

Идеальный выпуск

Выпуск рублевых облигаций в современных условиях

Екатерина Наумова, ТрансКредитБанк

2010, ноябрь

Выпуск рублевых облигаций

Уроки кризиса

- В настоящее время в обращении находится:

- порядка **690** эмиссий корпоративных рублевых облигаций;
- около **400** эмитентов;
- общим номинальным объемом **2.9** трлн. руб.

- В 2008-2009 годах на рынке облигаций появилось много новаций, в том числе:

- Размещение в порядке формирования книги заявок на облигации (book-building);
- Облигации с «плавающим» купоном (floaters);
- Инфраструктурные облигации
- Облигации с плавающим колл-опционом



Решение о выпуске облигаций

Объять необъятное

- Большинство обращающихся на рынке и зарегистрированных в последнее время решений о выпуске ценных бумаг представляют собой «конструктор» и включают следующие опции:
 - Порядок размещения: конкурс по купону/бук-билдинг;
 - Размещение: с включением в котировальный список /без включения в котировальный список;
 - Купон: фиксированный/плавающий;
 - Ковенанты (события, при наступлении которых владельцы имеют право требовать досрочного погашения облигаций);
 - Досрочное погашение по желанию эмитента (полное/частичное);
 - Досрочное приобретение облигаций по требованию владельцев / по усмотрению эмитента

Основные параметры размещения

Порядок размещения

Конкурс по купону vs. Формирование книги заявок (book-building)

- 90% выпусков облигаций в настоящее время размещаются в порядке «Формирование книги заявок»

- Подавляющее большинство выпусков в настоящее время размещаются в порядке «Формирование книги заявок». Данный способ размещения облигаций имеет следующие преимущества для эмитента:
 - Контролируемый спрос на облигации (за несколько дней до размещения Эмитент видит «реальную» картину);
 - Возможность распределения облигаций среди максимального количества инвесторов (облигации гарантированно не попадут в «одни руки»)
- Формат «Конкурс по купону», который был очень популярен на рынке до 2009 года, идеален в случае если конъюнктура рынка благоприятная, т.к. позволяет снизить ставку купона



Основные параметры выпуска

Размер купона

Купон: Фиксированный vs. «Плавающий» (float)

- Большинство «рыночных» выпусков облигаций сейчас размещаются с фиксированным купоном

- Облигации с «плавающим купоном» появились на рынке после финансового кризиса 2008 года как вынужденная мера в условиях жесткой волатильности рынка.
- В текущих условиях при отсутствии в России адекватных индикаторов для «привязки» купона большинство выпусков облигаций имеют фиксированный купон на срок до оферты на досрочное приобретение облигаций эмитентом / погашения.



Основные параметры выпуска

Досрочное погашение

Ковенанты

- Практика включения «ковенант» в проспекты рублевых облигаций пока не получила широкого распространения

- «Ковенанты» (события, при наступлении которых владелец облигаций может досрочно предъявить их к погашению Эмитентом) появились в проспектах рублевых облигаций еще до кризиса;
- Во время кризиса значимость ковенант существенно возросла;
- Сейчас, когда кризис позади, «ковенанты» по-прежнему встречаются в проспектах ценных бумаг российских эмитентов относительно редко. Как правило, в выпусках эмитентов 1-го эшелона и при этом достаточно «мягкие».

Повышение инвестиционной привлекательности

Основные факторы

Основные факторы

Рейтинг

- **Кредитный рейтинг** от одного из международных рейтинговых агентств (Moody's / Standard & Poor's / Fitch) расширяет список потенциальных инвесторов в эмиссионные ценные бумаги компании и снижает стоимость заимствований, т.к. отражает высокий уровень надежности и прозрачности эмитента. Рекомендованный уровень – не ниже **B- / B3**.

Листинг

- **Листинг** фондовой биржи расширяет базу инвесторов на российском рынке, в том числе позволяет привлечь институциональных инвесторов (управляющие компании, НПФ, страховые компании), а также выпустить биржевые облигации и упростить выпуск корпоративных облигаций;

Ломбард

- **Ломбардный список Банка России** позволит расширить список инвесторов преимущественно среди банков и кредитных организаций, т.к. они получают возможность привлекать финансирование под залог облигаций у Банка России и других участников рынка (сделки РЕПО)



Повышение инвестиционной привлекательности

Рейтинг

Рейтинг от международных рейтинговых агентств

- Кредитный рейтинг является неоспоримым преимуществом для компании, планирующей выход на публичные рынки капитала, дает независимую оценку кредитного качества эмитента в сравнении с другими компаниями по рейтинговой шкале, позволяет менеджменту определить стоимость заимствований и является инструментом мониторинга для инвесторов

Инвестиционная категория

Рейтинг российских компаний ограничен уровнем странового рейтинга: BBB/Baa1/BBB

Большинство российских компаний имеют рейтинг в диапазоне: от B- до BB+

Спекулятивная категория
Рейтинг на уровне ниже B- не удовлетворяет большинству требований российских регуляторов и инвесторов

Standard & Poor's	Fitch Ratings	Moody's Investor Services
AAA	AAA	Aaa
AA+	AA+	Aa1
AA	AA	Aa2
AA-	AA-	Aa3
A+	A+	A1
A	A	A2
A-	A-	A3
BBB+	BBB+	Baa1
BBB	BBB	Baa2
BBB-	BBB-	Baa3
BB+	BB+	Ba1
BB	BB	Ba2
BB-	BB-	Ba3
B+	B+	B1
B	B	B2
B-	B-	B3
CCC+	CCC	Caa
CCC	-	-
CCC-	-	-
-	-	Ca
-	-	C



Повышение инвестиционной привлекательности

Листинг

Категории и средства инвесторов

- Законодательные ограничения для российских институциональных инвесторов по вложению в эмиссионные ценные бумаги базируются на включении бумаг в котировальные списки фондовой биржи

Инвестор	Средства инвестора	Котировальные списки					Внесписок
		A1	A2	Б	В	И	
Негосударственные пенсионные фонды (НПФ)	Пенсионные резервы	+	+	+	+	+	+
	Пенсионные накопления	+	-	-	-	-	-
Пенсионный фонд Российской Федерации	Пенсионные накопления	+	-	-	-	-	-
Страховые компании	Собственные средства и средства страховых резервов	+	-	-	-	-	-
Фонд обязательного страхования вкладов физ. лиц	Временно свободные денежные средства	+	+	+	-	-	+
Накопительно - ипотечная система жилищного обеспечения военнослужащих	Накопления для жилищного обеспечения	+	+	+	+	+	+
Акционерные / паевые инвестиционные фонды (АИФ / ПИФ)	Инвестиционные резервы / Имущество пайщиков, переданное в ДУ	+	+	+	+	+	+
Общие фонды банковского и доверительного управления	Денежные средства, переданные в ДУ	+	+	+	+	+	+
Сделки, совершаемые с использованием денежных средств и/или ценных бумаг, переданных брокером займы (Маржинальные сделки)	Обеспечение обязательств клиента под залог ценных бумаг	+	+	+	+	+	-
	Кредитование ценными бумагами	+	+	+	+	+	-
	Кредитование денежными средствами	+	+	+	+	+	+



Повышение инвестиционной привлекательности

Ломбард

Ломбардный список Банка России

- В настоящее время в ЦБ РФ могут рефинансироваться:

- ок. 280 выпусков рублевых корпоративных облигаций
- 110 эмитентов
- общим объемом более 1,8 трлн. руб.

- В Ломбардный список Банка России по решению совета директоров Банка России включаются следующие ценные бумаги:

- облигации, биржевые облигации резидентов РФ;
- облигации субъектов РФ и муниципальных образований;
- облигации с ипотечным покрытием;
- долговые эмиссионные ценные, выпущенные нерезидентами за пределами РФ (еврооблигации) и др.



Екатерина Наумова

Заместитель начальника Управления рынков капитала

Департамент инвестиционно-банковских услуг

ОАО «ТрансКредитБанк»

тел. (495) 788 0880 ext.1437, Ekaterina.Naumova@bnk.ru