

Влияние регуляторных нововведений на рынки облигаций

3 Декабря 2015, Санкт-Петербург

*Дмитрий Дорофеев
Управление секьюритизации ВТБ Капитал*



Вероятные последствия регуляторной нагрузки на российский рынок ИЦБ

- Увеличение стоимости капитала в банковской системе

В финансовой сфере

- Снижение аппетита к рисковым активам в пользу «безрисковых», с точки зрения регулятора
- Вытеснение корпоративных облигаций и ИЦБ в пользу ОФЗ в портфелях банков и конечных инвесторов
- Снижение стимула к фондированию активов вне баланса – уменьшение первичного рынка
- Снижение объемов торгов и ликвидности на вторичном рынке

В экономике в целом

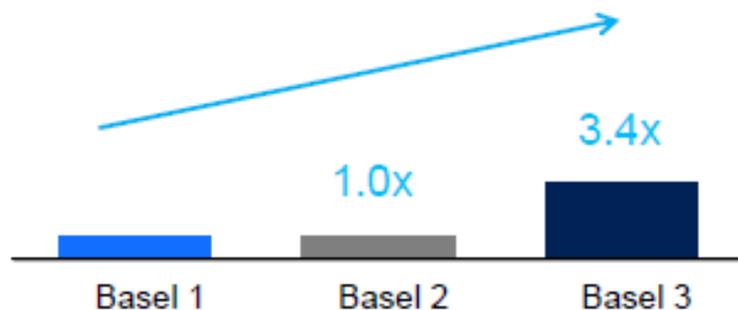
- Дальнейшее снижение аппетита к риску
- Повышение стоимости рискового капитала в экономике в целом
- Замедление экономического роста



Стоимость капитала при введении Basel III

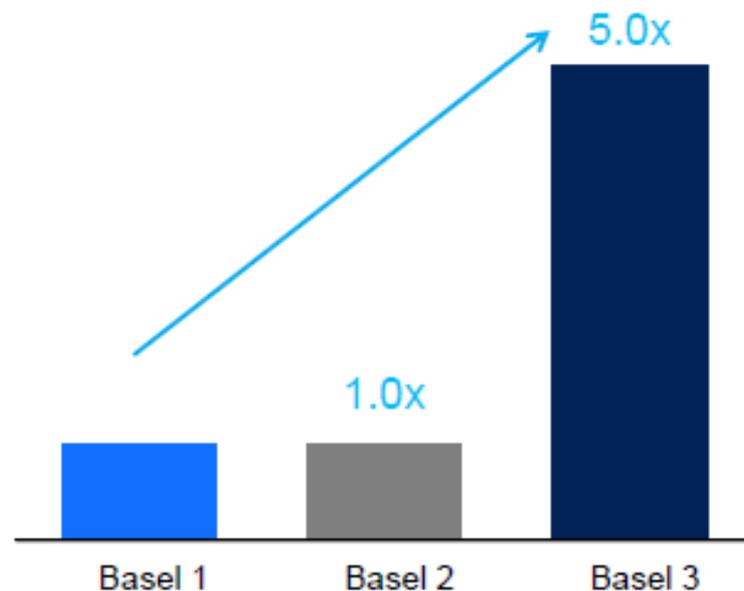
3x cost for investment grade

Risk-weighted asset charges (\$m)



5x cost for high yield

Risk-weighted asset charges (\$m)



Bond Description

Average Tenor	2-3 years
IG Ratings	Average of AAA, AA, A, BBB
HY Ratings	Average of BB, B, CCC

Источник: US Treasury



Критерии ликвидности вторичного рынка

- Ширина bid-offer spread
- Глубина рынка – объем возможной транзакции, без влияния на цену
- Скорость транзакции – время за которое может быть исполнен ордер
- Устойчивость котировок – скорость с которой цена возвращается к «нормальному» уровню

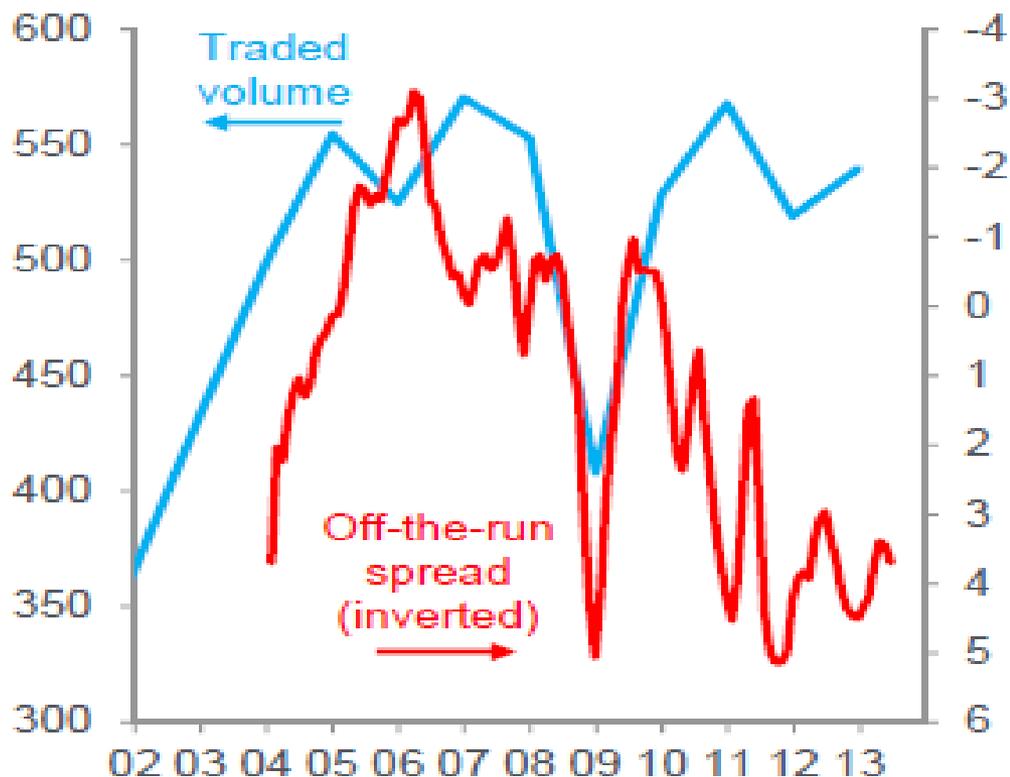
Ингредиенты ликвидного рынка

- Конкурентная рыночная среда
- Низкая фрагментация рынка
- Минимизация транзакционных издержек
- Однородность участников рынка
- Надежная техническая инфраструктура рынка



Рынок *treasuries* – объем вырос, ликвидность упала

10y UST off-the-run on-the run premium, bp vs average daily traded Treasury volume, \$bn



Source: Haver Analytics.



Стоимость банковского капитала – JPM subordinated security index lower tier II banks asset swap spread





Цена использования банковского баланса – *TIPS vs. asset swap*

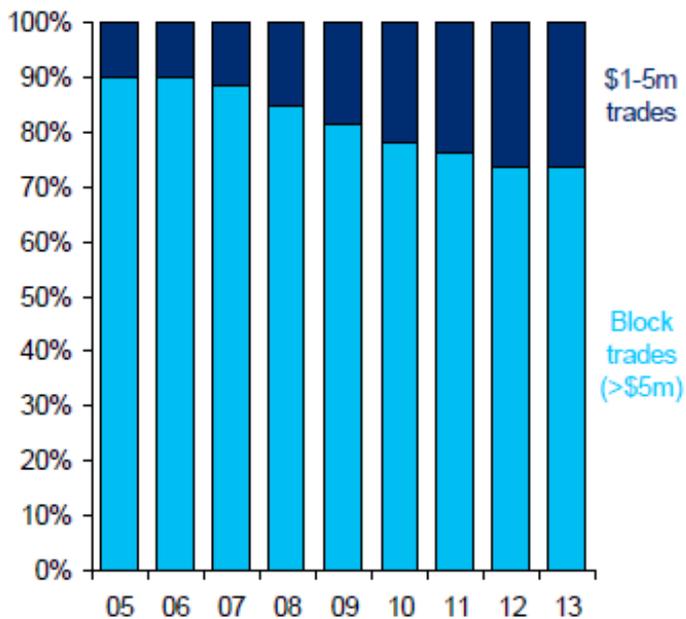


Source: TRACE.



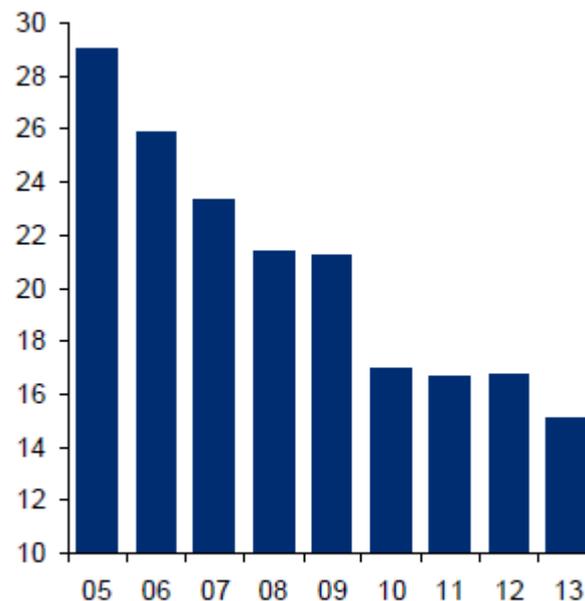
Поведение инвесторов – торгуют реже и меньшим размером тикета

Block trade volume as % total traded volume, US



Source: FINRA TRACE.

Average block trade size, US IG, \$m

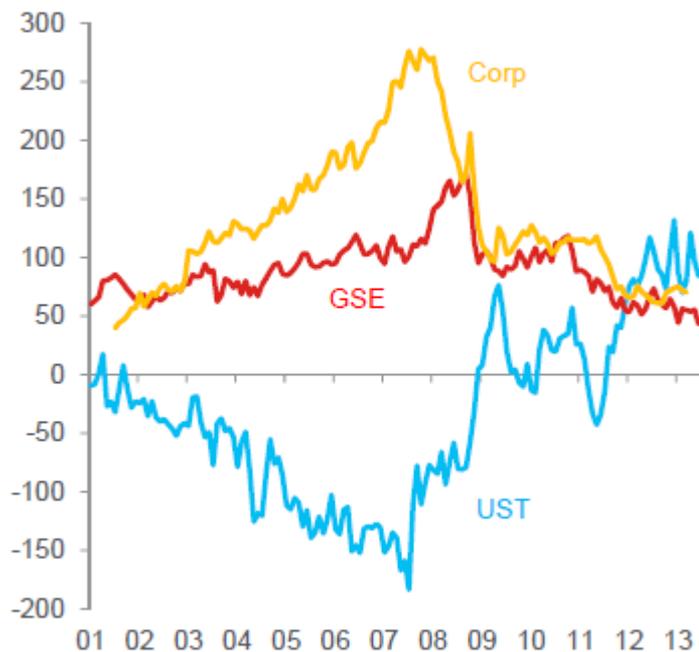


Source: FINRA TRACE.



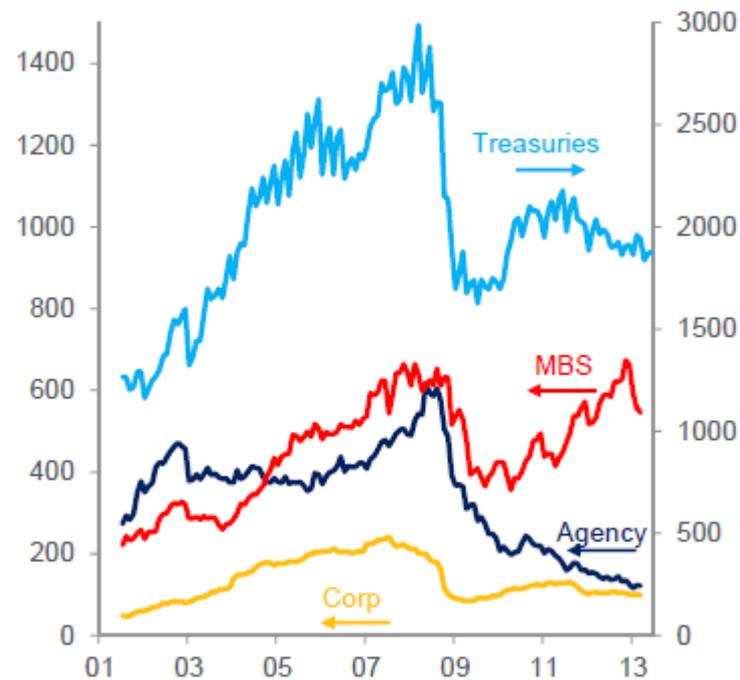
Позиции брокеров-дилеров сократились... рынок репо сжался

Primary dealer positions by asset class, \$bn



Source: NY Fed, Haver Analytics.

Primary dealer financing (reverse repo) by asset class, \$bn



Source: NY Fed, Haver Analytics.

Сколько стоит leverage – снижать активы или повышать капитал?

Changes in leverage ratio (bp) produced by shifts in balance sheet (\$bn) and capital (\$bn)

Change in balance sheet assets (\$bn)



Increase in capital (\$bn)

	-50	-40	-30	-20	-10	0	10	20	30	40	50	100	150	200	250
0	11	6	6	4	2	0	-2	-4	-6	-8	-10	-20	-29	-38	-47
0.5	13	8	8	6	4	2	0	-2	-4	-6	-8	-18	-27	-36	-45
1	15	10	10	8	6	4	2	0	-2	-4	-6	-16	-25	-35	-43
1.5	17	13	13	10	8	6	4	2	0	-2	-4	-14	-23	-33	-41
2	19	15	15	13	10	8	6	4	2	0	-2	-12	-22	-31	-40
2.5	21	17	17	15	12	10	8	6	4	2	0	-10	-20	-29	-38
3	23	19	19	17	15	12	10	8	6	4	2	-8	-18	-27	-36
3.5	25	21	21	19	17	14	12	10	8	6	4	-6	-16	-25	-34
4	28	23	23	21	19	17	14	12	10	8	6	-4	-14	-23	-32
4.5	30	25	25	23	21	19	16	14	12	10	8	-2	-12	-21	-30
5	32	27	27	25	23	21	19	16	14	12	10	0	-10	-19	-28
10	53	48	48	46	44	41	39	37	35	33	30	20	10	0	-10
15	74	69	69	67	64	62	60	57	55	53	51	40	29	19	9
20	95	90	90	88	85	83	80	78	76	73	71	60	49	38	28

Изменение Laverage ratio (..H1) на 10 b.p. Эквивалентно изменению активов на \$50 млрд. или изменению капитала на \$2,5 млрд.



Влияние OCI (other comprehensive income) – банки должны отражать нереализованный P&L на капитал 1-го уровня





Заявление об ограничении ответственности

Информация, представленная в настоящей презентации, не является публичной офертой по какому бы то ни было действующему законодательству в отношении любых продуктов, финансовых или консультационных услуг либо предложением о покупке или продаже ценных бумаг или финансовых инструментов, советом или рекомендацией в отношении таких продуктов, услуг или ценных бумаг. Существует вероятность того, что продукты и услуги, представленные в настоящей презентации, не смогут быть предоставлены или предложены лицам за пределами РФ, а также в любой юрисдикции и в любой стране, где такое предоставление или передача противоречит закону или нормативно-правовым актам и/или обязывала бы группу ВТБ или кого-либо из ее аффилированных лиц выполнять какие-либо требования, в том числе требования регистрации ВТБ Капитал в этой юрисдикции или стране. Термины и положения, приведенные здесь, обозначающие продукты и услуги ВТБ Капитал, должны трактоваться исключительно в контексте соответствующих сделок и могут полностью не соответствовать значениям, определенным законодательством РФ или иным применимым законодательством. Мы не берем на себя ответственность, возникающую из (включая, но не ограничиваясь) контракта, правонарушения, халатности, обязанности по закону или иным образом (в максимальной степени, которую допускает действующее законодательство), в связи с использованием этой презентации и содержащейся в ней информации, за любые ошибки или пропуски, имеющиеся в ней. Использование информации, представленной в настоящей презентации, осуществляется пользователем на свой собственный страх и риск. Деятельность АО ВТБ Капитал регулируется Банком России. АО ВТБ Капитал имеет лицензию профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности № 045-11463-100000 от 31 июля 2008 г., орган, выдавший лицензию: ФСФР России. Настоящий документ защищен авторскими правами, никакая его часть не может быть воспроизведена, распространена или передана без предварительного письменного разрешения АО ВТБ Капитал.

Информация, содержащаяся в настоящих материалах, и выводы, в том числе сделанные на ее основе, были получены из открытых источников, которые АО ВТБ Капитал считает надежными. Одновременно с этим, данная информация может изменяться в любое время без предварительного уведомления, и АО ВТБ Капитал, а также аффилированные лица АО ВТБ Капитал, не берут на себя обязательств по обновлению, изменению, дополнению предоставленной информации или уведомлению получателей настоящих материалов в какой-либо форме в том случае, если какая-либо информация в презентации изменится или иным образом утратит актуальность. Помимо этого, следует иметь в виду, что прошлые результаты не являются индикатором будущих результатов. Все материалы данной презентации с указанием наименований компаний, входящих в группу ВТБ, описывающие принципы управления казначейскими рисками, структуру и функции казначейства в группе компаний, приведены исключительно в качестве наглядного примера и могут не соответствовать фактическим данным, принятым в группе ВТБ.

© АО ВТБ Капитал, 2015 г. Все права защищены.



Контакты

Дмитрий Дорофеев

Директор

Управление секьюритизации

ВТБ Капитал

Тел.: +7 495 960-9999

E-mail: dmitry.dorofeev@vtbcapital.com

www.vtbcapital.com