

Структурированные продукты в локальных валютах

[драйверы и тренды]

Степан Амосов

VIII Облигационный конгресс стран СНГ и Балтии

Одесса, 16 июня 2011 года



Палитра продуктов

Типичная линейка продуктов в локальных валютах

1. Инвестиционные продукты

- i. Кредитные ноты (single name, корзины, FTDs)
- ii. Ноты с защитой капитала (акции, товары, индексы)
- iii. Ноты без или с условной защитой капитала (AC, RC, ...)

2. Перепаковка и фондирование

- i. Ноты, привязанные к локальным активам (access notes)
- ii. Кредитные ноты с плечом
- iii. Кредитные ноты со встроенным хеджем (FX, IR, ...)
- iv. Total return swaps

3. Структурированные деривативы

- i. Кредитно обусловленные свопы / walk-away swaps
- ii. Ноты с синтетическим валютным свопом

4. Финансирование

- i. Привлечение долгового финансирования через частное размещение кредитных нот (CLN) с усилением и без

5. Продукты докризисной эры

- i. CDOs
- ii. Securitisation swaps

Базовые активы

Перечень основных классов базовых активов

1. Кредитный риск

- i. Суверенные заемщики (НДС-облигации, ОФЗ, ноты Национального Банка Казахстана)
- ii. Корпорации и банки, представленные на рынке еврооблигаций (Газпром, ВТБ, Россельхозбанк, Укрэксимбанк, Альянс-Банк)
- iii. Корпоративные заемщики локальных рынков (Башнефть, Донецкая железная дорога)

2. Эквити

- i. Индексы местных рынков (РТС)
- ii. Single name и корзины акций и депозитарных расписок (Газпром, Лукойл, Норильский Никель)

3. Товарные рынки

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

4. Индексы рынков и стратегии

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

Формат базовых активов / хеджа

1. Кредитный риск

- i. Кредиты (двусторонние и синдицированные)
- ii. Еврооблигации
- iii. Внутренние облигации
- iv. Депозиты
- v. Векселя
- vi. Гарантии
- vii. CDS
- viii. FTD swap
- ix. Платежи по деривативным контрактам

2. Процентные и валютные риски

- i. Свопы и форвардные контракты

3. Эквити и товарные рынки

- i. Фьючерсы и опционы

4. Индексы рынков и стратегии

- i. Контракты кредитных рынков (CMCDS)
- ii. Собственные торговые стратегии

Мотивация

Мотивы инвесторов

1. Регулирование

- Управляющие активами в России (рейтинг эмитента, листинг)
- Пенсионные фонды в России (листинг, рейтинг эмитента, репортинг сделок, признание эмитента «международной финансовой организацией»)
- Страховые компании в России (рейтинг эмитента)
- Пенсионные фонды в Казахстане (<3 лет, 100% защита капитала, рейтинг эмитента)
- Банки в Казахстане (рейтинг эмитента, ограничения для базового актива)

2. Диверсификация

Географическая и по классам активов (эквити и товарные рынки)

3. Доступ к локальным активам

Труднодоступные рынки локальных активов с дорогим администрированием (НДС-облигации)

4. Хеджирование

Некоторые деривативы могут быть недоступны напрямую, поэтому приобретаются в форме нот

5. Арбитражные возможности

- ОФЗ 26204 vs Russia 2018 Eurobond (50-150бп)
- Корпоративные кредитные спреды внутреннего рынка уже рынка еврооблигаций

Мотивы банков-эмитентов

1. Доход от структурирования

Комиссия зачастую выше, чем по другим продуктам с аналогичным риском (структурированный продукт обходится инвестору дороже, чем его компоненты по отдельности)

2. Источник фондирования / размещения средств

Дополнительное фондирование от продуктов с оплаченной номинальной стоимостью, либо размещение ликвидности в продукты с леввереджем

3. Хеджирование

Передача рисков (например, кредитного портфеля и CVA)

4. Дополнительная ликвидность в базовых активах

Еще один канал продаж для ванильных деривативов и торговых стратегий

Мотивы заемщиков в сделках CLN*

1. Скорость исполнения и дешевизна сделки

Затраты на сделку ниже, чем у публичных сделок

2. Расширение круга инвесторов

География и институциональный статус

3. Закрытый характер сделки

Нет обязательств публично объявлять о сделке

* новый долг, не перепакровка существующего

Обзор рынков СНГ: сделки последних лет

Россия

1. Кредитный риск (single name & FTD)

- i. Суверен: ОФЗ
- ii. Суб-суверен: Газпром, ВТБ
- iii. Суб-суб: Банк Москвы

2. Эквити

- i. Индексы местных рынков (PTC)
- ii. Single name акции и депозитарные расписки (Газпром, Лукойл, Норильский Никель)
- iii. Корзины акций (Autocallable)

3. Товарные рынки

- i. Драгоценные металлы (серебро, золото, платина)

4. Процентный риск

- i. MosPrime ноты

Есть местные институциональные инвесторы и брокеры

Украина

1. Кредитный риск

- i. Суверен: НДС-облигации
- ii. Суб-суверен: Укрэксимбанк
- iii. Суб-суб: Проминвестбанк, Донецкая ЖД

2. Процентный риск

- i. UAH NDF ноты

Местных инвесторов нет, местные брокеры малоактивны

Казахстан

Кредитный риск

- i. Суверен: НБК и Минфин
- ii. Альянс-Банк

Есть местные институциональные инвесторы и брокеры

Приложение:

(A) Структурированные деривативы

(B) Case Studies

Структурированные деривативы

Кредитно обусловленный валютный своп

- **Credit Contingent Cross-Currency Swap (CCCCS)**, также известный как исчезающий своп, предназначен для хеджирования валютного и процентного риска клиента путем обмена платежей в иностранной валюте (евро или долларах) на платежи в локальной валюте (например, в рублях) под фиксированную ставку.

- В отличие от обычного свопа, кредитно обусловленный своп прекращается (терминируется) в случае дефолта по обязательствам третьего лица, на которые он ссылается (например, суверена)

- Используя вместо обычного валютного свопа кредитно обусловленный (ссылающийся, как правило, на суверенный кредитный риск), клиент достигает меньшей по сравнению с обычным свопом ставки в местной валюте.

Основные черты:

- кредитная обусловленность суверенным риском,
- действие свопа прекращается, если и когда происходит суверенный дефолт,
- дефолт должен удовлетворять стандартному определению дефолта, применяемому в документации CDS.

Преимущества для клиента:

- клиент платит пониженную ставку (по сравнению с обычным свопом).

Риски для клиента:

- в случае суверенного дефолта своп будет прекращен без выплаты его восстановленной / рыночной стоимости,
- обычно в случае суверенного дефолта местная валюта сильно обесценивается, что может привести к убыткам для клиента, поскольку ему может потребоваться больше местной валюты для того, чтобы обслуживать свои обязательства в иностранной валюте.

Структурированные деривативы

Секьюритизационный своп

- **Securitisation Swap** предназначен для хеджирования валютного и процентного риска, а также риска досрочного погашения пула активов (закладных, поступлений от кредитных карт) в сделках секьюритизации.
- Кредитный риск пула НЕ хеджируется.
- Применяется в случаях, когда инвесторы хотят получать потоки в твердой валюте от пула закладных в локальной валюте.

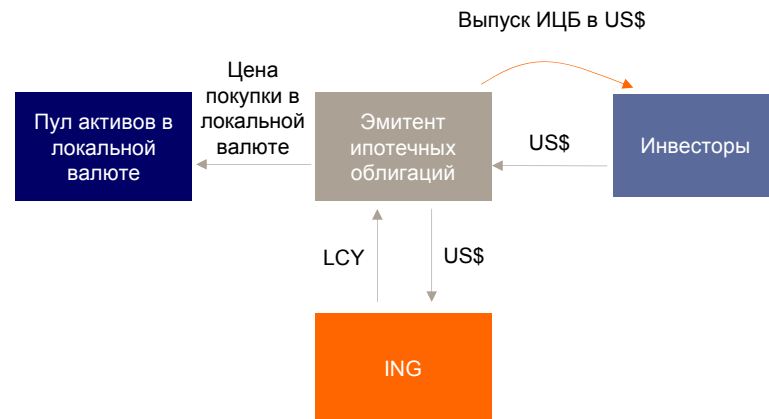
Преимущества для банка-ориджинатора пула:

- расширение базы инвесторов,
- возможно, более высокий рейтинг нот.

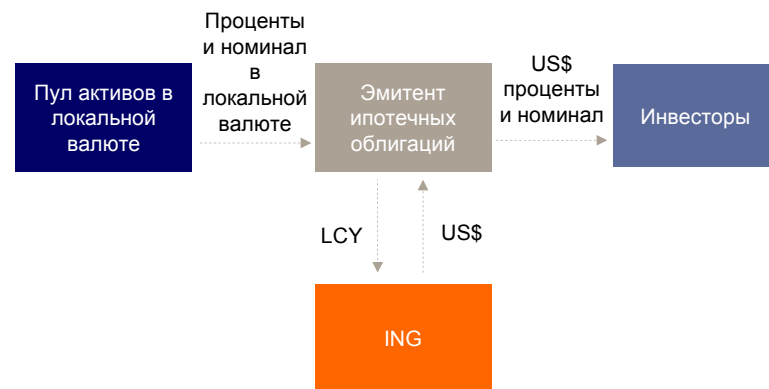
Рынок секьюритизации сегодня:

- виртуально существует в СНГ;
- на других развивающихся рынках существенно подпадает под влияние регуляторов;
- пример: Южная Корея – ряд сделок в KRW и USD.

Начальный обмен




Последующие потоки



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	
Финансовые учреждения	

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 грн 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

S.C. Fondul Proprietatea S.A.

Ноты, привязанные к фонду

Структурированные продукты



Информация о фонде

- S.C. Fondul Proprietatea S.A. был создан Правительством Румынии в 2005 году для выплаты компенсаций частным лицам, чье имущество было экспроприировано коммунистическим режимом в XX веке, в особенности в случаях, когда прямая реституция имущества уже невозможна
- Фонд существует в форме акционерного общества и регулируется как закрытый инвестиционный фонд
- Требования о компенсации удовлетворяются Правительством путем перевода части акций фонда частным лицам. Постепенно планируется снизить долю Правительства до нуля
- Подписанный и оплаченный акциями капитал фонда составляет 13.57 миллиардов леев по номинальной стоимости
- Управление активами и администрирование фонда осуществляет Бухарестский филиал Franklin Templeton Investment Management Ltd. UK
- В январе 2011 года акции фонда получили листинг на Бухарестской фондовой бирже
- В настоящее время основными акционерами фонда являются Правительство Румынии (37%), частные лица (34%) и институциональные инвесторы (29%)

Подробности сделки

- В ING обратились потенциальные инвесторы фонда, которым был необходим торгуемый инструмент с листингом на одной из европейских бирж
- До сделки акции фонда могли торговаться только на внебиржевом рынке
- Разработанная ING структура позволила институциональным инвесторам получить доступ к фонду через листингованный euroclearable инструмент
- 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
- ING осуществил действия, необходимые для листинга нот на Люксембургской фондовой бирже

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) 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

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

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.ingderivatives.com

Ограничение ответственности

Настоящая презентация подготовлена и выпускается исключительно в информационных целях и не является офертой о покупке или продаже или приглашением делать оферты о покупке или продаже каких-либо ценных бумаг или иных инструментов, или участвовать в какой-либо торговой стратегии, и не предполагает полноту изложения информации.

Настоящая презентация не предполагает, что информация, содержащаяся в ней, представляет собой или будет использована как бухгалтерская, юридическая или налоговая консультация или инвестиционная рекомендация. Сделки, описанные в настоящей презентации, имеют сложные характеристики и риски. Сделки с производными инструментами могут принести дополнительные риски и убытки.