

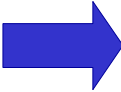
## Еврокоммерческие бумаги: взгляд эмитента

Ольга Гороховская, к.э.н.  
Управление ценных бумаг  
с фиксированной доходностью  
Альфа-Банк

Киев  
2004


## ОПИСАНИЕ ИНСТРУМЕНТОВ

### КОММЕРЧЕСКИЕ БУМАГИ (COMMERCIAL PAPER)

 *Коммерческие бумаги выпускаются дочерней компанией Заемщика, зарегистрированной в соответствующей юрисдикции (SPV)*

*Эмитент коммерческих бумаг передает привлеченные средства в распоряжение Заемщика*

*Заемщик предоставляет собственную гарантию по обязательствам, выпущенным Эмитентом*

 *Торговля коммерческими бумагами осуществляется через международную клиринговую систему Euroclear (аналогично суверенным еврооблигациям РФ) - минимизация операционных рисков для инвесторов*

## СРАВНИТЕЛЬНЫЙ АНАЛИЗ ДОЛГОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

	ЕСР	КРЕДИТНЫЕ НОТЫ	ЕВРООБЛИГАЦИИ	СИНДИЦИРОВАННЫЙ КРЕДИТ
срок обращения	до 1 года	1-3 года	3-5 лет	до 2 лет
тип	обычно - дисконтные	купонные	купонные	процентный
документация	Стандартизированная, но требования могут быть снижены, если нет листинга	Может быть "подстроена" под потребности Заемщика	Стандартизированная	В зависимости от состава синдиката, как правило, стандартная
публичное раскрытие информации	Требования по раскрытию. При длительной программе необходимо ежегодное обновление	Объем раскрываемой информации зависит от Заемщика.	Требования по раскрытию. Необходимо ежегодное обновление	Отсутствует
ликвидность и вторичное обращение	Очень низкая ликвидность, обращение – Euroclear	Относительно ликвидный вторичный рынок, обращение - Euroclear	Ликвидный вторичный рынок, обращение - Euroclear	Отсутствует
доразмещение/рефинансирование	В рамках единой программы могут выпускаться бумаги с различными параметрами, Программа носит возобновляемый характер	Возможно размещение траншами, но параметры выпуска (ставка, дата погашения) не могут меняться	Возможно размещение траншами, но параметры выпуска (ставка, дата погашения) не могут меняться	Как правило, оговаривается возможность пролонгации на срок не более 1 года

## ПРЕИМУЩЕСТВА СР

### ПЕРЕД КРЕДИТНЫМИ НОТАМИ



Создание Программы обходится дешевле, чем отдельный выпуск

Гибкость (после создания Программы):

- в сроках (~ 2 недели до прихода денег)
- в параметрах бумаг
- в том, через кого размещать (Институт дилеров)

Степень раскрытия информации и уровень публичности регулируется заемщиком

## ПРЕИМУЩЕСТВА СР

### ПЕРЕД ЕВРООБЛИГАЦИЯМИ

Меньшие сроки подготовки

Возможность оперативного привлечения средств (после создания Программы)

Меньшие накладные расходы

Создание Программы относительно дешевле

Меньший пороговый объем выпуска, возможность выпуска траншами

Гибкое управление заимствованиями

Нет жестких требований по раскрытию информации (для кредитных нот)

Возможность публичных заимствований при ограниченном раскрытии информации

## ПРЕИМУЩЕСТВА СР

### ПЕРЕД СИНДИЦИРОВАННЫМ КРЕДИТОМ

Возможность создания вторичного рынка и досрочного выкупа

Снижение стоимости заимствований в будущем

Возможность оперативного привлечения средств в рамках общей программы (доразмещений/доп. траншей)

Гибкое управление заимствованиями

Отсутствие обеспечения по нотам/коммерческим бумагам

Дополнительные возможности привлечения средств

Инвесторы - не только крупные банки, стандартная документация

Более широкий круг инвесторов, создание публичной кредитной истории



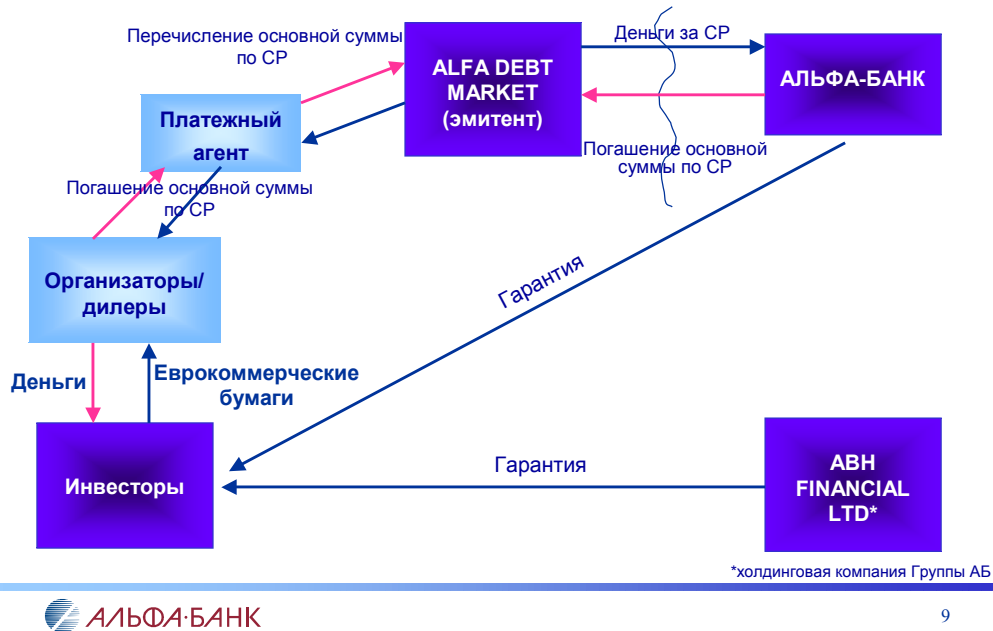
## ПАРАМЕТРЫ ПРОГРАММЫ СР

➤ Объем программы:	200 млн. долл.
➤ Срок обращения:	до 1 года
➤ Эмитенты:	Alfa-Russia Finance B.V. (Нидерланды) Alfa Debt Market Limited (Кипр)
➤ Поручители:	ABN Financial Limited (B.V.I.) ОАО «Альфа-Банк» (Россия)
➤ Лид-менеджеры:	Merrill Lynch International UBS Investment Bank
➤ Платежный агент:	JP Morgan Chase Bank
➤ Листинг:	Лондонская валютная биржа
➤ Расчеты:	Clearstream или Euroclear, Luxemburg
➤ Рейтинг:	C (S&P)

АЛЬФА-БАНК

8

## СТРУКТУРА ВЫПУСКА СР



## ОСНОВНЫЕ ВОПРОСЫ ПРИ СТРУКТУРИРОВАНИИ ЗАЙМА

- Выбор юрисдикции эмитента
- Предоставление гарантий
- Листинг и раскрытие информации
- Рейтинги
- Особенности выпуска бумаг банками

## СТРУКТУРИРОВАНИЕ ЗАЙМА

### ВЫБОР ЮРИСДИКЦИИ ЭМИТЕНТА

- Благоприятный режим налогообложения
- Нормальный режим налогообложения между юрисдикцией эмитента и юрисдикцией заемщика. Нулевой withholding tax
- Нет жесткого валютного регулирования, запрещающего либо устанавливающего ограничения на выпуск компаниями бумаг на внешнем рынке
- Низкий страновой риск (рейтинг А и выше)

Для российских банков также важно,  
чтобы страна не входила в «черный список ЦБ»

## СТРУКТУРИРОВАНИЕ ЗАЙМА

### ГАРАНТИИ

- Двойная гарантия
- Гарантия по английскому праву

Российское право		Английское право
Гарантия (для банков)	Поручительство (для компаний)	Deed of Guarantee (для любого юрица)
<ul style="list-style-type: none"><li>• Безусловное обязательство</li><li>• На забалансовых счетах отражается полная сумма обязательства, независимо от того, состоялся ли выпуск</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Условное обязательство</li><li>• На забалансовых счетах отражается полная сумма обязательства, после того как состоялся выпуск</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Условное обязательство с элементами безусловного</li><li>• На забалансовых счетах отражается только сумма обязательства, покрывающая объем выпуска в обращении</li></ul>

## СТРУКТУРИРОВАНИЕ ЗАЙМА

### ЛИСТИНГ И РАСКРЫТИЕ ИНФОРМАЦИИ

- Листинг на бирже:
  - ✓ Существенно более широкий круг инвесторов
  - ✓ Существенно более жесткие требования по раскрытию информации (факторы риска, меморандум, ежегодное обновление информации)
- Какие биржи и почему?
  - ✓ Люксембург
  - ✓ Лондон

## СТРУКТУРИРОВАНИЕ ЗАЙМА

### РЕЙТИНГИ

- Надо ли получать рейтинг?
  - ✓ «Дорогое удовольствие»
  - ✓ Расширение круга инвесторов
- Если да, то в каких агентствах?
  - ✓ Standard and Poor's
  - ✓ Moody's
  - ✓ Fitch
- От чего зависит уровень рейтинга?

## СТРУКТУРИРОВАНИЕ ЗАЙМА

### РЕЙТИНГИ

#### Краткосрочные рейтинги

#### Долгосрочные рейтинги

Moody's	S&P	Moody's	S&P	Комментарий	
Prime	A	Investment grade	Aaa	AAA	Высочайшее кредитное качество (безрисковые инвестиции)
			Aa1	AA+	
			Aa2	AA	Отличное кредитное качество
			Aa3	AA-	
			A1	A+	Высокая вероятность возврата заемных средств
			A2	A	
		A3	A-		
		Baa1	BBB+	Средняя вероятность возврата заемных средств	
		Baa2	BBB		
		Baa3	BBB-		
Not prime	B	Speculative grade	Ba1	BB+	Некие сомнения в возврате заемных средств
			Ba2	BB	
			Ba3	BB-	
			B1	B+	Значительные сомнения в возврате заемных средств. Рискованные инвестиции
			B2	B	
			B3	B-	
			Caa1	CCC+	Высокая вероятность дефолта
			Caa2	CCC	
			Caa3	CCC-	
			Ca	C	Дефолт
D	D				

## СТРУКТУРИРОВАНИЕ ЗАЙМА

### ОСОБЕННОСТИ ВЫПУСКА СР БАНКАМИ

- Требования ЦБ:
    - нормативы ЦБ (Н6 – не более 25% капитала банка по РСБУ)
    - создание резервов по гарантии в зависимости от того, к какой группе риска и юрисдикции относится принципал по гарантии
    - отчисления в ФОР – если привлечение происходит на срок менее 5 лет от небанковской организации
  - Банки поставлены в более жесткие условия, чем компании небанковского сектора, т.к.:
    - Некоторые юрисдикции, приемлемые для компаний, неприемлемы для банков с точки зрения создания резервов по гарантиям («черный список ЦБ»),
    - При большом объеме выпусков банки вынуждены выпускать бумаги через нескольких эмитентов, чтобы выполнялся норматив Н6,
    - Использовать банк-посредник при переводе денег от размещения на банк
- НО банки, в отличие от компаний не должны просить разрешения ЦБ на предоставление гарантий