- Даты наблюдения предшествуют датам выплаты соответствующего купона, наступая на одну неделю ранее. Дата истечения наступает за неделю до даты погашения ноты.
- Досрочный отзыв производится, если в соответствующую дату наблюдения цены закрытия всех компонент корзины находятся не ниже их начальных уровней при выпуске ноты.
- Вплоть до отзыва или погашения ноты по ней выплачивается ежеквартальный купон в размере 5.00% (**20.00%** годовых), если в соответствующую дату наблюдения цены закрытия всех компонент корзины превышают уровни барьеров.
- Барьеры установлены на уровне **70 %** от начальных уровней цен закрытия, наблюдавшихся при выпуске ноты.
- Есть «эффект памяти»: в случае выплаты очередного купона выплачиваются все ранее невыплаченные купоны.
- При погашении нот выплачивается:
 - (i) 100% номинальной стоимости, если в дату истечения цены закрытия всех компонент корзины превышают уровни барьеров;
 - (ii) часть номинальной стоимости, соответствующая отношению цены закрытия худшей компоненты корзины в дату истечения к ее начальному уровню, в ином случае.

Базовая корзина и эмитент

- Корзина включает четыре компонента:
 - **серебро**
 - **золото**
 - **палладий**
 - **платина**
- Сделка по выпуску нот была исполнена в формате частного размещения в рамках Глобальной зарегистрированной программы выпуска ING Bank NV на общую сумму 50 млрд евро.

Инвестор и дистрибутор

- Предположительно, покупателем ноты выступил частный инвестор, находящийся на обслуживании у лицензированной зарубежной компании по управлению активами, аффилированной с крупным российским финансовым конгломератом.

Ключевые риски

- Падение цены хотя бы одной из компонент базовой корзины ниже барьера (нет защиты капитала)
- Риск реинвестирования при досрочном отзыве ноты

Рублевая нота с защитой капитала на биржевые товары

Информация о ноте

- Нота имеет срок погашения **2 года**, но может быть отозвана досрочно по номинальной стоимости в дату выплаты одного из полугодовых купонов.
- Даты наблюдения предшествуют датам выплаты соответствующего купона, наступая на одну неделю ранее.
- Досрочный отзыв производится, если в соответствующую дату наблюдения цены закрытия всех компонент корзины находятся не ниже их начальных уровней при выпуске ноты.
- Вплоть до отзыва или погашения ноты по ней выплачивается ежеквартальный купон в размере 9.50% (**19.00%** годовых), если в соответствующую дату наблюдения цены закрытия всех компонент корзины превышают уровни барьеров.
- Барьеры установлены на уровне **100 %** от начальных уровней цен закрытия, наблюдавшихся при выпуске ноты.
- Есть «эффект памяти»: в случае выплаты очередного купона выплачиваются все ранее невыплаченные купоны.
- При погашении нот выплачивается 100% номинальной стоимости (полная защита капитала при погашении).

Базовая корзина и эмитент

- Корзина включает три компоненты:
 - **серебро**
 - **кукуруза**
 - **сахар**
- Сделка по выпуску нот была исполнена в формате частного размещения в рамках Глобальной зарегистрированной программы выпуска ING Bank NV на общую сумму 50 млрд евро.

Инвестор и дистрибутор

- Покупателем ноты выступило подразделение Private Banking зарубежного банка, находящегося под контролем очень крупного российского финансового конгломерата.

Ключевые риски

- Защита капитала только при погашении (может быть промежуточная отрицательная переоценка)
- Риск реинвестирования при досрочном отзыве ноты

USD Call Spread

нота на золото

Информация о ноте

- Нота имеет срок погашения **1 год**.
 - Декомпозиция ноты представляет собой купленный опцион колл со страйком **100%** от начального уровня цены закрытия и проданный опцион колл со страйком **120%** от начального уровня цены закрытия.
 - Нота размещена по цене **5.9%** от номинальной стоимости.
 - При погашении нот выплачивается минимальная из следующих двух величин:
 - (цена закрытия при погашении / начальный уровень цены закрытия -1) x 100%;
 - 20% от номинальной стоимости,**при условии**, что цена закрытия при погашении превышает начальный уровень цены закрытия.
- В противном случае нота погашается по цене **0**.
- Нота получила листинг на Люксембургской фондовой бирже.

Базовый актив и эмитент

- Базовым активом является **золото** (GOLDLNPM Index).
- Сделка по выпуску нот была исполнена в формате частного размещения в рамках Глобальной зарегистрированной программы выпуска ING Bank NV на общую сумму 50 млрд евро.

Инвестор

- Покупателем ноты выступила управляющая компания, входящая в очень крупный российский финансовый конгломерат и действующая в качестве доверительного управляющего, предположительно в интересах частных инвесторов.

Ключевые риски

- Нет защиты капитала – возможность потери всей инвестированной суммы

Volga River Growth Fund

Ноты, привязанные к фонду

Структурированные продукты



Информация о фонде

- Volga River Growth Fund – один из первых фондов гибридного финансирования в России, сфокусированный на компаниях средней капитализации с высокой кредитоспособностью
- Стратегия фонда сфокусирована преимущественно на обеспеченных кредитах с опционами на вхождение в капитал (equity kickers, penny warrants) со сроком погашения до 5 лет. Средний размер инвестиции фонда составляет 10-50 млн долларов, предпочтение отдается компаниям контрциклических, нециклических, экспорто-ориентированных и импорто-замещающих отраслей
- Управляет фондом его эксклюзивный инвестиционный советник New Russia Growth, чья экспертиза сосредоточена в области корпоративного финансирования
- Целевой размер фонда – 250 миллионов долларов, из которых уже привлечено 135 млн долларов
- Фонд нацелен на широкую базу инвесторов, от частных лиц с высоким состоянием и семейных офисов до национальных институтов
- ЕБРР одобрил свое участие в фонде в размере 50 млн долларов

Подробности сделки

- В ING обратились управляющие фондом NRG Advisors с задачей разработать структуру, которая бы отслеживала и воспроизводила результаты фонда
- Сам фонд инкорпорирован на Каймановых островах в виде exempted limited partnership, а участие инвесторов в фонде регулируется соглашением об участии в качестве ограниченного партнера
- Разработанная ING структура позволила институциональным инвесторам получить доступ к рынку private equity через euroclearable инструмент
- Торгуемая природа нот позволяет получить косвенную оценку активов фонда
- Сделка по выпуску нот была исполнена в формате частного размещения в рамках Глобальной зарегистрированной программы выпуска ING Bank NV на общую сумму 50 млрд евро

Роль ING

- ING разработал общую структуру нот
- ING выступил агентом по размещению нот

Укрэксимбанк

Кредитные ноты на 1.6 млрд гривен

Структурированные продукты

Украина	11/10
Укрэксимбанк 1.6 млрд гривен Кредитные ноты Частное размещение	
Погашение в 2011-2012	
	
Единственный агент по размещению	
Финансовое учреждение	

Профиль заемщика

- Открытое акционерное общество "Государственный экспортно-импортный банк Украины" было создано 3 января 1992 года по Указу Президента Украины
- 100% акций АО "Укрэксимбанк" принадлежит государству в лице Кабинета Министров
- Укрэксимбанк – крупнейший по размеру капитала и второй по размерам активов коммерческий банк в Украине
- Банк оказывает услуги одному миллиону розничных и 54 тысячам корпоративных клиентов через головной офис и сеть из 29 филиалов и 93 отделений
- Укрэксимбанк имеет рейтинги кредитоспособности на уровне В/В1 от международных рейтинговых агентств Fitch/Moody's

Подробности сделки

- ING решил предложить международным инвесторам кредитные ноты, привязанные к депозитам, размещенным в Укрэксимбанке
- Выбор базового актива в пользу депозитного договора, в отличие от локальных облигаций, позволил существенно сократить срок исполнения сделки.
- Сделка по выпуску нот была исполнена в формате частного размещения в рамках зарегистрированной программы выпуска ING Americas Issuance B.V. на общую сумму 50 млрд евро.
- Были выпущены три транша на общую сумму 1.6 млрд гривен с погашением в 2011 и 2012 г.
- Ставка купона предполагала минимальную премию над суверенной кривой, и, несмотря на частный характер сделки, банку удалось привлечь несколько крупнейших глобальных инвесторов

Роль ING

- ING выступил в качестве структурирующего банка и агента по размещению нот

Как связаться?

Степан Амосов, директор
Группа структурированных продуктов
ИНГ БАНК (ЕВРАЗИЯ) ЗАО

E: [stepan.amosov @ ingbank.com](mailto:stepan.amosov@ingbank.com)

T: +7 495 755 54 38

W: www.ingmarkets.com