

信用风险分担

2019 年 9 月



免责声明

本文件包含的所有材料仅供参考和讨论，不得复制，仅供内部使用。本文件仅为讨论目的而编制，并不是购买或出售任何证券或金融工具的要约或要约邀请，或任何投资建议。本政策不授予任何第三方任何权利。PGGM 投资已采取一切合理措施确保本文件中包含的信息正确无误，但不承担任何印刷错误的责任。

本文件包含的信息如有更改，恕不另行通知。

目录

第 1 节

PGGM 概述

第 3 节

时间线和结构

第 2 节

风险分担交易

第 4 节

业绩记录和团队

除非另有说明，否则本演示文稿中的所有数字均指截至 2018 年 12 月 31 日的数字。
除非另有说明，否则本演示文稿中所有数字的来源均为 PGGM NV (PGGM)。

第 1 节

PGGM 概述

为了有价值的未来

*我们相信可持续性的
重要性，以及集体和团结
的力量*

简介

PGGM 是荷兰的一家独立养老基金服务提供商，管理的资产达 2,110 亿欧元。

- 最大的客户是荷兰医疗保健和福利部门的养老基金 Pensioenfonds Zorg en Welzijn（“PFZW”），总资产为 1990 亿欧元，分别属于 270 万参与者

- 其他客户包括建筑师、私人保安人员、画家、全科医生和斯穆菲特·卡帕 (Smurfit Kappa) 的养老基金，总资产为 120 亿欧元

PGGM透过重点关注两个明确的目标来增加价值

- 通过长期投资并考虑所有资产类别的可持续性，实现更有价值的未来

- 为我们的客户创造高而稳定的回报：自 1971 年以来，PFZW 实现的平均年回报率为 **8.0%**

第 2 节

风险分担交易

分担银行资产负债表上的核心信用风险

专注于长期合作

互惠互利

PGGM

- ✓ 具吸引力的风险收益率
- ✓ 增加流动性风险敞口和独特的信用风险敞口
- ✓ 与高质量的信贷发放人密切合作

合作银行

- ✓ 高效的资本管理
- ✓ 信用风险的完美对冲
- ✓ 适用于多个贷款账簿

随着时间的推移，多次进行风险分担交易

随着关系的发展，定价和结构设计将受益于获得的经验

我们的理念



我们的目标



合作银行的主要优势

与 PGGM 达成风险分担交易对银行的优势：

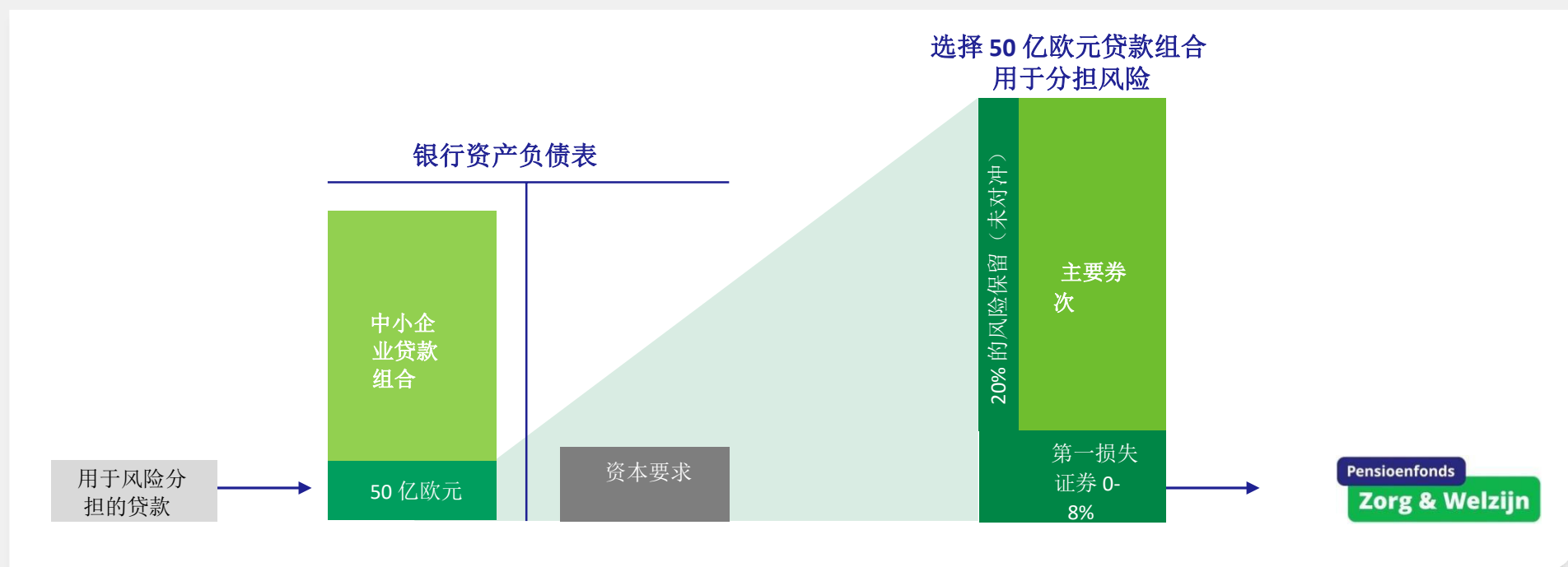
- 熟悉不同法律结构的可靠且经验丰富的长期合作伙伴
- 为核心和成功的贷款活动提供风险资本
- 提供有效管理资本和完美对冲低流动性信用风险的手段
- 量身定制的交易：共同努力确定一套有效的贷款组合标准和交易结构
 - 灵活性：愿意通过修改现有交易合同或研究更合适的解决方案来适应新的情况
 - 致力于风险分担交易的可持续监管环境和市场

第3节

时间线和结构

共同努力寻找最佳结构

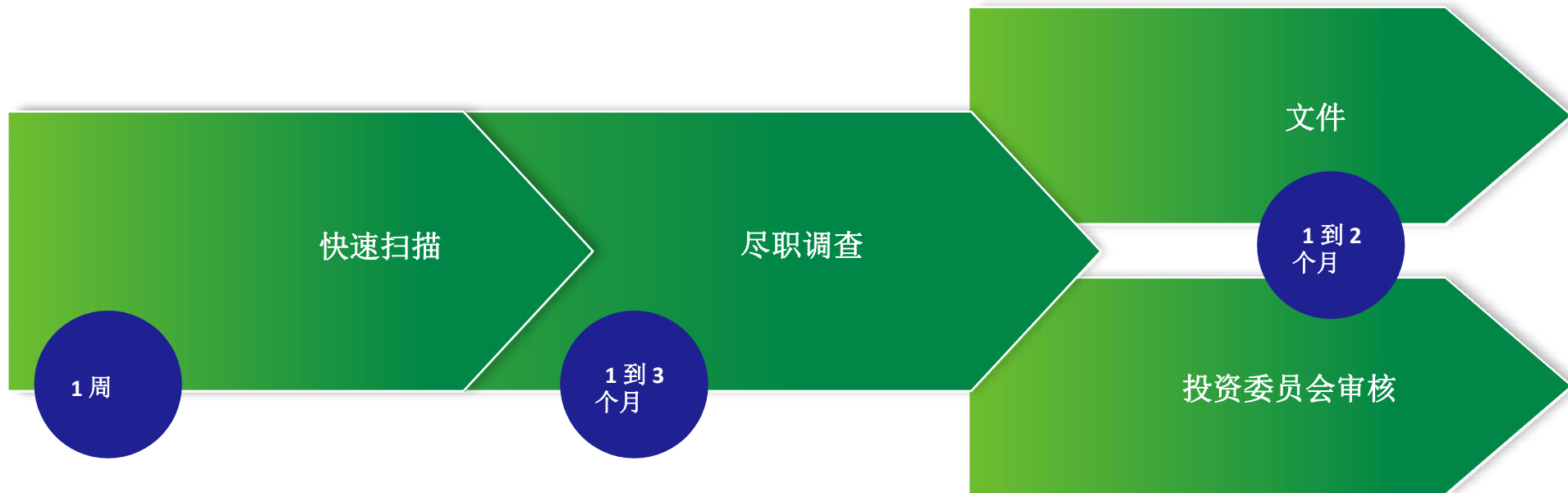
第一损失证券示例



银行将第一损失头寸转移给 PGGM 的客户 PFZW:

- ✓ 破产、支付违约和重组等信用事件的完美对冲
- ✓ 厚度可达 20% 的第一损失证券: 对于导致损失的每个信用事件, PFZW 最多覆盖 80%, 至少 20% 的损失影响银行的损益账户

时间线



总时间线：2至5个月



时间线：快速扫描



要求

需遵守 PGGM 的要求：

- 标的资产池代表合作银行的核心贷款业务
- 至少保留20%的风险未对冲
- 以短期高质量证券（由 PFZW 定义为 AAA/AA 评级）或回购协议作为抵押品而非现金存款

初步分析

PGGM 对以下方面进行初步分析：

- 合作银行
- 信用风险的类型
- 交易规模
- 提议的交易结构
- 提议交易在整体投资组合中的适用性

1 周

得到 PGGM 团队批准以分配人员，继续对潜在风险分担交易进行尽职调查

时间线：尽职调查



PGGM 通过以下方式对银行进行彻底的**独立评估**：

定性分析

- 关于信贷发起、监控和坏账回收管理的流程
- 信用风险发起活动的业务策略
- 跨组织不同部分的职责划分
- 信贷组合管理团队的作用
- ESG/可持续发展政策

定量分析

- 信用风险管理的长期业绩记录
- 内部信用评级模型和程序
- 资产池的筛选过程和构成

1 至 3
个月

时间线：文件



初始协议和最终法律文件

- 银行和 PGGM 之间达成的初始交易结构和经济性协议最多需要三个投资委员会的批准。与此同时，将开始法律文件方面的工作
- 尽职调查期间，银行和 PGGM 已就以下事项达成初步协议：
 - 合同形式（直接信用违约掉期、信用关联票据或金融担保票据）
 - 批次大小、利益一致、价格和现金抵押（3 个月到期的高质量证券或回购协议）
 - 初始资产池的组成，包括补充规则和 PFZW 的排除清单

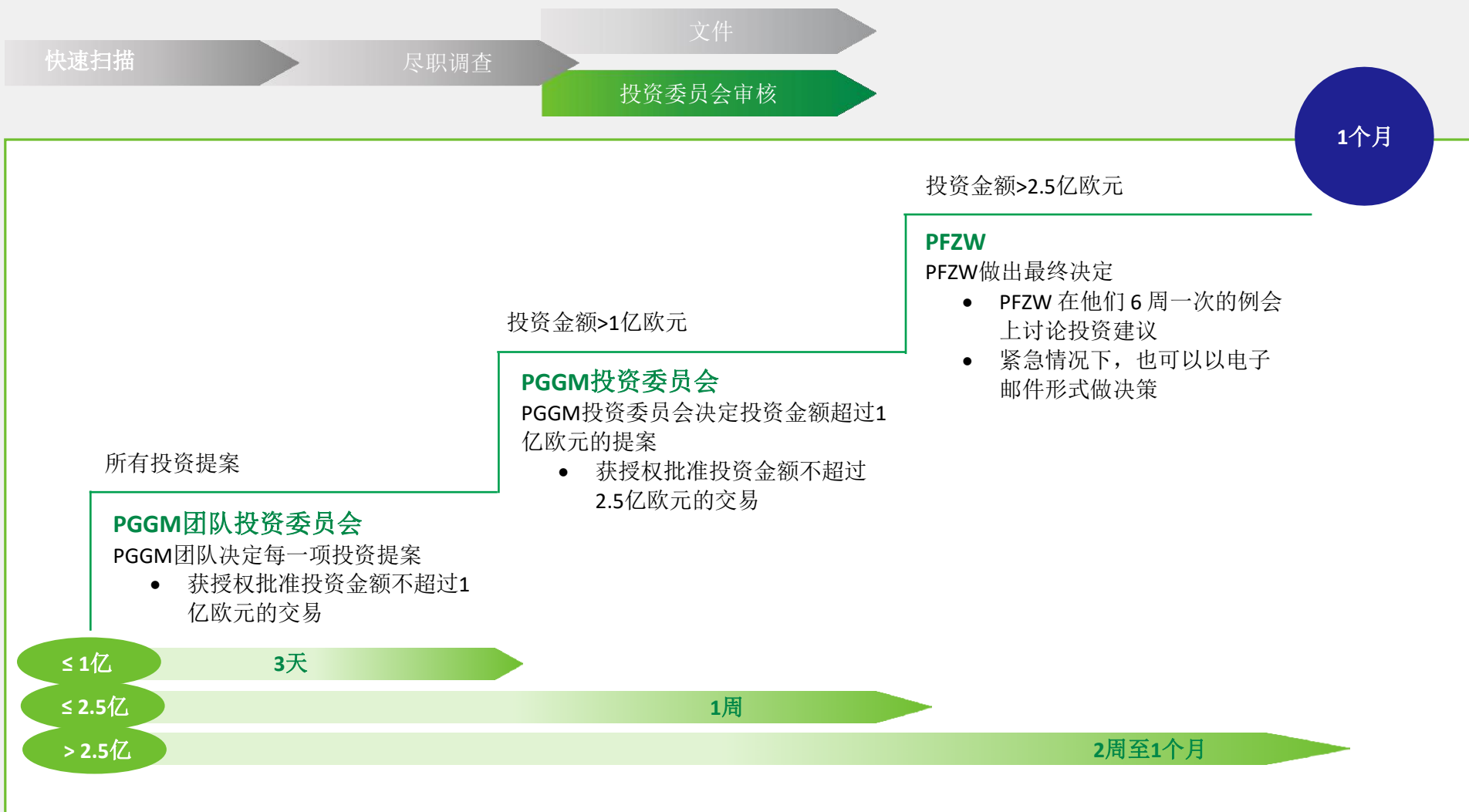
核查代理程序

核查代理程序包括以下步骤：

- 检查信用事件的资格
- 检查资产池的资格：
 - 如果来自初始资产池，是否遵循交易初始时商定的贷款组合指南
 - 如果是后期补充的基础贷款，是否遵循资产池的补充指南
- 检查利益一致性是否至少为 20%
- 检查初始损失是否按照合同约定的初始损失确定程序
- 检查违约清算完成时的损失率是否与银行损益账户记录的损失相符

1 至 2 个月

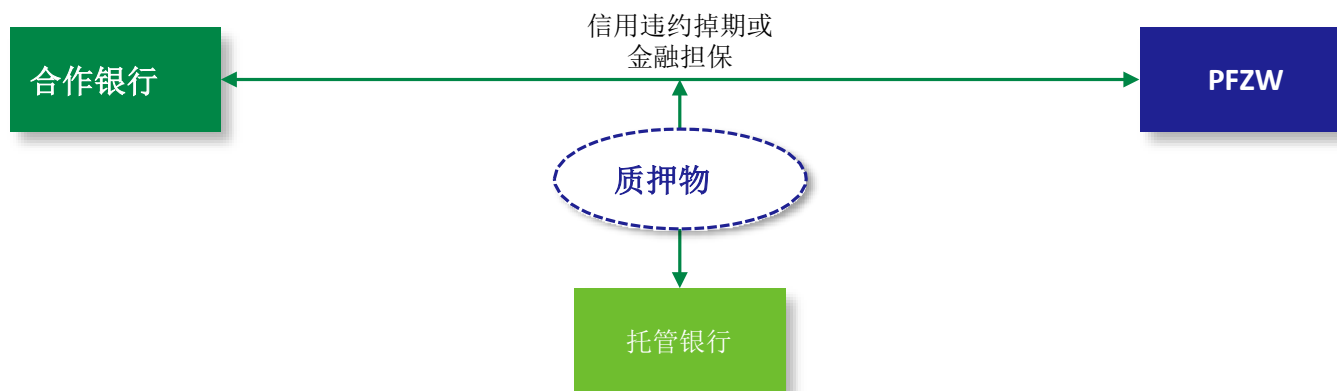
时间线：投资委员会



不同交易结构可供选择

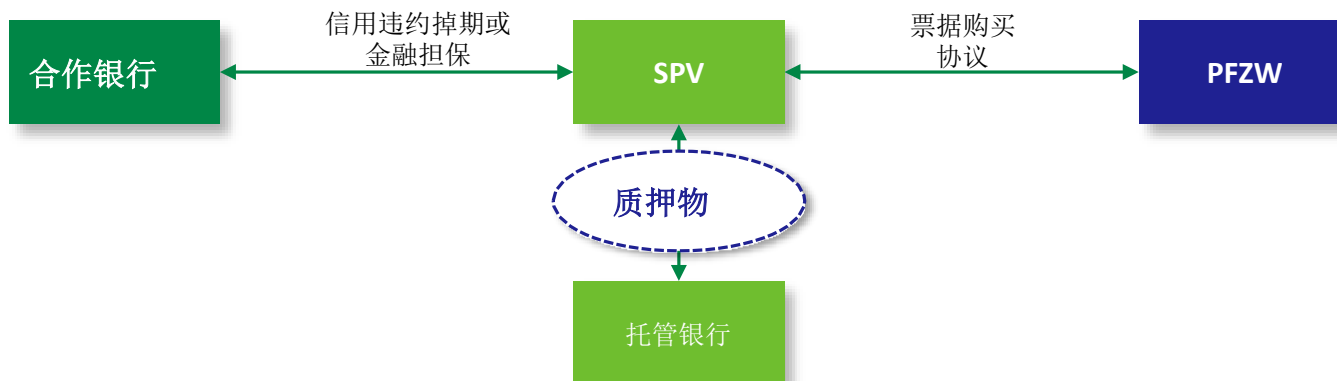
直接信用违约掉期 (CDS)

银行直接与PFZW签订信用保护协议。PFZW为交易提供全额保证金。

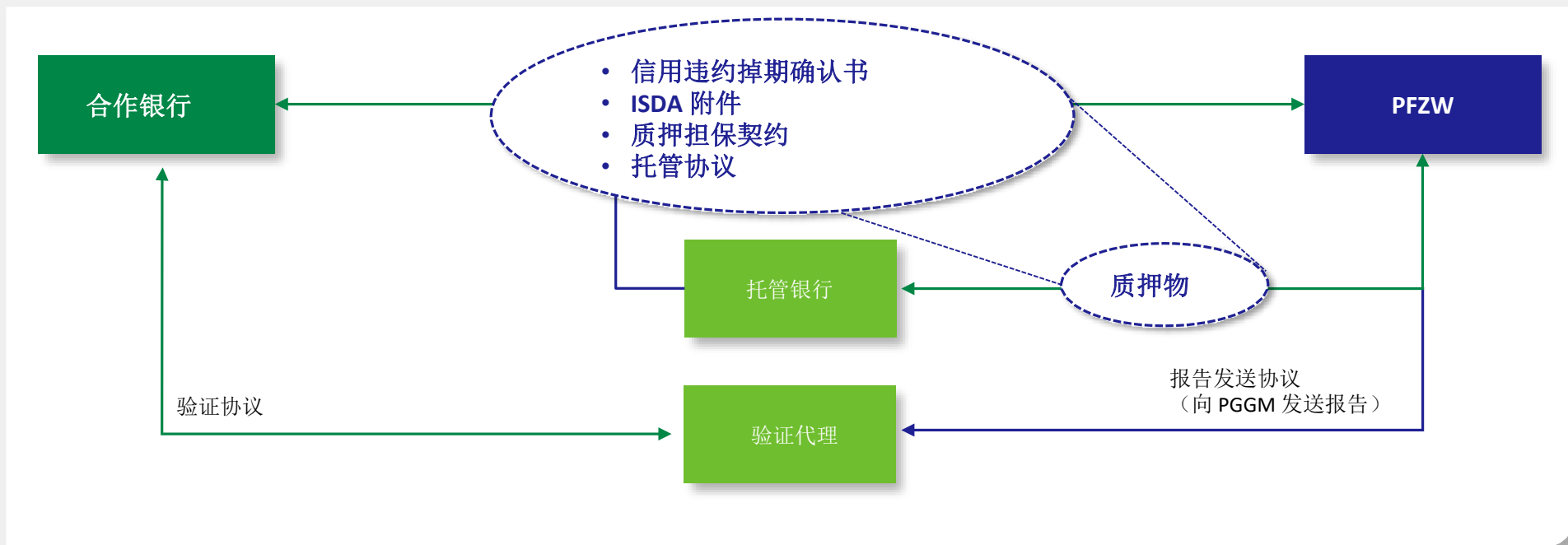


含金融担保/信用违约掉期的信用关联票据

银行与SPV签订信用保护协议（信用违约掉期或金融担保）。PFZW认购票据，SPV获得资金。PFZW为交易提供全额保证金。



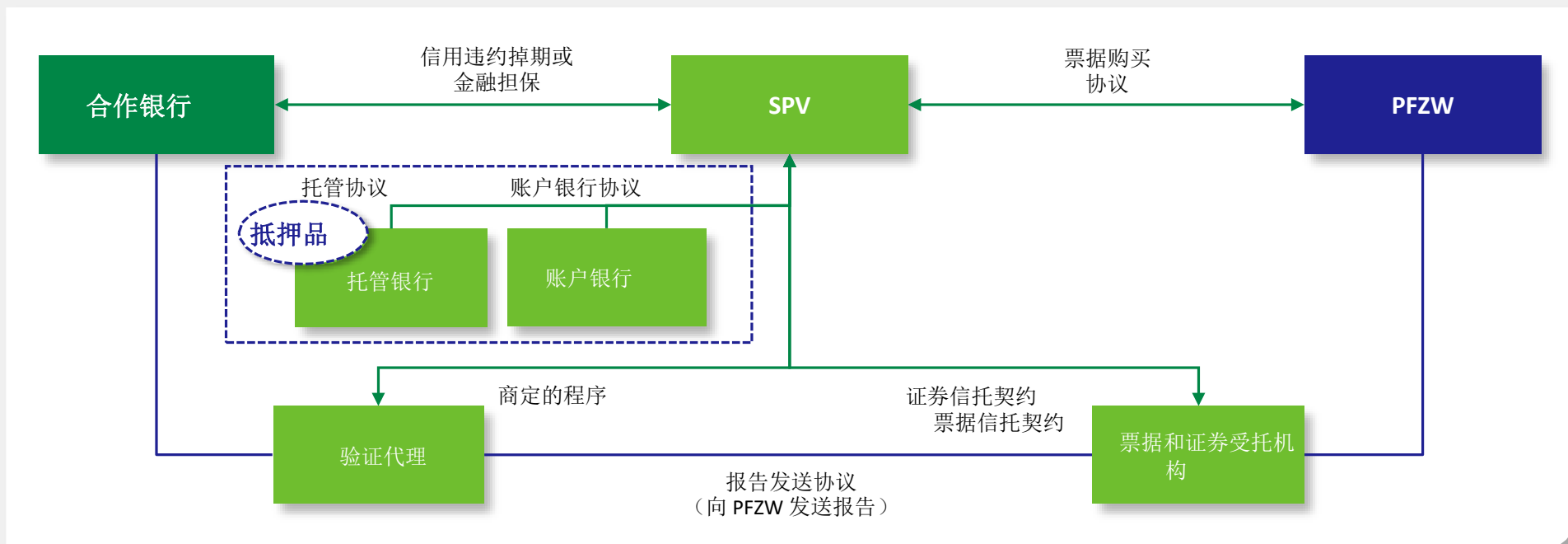
直接信用违约掉期



基本流程

- 银行通过直接信用违约掉期合同向 PFZW 购买信用保护
- 为交易以PFZW名义开设托管账户和现金账户，并质押给风险分担银行
- PGGM（代表 PFZW）将投资金额转入现金账户，为交易提供全额保证金
- 现金被用于每季度购买3个月到期的高质量资产，并存在托管账户中
- 验证代理验证基础贷款、信用事件和损失金额资格
- 托管银行在信用事件被核实后支付索赔。不需要 PFZW 单独批准

含金融担保/CDS 的信用关联票据



基本流程

- 银行向SPV购买信用违约掉期或金融担保来购买信用保护
- SPV发行票据（可上市），PFZW认购票据，SPV获得现金
- SPV将现金存入账户银行，用于每季度购买3个月到期的高质量资产
- 托管银行持有高质量资产在托管账户，并质押给合作银行（用于覆盖损失索赔）和PFZW（用于覆盖票据本金）
- 验证代理验证基础贷款、信用事件和损失金额资格
- 受托机构收到风险分担银行发出的信用事件通知，在检查后指令托管银行和账户银行向风险分担银行支付相应金额。不需要PFZW单独批准。

避免交易对手风险

交易总是以避免对合作银行和 PFZW 产生交易对手风险的方式进行构建。这涉及以下三个原因：

1. 银行需要确定他们能够及时成功地索赔资产池中的损失
2. 双方的交易对手风险将使风险回报情况复杂化，因此应单独定价
3. 就 PFZW 而言，交易对手风险将消耗该银行的交易对手额度，PFZW 可以更有效地使用这些额度。

因此，将全部名义金额投资于回购协议或以高质量资产。

示例



风险分担交易的开始

1. 全部投资金额（初始保证金）转入以交易名义开立的现金账户。
2. 这笔现金用于购买在下一个支付日期到期的高质量资产。
3. 质押物由评级较高的托管银行持有，并与其他资产分开，确保避免对合作银行和 PFZW 产生交易对手风险。

在（任何）支付日期

1. 质押物被赎回。
2. 所得现金用于就风险分担投资组合中已核实（初始或最终）信用损失相关的索赔。这确保了损失的及时结算。
3. 质押物的利息收益支付给 PFZW（在负利率的情况下，部分信用违约掉期利息将用于覆盖投资金额）。
4. 剩余的现金将被再投资于新的 3 个月到期的高质量资产。

多币种贷款组合风险分担

许多银行希望对冲多种货币贷款组合

- 国际化的借款人
- 由于国际贸易和贸易融资，现有（国内）客户也持有多种货币贷款

风险分担交易非常适合

- 基础贷款不出售，因此在纳入时没有货币风险
- 信用违约掉期溢价以基础货币支付，不依赖于资产池的现金流
- 商定的限额，如单一债务人限额、国家限额和行业限额，以基础货币确定
- 每个债务人组别以基础货币计算的名义贷款额随汇率变化可能在商定的贷款组合标准范围内随着外汇利率波动
- 违约贷款的外汇汇率以违约时的汇率为准，并且在结算过程中使用该汇率，从而避免复杂和不完善的货币对冲

示例

六月



在汇率为1.38时，100 英镑贷款被纳入在资产池中，名义贷款金额为 138 欧元。根据商定的贷款组合标准，上限为 150 欧元

七月



汇率增加至 1.42，在资产池中，贷款名义金额增加至 142 欧元

八月



汇率增加至 1.52，根据贷款组合标准，此贷款名义贷款额为150 欧元（限额上限）

第 4 节

业绩记录和团队

PGGM 已实现超过 48 笔交易，并一直与合作银行建立长期关系

简介

自 2006 年开始，共进行了超过 48 笔风险分担交易

- PFZW 已经授予 PGGM 独家授权，目前将其 2.8% 的资产投资于风险分担交易
- PFZW 将风险分担交易作为股权的替代选择，因此长期目标回报等于股权回报，并且风险更低
- 自 2006 年 12 月以来，每年执行新的风险分担交易，现在总共超过 48 笔交易

绩效良好的高质量交易

- 对于每笔风险分担交易，在开始时都会确定基本情景、逆风和压力各情景下的回报
- 由于信用事件损失少于预期，投资组合获得了比预期基本情景更好的回报
- 实现 10% 以上的平均年回报率
- 自成立以来，投资于新的风险分担交易的累计金额约为 110 亿欧元



155 亿欧元

PRAR
公司贷款



















2006 年 12 月

“由 PGGM 执行的第一个风险分担交易”



“获得 2016 年证券化大奖”

PGGM 执行的风险分担交易示例

 <p>20 亿欧</p> <p>Boadilla III 欧洲项目 金融</p> <p>2017 年 12 月</p>	 <p>23 亿欧元</p> <p>Victoria I 西班牙SME贷款</p> <p>2015 年 12 月</p>	 <p>46 亿欧元</p> <p>Nightingale 英国SME和 IPRE 贷款</p> <p>2017 年 11 月</p>	 <p>35 亿美元</p> <p>Terra VI 新兴市场企业 贷款</p> <p>2015 年 3 月</p>	 <p>35 亿英镑</p> <p>Colonnade UK 公司贷款</p> <p>2016 年 12 月</p>	 <p>50 亿美元</p> <p>Metrix I 公司贷款</p> <p>2015 年 12 月</p>	<ul style="list-style-type: none"> 2018 年 12 月底，总投资组合标的大约 750 亿欧元名义金额 的贷款组合
 <p>40 亿美元</p> <p>Shangren IV 新兴市场贸易金融</p> <p>2018 年 9 月</p>	 <p>30 亿美元</p> <p>Sumeru III 新兴市场公司 贷款</p> <p>2018 年 6 月</p>	 <p>30 亿欧</p> <p>Pommes II 欧美企业贷款</p> <p>2017 年 7 月</p>	 <p>32 亿欧元</p> <p>Pommes I 欧洲公司贷款</p> <p>2014 年 1 月</p>	 <p>77 亿欧元</p> <p>Resonance III 公司贷款</p> <p>2018 年 12 月</p>	 <p>50 亿欧</p> <p>Resonance II 公司贷款</p> <p>2016 年 6 月</p>	
 <p>37 亿美元</p> <p>Guilden XVI + XVII 欧美公司贷款</p> <p>2018 年 12 月</p>	 <p>24 亿美元</p> <p>Orient I 亚洲公司贷款</p> <p>2017 年 9 月</p>	 <p>22 亿瑞士法</p> <p>Elvetia IV 瑞士SME和 IPRE贷款</p> <p>2016 年 6 月</p>	 <p>80 亿欧</p> <p>Archean I 公司贷款</p> <p>2016 年 8 月</p>	 <p>20 亿美元</p> <p>Aries III 公司贷款</p> <p>2015 年 11 月</p>	 <p>45 亿欧元</p> <p>Darts III 公司贷款</p> <p>2016 年 12 月</p>	

风险分担交易组合遍布全球

90 多个国家/地区的贷款风险敞口

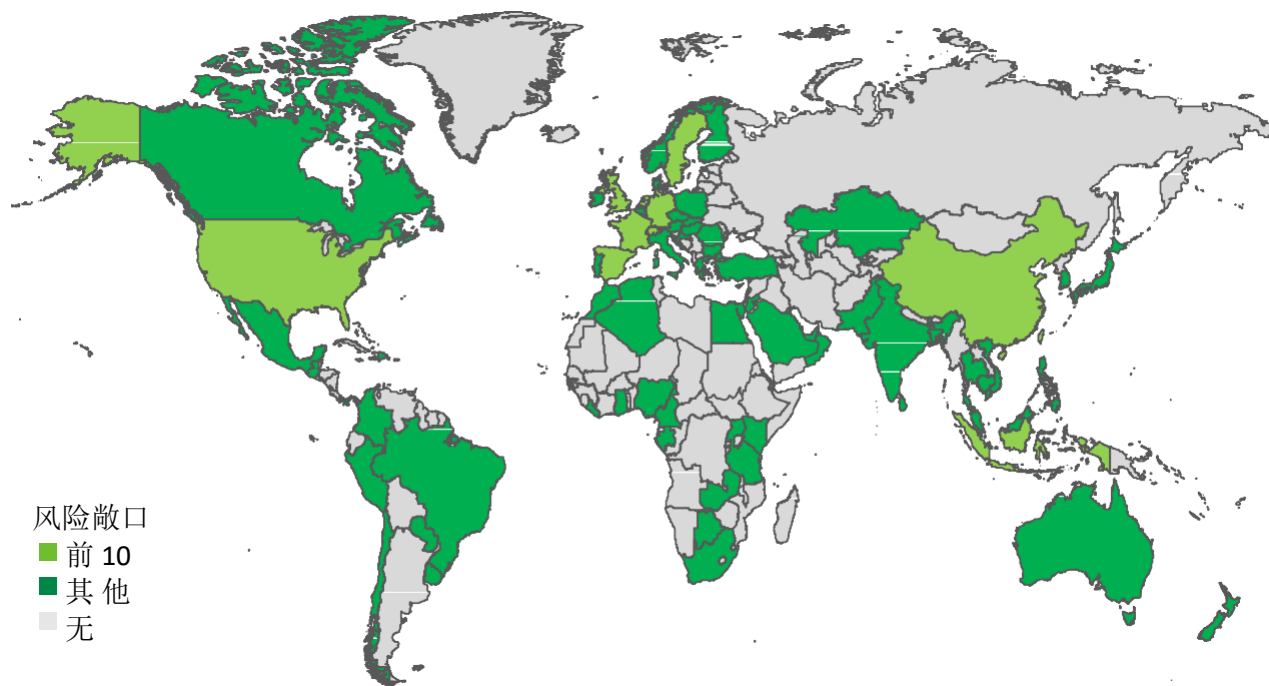
下表显示了地区和 10 个最大国家风险敞口的细分情况。

地区

欧洲	56%
美洲	23%
亚洲	18%
中东和非洲	3%

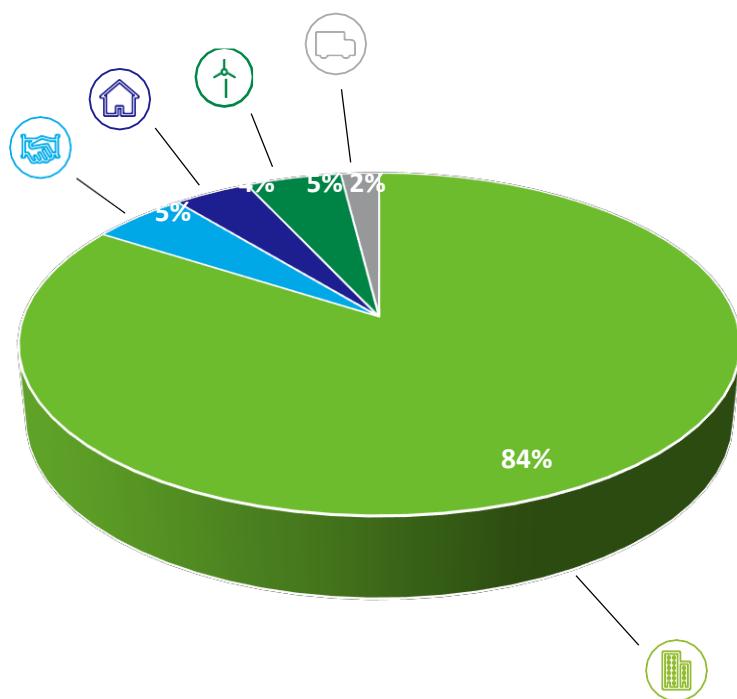
国家风险敞口（前 10 名）

美国	21%
英国	19%
德国	7%
西班牙	6%
法国	6%
瑞典	5%
荷兰	4%
中国	3%
印度尼西亚	3%
瑞士	2%



信用风险的类型

为实体经济融资的不同类型信用风险敞口



- 公司信贷
 - 新兴市场和发达市场
 - (非) 投资级别
 - 大、中、小企业贷款
- 贸易融资
- 基础设施
- 房地产
- 消费信贷

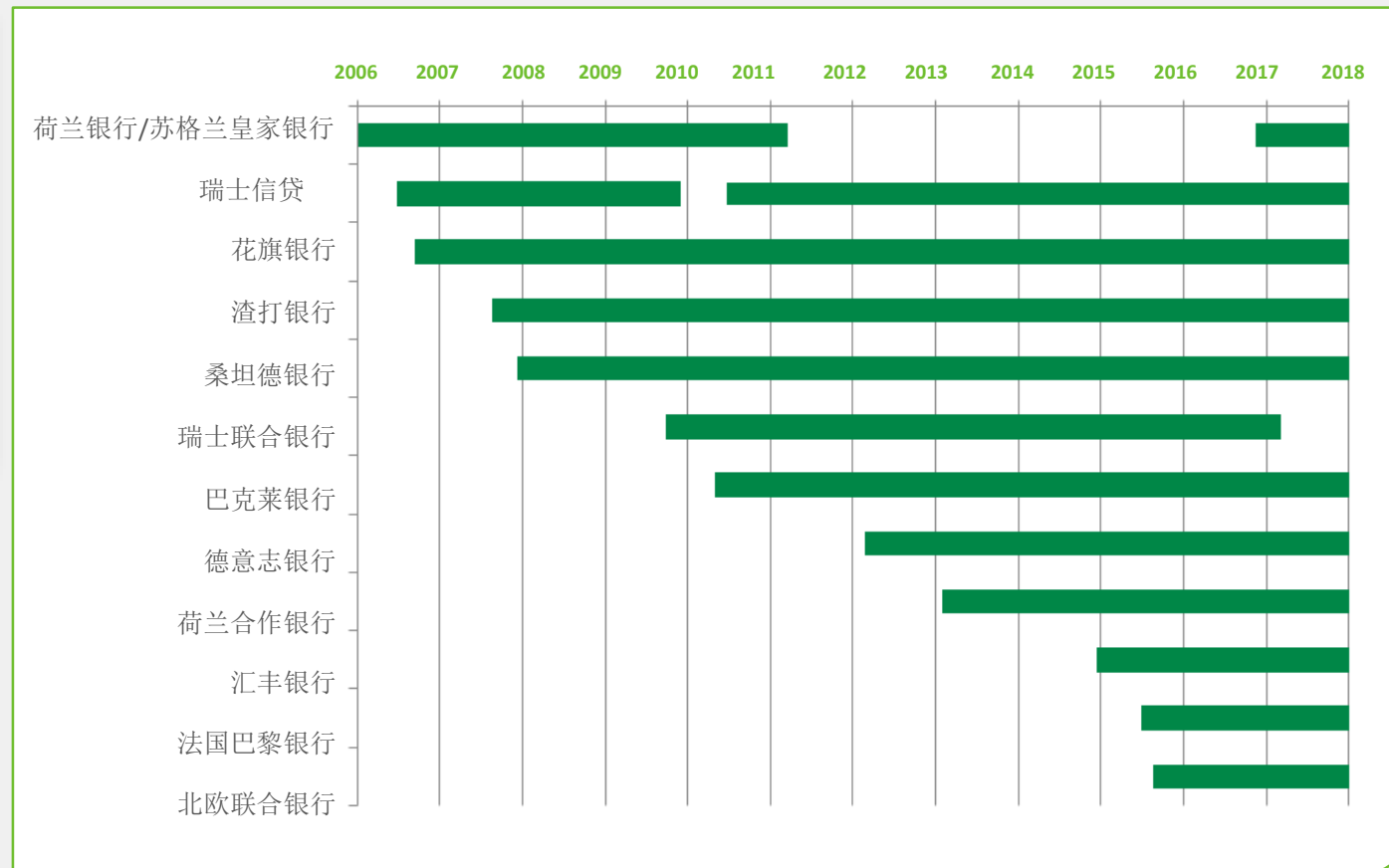
跨行业的多元化风险敞口

- 实体经济的风险敞口
- 包含许多不同行业，实现很好的多样化
- 前三大行业风险敞口，每个行业 < 10%

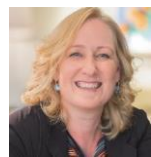
长期关系

与每个交易对手进行交易的时期

PGGM 重视与风险分担合作伙伴的长期关系。到期后，大部分交易会被转入新的交易，以确保 PGGM 的合作银行继续获得信用保护。



专门团队



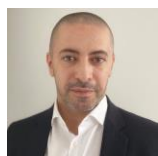
团队主管



副主管



高级主任



主任



主任



量化分析 - 副主任



Associate



Associates



投资分析师

1位团队主管

1位副主管

2位高级主任

4位主任

2位副主任

6位 Associates

2位投资分析师 (1位在招)

团队背景

平均工作经验达 9年

從 1 年到 25 年以上

国际工作经验

荷兰、伦敦、新加坡、意大利、法国、马来西亚、德国、中国、美国、捷克共和国

多元化的专业背景

资产管理、银行、法律、物理、定量分析、信贷结构、固定收益销售、前沿市场、(再)保险、风险建模、私募、量化交易

广泛的(后)学术背景

工商管理、金融、经济学、计量经济学、物理学、航空航天工程、管理学、博士、特许金融分析师

8 个不同的国籍

荷兰、意大利、俄罗斯、法国、摩洛哥、中国、德国、捷克

10 种不同的语言

荷兰语、英语、意大利语、俄语、西班牙语、法语、阿拉伯语、中文、德语、捷克语

赞誉和新闻

IPE AWARDS 2017

获奖者：
最佳内部经
理

获奖者：
最佳专业经
理

提名入：
最佳另类投
资经理

Pensioenfonds Zorg en Welzijn + Add to myFT
PGGM to agree €2.3bn synthetic securitisation deal with Santander
Dutch pension fund manager to sell credit insurance against potential losses



Victoria: 2015
年西班牙中小
企业，与
桑坦德银行的交
易

Terra I:
2007 年与花旗
的新兴市场交易



EUROPEAN BUSINESS NEWS
Pensions Help Smooth Bumpy Credit Market
Funds Provide Hedge Against Risky Loans; 'A Natural Savior'



Heading up a team responsible for one of the largest investment portfolios in the sector that has driven market growth while setting a benchmark that others follow would perhaps be enough. But Mascha Canio's personal contribution extends further as one of the most long-standing and visible investors and an advocate for a focus on risk-sharing and transparency to ensure the capital relief trade market's future sustainability.

获奖者：个人
对行业的贡献
——Mascha
Canio

获奖者：
2016
IIR 证券化奖



2014 年
Pommes
与荷兰合作银
行的交易

PROFESSIONAL PENSIONS

Admin/Tech Benefits Buzz DB DC Investment Law & regulation Risk re

Netherlands **PGGM, ABN AMRO enter loan deal worth €15.5bn**

Damian Clarkson
10 December 2006



PRAR:
2006 年与荷兰
银行的交易
评级

可持续金融体系

风险分担交易为实体经济增加价值，并有助于可持续的金融体系：

- 风险分担交易为银行释放了资本，使银行能够向实体经济提供更多贷款
- 信用风险在银行系统之外被分担，使银行业更加稳定

促进不断增长的证券化市场

作为一个有经验的投资者，PGGM 致力于通过以下方式促进一个不断增长和安全的证券化市场：

- 通过我们的意见书分享知识和信念
- 与同行和监管者进行对话

独特的方法和焦点

投资于信用风险分担交易，且关注以下方面：

- 关注银行成功的核心贷款活动
- 稳定的利益一致性
- 建立长期关系的共同目标



相关文章可在 PGGM 网站上查阅：

<https://www.pggm.nl/wat-vinden-we/Documents/pggm-position-paper-synthetic-securitisations.pdf>

<https://www.pggm.nl/wat-vinden-we/Documents/pggm-credit-risk-sharing-uk.pdf>

<https://www.pggm.nl/wat-vinden-we/Documents/Joint-Paper-The-Benefits-of-Securitisation-June-2016.pdf>

<https://www.pggm.nl/english/what-we-think/Pages/Securitisation-and-The-Big-Short-Food-for-thought.aspx>

透明列表

在 PFZW 的网站上，您可以找到透明度列表，其中提供了关于正在进行的信用风险分担交易的信息：

<https://www.pfzw.nl/over-ons/over-ons/pensioenbeleggen/Paginas/Transparantielijst-Credit-Risk-Sharing-Transactions.aspx>

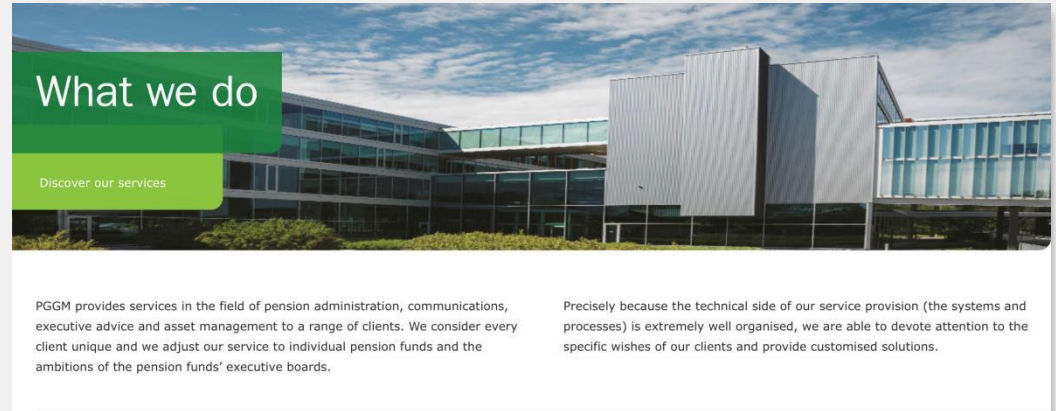
PGGM Vermogensbeheer B.V.

访问地址

Noordweg Noord 150
3704 JG Zeist
The Netherlands

通讯地址

P.O.Box 117
3700 AC Zeist
The Netherlands



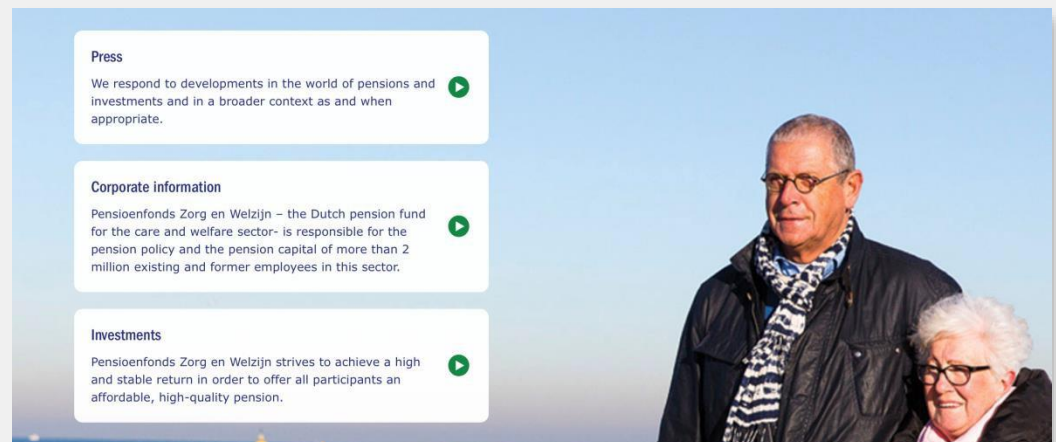
What we do

Discover our services

PGGM provides services in the field of pension administration, communications, executive advice and asset management to a range of clients. We consider every client unique and we adjust our service to individual pension funds and the ambitions of the pension funds' executive boards.

Precisely because the technical side of our service provision (the systems and processes) is extremely well organised, we are able to devote attention to the specific wishes of our clients and provide customised solutions.

关于 PGGM 的信息，请访问：www.pggm.nl/english/what-we-do



Press

We respond to developments in the world of pensions and investments and in a broader context as and when appropriate.

Corporate information

Pensioenfonds Zorg en Welzijn – the Dutch pension fund for the care and welfare sector- is responsible for the pension policy and the pension capital of more than 2 million existing and former employees in this sector.

Investments

Pensioenfonds Zorg en Welzijn strives to achieve a high and stable return in order to offer all participants an affordable, high-quality pension.

与 PFZW 相关的信息，请访问：www.pfzw.nl/over-ons/about-us/Paginas/default.aspx