



РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК:

ИНФРАСТРУКТУРА, ТЕХНОЛОГИЯ И
ПЕРСПЕКТИВЫ,

ВОЗМОЖНОСТИ ДЛЯ ИНОСТРАННЫХ
ИНВЕСТИТОРОВ И ЭМИТЕНТОВ

СЕНТЯБРЬ 2006



ПРЕИМУЩЕСТВА ПУБЛИЧНОГО ДОЛГОВОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ (ПДФ)

Под ПДФ понимают любую форму долгового финансирования, в котором кредитором выступает более чем одно лицо.

- Публичный статус инструментов долгового финансирования
- Диверсификация базы кредиторов
- Отсутствие необходимости обеспечения
- Возможность управления собственным долгом
- Улучшение кредитного качества компании-заемщика, и, как следствие, снижение стоимости и увеличение сроков заимствований
- Создание платформы для выхода на рынок акционерного капитала – формирование инвестиционного бренда

Наиболее востребованы такие инструменты, как рублевые облигации, еврооблигации, кредитные ноты (CLN, LPN) и синдицированные кредиты.



ИНСТРУМЕНТЫ ПУБЛИЧНОГО ДОЛГОВОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ РОССИЙСКИХ ЗАЕМЩИКОВ

Инструмент → Фактор ↓	Рублевые облигации	Евробонды	Кредитные ноты	Синдицированный кредит
Объем финансирования	от 1 до 15 млрд рублей (от \$35 до \$550 млн.)	от \$150 млн.	от \$30 до \$150 млн.	от \$30 млн.
Срок финансирования	от 1 до 10 лет	от 3 до 10 лет	от 6 мес. до 5 лет	от 6 мес.
Наличие опционов	В основном, опционы put	опционы call / put	опционы call / put	Нет
Амортизация	Возможно	Возможно	Возможно	Возможно
Валюта заимствования	RUB	USD / EUR	USD / EUR	USD / EUR / RUB
Уровень ликвидности	Высокая	Средняя / высокая	Низкая	Очень низкая
Срок организации финансирования	3 месяца	3-6 месяцев	2 недели – 1.5 месяца	1-2 месяца



ИНСТРУМЕНТЫ ПУБЛИЧНОГО ДОЛГОВОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ РОССИЙСКИХ ЗАЕМЩИКОВ (2)

Инструмент → Фактор ↓	Рублевые облигации	Евробонды	Кредитные ноты	Синдицированный кредит
Объем раскрываемой информации	высокий	очень высокий	средний	средний
Отчетность по МСФО	не обязательно	обязательно	не обязательно	Предпочтительно
Кредитный рейтинг	предпочтительно, но не обязательно	обязательно	не обязательно	Предпочтительно
Проспект эмиссии	да	да	нет	нет
География покупателей	Все финансовые центры мира	Европа, США, Россия	В основном, Россия, Европа	В основном, Россия, Европа

Выбор конкретного инструмента публичного финансирования зависит от желаемой совокупности параметров данного инструмента и финансовой модели бизнеса потенциального эмитента.



РАСХОДЫ ПО ОРГАНИЗАЦИИ РАЗНЫХ ВИДОВ ПУБЛИЧНОГО ДОЛГОВОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ

Инструмент → Компонент ↓	Рублевые облигации	Еврооблигации	Кредитные ноты	Синдицированный кредит
Инфраструктурное обеспечение	0.05%-0.125% от номинального объема выпуска	До 0.3% от номинального объема выпуска	До 0.3% от номинального объема выпуска	нет
Услуги консультантов	\$25-100 тыс.	\$200-250 тыс.	\$30-\$50 тыс.	\$50-70 тыс.
Маркетинг выпуска	До \$15 тыс.	\$50-100 тыс.	\$25-50 тыс.	\$25-50 тыс.
Расходы на формирование синдиката	Принимает на себя организатор	Принимает на себя организатор	Принимает на себя организатор	Принимает на себя организатор
Комиссия Организатора (оценочно)	Фиксированная комиссия + вознаграждение за успех	Фиксированная комиссия	Фиксированная комиссия	Фиксированная комиссия

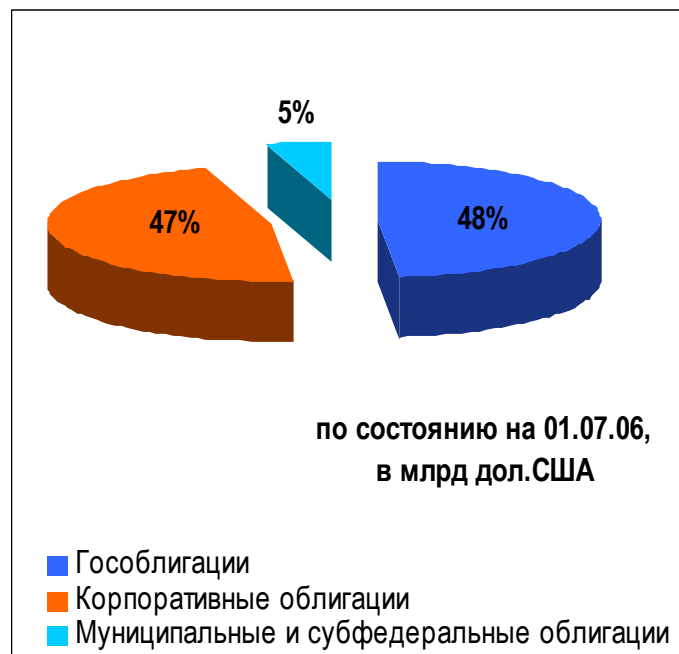
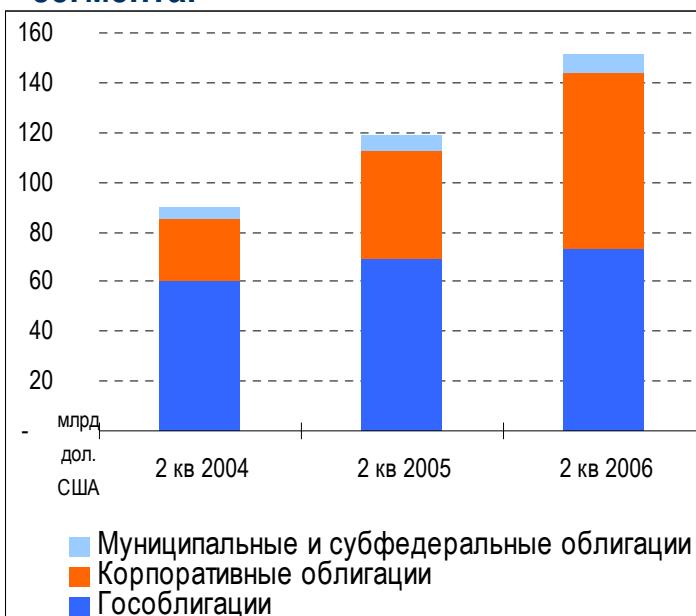
☐
☐
☐
☐
☐
☐
☐



ДИНАМИКА И СТРУКТУРА РОССИЙСКОГО ДОЛГОВОГО РЫНКА

К сентябрю 2006 года номинальный объем рынка облигаций российских эмитентов по сравнению с январем 2005 года вырос на 48%, составляя на текущий момент \$150 млрд, в том числе 42%, или на \$63 млрд. облигаций, номинированных в рублях.

В структуре публичного долга примерно равные доли занимают сегменты государственных и корпоративных облигаций, с бурным ростом второго сегмента.

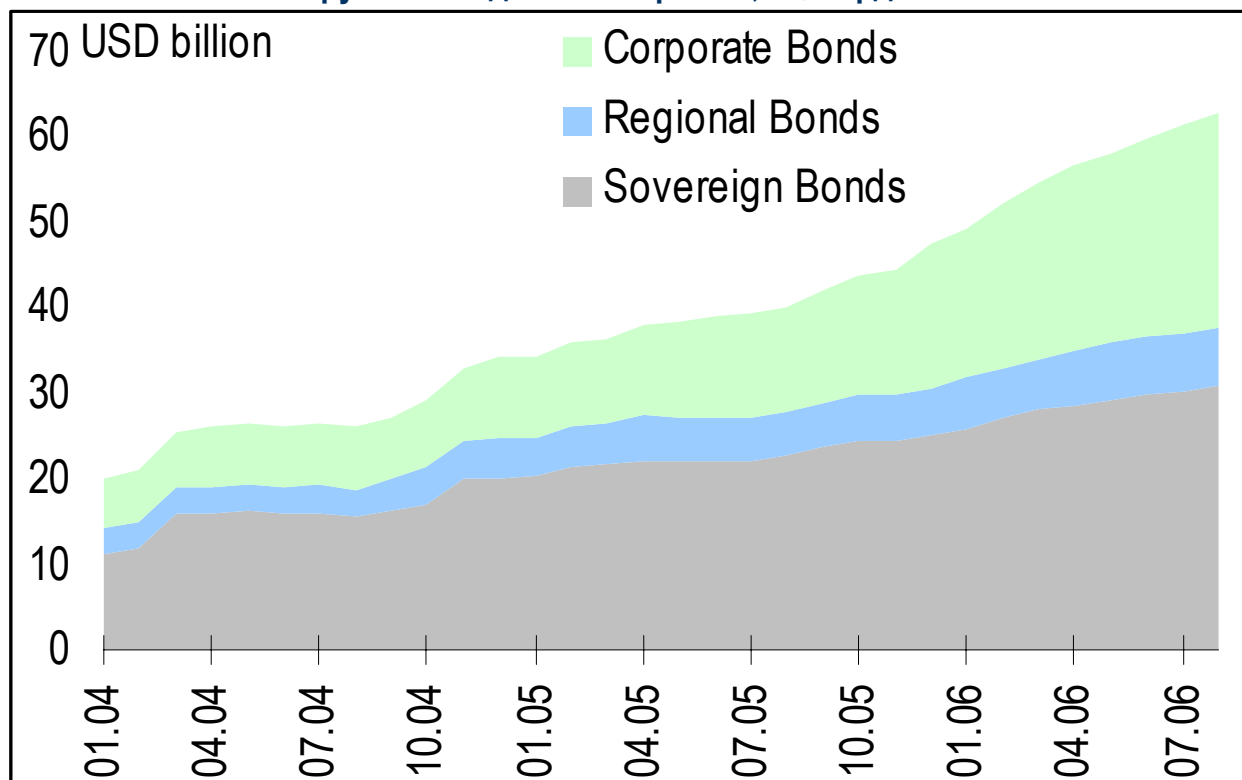




ДИНАМИКА РУБЛЕВОГО ДОЛГОВОГО РЫНКА

Наибольший рост публичного долга российских эмитентов наблюдается в сегменте корпоративных выпусков (на 149% долга, номинированного в рублях, и на 114% - в валюте – по сравнению с январем 2005 года).

Номинальный объем рублевого долгового рынка, в \$млрд.





РЫНОК РОССИЙСКИХ ОБЛИГАЦИЙ – СЕКТОР АКТИВНОГО РОСТА

- Российский облигационный рынок - сектор наиболее активного роста российского рынка ценных бумаг
- В 2005-06 годах все основные параметры как первичного, так и вторичного рынка облигаций демонстрировали устойчивую положительную динамику (по капитализации, количеству выпусков, объемам вторичных торгов)
- Среднемесячный оборот российского рублевого долгового рынка в 2006 году превысил 540 млрд. руб. (\$20 млрд.)
- Капитализация по номиналу российского рублевого долгового рынка в сентябре 2006 года – свыше \$62 млрд. (1,7 трлн.руб.)
- Оборот российского фондового рынка - свыше 65% оборота фондового рынка стран СНГ, Центральной и Восточной Европы
- Создана современная высоконадежная инфраструктура и прогрессивные технологии торговли, клиринга и расчетов



СТРУКТУРА РОССИЙСКОГО РЫНКА РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

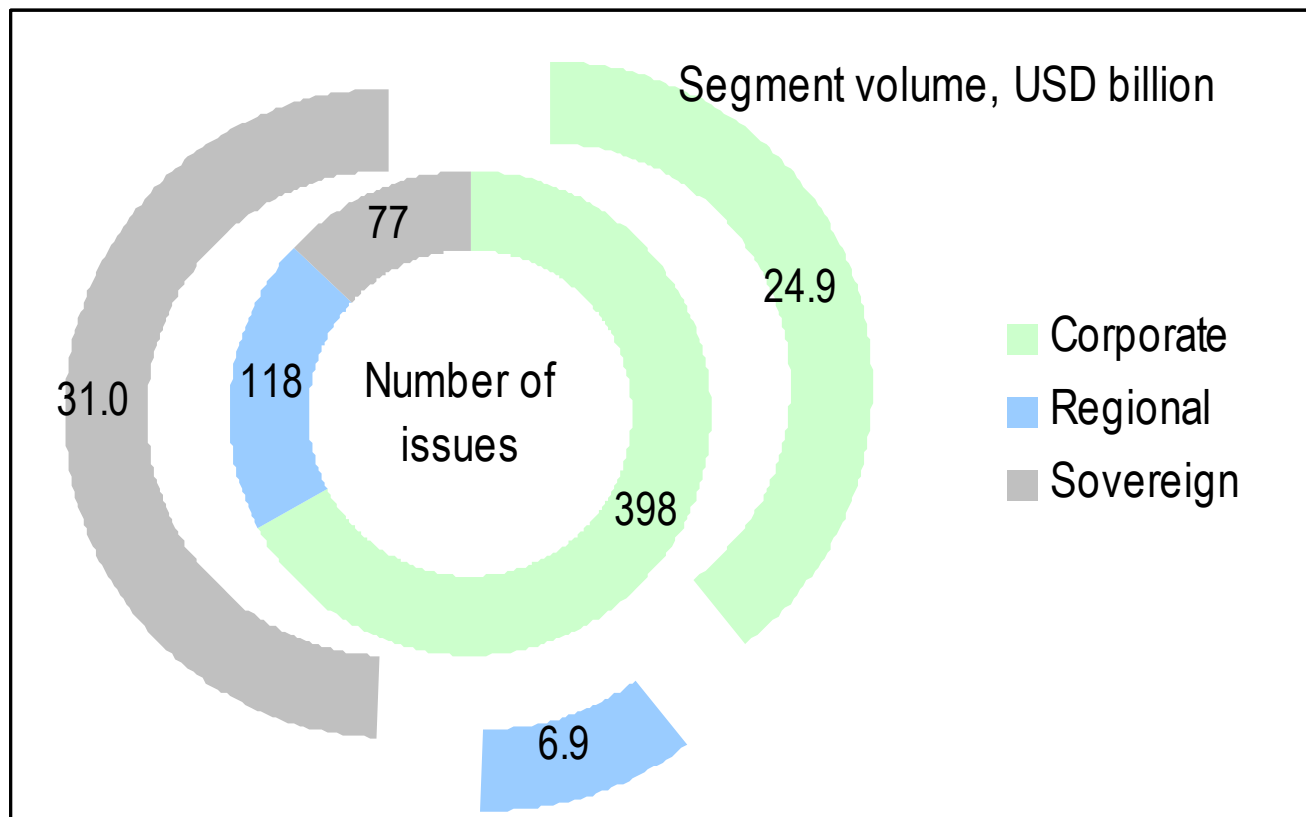
- Преимущественно биржевой (организованный) характер российского рынка облигаций
- Группа ММВБ (включая расчетно-депозитарные подразделения) - основной сегмент торговой инфраструктуры российского рынка облигаций
- Фондовая биржа ММВБ – главная российская торговая площадка по облигациям (более 97% по всем показателям)





СТРУКТУРА РЫНКА РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ НА ФБ ММВБ

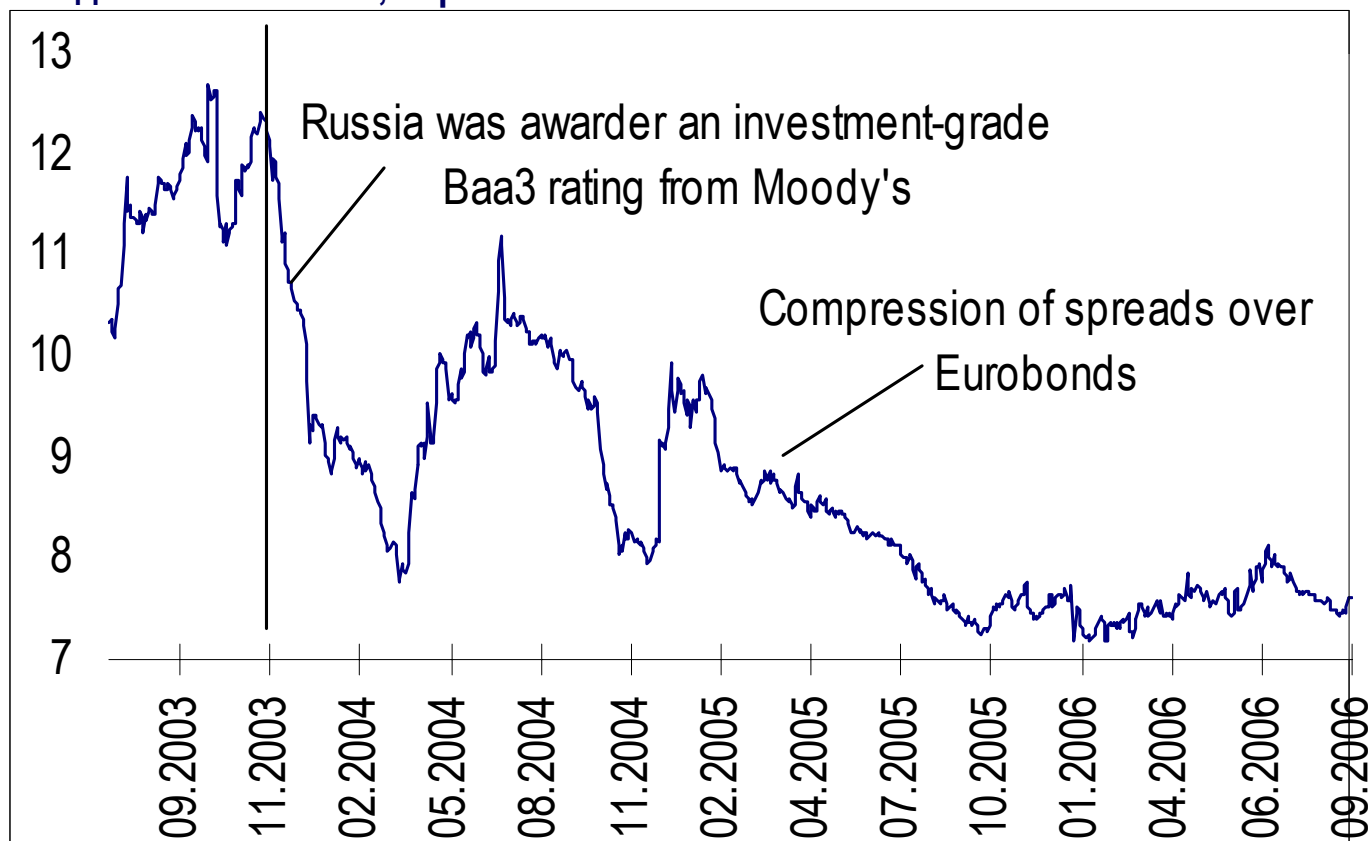
Структура рынка по состоянию на 01 сентября 2006 года





ДИНАМИКА ПРОЦЕНТНЫХ СТАВОК НА РЫНКЕ РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

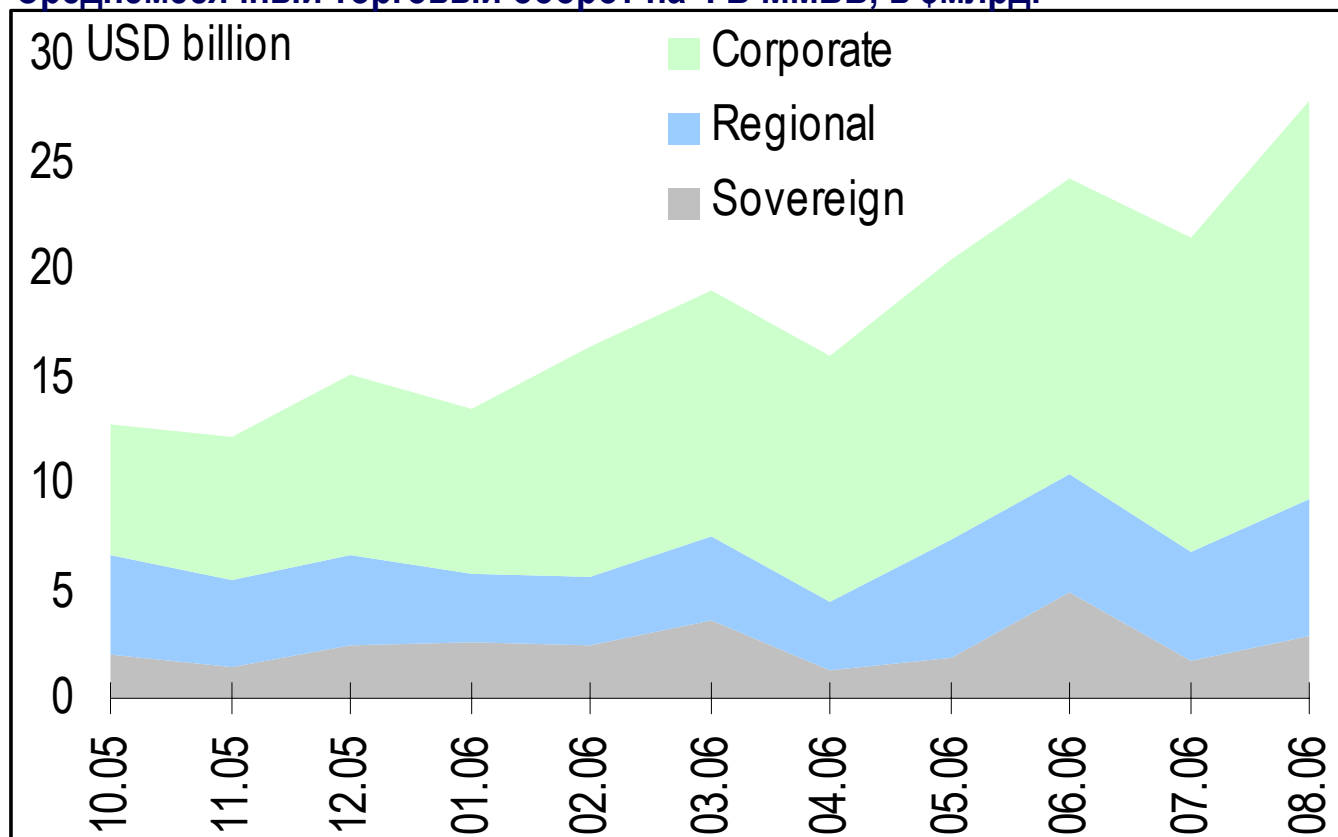
Индекс RUX Cbonds, % р.а.





ДИНАМИКА ОБЪЕМНЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ РЫНКА РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ НА ФБ ММВБ

Среднемесячный торговый оборот на ФБ ММВБ, в \$млрд.





ПЕРВИЧНЫЙ РЫНОК НА ФБ ММВБ

- ФБ ММВБ – свыше 98% российского рынка первичных облигационных заимствований
- В 2006 году на ФБ ММВБ уже разместилось более 180 российских эмитентов облигаций:
 - на общую сумму порядка 890 млрд.руб. (\$33 млрд.)
 - средний размер выпуска облигаций – почти 2 млрд.руб. (\$70 млн.)
 - средний срок заимствования – свыше 3-х лет
- Стабильный рост объемов и качества рынка первичных облигационных заимствований в 2004-06 годах - в среднем на 40-60% в год по объемам



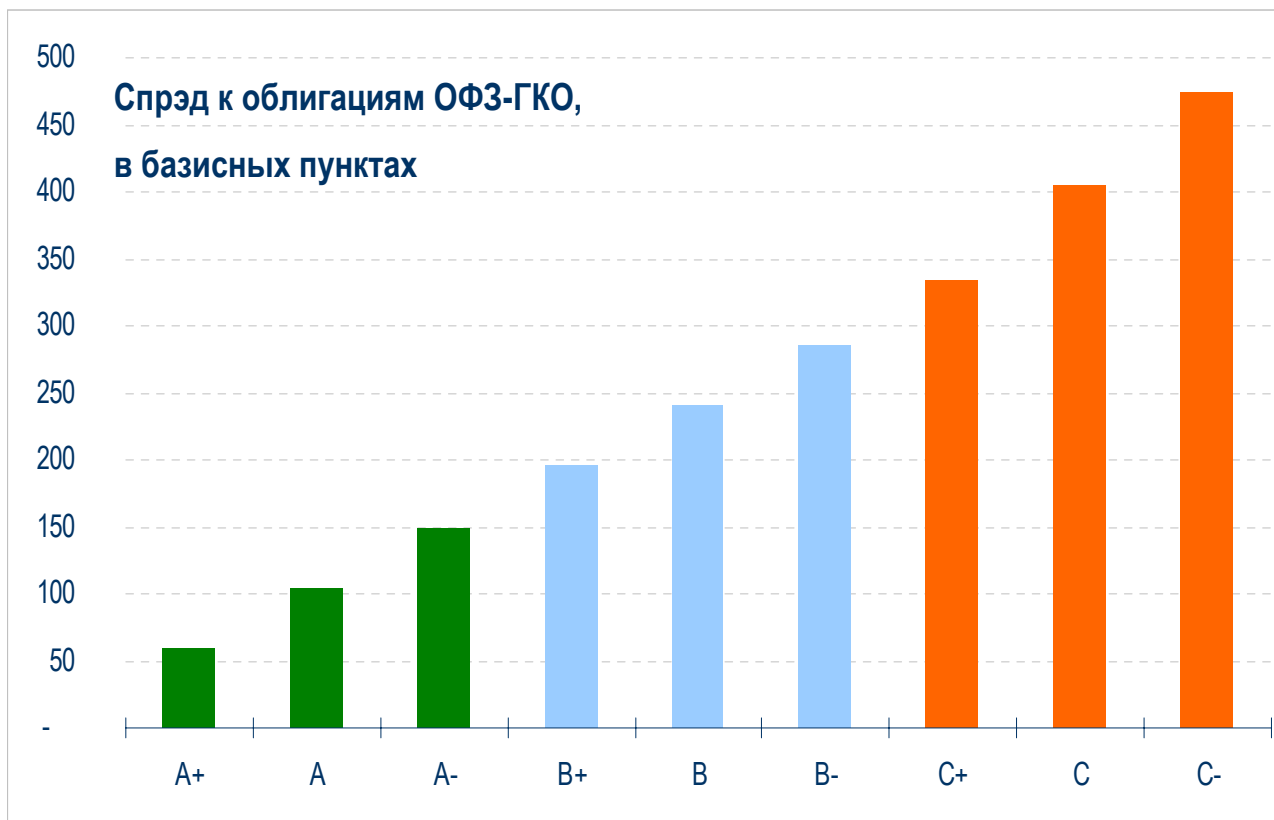
ЭШЕЛОНИРОВАНИЕ РОССИЙСКОГО РЫНКА РУБЛЕВЫХ КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Рейтинг ФС ВТБ	Основные характеристики
А (1-й эшелон) (blue chips)	Существенный масштаб деятельности (выручка и активы более \$1-1.5 млрд.), лидер отрасли. Высокий уровень рентабельности и ликвидности. Низкая долговая нагрузка, преимущественно с долгосрочным публичным долгом. Позитивным фактором является присутствие государства в капитале компании. Необходимо наличие положительной публичной кредитной истории. Наличие отчетности по МСФО. Международный кредитный рейтинг от одного из трех ведущих рейтинговых агентств (S&P, Moody's, Fitch) не ниже уровня «BB-». Средний объем займа – 5 млрд.руб.
В (2-й эшелон)	Один из лидеров отрасли в общероссийском масштабе, или лидер отрасли в конкретном регионе с выручкой свыше \$200 млн. Высокий уровень рентабельности. Умеренная долговая нагрузка. Позитивным фактором является присутствие государства в капитале компании. Наличие международных кредитных рейтингов и отчетности по МСФО является позитивным фактором. Положительная кредитная история. Средний объем займа – 2-3 млрд.руб.
С (3-й эшелон) (junk bonds)	Компании с выручкой \$100-200 млн., занимающие стабильное положение в отрасли. Высокий уровень долговой нагрузки, но также и высокий уровень рентабельности и быстрорастущий бизнес. Непрозрачная структура собственности. Перспективность и внятность бизнес-модели. Приемлемый объем займа составляет 1 – 1,5 млрд.руб.



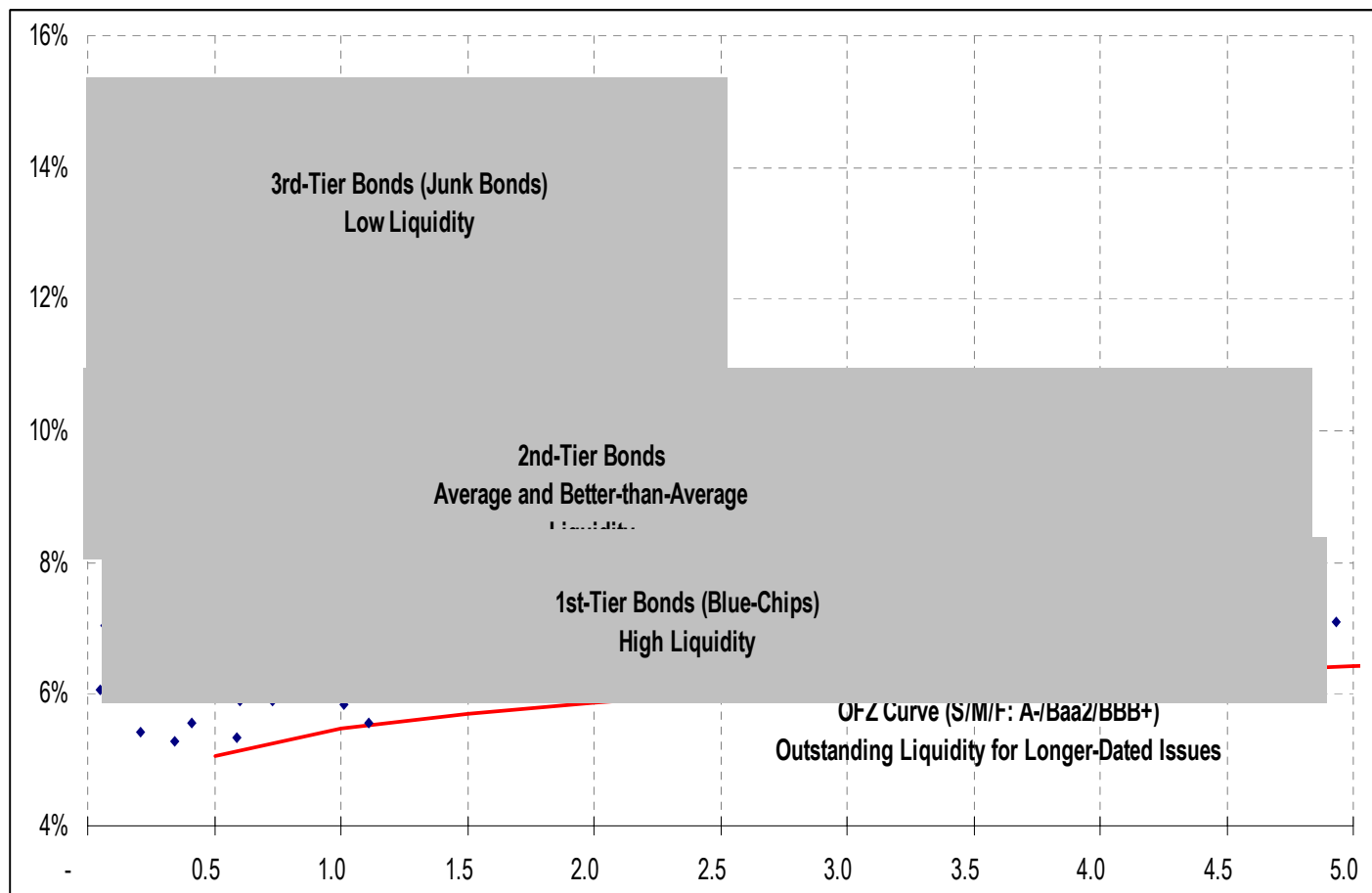
ЭШЕЛОНИРОВАНИЕ РОССИЙСКОГО РЫНКА РУБЛЕВЫХ КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ (2)

Ниже представлена текущая взаимосвязь рейтинга финансового состояния по методологии ВТБ и спрэдов рублевых облигаций к бенчмарку – кривой государственных облигаций (исходя из ликвидного объема займа соответствующего эшелона):





ЭШЕЛОНИРОВАНИЕ РОССИЙСКОГО РЫНКА РУБЛЕВЫХ КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ (3)





ЭТАПЫ ОРГАНИЗАЦИИ ПУБЛИЧНОГО ДОЛГОВОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ

СТАДИЯ ПРОЕКТИРОВАНИЯ

Определение предпочтительных параметров финансирования (объем, срок, валюта, стоимость и т.д.);

Экспертиза возможностей и итоговый выбор инструмента;

Определение параметров инструмента;

Подготовка договорной базы;

Формирование рабочих групп для реализации проекта.

СТАДИЯ РЕАЛИЗАЦИИ

Организация работы с консультантами (финансовым, юридическим и другими);

Подготовка компании к выходу на рынок публичного долга;

Подготовка эмиссионной документации;

Регистрация выпуска (при необходимости);

Подготовка информационного меморандума и других маркетинговых материалов.

СТАДИЯ МАРКЕТИНГА

Информирование инвесторов о предстоящем размещении;

Распространение аналитических и маркетинговых материалов;

Проведение Роуд-шоу и других мероприятий Investor Relations;

Синдикация;

Согласование с эмитентом итоговой стоимости заимствования;

Размещение.



ПРИМЕРНЫЙ ПЛАН-ГРАФИК РАБОТ ПО ВЫПУСКУ РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

№	СТАДИЯ ПРОЕКТА	НЕДЕЛИ ->	УЧАСТНИКИ	0	1	2	3	4	5	6	7	8
1	Подписание мандата на организацию эмиссии		ЭМ, ОРГ									
2	Согласование и подписание договора организации займа		ЭМ, ОРГ									
3	Создание, при необходимости, SPV для размещения облигаций		ЭМ, ОРГ									
4	Предоставление эмитентом документов и информации, необходимой для подготовки		ЭМ									
5	Выбор и утверждение юридического консультанта		ЭМ, ОРГ, ЮрК									
6	Подготовка Проспекта облигаций и Решения о выпуске облигаций		ОРГ									
7	Согласование Проспекта облигаций с юридическим консультантом		ОРГ, ЮрК									
8	Согласование Проспекта облигаций с Аудитором		ОРГ, АУД									
9	Окончательное согласование Эмитентом Проспекта облигаций		ЭМ, ОРГ									
10	Принятие эмитентом Решения о размещении, утверждение Эмитентом Проспекта облигаций и Раскрытие информации о событиях в п.10, сдача		ЭМ									
11	эмиссдокументов на гос.регистрацию		ЭМ, ОРГ									
12	Формирование и подача комплекта документов на гос. регистрацию выпуска облигаций		ЭМ, ОРГ, ЮрК									
13	Предоставление дополнительной информации для написания информационного меморандума и Подготовка информационного меморандума и		ЭМ									
14	предоставление его на согласование Эмитенту		ОРГ									
15	Утверждение Эмитентом информационного меморандума		ЭМ									
16	Государственная регистрация эмиссии в ФСФР России		ФСФР									
17	Раскрытие информации о государственной регистрации выпуска		ЭМ, ОРГ									
18	Утверждение решения о дате начала размещения		ЭМ									

ЭМ - Эмитент облигаций
ОРГ - Организатор облигационного займа
ЮрК - ЮРИДИЧЕСКИЙ КОНСУЛЬТАНТ
АУД - АУДИТОР
ФБ - ФБ ММВБ - Организатор торгов
НДЦ - Депозитарий
ФСФР – ФСФР России - Государственный регистрирующий орган



ПРИМЕРНЫЙ ПЛАН-ГРАФИК РАБОТ ПО ВЫПУСКУ РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ (2)

СТАДИЯ ПРОЕКТА	НЕДЕЛИ ->	УЧАСТНИКИ	8	9	10	11	12	13	14	15
19	Раскрытие информации о дате начала размещения	ЭМ, ОРГ								
20	Договор с ФБ ММВБ о допуске к размещению, депонирование сертификата в НДЦ	ЭМ, ОРГ, ФБ								
21	Заключение договора с НДЦ	ЭМ, ОРГ, НДЦ								
22	Допуск к размещению на ФБ ММВБ	ФБ								
23	Подготовка роуд-шоу	ОРГ								
24	Роуд шоу (официальные презентации для инвесторов)	ЭМ, ОРГ								
25	Синдикация выпуска и продажа облигаций среди инвесторов	ОРГ								
26	Размещение на ФБ ММВБ	ОРГ, ФБ								
27	Раскрытие информации о ставке купона и завершении размещения	ЭМ, ОРГ								
28	Сбор документов и оформление отчета об итогах выпуска ценных бумаг	ЭМ, ОРГ								
29	Утверждение отчета об итогах выпуска ценных бумаг исполнительным органом Эмитента	ЭМ								
30	Государственная регистрация отчета об итогах выпуска ценных бумаг	ФСФР								
31	Начало вторичного обращения облигаций	ОРГ, ФБ								

Особенностью российского рынка является начало вторичного биржевого обращения облигаций спустя 4-5 недель после размещения, в связи с необходимостью государственной регистрации Отчета об итогах выпуска. В этот период участниками рынка активно используются форвардные сделки на условиях “when & if” на “gray market” с последующими расчетами в первый день торгов на ФБ ММВБ.



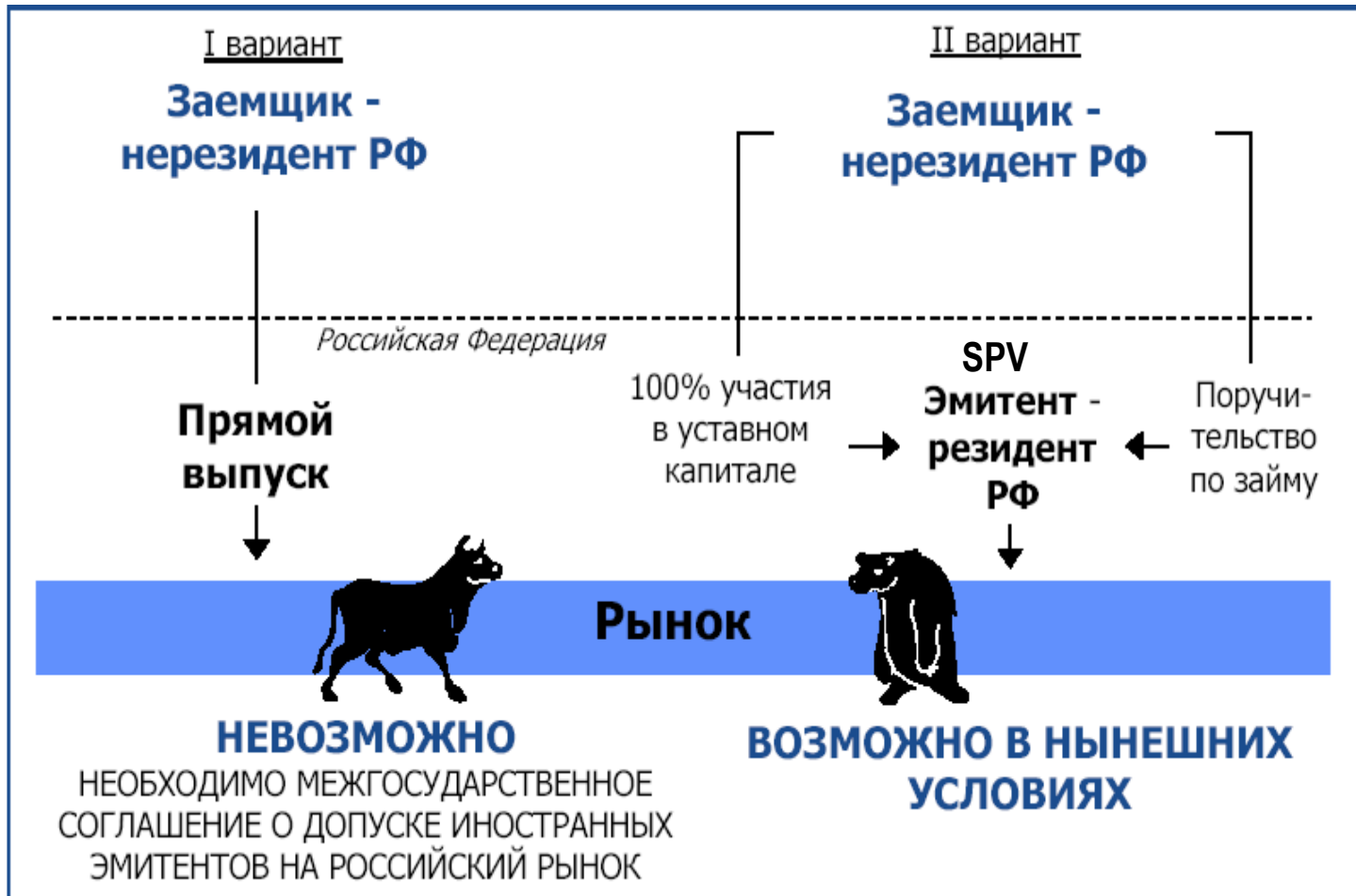
РОССИЙСКИЕ ФОНДОВЫЕ АКТИВЫ ДЛЯ НЕРЕЗИДЕНТОВ (ИНОСТРАННЫХ ИНВЕСТОРОВ)

- Все ограничения на капитальные операции в России отменены с 1 июля 2006 года
- Рубль стал фактически свободно конвертируемой валютой, что может активизировать приток и отток капитала
- Это накладывает на российские финансовые власти дополнительную ответственность за поддержание благоприятного инвестиционного климата в стране
- Формально в России отменены все резервные требования для нерезидентов по операциям с рублевыми ценными бумагами



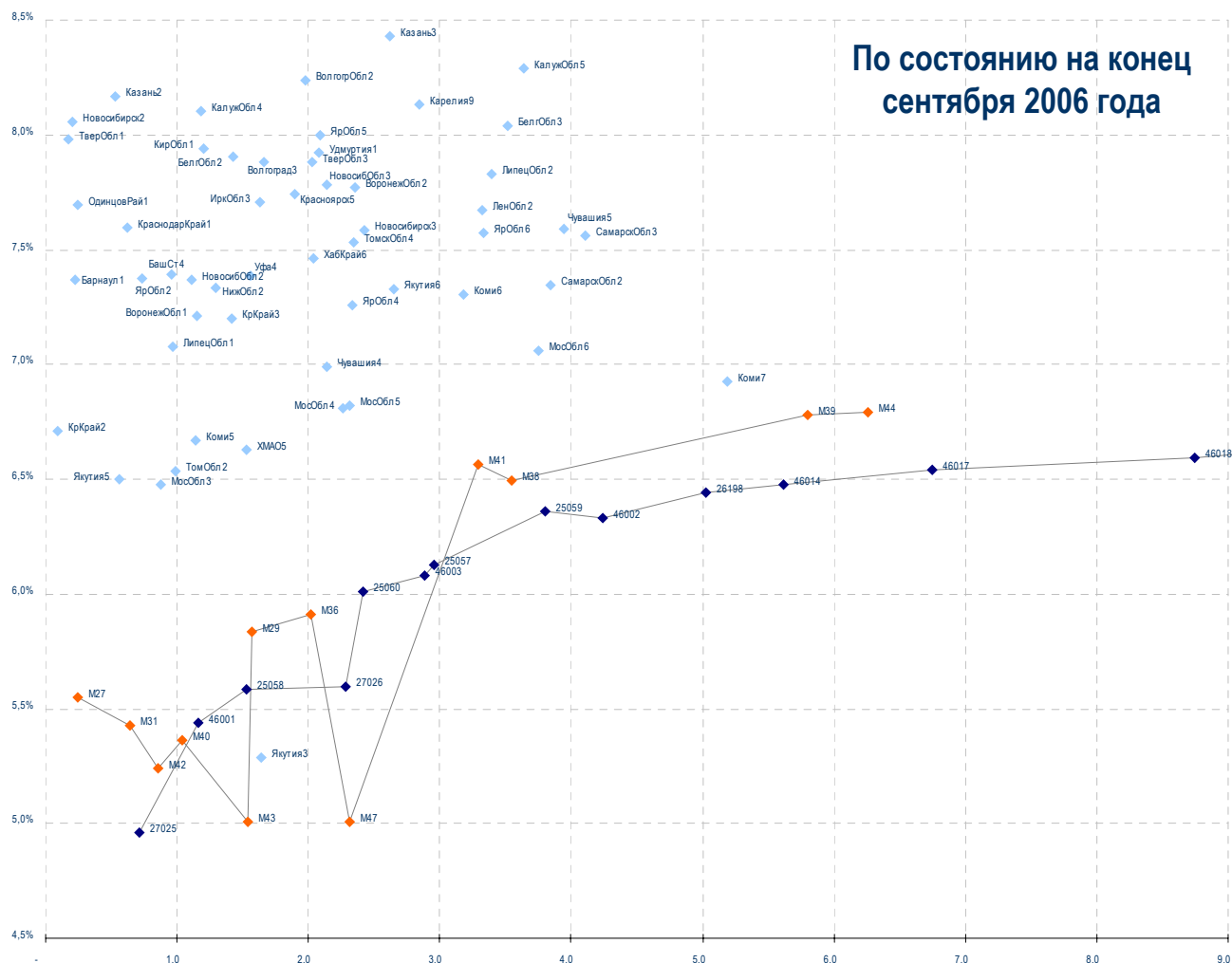


ИНОСТРАННЫЕ ЭМИТЕНТЫ НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ ОБЛИГАЦИЙ (кроме международных финансовых организаций (например, ЕБРР))





РОССИЙСКИЙ РЫНОК РЕГИОНАЛЬНЫХ РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ (КАРТА РЫНКА)





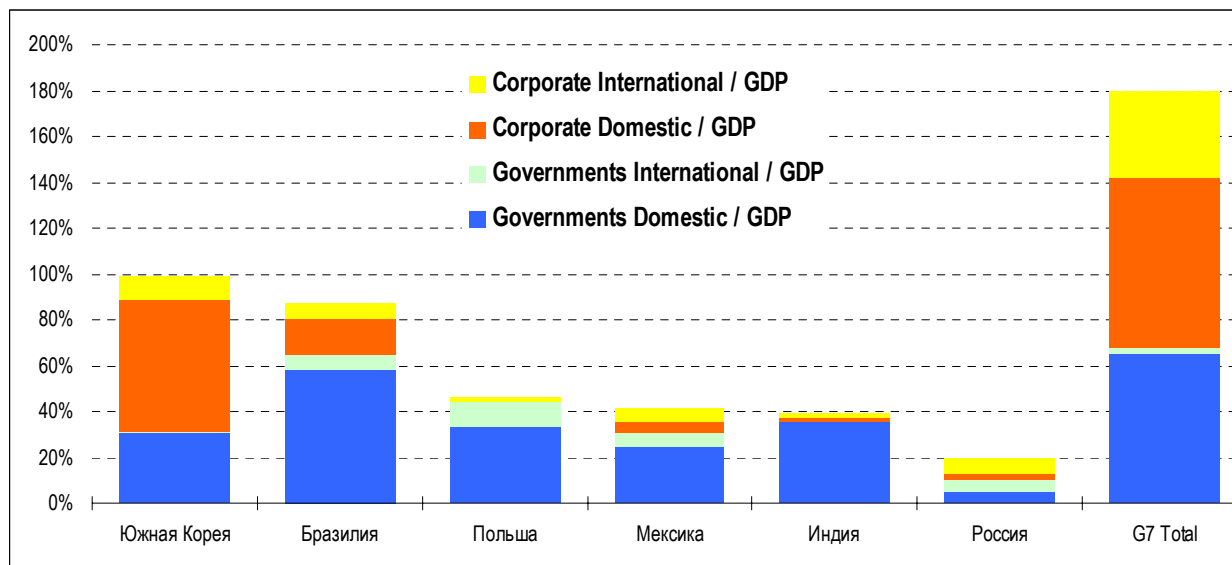
СРАВНЕНИЕ РОССИЙСКОГО РЫНКА С МИРОВЫМИ РЫНКАМИ ОБЛИГАЦИЙ

Отношение всего рынка российских облигаций к ВВП России – порядка 20 %.

Отношение рынка корпоративных российских облигаций к ВВП – около 10%.

У сравнимых по объему экономики и рейтингу стран данные соотношения составляют в среднем 63% и 40% соответственно.

Потенциал роста российского рынка до уровня сравнимых по объему экономики стран составляет порядка \$340 млрд., или 9 трлн. руб. Потенциал роста рублевого корпоративного сегмента публичного долга в ближайшее время - \$98 млрд., или 2,6 трлн. рублей.





ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Совокупный потенциал роста рынка рублевых корпоративных облигаций по номиналу – почти \$100 млрд.

Рост рынка рублевых корпоративных облигаций будет обеспечиваться за счет выпусков облигаций компаний машиностроения, горно-металлургической, транспортной и химической отраслей, агропромышленного комплекса, а также эмитентов с иностранным риском.

Основными драйверами роста являются (1) улучшение страновых и, соответственно, корпоративных и региональных рейтингов, (2) высокая ликвидность банковской системы вследствие стабильного притока валюты в Россию, (3) рост реального и номинального курса рубля (обеспечиваемые высокими мировыми ценами на энергоносители и ресурсы).

Факторами, сдерживающими рост, могут выступать страновые риски; «конкуренция» со стороны альтернативных источников финансирования; «инвестиционная пассивность» эмитентов.