
**世界銀行グループビジネスセミナー
「多数国間投資保証機関（MIGA）の組織と事例～機関投資家向け新興国投融资セミナー」**

**“ケーススタディー：ハンガリー輸出入銀行発行MIGA保証債券”
2015年2月2日**

MIGA保証債のために必須なストラクチャー：MIGA保証

- 政府による支払不履行(NHSFO：Non-Honoring of Sovereign Financial Obligations)保証
 - MIGAは、発行日に、担保債券における未払約定元利金の90～95%に対して、政府による支払不履行を保証するNHSFO保証を発行する。
 - 当該政府による支払不履行時、MIGAは、未払約定元利金残高の90～95%に対し発行したNHSFO保証を履行する
 - MIGA保証は、投資家に対して仲裁判断を求めるものではなく、保証カバレッジは、政府による金融支払債務が、無条件で、且つ、抗弁にない場合に適用される。
 - MIGA保証の下、発行体(もしくは、担保権執行後のトラスティー)によって受領される金額は、クラスAノートに対する支払のみに充てられる。
 - MIGAによる解約事由がない限り、担保ローン/債券の担保権執行、もしくは、早期償還には、MIGAによる同意が必要となる。

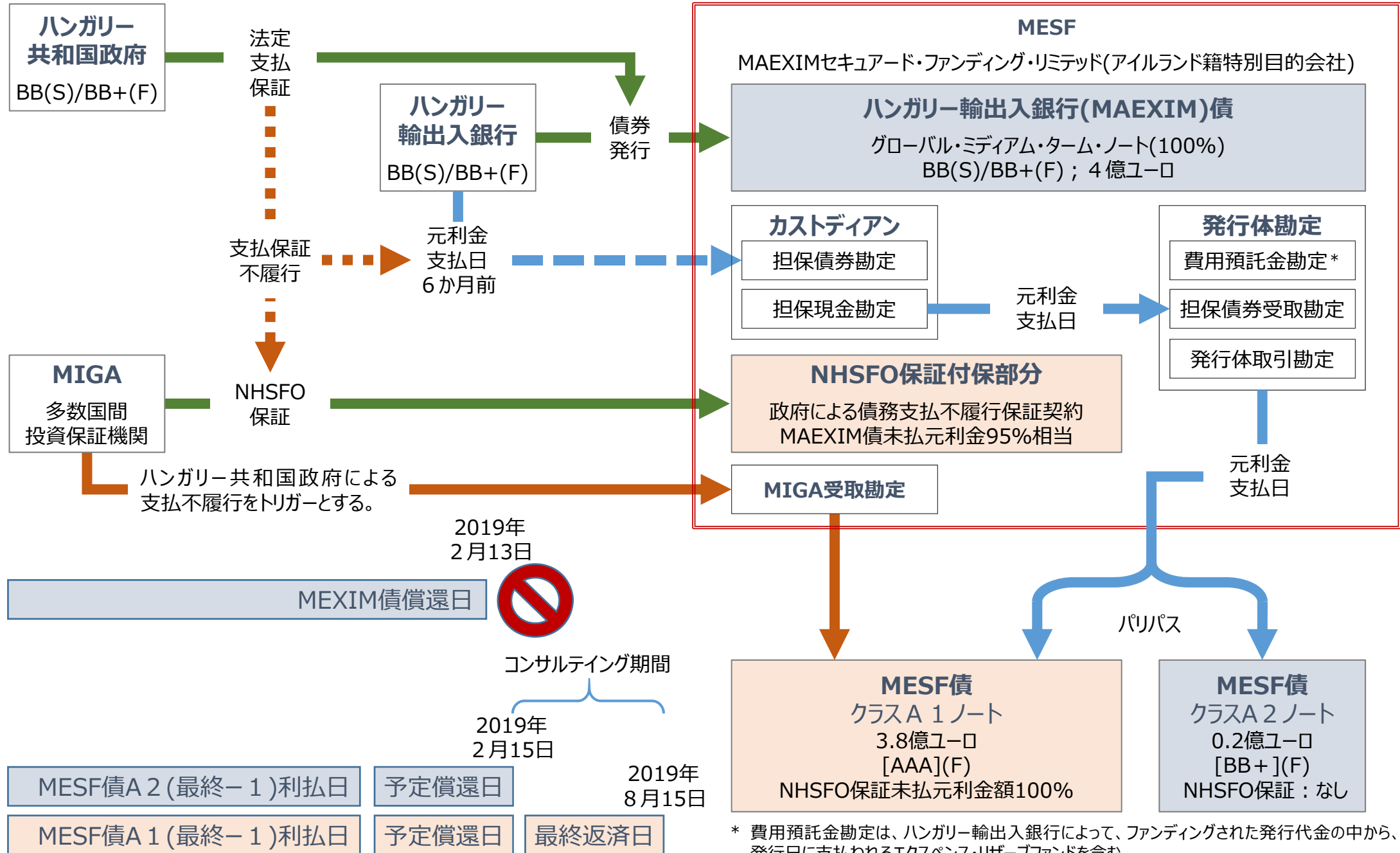
MIGA保証債のために必須なストラクチャー：発行体勘定と担保勘定

- **発行体勘定**：キャッシュ・マネージャーによって運用される銀行勘定。
 - **担保債券受取勘定**： 担保債券の下、支払われる元利金を受取る。
 - **MIGA受取勘定**： 担保債権信用事由時のMIGA保証の下、MIGAから資金を受取る現金預託勘定。
 - **費用預託勘定**： 予め発行体より支払われる想定される(発行日～最終返済日に期日が到来し支払われる)全ての発行費用のための現金預託勘定。
 - **発行体取引勘定**： その他全ての受取る現金が預金に充てられる一般的な運用勘定。
- **担保勘定**：カストディアンに開設される保管勘定。
 - **担保債券勘定**： 担保債券を保管するカストディアンに開設される保管勘定。
 - **担保現金勘定**： 担保債券からの元利金を前以て受取る現金勘定。

ハンガリー輸出入銀行発行グローバル・ミディアム・ターム・ノートMIGA保証債券

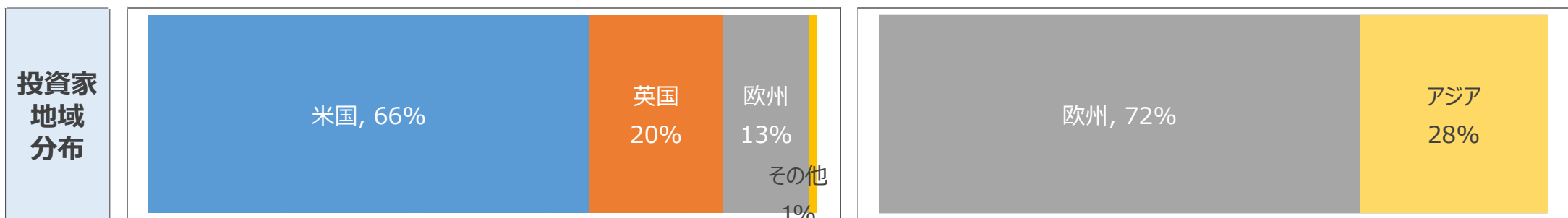
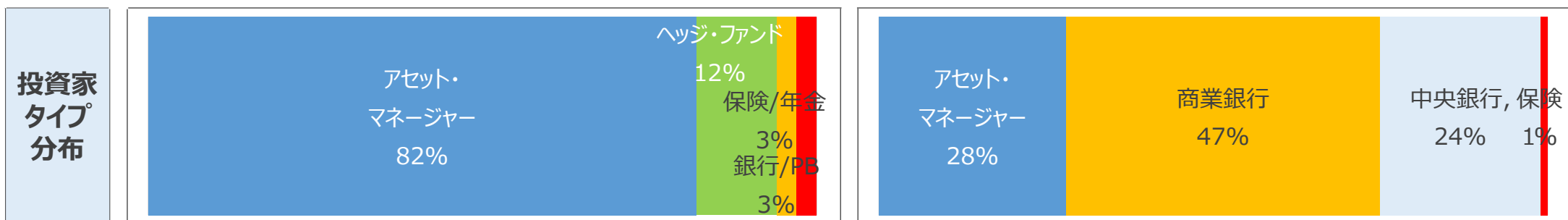
	ハンガリー共和国における資金調達フェーズ 1	ハンガリー共和国における資金調達フェーズ 2	
発行体	ハンガリー輸出入銀行(MAEXIM)	MAEXIM セキュアード・ファンディング・リミテッド("MESF")	
フォーマット	144a / Reg S (20億ユーロGMTNプログラム)	Reg S / 144A	
共同主幹事	ドイチェ・バンク / ジェフリーズ	ドイチェ・バンク / HSBC / ジェフリーズ	
アレンジャー	ジェフリーズ	ジェフリーズ	
発行日	2012年12月5日	2013年10月1日	
保証	ハンガリー政府による法定保証	MIGAは、発行体との間で、保証契約“MIGA保証”を締結、ハンガリー輸出入銀行の資金調達に関するハンガリー政府の法定保証の下、ハンガリー政府による支払期日での支払不履行時の担保債券における期日の元利金支払を部分的に保証する。ノートの条件に従い、MIGA保証の下で、発行体を受領した資金は、クラスA 1 ノートに関する支払を行うためのみ有効で、クラス A 2 ノートに関しては、その限りではない。	
	グローバル・ミディアム・ターム・ノート	クラスA 1 ノート	クラスA 2 ノート
発行元本額	5 億ドル	3.8億ユーロ(原債券の95%)	2,000万ユーロ(原債権の5%)
ブック合計額	21億ドル	5.33億ユーロ	3,500万ユーロ
格付	BB (S&P) / BB+ (フィッチ)	AAA(フィッチ)	BB+(フィッチ)
クーポン	5.50%	2.125% (実日数/実日数 ; ICMA)	2.125% 実日数/実日数 ; ICMA)
発行価格	98.879%	99.410%	78.483%
発行利回	5.75%	2.242%	7.000%
発行スプレッド		ミッド・スワップ + 90ベース・ポイント	ミッド・スワップ + 577ベース・ポイント
金利日払日	年2回	年2回 (2月/8月15日)	年2回 (2月/8月15日)
予定償還日		2019年2月15日	2019年2月15日
最終返済日	2018年2月12日	2019年8月15日、もしくは、もし早ければ、クラス A ノートの満額での償還目的の為の発行体による十分な資金の受領日。	適用なし。クラス A2 ノートは、予定償還日を期日とする償還となる。
上場取引所	ロンドン証券取引所	アイルランド証券取引所	アイルランド証券取引所
144a/Reg S	US55977W2A95 / US55977X2A77	XS0953621504 / XS0953621769	XS0953622064 / XS0953622148

ハンガリー輸出入銀行発行グローバル・ミディアム・ターム・ノートMIGA保証債券キャッシュフロー・ダイアグラム



ハンガリーにおける革新的な取組みと投資家層の開拓 – ハンガリー輸出入銀行MIGA保証債券

	ハンガリー共和国における資金調達フェーズ 1	ハンガリー共和国における資金調達フェーズ 2
取引 ハイ ライト	<ul style="list-style-type: none"> ● ハンガリー輸出入銀行は初となる 5 年ベンチマーク債を発行。新規の20億ユーロGMTNプログラムから発行され、欧州、米国でロードショーを行った。 ● オーダーブックは、ロンドン時間午前中、当初の発行ガイダンスが、発行利回り5.875%、もしくは、ミッドスワップ + 5.125%で開始された。 ● 欧州投資家の旺盛な需要によって開始後 1 時間で 4 億ドルに達し、ニューヨーク時間前には、欧州のリアル・マネーを集め、8 億ドル超に達した。 ● 力強いモメンタム、その後の米国投資家のフォローアップで、ニューヨーク開場後 1 時間で10億ドル超となった。その後、オーダーブックがクローズした午前中には、世界中の投資家100社以上から210億ドルを集めるに至った。 ● 同債券は、18か国に渡って配分され、発行総額の85%は、“リアル・マネー”投資家に配分された。オーダーブックの状況にもかかわらず、当初議論されていた発行額から増額されることはなかった。 ● アセット・マネージャーが重要な役目を担い、欧州域外投資家が66%を占めた。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 2013年 9 月 24 日、ジェフリーズは、世界銀行グループの多数国間投資保証機関 (MIGA) が、政府による支払不履行 (NHSFO : Non-Honoring of a Sovereign Financial Obligation)を保証するクレジット・エンハンスメントを初めて組み入れた債券の単独アレンジャー、及び、共同主幹事を務めた。 ● MIGAによる保証を組入れることによって、ハンガリー輸出入銀行は、トリプルA格ノートをグローバルな投資家に提供することが可能となり、投資家層の拡大、著しいコスト削減が図れ、国内輸出業者の競争力を向上させる。 ● ハンガリー輸出入銀行のオールイン資金調達コストは、今後5.5年間のハンガリー政府による資金調達コストを大幅に削減し、全ての取引コストを差引いて、60~70億ハンガリー・フォリント(2,700万ドル~3,100万ドル)の削減となる。 ● 同債券は、日本、ノルウェー、ベネルクス、ドイツ、及び、スイスにおける“リアル・マネー”投資家に、全てが配分された。

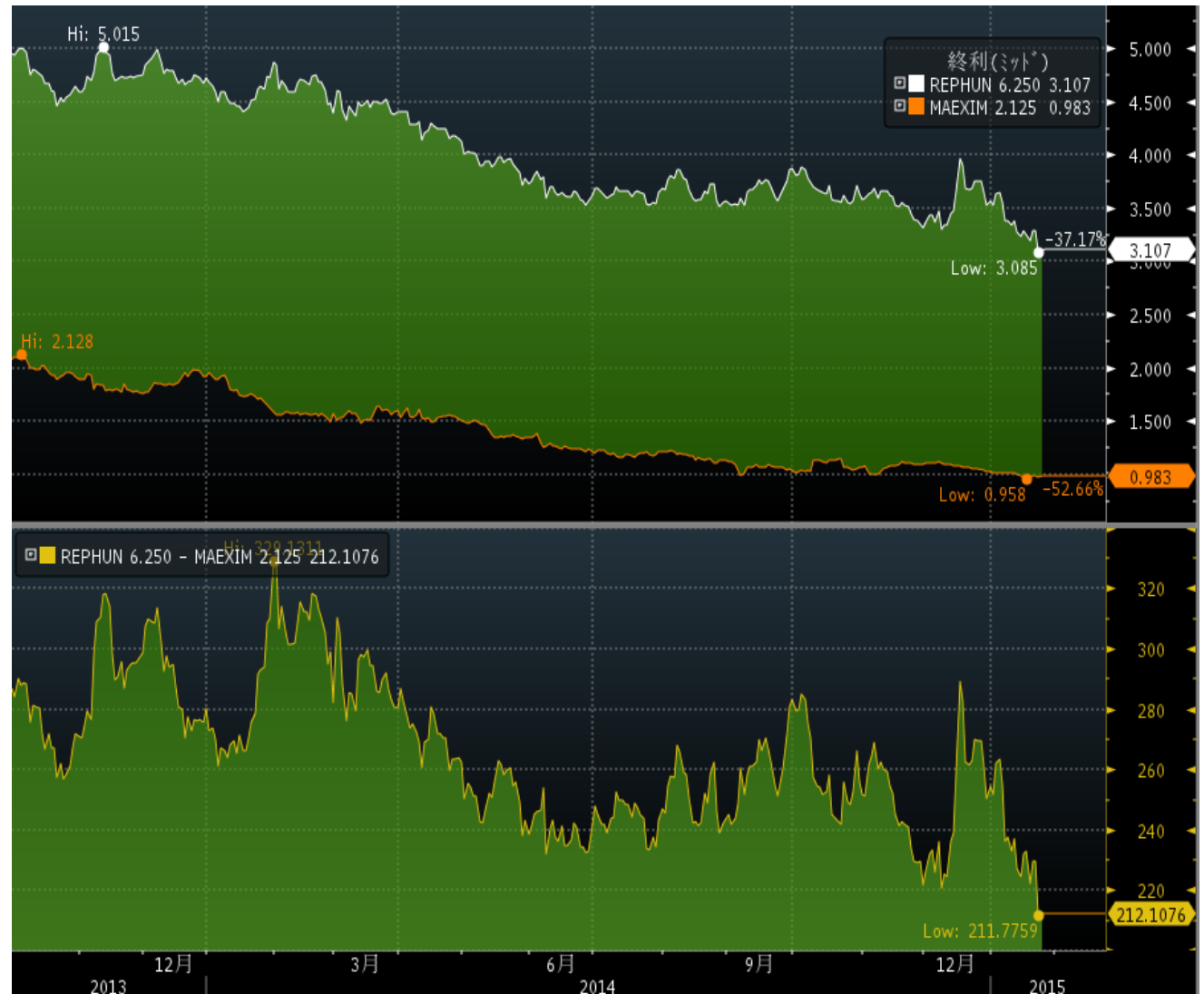


MAEXIM 2.125% 2019年2月15日 ハンガリー輸出入銀行発行グローバル・ミディアム・ターム・ノートMIGA保証債券
発行前の環境

HUNGARIAN BONDS AT TIME OF MESF NOTES PRICING										
Ticker	Currency	S&P	Moody's	Fitch	Coupon	Maturity	Issue Date	Amount Outstanding	Bid LIBOR Spread(bps)	Bid Yield to Maturity(%)
EUR-Denominated MESF Notes										
ALL-IN COST	EUR	BB	NR	BB+	2.125	15-Feb-19	1-Oct-13	€400,000	366	5.01
MAEXIM (A1)	EUR	NR	NR	AAA	2.125	15-Feb-19	1-Oct-13	€380,000	90	2.24
MAEXIM (A2)	EUR	NR	NR	BB+	2.125	15-Feb-19	1-Oct-13	€20,000	577	7.00
EUR-Denominated Hungary Sovereign Bonds										
REPHUN	EUR	BB	Ba1	BB+	3.500	18-Jul-16	18-Jan-06	€926,000	249	3.40
REPHUN	EUR	BB	Ba1	BB+	4.375	4-Jul-17	1-Feb-07	€995,000	313	4.26
REPHUN	EUR	BB	Ba1	BB+	5.750	11-Jun-18	11-Jun-08	€1,484,974	356	4.89
REPHUN	EUR	BB	Ba1	BB+	6.000	11-Jan-19	11-May-11	€977,000	356	5.00
REPHUN	EUR	BB	Ba1	BB+	3.875	24-Feb-20	24-Feb-05	€990,000	330	5.06
USD-Denominated Hungary Sovereign Bonds										
REPHUN	USD	BB	Ba1	BB+	4.750	3-Feb-15	3-Feb-05	\$1,500,000	192	2.66
REPHUN	USD	BB	Ba1	BB+	4.125	19-Feb-18	19-Feb-13	\$1,250,000	293	4.41
REPHUN	USD	BB	Ba1	BB+	6.250	29-Jan-20	29-Jan-10	\$2,000,000	301	5.08
REPHUN	USD	BB	Ba1	BB+	6.375	29-Mar-21	29-Mar-11	\$3,000,000	306	5.39
REPHUN	USD	BB	Ba1	BB+	5.375	21-Feb-23	19-Feb-13	\$2,000,000	307	5.76
REPHUN	USD	BB	Ba1	BB+	7.625	29-Mar-41	29-Mar-11	\$1,250,000	354	6.99
Hungarian Development Bank										
MAGYAR	EUR	NR	Ba1	BB+	5.875	31-May-16	31-May-11	€500,000	332	4.35
Magyar Export-Import Bank										
MAEXIM	USD	BB	NR	BB+	5.500	12-Feb-18	12-Dec-12	\$500,000	386	5.34

MAEXIM 2.125% 2019年2月15日 ハンガリー輸出入銀行発行グローバル・ミディアム・ターム・ノートMIGA保証債券発行後の環境

- MESF債 2.125% 2/15/2019 クラスA 1 ノートの発行時の条件は、ミッド・スワップ + 90ベース・ポイント、価格と利回りは、各々99.41と2.242%。
- 右掲グラフ* は、ユーロ建ハンガリー国債 6.25% 01/29/2020の利回推移を比較したもの、発行以来の市場金利低下局面にも、スプレッドの低下がみられた。
- 2015年1月27日時点、MESF債 2.125% 2/15/2019 クラスA 1 ノートの価格と利回りは、各々 104.888と 0.893%、ミッドスワップ+67ベース・ポイント*となっている。



* Source: Bloomberg, using mid-market yield-to-maturity (YTM), as of COB on January 17th, 2015

メディア・カバレッジ

- *“The [AAA] rating means financing at a lower interest rate for the bank, with savings amounting to 6 billion – 7 billion forint (\$27 million – \$31 million) after the cost of the MIGA guarantee for the 5.5-year maturity period”¹ – Roland Natran, CEO of Eximbank*
- *“Buyers of the bond included investors from **Japan**, Norway, Switzerland, the Benelux countries and Germany which would not usually buy Hungarian or ‘normal’ Eximbank bonds”² – Roland Natran, CEO of Eximbank*
- Representing the first use of NHSFO coverage for a capital markets issue, the successful execution of the MESF Notes transaction was also an important milestone for MIGA
- *“It’s a true demonstration of how our products can be used innovatively to support market-based approaches to enhance development across the globe,”³ said Keiko Honda, MIGA’s Executive Vice President, in describing the MESF deal*
- Other media outlets covering the MESF Notes transaction that specifically mentioned MIGA’s role include:
 - *Reuters* – September 24, 2013
 - *Euroweek* – September 27, 2013
 - *IFR* (International Financing Review) – September 24, 2013
 - *Structured Credit Investor* – September 26, 2013

