

IV Российский Облигационный Конгресс

Секция: Международные заимствования: еврооблигации и
синдицированные кредиты

Cbonds

*Инновационные инструменты российских эмитентов
на международных рынках*

Гаевский Денис

Первый заместитель руководителя Инвестиционного Блока

*Санкт-Петербург
6-7 Декабря 2007*



1. Экспертиза Банка Москвы.....	4
2. Обзор рынка секьюритизации.....	7
3. Виды секьюритизации. Сделка Бизнес Альянс.....	12
4. Выводы.....	24

Экспертиза Банка Москвы

Международный рынок ABS*

№	Банк	Объем \$ млн.	Кол-во эмитентов
1.	Dresdner Bank	547	2
2.	Банк Москвы	328	1
3.	RZB Group	290	2
4.	Societe General	206	1
5.	JP Morgan	200	1
6.	Merrill Lynch	197	1
7.	Газпромбанк	134	1
8.	Barclays Capital	134	1
9.	HSBC	90	1
Всего		2,125	11

* www.cbonds.ru

Рублевые еврооблигации*

№	Банк	Объем \$ млн.	Кол-во эмитентов
1.	Банк Москвы	328	1
2.	ABN AMRO	293	2
3.	МДМ-Банк	290	3
4.	Standard Bank	258	3
5.	Barclays Capital	224	2
6.	Merrill Lynch	126	1
7.	BCP Securities	117	1
8.	Citigroup	95	1
9.	ING	72	1
Всего		1,774	15

КБ «МИА»



Облигационный заем с
ипотечным покрытием

**2 000 000 000
рублей**

Организатор
2007



Бизнес Альянс

Секьюритизация лизинговых
платежей от ОАО «МОЭСК»

8 322 500 000 рублей

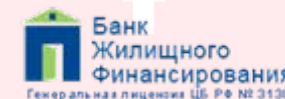
Купон 8.875%

5 лет



Единственный организатор
2007

Банк Жилищного финансирования



Облигационный заем с
залогом прав требования
по жилищным кредитам

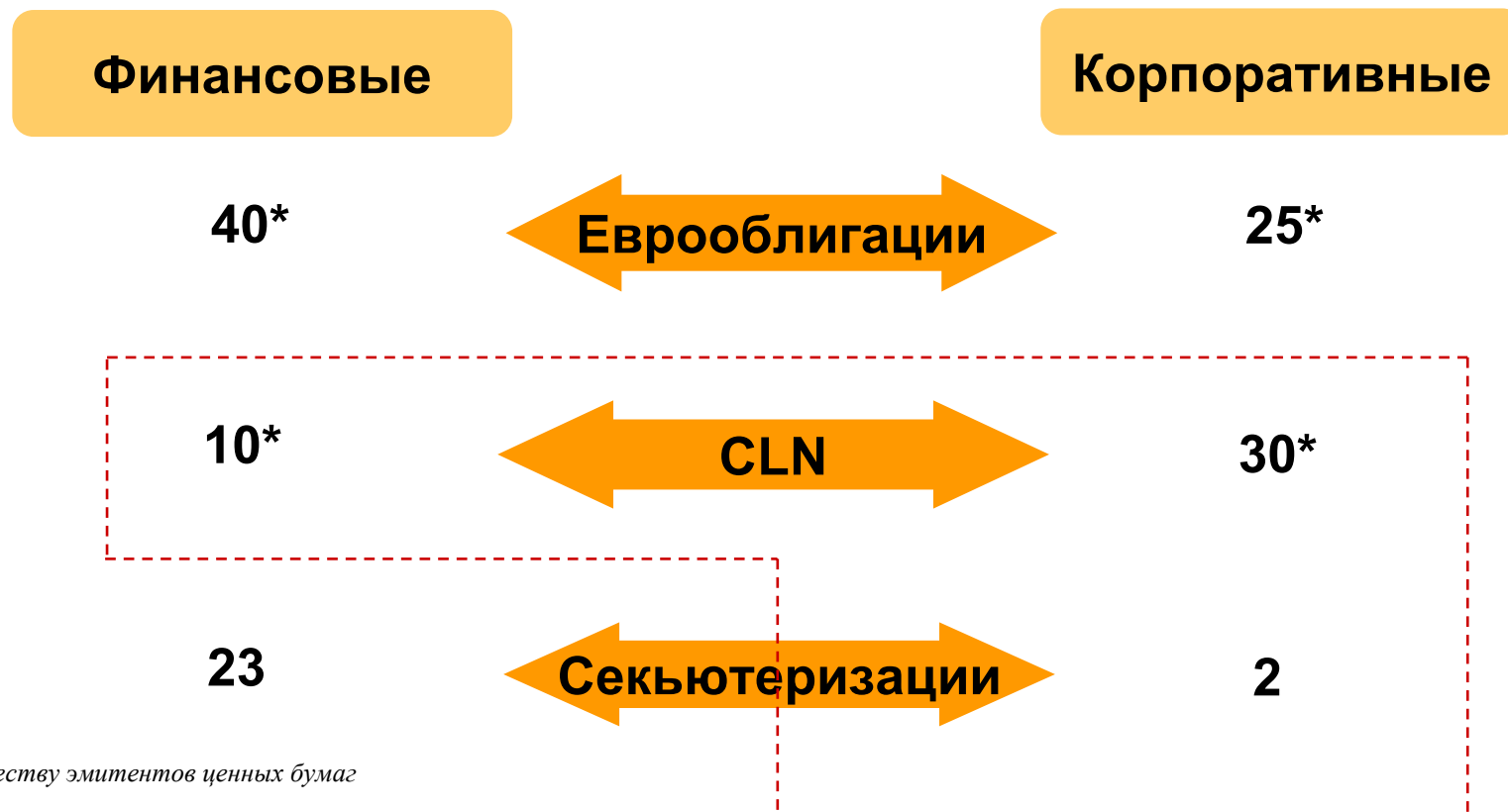
**500 000 000
рублей**

Организатор
2005

Обзор рынка секьюритизации

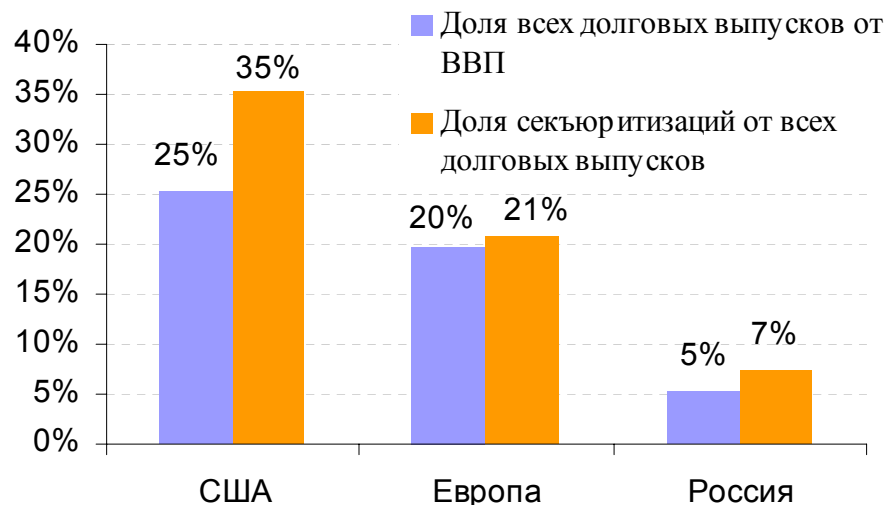


Все выпуски представленные на российском рынке можно условно разделить на Финансовые и Корпоративные:



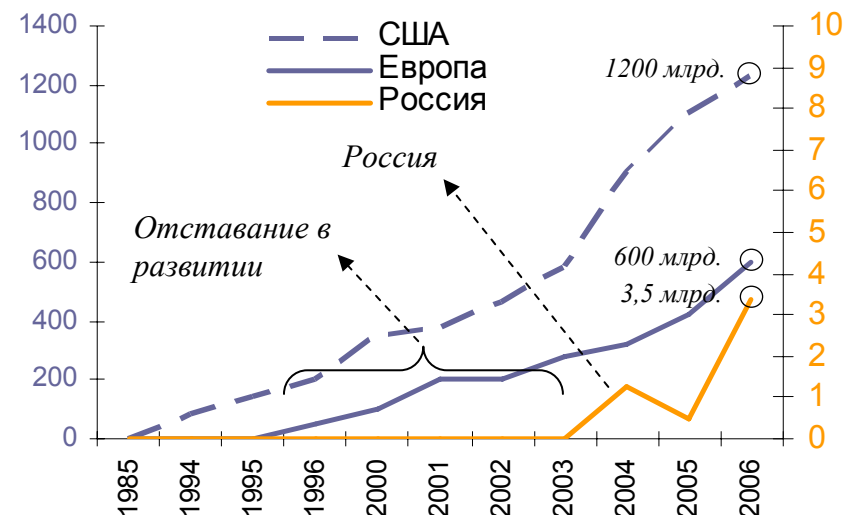
- Основным бизнесом российских банков являются выпуски CLN, за которые западные банки в основном не берутся вследствие слабого раскрытия информации и сделки, где применение стандартных технологий не позволяет добиться успеха

Сравнение долгового рынка, 2006



Источник: Cbonds, SIFMA

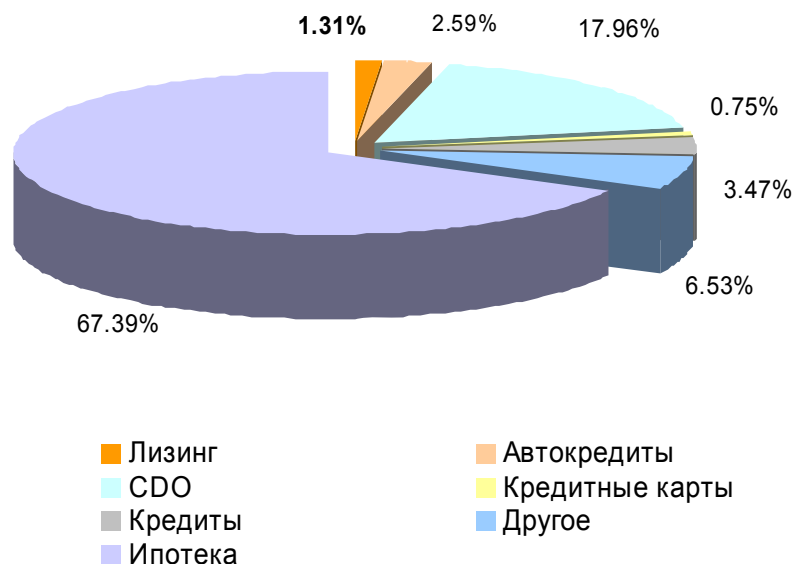
Динамика развития рынка секьюритизации. (новые выпуски, млрд. долл. США)



Источник: SIFMA

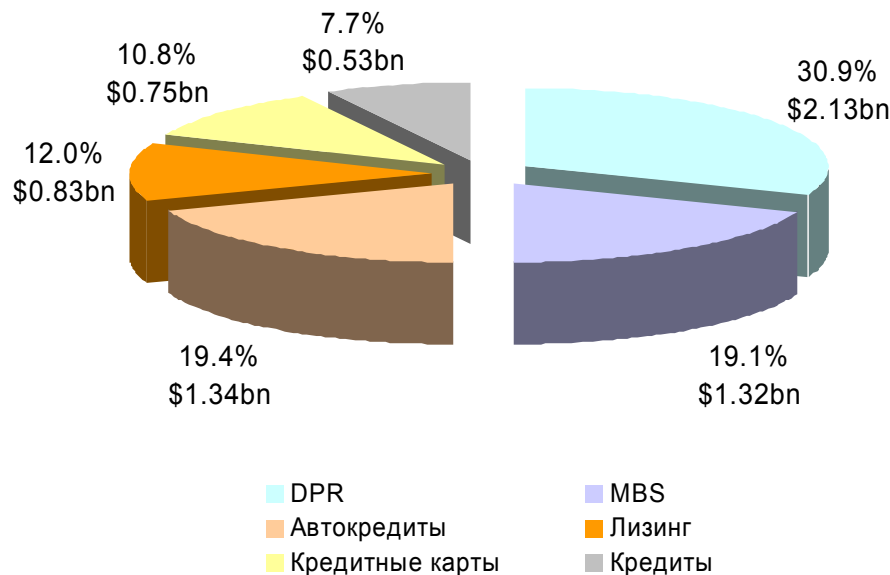
- Объем рынка ABS составляет порядка 7% от всего российского долгового рынка и может вырасти в 3-5 раз в ближайшую перспективу
- Российский рынок секьюритизаций фактически существует 2 года,
- но будет не в состоянии переварить новое предложение

Разбивка секьюритизаций по типам, Европа, 2006



Источник: ESF

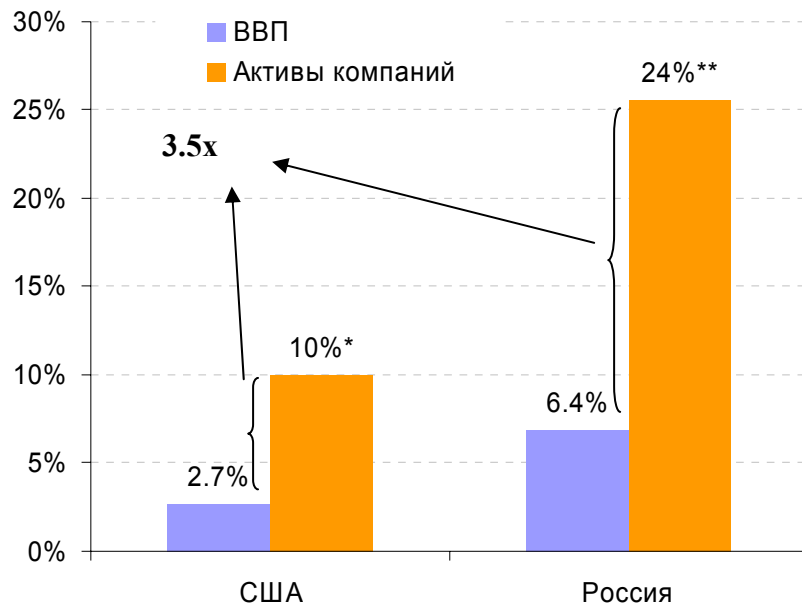
Разбивка секьюритизаций по типам, Россия на 16 ноября 2007



Источник: Cbonds

- Доля секьюритизации лизинга в США, меньше чем в России в процентном выражении, т.к.
 - рынок в целом только начал развиваться, отсутствует юридической базы, т.д.
 - ипотечный пул (основной поставщик сделок во всем мире) в разы меньше лизингового
 - без учета квазисекьюритизаций (Газпром, Росбанк)

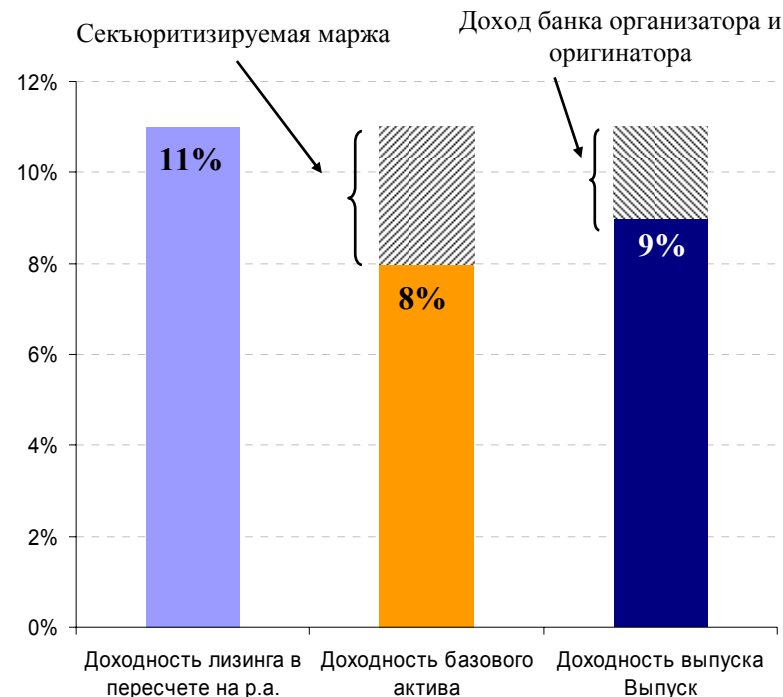
Потенциал роста лизингового рынка



* В среднем рост активов компаний в США составляет 8-12%, что соответствует отношению к росту ВВП на уровне 3,5-4

** Таким образом при пересчете на Россию можно получить рост активов на уровне минимум 24%

Доходы от сделок секьюритизаций



- В рассматриваемом примере, типичном для подобного рода сделок, при средней дюрации лизинговых проектов 2-3 года получаем секьюритизируемую маржу в размере 4-6% от объема выпуска, что сравнимо с организацией выпуска IPO.

Виды секьюритизации. Сделка Бизнес Альянс

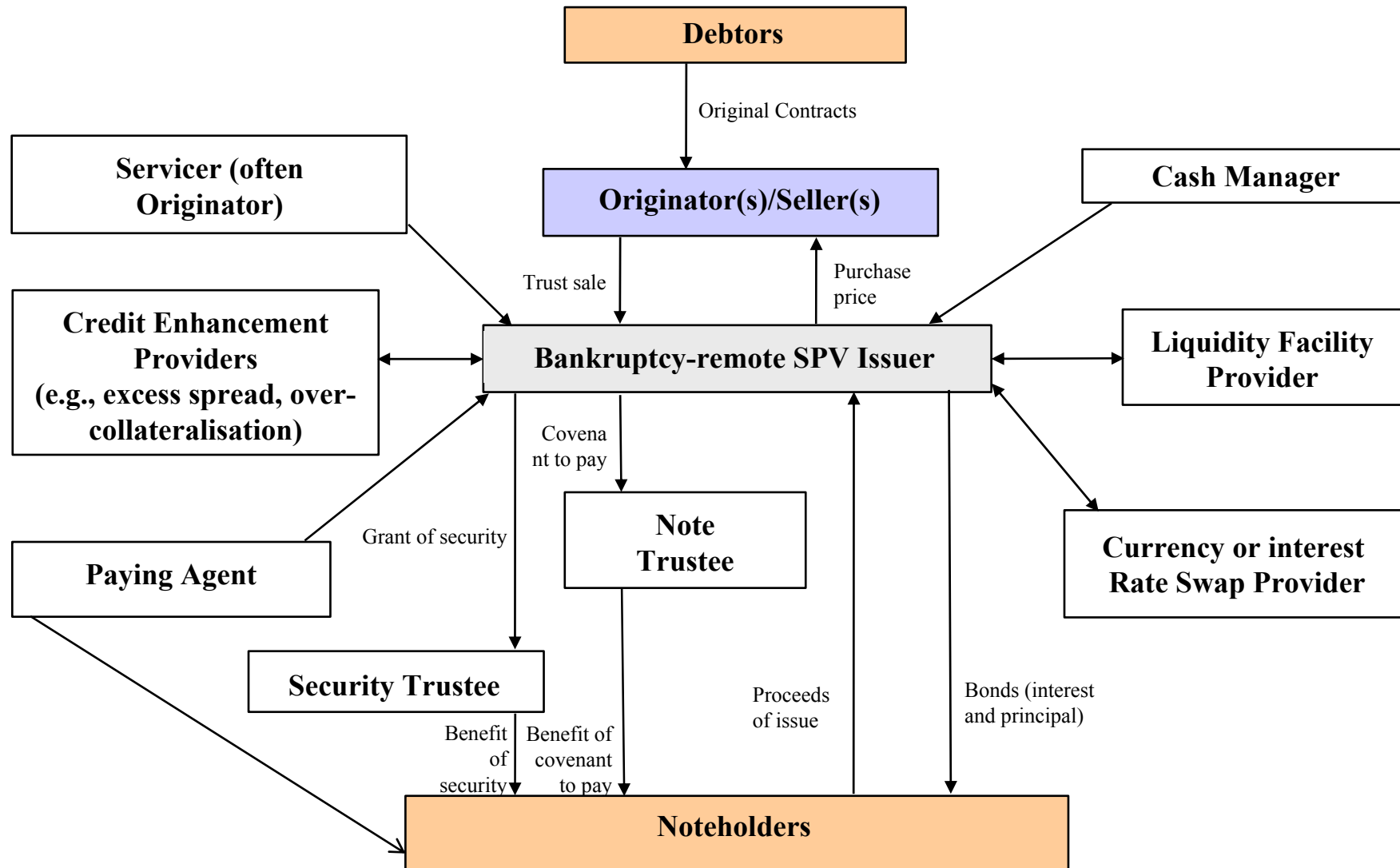
Определение

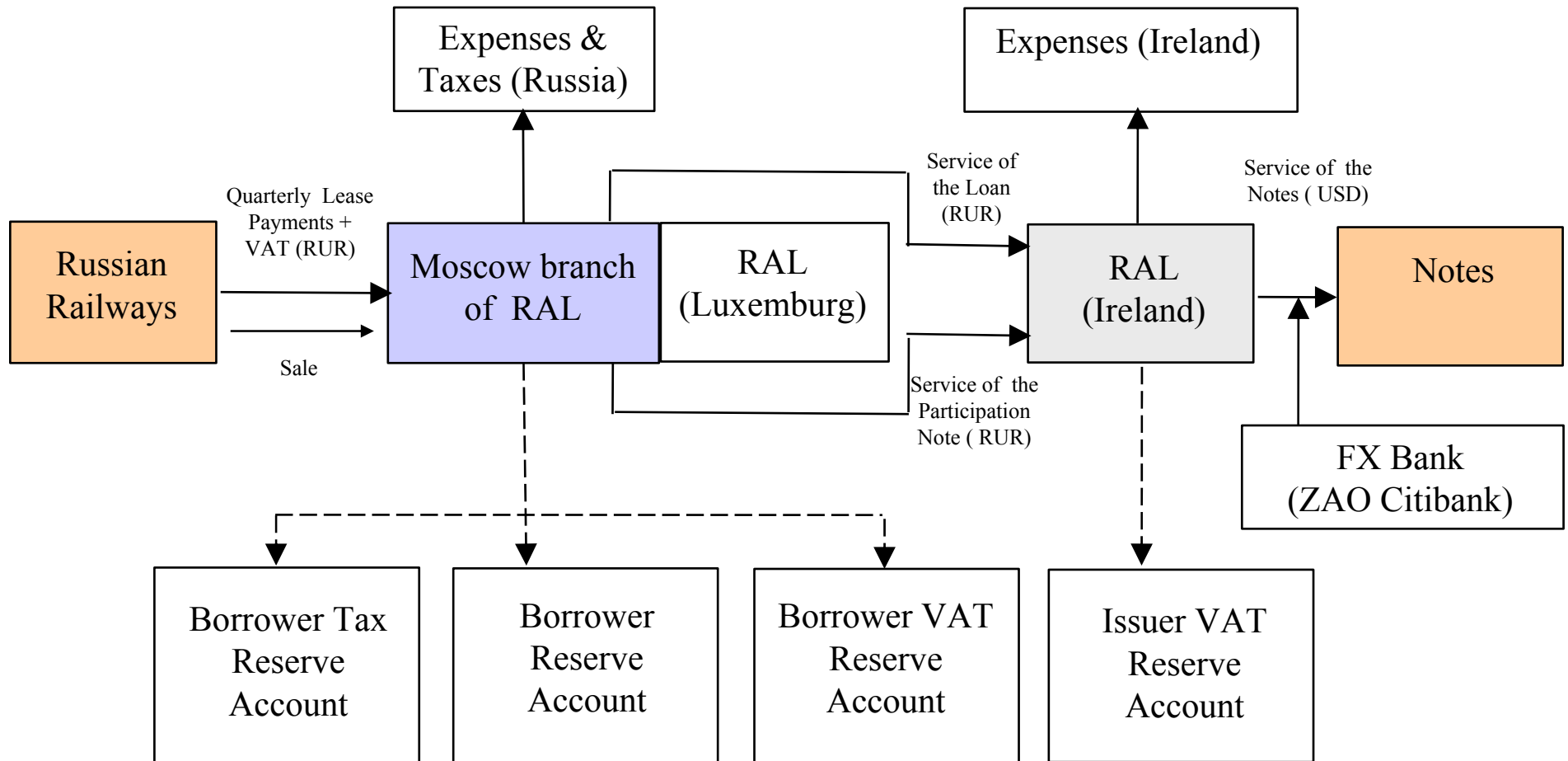
Создание более или менее стандартного инвестиционного инструмента, например MBS, путем аккумуляции активов для обеспечения этого инструмента. Также относится к замещению неликвидных кредитов и/или денежных потоков генерируемых финансовыми посредниками котируемыми ценными бумагами, обращающимися на рынке капитала.

Источник: Блумберг финансовый глоссарий

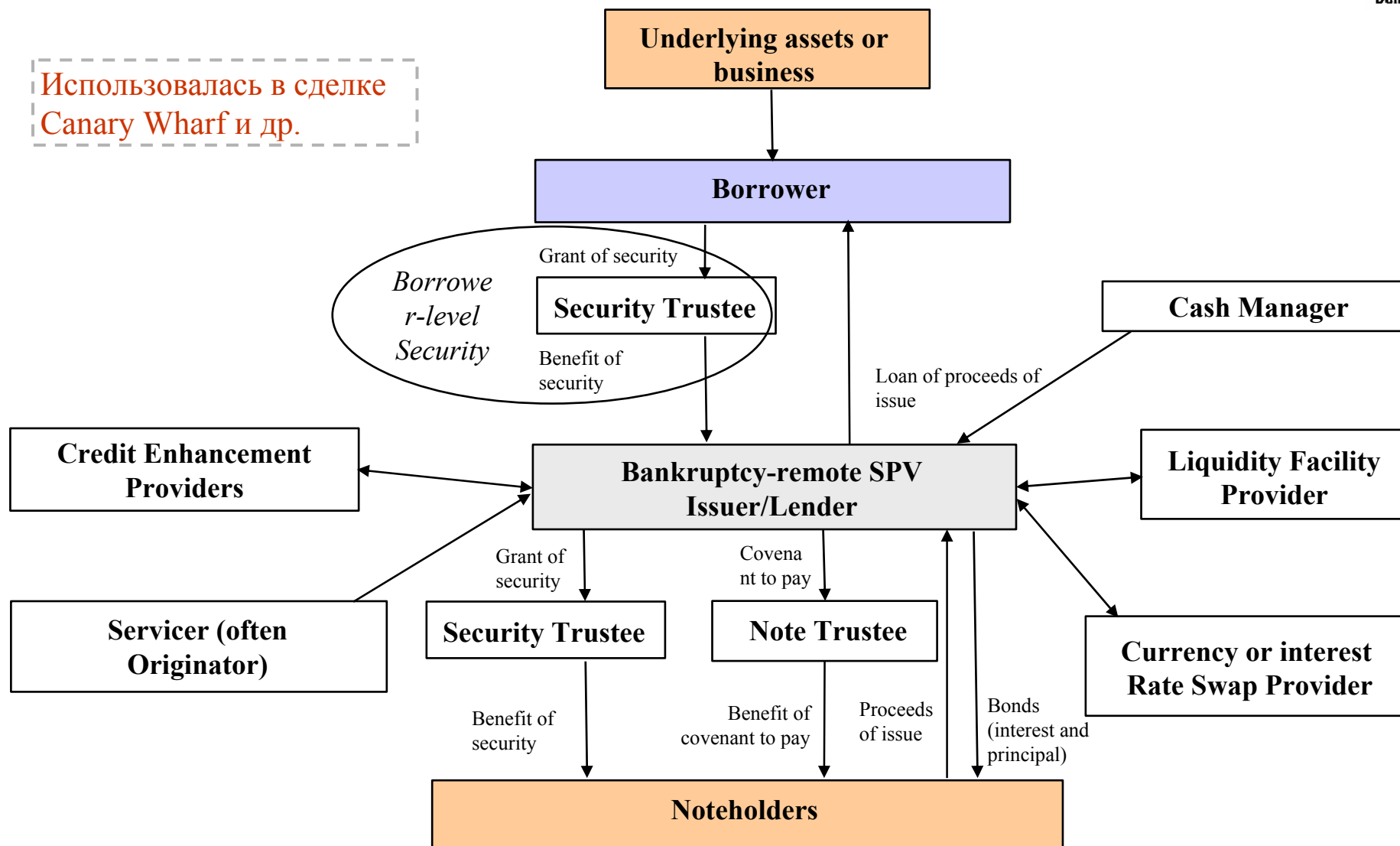
Типы

- В мировой практике существуют два основных типа секьюритизаций (иногда их объединяют):
 1. True Sale – передача активов или потоков на компанию специального назначения
 - некоторые виды RMBS, CMBS кондуиты, авто кредиты и т.д.
 2. Secured Loan – компания специального назначения использует средства от выпуска нот для выдачи обеспеченного кредита Оригинатору
 - covered bonds, agency CMBS, WBS, DPR, и т.д.
- В последнее время так же развиваются синтетические секьюритизации



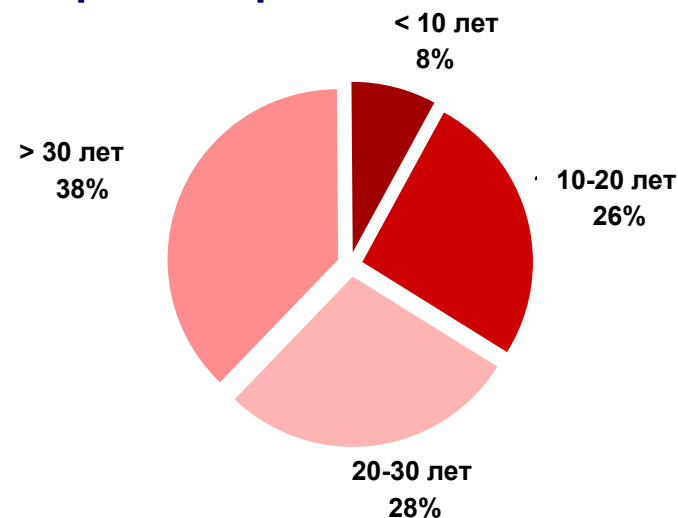


Использовалась в сделке
Canary Wharf и др.

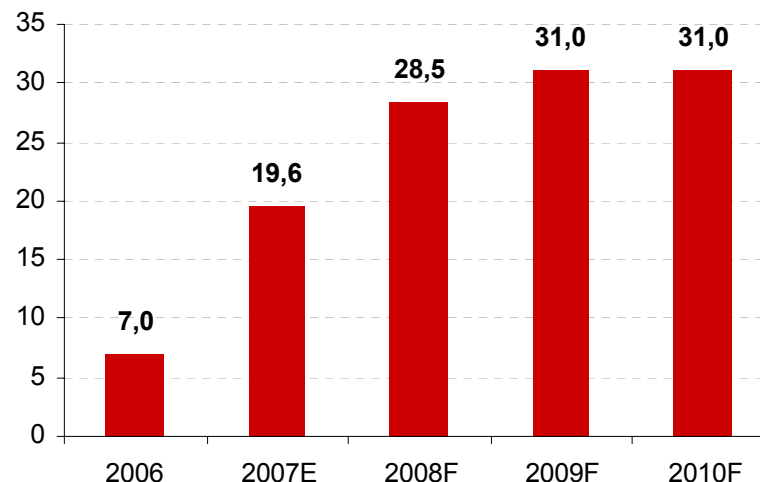
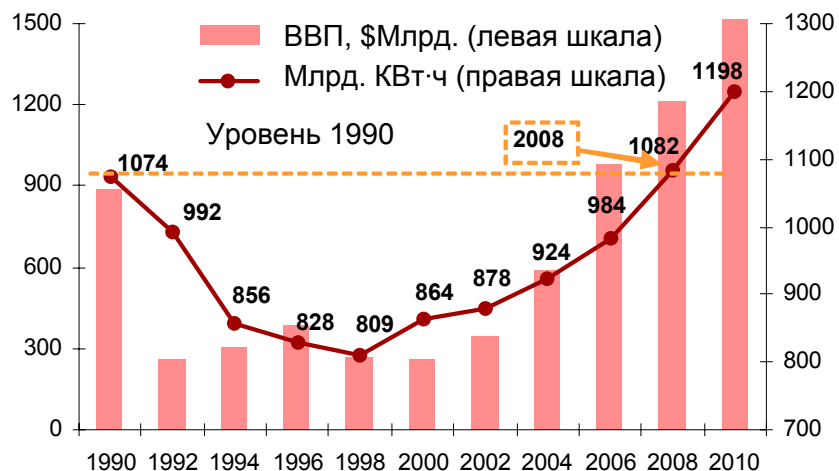


Для предотвращения надвигающегося кризиса **Президент Владимир Путин и кабинет министров** одобрили дополнительные меры в 2006 году нацеленные на привлечение финансирования в энергетический центр. До 2010 года планируется привлечь более \$117 млрд.

Возраст энергетических активов



Потребление электроэнергии, млрд. КВт·ч





Основные характеристики:

- Не возможно произвести рыночную оценку
- Вероятность продажи ничтожна ввиду того что актив является частью инфраструктуры Москвы
- Арест маловероятен поскольку актив физически не возможно откопать
- В случае возникновения требования по активу и вероятности отключения гарантирована поддержка со стороны Москвы, поскольку свет должен гореть

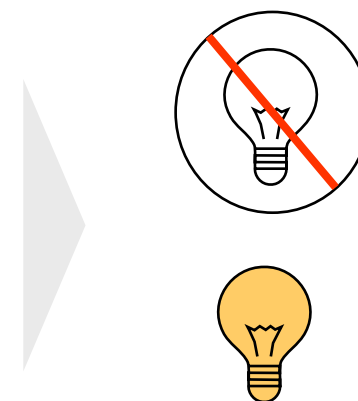
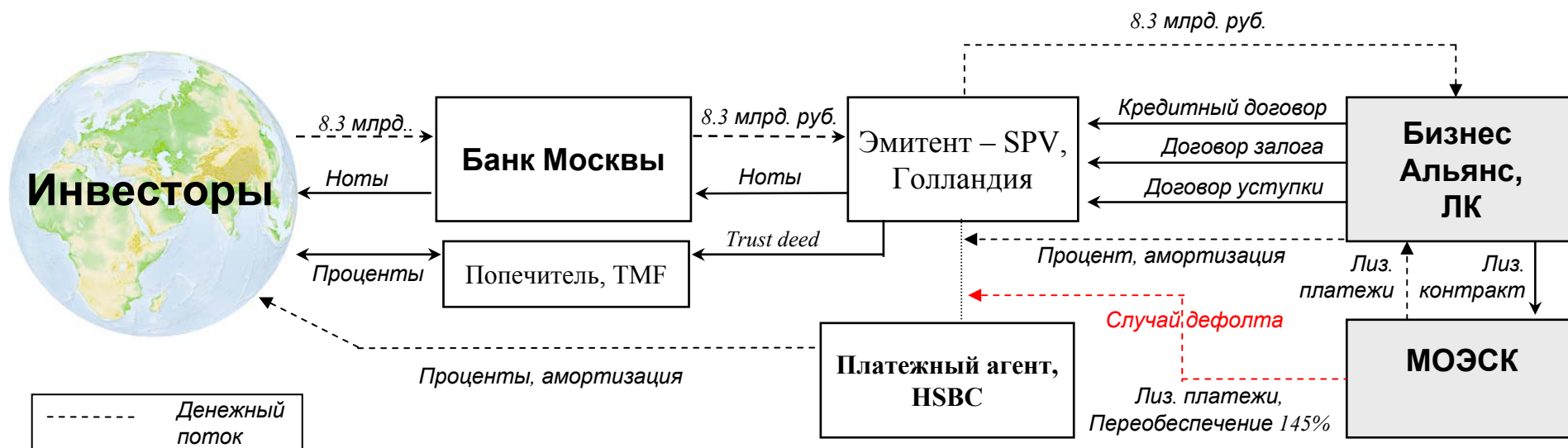


Схема сделки и основные параметры



Организатор	Банк Москвы	Доходность	8.875%
Лизингополучатель	ОАО МОЭСК	Амортизация	Квартальная
Лизингодатель (заемщик)	ЛК Бизнес Альянс	Дюрация	2 года
Эмитент	White Nights Finance B.V. (Нидерланды)	Рейтинг	Отсутствует
Объем	8.3 млрд. руб	Листинг	Отсутствует
Валюта выпуска	Рубли	Клиринг	Euroclear / Clearstream
Срок	5 лет		

Обеспечение по сделке

- Уступка прав требования по платежам МОЭСК в случае дефолта
- Залог прав требования на оборудование
- Комфортны письма – непрямая гарантия РАО ЕЭС и Правительства Москвы
- Преобеспечение
- Одобрение ФАС

Структура переобеспечения

	млрд. руб.
Объем выпуска	8,3
Уступленные потоки	12,1
Переобеспечение	145,8%
Уступленные потоки, очищенные от НДС	10,25
Переобеспечение, очищенное от НДС	123,5%
Заложенные активы	8,2

Структура платежей

1. Платежи от компании МОЭСК идут ежемесячно, амортизация - ежеквартальная
2. По сделке предполагается ежеквартальная амортизация 25 числа каждого квартала, начиная с 25 июля 2007 год

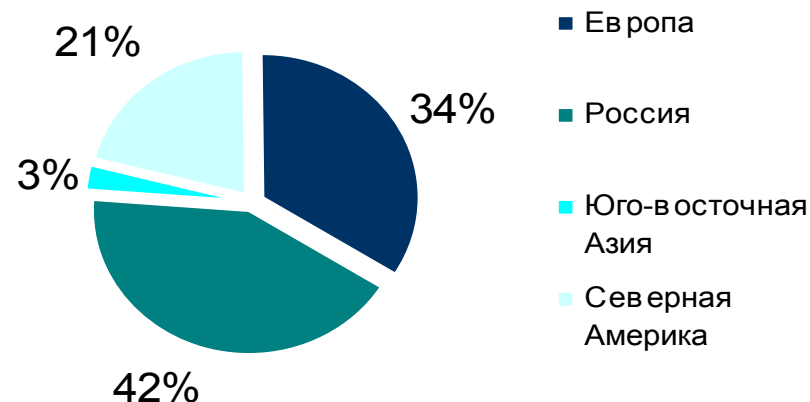
Параметры выпуска

Заемщик	ЗАО «Бизнес Альянс»
Эмитент	White Nights Finance B.V.
Обеспечение	Лизинговые платежи МОЭСК
Объем	8.3 млрд. руб.
Ставка купона	8,875%
Срок	5 лет
Амортизация	Ежеквартальная
Дата выпуска	7 августа 2007 года

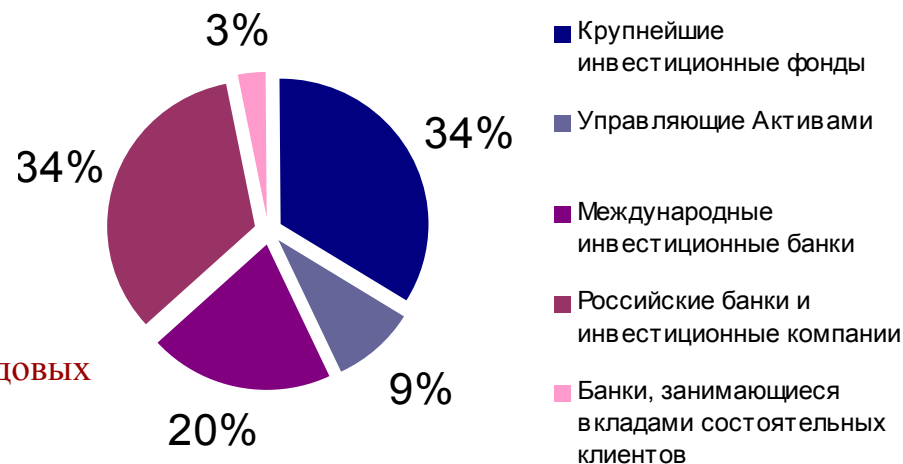
■ Презентация выпуска проходила с 12 по 20 июля в Москве, Гонконге, Сингапуре, Женеве и Лондоне.

Несмотря на негативную рыночную конъюнктуру (размещение отложили Газпром, Роснефть, ВТБ24 и другие), инновационную структуру и скептицизм некоторых участников рынка, данный выпуск вызвал значительный спрос инвесторов, в том числе инвесторов из США (книга заявок была переподписана по 9% годовых более чем в два раза), ставка купона снижена с 9% до 8,875%.

Распределение по географии



Распределение по типам инвесторов



1. Риск рекласификации сделки (простота структуры)

- True Sale – риск высокий (сделки REPO)
- Кредит – риск отсутствует

2. Риск банкротства – исследование Standard and Poors

- True Sale – риск умеренный (3 года общая исковая давность, экономический интерес)
- Кредит – риск умеренный (6 мес преимущественное удовлетворение требований кредиторов)

3. Риск не возможности для лизингополучателя пользоваться активом (арест активов)

- Ликвидные активы (вагоны) – риск высокий
- Неликвидные активы (инфраструктура) – риск отсутствует

4. Репутационный риск продажи на оффшорную компанию / приведение в исполнение

- True Sale – риск высокий / низкая
- Кредит – риск отсутствует / сравнимый с True Sale через залог

1. Раскрытие информации

- True Sale – оригинатор игнорируется / как правило нет доступа к активу
- Кредит – оригинатор НЕ игнорируется / как правило нет доступа к активу

2. Слабое регулирование

- True Sale – SPV становится лизинговой компанией / ФАС
- Кредит – оригинатор работает как работал / ФАС?

3. Налоговые риски

- True Sale - SPV становится лизинговой компанией / НДС / налог у источника
- Кредит - оригинатор работает как работал / дефолт (переобеспечение)

4. Рейтинг структуры (нужен ли он для сложных сделок?)

- Структура
- Усиления кредитного качества
- Рейтинг актива

Выводы

- Российская экономика – новый инструмент финансирования инфраструктуры
- Инвесторы – доступ к арбитражным активам
- Лизинговые компании – снижение стоимости заимствований / капитализация
- Российские банки – пример для подражания