

*Управление обязательствами
и
управление рисками*

Антонио Давила

Выездной семинар ЦАРЭС/МСДФ по экономической приемлемости
государственного долга
Урумчи, Китай
18–21 ноября 2024 г.

Содержание

Операции по управлению обязательствами

1

- Основные понятия
- Долговой своп и обратный выкуп
- Условный долг
- Обмен долгов на проведение природоохранных мер
- Тематические облигации

Операции по управлению рисками

2

- Основные понятия
- Процентные свопы
- Валютные свопы
- Цены на товары
- Стихийные бедствия

Операции по управлению рисками и обязательствами:

Контекст

Основные обязанности управляющих долгом в государственном секторе:

- Управление новыми и непогашенными кредитами, облигациями и производными финансовыми инструментами (деривативами).
- Оптимизация долгового портфеля на постоянной и проактивной основе.
- Баланс сочетания процентных ставок, валют, сроков погашения и других параметров

Основные цели управления обязательствами:

- ✓ Снижение и сглаживание платежей правительства по обслуживанию долга.
- ✓ Снижение уязвимости государственного долга к неожиданным потрясениям.
- ✓ Развитие и поддержка эффективного внутреннего рынка государственных ценных бумаг.

Два важнейших фактора способствовали его развитию и широкому распространению:

Финансовая нестабильность

...когда кризис, война, стихийное бедствие или другие сопутствующие события вынудили управляющих долгом пересмотреть свои долговые портфели и управлять рисками.

Создание новых рыночных инструментов

...особенно это стало актуально с середины 1970-х годов, с появлением финансовых производных инструментов, используемых для хеджирования рисков.

- **Сегодня управление рисками и обязательствами тесно переплетены и стали мейнстримом.**
- **Институты развития играют важнейшую роль в продвижении эффективных методов и операций управления рисками и обязательствами.**

Выкуп долгов и долговой своп



Выкуп долгов: что это такое?

Обмен непогашенных долговых инструментов на денежный платеж до наступления срока погашения облигации.

- Финансируется либо за счет собственных средств, либо за счет доходов от нового выпуска облигаций.
- Внутренние или международные облигации.
 - Может повлиять на размер платежей по обслуживанию государственного долга (основной долг и проценты)
 - Может снизить размер долга на номинальную стоимость обратного выкупа

Выкуп долга: Пример

Выкупы в сочетании с увеличением выпуска текущих облигаций

Выкуп облигаций, срок погашения которых близок к концу

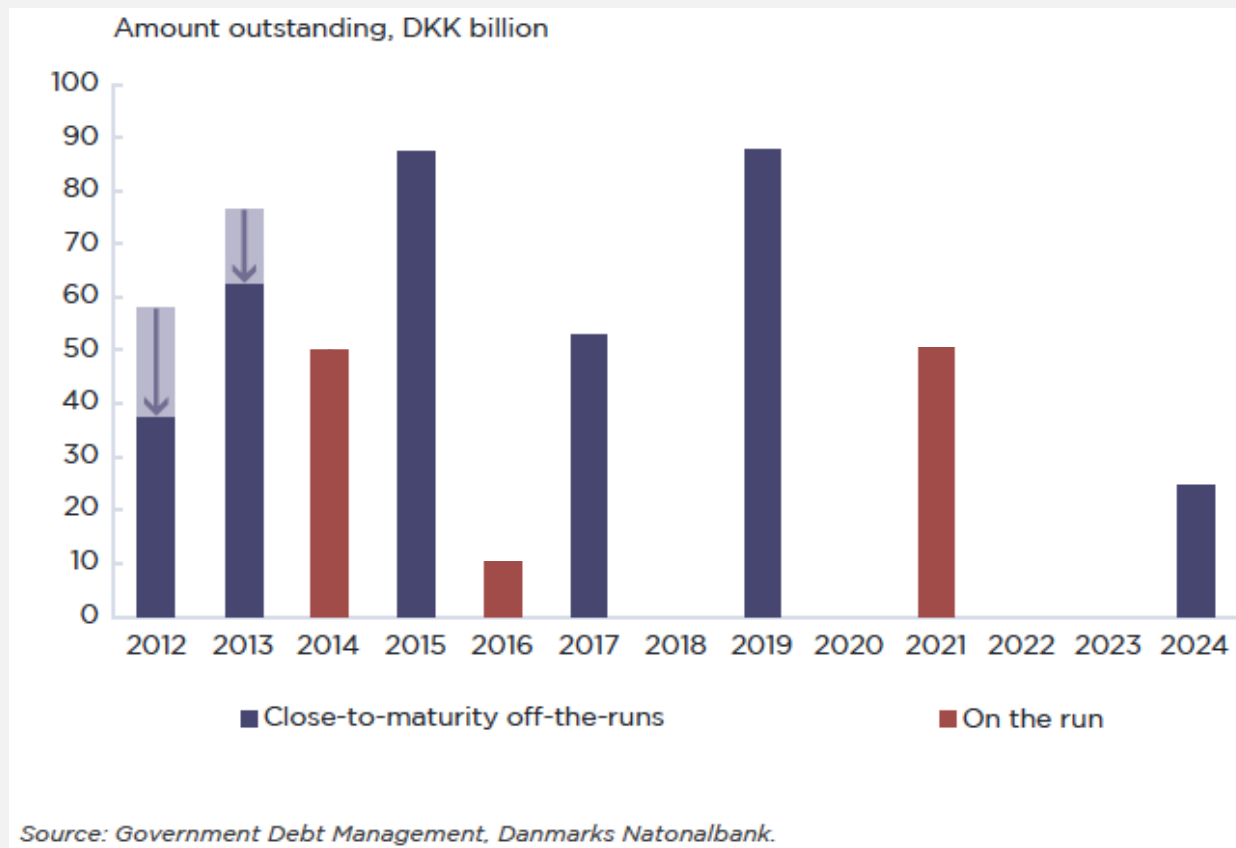
Финансируется за счет:

- Существующие денежные средства, например, в ответ на непредвиденные государственные доходы

ИЛИ

- Увеличение выпуска текущих ценных бумаг

Операции по обратному выкупу могут охватывать одну или несколько облигаций.



Примечание:

«Текущие» (on-the-run) или «устаревающие» (off-the-run) относятся к статусу ценной бумаги с определенным сроком погашения.

Например, говорят, что 10-летняя облигация находится в **обращении (текущей)** с момента ее выпуска до выпуска новой 10-летней облигации, после чего предыдущая 10-летняя облигация становится **необращающейся (устаревающей)**, а вновь выпущенная облигация становится **обращающейся ценной бумагой (текущей)**.

Долговой своп/обмен:

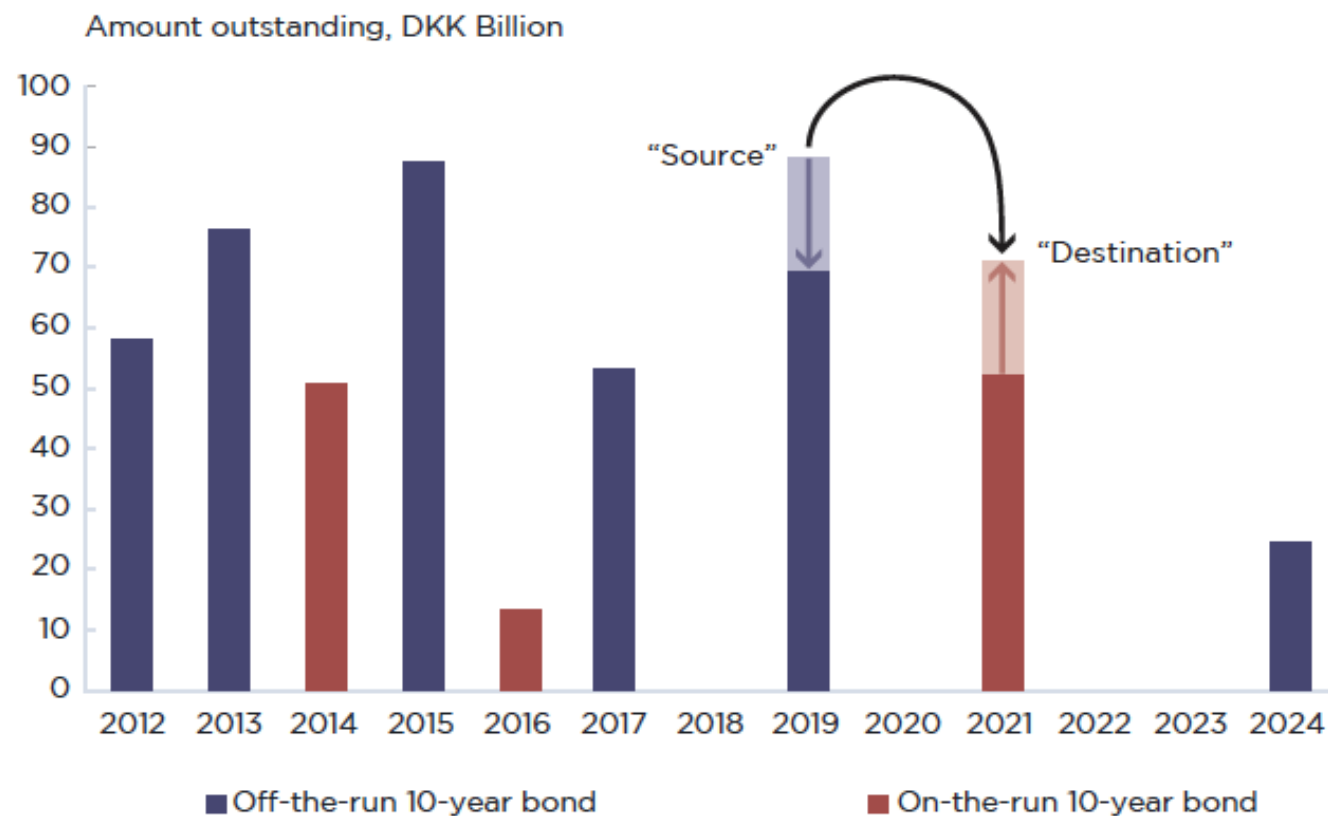
Что это такое?

Одновременный обмен непогашенных долговых инструментов на другие долги.

- Может быть внутренним или международным (хотя в основном внутренним)
- Не являются принудительными (добровольными) для кредиторов и не представляют собой событие реструктуризации кредита.
 - Примечание: определение МАСД: реструктуризация представляет собой кредитное событие только в том случае, если она:
 - (i) происходит в результате ухудшения кредитоспособности или финансового положения суверена, и
 - (ii) является «обязательным для всех держателей» – т.е. применяется в обязательной форме ко всем держателям облигаций серии.
- Не зависит от изменений в национальном законодательстве или от использования положений о взыскании задолженности (САС) для принуждения неучаствующих кредиторов и не запускает CDS.

Долговой своп/обмен: пример

- Запас «устаревающих облигаций» («исходные облигации») сокращается, в то время как (в рамках одной операции) запас новых облигаций, находящихся в обращении («облигации назначения»), одновременно увеличивается.
- В результате повышается ликвидность целевой облигации.
- Операция обмена облигаций может осуществляться как простой обмен облигации одного источника на облигацию другого назначения или как более сложная операция, включающая несколько исходных и/или целевых облигаций.



Source: Government Debt Management, Danmarks Nationalbank.

Цели:

**Почему суверены
проводят
обратные выкупы и
свопы?**

Управление рисками

Сокращение задолженности

Снижение затрат

Ликвидность (внутренний рынок)

Другие конъюнктурные цели
(например: освобождение от залога или
ковенантов)

Операционные компромиссы

Цель

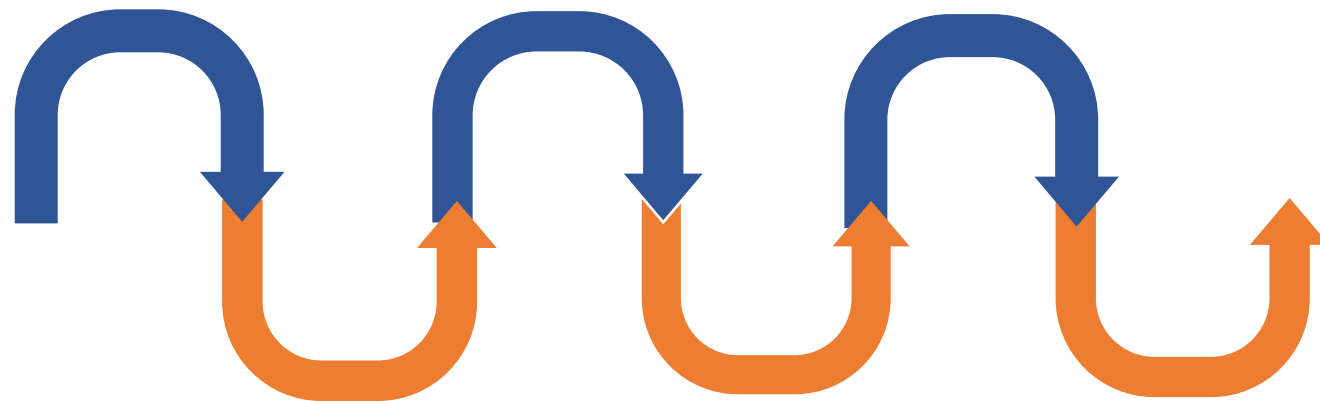
- Управление рисками
- Сокращение задолженности
- Снижение затрат
- Развитие рынка капитала (ликвидность)

Финансирование

- Текущий бюджет
- Новый выпуск
- Повторное открытие текущей эмиссии

Процедуры

- Оппортунистический
- Основанный на правилах



Транзакция

- Обратный выкуп
- Своп/обмен

Рынок

- Внутренний
- Международный

Метод

- Публичное объявление
- Тендер/Аукцион
- Операции на открытом рынке
- Амортизационный фонд

Ключевые соображения

Долговой своп и обратный выкуп могут стать эффективным инструментом управления обязательствами
.....но требуют подготовки



Стоимостная оценка

Техническая
возможность оценки
затрат/выгод

Цель

Ясность цели,
которая должна
быть достигнута

Правовые ограничения

Положение о ценных бумагах по
выкупу:

- Метод (тендер, открытый рынок, аукцион)
- Размер обратного выкупа
- Существенная информация
- Коммуникация с рынками

Операции

- Исполнение
- Документация
- Урегулирование
- Бухгалтерский учет

Вторичные эффекты

- Реакция рынка
- Влияние на цену и ликвидность других облигаций
- Влияние на риски:
 - Операционный/Расчетный
 - Фискальный/Ликвидность/Рынок
- До, во время, после операции

Тематическое исследование

Эволюция подхода к обратному выкупу в Перу:

Из худшего к «лучшей практике»

«Бэктор»-выкуп
сильно дисконтированного
долга на вторичном рынке

1996

LA NACIÓN

Economía

Ex ministro peruano asume responsabilidad en compra papeles deuda

27 de marzo 2003, 12:00 AM

Публичный выкуп Парижского клуба
(двусторонний долг) задолженность,
возникшая в результате **досрочного
погашения** долга, финансируемого за
счет выпуска новых облигаций

Peru to buy back \$2bn from debtors

FINANCIAL TIMES

Päivi Munter JUNE 16 2005

2005

Объявлен обратный выкуп
тендер на погашение
старого долга с премией,
финансируется за счет
выпуска новых облигаций
PEN («дедолларизация»)

2019

LATINFINANCE

Peru hitches buyback to new notes

June 12, 2019 | Mick Bowen

Sovereign issuers offers to repurchase seven series of bonds that come due between 2023 and 2037

Peru said it plans to use the proceeds from an upcoming bond sale to fund the buyback of notes that come due between 2023 and 2037.

The sovereign issuer has offered to pay premiums between \$111 and \$596 to repurchase its 5.2% 2023 local notes along with its 2.75% 2026 notes and 3.75% 2030 notes in euros and its 7.35% 2025 notes, 4.125% 2027 notes, 8.75% 2033 notes and 6.55% 2037 notes in dollars.

Bondholders can tender their notes through June 13, when Peru is expected to sell new notes in dollars and soles.

Peru issued PEN10.4bn (\$3.12bn) in sol-denominated global notes in December last year, marking the largest local-currency debt sale by an emerging market at the time.

Критическая оценка:

Долговой своп и обратный выкуп



Может быть неотъемлемой и эффективной частью набора инструментов управляющего задолженностью, позволяющего:

- достичь целей стратегии долга и
- потребности инвесторов в облигации.



- Требуется значительный объем технических возможностей и подготовки (планирование, исполнение и урегулирование) (первоначальные инвестиции).
- Несистематическое использование может привести к неопределенности и путанице на рынке: ключевыми факторами являются последовательность и прозрачность.
- Сильная зависимость от глобальной и внутренней макроэкономической ситуации и условий на рынках капитала.

Условные долговые инструменты

Условные долговые инструменты Всемирного банка

Заранее организованные кредитные линии
Срочная ликвидность в случае чрезвычайной ситуации

DPL DDO: срочная ликвидность во время финансовой (или другой) чрезвычайной ситуации

Условия: Соответствующие рамки макроэкономической политики.

Срок: 12 лет с разовым погашением, до 20 лет с амортизацией

Использование: 3 года с момента подписания, с возможностью продления 1X

Амортизация: может быть изменена при использовании

Ставка кредитования: базовая ставка + переменный спред

Комиссия за организацию: 0,25%

Комиссия за ожидание: 0,50%

CAT DDO: срочная ликвидность после стихийного бедствия/катастрофы

Условия: основы макроэкономической политики и программа управления рисками.

Лимит страны: 500 млн долл. США или 0,25% ВВП. **Триггер для использования средств:** указан заранее (например, объявление чрезвычайного положения)

Период использования: 3 года, с возможностью продления 4X

Револьверная функция: погашенные суммы доступны для последующего снятия

График погашения: до 35 лет окончательного погашения и 20 лет среднего погашения

Ставка кредитования: Базовая ставка + переменный спред

Комиссия за организацию: 0,50%

Комиссия за продление: 0,25% от неиспользованного остатка

Комиссия за ожидание: нет

Тематическое исследование:

Индонезия: Условный долговой механизм

Ситуация:

- Азиатский финансовый кризис 1997–1998 годов лишил многие правительства доступа к рынкам капитала.

Решение:

- В свете этого опыта правительство Индонезии организовало резервное финансирование, чтобы послать рынкам мощный позитивный сигнал и повысить доверие инвесторов, и продолжить привлечение средств на внутренних и международных рынках.

Механизм:

- Индонезия создала кредитную линию на сумму 5,5 млрд долл США при поддержке Всемирного банка, Азиатского банка развития и правительств Австралии и Японии.
- Всемирный банк одобрил кредитную линию бюджетной поддержки (DPL DDO) на сумму 2 млрд долл США.

Влияние:

- Во время финансового кризиса 2008 года Индонезия привлекла более 6,3 млрд долл США посредством пяти выпусков облигаций на рынках капитала.
- DPL DDO действовал как резервный финансовый инструмент, помогая гарантировать правительству Индонезии доступ к ресурсам в случае краха рынков.

Terms & Conditions

Approval Date	March 3, 2009
Amount and Currency	US\$2 billion
Repayment Schedule	24.5 years of final maturity (including a 10 year grace period) with leveled amortization of principal
Interest Rate	6-month LIBOR plus a fixed spread
Disbursement Period	2 years
Fees	0.25% Front-End Fee ¹

Тематическое исследование

Кредитная линия на случай стихийного бедствия в Коста-Рике

Ситуация:

- Коста-Рика занимает второе место в мире среди стран, наиболее подверженных многочисленным опасностям: 80% ВВП страны и 78% населения Коста-Рики находятся в зонах повышенного риска.

Решение:

- Коста-Рика создала эффективную систему реагирования на стихийные бедствия, разработала строительные нормы, экологические стандарты и планирование землепользования для смягчения последствий стихийных бедствий.
- Страна также добилась существенного прогресса в укреплении своей институциональной и правовой базы и включении управления рисками катастроф в свою национальную программу развития.
- В 2008 году в рамках этой программы Коста-Рика подписала со Всемирным банком соглашение о предоставлении займа на случай стихийных бедствий в размере 68 млн долл США (CAT DDO).

Terms & Conditions

Amount	US\$65 million
Approval Date	September 16, 2008
Repayment Schedule	29.5 years of final maturity (incl. a 5-year grace period) with level amortization of principal
Interest Rate	Variable: Based on 6-month LIBOR plus a fixed spread
Disbursement Period	3 years; renewable up to 15 years if original program remains in place
Fees	0.25% Front-End Fee ¹

Влияние:

В январе 2009 года, всего через несколько месяцев после оформления катастрофных облигаций Cat DDO, в 20 милях к северу от Сан-Хосе произошло землетрясение магнитудой 6,2, в результате которого пострадали более 120 000 человек.

Коста Рика использовала 24 млн долл США из Cat DDO на восстановление поврежденной инфраструктуры.

Обмен долгов на проведение природоохранных мер:

Что это такое?

Обмен существующего долга (облигаций или займов):

- в обмен на новый и финансово выгодный долг
- и для заемщика обязательство направить часть сэкономленных средств на экологические проекты.

Растущий интерес к таким свопам, с которыми сталкиваются суверенные государства:

- Растущие финансовые потребности в экологических проектах и
- Высокий уровень задолженности из-за пандемии

Основные этапы разработки обмена долгов на природоохранные мероприятия

1980-е

- Относительно небольшие и нерегулярные операции, финансируемые за счет пожертвований или капитала НПО.
- В основном это делается НПО (The Nature Conservancy, Conservation International, WWF).
- Почти все в Латинской Америке.
- Трехсторонние сделки с участием кредитора, суверенного должника и НПО.

Пример: Боливия

1-я транзакция DNS, структурированная в 1987 г.

Conservation International выкупила и списала 650 000 долл США внешнего долга Боливии со скидкой 85% в обмен на обязательство в размере 250 000 долл США по сохранению биоразнообразия, выделив на сохранение 3,7 млн акров земли, прилегающей к бассейну Амазонки.

1990-е до 2017

- Более крупные и частые операции.
- В основном это двусторонние свопы с участием суверенного кредитора и суверенного заемщика.
- Появление «Трастового фонда» как ключевого элемента обеспечения соблюдения экологических целей.

Пример: Закон США о сохранении тропических лесов

Закон правительства США, который позволил провести операции DNS по долгу правительства США перед суверенными правительствами, принеся более 300 млн долл США в фонды охраны природы во многих странах.

2018 по настоящее время

- Большой размер операций
- Рост сложности аспектов финансового структурирования (гарантии, страхование и т. д.)
- Организовано и структурировано НПО.
- Участие нескольких сторон: держателей облигаций, правительства-должников, трастовых фондов, банков развития и т. д.

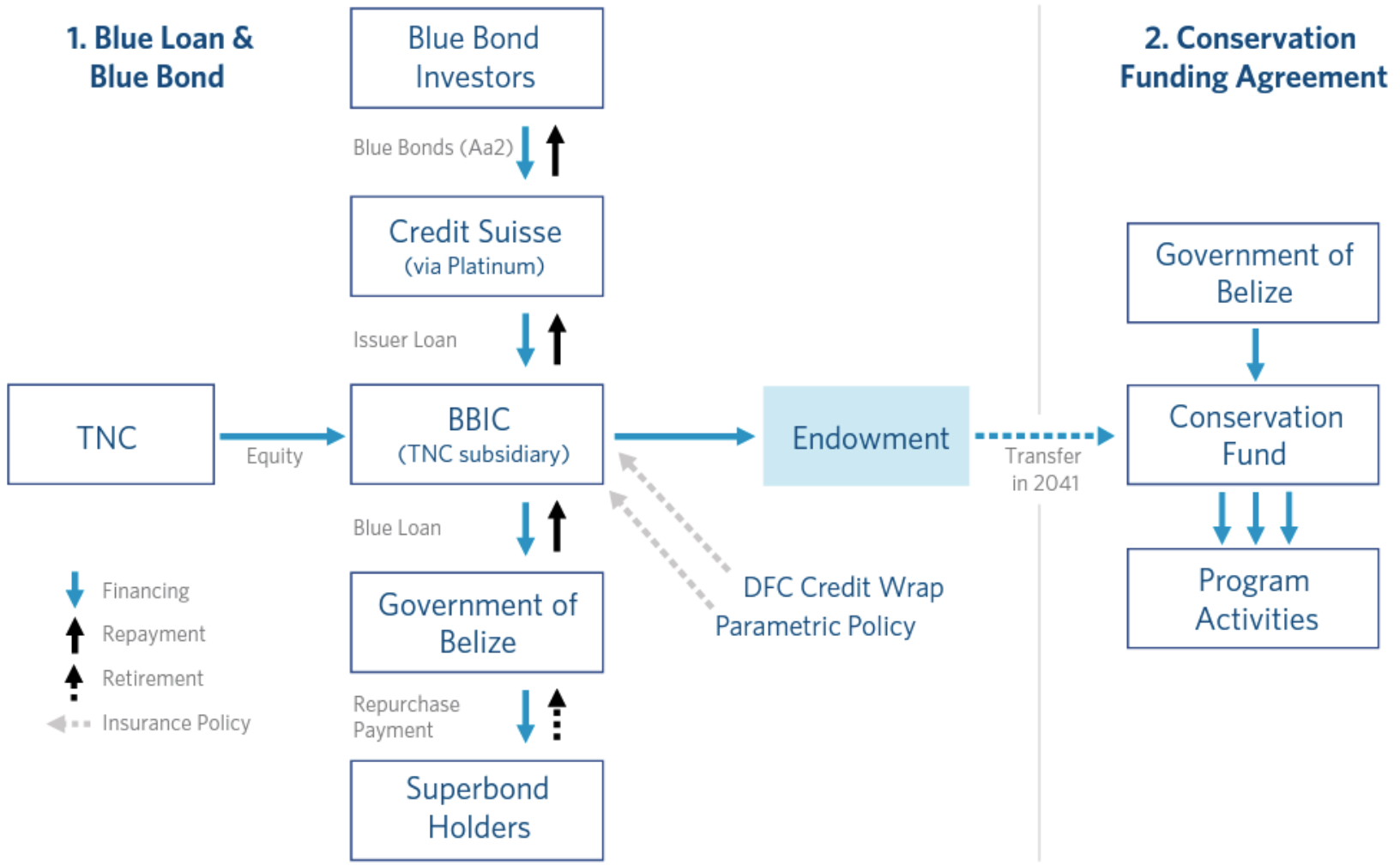
Пример: Белиз 2021

Суверенный долг в размере 553 млн долл США был выкуплен со скидкой 45% организацией The Nature Conservancy, что позволило Белизу сэкономить 200 млн долл США за 20 лет

Выделение 180 млн долл США на природоохранные проекты в «Фонде охраны природы».

Тематическое исследование: Обмен долга Белиза на меры по охране природы (2021)

Belize Blue Loan/Blue Bond & Conservation Funding Agreement Structure



Недавние и примечательные транзакции

- Белиз обменял 553 млн долл США своего коммерческого долга на новые займы на сумму 364 млн долл США, высвободив средства на охрану морской среды, сократив долговое бремя и обеспечив около 180 млн долл США в течение 20 лет для защиты своих морских территорий, включая знаменитый барьерный риф.
- Эквадор (2022) обменял 1,6 млрд долл США своего долга на 656 млн долл США новых займов, из которых 450 млн долл США были направлены на проекты по сохранению морской среды. Это крупнейший обмен долга на природу на сегодняшний день, через облигации, выпущенные Credit Suisse. Ожидается, что эта сделка будет направлять около 18 млн долл США ежегодно на охрану Галапагосских островов.
- Барбадос (2022) завершил обмен долга на сумму 150 млн долл США, заменив его голубыми облигациями на сумму 146 млн долл США и выделив 50 млн долл США на сохранение морской среды в сотрудничестве с The Nature Conservancy и Межамериканским банком развития.
- Габон (2023) — обмен долга на охрану природы превратил 500 млн долл США долга в финансирование природоохранных мероприятий, в частности, направленных на леса.
- Кабо-Верде (Кабо-Верде) также завершил обмен долгов на охрану природы, хотя точная дата и подробности в результатах поиска не указаны.
- Эти свопы стали примером использования финансовой реструктуризации для решения задач в области охраны окружающей среды и биоразнообразия, одновременно обеспечивая облегчение бремени задолженности, особенно для стран, сталкивающихся с экономическими проблемами и имеющих богатые природные экосистемы.
- Эти транзакции обеспечили как снижение задолженности, так и финансирование охраны окружающей среды, что свидетельствует о растущем интересе к этому финансовому механизму как к инструменту одновременного решения проблемы экономической приемлемости задолженности и смягчения последствий изменения климата.

Критическая оценка:

Обмен долгов на проведение
природоохранных мер



- Увеличилось перераспределение средств на экологические проекты.
- Высокий спрос на проверенные экологические облигации.
- Потенциальное улучшение условий финансирования.
- Высокая международная известность деятельности.



- **Ограниченное влияние на облегчение долгового бремени:** свопы обычно охватывают лишь небольшую часть общего внешнего долга страны, поэтому они не могут существенно снизить общую долговую нагрузку или улучшить кредитоспособность.
- **Недостаточное финансирование экологических программ:** стоимость свопов часто слишком мала, чтобы создать значимые бюджетные возможности для экологических инициатив.
- **Потеря суверенитета и автономии в вопросах урегулирования задолженности.** Кредиторы могут налагать условия на то, как следует инвестировать высвободившиеся средства, что потенциально ставит интересы кредитора в привилегированное положение.
- **Сложность и длительность переговоров:** сложные, длительные переговоры между несколькими заинтересованными сторонами с разными повестками дня (время, ресурсы, опыт и доверие).
- **Отсутствие доказательств эффективности:** Некоторые эксперты утверждают, что нет четких доказательств того, что свопы эффективно способствуют сохранению природы.
- **Экономия:** реализуется за счет нового долга и зависит от цены облигаций на вторичном рынке и/или способности обеспечить улучшение кредитного рейтинга.
- **Стоимостная оценка:** способность оценить полную стоимость, включая сборы и издержки, имеет решающее значение.
- **Использование средств:** необходимо правильное использование средств, а также мониторинг, надзор и отчетность.

Тематические облигации:

Что это?

Ценные бумаги с фиксированным доходом, которые:

- направлены на достижение экологических и социальных целей и
- выделяют средства на программы, проекты или активы, которые считаются экологически/социально полезными
- способствуют выполнению обязательств эмитента по достижению Целей устойчивого развития ООН (ЦУР)

То же, что и традиционные (ванильные) облигации:

- Подпадает под действие правил рынка капитала и финансового регулирования
- отражают кредитный риск/рейтинг эмитента
- Так же воздействуют на размер долга и экономическую приемлемость



Но есть и отличия:

- Использование средств (за исключением SLB) указано в проспекте или документации по предложению.
- Примечание: нецелевое использование средств не приводит к возникновению кредитного события.

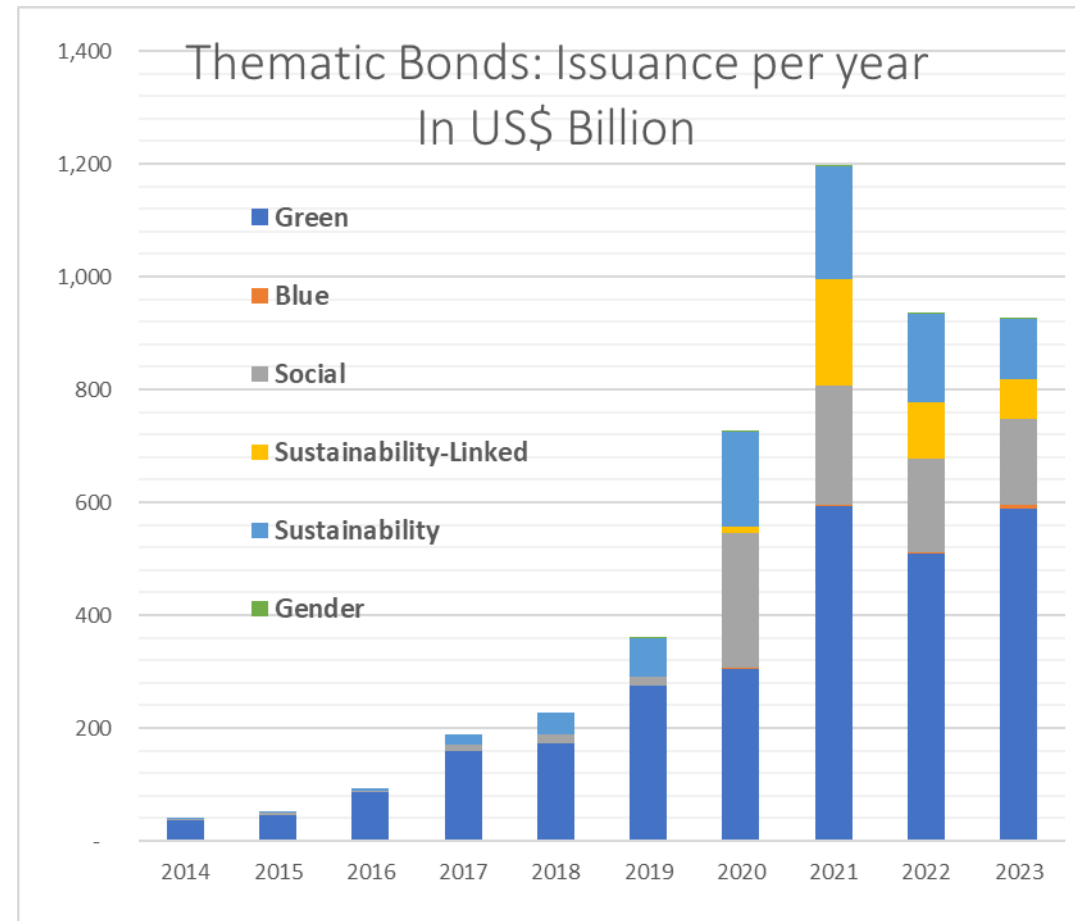
Эволюция рынка тематических облигаций

1,2 млрд долл США:

Пиковый выпуск тематических облигаций в 2021 году

4,7 трлн долл США:

выпущено на сегодняшний день в совокупности до 2023 года



Спад в 2022 году:

В связи с конфликтом на Украине, окончанием пандемии, глобальной инфляцией, ростом цен на энергоносители и процентных ставок.

Источники: CBI, Environmental Finance, пресс-релизы и оценки автора.

Какой процесс выпуска тематических облигаций ?

Figure 10.
Thematic bond issuance process



Source: The World Bank Treasury.

Структура для тематических облигаций



Таксономия: Что это?

Добровольная система классификации для определения видов деятельности или инвестиций, которые приблизят страну к достижению конкретных целей, связанных с приоритетными экологическими задачами.

Позволяет финансовым субъектам и другим лицам определять, какие инвестиции могут быть маркированы как «зеленые», «устойчивые», «социальные» и т. д. в соответствии с их юрисдикциями.

Существуют глобальные, региональные и внутренние таксономии, в том числе:



Таксономия устойчивого финансирования ЕС



Каталог зеленых проектов Народного банка Китая на 2021 год



Таксономия климатических облигаций CBI



Таксономия АСЕАН

Образец таксономии: Инициатива по климатическим облигациям

Climate Bonds Taxonomy

The Climate Bonds Taxonomy identifies the assets and projects needed to deliver a low carbon economy and gives GHG emissions screening criteria consistent with the 1.5°C global warming limit set by the COP 21 Paris Agreement. More information is available at <https://www.climatebonds.net/standard/taxonomy>.



ENERGY	TRANSPORT	WATER	BUILDINGS	LAND USE & MARINE RESOURCES	INDUSTRY	WASTE	ICT
Solar	Private transport	Water monitoring	Residential	Agriculture	Cement production	Preparation	Broadband networks
Wind	Public passenger transport	Water storage	Commercial	Commercial Forestry	Steel production	Reuse	Telecommuting software and service
Geothermal	Freight rail	Water treatment	Products & systems for efficiency	Ecosystem conservation & restoration	Glass production	Recycling	Data hubs
Bioenergy	Aviation	Water distribution	Urban development	Fisheries & aquaculture	Basic Chemical production	Biological treatment	Power management
Hydropower	Water-borne	Flood defence		Supply chain management	Fuel production	Waste to energy	
Marine Renewables		Nature-based solutions				Landfill	
Electrical Grids & Storage						Radioactive waste management	
Nuclear							

Certification Criteria approved
 Criteria under development
 Due to commence

Зелёные облигации

Определение

Долговая ценная бумага, выпускаемая с целью привлечения капитала специально **для поддержки проектов, связанных с климатом или охраной окружающей среды**, которые способствуют созданию экономики с нулевым уровнем выбросов и защите окружающей среды.

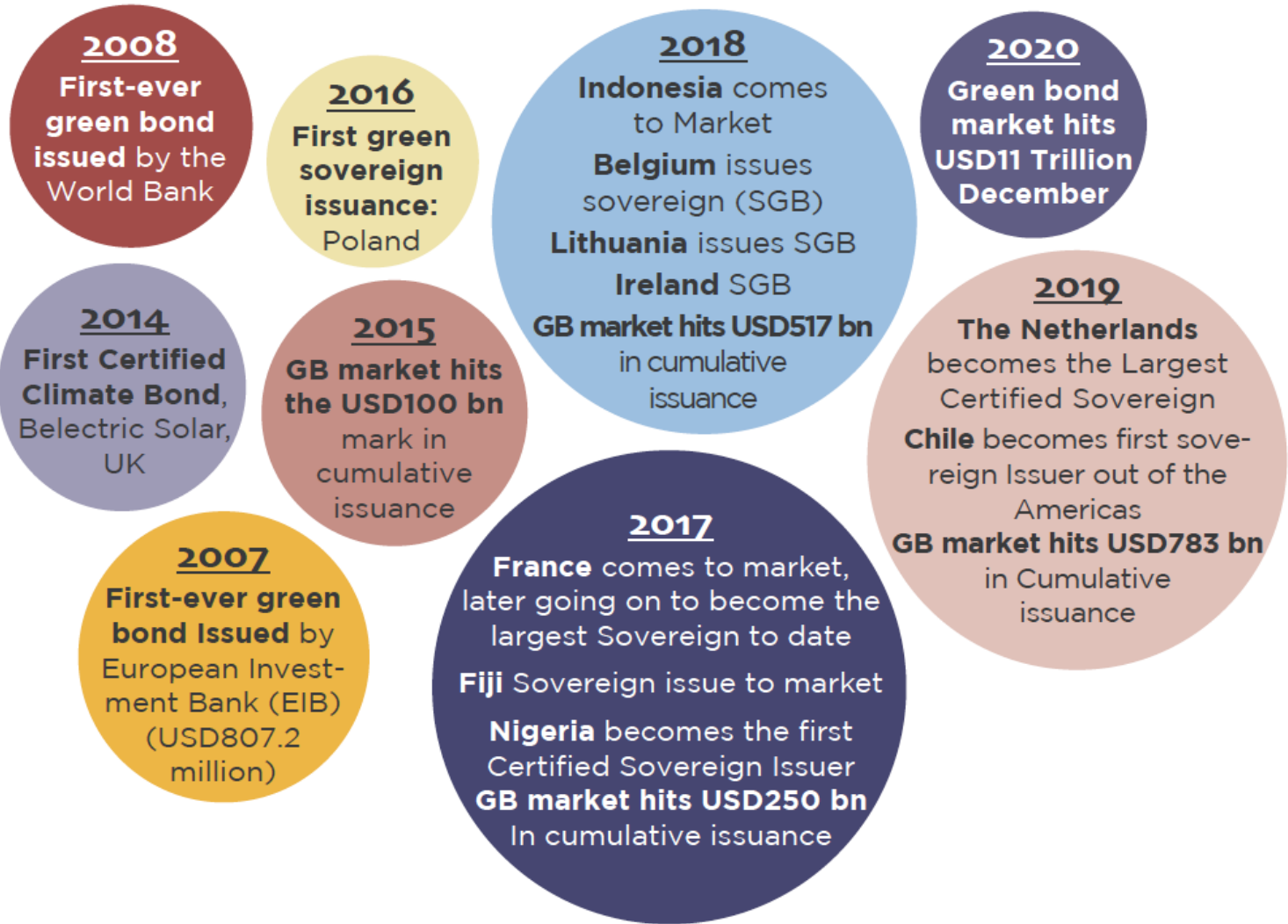
Помимо оценки стандартных финансовых характеристик (таких как срок погашения, купон, цена и кредитное качество эмитента), **инвесторы также оценивают конкретную экологическую цель** проектов, которые облигации намерены поддержать.

Эмитенты устанавливают квалификационные критерии для этих экологически чистых проектов и используют облигации для финансирования инициатив в таких областях, как возобновляемые источники энергии, экологичные здания, управление сточными водами, энергоэффективность и общественный транспорт.

Однако доходность зеленой облигации **подкрепляется кредитом эмитента**.

Эмитенты должны следовать Принципам зеленых облигаций, опубликованным ICMA.

Зелёные облигации: ОСНОВНЫЕ ВЕХИ



Для
правительств и
управляющих
долгом:
Зачем выпускать
зеленые
облигации?

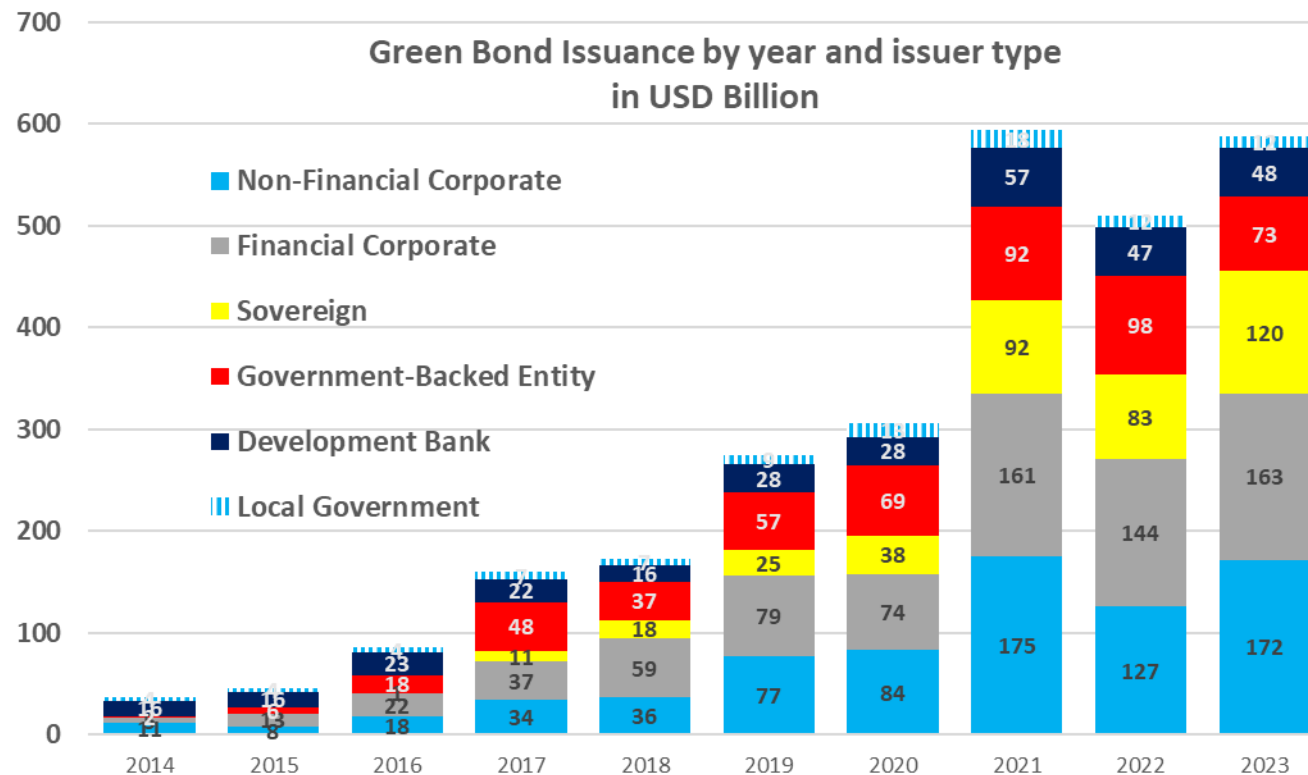
Преимущества для эмитентов включают:

- Диверсификация инвесторов
- Более тесное взаимодействие с инвесторами
- Повышение осведомленности о деятельности эмитента
- Создание рынка, который мобилизует финансирование частного сектора для экологически чистых проектов
- Легитимизация приверженности правительства инвестированию в экологические проекты
- Создание основы для измерения экологических достижений
- Гриниум (скидка за зеленость)??

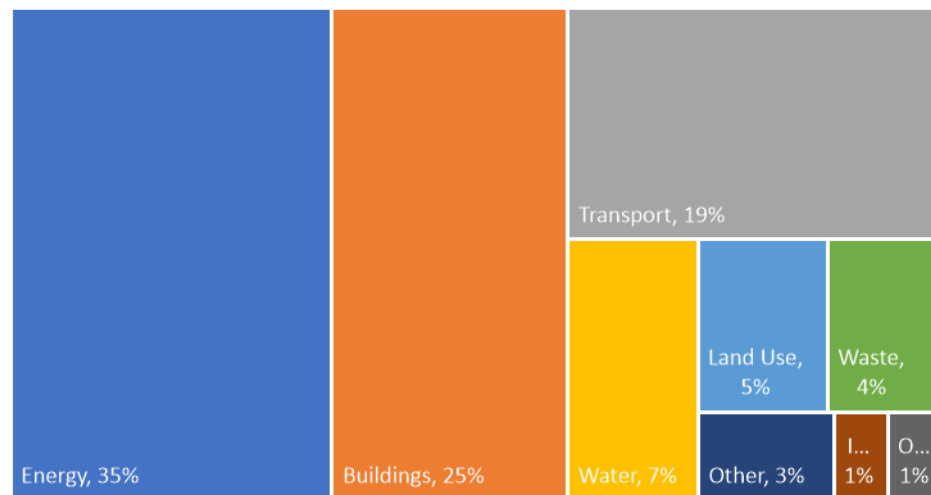
Эмитенты зеленых облигаций по типу эмитента и сектору

**Корпорации и энергетика
доминируют на рынке**

**С 2014 по 2023 год в общей
сложности выпущено 2,8 трлн
долл США!**



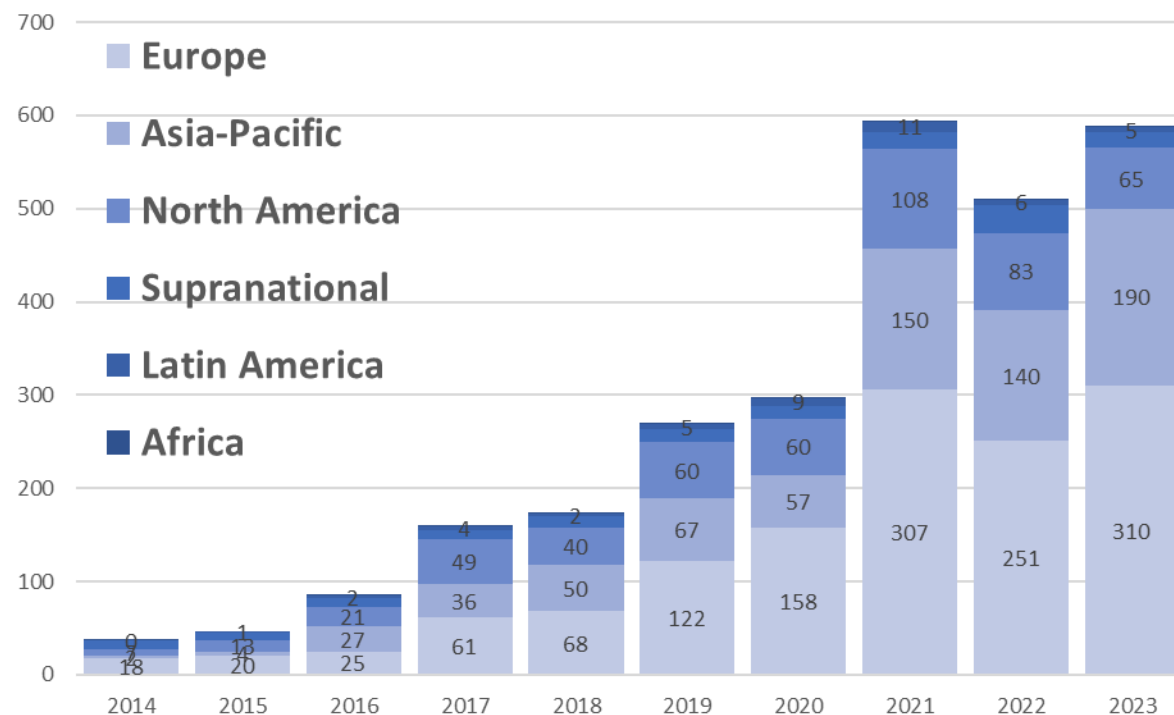
Use of Proceeds, Cumulative (2014 to 2023)



Источник: Инициатива по

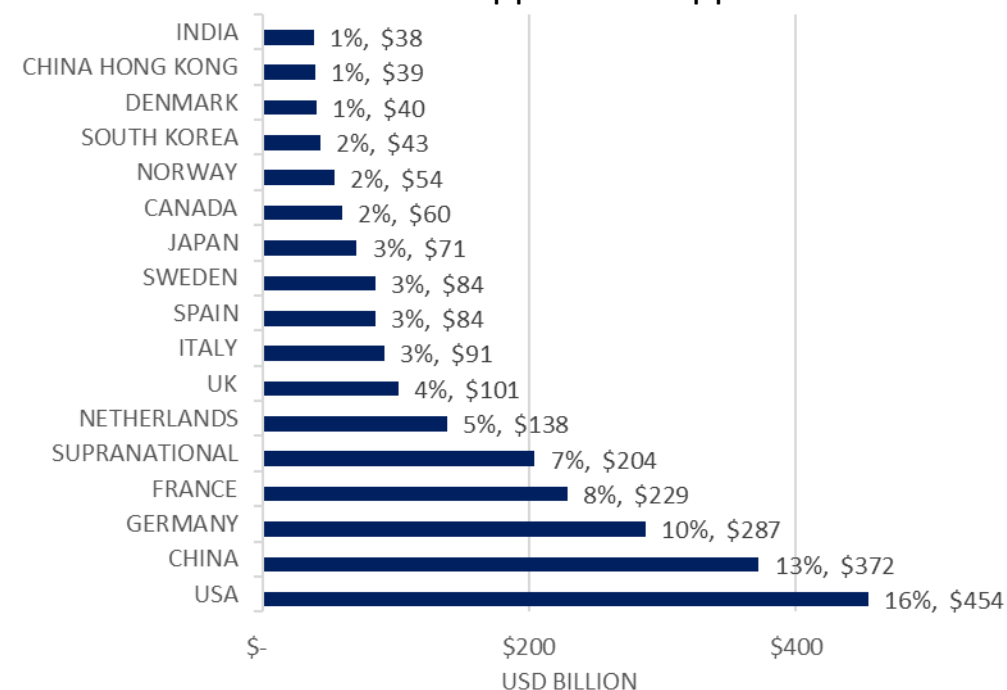
Эмитенты зеленых облигаций

Эмиссии в динамике
(% от общего кол-ва)



Европа сохраняет за собой более 50% рынка эмиссии, однако доля Азиатско-Тихоокеанского региона достигает 32%, в то время как доля наднационального рынка снижается до 3%.

Совокупная эмиссия ведущих стран
на сегодняшний день



В общей сложности выпущено 2,8 трлн долл США (с 2014 по 2023 гг).

Китай выпустит самый большой объем облигаций в 2023 году (85,4 млрд долл США)

А как насчет цены? Есть ли «гриниум»

Гриниум – это разница в цене между обычной («ванильной») облигацией и зеленой облигацией, имеющими абсолютно одинаковые характеристики.

- Кредитный риск по-прежнему остается основным риском!
- Но спрос со стороны крупных институциональных инвесторов высок
- И предложение отстает (требуется время для наращивания)
- Отсюда и гриниум!

*Премия по зеленым облигациям, также называемая «гриниум», очевидна во всем мире и особенно сильна для долга в долларах США. Экономия для заемщиков составляет **от 1 базисного пункта до 10 базисных пунктов** на глобальной основе (S&P, сентябрь 2020 г., на основе исследования Climate Bond Initiative)*

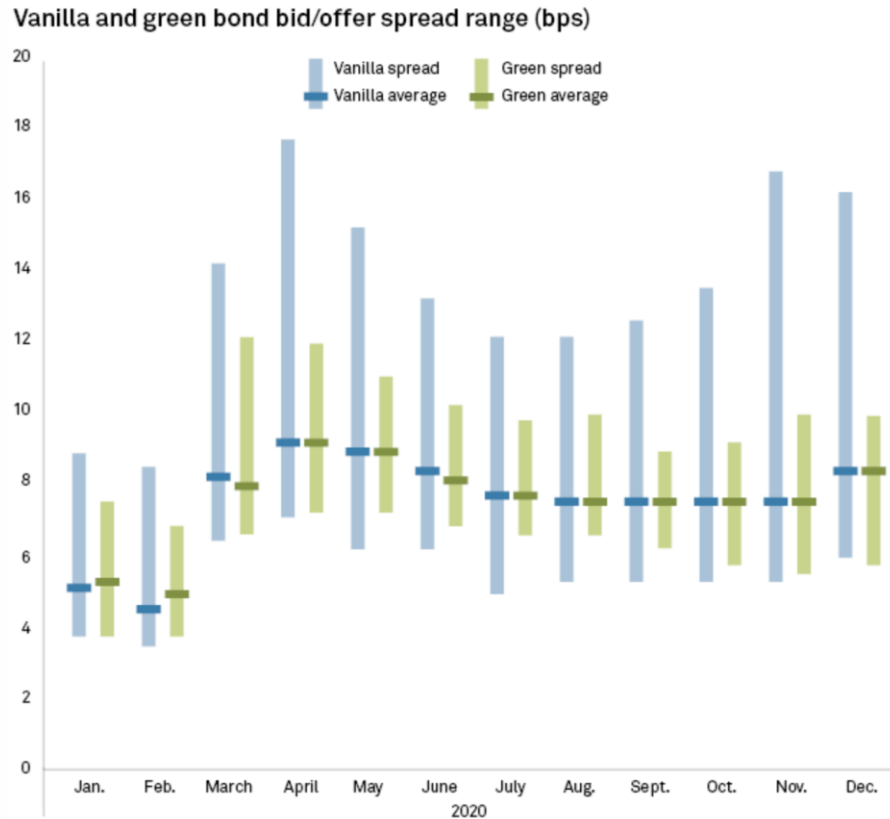
- *Евро: средняя переподписка составила 2,9х для зеленых облигаций и 2,6х для ванильных эквивалентов. (S&P)*
- *Долл США: средняя переподписка составила 4,7х для зеленых облигаций и 2,5х для ванильных эквивалентов. (CBI, анализ цен за январь-июнь 2021 г.)*

*Спрос инвесторов на зеленые облигации продолжал стимулировать ценовые преимущества для KfW от его программы зеленых облигаций. Гриниум по его зеленым облигациям при первом выпуске составлял **около 1 базисного пункта** по сравнению с его обычными облигациями. Однако в 2021 году гриниум первичного рынка приближался к двум базисным пунктам. (KfW)*

Анализ гриниума

Анализ CBI: спреды ванильных и зеленых облигаций на вторичном рынке:

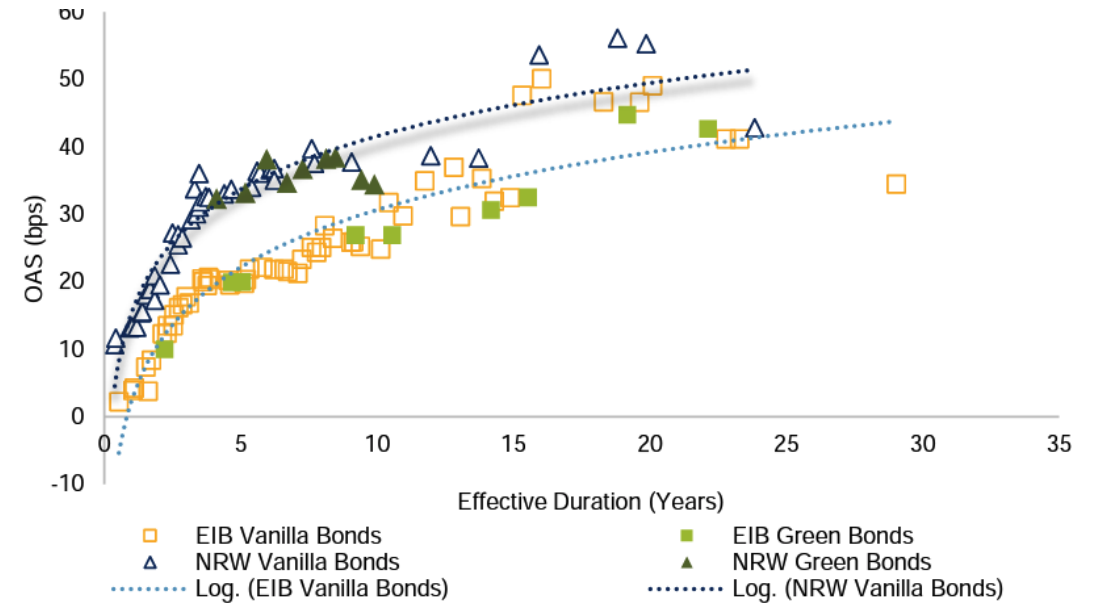
Значительно более узкие спреды по зеленым облигациям!



Data published Sept. 15, 2021.
 Research sample includes 17 green and 29 vanilla euro-denominated utility bonds sold in 2019.
 Source: Climate Bonds Initiative

Исследование S&P: кривая доходности трех эмитентов AAA:

Разница от 1 до 4 базисных пунктов (гриниум)

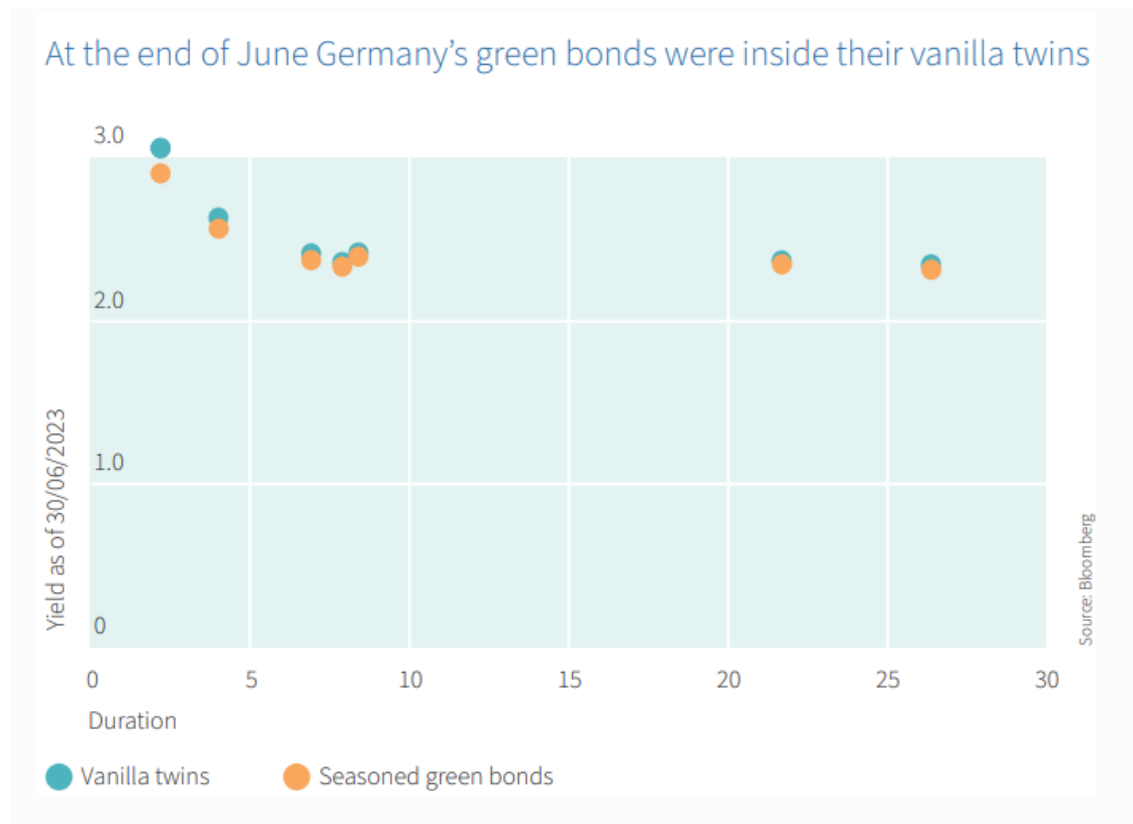


YEAR	KFW		NRW		EIB	
	NUMBER OF BONDS	AVERAGE GREENIUM	NUMBER OF BONDS	AVERAGE GREENIUM	NUMBER OF BONDS	AVERAGE GREENIUM
2021	6	0	9	-1	9	-2
2020	5	-1	7	0	8	-3
2019	5	-3	5	1	8	-4

Анализ гриниума

Анализ CBI/Bloomberg:

Доходность немецких твин-облигаций на вторичном рынке



*Твин-облигации:
Облигации выпущены
одновременно с
идентичными
характеристиками, одна
зеленая, одна ванильная*

Социальные облигации

Определение

- **Долговая ценная бумага**, которая привлекает капитал инвесторов для финансирования проектов, которые напрямую направлены на **решение или смягчение конкретных социальных проблем** и/или стремятся достичь **положительных социальных результатов**, особенно, но не исключительно, для **целевой группы населения**.
- Категории социальных проектов включают предоставление и/или продвижение доступной базовой инфраструктуры, доступа к основным услугам, доступного жилья, создание рабочих мест, продовольственную безопасность или социально-экономическое развитие и расширение прав и возможностей.
- Эмитенты должны следовать Принципам социальных облигации, опубликованным ICMA.

Социальные облигации: использование средств

Для финансирования ЧЕГО?

Проекты, предоставляющие и/или продвигающие:

- **Базовая инфраструктура** (например, вода, канализация, транспорт, энергетика)
- **Доступ к основным услугам** (например, здравоохранение, образование, финансовые услуги)
- **Доступное жилье**
- **Рабочие места** и программы, направленные на предотвращение и/или снижение безработицы, вызванной социально-экономическими кризисами.
- **Продовольственная безопасность** (например, доступ к продовольствию; устойчивые методы ведения сельского хозяйства; сокращение потерь и отходов продовольствия; повышение производительности мелких производителей)
- **Социально-экономическое развитие и расширение прав и возможностей** (например, справедливый доступ к активам, услугам, ресурсам и возможностям и контроль над ними; справедливое участие и интеграция в рынок и общество)

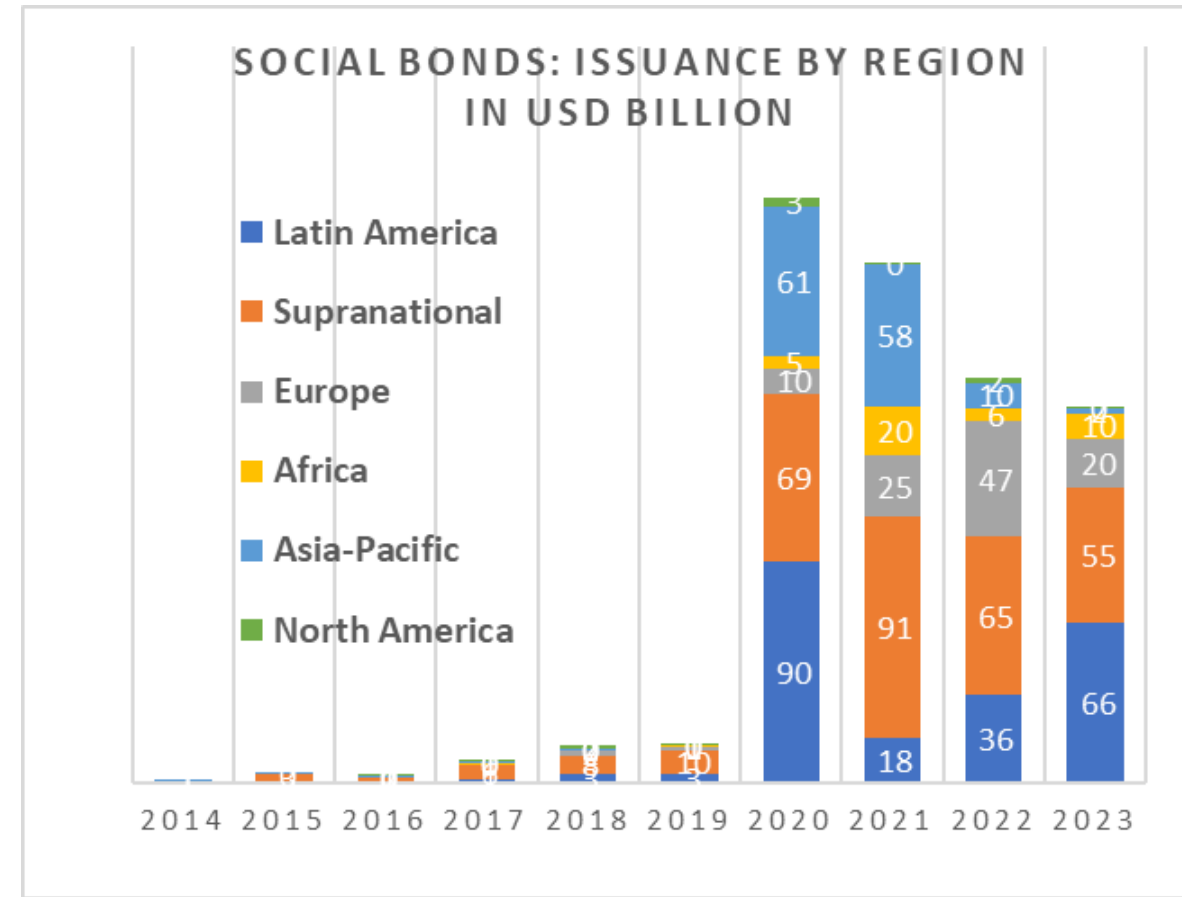
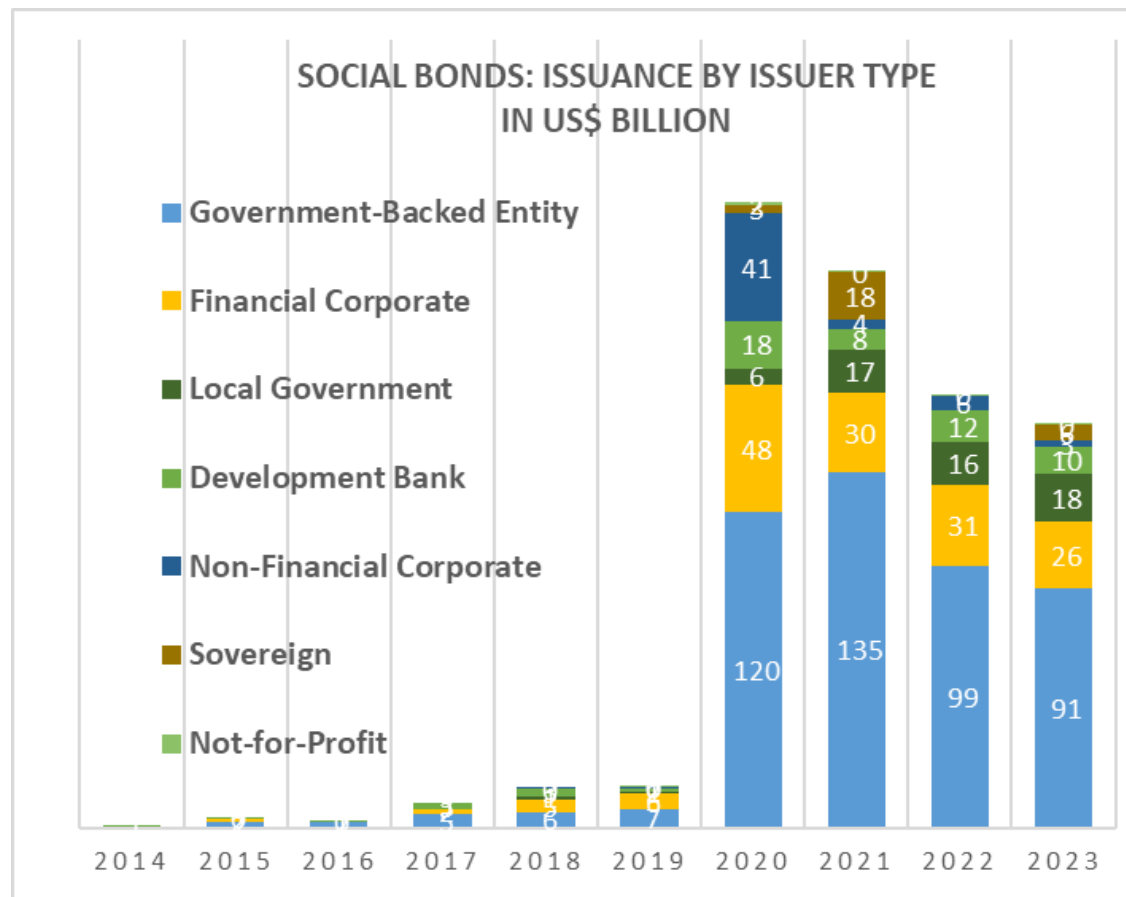
Для КОГО это выгодно?

Целевые группы населения включают в себя:

- Живущие за чертой бедности
- Исклученные и/или маргинализированные группы населения и/или сообщества
- Люди с ограниченными возможностями
- Мигранты и/или перемещенные лица
- Малообразованные
- Малообеспеченные из-за отсутствия качественного доступа к основным товарам и услугам
- Безработные
- Женщины и/или сексуальные и гендерные меньшинства
- Стареющее население и уязвимая молодежь
- Другие уязвимые группы, в том числе в результате стихийных бедствий

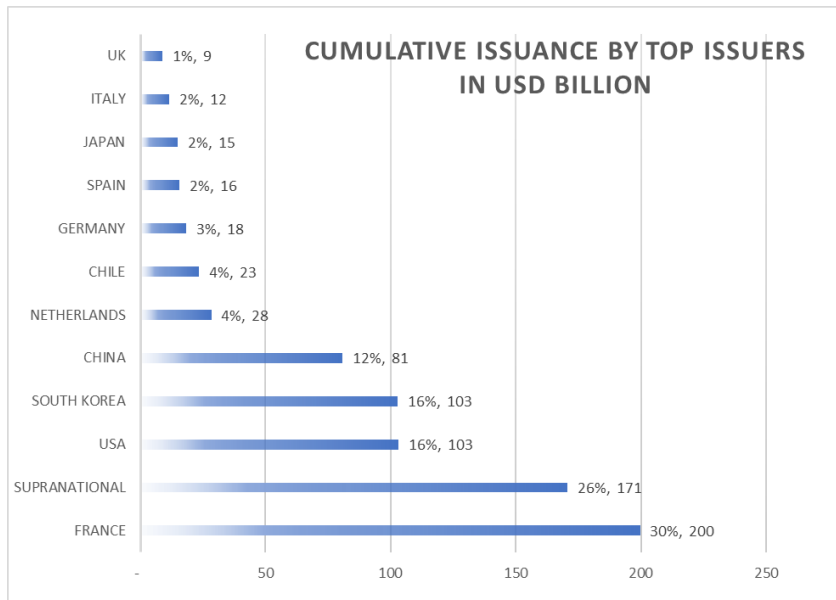
Социальные облигации взлетят в 2020 году ... но сократятся в 2021–2023 годах

Общая сумма эмиссии социальных облигаций достигла 768 млрд долл США (с 2014 по 2023 годы)

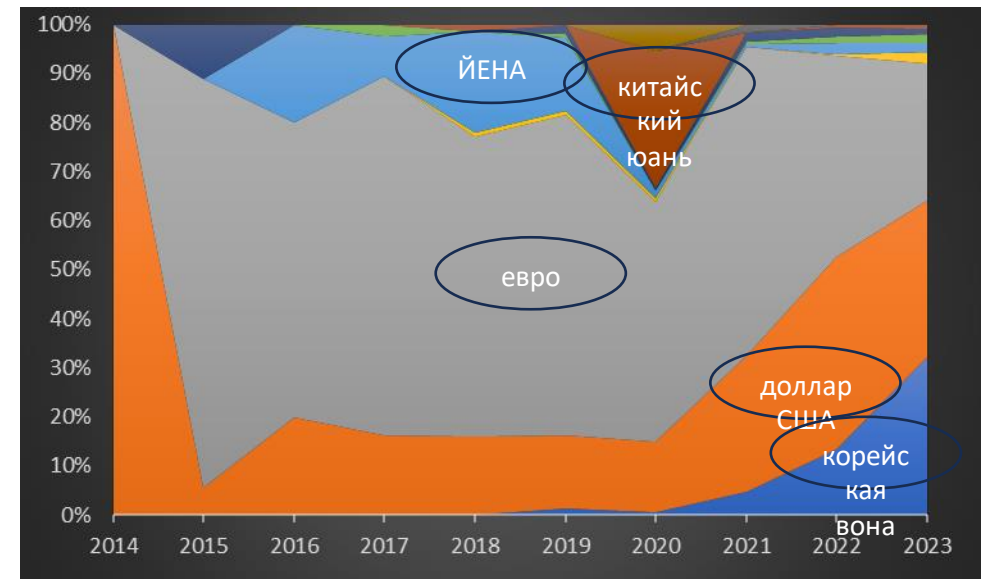


Социальные облигации

- Франция доминирует в выпуске социальных облигаций, чему способствует CADES, крупнейший эмитент в этой сфере.
- За последние 3 года на долю евро приходится от 50% до 60% эмиссии.



Со временем евро теряет свою долю, в то время как южнокорейские воны и доллары США растут с 2021 года.



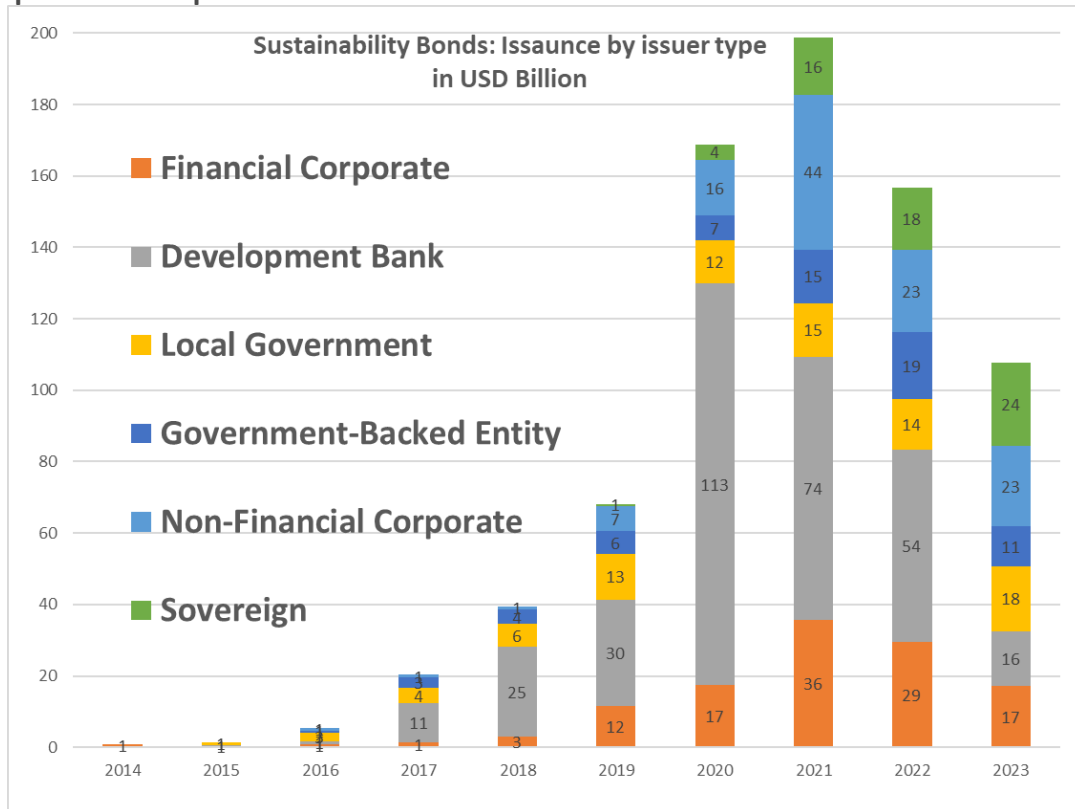
Облигации устойчивого развития

Определение

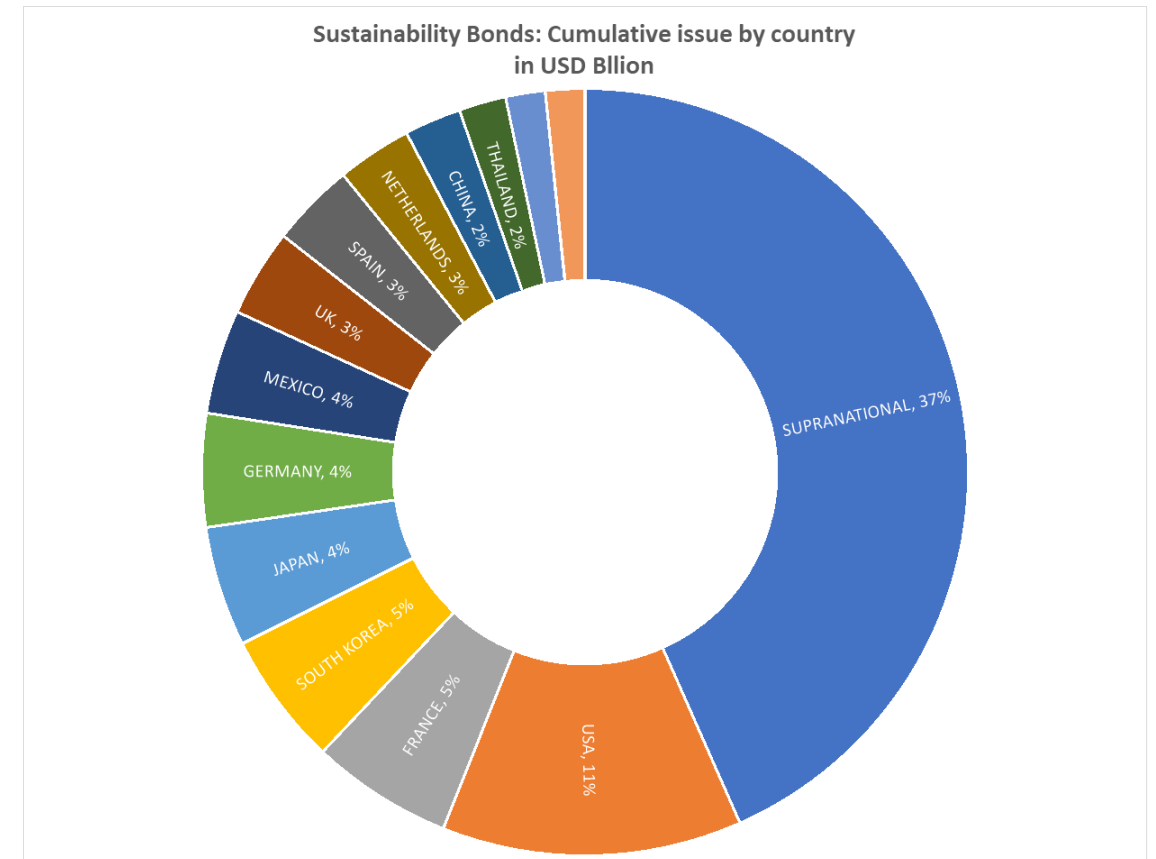
Долговой инструмент, по которому средства или эквивалентная сумма будут использоваться исключительно для финансирования или рефинансирования комбинации обоих:
Экологические и социальные проекты.

Облигации устойчивого развития почти удвоились в 2020 году, а затем достигли пика в 2021 году

Банки развития сокращают объемы выпуска в 2023 году, но эмиссия распределяется более-менее равномерно.



На совокупной (исторической) основе банки развития остаются крупнейшими эмитентами



Облигации устойчивого развития

Ten largest issuers of aligned social bonds H1 2023

Issuer name	Country	Volume	Aligned bonds
CADES	France	USD19.9bn	5
BNG Bank NV	Netherlands	USD4.8bn	4
Korea Housing Finance Corp	South Korea	USD4.2bn	15
Chile	Chile	USD3.4bn	1
NWB	Netherlands	USD2.5bn	3
Council of Europe Development Bank	Supernational	USD2.2bn	3
Central American Bank for Economic Integration	Supernational	USD1.8bn	6
Region Wallonne Belgium	Belgium	USD1.6bn	2
La Banque Postale Home Loan SFH SA	France	USD1.4bn	1
UNEDIC ASSEO	France	USD1.1bn	1

Облигации, связанные с устойчивым развитием

Определение

SLB – это любой тип облигационного инструмента, **финансовые и/или структурные характеристики которого могут меняться** (чаще всего купон) в зависимости от того, достигает ли эмитент заранее определенных целей в области устойчивого развития/ESG.

Эти цели:

- i. измеряются с помощью predetermined **ключевых показателей эффективности (KPI)** и
- ii. оцениваются по заранее определенным **целевым показателям устойчивого развития (SPT)**.

Основные отличия от тематических облигаций:

- Эмитенты **берут на себя явные обязательства, в том числе в документации по облигациям**, по дальнейшему улучшению результатов в области устойчивого развития в заранее определенные сроки.
- SLB – это перспективный инструмент, ориентированный на производительность.
- Средства предназначены для общего финансирования, а не для облигаций «Использования доходов».
- Финансовые условия зависят от показателей устойчивого развития.

4 основных компонента (ICMA) Принципы облигаций, связанных с устойчивым развитием (SLBP). Выбор ключевых показателей эффективности (KPI)

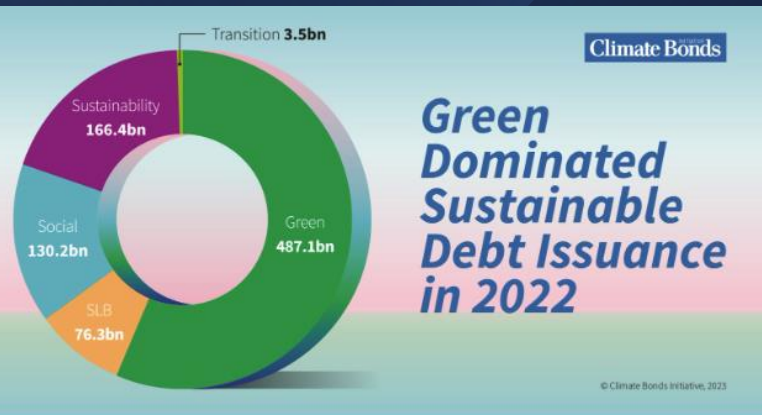
1. Калибровка целевых показателей устойчивого развития (SPT)
2. Характеристики облигаций
3. Отчетность
4. **Верификация**

Требуется, в отличие от других тематических облигаций, учитывая купон, основанный на результатах.

Рынок SLB находится в зачаточном состоянии, но быстро растет:

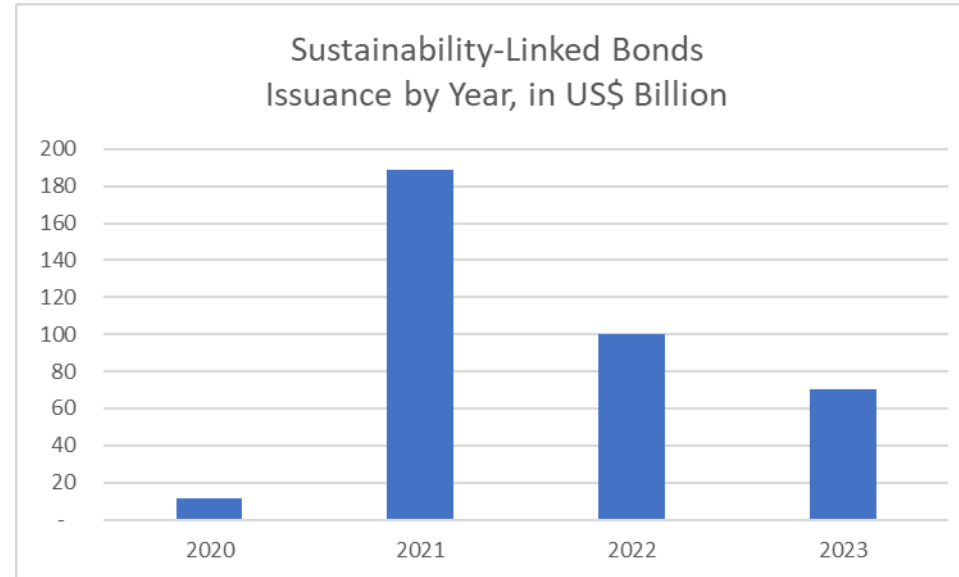
180 млрд долл США в 2021 году

... но падение на 25% в 2022 году
... и в 2023 году



Последние достижения:

- В январе 2021 года **ЕЦБ** начинает скупать SLB, что существенно подталкивает рынок.
- Публикация ICMA Принципов облигаций, связанных с устойчивым развитием (SLB) (2020) способствует развитию рынка.
- 2022: Чили становится первым суверенным государством, выпустившим SLB (и лежащую в основе SLB структуру).



Источник: Инициативы климатических облигаций, исследование автора

SLB: Финансовые стимулы/штрафы

Если эмитент не достигнет заранее установленных целевых показателей устойчивости к целевой дате наблюдения:

- **Увеличение купона:** последующие процентные платежи будут увеличены на заранее определенную сумму штрафа (обычно указанную в базисных пунктах).
- **Снижение купона:** последующие процентные платежи будут уменьшены на заранее определенную сумму (обычно указанную в базисных пунктах).
- **Премия за выкуп:** эмитент должен будет заплатить заранее определенную премию к цене выкупа на момент погашения (обычно указывается в процентах).
- **Пожертвование:** сумма, равная заранее определенному проценту от эмиссии облигаций, будет пожертвована фонду или организации по выбору эмитента.
- **Досрочное погашение:** облигация будет погашена досрочно по заранее определенной цене погашения.
- **Покупка квот на выбросы углерода:** эмитент приобретет компенсации за выбросы углерода на сумму, эквивалентную заранее определенному проценту от совокупной основной суммы облигаций.

Тематическое исследование: SLB Чили

Особенности сделки:

Эмитент: Республика Чили

Размер: 2 млрд долл США

Срок погашения: 7 марта 2042 г.

Купон: 4.34%

Ключевые показатели

эффективности: Сокращение выбросов и возобновляемая энергия

Внешний рецензент: Moody's ESG, Sustainalytics

Ведущий менеджер: BNP Paribas, Credit Agricole CIB, Société Générale

Кредитный рейтинг: A (S&P), A2 (Moody's), A- (Fitch)

Основные моменты:

Март 2022 г.: Республика Чили выпустила 20-летние облигации, связанные с устойчивым развитием (SLB), на сумму 2 млрд долл. США. Первые SLB для Чили.

Первые SLB, выпущенные сувереном.

- **Целевые показатели устойчивого развития (SPT):** сокращение абсолютных выбросов парниковых газов и достижение половины выработки электроэнергии за счет нетрадиционных возобновляемых источников энергии (NCRE) в течение следующих 6 лет с увеличением до 60% к 2032 году.
- **Увеличение купона:** Если все SPT выполнены, цена купона не изменится на момент погашения. Если SPT по выбросам или генерации электроэнергии пропущены, произойдет повышение купона на 12,5 базисных пунктов. Если оба целевые показатели не выполнены, произойдет повышение купона на 25 базисных пунктов.
- **Базовая структура:** SPT соответствуют принципам облигаций, связанных с устойчивым развитием, и Долгосрочной климатической стратегии Чили (LTCS).

Чили становится первым правительством, связавшим свои официальные обязательства по определяемому на национальном уровне вкладу (NDC) в борьбу с изменением климата с выпуском облигаций, и одной из 11 стран, взявших на себя безусловные обязательства перед Организацией Объединенных Наций по сокращению выбросов в течение следующего десятилетия и далее.

Чили стала первой страной в Америке, выпустившей зеленые облигации в 2019 году, за ней последовали первые социальные облигации в 2020 году и первые облигации устойчивого развития в 2021 году.

Голубые облигации

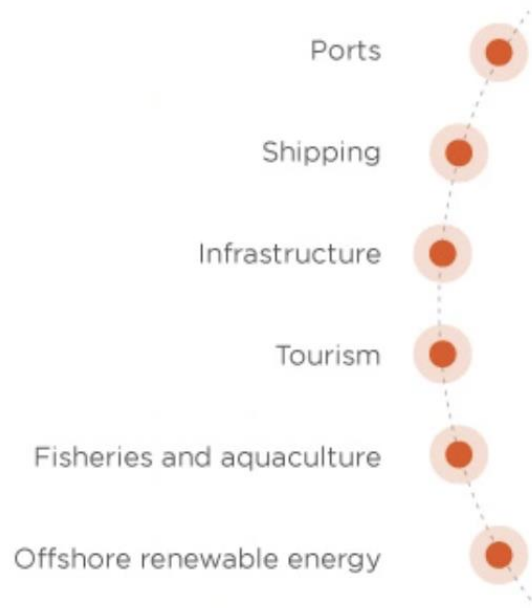
Долговой инструмент для привлечения капитала от инвесторов с целью финансирования:

- **морских и океанических проектов**, имеющих положительные экологические, экономические и климатические преимущества
- **реализации ЦУР**, связанных с океаном, морями и морскими ресурсами, а также перехода к устойчивой экономике океана
- **поддержания прибрежной экосистемы**,

Проекты и
компании,
которые могут
получить
выгоду от
голубых
облигаций

COMPANIES IN or BY THE WATER

Projects that are directly operating in or by the ocean, seas, and freshwater such as:



LAND-BASED COMPANIES

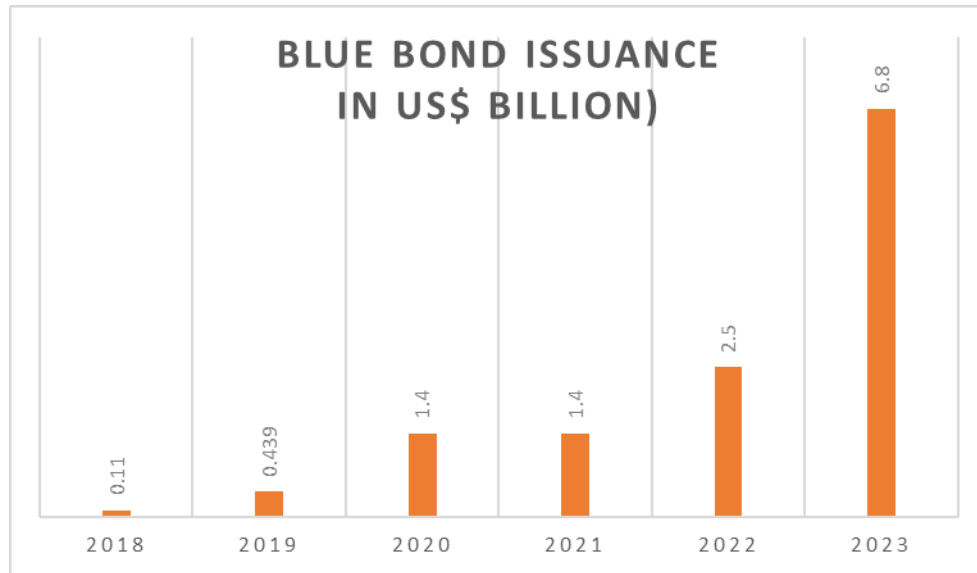
Projects that have a direct impact on the ocean, seas and freshwater such as:



Голубые облигации становятся новым классом активов, который помогает решать проблемы, связанные с водными ресурсами, создавать возможности для устойчивого бизнеса в океане и демонстрировать ответственное управление океаном.

Дата	Эмитент	Голубая облигация
2018	Республика Сейшельские Острова	Первая в мире суверенная голубая облигация привлекла 15 млн долл США на финансирование устойчивого использования морских ресурсов.
2019	Северный инвестиционный банк	Пятилетние облигации NIB Nordic–Baltic Blue Bond на сумму 2 млрд шведских крон предназначены для поддержки банков, которые кредитуют отдельные проекты по управлению водными ресурсами и защите водных ресурсов в Балтийском море.
2020	NIB	Новые облигации Nordic-Baltic Blue на сумму 1,5 млрд шведских крон подлежат погашению в октябре 2025 года.
2019	Всемирный Банк	Облигации с фиксированной процентной ставкой и возможностью отзыва привлекли 10 млн долл США, чтобы привлечь внимание к проблеме загрязнения океанов пластиковыми отходами.
2020	Банк Китая	Бивалютные облигации привлекли 942 млн долл США на защиту океанов. 1-й из частного сектора, 1-й из коммерческого банка и 1-й из Азии.
2021	Азиатский банк развития	Первые в истории двухтраншевые голубые облигации в австралийских долларах (10 лет, 151 млн долл США) и новозеландских долларах (15 лет, 151 млн долл США) для финансирования проектов, связанных с океаном, в Азии и Тихоокеанском регионе. Выпущены в рамках расширенной программы зеленых и голубых облигаций АБР.
2022	Европейский инвестиционный банк	100 млн евро на сокращение загрязнения и поддержку устойчивого рыболовства в Балтийском море.
2023	Индонезия	Первая публично размещенная суверенная голубая облигация, 150 млн долл США, выпущенная в сотрудничестве с Программой развития ООН (ПРООН). Ее доходы направляются на защиту побережья, устойчивое рыболовство, сохранение морского биоразнообразия и восстановление мангровых зарослей.
2023	BKR Ambiental в Бразилии	Облигации на сумму 365 млн долл США будут направлены на улучшение доступа к воде и санитарии, что принесет пользу примерно 1,5 млн человек, а также на сокращение потерь воды на 25% в течение 20 лет.
2023	Ørsted Датская энергетическая компания	Первая в мире корпоративная голубая облигация – пятилетняя облигация на сумму 100 млн евро, направленная на финансирование проектов по сохранению биоразнообразия и инноваций в области устойчивого судоходства.
2023	Корейский банк KEXIM	10-летние глобальные облигации на сумму 1 млрд долл США, первые голубые облигации Кореи или облигации специального назначения, использование которых ограничено проектами, благоприятными для морской экосистемы.

Рынок голубых облигаций: эволюция и эмитенты



Источник: *Varrons, S&P, исследование автора*

Blue bonds issued, by actor, 2018-2022

	# of bonds issued	Value of bonds issued, \$M USD	Average value, \$M USD
World Bank	6	339	\$56
Inter-American Development Bank	4	481	\$120
International Finance Corporation	3	229	\$76
The Nature Conservancy	2	512	\$256
Nordic Investment Bank	2	370	\$185
Bank of China	1	943	\$943
Seaspan Corporation	1	750	\$750
BRK Ambiental	1	380	\$380
Asian Development Bank	1	352	\$352
Mowi	1	220	\$220
Hainan Province	1	167	\$167
Grieg Seafood	1	150	\$150
CABEI	1	93	\$93
Maruha Nichiro	1	36	\$36

Источник: *Журнал управления рисками и финансами, Питер Босманс*

Гендерные облигации

Определение

- **Гендерные облигации** – это тип **социальных облигаций**, направленных на финансирование проектов и стратегий, которые продвигают цели гендерного равенства.

Отличительной чертой гендерных облигаций является то, что они предоставляют финансирование компаниям, которые сосредоточены именно на гендерных вопросах.

- К ним относятся компании, которые:
 - возглавляются или принадлежат женщинам;
 - содействуют гендерному равенству на рабочем месте;
 - разрабатывают продукты и услуги, которые улучшают качество жизни женщин.

На сегодняшний день выпуск гендерных облигаций осуществляется в основном многосторонними банками развития и корпорациями.

Эмитенты должны следовать Принципам социальных облигаций, опубликованным ICMA.

Тематическое исследование



В марте 2021 года IDB Invest выпустил гендерные облигации для финансирования проектов, направленных на содействие гендерному равенству и расширению прав и возможностей женщин в регионе, а также на содействие достижению Цели устойчивого развития ООН номер 5 «Гендерное равенство».

Вырученные средства направлены на то, чтобы закрыть дефицит финансирования для более чем 1200 женщин-руководителей ММСП в Мексике. Согласно национальному исследованию по охвату финансовыми услугами, 46% женщин не имеют кредита.

- Первая гендерная облигация, выпущенная многосторонним банком развития в Латинской Америке и Карибском бассейне.
- 2500 млн мексиканских песо (примерно 122 млн долл США) со сроком погашения 3 года, выпущенные в Мексике.
- Вторая эмиссия IDB Invest в рамках программы экономической приемлемости долга, соответствующая Принципам зеленых облигаций и Принципам социальных облигаций (ICMA).
- Мнение второй стороны подтверждено Vigeo Eiris.
- Получен местный кредитный рейтинг mxAAA от S&P и Moodys.
- Сделка была в 1,5 раза переподписана.
- Распределение инвесторов: инвестиционные фонды (64%), государственные учреждения (22%), банковские казначейства (8%).

Республика Исландия Первая государственная голубая облигация, 50 млн евро, июнь 2024 г.



- Облигации имеют фиксированную купонную ставку 3,4% и срок погашения 3 года, а сделка представляла собой частное размещение, выпущенное Franklin Templeton, организованное исключительно BNP Paribas.

Приемлемые проекты:

- обеспечение достойного уровня жизни для женщин и гендерных меньшинств,
- увеличение предложения доступного жилья, которое приносит пользу женщинам с низким доходом,
- увеличение максимальных выплат во время отпуска по уходу за ребенком.

Мировой лидер в области гендерного равенства

- В апреле 2023 года Исландия опубликовала приложение к своей **Рамочной программе устойчивого финансирования** ([Приложение](#) о финансировании гендерного равенства), в котором изложено, как страна намерена мобилизовать финансирование для достижения ведущих в мире показателей гендерного равенства.
- Исландия входит в число стран с самым высоким уровнем гендерного равенства в мире и на протяжении последних 14 лет возглавляет Глобальный индекс гендерного разрыва Всемирного экономического форума.

Тематические облигации

Критическая оценка:



Тематические облигации **подчеркивают** приверженность эмитента инвестициям в определенные сферы.

Гриниум: убедительные доказательства скидки (по сравнению с ванильными), обусловленной спросом.

Может помочь повысить **видимость** на рынках капитала более мелких или менее частых эмитентов.



- Потенциал «**зеленого пиара**», сопротивление облигациям, ориентированным на ESG, особенно на рынке США
- Неопределенная **дополнительность**
- **Дополнительные первоначальные затраты** и бремя (структура/таксономия)
- **Дополнительные транзакционные издержки** (юридические сборы, сторонние верификаторы, мониторинг, отчетность и т. д.)
- **Гриниум, вероятно, исчезнет**, поскольку дисбаланс спроса и предложения заканчивается
- Некоторые публичные критические замечания:
 - **Фрагментация рынка** (от других облигаций)
 - **ликвидность** вторичного рынка (более высокий уровень удержания до погашения институциональными инвесторами)

Климатическое финансирование

Финансовые потоки, поддерживающие усилия по смягчению последствий изменения климата и адаптации к ним.

Ключевые аспекты

1. Смягчение последствий и адаптация: две основные цели:

• Смягчение последствий • Адаптация

2. Источники климатического финансирования:

• Государственный сектор • Частный сектор • Углеродные рынки

3. Финансовые инструменты:

• Гранты и льготные кредиты

• Зеленые облигации • Смешанное финансирование

4. Нормативно-правовая база и политика:

Нормативная политика и рамки, устанавливаемые правительствами и международными организациями, такие как цены на углерод и ограничения выбросов, которые стимулируют инвестиции в устойчивые проекты.

5. Проблемы и возможности:

Обеспечение достаточного финансирования, справедливое распределение, мониторинг использования средств и масштабирование проектов для реального влияния на климатические цели. Однако это также представляет экономические возможности, такие как создание рабочих мест в секторе возобновляемой энергии и развитие устойчивой инфраструктуры.

Устойчивое финансирование

Инвестиционный подход, ориентированный на финансирование экономической деятельности, компаний и проектов, которые оказывают положительное воздействие на окружающую среду, социальную сферу и управление (ESG), обеспечивая при этом финансовую отдачу.

Ключевые аспекты

1. Критерии экологии, социальной ответственности и управления (ESG):

• Экология • Социальная сфера • Управление

2. Типы продуктов устойчивого финансирования:

• Зеленые облигации: • Социальные облигации: • Облигации устойчивого развития: • Инвестиционные фонды ESG:

3. Инвестиционные стратегии:

• Инвестиции в воздействие • Отрицательный скрининг • Положительный скрининг

4. Регулирование и отчетность:

Правительства и международные организации все чаще требуют от компаний и финансовых учреждений раскрывать свою практику ESG и риски, связанные с климатом.

5. Проблемы и преимущества:

• **Проблемы:** потенциальная возможность «зеленого пиара» (вводящие в заблуждение заявления об устойчивом развитии), необходимость стандартизированных показателей ESG и балансирования финансовых показателей с целями устойчивого развития.

• **Преимущества:** Устойчивое финансирование может способствовать долгосрочной экономической стабильности, помогать управлять рисками, связанными с изменением климата, а также улучшать репутацию компаний, удовлетворенность сотрудников и лояльность клиентов.

Смешанное финансирование

Подход к финансированию, объединяющий государственный и частный капитал для поддержки проектов, имеющих социальные, экологические или экономические цели развития.

Ключевые аспекты:

1. Структура:

Структуры смешанного финансирования предназначены для распределения рисков и доходов между государственными, благотворительными и частными инвесторами.

2. Финансовые инструменты:

• Гранты: • Льготные займы: • Гарантии: • Инвестиции в эквити:

3. Снижение риска:

Благодаря сочетанию государственных или благотворительных фондов с частным капиталом данная структура снижает предполагаемые риски для частных инвесторов, особенно в развивающихся странах, где политическая или экономическая нестабильность может сдерживать инвестиции.

4. Типы подходов смешанного финансирования:

• Каталитический капитал • Многоуровневое финансирование • Государственно-частное партнерство (ГЧП):

5. Применение:

Смешанное финансирование широко используется в секторах, имеющих решающее значение для устойчивого развития:

• Изменение климата и возобновляемые источники энергии • Инфраструктура и общественные услуги • Социальные услуги

6. Проблемы и соображения:

• Обеспечение дополнителности • Балансировка целей • Сложность измерения

Содержание

Операции по управлению обязательствами

1

- Основные понятия
- Долговой своп и обратный выкуп
- Условный долг
- Обмен долгов на проведение природоохранных мер
- Тематические облигации

Операции по управлению рисками

2

- Основные понятия
- Процентные свопы
- Валютные свопы
- Цены на товары
- Стихийные бедствия



Управление рисками. Очень простое определение.

- ✓ В финансовом мире управление рисками – это процесс **выявления, анализа и принятия или смягчения** неопределенности в инвестиционных решениях.
- ✓ Управление рисками происходит, когда инвестор (например, кредитор) **анализирует** и пытается **количественно оценить потенциальные потери в инвестициях, а затем предпринимает соответствующие действия (или бездействие) с учетом целей инвестора и толерантности к риску.**
- ✓ **Риск** неотделим от **прибыли**. Каждая инвестиция подразумевает некоторую степень риска, которая считается близкой к нулю в случае казначейских векселей США или очень высокой для чего-то вроде акций развивающихся рынков или недвижимости на рынках с высокой инфляцией.
- ✓ Риск можно количественно оценить как в **абсолютном**, так и в **относительном выражении**. Четкое понимание риска в его различных формах может помочь инвесторам лучше понять возможности, компромиссы и издержки, связанные с различными инвестиционными подходами.



Управление рисками

Риск может проявляться на разных уровнях

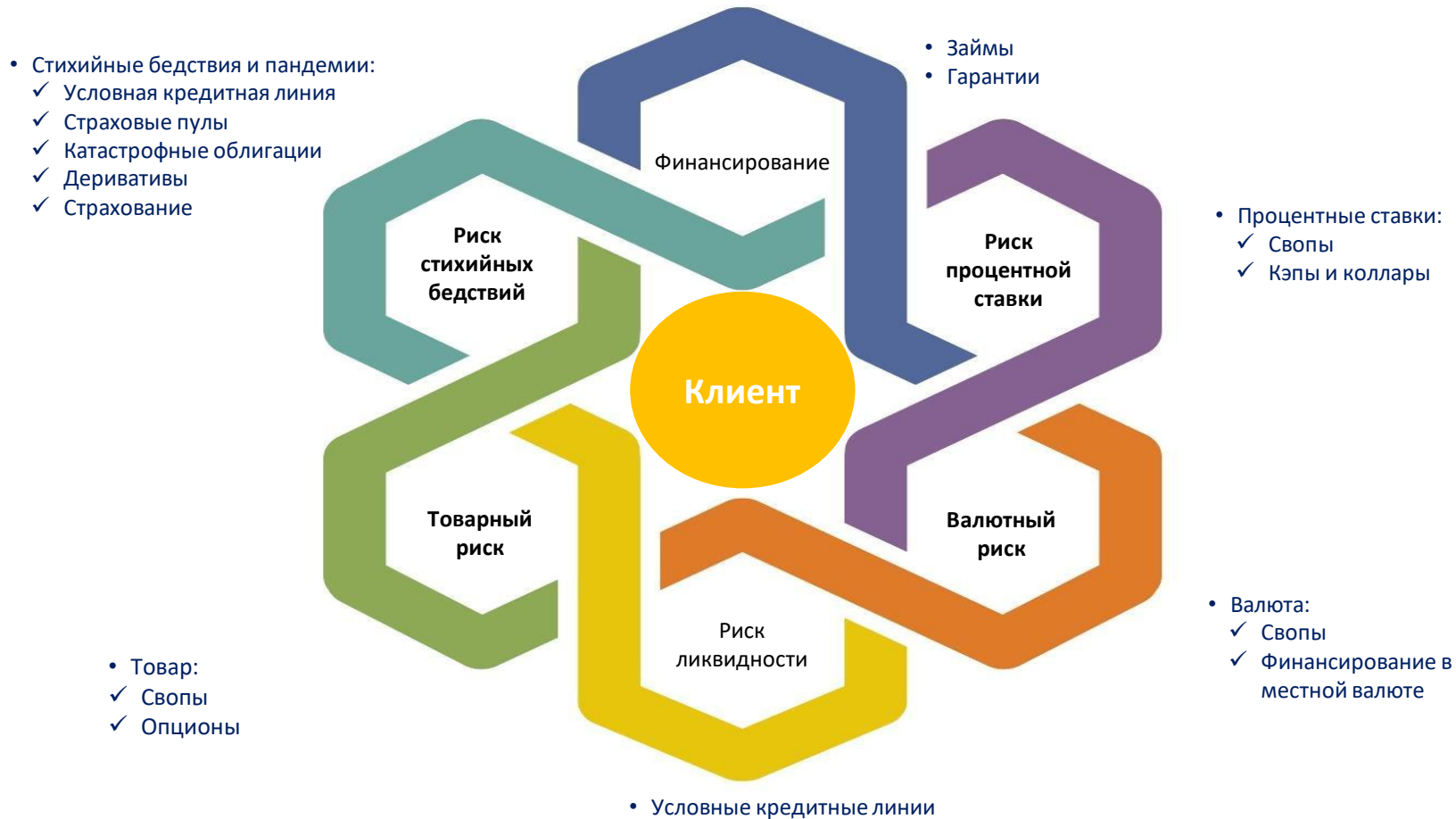
Совокупные риски портфельного уровня
Риски, связанные с общим портфелем управления задолженностью

Риски на уровне субнационального портфеля
Риски, связанные с государственным финансированием проектов и управлением портфелем

Риски на уровне проекта
Риски, связанные с финансированием на уровне проекта

Управление рисками

Сопоставление потребностей ваших клиентов с финансовыми решениями



Управление рисками. Почему это важно?

Польза более широкого управления рисками для суверенных и субсуверенных стран

- ✓ Улучшение возможности управления долгом; поддержка кредитоспособности страны
- ✓ Повышение прозрачности и государственной подотчетности
- ✓ Снижение волатильности притоков и оттоков
- ✓ Повышение устойчивости к сырьевым шокам
- ✓ Повышение устойчивости к стихийным бедствиям

Полагаться исключительно на реагирование «во время кризиса» может быть дорого, неэффективно и сложно для финансирования и реализации.

Управление рисками для стран с формирующейся и развивающейся экономикой. Проблемы

- **Экзогенные шоки** (вызванные процентными ставками, валютой, товарами, рисками стихийных бедствий и т. д.) могут иметь существенный фискальный риск в форме условных обязательств для стран с формирующейся рыночной экономикой и развивающихся экономик.
- Если такие потрясения не предвидятся и не будут финансово спланированы, могут возникнуть:
 - Значительные задержки в реагировании на последствия шока
 - Значительные расходы на бюджеты, предназначенные для целей развития
 - Неблагоприятные последствия для долгосрочного роста и развития
 - Негативное влияние на устойчивость долга и понижающее давление на кредитные рейтинги
 - Увеличение расходов на финансовое обслуживание
- **Управление рисками имеет жизненно важное значение для стран с формирующейся и развивающейся экономикой с целью достижения долгосрочной устойчивости.**

Управление рисками для стран с формирующейся и развивающейся экономикой. Ограничения

- Почему страны с формирующейся рыночной экономикой и развивающиеся страны НЕ принимают более активного участия в методах управления рисками?
- **Ограничения спроса:**
 - Неэффективные институциональные рамки и возможности
 - Неполные стратегии управления долгом
 - Неудовлетворительная правовая и нормативная база
 - Несовершенные структуры закупок
 - Отсутствие политической воли
- **Ограничения поставок:**
 - Озабоченность по поводу неэффективных институциональных рамок и потенциала
 - Кредитные соображения
 - Репутационный риск

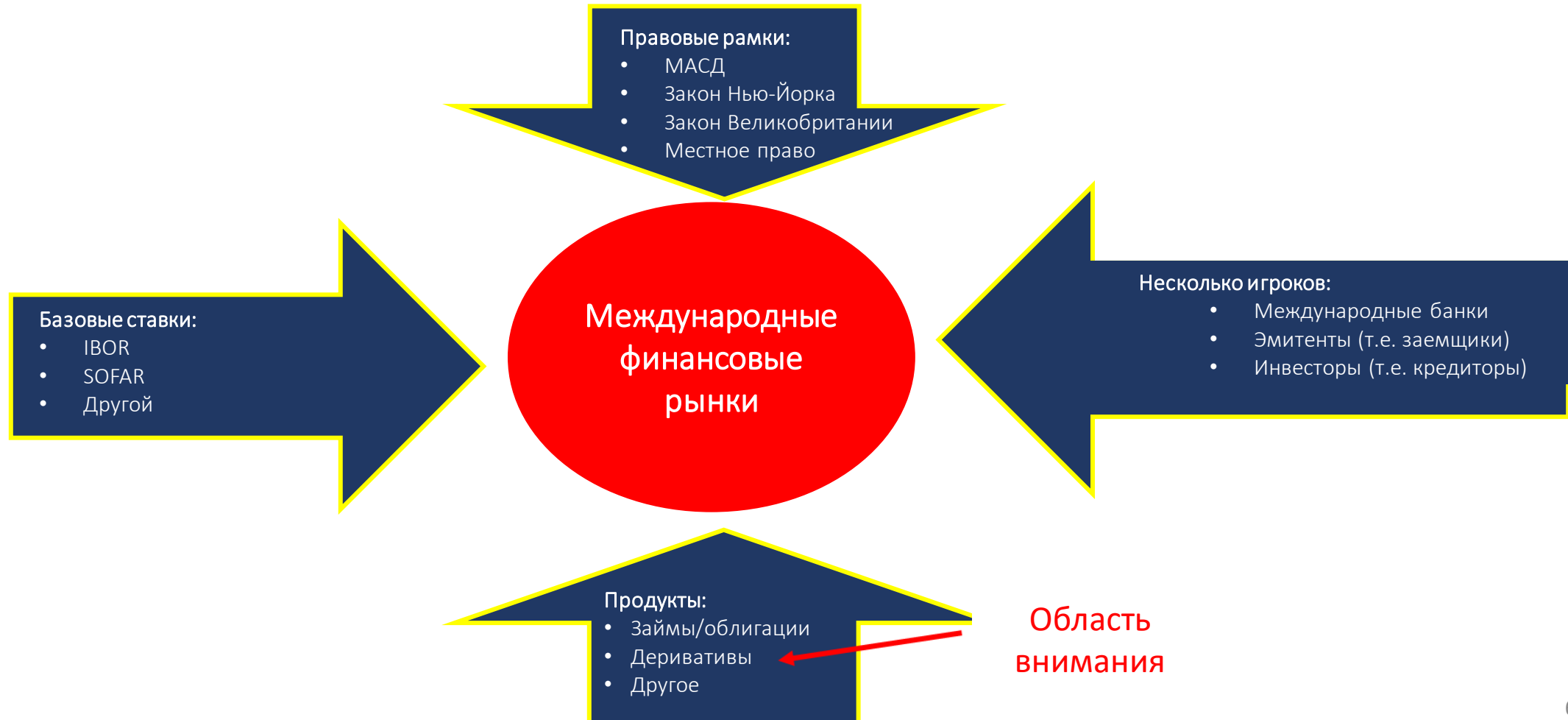
Управление рисками для стран с формирующейся рыночной экономикой и развивающихся стран. Роль банков развития ?

Банки развития имеют уникальную возможность помочь странам с формирующейся и развивающейся экономикой расширить использование инструментов управления рисками.

- ✓ Превосходное кредитное качество и доступ к рынку.
- ✓ Организационный потенциал и способность пригласить все стороны за стол переговоров таким образом, который все считают «безопасным» и справедливым.
- ✓ Статус некоммерческой организации и «честного посредника».
- ✓ Возможности централизованного исполнения.
- ✓ Значительный финансовый опыт, который может быть передан его членам-клиентам.
 - Знание продукта и рынка
 - Развитая сеть связей среди международных банков, инвесторов, страховых и перестраховочных компаний и т.д.
- ✓ Мандат на обеспечение обмена знаниями (как «север-юг», так и «юг-юг») и наращивание потенциала в качестве механизма для единообразного и передового управления рисками среди своих участников

Управление рисками

Международная финансовая архитектура



Что такое деривативы?

- Термин **«дериватив»** относится к типу финансового контракта, стоимость которого зависит от **базового актива**, группы активов или эталона (бенчмарка).
- ✓ Устанавливается между двумя или более сторонами, которые могут осуществлять торговлю на бирже или **вне биржи (ОТС)**.
- ✓ Может использоваться для торговли любым количеством активов и несения собственных рисков.
- ✓ Цены формируются в результате колебаний базового актива.
- ✓ Обычно используется для доступа к определенным рынкам и может использоваться для **хеджирования** рисков.
- ✓ Включите **фьючерсы, форварды, опционы и свопы**.

Типы деривативов

- Деривативы теперь основаны на широком спектре транзакций и имеют гораздо больше применений. Существуют даже деривативы, основанные на погодных или геологических данных.
- Существует множество различных типов деривативов, которые можно использовать для управления рисками, спекуляций и увеличения позиции.
- Рынок деривативов продолжает расти, предлагая продукты, соответствующие практически любым потребностям и уровню риска.
- Наиболее распространенными типами деривативов являются:
 - Фьючерсы
 - Форварды
 - Опционы
 - Свопы

Область внимания!

Типы деривативов

Несколько определений

Фьючерсы

- Соглашение между двумя сторонами о покупке и поставке актива по согласованной цене на дату в будущем.
- Фьючерсы — это стандартизированные контракты, торгуемые на бирже.
- Трейдеры используют фьючерсные контракты для хеджирования своих рисков или спекуляции на цене базового актива.
- Участвующие стороны обязаны выполнить обязательство по покупке или продаже базового актива.

Опционы

- Похож на фьючерсный контракт тем, что представляет собой соглашение между двумя сторонами о покупке («опцион колл») или продаже («опцион пут») актива в заранее определенную будущую дату по определенной цене.
- Ключевое различие между опционами и фьючерсами заключается в том, что с опционом покупатель не обязан исполнять свое соглашение о покупке или продаже. Это всего лишь возможность, а не обязательство, как фьючерсы.
- Как и фьючерсы, опционы могут использоваться для хеджирования или спекуляции на цене базового актива.

Форварды

- Похожи на фьючерсы, но они не торгуются на бирже. Эти контракты торгуются только на внебиржевом рынке.
- При создании форвардного контракта покупатель и продавец могут настраивать условия, размер и процесс расчетов.
- Будучи внебиржевыми продуктами, форвардные контракты несут в себе большую степень контрагентского риска для обеих сторон.

Свопы

**Область
внимания!**

- Договор на обмен денежными потоками на основе определенных событий
 - Процентные ставки
 - Валюты
 - Цены на товары
 - Стихийные бедствия
 - Кредитное событие

Что такое свопы?

- Свop – это деривативный контракт, в котором одна сторона обменивает или «свопирует» стоимость или денежные потоки одного актива на другой.
- Из двух денежных потоков одно значение является фиксированным, а другое – переменным и основано на индексной цене, процентной ставке или курсе обмена валюты.
- Свопы – это индивидуальные контракты, торгуемые на внебиржевом рынке (OTC) в частном порядке, в отличие от опционов и фьючерсов, торгуемых на публичной бирже.
- Процентные, **валютные** и **товарные** свопы являются наиболее распространенными и основными типами свопов.

РЫНОК СВОПОВ

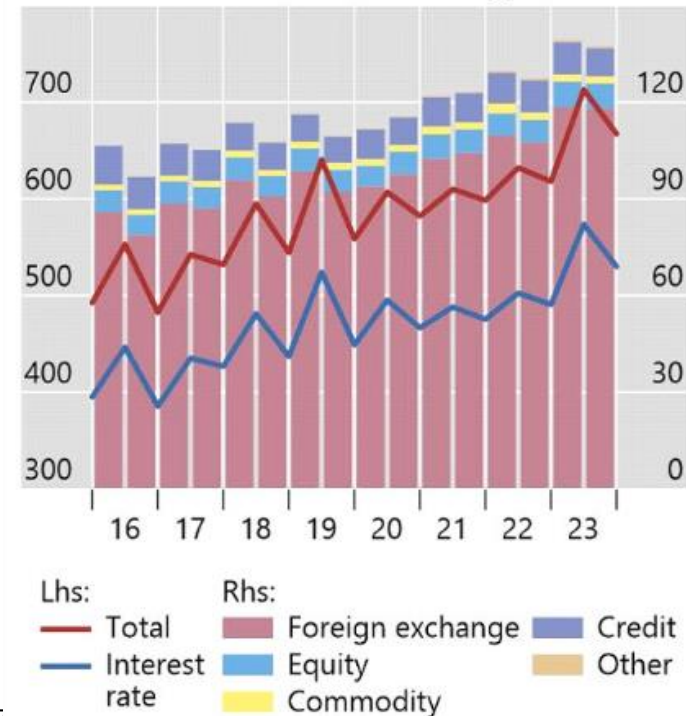
- **Свопы не являются биржевыми инструментами**, в отличие от большинства стандартизированных опционов и фьючерсных контрактов.
- **Вместо этого свопы представляют собой индивидуальные контракты**, которые торгуются на внебиржевом рынке (OTC) между частными сторонами.
- На рынке свопов доминируют фирмы и финансовые учреждения, при этом лишь немногие (если вообще какие-либо) лица когда-либо участвуют. Поскольку свопы происходят на внебиржевом рынке, всегда существует риск дефолта контрагента по свопу.
- Первый процентный своп состоялся между IBM и Всемирным банком в 1981 году. Однако, несмотря на свою относительную молодость, свопы стали пользоваться огромной популярностью.
- К первому полугодю 2022 года непогашенная номинальная сумма заключенных свопов достигла 600 трлн долл США

Рынок деривативов огромен: 600–700 трлн долл США!

Outstanding OTC derivatives

In trillions of US dollars

A. Notional amounts outstanding



Источник: BIS, МАСД

Деривативы в основном используются для управления процентным риском.

Управление рисками

Международная финансовая архитектура



Определение и преимущества генерального соглашения МАСД

- Генеральное соглашение МАСД – это стандартный документ, регулярно используемый для регулирования внебиржевых сделок с деривативами.
- Соглашение, опубликованное Международной ассоциацией свопов и деривативов (МАСД), определяет условия, которые должны применяться к сделке с деривативами между двумя сторонами, как правило, дилером деривативов и контрагентом.
- Генеральное соглашение МАСД само по себе является стандартным, но к нему прилагается индивидуальный график и иногда приложение о кредитной поддержке, которые подписываются двумя сторонами конкретной сделки.

Преимущества генерального соглашения МАСД:

- **Прозрачность:** Поскольку соглашение стандартизировано, все стороны могут изучить Генеральное соглашение МАСД, чтобы узнать, как оно работает. Это повышает прозрачность, поскольку снижает вероятность неясных положений и пунктов об освобождении от ответственности.
- **Ликвидность:** Стандартизация, предоставляемая генеральным соглашением МАСД, также повышает ликвидность, поскольку соглашение облегчает сторонам участие в повторяющихся транзакциях. Уточнение условий, предлагаемое таким соглашением, экономит время и юридические издержки для всех участников.

Генеральное соглашение МАСД. Как это работает?

- Внебиржевые (ОТС) деривативы торгуются между двумя сторонами, а не через биржу или посредника.
- Масштабы внебиржевого рынка означают, что риск-менеджеры должны тщательно контролировать трейдеров и обеспечивать правильное управление одобренными транзакциями.
- Когда две стороны вступают в сделку, каждая из них получает подтверждение, в котором излагаются ее детали и содержится ссылка на подписанное соглашение. Условия Генерального соглашения МАСД затем охватывают сделку.
- Рынки валютных и процентных свопов пережили впечатляющий рост за последние несколько десятилетий. Вместе они теперь составляют триллионы долларов в ежедневных сделках. Первоначальное Генеральное соглашение МАСД было создано для стандартизации этих сделок в 1985 году. Оно подвергалось обновлениям и пересмотрам в 1992 году и снова в 2002 году, оба из которых в настоящее время доступны для использования.
- Банки и другие корпорации по всему миру используют Генеральные соглашения МАСД. Генеральное соглашение МАСД также упрощает закрытие транзакций и взаимозачет, поскольку оно устраняет разрыв между различными стандартами, используемыми в разных юрисдикциях
- Большинство многонациональных банков имеют генеральные соглашения МАСД друг с другом. Эти соглашения обычно охватывают все филиалы, которые занимаются торговлей валютой, процентными ставками или опционами.
- Банки требуют от корпоративных контрагентов подписать соглашение о заключении свопов. Некоторые также требуют соглашения о валютных операциях.

Critical Legal Framework Governing All Derivatives Transactions

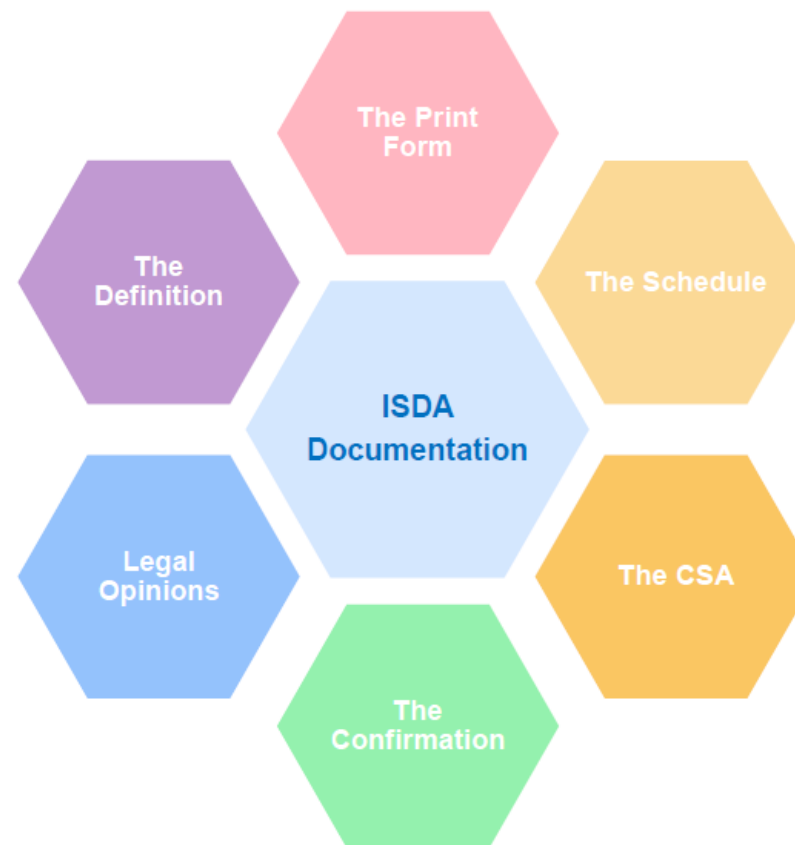


Структура генерального соглашения МАСД

- **Генеральное соглашение МАСД:** описывает стандартные условия, которые должны применяться к сделкам с деривативами между двумя сторонами; однако контрагенты могут изменять эти определения или дополнять их (см. Приложение МАСД).
- **График МАСД:** Сопровождает Генеральное соглашение и является согласованным документом; критические компоненты Графика четко определяют события прекращения (сценарии понижения и т. д.).
- **Приложение о поддержке кредита (CSA):** определяет условия, на которых две стороны обязаны предоставить друг другу обеспечение.

Структура генерального соглашения МАСД - модульная архитектура (строительные блоки)

- **Генеральное соглашение МАСД**, опубликованное Международной ассоциацией свопов и деривативов (МАСД), представляет собой документ, в котором излагаются условия, применяемые к сделкам с деривативами между двумя сторонами.
- Генеральное соглашение позволяет сторонам рассчитывать свои **финансовые риски** по внебиржевым сделкам на чистой основе, т.е. сторона рассчитывает разницу между тем, что она должна контрагенту по Генеральному соглашению, и тем, что контрагент должен ей по тому же соглашению.
- **Причина появления «Генерального соглашения»?** Практические причины:
 - Повышение кредитного рейтинга, ликвидационный неттинг и обеспечение
 - Создание связи между транзакциями
- Обеспечивает возможность принудительного ликвидационного неттинга



Генеральное соглашение МАСД

Базовая структура

Генеральное соглашение (ГС)

- **Стандартизированный документ**
- Версии 1992/2002 гг.
- **НЕТ физического внесения изменений** в печатную форму

График

- Обсуждается только **один раз** в начале.
- Будет регулировать (совместно с ГС) все транзакции свопа между сторонами.
- Позволяет делать выбор, вносить поправки и дополнения.

Подтверждения

- Отдельные транзакции
- Позволяет вносить единовременные изменения в положения ГС
- Документирует **экономические условия каждой** транзакции, заключенной в соответствии с Генеральным соглашением;
- Дополняет, является частью и регулируется Генеральным соглашением МАСД между сторонами;
- Опирается на «Определения».
- Длинные и короткие подтверждения

Генеральное соглашение МАСД

Дополнительные соглашения и документы

Определения МАСД

- Буклеты **стандартных определений** и других терминов и положений, опубликованные МАСД для использования при документировании различных типов производных сделок;
- Каждый набор определений содержит соответствующие термины для документирования определенного типа транзакций с деривативами, например:
 - Свопы акций
 - Форекс и валютные опционы;
 - Товарные свопы
 - Кредитные деривативы
 - Процентные ставки и валютные деривативы (Defs «2006»)

Приложение по кредитной поддержке

- Требования к обеспечению, направленные на снижение **кредитного риска** на постоянной основе
- Не обязательно, но распространено
- Различные модели:
 - Приложение о поддержке кредита 1994 г. – закон штата Нью-Йорк (залог)
 - Приложение о поддержке кредита 1995 г. – английское право (передача права собственности)
 - Договор о поддержке кредита 1995 г. – английское право (обеспечительный интерес)
 - Приложение о поддержке кредита 1995 г. – японский закон (Заем и залог)
 - Другие
- Позволяет сторонам делать определенный **выбор и вносить поправки.**

Юридические заключения

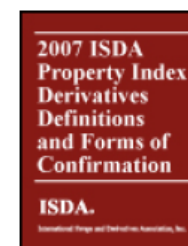
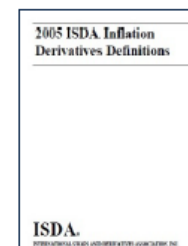
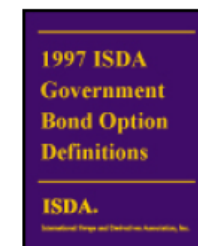
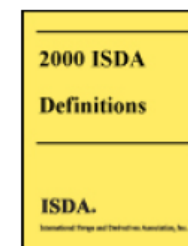
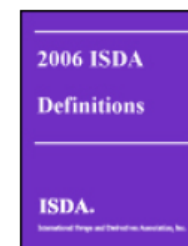
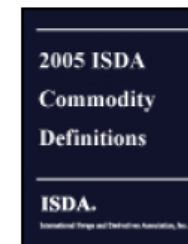
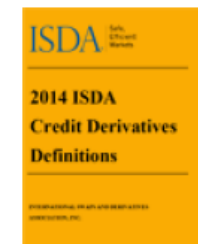
- Оплата и ликвидация
- Неттинг
- Исполнимость
- Залоговое обеспечение

Определения Генерального соглашения МАСД

The **2006 ISDA Definitions** are intended for use in confirmations of individual transactions governed by ISDA Master Agreements.

The purpose of the 2006 Definitions is to provide the **basic framework for the documentation** of privately negotiated interest rate and currency derivative transactions.

- October 2016: Supplement # 50 to the 2006 ISDA Definitions provides for the addition of the following Floating Rate Option "USD-Overnight Bank Funding Rate"
- April 2016: Supplement # 49, deletion and amendment of certain Floating Rate Options.
- March 2016: Supplement # 48, allow for a mutually agreed clearinghouse, where an Underlying Swap Transaction will be cleared.



Управление рисками

Сопоставление потребностей ваших клиентов с финансовыми решениями



Управление процентным риском

Процентные свопы

Сопоставление риска процентной ставки с финансовым решением

Анализ риска:

- Несоответствие между процентной ставкой, на основе которой рассчитывается задолженность страны X, и ее доходом
- **Пример:** Клиенты подвергаются риску процентной ставки, когда они **берут заимствования на основе плавающей процентной ставки**, но имеют доходы, не коррелирующие с бенчмарком плавающей процентной ставки.

Процентный своп:

- Транзакция с деривативами, которая меняет денежные потоки с фиксированных на плавающие ставки или наоборот.

Управление процентным риском

Процентные свопы

Пре-своп



Пост-своп



Управление риском процентной ставки.

Тематическое исследование: Панама

Задача развития

- Панама была обеспокоена подверженностью риску процентной ставки по кредиту МБРР в размере 100 млн долл США с плавающим спредом к ставке LIBOR.
- Стратегия управления долгом Панамы направлена на снижение подверженности риску процентной ставки.
- Прогнозы рынка предсказывают рост процентных ставок.

Финансовое решение

- МБРР выступает посредником в процентном свопе с рынком, чтобы зафиксировать базовую ставку LIBOR на уровне 3,27% на 20 лет.



Управление валютным риском

Валютные свопы

Сопоставление валютного риска с финансовым решением

Анализ риска:

Страна X берет займ в иностранной валюте (доллары США) и:

- Возможно, предпочтет обменять на иены
- Получает доходы в местной валюте
- Может перекредитовывать местные организации в другой валюте или в местной валюте

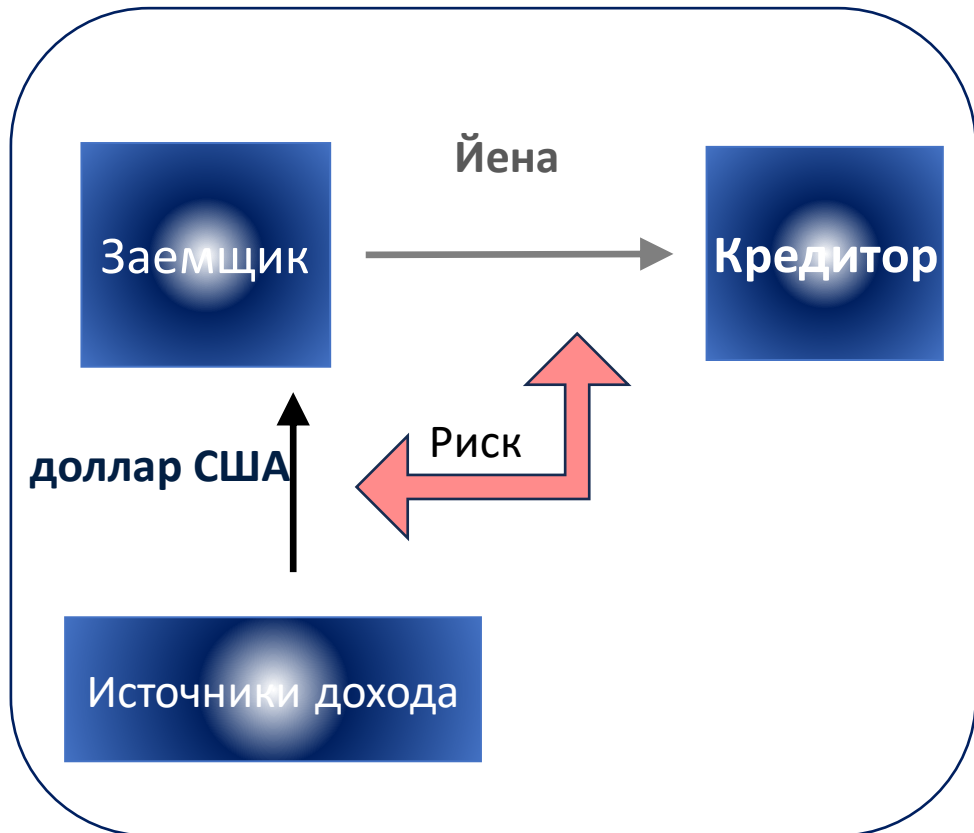
Валютный своп:

- Сделка с деривативами, которая обменивает денежные потоки из одной валюты в другую.
- Финансирование в местной валюте: производные финансовые операции и/или решения на рынке капитала для структурирования необходимых денежных потоков в местной валюте.

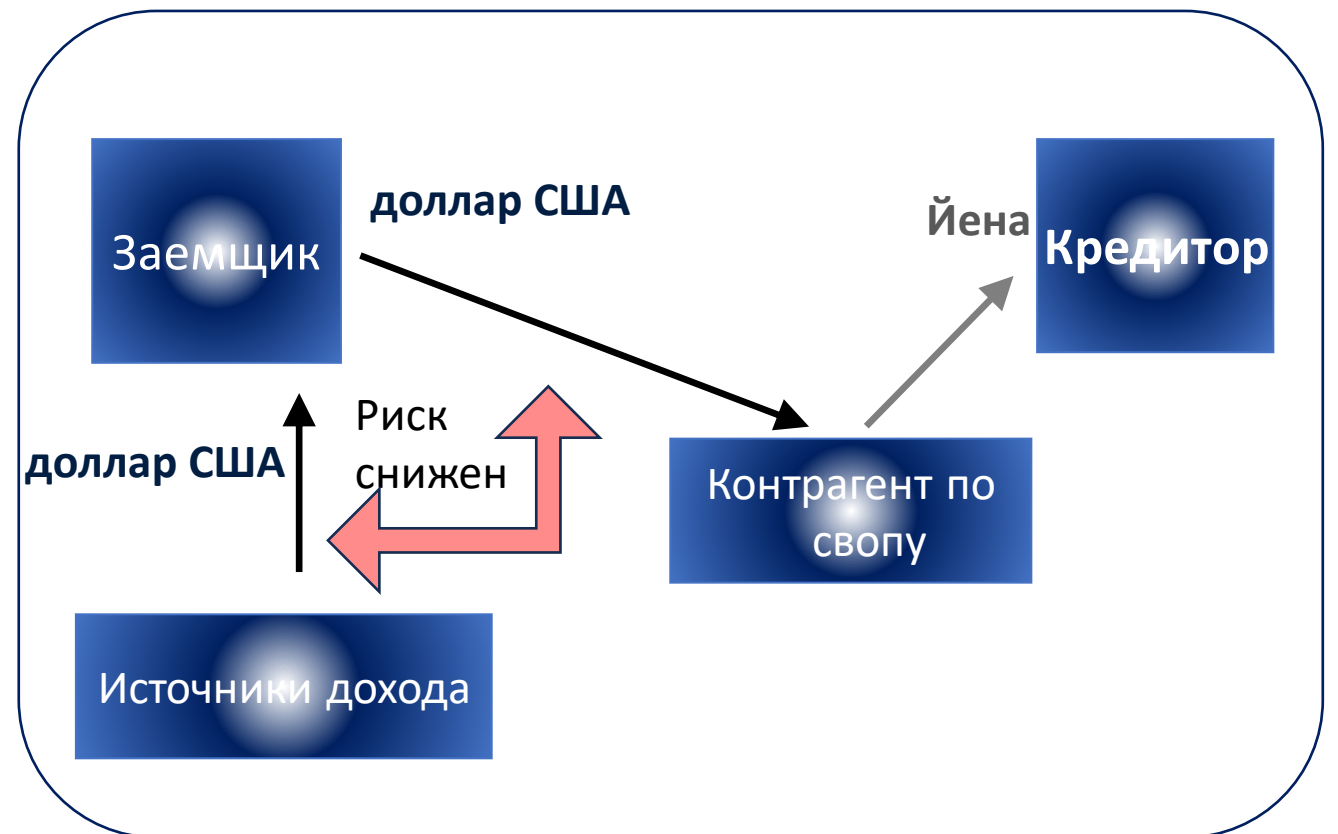
Управление процентным риском

Процентные свопы

Пре-своп



Пост-своп



Управление валютным риском

Тематическое исследование: бивалютный своп в Марокко

Задача развития

- Основным торговым партнером Марокко является Европа.
- В 2012 финансовом году Марокко хотело привлечь финансирование на международных рынках облигаций, но интерес инвесторов к облигациям, номинированным в евро, был низким.
- Марокко выпустило облигации в долларах США – более высокий интерес инвесторов и более конкурентоспособные цены на тот момент.
- Марокко необходимо сократить подверженность риску в долларах США и привести в соответствие валюту своих активов и обязательств.

Финансовое решение

- МБРР осуществил валютный своп для обмена купонных платежей и основного долга в долларах США по облигациям на сумму 1 млрд долл США на евро.
- Эмиссия в долларах США с возможностью управления валютными рисками в долларах США.
- Марокко сохранило целевой состав своего долгового портфеля.
- Марокко обеспечило себе доступ к валютному хеджированию без риска контрагента.



Управление валютным риском

Тематическое исследование: финансирование в местной валюте в Мексике

Задача развития

- Мексиканские штаты испытывали трудности с получением финансирования в местной валюте из-за рыночных условий и местного регулирования.
- Финансовые посредники, такие как Banobras, использовали государственный трастовый фонд для управления рисками, концентрируя подверженность валютному риску в федеральном правительстве.
- Комиссия за обмен валюты сделала валютные займы слишком дорогими для штатов.

Финансовое решение

- Сделка валютного свопа МБРР конвертировала каждую выплату по займу в местную валюту, преобразуя заемные обязательства из долларов США в мексиканские песо.
- Субнациональные органы власти получили доступ к финансированию в песо по привлекательным ценам.
- Снижение валютного риска.



Управление рисками

Посредническая роль многосторонних банков развития (МБР)

- **МБР:**
 - Может быть контрагентом суверенного заемщика.
 - Может менять характер существующих займов посредством свопов.
 - Может исполнять сделки с длительными сроками погашения и крупными объемами в зависимости от ликвидности, доступной на этих рынках.
 - Может устранить (контрагентский/кредитный) риск рыночного контрагента.
 - Не требует вносить залоговое обеспечение.
 - Может проводить семинары по ценообразованию, переговорам, подготовке, оценке и осуществлению свопов.

Управление риском цен на сырьевые товары

Свопы/опционы на сырьевые товары

Сопоставление риска цен на сырьевые товары с финансовым решением

Анализ риска:

Клиенты подвергаются риску изменения цен на сырьевые товары напрямую или косвенно через:

- доход от налога или роялти от экспорта товаров
- условные обязательства, связанные с программами субсидирования или схемами стабилизации цен
- буферы безопасности и механизмы поддержки

Товарные свопы/опционы:

- Кредит со встроенными свопами/кэпами: погашение займа привязано к товарному индексу
- Опцион колл (ценовой кэп): защита от риска роста цен для импортеров
- Опцион пут (ценовой фло): защита от риска снижения цен для производителей

Управление рисками цен на сырьевые товары

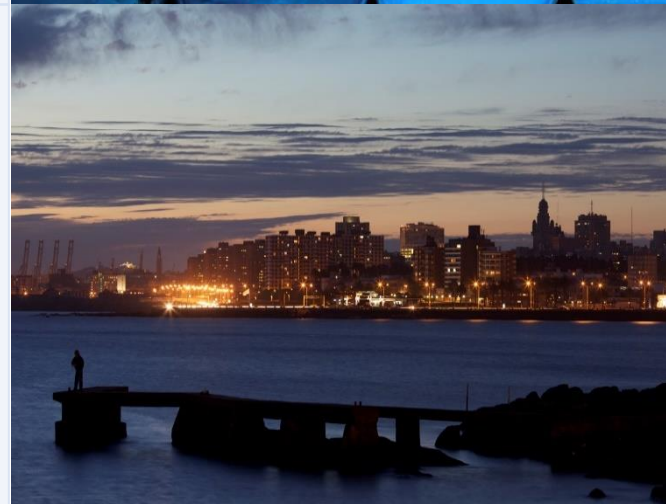
Тематическое исследование: Уругвай

Задача развития

- Уругвай импортирует около 12 млн баррелей нефти в год.
- Неожиданный рост цен на нефть может заставить правительство отвлечь бюджетные ресурсы от других приоритетов.
- Министерство финансов Уругвая хотело защитить бюджет от резкого и значительного повышения цен на нефть.
- Казначейство Всемирного банка и Офис по управлению долгом Уругвая совместно работали над разработкой программы хеджирования нефтяных рисков в рамках комплексной стратегии управления рисками.

Финансовое решение

- Правительство Уругвая осуществило товарное хеджирование через Всемирный банк.
- Компания приобрела 12-месячный **опцион колл** на **6 млн баррелей** нефти по средней цене **55 долл США за баррель**.



Управление рисками цен на сырьевые товары

Тематическое исследование: защита от повышения цен на топливо в Марокко

Задача развития

- Марокко предоставляет потребительские субсидии на некоторые виды топлива.
- Неопределенность в расходах на субсидии создает нестабильность в бюджете. Расходы могут быть намного выше первоначального бюджетного распределения.

Финансовое решение

- Правительство разработало стратегию хеджирования товаров в рамках более масштабной реформы структуры субсидий.
- Подготовлено внутреннее исследование, в котором предпочтение отдается опционным контрактам колл как наиболее подходящему инструменту с учетом цели сглаживания денежных потоков, а также других преимуществ, включая:
 - Предоставление страхового покрытия от риска роста цен.
 - Сохранения потенциальных выгод от падения цен.
 - Стоимость покрытия фиксирована и известна заранее.
- Марокко осуществило транзакции с рыночными контрагентами в октябре 2013 года; предполагаемая стоимость составила 50-60 млн долл США.



Управление рисками стихийных бедствий

Сопоставление риска стихийных бедствий с финансовым решением

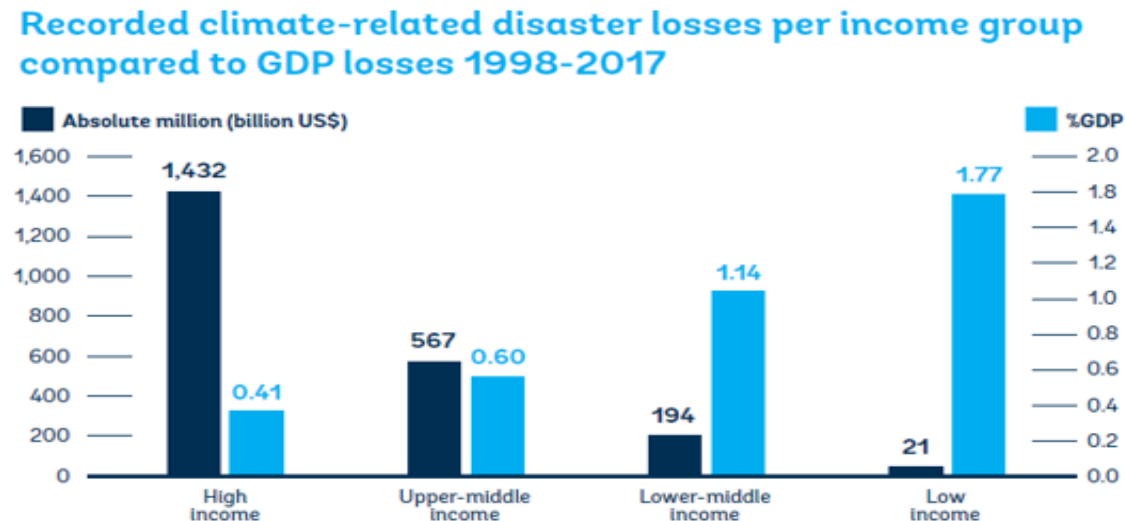
Анализ риска:

- Клиенты, пострадавшие от стихийных бедствий, сталкиваются с проблемами:
 - Реагирование на потребность в срочном финансировании после события
 - Укрепление потенциала реагирования в последующий период при одновременной защите долгосрочного фискального баланса
- Страны с низким и средним уровнем дохода подвержены погодным рискам, которые могут оказать значительное влияние на их ВВП и бюджет:
 - Прямые экономические потери, например, повреждение жилого фонда
 - Производственные потрясения, например, ущерб сельскохозяйственному производству
- Продукты хеджирования могут помочь снизить риски стихийных бедствий в контексте более широкой структуры управления рисками

Управление рисками стихийных бедствий

Зачем нужно управлять рисками стихийных бедствий?

- Стихийные бедствия подвергают риску жизни людей и угрожают экономической стабильности и росту.
- Ежегодно из-за стихийных бедствий более 25 млн человек оказываются за чертой бедности.
- Слабые строительные нормы, густонаселенные города и минимальное страховое покрытие делают развивающиеся рынки более уязвимыми.
- Стихийные бедствия ложатся тяжелым бременем на бюджеты правительств и приводят к значительной бюджетной нестабильности.



Управление рисками стихийных бедствий

Фазы потребностей в финансировании после стихийных бедствий



Управление рисками стихийных бедствий

Инструменты финансирования риска стихийных бедствий

Низкая частота/Высокая степень серьезности
(например, землетрясения и крупные наводнения)

Характеристики риска

Высокая частота/Низкая степень серьезности
(например, сезонные наводнения и штормы)



Передача риска

Рыночные продукты передачи риска

- Передача риска для активов, таких как страхование имущества или сельскохозяйственное страхование
- Передача риска для управления ликвидностью и бюджетом, таких как параметрическое страхование или другие продукты страхования, такие как катастрофические облигации и производные инструменты

Удержание риска

Продукты условного финансирования

- Финансовые инструменты, такие как условные кредитные линии, обеспечивают доступ к немедленной ликвидности после заранее определенного шока

Бюджетные резервы/перераспределения

- Средства, специально предназначенные для финансирования расходов, связанных со стихийными бедствиями
- Перенаправленные расходы из других запланированных государственных программ

Международная помощь (неясно)

Управление рисками стихийных бедствий

Опцион отложенного использования средств МБРР в случае катастроф (CAT DDO)

Опцион отложенного использования средств в случае катастрофы (CAT DDO)

- Обеспечивает срочную ликвидность странам МБРР после стихийного бедствия
- Обеспечивает доступ к сумме до 500 млн долл США или 0,25% ВВП (в зависимости от того, что меньше) до наступления события.
- Средства становятся доступными для выплаты сразу после объявления чрезвычайного положения из-за стихийного бедствия.

Филиппины (2012)

Задача развития

- Высокая подверженность стихийным бедствиям
- Управление рисками стихийных бедствий является приоритетом правительства

Финансовое решение:

- В 2012 году Филиппины подписали свой первый контракт катастрофных облигаций CAT DDO на сумму 500 млн долл США.
- После того, как на страну обрушился тропический шторм «Сэндонг», правительство использовало 500 млн долл США на восстановление и реконструкцию.



Управление рисками стихийных бедствий

Объединение в пул рисков стихийных бедствий на островах Тихого океана (1 из 2)

Задача развития

- Малые экономики, сильно подверженные стихийным бедствиям: Маршалловы Острова, Тонга, Соломоновы Острова, Самоа, Вануату.
- Стоимость катастрофических событий имеет большие финансовые последствия.

Финансовое решение

- Пилотный проект страхования рисков катастроф в Тихоокеанском регионе (2012 г.) предусматривает объединение рисков в пул, который обеспечивает покрытие на сумму до 45 млн долл. США.
- Быстрые выплаты, связанные с последствиями землетрясения, тропического циклона или цунами.
- Страновые полисы страхования риска катастроф выведены на рынок в виде единого, хорошо диверсифицированного портфеля.
- МАР выступила посредником между странами и перестраховочными компаниями.
- Япония профинансировала премию.



Управление рисками стихийных бедствий

Объединение в пул рисков стихийных бедствий на островах Тихого океана (2 из 2)

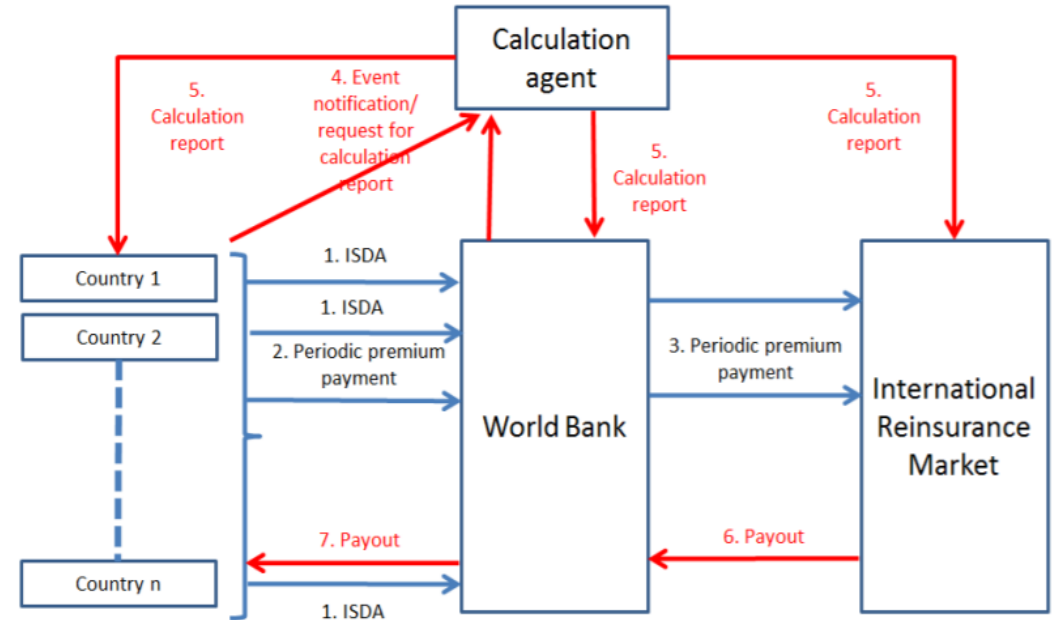
Main Terms: 2012-2014 Pacific Catastrophe Risk Insurance Pilot	
Type of Transaction	Catastrophe swap
Effective Date	January 17, 2013
Termination Date of 1 st Year Pilot	Oct. 31, 2013
Settlement Index	2 nd year pilot will run from Nov. 1 -Oct. 31, 2014 Modeled emergency loss for each country
Perils	Earthquake (including ground-shaking and tsunami) and tropical cyclone (including wind, sea surge and rainfall)

How does the Pacific Catastrophe Risk Insurance Pilot work?

1. Each government signs a derivative contract with the World Bank based on the ISDA framework.
2. Premiums are paid periodically to the World Bank.
3. The World Bank enters into a mirroring agreement with market counterparties, paying periodic premiums.
4. In case of a natural disaster, the claim can be initiated in two ways: a) the affected government sends a notification to the World Bank; b) the Bank by itself notifies/sends a request to the calculation agent to produce a calculation report.
5. The calculation agent delivers a calculation report to all actors, specifying whether the event has triggered a payout and the amount of the payout, which is based on the severity of the event.
6. The market counterparties deliver the payout to the World Bank based on the calculation report.
7. The World Bank delivers the payout to the affected government.

See Figure 1 for more details.

Figure 1: Pacific Catastrophe Risk Insurance Pilot



→ Red arrows are triggered when at least one of the governments is impacted by a natural disaster.

Управление рисками стихийных бедствий

Погодный дериватив для покрытия засухи и высоких цен на нефть в Уругвае (1 из 2)

Задача развития

- Гидроэнергетика обеспечивает более 80% потребностей в энергии; высокая подверженность засухе. Государственная энергетическая компания UTE терпит финансовые убытки, когда не выпадает достаточно осадков для питания гидроэлектростанций.
- Альтернативная тепловая генерация обходится дороже и требует импорта топлива.
- Засуха 2008 года и рекордно высокие цены на нефть обошлись правительству более чем в 400 млн долл США. В 2012 году UTE пришлось занять на рынке и взять 150 млн долл США из Энергетического стабилизационного фонда Уругвая, что в конечном итоге привело к увеличению тарифов на коммунальные услуги для потребителей.

Финансовое решение

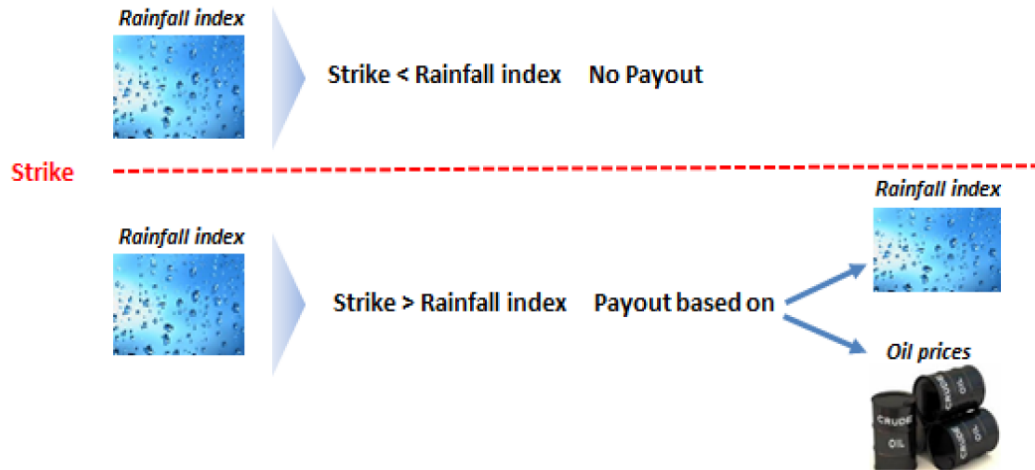
- Индивидуальный погодный дериватив обеспечивает покрытие от комбинированного риска засухи и высоких цен на нефть с максимальной выплатой в размере 450 млн долл США. Покрытие на 18 месяцев.
- МБРР выступил в качестве посредника, выступая контрагентом UTE и перестраховочных компаний.
- Посредничество укрепляет потенциал, уверенность и помогает привлечь участников на рынок.



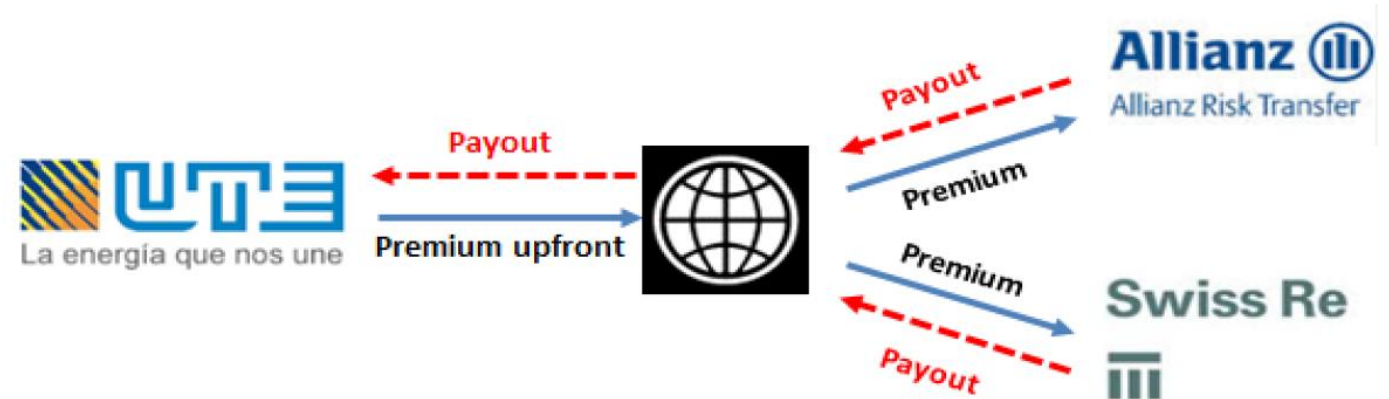
Управление рисками стихийных бедствий

Погодный дериватив для покрытия засухи и высоких цен на нефть в Уругвае
(2 из 2)

How does the weather and oil price insurance work?



How does the transaction work?



Управление рисками стихийных бедствий

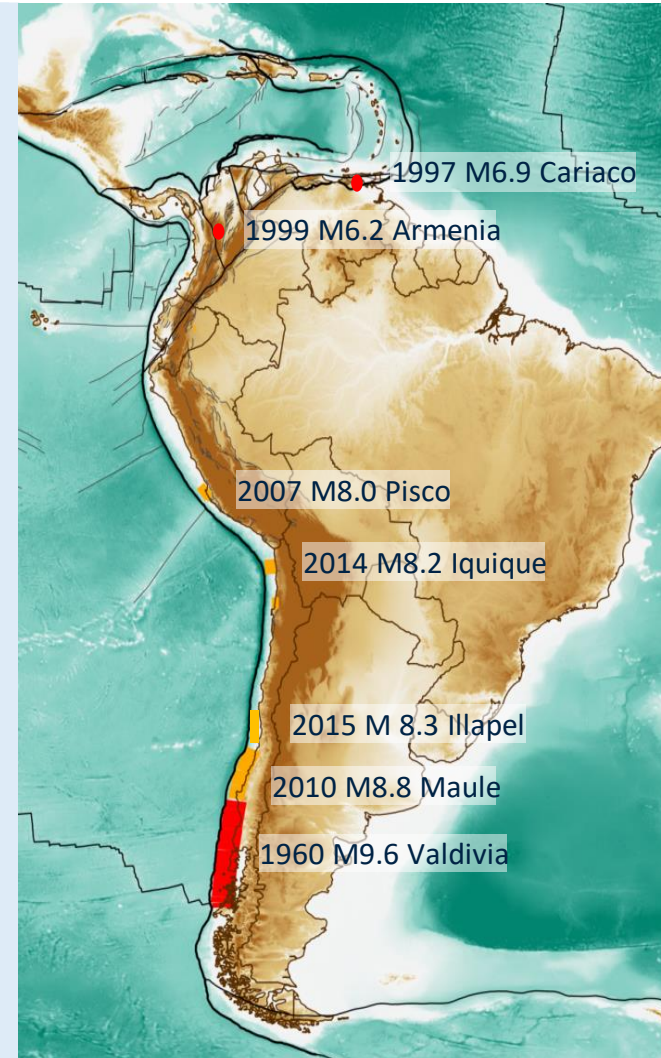
Совместные катастрофные облигации Тихоокеанского альянса (1 из 2)

Задача развития

- Страны Тихоокеанского альянса – Колумбия, Чили, Мексика и Перу – работали вместе, руководствуясь следующими принципами и целями:
 - **Повышение устойчивости** – расширение возможностей финансирования значительных рисков стихийных бедствий за пределами бюджетных средств и без увеличения государственного долга.
 - **Получить доступ** к быстро выплачиваемым и экономически эффективным финансовым возможностям на рынках капитала.
 - **Политическое сотрудничество** – продемонстрировать эффективность Тихоокеанского альянса путем внедрения инновационного решения, которое принесет пользу всем странам.

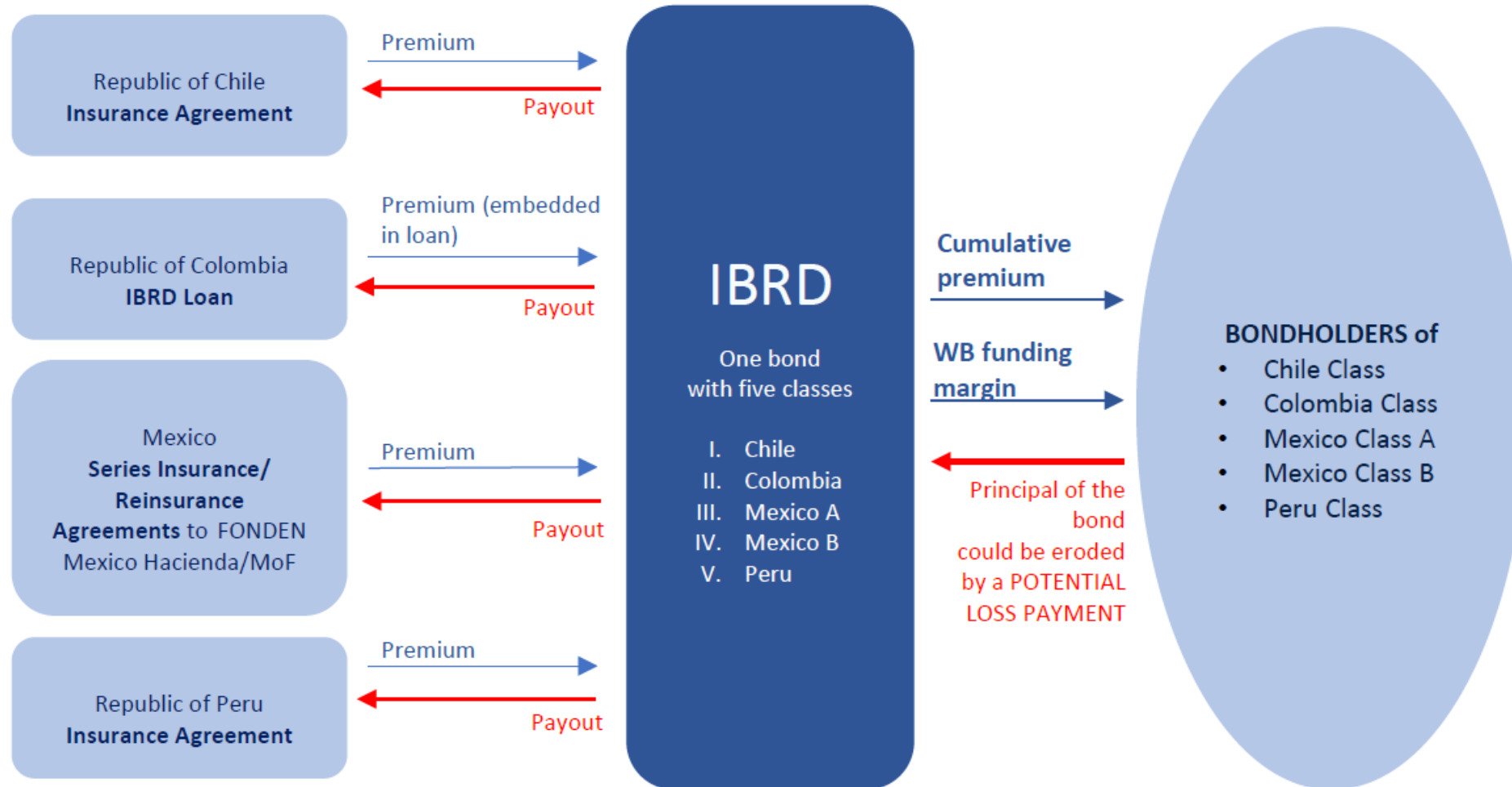
Финансовое решение

- Для удовлетворения потребностей Тихоокеанского альянса Всемирный банк выпустил катастрофные облигации на сумму 1,36 млрд долл США, обеспечивающие покрытие ущерба от землетрясений в Чили, Колумбии, Мексике и Перу.



Управление рисками стихийных бедствий

Совместные катастрофные облигации Тихоокеанского альянса (2 из 2)



Управление рисками

Роль многосторонних банков развития (МБР)

**Преимущества
доступа к
инструментам
управления
рисками через
МБР**

- Превосходное кредитное качество и доступ к рынкам
- Организационный потенциал и способность пригласить все стороны за стол переговоров таким образом, который все считают «безопасным» и справедливым
- Статус некоммерческой организации и «честного посредника»
- Возможности централизованного исполнения
- Значительный финансовый опыт, который может быть передан его членам-клиентам
 - Знание продукта и рынка
 - Развитая сеть связей среди международных банков, инвесторов, страховых и перестраховочных компаний и т.д.
- Мандат на обеспечение обмена знаниями (как «север-юг», так и «юг-юг») и наращивание потенциала в качестве механизма для единообразного и передового управления рисками среди своих участников.



Роль банков развития

Банки развития играют основополагающую роль в содействии разумному использованию и масштабированию финансовых инструментов, которые помогают управляющим государственным долгом привлекать средства и эффективно управлять рисками. Банки могли бы выполнять следующее:

Оказывать техническую помощь для обмена знаниями, опытом и передовой практикой посредством общих или клиентских оценок, исследований, семинаров и мероприятий. Банки развития могут финансировать некоторые из расходов, связанных с этими инструментами (такие как исследования, оценки, сборы) из собственных бюджетов или через целевые фонды.

Создавать и поддерживать практические сообщества, объединяющие экспертов, практиков и ученых для предметных дискуссий (например, Сообщество по пониманию рисков, Сеть по управлению государственным долгом (PDM), Центр многостороннего сотрудничества по финансированию развития).

Поддерживать установление и принятие мировых стандартов путем публикации руководств, процедур и/или передовой практики, чтобы дать управляющим государственным долгом надежную основу для принятия и использования новых инструментов и практик.



Выводы

- **Управление рисками и обязательствами:** инструменты и методы постоянно развиваются
- **Суверенные эмитенты:** им следует знать
 - Инновации
 - Как они работают
 - Каковы преимущества/проблемы/затраты?
- **Подготовка:** использование этих инструментов всегда требует предварительных (ex-ante) и/или пост-фактум (ex-post) инвестиций.
- **Банки развития:** играют важную роль в оказании помощи суверенным эмитентам в обмене опытом, наращивании потенциала и установлении стандартов.

Спасибо!