

ОБЗОР РОССИЙСКОГО РЫНКА ОБЛИГАЦИЙ



МАЙ 2004

Май 2004

ОБЗОР РОССИЙСКОГО РЫНКА ОБЛИГАЦИЙ

ПОРТРЕТ РЫНКА: структура

РОССИЙСКИЕ ОБЛИГАЦИИ

Государственные облигации

-Около 40 выпусков в обращении
-Объем рынка превышает 460 млрд. рублей (15.8 млрд. долларов США)
-Средний срок обращения бумаг – порядка 7 лет
-Средний объем выпуска – более 10 млрд. рублей (около 350 млн. долларов США).

Корпоративные облигации

-Свыше 140 выпусков и 130 эмитентов
-Объем рынка превышает 155 млрд. рублей (5.34 млрд. долларов США)
-Средний срок обращения бумаг – чуть более 2 лет
-Средний объем выпуска – 1.36 млрд. рублей (около 47 млн. долларов США).

Субфедеральные облигации

-Около 90 бумаг порядка 30 эмитентов
-Объем рынка составляет порядка 113 млрд. рублей (3.9 млрд. долларов США)
-Средний срок обращения бумаг – 2.2 года
-Средний объем выпуска – 2 млрд. рублей (около 70 млн. долларов США).

Еврооблигации

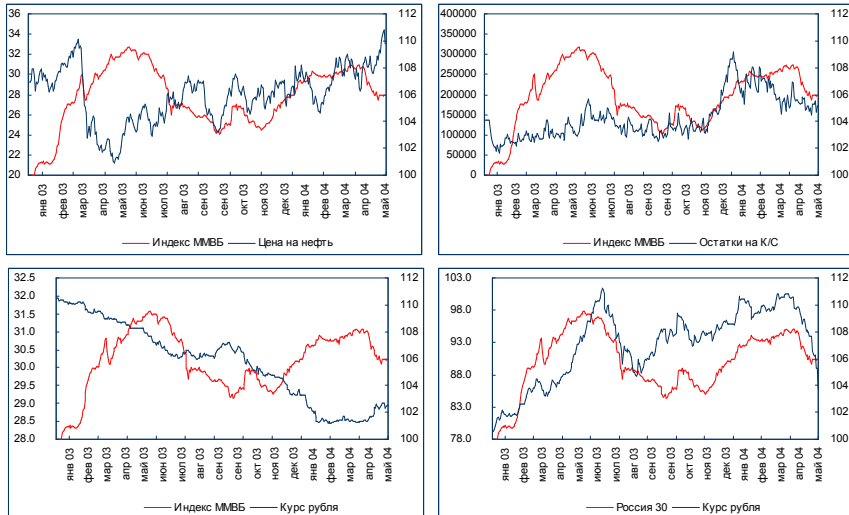
-Около 50 бумаг 30 эмитентов
-Объем рынка составляет порядка 57 млрд. долларов США
-Средний срок обращения бумаг – 6 лет
-Средний объем выпуска – 1.42 млрд. долларов США



Май 2004

ОБЗОР РОССИЙСКОГО РЫНКА ОБЛИГАЦИЙ

ПОРТРЕТ РЫНКА: факторы влияния

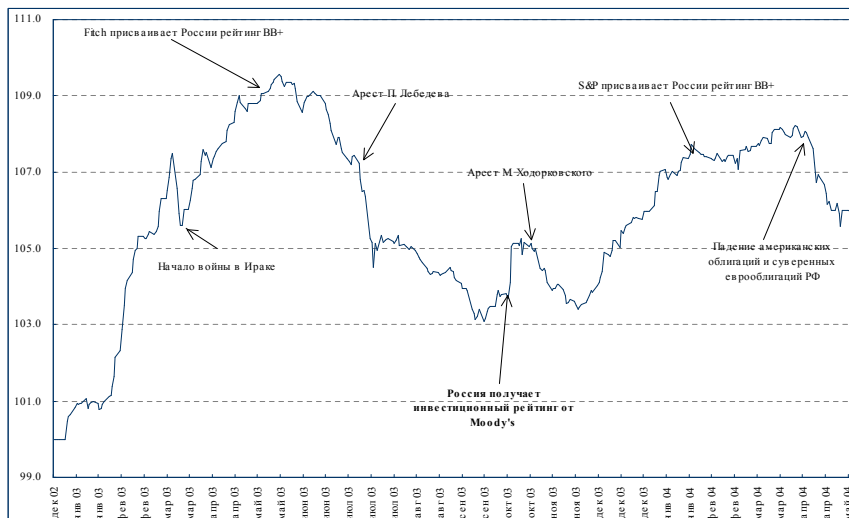


Внешторгбанк

Май 2004

ОБЗОР РОССИЙСКОГО РЫНКА ОБЛИГАЦИЙ

ПОРТРЕТ РЫНКА: динамика рынка в 2003 году



Внешторгбанк

ПОРТРЕТ РЫНКА: участники

Эмитенты

Эмитентами облигаций на российском рынке выступают государство в лице федеральных, субфедеральных и местных властей, а также корпорации и банки. Заимствования на федеральном уровне проводятся, в основном, в целях проведения денежно-кредитной политики. Заимствования на субфедеральном и местном уровнях проводятся, в основном, с целью финансирования дефицита бюджетов соответствующих эмитентов. Заимствования в корпоративном и банковском секторе проводятся с целью привлечения долгосрочного финансирования инвестиционных проектов, а также в рамках общего финансирования деятельности эмитентов.

Инвесторы

Инвесторы на российском рынке представлены, в первую очередь, кредитными учреждениями (российскими и зарубежными), которые являются активными игроками как на вторичном, так и на первичном рынке облигаций. Кроме того, к числу активных участников российского рынка облигаций относятся инвестиционные компании, страховые компании, ПИФы и НПФы. Присутствие частных инвесторов на рынке ограничено.

Регуляторы

ФСФР (ранее ФКЦБ), Центральный Банк и Минфин регулируют рынки корпоративных, банковских и государственных облигаций соответственно. Данные ведомства регулируют эмиссию ценных бумаг соответствующих эмитентов, устанавливают процедуру раскрытия информации, регулируют процесс обращения ценных бумаг. В 2003 году был также введен институт Финансовых консультантов, которые являются важными участниками процесса раскрытия информации и эмиссии ценных бумаг.

Организаторы торгов

Организаторами торгов облигациями в России выступают биржи, крупнейшая из которых – ММВБ – контролирует большую часть торгов государственными, корпоративными и региональными облигациями. На СПБВБ преимущественно обращаются облигации Санкт Петербурга, а также регионов и компаний Северо-Западного Федерального Округа.

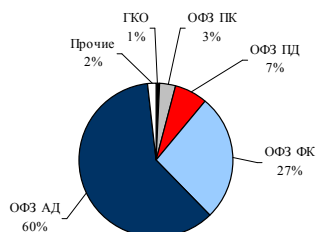


ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ОБЛИГАЦИИ

ХАРАКТЕРИСТИКА РЫНКА

- По состоянию на 1 мая 2004 года объем рынка государственных облигаций превысил 709 млрд. рублей (около 24.5 млрд. долларов США)
- На рынке государственных облигаций работают порядка 300 дилеров и более 7 тыс. инвесторов
- Рынок представлен пятью видами финансовых инструментов с разными параметрами
- Эмитентами выступают Министерство Финансов РФ и Банк России

ИНСТРУМЕНТЫ



ГКО – государственные краткосрочные бескупонные облигации. Срок обращения до 1 года

ОФЗ ПД – облигации федерального займа с постоянным купонным доходом. Срок обращения – от 1 до 30 лет. Единая фиксированная ставка купона.

ОФЗ ФД – облигации федерального займа с фиксированным купонным доходом. Срок обращения от 1 до 30 лет. Различные фиксированные ставки купона.

ОФЗ ФД – облигации федерального займа с амортизацией долга. Срок обращения – от 1 до 30 лет. Погашение по частям в разные даты.

ОФЗ ПК – облигации федерального займа с переменным купонным доходом. Срок обращения от 1 до 30 лет. Переменная ставка купона, определяемая на основе доходностей других ГКО-ОФЗ или официальных показателей инфляции.



Май 2004

ОБЗОР РОССИЙСКОГО РЫНКА ОБЛИГАЦИЙ

МУНИЦИПАЛЬНЫЕ И СУБФЕДЕРАЛЬНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

ХАРАКТЕРИСТИКА РЫНКА

- Региональная диверсификация
- Невысокая ликвидность и неэффективность рынка
- Цель заимствований – покрытие дефицита бюджета
- Льготное налогообложение

ОБЛИГАЦИИ МОСКВЫ

- 10 выпусков в обращении
- Средний объем: 4.1 млрд. рублей
- Диапазон сроков обращения – от полугодия до 6 лет
- Бенчмарк для корпоративных и региональных облигаций

РЕГУЛИРОВАНИЕ РЫНКА

- Основной регулятор – Министерство Финансов Российской Федерации
- Нормативы бюджетного кодекса РФ
- Относительно простой процесс эмиссии

ПАРАМЕТРЫ ВЫПУСКОВ

- Средний объем выпуска (исключая облигации Москвы): 1.3 млрд. рублей
- Средний спред к облигациям Москвы: 270 б.п.
- Средняя дюрация: 1.85 лет
- Диапазон сроков обращения: от месяца до 6.5 лет

 Внешторгбанк

Май 2004

ОБЗОР РОССИЙСКОГО РЫНКА ОБЛИГАЦИЙ

КОРПОРАТИВНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

ХАРАКТЕРИСТИКА РЫНКА

- Наиболее интересный сегмент российского рынка облигаций
- Высокая степень отраслевой диверсификации эмитентов
- Развитая инфраструктура рынка и высокая ликвидность выпусков
- Подсегмент рынка – банковские облигации, на которые приходится порядка 14% общего объема обращающихся бумаг (21.5 млрд. рублей)

ТРЕХУРОВНЕВАЯ СТРУКТУРА

- Традиционно рынок корпоративных облигаций рассматривается в разрезе трех эшелонов
- Первый эшелон – «голубые фишки» - представлен наиболее ликвидными бумагами первоклассных эмитентов
- Второй эшелон представлен облигациями эмитентов высокого кредитного качества – региональных или отраслевых лидеров. Высокая ликвидность выпусков.
- Третий эшелон – облигации холдинговых компаний, компаний среднего кредитного качества с высокой долговой нагрузкой.

ОСОБЕННОСТИ ВЫПУСКОВ

- Средний объем выпуска облигаций составляет порядка 1.4 млрд. рублей
- Средний срок обращения – чуть более двух лет
- Большинство выпусков имеют опцию (пут опцион) сроком от года до полутора лет

УЧАСТНИКИ РЫНКА

- Эмитенты: российские корпорации и кредитные организации
- Инвесторы: коммерческие банки и инвестиционные компании, страховые компании и паевые инвестиционные фонды
- Регуляторы: ФСФР (ранее ФКЦБ) для облигаций корпоративных эмитентов, Банк России – для облигаций банковских эмитентов

 Внешторгбанк

Май 2004

ОБЗОР РОССИЙСКОГО РЫНКА ОБЛИГАЦИЙ

КОРПОРАТИВНЫЕ ОБЛИГАЦИИ: структура



Май 2004

ОБЗОР РОССИЙСКОГО РЫНКА ОБЛИГАЦИЙ

КОРПОРАТИВНЫЕ ОБЛИГАЦИИ: первичный рынок

ЭТАПЫ ЭМИССИИ

1. Принятие решения о размещении ценных бумаг уполномоченным органом эмитента
2. Утверждение решения о выпуске ценных бумаг
3. Государственная регистрация выпуска ценных бумаг
4. Размещение ценных бумаг
5. Государственная регистрация отчета об итогах выпуска ценных бумаг

Среднее время на проведение эмиссии облигаций составляет от одного до трех месяцев.

ОЦЕНКА ДОХОДНОСТИ

Доходность облигаций на первичном рынке определяется следующими факторами:

- Текущее состояние рынка облигаций: уровень доходности бенчмарка
- Финансовое состояние эмитента и его отраслевая принадлежность
- Прозрачность эмитента
- Структура выпуска: объем, срок обращения, наличие офферт, наличие SPV
- Фактор «дебютного размещения»

ПРЕДСТОЯЩИЙ РАЗМЕЩЕНИЯ

Выпуск	Объем	Выпуск	Объем	Выпуск	Объем
АНЖ К 2	1 500 000 000	Кредиттраст Финанс	400 000 000	Салаватнефтеоргсинтез 2	3 000 000 000
АКБ Российский капитал	500 000 000	Мечел 1	2 000 000 000	Салют-энергия 1	3 000 000 000
Байкалвестком 1	300 000 000	МлГ Финанс	1 000 000 000	Сибирьтелеком	2 000 000 000
Балтика	1 000 000 000	Минудобрения 1	950 000 000	Силорис Машини 1	1 000 000 000
Банк Русский Стандарт 3	2 000 000 000	МПС - Капитал 1	5 000 000 000	Система Финанс 2	2 000 000 000
Главмострой Финанс	2 000 000 000	Нижний Новгород	300 000 000	Таттелеком	600 000 000
Джэй Эл Си Инт 2	1 200 000 000	Планета Финанс 1	3 000 000 000	Транснефть	12 000 000 000
Евросервис Финанс 1	600 000 000	ПСБ - Финанс 1	900 000 000	ЮТэйр - Финанс 1	1 000 000 000
КВАРТ 1	100 000 000	Росинтер Ресторантс 2	400 000 000	ВСЕГО	47 750 000 000

Внешторгбанк

ПЕРСПЕКТИВЫ В 2004 ГОДУ

**Факторы
влияния**

Основными факторами влияния на динамику рынка рублевых облигаций в 2004 году являются:

- Рынок рубль-доллар;
- Международный долговой рынок;
- Внутренняя политика – экономическая конъюнктура

**Негативные
факторы**

- Политика ЦБ в области курсообразования
- Ожидаемый рост ставок в США и рост ставок по суверенным еврооблигациям
- Большой объем запланированных выпусков рублевых облигаций

**Позитивные
факторы**

- Высокие цены на нефть и, как следствие, ожидаемый высокий уровень рублевой ликвидности
- Политическая и экономическая стабильность внутри страны
- Возможное повышение кредитного рейтинга России и эмитентов корпоративных облигаций

Прогноз

- Доходность облигаций первого эшелона и облигаций г. Москвы должна, в целом, соответствовать уровню инфляции и : прогнозное значение – 7.5-8.5%
- Доходность бумаг второго эшелона оценивается, исходя из справедливого спреда к облигациям Москвы на уровне 200-250 б.п., оценивается на уровне 9.5-11% годовых