

Минск,

17 февраля 2011



Альфа·Банк

**Рынок облигаций Республики Беларусь:
состояние и перспективы. Привлечение на
местном рынке vs. заимствования на
иностраннных рынках**

**Сергей Муханов,
Директор Департамента международных
и фондовых операций**

Есть ли в принципе рынок облигаций в Беларуси?

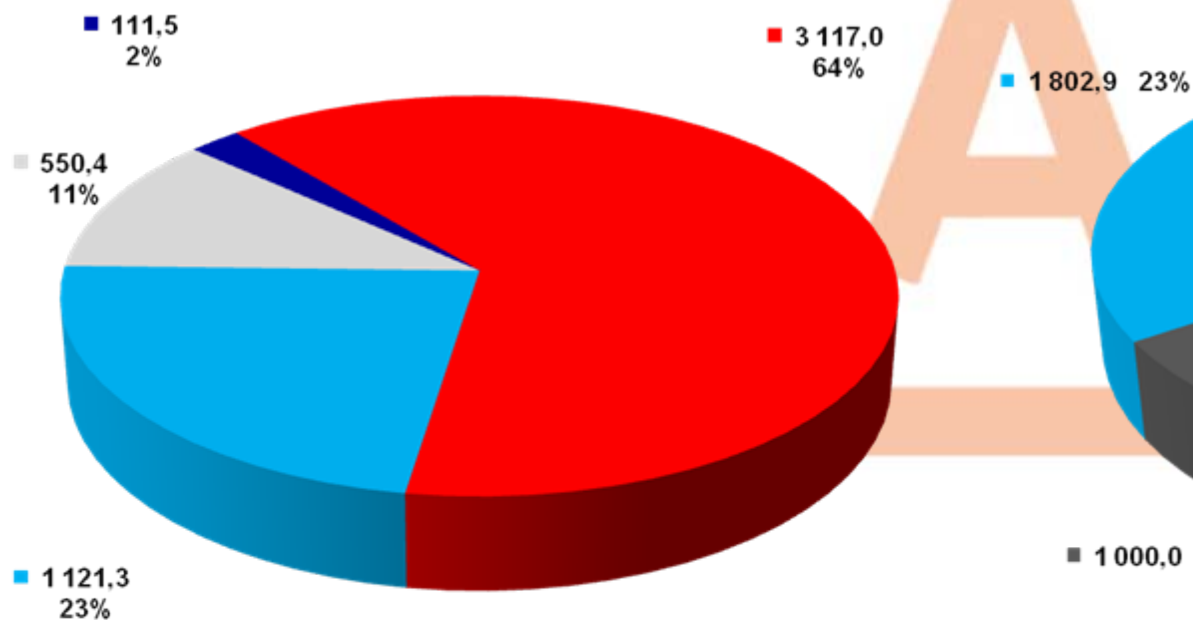
По состоянию на 1 января 2011 года объем выпущенных облигаций, обращающихся на местном рынке в РБ составил **19.7** триллионов белорусских рублей или около **6.6** млрд. долларов США, номинальная стоимость суверенных и корпоративных еврооблигаций составила 1,33 млрд. долларов, таким образом приводя общий объем облигаций, выпущенных белорусскими эмитентами к сумме более **7,9 млрд. долларов США** в эквиваленте.

Сравнительная характеристика размера рынка облигаций с соседними странами

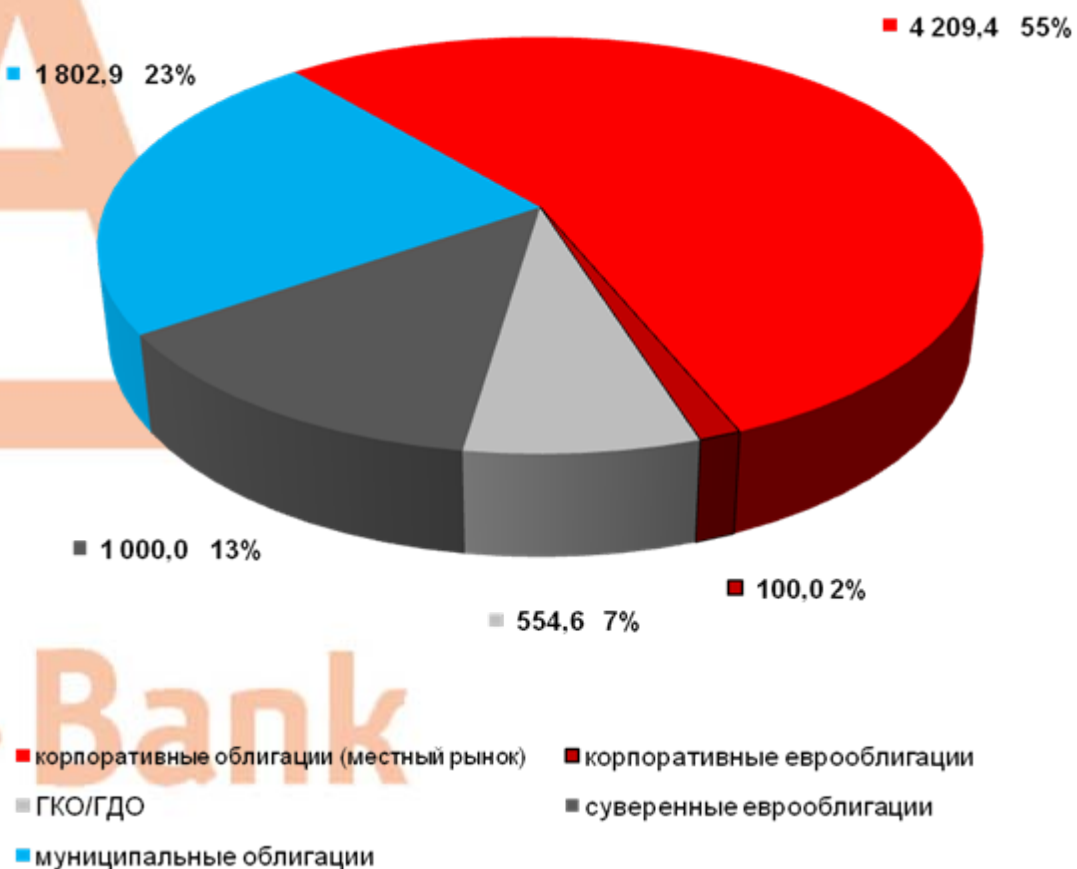
	Население, человек	Объем облигаций в обращении (местный рынок), млрд. долл. США*	Облигаций на душу населения, USD
Российская Федерация	141,900,000	180.62	1273
Беларусь	9,681,000	6.6	681
Украина	45,859,818	17.05	372

Структура белорусского рынка облигаций, млн. долл. США

По состоянию на 01.07.2010



По состоянию на 01.01.2011

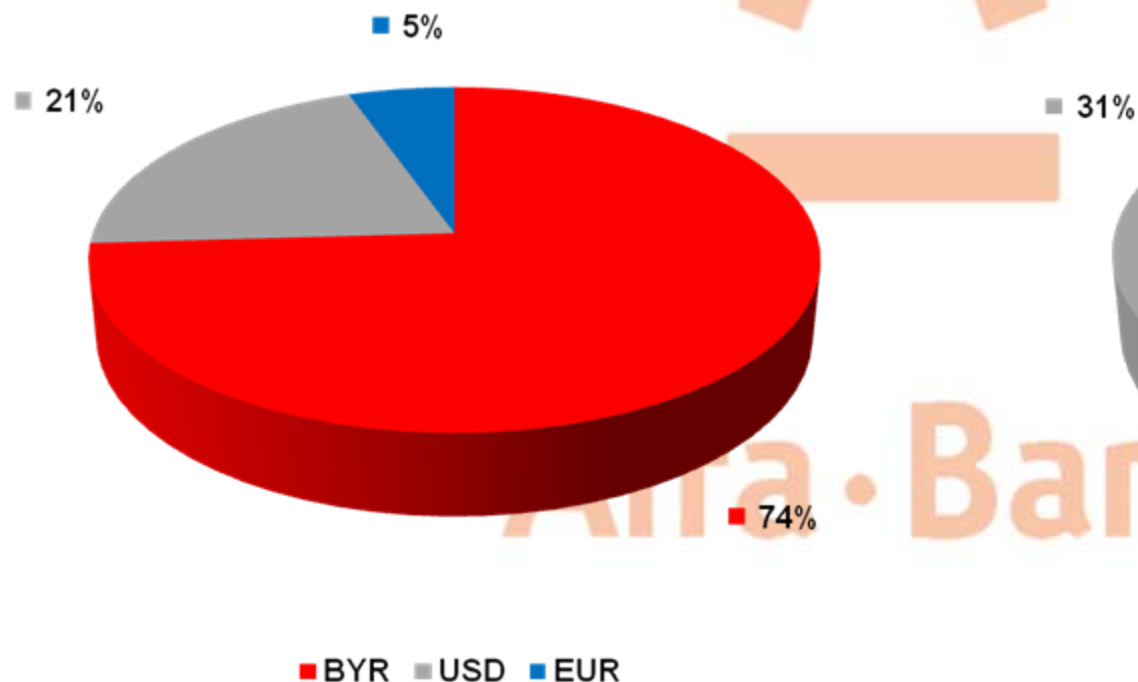


Валютная структура рынка облигаций

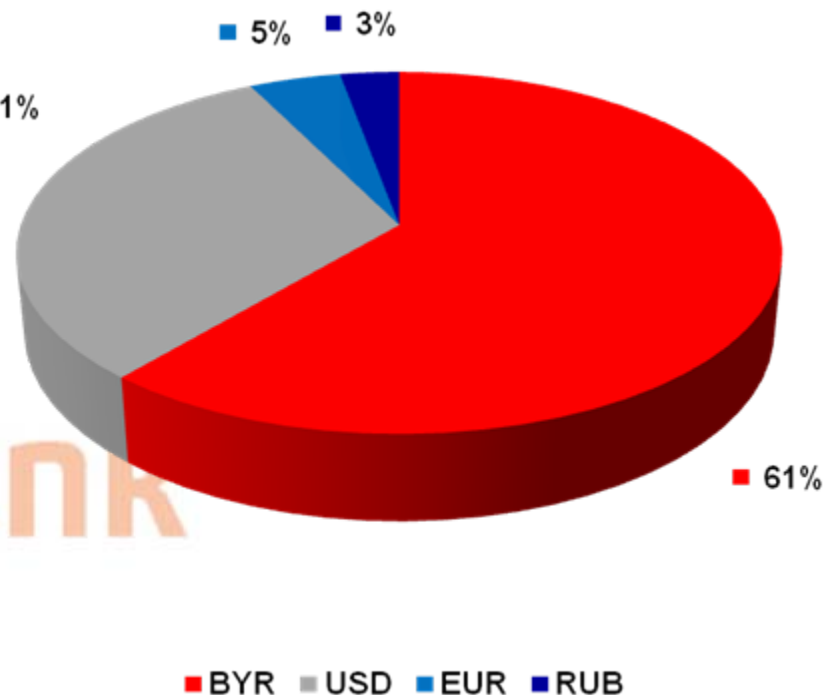
Основную долю рынка занимают выпуски, номинированные в белорусских рублях, тем не менее валютные выпуски присутствуют даже на местном рынке:

BYR: 12,9 трлн.; USD: 1 345,4 млн. + 1,1 млрд. - еврооблигации; EUR: 267,8 млн.; RUB – 7 млрд. – суверенные облигации на рынке РФ

Валютная структура без учета еврооблигаций

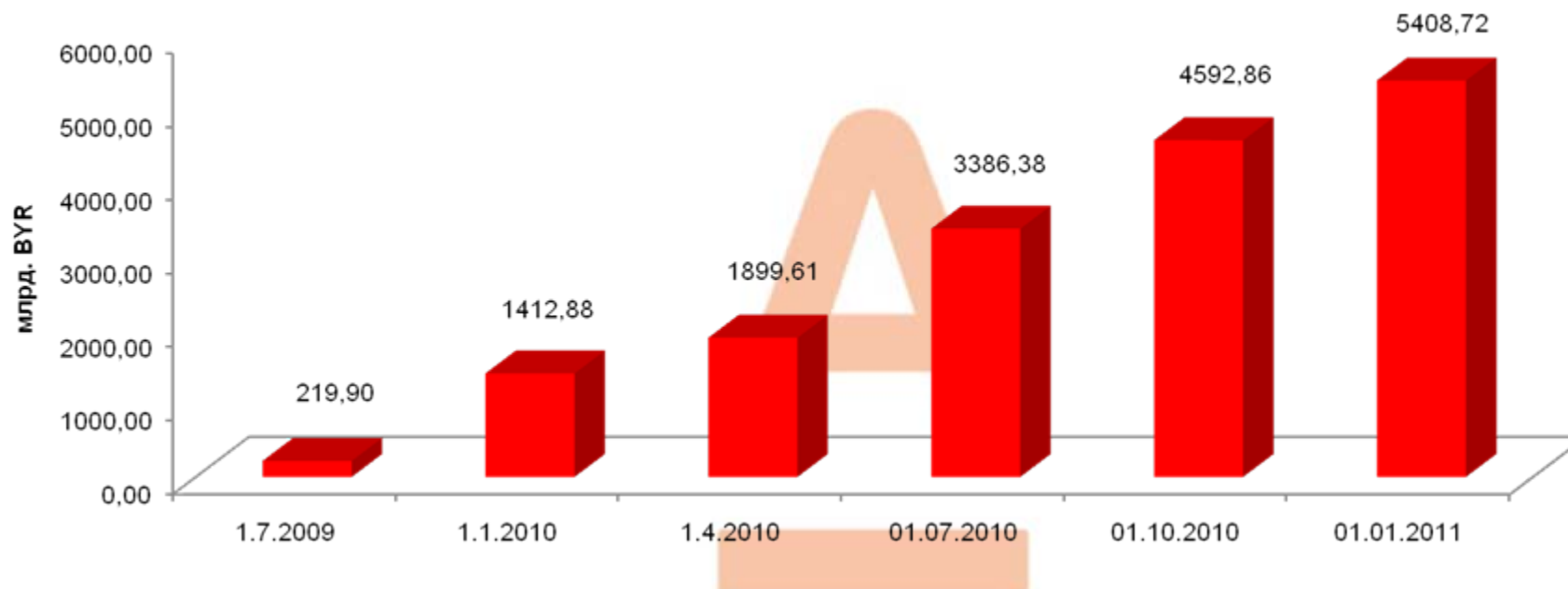


Валютная структура с учетом еврооблигаций



Муниципальные облигации

Динамика объема муниципальных облигаций в обращении

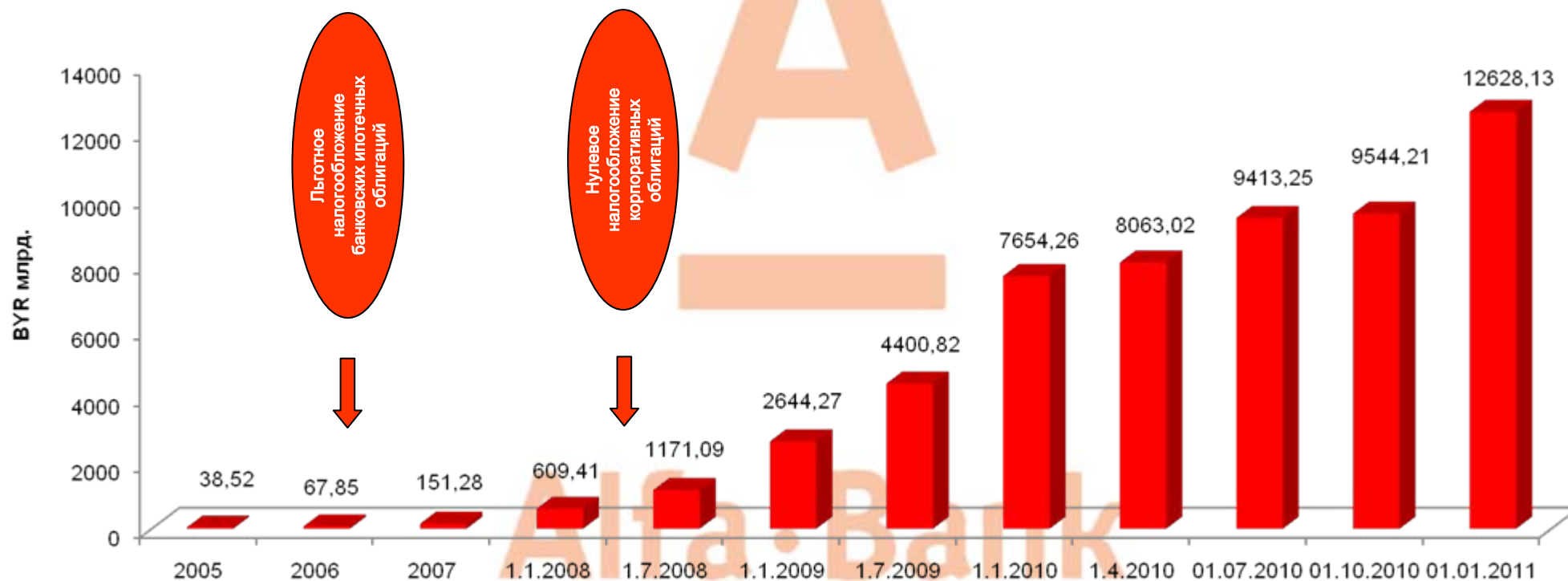


Характеристика рынка

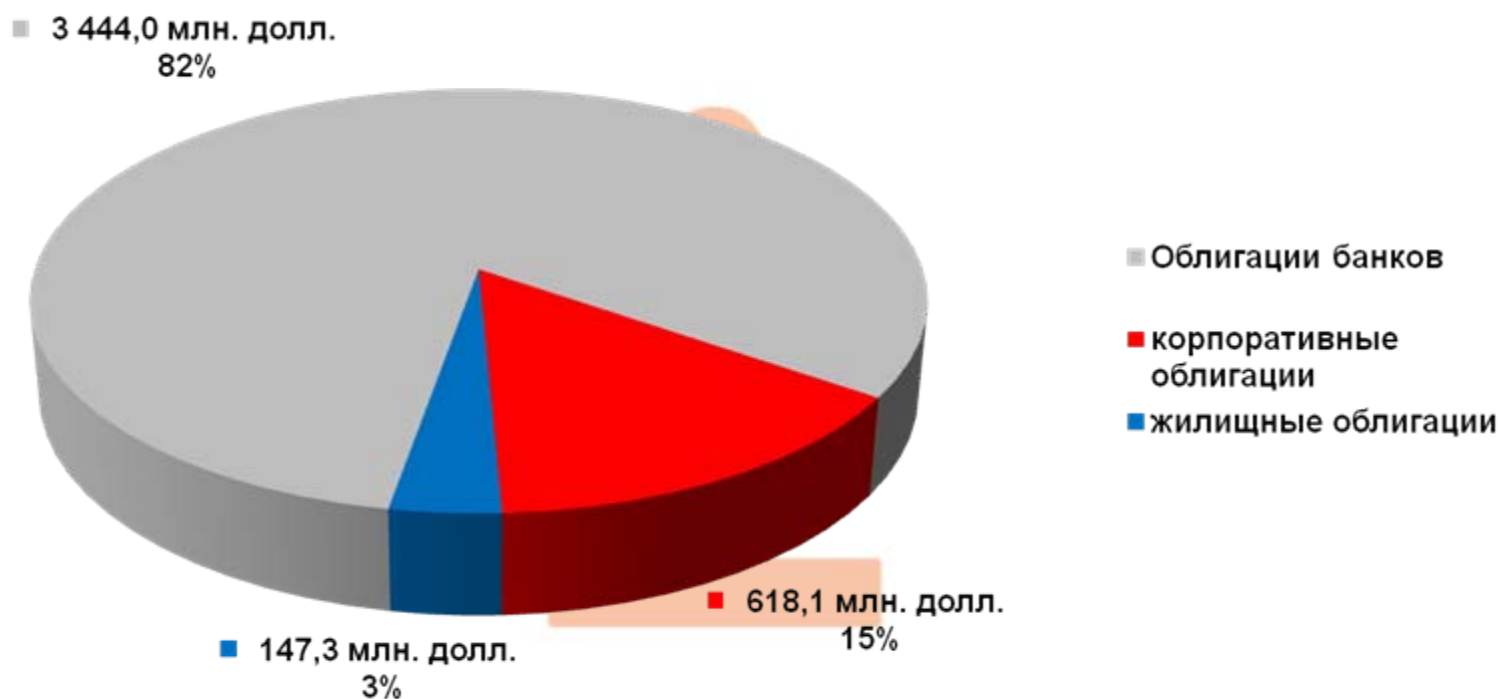
- ❖ бурный рост после запрета банкам кредитования бюджетов
- ❖ технический характер большинства выпусков
- ❖ нерыночные условия
- ❖ ограниченный вторичный рынок

Корпоративные облигации – движущая сила всего рынка

Локомотивом роста белорусского рынка являются корпоративные облигации. За последние 5 лет объем рынка корпоративных облигаций вырос в **186 (!)** раз, с начала 2008 года – в **20,7** раза и достиг показателя более 12,6 трлн. рублей или **4,2 млрд.** долларов США в эквиваленте



Структура рынка корпоративных облигаций



- ❖ банки имеют доминирующее присутствие на рынке, как в качестве эмитентов (82% рынка корпоративных облигаций), так и в качестве инвесторов
- ❖ относительно небольшое число эмитентов из корпоративного сектора: за исключением жилищных облигаций на рынке по состоянию на 01.01.2011 обращалось 160 выпусков облигаций 121 корпоративного эмитента

Характеристика рынка облигаций Республики Беларусь



- льготное налогообложение: доходы от погашения корпоративных облигаций и их продажи в пределах текущей стоимости не облагаются налогом на доходы
- отсутствие дефолтов
- практически все корпоративные облигации обеспечены (за исключением банковских выпусков)

По белорусскому законодательству корпоративные облигации должны обеспечиваться*:



* За исключением облигаций банков и биржевых облигаций

Характеристика рынка облигаций Республики Беларусь



- необеспеченный инструмент – биржевые облигации – занимают незначительную долю рынка, несмотря на упрощенные требования к эмитенту и выпуску:
 - ✓ облигации должны быть номинированы в белорусских рублях
 - ✓ выпускаются в бездокументарной форме
 - ✓ со сроком обращения не более одного года
 - ✓ размещение и обращение облигаций осуществляется через ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа»
 - ✓ выпускаются без залога и других видов обеспечения исполнения обязательств по облигациям
 - ✓ стоимость чистых активов юридического лица составляет не менее 100 тыс. базовых величин (ок. 1 млн. евро), для банков – 1 млн. базовых величин
 - ✓ эмитент не имеет чистого убытка на дату принятия решения о выпуске биржевых облигаций, а также в течение двух лет, предшествовавших принятию такого решения
 - ✓ ценные бумаги эмитента допущены к обращению в торговой системе ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа»
- короткие сроки выпусков: 1,5-2 – до 3 лет с **полугодовыми или годовыми офертами**
- относительно небольшие объемы выпусков: сумма крупнейшего корпоративного (небанковского) выпуска составляет **20 млн. долларов США**
- важная роль организатора

Характеристика рынка облигаций Республики Беларусь



➤ отсутствие ликвидности

	Jan-10	Apr-10	Jul-10	Oct-10	Dec-10	Всего за 2010
Объем вторичных торгов корпоративными облигациями (биржевой и внебиржевой), млрд. руб.*	595.8	992.6	453.5	740.1	974.7	9 400.6
Стоимость корпоративных облигаций в обращении, млрд. руб.	7654.26	8063.02	9413.34	9544.21	12628.13	
Оборачиваемость облигаций / месяц	0.078	0.123	0.048	0.077	0.077	
Полный оборот выпуска (месяцев)	12,8	8,1	20,8	13,0	13,0	

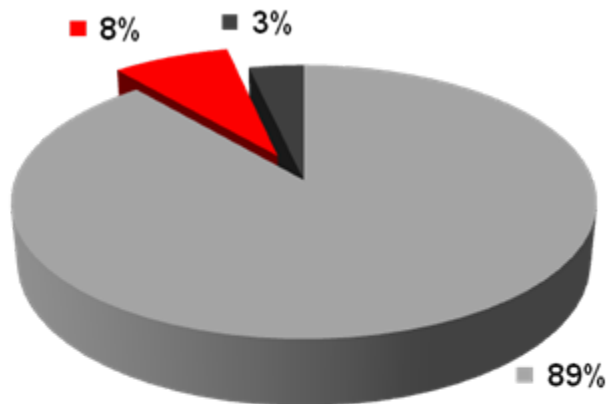
- излишнее доминирование банков на рынке
- недостаточная прозрачность, слабая информационная поддержка
- технический характер большинства выпусков
- незначительное число эмитентов – «хороших имен»

* данные с сайта НБРБ

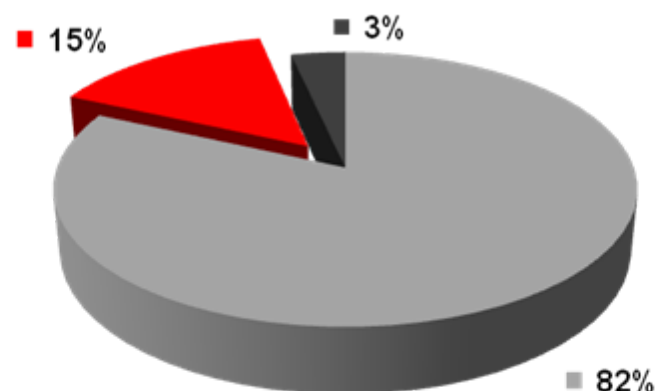
Последние тенденции развития рынка корпоративных облигаций

- ❖ постепенный рост рыночной доли корпоративных о(небанковских) облигаций:

Структура рынка корпоративных облигаций на 01.07.2010



Структура рынка корпоративных облигаций на 01.01.2011



■ Облигации банков ■ корпоративные облигации ■ жилищные облигации

■ Облигации банков ■ корпоративные облигации ■ жилищные облигации

- ❖ растущий интерес эмитентов к более длинным выпускам (до 5 лет), особенно номинированным в белорусских рублях
- ❖ дебютный выпуск суверенных еврооблигаций определил ориентир для заемщиков из корпоративного сектора
- ❖ крупные корпораты начали изучать возможности привлечения средств с открытого рынка
- ❖ излишняя ликвидность в 2010 году привела к значительному снижению доходности размещаемых выпусков

Необходимые условия для развития полноценного рынка облигаций



- новый класс инвесторов
- создание полноценного вторичного рынка
- ликвидность вторичного рынка
- маркет-мейкинг
- развитие инфраструктуры
- публичные выпуски хороших имен

Alfa Bank

Заимствования на внешних рынках: начало пути



В июле – августе 2010 года Республика Беларусь в два этапа разместила на открытом рынке дебютный выпуск еврооблигаций со следующими параметрами:

I этап:

Объем размещения (ном.): USD 600 млн.

Ставка купона: 8.75% (фиксированная)

Периодичность уплаты купона: 6 мес.

Цена размещения: 99,011% от номинала

Доходность к погашению (YTM): 9% годовых

Дата размещения: 26 июля 2010

Дата погашения: 3 августа 2015

Рейтинг (M/S&P/F): B1/B+/-



Переподписка в 3 раза

II этап:

Объем размещения (ном.): USD 600 млн.

Ставка купона: 8.75% (фиксированная)

Периодичность уплаты купона: 6 мес.

Цена размещения: 102% от номинала

Доходность к погашению (YTM): 8,251% годовых

Дата размещения: 9 августа 2010

Дата погашения: 3 августа 2015



Переподписка в 3,5 раза

Заимствования на внешних рынках: начало пути



Ноябрь 2010: выпуск LPN Белагропромбанка со следующими параметрами:

Объем размещения (ном.): USD 100 млн.
Ставка купона: 9.95% (фиксированная)
Периодичность уплаты купона: 6 мес.
Цена размещения: 100% от номинала
Дата размещения: 2 ноября 2010
Дата погашения: 2 ноября 2013
Рейтинг при размещении (M/S&P/F): B2/B+/B

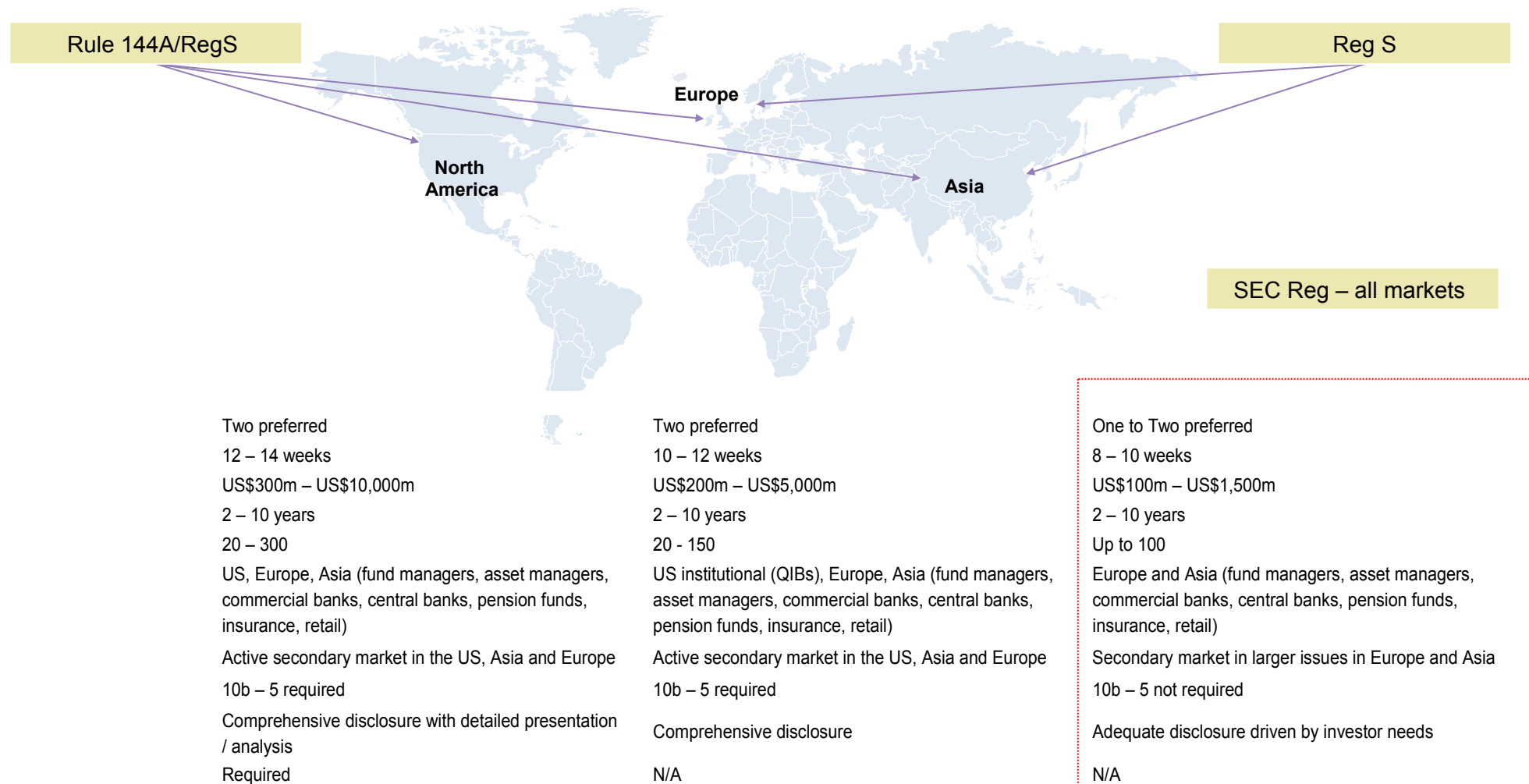
Январь 2011: второй выпуск суверенных облигаций РБ со следующими параметрами:

Объем размещения (ном.): USD 800 млн.
Ставка купона: 8.95% (фиксированная)
Периодичность уплаты купона: 6 мес.
Цена размещения: 100% от номинала
Дата размещения: 19 января 2011
Дата погашения: 19 января 2018
Рейтинг при размещении (M/S&P/F): B1/B+/-

← Переподписка в 3,5 раза

Варианты форматов выпусков еврооблигаций

The Choice of Format Will Drive the Timeline and Documentation Requirements



We strongly believe that executing a Eurobond in the Reg S format will be optimal for Issuer for the first time

Выпуск евробондов vs. Выпуск облигаций на местном рынке



Pro's:

- + формирование публичной кредитной истории
- + беззалоговое финансирование
- + доступ к широкому кругу инвесторов
- + длинные сроки финансирования, которые невозможно реализовать на местном рынке
- + возможность финансирования сложных и инфраструктурных проектов

Contra's:

- высокая стоимость заимствования по сравнению с текущими ставками на местном рынке (высокая уровень доходности, заданный бенчмарком)
- сложная процедура выпуска
- необходимость перевода отчетности в МСФО
- необходимость получения кредитного рейтинга
- длительность процесса привлечения ресурсов
- слишком высокий минимальный порог выпуска
- жесткие требования по раскрытию информации

Выпуск облигаций на российском рынке: реальная альтернатива

Размещение дебютного выпуска государственных облигаций Республики Беларусь состоялось 23 декабря 2010 г. и стало первой сделкой подобного рода на российском финансовом рынке. Данная сделка открывает дорогу на российские рынки капитала иностранным заемщикам.

Республика Беларусь



Серия 01

7 млрд. руб.

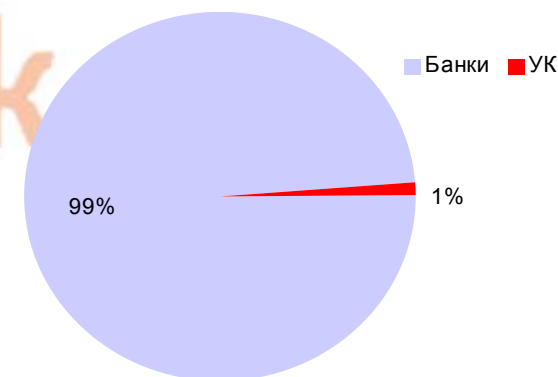
Организатор
2010

- ▲ В ходе бук-билдинга, который был открыт 16 декабря было подано заявок на общую сумму свыше 8 млрд. рублей.
- ▲ Команда Альфа-Банка самостоятельно собрала 40 заявок от сторонних инвесторов общим объемом 5 млрд. рублей. Общий спрос на облигации составил 8.15 млрд. рублей.
- ▲ Альфа-Банк выставил собственную заявку в значительном объеме, тем самым подогрел рынок, что позволило Эмитенту получить наилучшие условия, как по сроку обращения так и по ставке - несомненный успех, учитывая новизну продукта.
- ▲ Ставка купона была установлена эмитентом на уровне 8.7% годовых, т.е. внутри индикативного диапазона в 8.5-8.75% годовых, обозначенного при открытии книги заявок.
- ▲ Республика Беларусь — первый эмитент-нерезидент в истории российского финансового рынка.

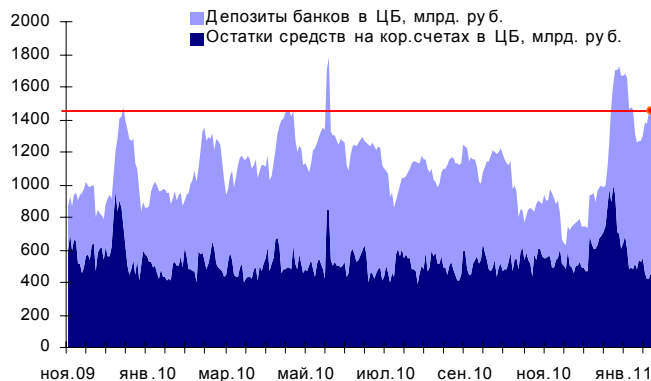
Характеристика

Эмитент	– Республика Беларусь (в лице Министерства финансов Республики Беларусь)
Объем	– 7 млрд. руб.
Дата размещения	– 23 декабря 2010г.
Периодичность выплат	– 4 раза в год
Цена размещения	– 100% от номинала
Ставка купона	– 8.7 %
Дата погашения	– 20 декабря 2012 г.

Структура спроса

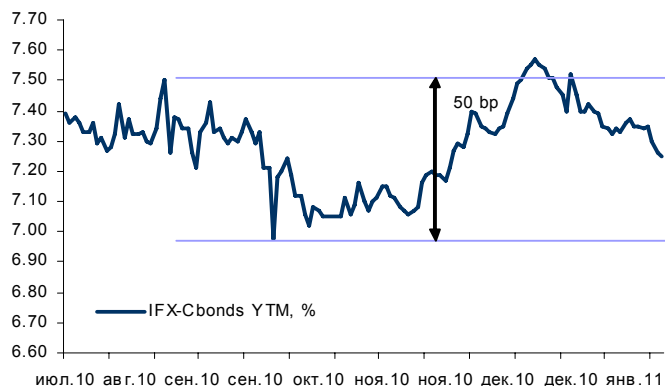


Конъюнктура российского рынка



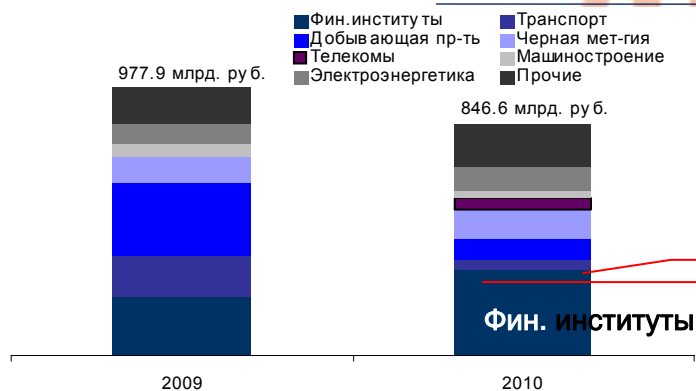
A Объем средств в банковской системе в течение января – первую декаду февраля 2011 г. находился на максимальном с июня 2010 г. уровне, что объясняется, в т.ч. характерным ежегодным притоком ликвидности в декабре

A Данное «состояние» неустойчиво, чему свидетельством – просадка ликвидности в конце ноября 2010 г. до минимума в 627 млрд. руб. В 2011 г. привлечение средств Минфином, выход на рынок корпоративных заемщиков, а также рост налоговых выплат могут оказать негативное влияние на ситуацию с ликвидностью и уровень ставок



A Несмотря на коррекцию индекса IFX-Cbonds YTM в период с ноября по декабрь 2010 г., мы не ожидаем продолжения роста рублевых ставок (доходностей) в начальные месяцы 2011 г., что подтверждается, в т.ч. текущим укреплением курса рубля относительно доллара, поддержанное ростом цен на нефть

A Первичный рынок облигаций сохранит свою динамику как минимум до весны 2011 г. Стабильная ликвидность и низкие ставки гарантируют успешность размещения облигаций эмитентов 2-го и отдельных компаний 3-го эшелона



A Лидерами по объемам размещений продолжают оставаться финансовые институты, транспорт, металлургическая и добывающая отрасль

A Объем размещений в 2011 г. может превзойти объем достигнутый в 2010 г.

Типовые параметры выпуска рублевых облигаций



Индикативные параметры сделки	
Эмитент *	Юридическое лицо (Беларусь)/Специальная компания в РФ
Поручитель	Не требуется/Требуется поручительство материнской компании
Вид ценных бумаг	Неконвертируемые процентные документарные облигации на предъявителя с обязательным централизованным хранением
Объем выпуска	2-7 млрд. руб.
Обеспечение	Не предусмотрено
Срок обращения	3 года
Купонный период	Полгода или раз в квартал
Размещение	Без прохождения процедуры листинга
Оферта (put-option)	Определяется за 5 дней до даты размещения / предлагаются [1, 1.5 или 2] года Структура «гибкой» оферты. Возможность определения ставки купона на любое количество купонных периодов до оферты
Тип размещения, листинг	Открытая подписка, ФБ ММВБ
Определение ставки первого купона	Конкурс на ФБ ММВБ в первый день размещения или Схема бук-билдинга
Депозитарий	НКО ЗАО НРД
Роль Альфа-Банка	Организатор

Типовой план-график сделки

Размещение дебютного выпуска займет приблизительно 4 – 4.5 месяца *

Этап / Неделя	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
Подготовительные мероприятия, согласования (заключение договора)																		
Подготовка эмиссионной документации, в т.ч. Подготовка Решения о выпуске ценных бумаг Подготовка Проспекта ценных бумаг и иных документов Одобрение окончательных параметров эмиссии																		
Внутрикорпоративные согласования и одобрения, в т.ч. Утверждение Решения о выпуске ц/б, Проспекта ц/б Подписание Проспекта ц/б Эмитентом, Аудитором																		
Регистрация выпуска																		
Подготовка маркетинговых материалов																		
Допуск к размещению займа Подписание договоров с ФБ ММВБ, НКО ЗАО НРД Подача комплекта документов Депонирование сертификата в НКО ЗАО НРД																		
Маркетинг и продажи																		
Размещение Принятие Эмитентом решения о дате начала размещения и публикация сообщения Размещение																		

* Предложенный план-график носит предварительный характер и зависит от множества условий, в т.ч. скорости принятия необходимых корпоративных решений, информационного обмена, выбранной схемы размещения и пр.

Расходы по сделке – типовой выпуск облигаций



	Расходы при размещении
Гос. пошлина	220 тыс. руб.
ЗАО «ФБ ММВБ»	≈ 650 тыс. руб. (комиссия биржи + комиссия за допуск к размещению)*
Депозитарий (НКО ЗАО НРД)	≈ 700 тыс. руб.*
Раскрытие информации на этапах эмиссии	Зависит от расценок печатного издания, выбранного Эмитентом
Брокерское обслуживание (VIP – тариф как для постоянного клиента)	50 тыс. руб. в месяц (только в те месяцы, в которые были совершены сделки с бумагами)
Платежный агент (Альфа-Банк) / НКО ЗАО НРД	300 тыс. руб.
Маркетинг	≈ 100-200 тыс. рублей (проведение презентаций, печать меморандума)
Расходы на листинг (в случае размещения через Котировальный лист «В»)	не применимо


** указанные суммы не включают НДС и рассчитаны для объема выпуска в 2 млрд. руб. на срок обращения облигаций в 3 года.*

Альфа-Банк имеет многолетний опыт эффективного сотрудничества со всеми консультантами, привлекаемыми к работе над сделками по размещению облигаций, что позволит значительно сэкономить время и затраты на организацию сделки

Валютно-процентный своп: типовая схема

– *Валютно-процентный своп* представляет собой контракт, по которому стороны в течение срока жизни контракта обмениваются процентными платежами в разных валютах.

– *Валютно-процентный своп* предполагает обмен основными суммами (номиналами) в соответствующих валютах в момент заключения сделки и обратный обмен в конце жизни свопа. В обоих случаях обмен происходит по текущему рыночному курсу.



Валютно-процентный своп позволяет заемщику обменять финансирование в одной валюте на финансирование в другой валюте без валютного риска.

Пример использование валютно-процентного свопа



Учитывая благоприятное положение с ликвидностью на российском рынке, а также низкие ставки процента по обязательствам, номинированным в долларах, обмен посредством свопа рублевых поступлений и будущих исходящих денежных потоков в доллары станет привлекательным.

Для 3-летнего выпуска	
Индикативная ставка в рублях, %	11-11.5%
Ставка в рублях - медиана, %	11.25
Индикативная ставка свопа в USD, %	6.0-6.45%

Alfa-Bank

Выпуск на российском рынке vs. Выпуск на местном рынке

Pro's:

- + белорусский риск понятен инвесторам и может быть адекватно оценен
- + избыточная ликвидность на рынке и, как следствие, низкая стоимость заимствования
- + беззалоговое финансирование
- + адекватные затраты на организацию выпуска
- + приемлемые минимальные размеры выпуска
- + стремление Москвы стать мировым финансовым центром – создание необходимых процедур для выпуска нерезидентами облигаций на российском рынке

Contra's:

- значительные временные затраты на организацию и размещение выпуска
- относительная новая процедура выпуска
- необходимость получения рейтинга (опционально, но крайне желательно)

Альфа-Банк: идеальный партнер для заемщиков Беларуси



- А Альфа-Банк открыл новый сегмент заимствований для Белорусских заемщиков, выступив в качестве организатора дебютного выпуска суверенных облигаций Республики Беларусь в декабре 2010г;
- А Комбинация лидирующих позиций Альфа-Банка на публичном рынке долгового капитала для российских заемщиков и наличие уникального практического опыта размещения белорусских облигаций на российском рынке станет важным фактором успеха для белорусских заемщиков;
- А Высокая ликвидность и низкие рыночные рублевые ставки позволят белорусским заемщикам эффективно разместить облигации сроком обращения от 1 до 3 лет;
- А Опыт Альфа-Банка в организации сделок процентно-валютного свопа средств от размещения облигаций в EUR или USD позволит существенно снизить стоимость заимствования;
- А Важным предварительным этапом для улучшения ценовых параметров размещения станет получение кредитного рейтинга;
- А Присутствие Альфа-Банк (Беларусь) позволит значительным образом повысить скорость и качество сделок, за счет понимания местной специфики, близости к потенциальным заемщикам и наличия интеграции с Альфа-Банк (РФ).

Кто куда

Местный рынок	Российский рынок	Рынок еврооблигаций
<ul style="list-style-type: none">- компании 2-3 эшелона✓ небольшие и средние выпуски✓ выпуски в белорусских рублях✓ средний срок, длинный срок с кратко- и среднесрочными офертами✓ НСФО	<ul style="list-style-type: none">- банки- компании 1 эшелона, ограниченное количество компаний 2 эшелона- муниципалитеты✓ средний (2-3 года) и длинный (5 лет) срок✓ средние и крупные выпуски (2-7 млрд.)✓ экспортоориентированные (на РФ) компании✓ своп	<ul style="list-style-type: none">- банки- крупные компании с целью получение публичной кредитной истории (пре-IPO)✓ экспортеры✓ длинные и сверхдлинные сроки✓ крупные выпуски (от 100 млн. долларов)✓ МСФО✓ рейтинги

НАША КОМАНДА



МУХАНОВ СЕРГЕЙ

Директор Департамента
международных и

фондовых операций

Тел. +375 17 217 64 68

E-mail: sergey.mukhanaw@alfa-bank.by

ДЕМЧЕНКО АННА

Заместитель Начальника

Отдела фондовых операций

Тел. +375 17 210 48 85

E-mail: anna.demchenko@alfa-bank.by

АНДРЕЕВ ОЛЕГ

Главный специалист по сделкам Слияния
и Поглощения

Тел. +375 17 210 48 85

E-mail: oleg.andreev@alfa-bank.by

СЕМЕНЯК СЕРГЕЙ

Ведущий специалист

Доверительное управление активами

Тел. +375 17 210 48 85

E-mail: sergey.semenyak@alfa-bank.by

ЗАО «Альфа-Банк»

Республика Беларусь, Минск,

Ул. Мясникова 70

Тел. + 375 17 217 64 68