

УДК 336.764/.768, 336.767.1, 339.172, 339.173
JEL: G10, G11, G20, Q02, O16
DOI 10.33278/SAE-2020.book1.308-311

STRUCTURED FINANCING: LINKAGE BETWEEN COMMODITIES AND FINANCIAL MARKETS

СТРУКТУРИРОВАННОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ: СВЯЗЬ МЕЖДУ ТОВАРНЫМИ И ФИНАНСОВЫМИ РЫНКАМИ

Vugar F. Namazov¹

ORCID 0000-0003-0669-0877

Вугар Фаик Намазов¹

¹ Azerbaijan State Economic University (UNEC)

¹ Азербайджанский Государственный Экономический Университет (UNEC)

Keywords: *financial markets, financial instruments, commodity trading, derivatives, warehouse receipt*

Ключевые слова: *финансовые рынки, финансовые инструменты, торговля товарами, деривативы, складские свидетельства*

Structured commodity finance allows businesses to obtain financing when standard financing tools are economically inefficient. Whereas, in the standard borrowing model, in order to secure financing for the business, the borrower must own an asset of greater value than their debt requirement. This problem is especially pronounced in the world of commodity trading, where volumes are high but margins are typically low.

According to the research, agency finance, structured commodity trade finance (SCTF), syndicated trade loans, trade receivables finance, commodity repos are typical forms of structured finance instruments in the market.

Commodity repos have long been used by public sector market participants in commodity trading as an alternative financing instrument. A subject for the repo agreement may vary from securities to commodity. A repo instrument is primarily financial in nature, therefore, in a broader context, it is a financial market instrument.

Consequently, its application to the commodity market creates a bridge between financial and

Структурированное товарное финансирование позволяет предприятиям получать финансирование, когда стандартные инструменты финансирования неэффективны, с экономической точки зрения. Принимая во внимание тот факт, что в стандартной модели заимствования для обеспечения финансирования бизнеса заемщик должен владеть активом большей стоимости, чем их долговые требования. Эта проблема особо выражена в мире сырьевых торгов, где объемы велики, а маржа обычно низкая.

Согласно исследованию, агентское финансирование, структурированное финансирование торговли сырьевыми товарами (SCTF), синдицированные торговые ссуды, финансирование торговой дебиторской задолженности, репо по сырьевым товарам являются типичными инструментами структурированного финансирования на рынке.

Товарное репо уже давно используется участниками рынка государственного сектора в торговле товарами в качестве альтернативного инструмента финансирования. Предмет договора репо может варьироваться – от ценных бумаг до товаров. Инструмент репо по своей

commodity markets.

According to the Robert W. Kolb and James A. Overdahl, repo is a “synthetic securities loan”, which means that it is simply a forward contract combined with the sale of the underlying asset in the spot market [5]. Despite the fact that repo transactions have the characteristics of a derivative instrument, they are relatively simple products rather than typical derivatives [5].

In commodity-based repo transactions, a lender has actual ownership, but usually not own, the financed commodity. Thus, the structure of a commodity repo is associated with various risks, mainly associated with legal framework and storage of goods [6].

In this context, the main purpose of master repo agreements is to provide margins of transactions across the portfolio and to propose a pre-agreed exit strategy on close when one of the parties defaults [2].

According to research by the United Nations Food and Agriculture Organization (FAO) and World Bank, the commodity repo mechanism is not widespread in countries with highly efficient financial sectors.

A good structured commodity system requires a reliable pricing system and information forecasting mechanism. One such method is a mechanism for linking buy and sell quotes through a client-bank system, where banks will use these prices to determine the commodity value on a daily basis.

As an example, we can show a successful prototype of a market information system present in Bulgaria, as part of a USAID-funded grain industry development project, which in turn complements the development of the warehouse receipt system [6].

Commodity exchanges with a sufficient volume of spot, forward and futures contracts are another complex solution for price determination [4].

According to the FAO classification [6], and empirical research, warehouse receipts can be used in the structure of commodity financing:

природе является в основном финансовым, поэтому в более широком контексте репо является инструментом финансового рынка. Следовательно, его применение для товарного рынка создает мост между финансовыми и товарными рынками.

Согласно Роберту У. Колбу и Джеймсу А. Овердалу, репо – это «синтетическая ссуда ценных бумаг», что означает, что это просто форвардный контракт в сочетании с продажей базового актива на спотовом рынке [5]. Несмотря на то, что операции репо обладают характеристиками производного инструмента, они представляют собой относительно простые продукты, а не типичные производные инструменты [5].

В сделках репо на базе товара кредитор имеет фактическое право собственности, но обычно не владеет самим финансируемым товаром. Таким образом, структура товарного репо сопряжена с различными рисками, в основном связанными с правовой базой и хранением товаров [6]. В этом контексте, основная цель генеральных соглашений репо состоит в том, чтобы обеспечить маржу по всему портфелю и предложить заранее согласованную стратегию выхода при закрытии при невыполнении обязательств одной из сторон [2].

Согласно исследованиям FAO и Всемирного банка, в странах с высокоэффективным финансовым сектором механизм товарного репо не получил широкого распространения.

Для хорошей структурированной товарной системы необходима надежная система ценообразования и информационный механизм прогнозирования. Одним из таких способов является механизм связывания котировок покупки и продажи через систему клиент–банк, где банки будут использовать эти цены для определения стоимости товара на ежедневной основе. В качестве примера можно показать успешный прототип системы рыночной информации, представленный в Болгарии в рамках проекта развития зерновой промышленности, финансируемого USAID, который в свою очередь дополняет разработку системы складских свидетельств [6].

Товарные биржи с достаточным объемом спотовых, форвардных и фьючерсных контрактов – еще одно комплексное решение для определения цены [4].

a) as a pledge on the commodity (classification credit scheme),

b) to transfer ownership of the commodity (repo transactions).

Warehousing financing is especially suitable for small and medium-sized enterprises, which often cannot meet their loan requirements due to the lack of necessary collateral [6].

Consequently, warehouse receipt systems can mobilize loans for the agricultural sector and improve agricultural trade [1].

In practice, the use of warehouse receipts, as in the classical secured lending scheme, theoretically means that the commodities are no longer in the ownership of the borrower, and, therefore, in the event of a default by the borrower, the lender will have an easy access to the commodities [7].

But there is an additional risk for the lender, since the transfer of the warehouse receipt does not always and necessarily mean a transfer of ownership. Even if the warehouse receipt was transferred from the depositor to the creditor, the warehouse operator may still transfer the commodity to the original depositor in the event of information asymmetry [4] or rights restrictions may be applied due to legal obstacles [3].

Согласно классификации FAO [6] и эмпирическим исследованиям, складские свидетельства могут использоваться в структуре финансирования сырьевых товаров:

а) в качестве залога товара (схема классификационного кредитования),

б) для передачи прав собственности на товар (операции репо).

Финансирование под складское хранение особенно подходит малым и средним предприятиям, которые часто не могут обеспечить свои требования по займам из-за отсутствия необходимого обеспечения [6]. Следовательно, системы складских свидетельств могут мобилизовать кредиты для сельскохозяйственного сектора и улучшить торговлю [1]. На практике использование складских свидетельств как в классической схеме кредитования под залог теоретически означает, что товары больше не находятся во владении заемщика, и, следовательно, в случае дефолта заемщика у кредитора будет доступ к самому товару [7]. Но существует дополнительный риск для кредитора, поскольку передача складской расписки не всегда и не обязательно означает передачу права собственности. Даже если складская расписка была передана от депонента к кредитору, оператор склада все равно может передать товар первоначальному депоненту в случае асимметрии информации [4], или могут быть применены ограничения прав из-за законодательных препятствий [3].

References / Библиография *

1. “Designing warehouse receipt legislation: Regulatory options and recent trends”, Philine Wehling, Bill Garthwaite, United Nations Food and Agriculture Organization (FAO), Rome, 2015;
2. Edmund Parker, Marcin Perzanowski, “Practical Derivatives: A Transactional Approach”, Third Edition;
3. Financial Times, December 3, 2014, “Markets Equities Citi vs Mercuria, a.k.a when commodity repos go wrong”, Izabella Kaminska, <https://ftalphaville.ft.com/2014/12/03/2058901/citi-vs-mercuria-a-k-a-when-commodity-repos-go-wrong/>;
4. “Price Volatility in Food and Agricultural Markets: Policy Responses” policy report, FAO, IFAD, IMF, OECD, UNCTAD, WFP, the World Bank, the WTO, IFPRI and the UN HLTF, June 2, 2011;
5. Robert W. Kolb, James A. Overdahl, “Financial Derivatives: Pricing and Risk Management”, 2010;
6. “The use of warehouse receipt finance in agriculture in transition countries”, Frank Höllinger, Lamon Rutten, Krassimir Kiriakov, United Nations Food and Agriculture Organization (FAO), working paper presented at the World Grain Forum 2009 St. Petersburg / Russian Federation, June 6-7, 2009;
7. United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD), “Collateralized commodity financing, with special reference to the use of warehouse receipts”, Report, July 2, 1996.

* Библиографический список указан в авторской редакции без перевода на русский язык.