

# Посткризисное состояние рынка облигаций на ММВБ



Заместитель Директора  
по листингу и работе с эмитентами  
Дмитрий Ивакин

# Рынок облигаций компаний и регионов на ММВБ

■ На 1 декабря 2009 г. на ММВБ обращается:

- 578 корпоративных облигаций 398 компаний суммарной номинальной стоимостью 2 067,2 млрд.рублей
- 23 выпусков биржевых облигаций (БО) 14 эмитентов объемом 94,6 млрд. рублей
- 109 выпусков 44 регионов объемом 696,8 млрд. рублей (вкл. облигации г. Москвы)

■ В листинг различного уровня включены более 40% выпусков облигаций:

- 240 корпоративных облигаций
- 9 выпусков БО 8 эмитентов
- 54 выпуска облигаций 22 регионов

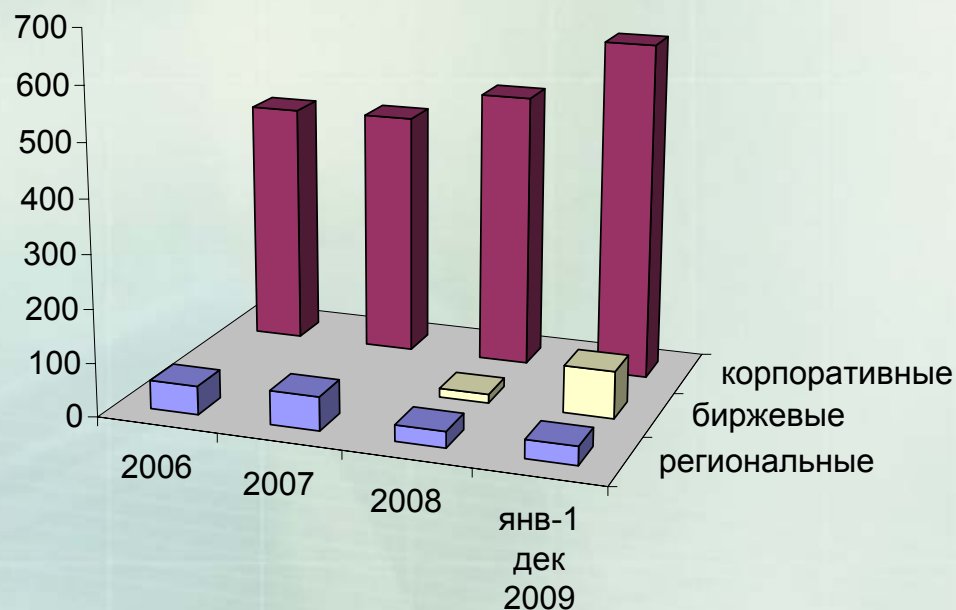
■ Несмотря на уменьшение с ноября 2008 года количества выпусков и объема облигаций на вторичном рынке, ММВБ занимает по оборотам вторичных торгов облигациями 7 место среди бирж мира

№	Биржа	Оборот, млрд. \$
1	BME Spanish Exchanges	7041
2	London SE	6419
3	NASDAQ OMX Nordic Exchange	1642
4	Colombia SE	813
5	Istanbul SE	348
6	Korea Exchange	341
<b>7</b>	<b>ММВБ</b>	<b>302</b>
8	Borsa Italiana	267
9	Tel Aviv SE	203
10	Oslo Børs	188
11	Santiago SE	159
12	SIX Swiss Exchange	152
13	Deutsche Börse	126
14	Irish SE	101
15	National Stock Exchange India	94
16	NYSE Euronext (Europe)	55
17	Shanghai SE	47
18	Buenos Aires SE	17
19	Shenzhen SE	9
20	Bombay SE	9

# Первичный рынок облигаций

- В 2008 году размещено 130 выпусков корпоративных облигаций на общую сумму 514,6 млрд. рублей (в 2006-2007 гг.: 456 и 458 млрд. рублей соответственно)
- С начала II кв. 2009 года рынок размещений постепенно оживает, с января по 1 дек. 2009 года размещены:
  - 97 выпусков корпоративных облигаций на 629,1 млрд. рублей
  - 6 выпусков региональных облигаций на 34,8 млрд. рублей
  - 21 выпуск БО 12 эмитентов объемом 88,6 млрд. рублей
- Основные эмитенты - компании с участием государства: РЖД, Газпром, АИЖК, ВЭБ, с осени к ним присоединяются крупные российские частные компании

Объем первичных размещений корпоративных, биржевых и региональных облигаций на ФБ ММВБ, млрд. рублей



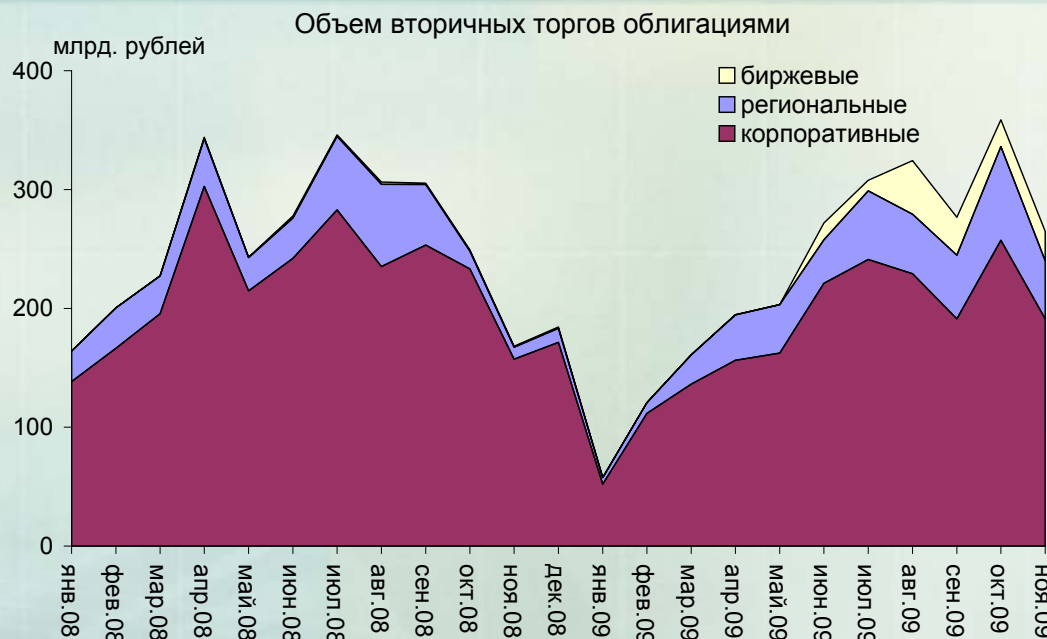
# Вторичные торги корпоративными, биржевыми и региональными облигациями

- В 2008 году оборот вторичных торгов\* по корпоративным, биржевым и региональным облигациям составил 3 016 млрд. рублей

- С сентября 2008 оборот стал резко снижаться, стабилизировался в янв. - марте 2009, с июня ликвидность вернулась на докризисный уровень

- За 11 месяцев 2009 года оборот вторичных торгов составил 2 532,1 млрд. рублей (на 11% меньше чем за 11 месяцев 2008)

- Оборот по БО за 11 месяцев вырос в 15 раз до 138,2 млрд. рублей (с 0,4% до 7,1% от оборота корп. облигаций)

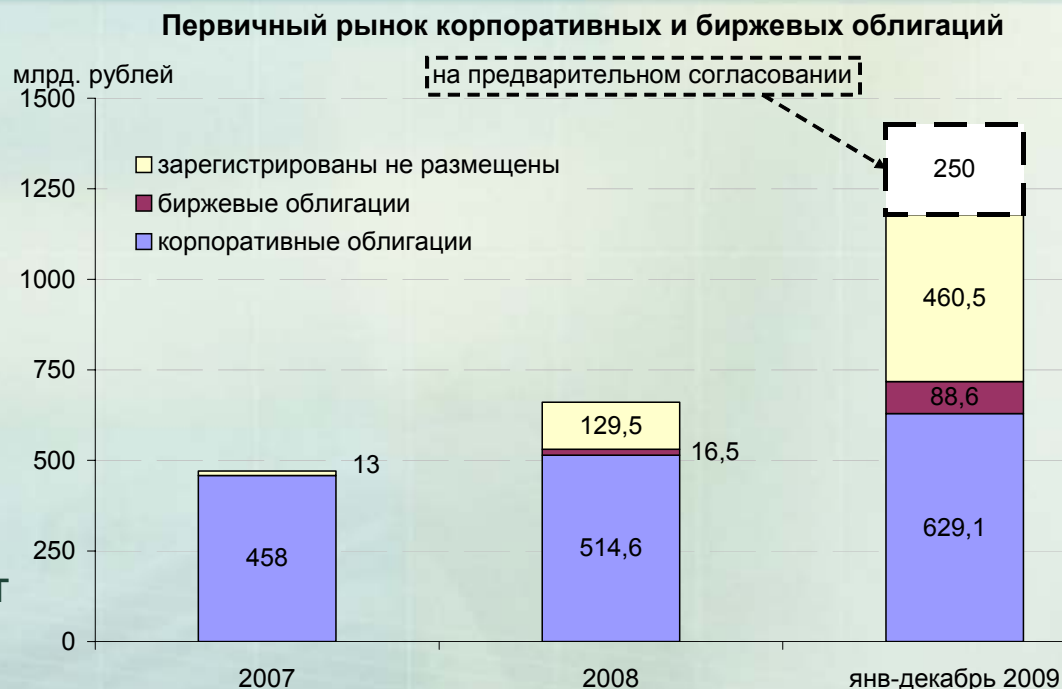


\* - основной режим + РПС

- У одного и того же эмитента ликвидность выпусков БО не уступает, а иногда превосходит ликвидность выпусков корпоративных облигаций

# Стремительный рост первичного рынка биржевых облигаций

- В 2008 году размещено 15 выпусков БО 3 эмитентов объемом 16,5 рублей (3,2% от объема размещения корпоративных облигаций)
- С января по декабрь 2009 года размещен 21 выпуск БО 12 эмитентов объемом 88,6 млрд. рублей (рост до 14,1% от объема рынка размещения корпоративных облигаций за этот же период 2009)
- С 2007 года зарегистрированы и готовы к размещению 134 выпуска БО 18 эмитентов на сумму 460,5 млрд. рублей (срок, в течение которого могут быть размещены БО, не установлен)



- На этапе предварительного согласования эмиссионных документов находятся выпуски БО 6 эмитентов общим объемом превышающим 250 млрд. рублей



# Особенности и преимущества нового инструмента - биржевых облигаций

- Сокращение сроков регистрации эмиссии и начала вторичных торгов, т.к. эмиссия БО осуществляется без государственной регистрации:
  - выпуска (доп. выпуска) и его проспекта
  - отчета об итогах выпуска (доп. выпуска)
- Биржа присваивает выпуску идентификационный номер и допускает бумаги к размещению (аналог государственной регистрации выпуска)
- Включение на этапе размещения БО в котировальные списки А1, А2, Б, В
- После окончания размещения биржа подводит итоги выпуска, раскрывает информацию об итогах выпуска и уведомляет об этом федеральный орган исполнительной власти
- Вторичный рынок может открыться в день окончания размещения
- По сравнению с корпоративными облигациями:
  - стандарты проспекта БО значительно либеральнее
  - не нужно платить государственную пошлину за регистрацию выпуска + в 2 раза меньше тарифы биржи за допуск к размещению

# Законодательные новации по биржевым облигациям

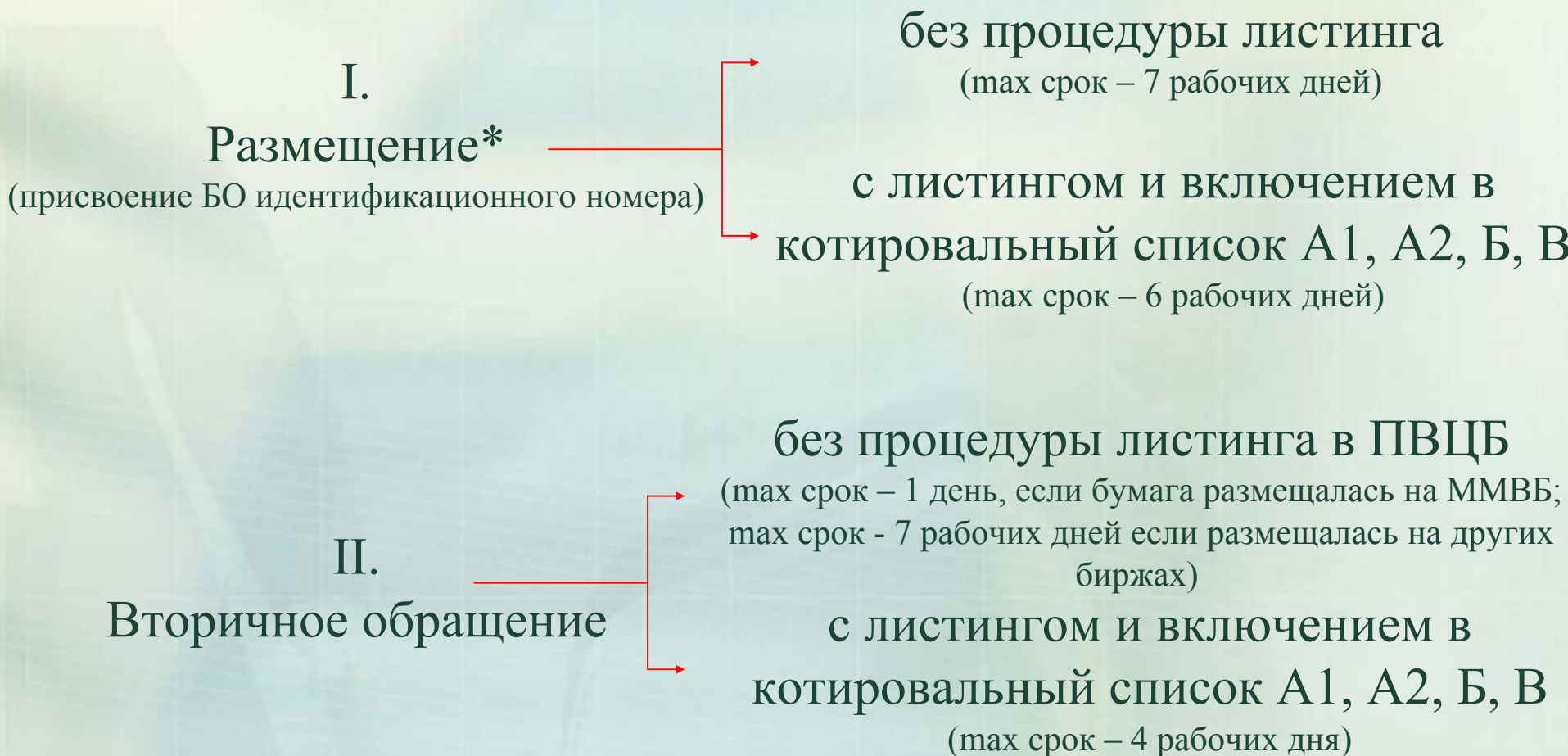
31.12.2008 вступили в силу изменения в статью 27.5.2. ФЗ-«О рынке ценных бумаг», которые предусматривают, что:

- выпускать биржевые облигации может хозяйственное общество, государственная корпорация или международная финансовая организация (ранее - открытое акционерное общество)
- биржевые облигации эмитента допускаются к торгам на фондовой бирже, осуществившей листинг его акций или облигаций (ранее - только акций)
- предельный срок исполнения обязательств по облигациям изменен с 1 года до 3-х лет с даты начала их размещения

24.12.2008 Банк России включил биржевые облигации в ломбардный список (указание N 2134-У «О перечне ценных бумаг, входящих в ломбардный список Банка России»), в этот список биржевая облигация может быть включена при соблюдении двух условий:

- рейтинг долгосрочной кредитоспособности эмитента по обязательствам в иностранной валюте по международной шкале как минимум одного из рейтинговых агентств должен быть не ниже B- по классификации Standard & Poor's или B3 по классификации Moody's
- облигации должны быть допущены к обращению на ММВБ

# Варианты допуска БО к торгам на ММВБ



\* - размещение может начаться не раньше чем через 7 дней с момента раскрытия информации о присвоение БО идентификационного номера



# Перспективы развития рынка биржевых облигаций

- По динамике 11 месяцев 2009 года можно прогнозировать, что по итогам года объем размещения БО составит 100-115 млрд. рублей (15 - 20 % объема размещения корпоративных облигаций)
- При не ухудшение рыночной конъюнктуры в дальнейшем объем размещения БО в 2010 году сможет составить 120 - 200 млрд. рублей (20-40 % объема размещения корпоративных облигаций)
- Ликвидность рынка БО будет увеличиваться прямо пропорционально объему БО во вторичном обращении и в 2010 году может достигнуть 500 - 750 млрд. рублей
- При вторичном обращении у одного эмитента ликвидность выпусков БО может быть выше чем выпусков корпоративных облигаций из-за присутствия спекулятивно настроенных инвесторов, которых привлекает более «современная/кризисная» конструкция выпусков БО: небольшая дюрация, более высокие ставки купонов

# Дефолты 2008 - 2009 годов

- По дефолтам 2008 года не исполнили обязательства по купонам 16 эмитентов по 20 выпускам, по офертам - 22 эмитент по 23 выпускам и по погашению - 1 эмитент по 1 выпуску
- По дефолтам 2009 года не исполнили обязательства по купонам 62 эмитентов по 74 выпускам, по офертам - 43 эмитент по 51 выпускам, по погашению - 27 эмитентов по 29 выпускам
- По состоянию на 1 декабря 2009 года в техническом дефолте находились ценные бумаги по купонам 5 выпускам 5 эмитентов на сумму свыше 242,6 млн.руб., по погашению по 3 выпускам 3 эмитентов на сумму более 950 млн. рублей.
- На рынке биржевых облигаций неисполнение обязательств наступило по 2-м выпускам (БО-04, БО-05) ОАО «РБК Информационные Системы» общей номинальной стоимостью 3 млрд.руб.

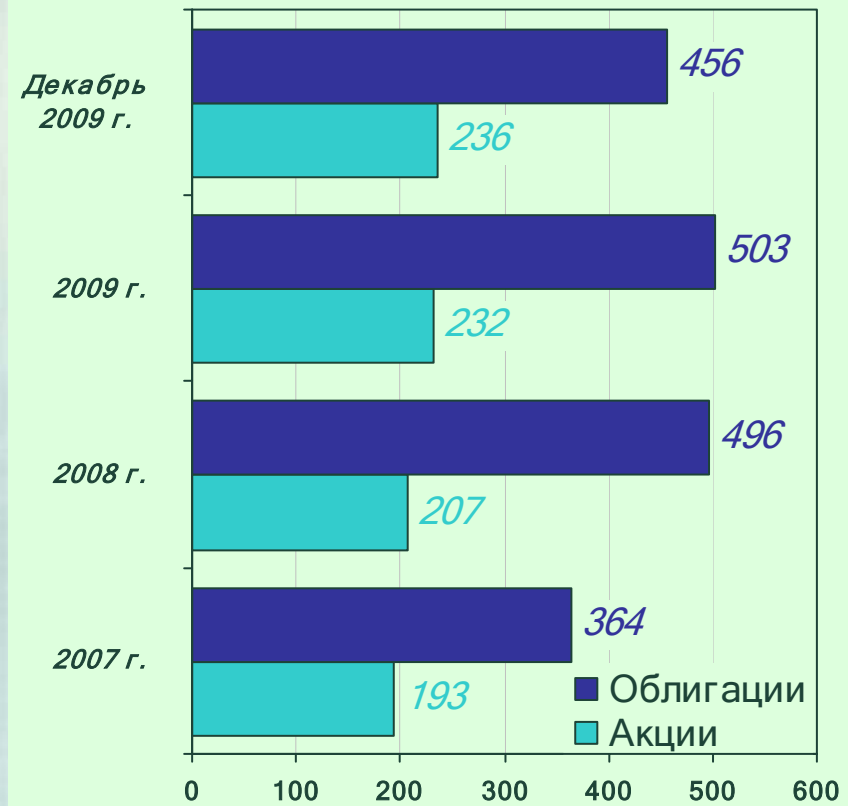
# Компании - эмитенты на ММВБ

## Эмитенты на ФБ ММВБ

	2007*	2008*	2009*	1 декабря 2009 г.
Общее число эмитентов	530	738	773	724
Эмитенты акций	193	207	232	236
Эмитенты облигаций	364	496	503	456

\* на начало года

## Количество эмитентов на ФБ ММВБ (\* на начало месяца)



# Изменения в Правилах листинга ФБ ММВБ, в связи с дефолтами на рынке облигаций

- Введение понятий «дефолта» и «технического дефолта»
- Обязательное дополнительное раскрытие информации эмитентами дефолтных облигаций бирже и участникам рынка (участие представителей эмитентов во встречах с участниками рынка, разъяснительные письма бирже)
- Ужесточение требований листинга к эмитентам облигаций: введение требования об обязательном наличии рейтинга у эмитентов/выпусков облигаций котировального списка А1
- Делистинг дефолтных облигаций и определение процедуры их включения во внесписочный сектор по решению Дирекции ФБ ММВБ
- Кросс - делистинг и включение бумаг в специальные режимы торгов («Облигации Д - Режим основных торгов» и «Облигации Д - РПС»)
- Механизмы выхода дефолтных/новых выпусков облигаций эмитента из ситуации кросс-дефолта и специальных режимов торгов

# Кросс-делистинг и перевод классических и биржевых облигаций в специальные режимы торгов

В случае дефолта по купону, по оферте или по амортизации одного из выпусков облигаций дефолтный выпуск облигаций:

- делистингуется (переводится во внесписочный перечень);
- переводится в специальные режимы торгов «Облигации Д - Режим основных торгов» и «Облигации Д - РПС».

В случае дефолта по погашению облигаций:

- дефолтный выпуск облигаций исключается из списка торгуемых ценных бумаг (срок обращения данного выпуска истекает).

При дефолте по одному из обращающихся на ФБ ММВБ выпусков облигаций:

- другие выпуски облигаций данного эмитента делистингуются (переводятся во внесписочный перечень);
- другие выпуски облигаций данного эмитента переводятся в специальные режимы торгов «Облигации Д - Режим основных торгов» и «Облигации Д - РПС»;



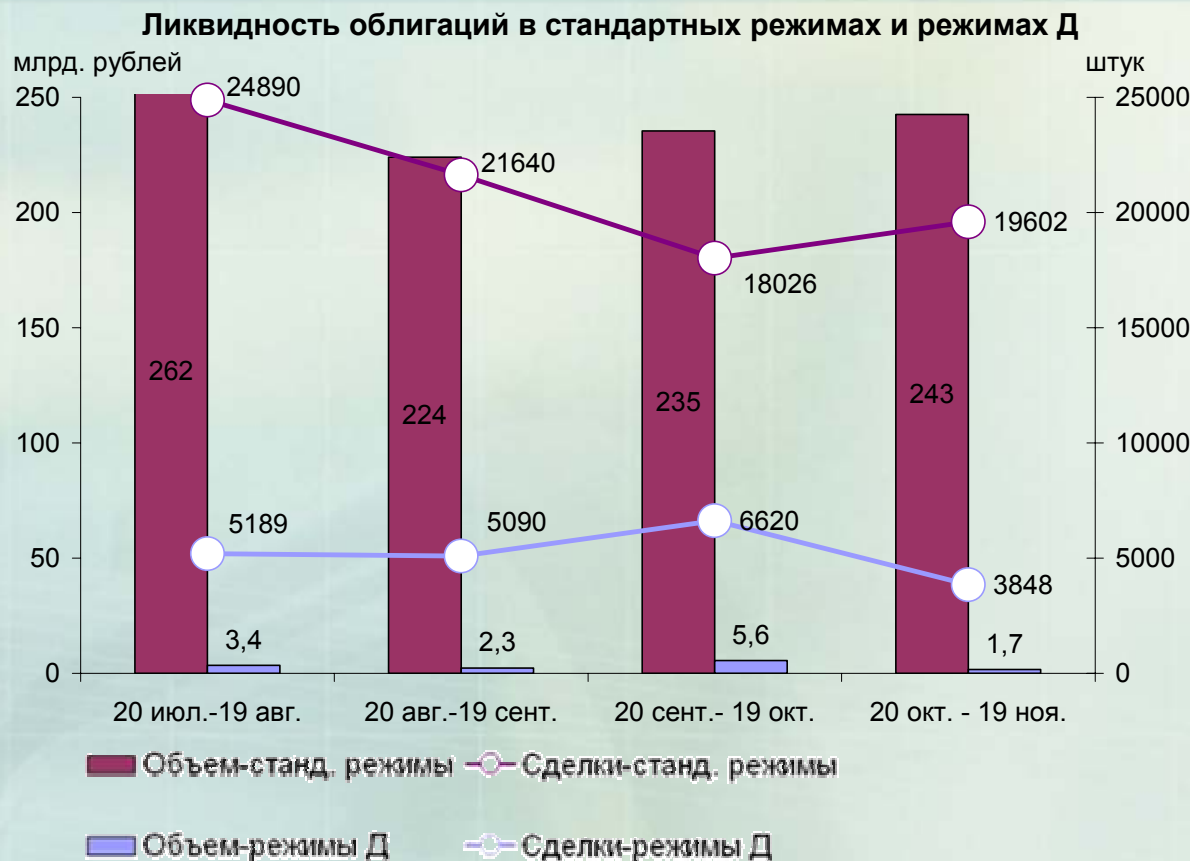
# Режимы торгов: «Облигации Д - Режим основных торгов» «Облигации Д - РПС»

■ 20 июля 2009 г. в режимы торгов «Облигации Д - Режим основных торгов» и «Облигации Д - РПС» были переведены 74 облигации 56 эмитентов

■ На 1 декабря 2009 года в данных режимах торгов обращается 87 облигаций 66 эмитентов (15% от общего количества корпоративных облигаций)

■ Объем торгов в режимах Д составляет 1-2% оборота стандартных режимов

■ Кол-во сделок в режимах Д 4-6 тыс. штук в месяц (около 20-35% кол-ва сделок в стандартных режимах торгов)



\* - основной режим + РПС

# Включение облигаций дефолтного эмитента в котировальные списки \*

Облигации эмитента, допустившего дефолт, могут быть включены в котировальные списки ЗАО «ФБ ММВБ» в следующих случаях:

- Эмитент вышел из ситуации дефолта (для дефолтных выпусков облигаций и других выпусков, обращавшихся на момент дефолта):
  - полное исполнение эмитентом неисполненных обязательств по допущенному дефолту по всем выпускам облигаций, допущенным к торгам в ЗАО «ФБ ММВБ»
  - реструктуризация эмитентом долга по 75% находящихся в обращении и допущенных к торгам в ЗАО «ФБ ММВБ» облигаций (в том числе биржевых облигаций), в отношении которых был допущен дефолт
  - раскрытие эмитентом сообщения о существенном факте;
  - отсутствие у эмитента случаев дефолта в течение 6 месяцев до подачи заявления о включении ценных бумаг в котировальный список
- Эмитент не вышел из ситуации дефолта (для других выпусков, обращавшихся на момент дефолта, и новых выпусков облигаций эмитента)
  - истечение не менее 2 лет с даты последнего факта неисполнения эмитентом обязательств по облигациям, допущенным к торгам в ЗАО «ФБ ММВБ»

\* - изменения в нормативную базу ЗАО «ФБ ММВБ» (вступают в силу 10.12.2009 )

# Выход дефолтных облигаций из специальных режимов торгов \*

Перевод облигаций из режимов «Д» в обычные режимы возможен в случаях:

- Эмитент вышел из ситуации дефолта (для дефолтных выпусков облигаций и других выпусков, обращавшихся на момент дефолта):
  - полное исполнение эмитентом неисполненных обязательств по допущенному ранее дефолту по всем выпускам облигаций, допущенным к торгам в ЗАО «ФБ ММВБ»
  - реструктуризация эмитентом долга по 75% находящихся в обращении и допущенных к торгам в ЗАО «ФБ ММВБ» облигаций (в том числе биржевых облигаций), в отношении которых был допущен дефолт
  - раскрытие эмитентом сообщения о существенном факте
- Эмитент не вышел из дефолта (для других выпусков, обращавшихся на момент дефолта, и новых выпусков облигаций эмитента):
  - истечение не менее 1 года с даты последнего дефолта

\* - изменения в нормативную базу ЗАО «ФБ ММВБ» (вступают в силу 10.12.2009 )

# Контакты

Адрес:

Москва, Б. Кисловский пер., 13

Телефон:

(495) 234-48-20

Факс:

(495) 745-81-27

E-mail:

[ivakin@micex.com](mailto:ivakin@micex.com)

Сайт:

[www.micex.ru](http://www.micex.ru)