

---

# Новые инструменты биржевого рынка облигаций

**ВТБ Капитал**

**Май 2012**



---

# Облигации с переменным купоном

# Потребности рынка

Управляющим (пенсионными, страховыми и частными средствами)  
необходим инструмент со следующими характеристиками

- ☐ Является долговым инструментом – облигацией
  - ☐ выпуск осуществляется в рамках законодательства Российской Федерации,
  - ☐ выпуск регистрируется Федеральной службой по финансовым рынкам РФ
  - ☐ есть ISIN
  - ☐ обращается на ММВБ-РТС
- ☐ Эмитентом является российское юридическое лицо,
- ☐ Кредитный рейтинг эмитента/выпуска на уровне BB-/Ba3 (желательно BBB- ввиду внутренних ограничений ряда управляющих)
- ☐ Обеспечивает гарантированный возврат инвестированных средств,
- ☐ Позволяет получить фиксированный доход и,
- ☐ дополнительный доход, обусловленный динамикой выбранного актива
- ☐ Соответствует требованиям к включению в ломбардный список Центрального Банка РФ (важно для банков)
- ☐ Некоторым участникам необходима вторичная ликвидность

# Возможности продукта

## Подбор параметров облигаций

- ☐ Базовые активы
  - ☐ Индексы акций (ММВБ, PTC, RDXUSD)
  - ☐ Товары (нефть, золото, иные драгоценные и промышленные металлы, сельскохозяйственные товары)
  - ☐ Валютные курсы
  - ☐ Процентные ставки (Мосспрайм, RUONIA, LIBOR)
  - ☐ Инфляция
- ☐ Валюта – Рубль
- ☐ Привязка как к **росту** так и к **снижению** базового актива
- ☐ Срок до погашения: экономически оправдано от 1 года. Иначе получается низкий коэффициент участия/низкая доходность.
- ☐ Ограничение на рост/снижение базового актива
  - Без ограничения
  - С ограничением (например доходность облигации увеличивается до тех пор, пока индекс ММВБ не вырос на 30% от начального уровня)

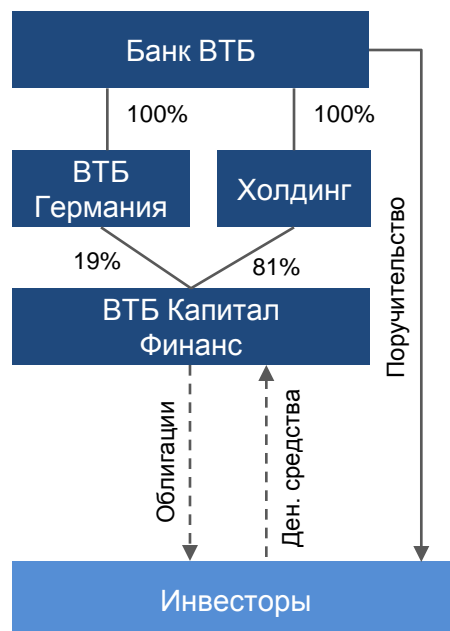
## Облигации с переменных купоном: регуляторные требования

Инвестор	Средства	Регуляторные требования
Пенсионный фонд Российской Федерации	Пенсионные накопления	Российские облигации при соответствии хотя бы одному из следующих критериев: А) включение в котировальный список высшего уровня; <b>Б) рейтинг не ниже уровня “BB-” Fitch-Ratings, Standard &amp; Poor’s или не ниже “Ba3” Moody’s Investors Service;</b> В) наличие государственной гарантии
Негосударственные пенсионные фонды (НПФ)	Пенсионные резервы	<b>Российские корпоративные облигации, допущенные к торгам</b>
	Пенсионные накопления	Российские облигации при соответствии хотя бы одному из следующих критериев: А) включение в котировальный список высшего уровня; <b>Б) рейтинг не ниже уровня “BB-” Fitch-Ratings, Standard &amp; Poor’s или не ниже “Ba3” Moody’s Investors Service;</b> В) наличие государственной гарантии
Страховые компании	Собственные средства	Ценные бумаги, кроме ипотечного сертификата, отвечающие одному из следующих требований: А) котировальный список А1; <b>Б) рейтинг не ниже уровня “BB-” Fitch-Ratings, Standard &amp; Poor’s или не ниже “Ba3” Moody’s Investors Service</b>
	Страховые резервы (не могут быть инвестированы в облигации!)	Ценные бумаги, кроме ипотечного сертификата, отвечающие одному из следующих требований: А) котировальный список А1; Б) рейтинг <b>эмитента</b> не ниже уровня “BB-” Fitch-Ratings, Standard & Poor’s или не ниже “Ba3” Moody’s Investors Service

## От теории к практике

С учётом пожеланий участников рынка в ВТБ Капитале принято решение выпустить облигации с привязкой к индексу ММВБ:

- ❑ Выпуск осуществляется в рамках законодательства Российской Федерации
- ❑ регистрируется Федеральной службой по финансовым рынкам РФ
- ❑ Эмитент - ЗАО ВТБ Капитал Финанс, компания Группы ВТБ
- ❑ Поручительство ОАО Банк ВТБ (рейтинг ОАО ВТБ: BBB)



## Выбор оптимальных параметров выпуска

- На основе сравнения коэффициентов участия на разные сроки производится выбор оптимальных параметров выпуска: предпочтительным является выпуск облигации со сроком до погашения 3 года 1 месяц и фиксированным купоном 0,1%. Коэффициент участия при этом составит 92%. В материалах к размещению указан диапазон 92%-97%

- Величина фиксированного купонного дохода оказывает влияние на величину коэффициента участия, используемого для расчета Дополнительного дохода по облигации. Ниже для справки представлены различные возможные комбинации данных величин:

Фиксированный доход, % годовых	0,1%	1,0%	2,0%	3,0%
Коэффициент участия, 3 года 1 месяц	92%	80%	67%	54%

- Принимая во внимание возможный интерес Инвесторов к более короткому сроку вложения средств, предлагаем сравнить коэффициенты участия в росте индекса ММВБ для облигаций сроком 3 года 1 месяц и 1 год 1 месяц: они существенно ниже по сравнению с инструментом сроком на 3 года 1 месяц

Коэффициент участия, 1 год 1 месяц	52%	45%	38%	30%
------------------------------------	-----	-----	-----	-----

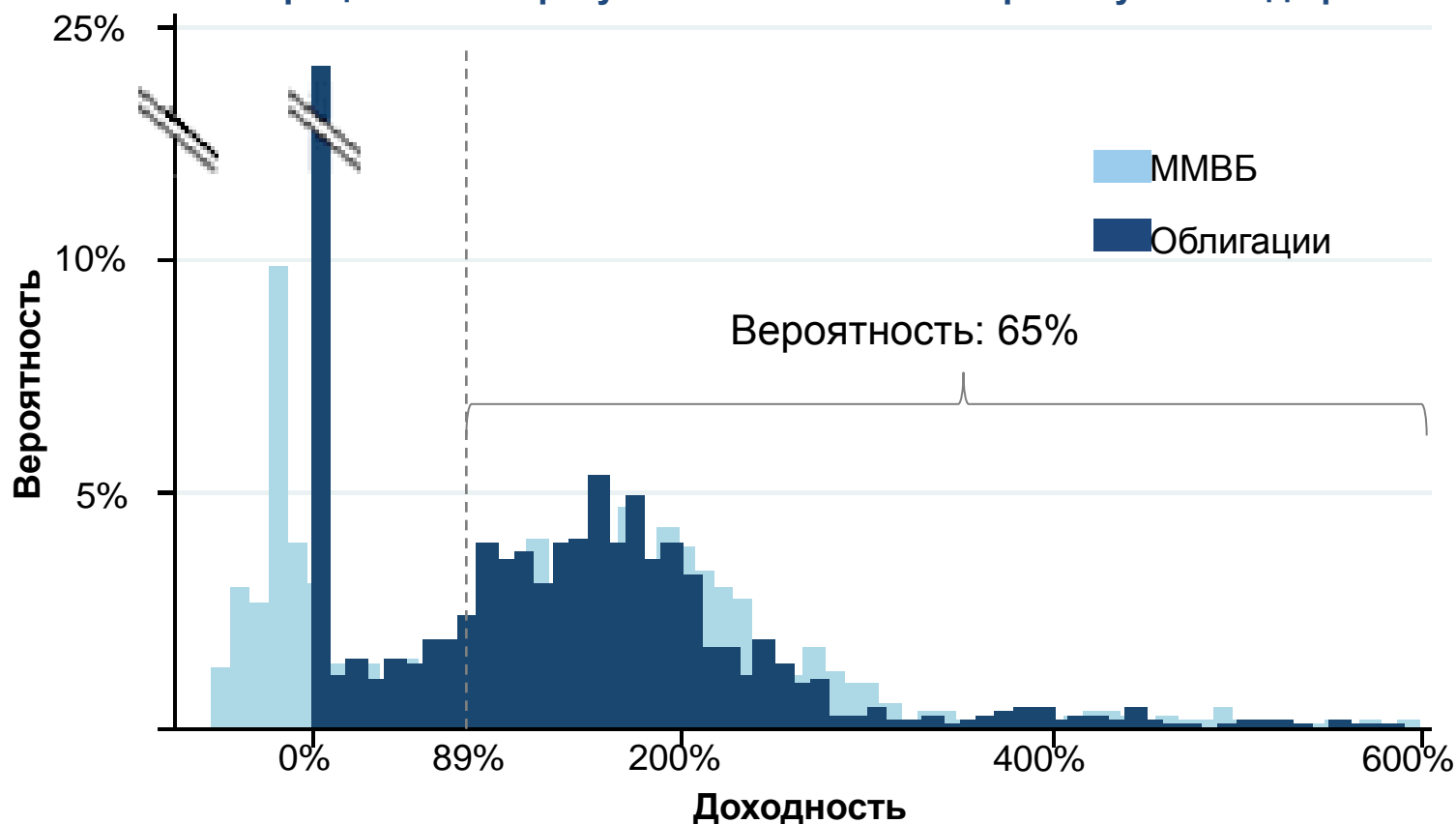
- В качестве стратегии, предоставляющей возможность повысить коэффициент участия для облигаций на 1 год 1 месяц можно предложить введение верхнего предела значения базового актива на заранее определенном уровне

Коэффициент участия, 1 год 1 месяц с ограничением роста базового актива на 20%	81%	71%	59%	47%
Коэффициент участия, 1 год 1 месяц с ограничением роста базового актива на 30%	63%	54%	45%	36%

- Таким образом, несмотря на ограничение роста базового актива, уровни коэффициентов участия в росте индекса ММВБ для однолетних облигаций ниже, чем для облигаций сроком 3 года 1 месяц

## Историческое моделирование

- ❑ Облигация с привязкой к индексу ММВБ, коэффициент участия 92%
- ❑ Проведено историческое моделирование за 15 лет с 1997 года
- ❑ Вывод: Доходность инвестиции за 3 года в 65% случаев составляет более 89% (т.е. ~30% в год) и до 600%. Ещё в 35% случаев доходность от 0% до 89%.  
**Отрицательный результат – невозможен при отсутствии дефолта!!!**





# Предварительные параметры выпуска

Инструмент	Документарные процентные неконвертируемые облигации
Эмитент	ООО ВТБ Капитал Финанс
Поручитель	ОАО Банк ВТБ
Кредитный рейтинг Поручителя	Baa1 (Moody's Investment Services) / BBB (Standard and Poor's, Fitch Ratings)
Кредитный рейтинг выпуска	Ожидается на уровне кредитного рейтинга Поручителя
Номинал одной облигации	1000 рублей
Объем выпуска	5 000 000 000 рублей
Срок обращения выпуска	10 лет
Обязательное досрочное погашение	3 года 1 месяц с даты размещения выпуска
Дата выплаты переменного купона	Дата досрочного погашения по требованию Эмитента
Цена размещения	100% от номинала
Формула определения Дополнительного дохода	$\max\left(\frac{MMB_{T1} - MMB_{T0}}{MMB_{T0}}; 0\right) \cdot КУ \cdot H$ <p> H – номинальная стоимость одной облигации;  КУ – коэффициент участия;  MMB<sub>T0</sub> – среднее значение индекса ММББ за 5 торговых дней, непосредственно следующих за Датой начала размещения  MMB<sub>T1</sub> – среднее значение индекса ММББ за 5 торговых дней, непосредственно предшествующих Дате выплаты Дополнительного дохода </p>
Законодательство	Российская Федерация
Способ размещения	Открытая подписка на ФБ ММББ
Листинг	Внесписочные ценные бумаги, вторичное обращение на ФБ ММББ
Депозитарий / Платежный агент	НКО ЗАО «Национальный расчётный депозитарий»
Фиксированный купон, % годовых	0,1% годовых (уплачивается один раз в полгода)
Коэффициент участия	92%-97%
Базовый актив	Индекс ММББ, Bloomberg код: <INDEXCF Index>

## Преимущества

---

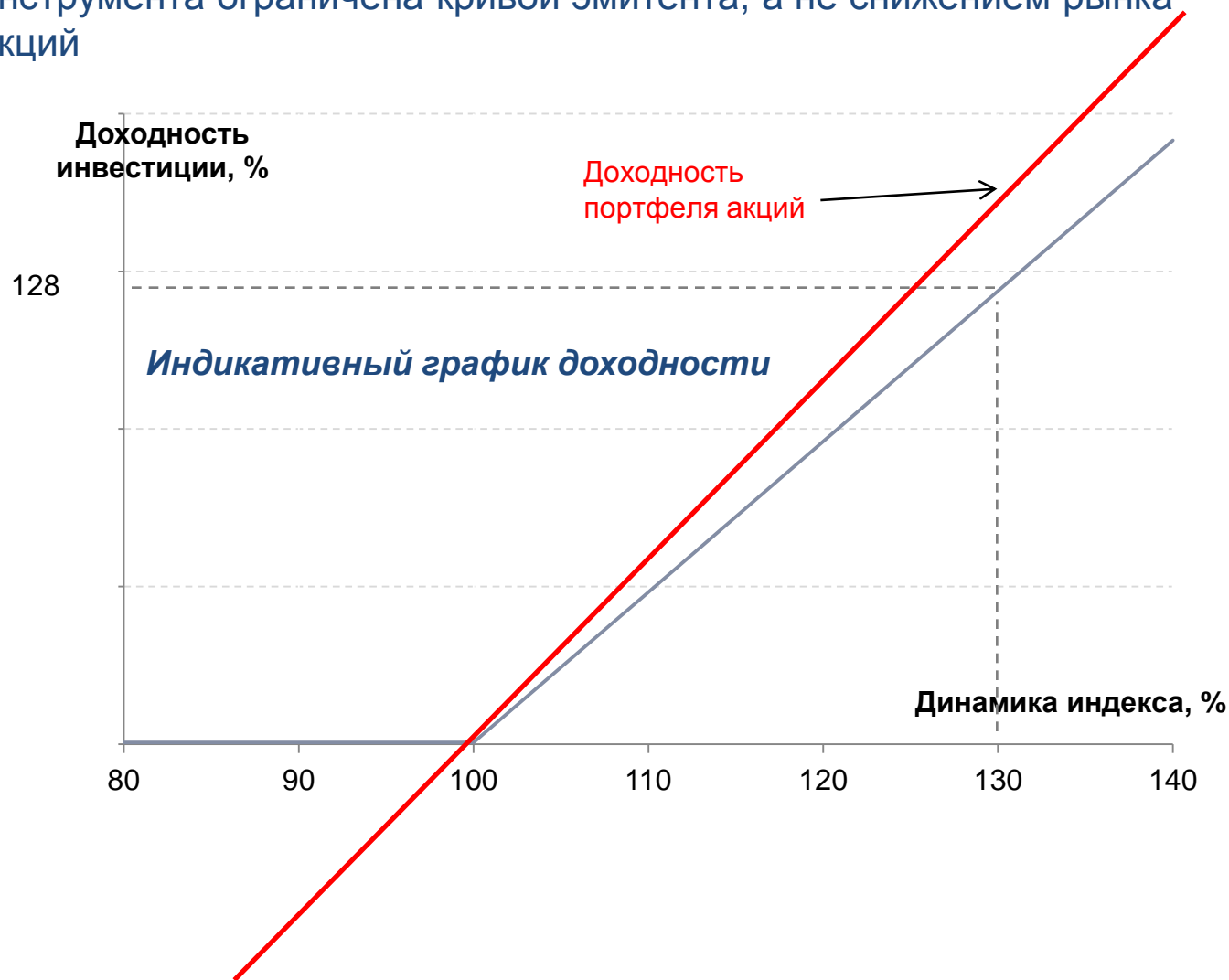
- ❑ Облигация предоставляет Инвестору возможность принять участие в положительной динамике цен на базовый индекс. При этом наиболее приемлемые уровни минимального купона и коэффициента участия в динамике индекса определяются заранее
- ❑ Поручительство ОАО ВТБ на номинал и проценты прописано в решении о выпуске
- ❑ Рейтинг выпуска (предварительный): Baa1 (Moody's)
- ❑ Облигация является долговым инструментом и предоставляет полную защиту суммы вложенных средств по номиналу
- ❑ Максимальная доходность по инструменту не ограничена
- ❑ Встроенный риск-менеджмент

## Факторы риска

- ❑ Возможность получения относительно невысокого уровня доходности в случае, если базовый индекс торгуется ниже первоначального уровня
- ❑ Кредитный риск Эмитента (ОАО ВТБ Капитал Финанс) облигаций и Поручителя (ОАО Банк ВТБ)

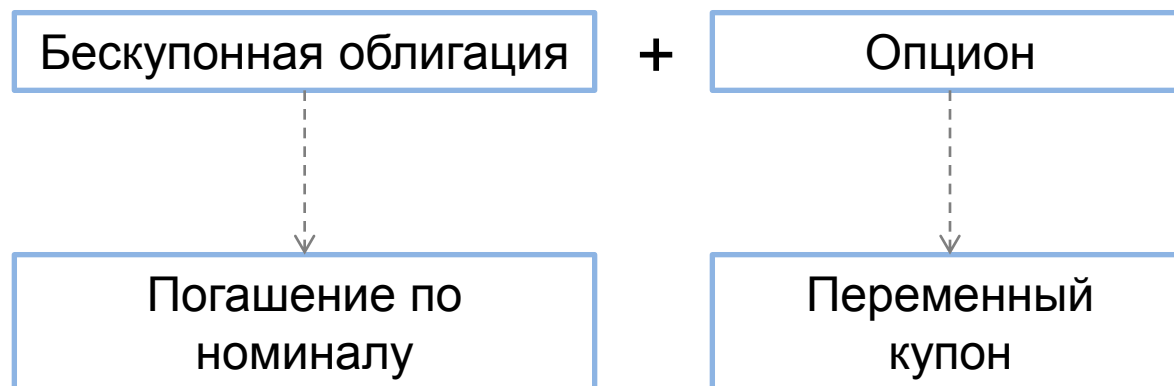
## Встроенный риск-менеджмент

Исключается человеческий фактор в принятии несвоевременных решений при снижении рынка – минимальная стоимость инструмента ограничена кривой эмитента, а не снижением рынка акций



## Стоимость облигации на вторичном рынке

- ❑ Облигация с переменным купоном это **элементарный конструктор**:
  - ❑ Бескупонная облигация – обеспечивает погашение по номиналу
  - ❑ Опцион колл на индекс – обеспечивает переменный купон



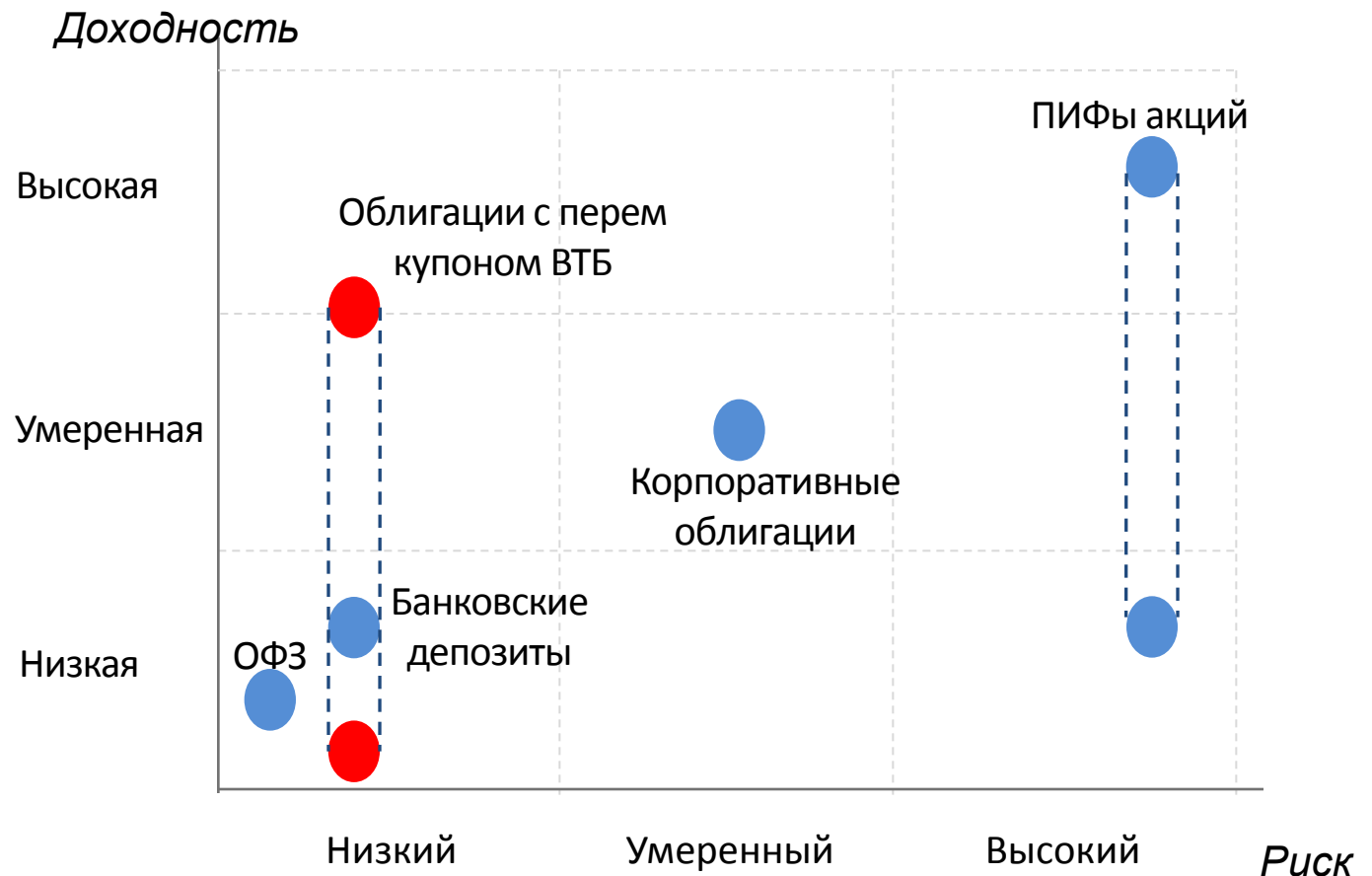
В зависимости от цены базового актива и ситуации котировка на вторичном рынке будет отражать все предположения по ценообразованию опциона и бескупонной облигации.

Важный параметр ценообразования опциона – это Дельта – т.е. чувствительность к цене базового актива. При размещении облигаций Дельта = 0.6, т.е. при росте/снижении индекса ММВБ на 1%, опцион (и облигация) будет дорожать/снижаться на 0,6%. Расчёт дельты доступен в Блумберге, Рейтере, у эмитента, можно посчитать в Excel

# Риск / доходность различных финансовых инструментов

Оптимальное сочетание риска и доходности:

Доходность сравнима с инструментами рынка акций, а риск - ниже



## Контакты

### ЗАО ВТБ Капитал

#### Отдел продаж облигаций и кредитных производных на локальных рынках

Илья Бучковский	<a href="mailto:bonds@vtbcapital.com">bonds@vtbcapital.com</a>	+7 495 775 7000
Алексей Медведев	<a href="mailto:bonds@vtbcapital.com">bonds@vtbcapital.com</a>	+7 495 775 7000
Алексей Тарилов	<a href="mailto:bonds@vtbcapital.com">bonds@vtbcapital.com</a>	+7 495 775 7000
Ольга Сархаян	<a href="mailto:bonds@vtbcapital.com">bonds@vtbcapital.com</a>	+7 495 775 7000

#### Заявление об ограничении ответственности

*Настоящий документ подготовлен в информационных целях и не может рассматриваться в качестве оферты или рекомендации по заключению какой-либо сделки. Некоторые сделки могут быть связаны со значительными рисками, а исторические и иные показатели не могут служить ориентиром оценки будущей результативности. Поэтому все риски необходимо тщательно проанализировать, а также рассмотреть возможность привлечения для этих целей независимого консультанта*

*Никакая часть информации, содержащейся в настоящем документе, не может воспроизводиться или распространяться каким-либо образом без предварительного разрешения ВТБ*