

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

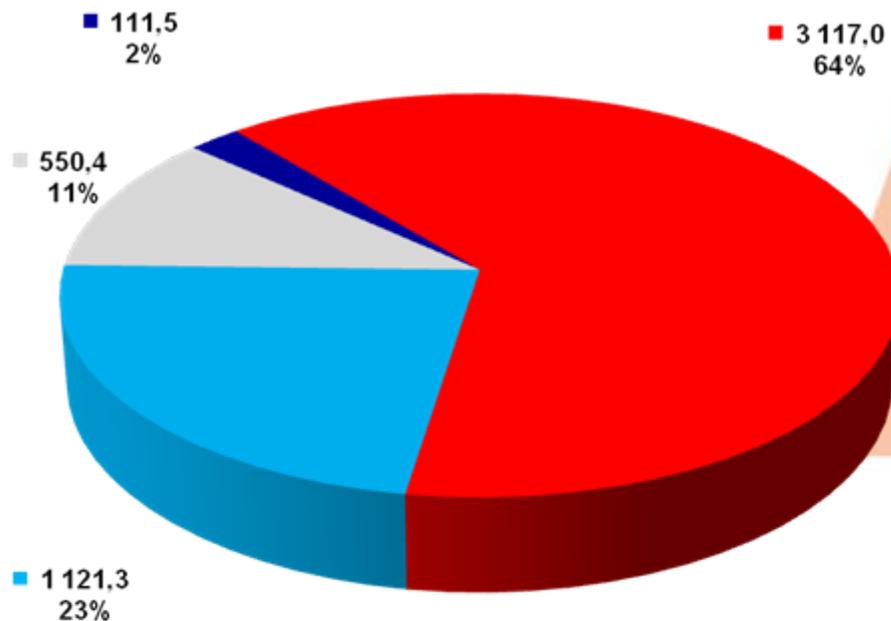
| | Население, человек | Объем облигаций в обращении (местный рынок), млрд. долл. США* | Облигаций на душу населения, USD |
|----------------------|--------------------|---|----------------------------------|
| Российская Федерация | 141,900,000 | 180.62 | 1273 |
| Беларусь | 9,681,000 | 6.6 | 681 |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

* Источник: Cbonds

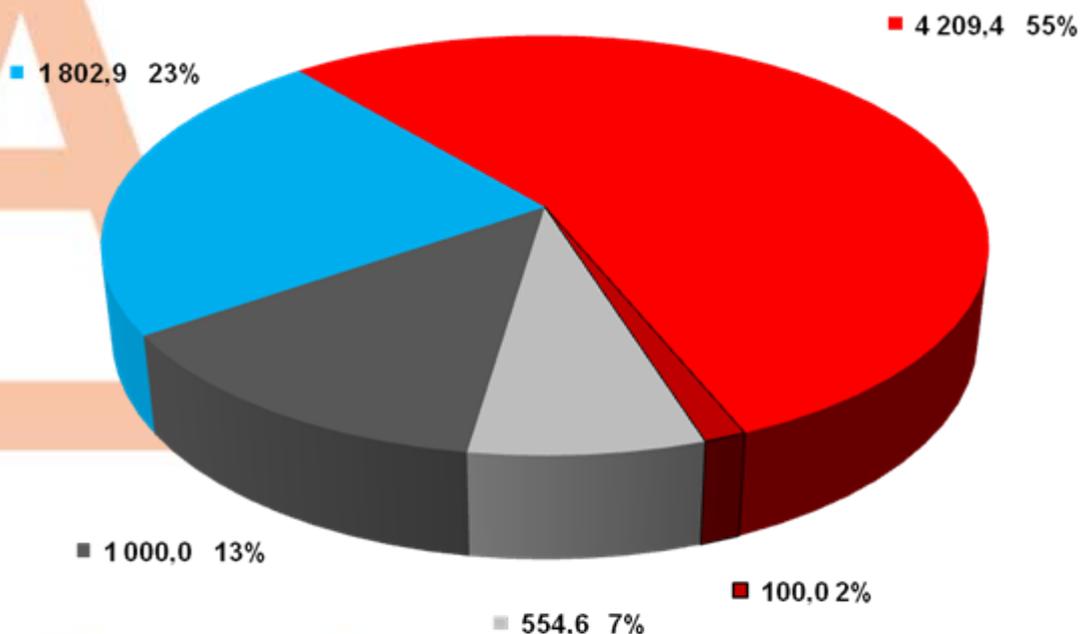
Структура белорусского рынка облигаций, млн. долл. США



По состоянию на 01.07.2010



По состоянию на 01.01.2011



■ корпоративные облигации
■ ГКО/ГДО

■ муниципальные облигации
■ КО НБРБ

■ корпоративные облигации (местный рынок)
■ ГКО/ГДО
■ муниципальные облигации

■ корпоративные еврооблигации
■ суверенные еврооблигации

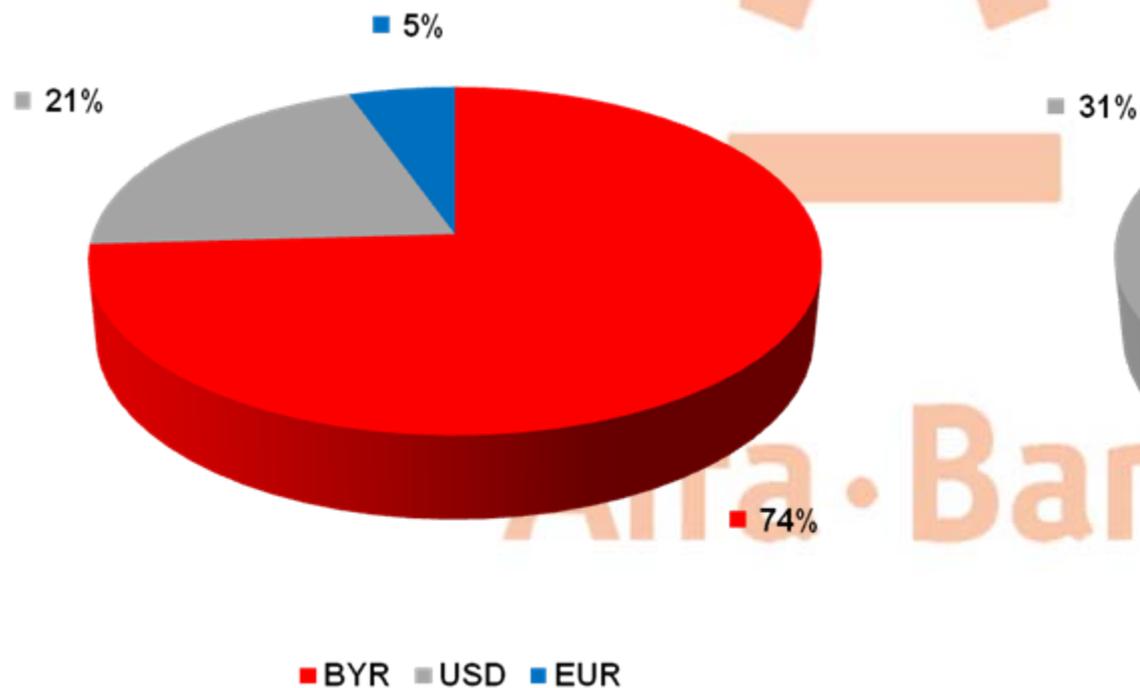


Валютная структура рынка облигаций

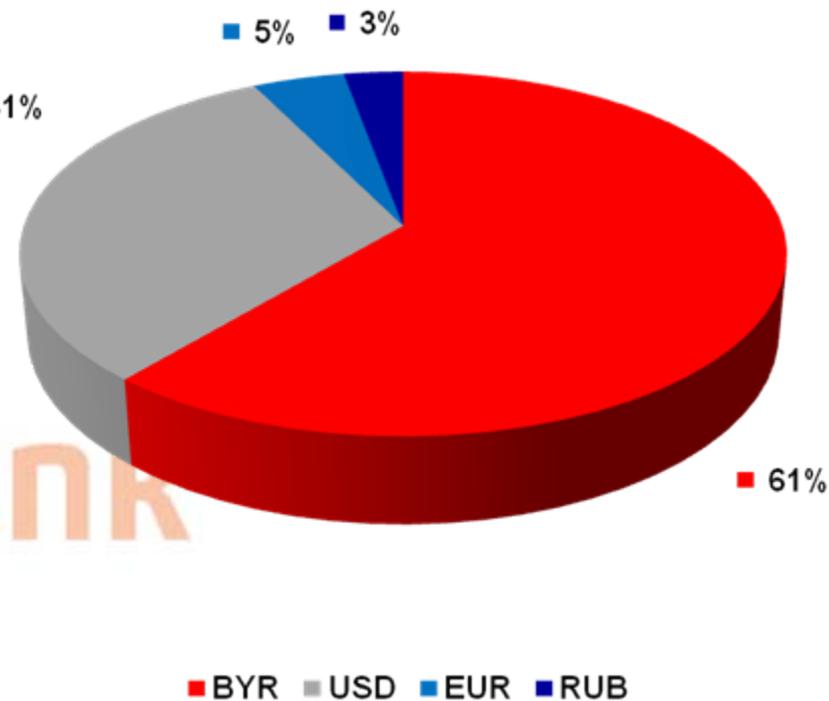
Основную долю рынка занимают выпуски, номинированные в белорусских рублях, тем не менее валютные выпуски присутствуют даже на местном рынке:

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

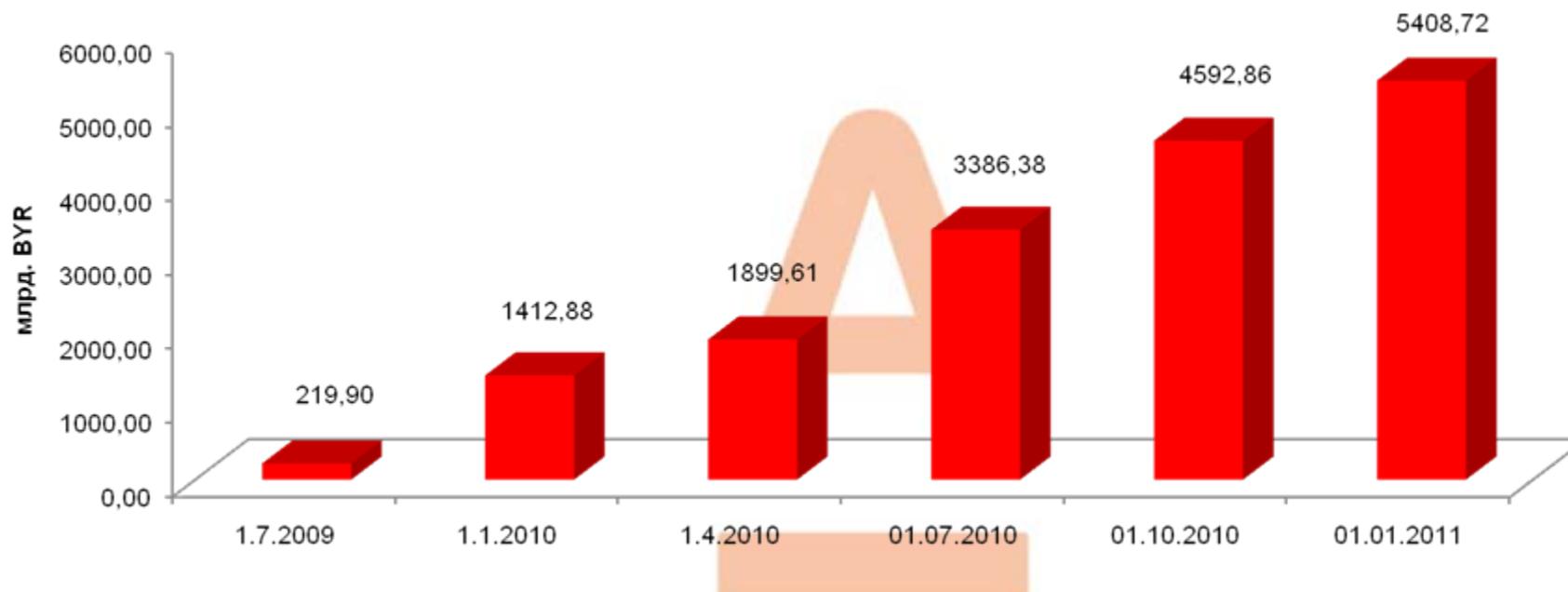


Валютная структура с учетом еврооблигаций



Муниципальные облигации

Динамика объема муниципальных облигаций в обращении

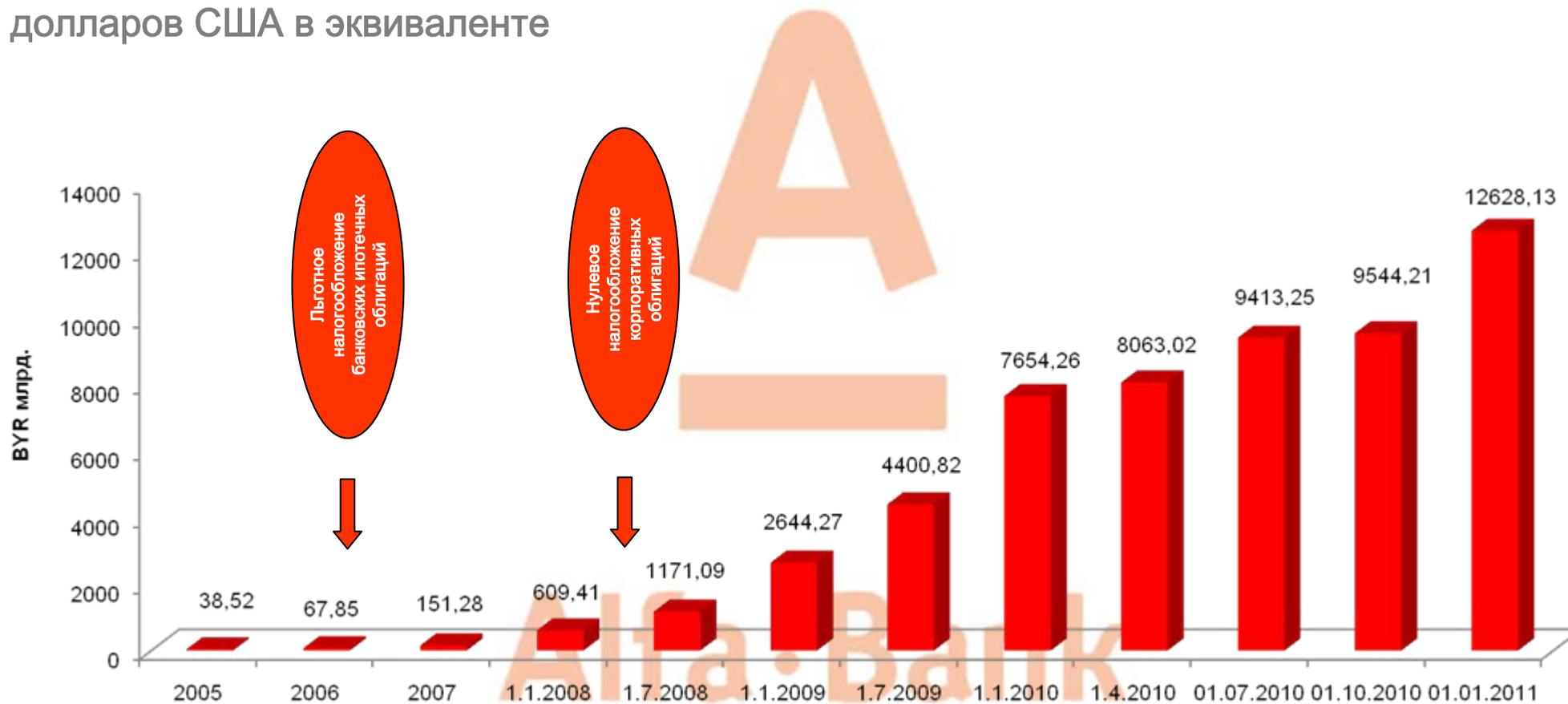


Характеристика рынка

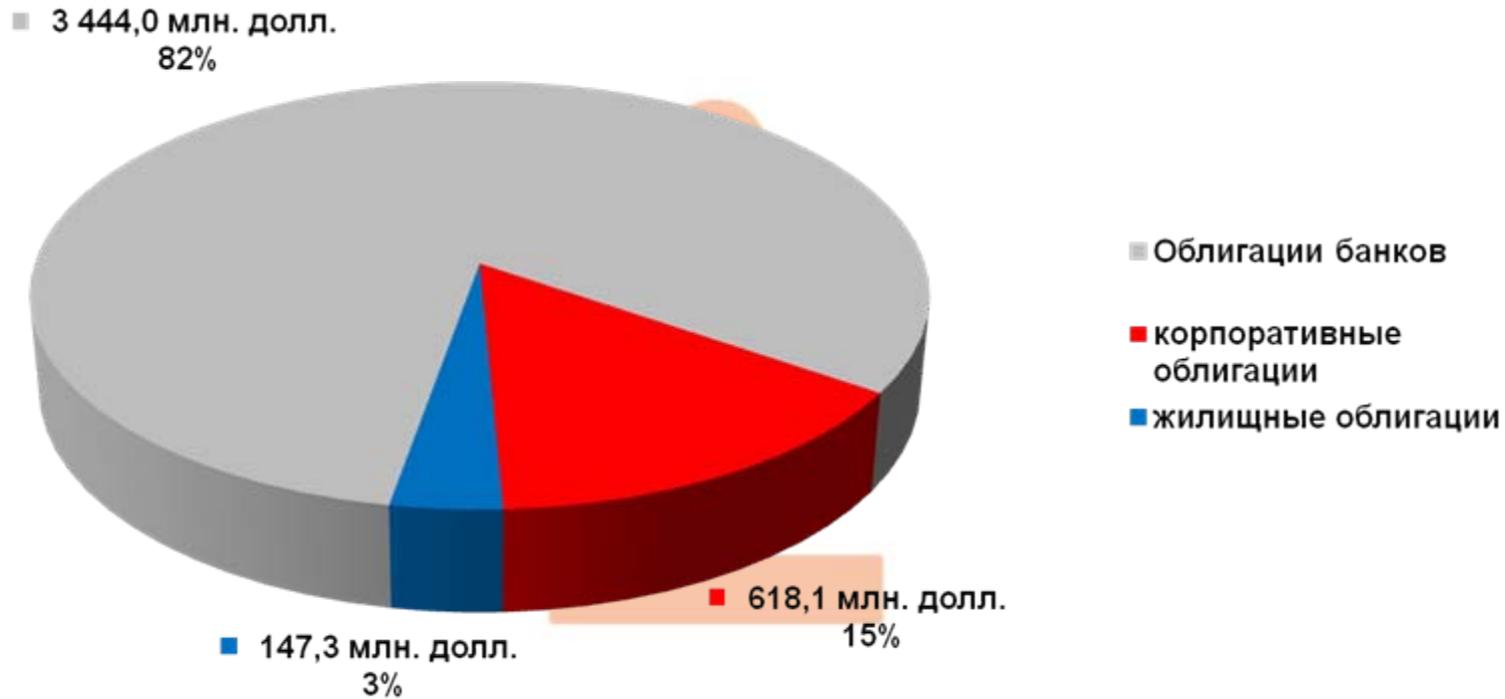
- ❖ бурный рост после запрета банкам кредитования бюджетов
- ❖ технический характер большинства выпусков
- ❖ нерыночные условия
- ❖ ограниченный вторичный рынок

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 о 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 | |

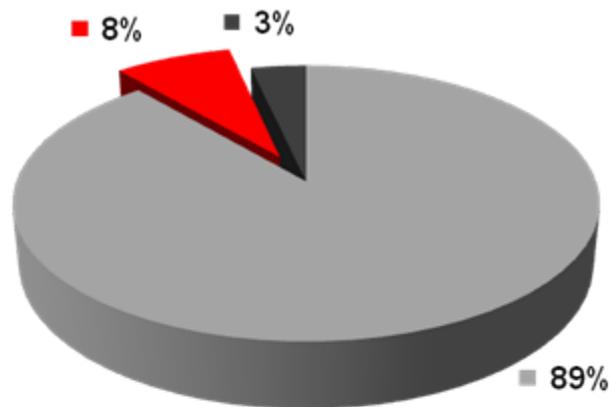
- излишнее доминирование банков на рынке
- недостаточная прозрачность, слабая информационная поддержка
- технический характер большинства выпусков
- незначительное число эмитентов – «хороших имен»

* данные с сайта НБРБ

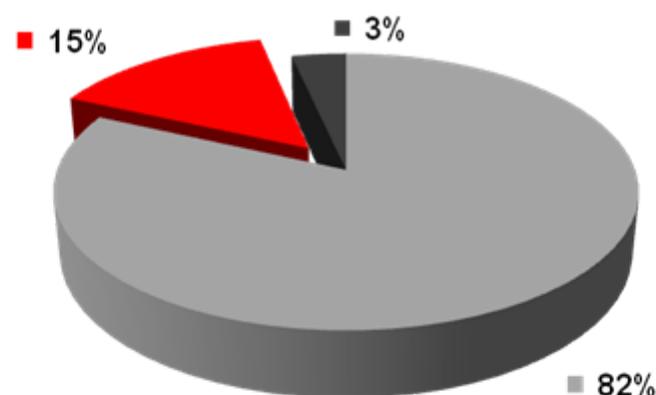
Последние тенденции развития рынка корпоративных облигаций

- ❖ 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:

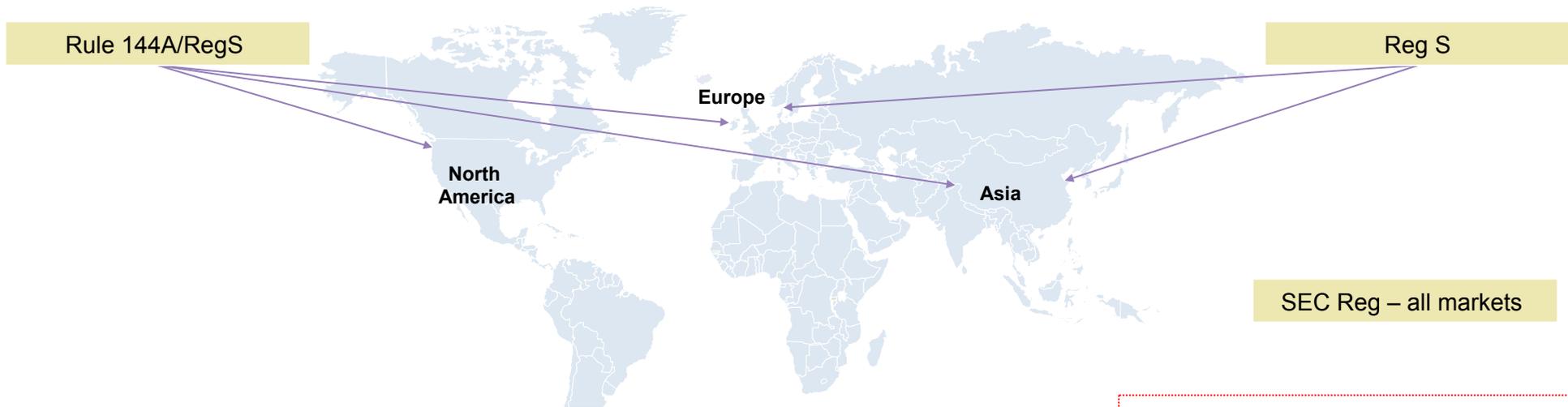
Объем размещения (ном.): USD 800 млн.
Ставка купона: 8.95% (фиксированная)
Периодичность уплаты купона: 6 мес.
Цена размещения: 100% от номинала
Дата размещения: 19 января 2011
Дата погашения: 19 января 2018
Рейтинг при размещении (M/S&P/F): B1/B+/-

← Переподписка в 3,5 раза

Варианты форматов выпусков еврооблигаций



The Choice of Format Will Drive the Timeline and Documentation Requirements



Two preferred
 12 – 14 weeks
 US\$300m – US\$10,000m
 2 – 10 years
 20 – 300
 US, Europe, Asia (fund managers, asset managers, commercial banks, central banks, pension funds, insurance, retail)
 Active secondary market in the US, Asia and Europe
 10b – 5 required
 Comprehensive disclosure with detailed presentation / analysis
 Required

Two preferred
 10 – 12 weeks
 US\$200m – US\$5,000m
 2 – 10 years
 20 - 150
 US institutional (QIBs), Europe, Asia (fund managers, asset managers, commercial banks, central banks, pension funds, insurance, retail)
 Active secondary market in the US, Asia and Europe
 10b – 5 required
 Comprehensive disclosure
 N/A

One to Two preferred
 8 – 10 weeks
 US\$100m – US\$1,500m
 2 – 10 years
 Up to 100
 Europe and Asia (fund managers, asset managers, commercial banks, central banks, pension funds, insurance, retail)
 Secondary market in larger issues in Europe and Asia
 10b – 5 not required
 Adequate disclosure driven by investor needs
 N/A

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

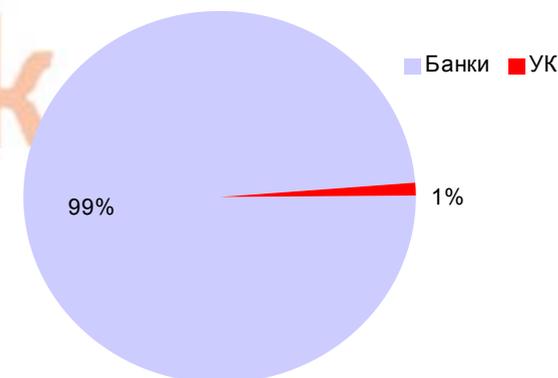
Выпуск облигаций на российском рынке: реальная альтернатива

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.



- ▲ 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.

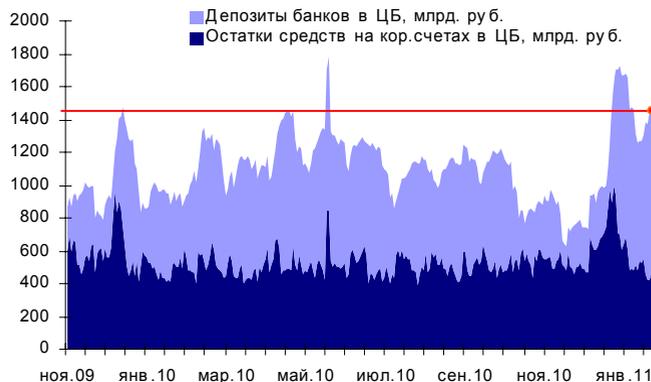
Структура спроса



Характеристика

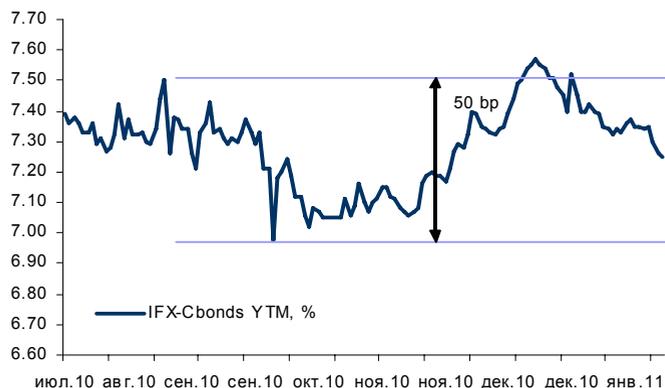
| Характеристика | Значение |
|----------------------|--|
| Эмитент | - Республика Беларусь (в лице Министерства финансов Республики Беларусь) |
| Объем | - 7 млрд. руб. |
| Дата размещения | - 23 декабря 2010г. |
| Периодичность выплат | - 4 раза в год |
| Цена размещения | - 100% от номинала |
| Ставка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

Конъюнктура российского рынка



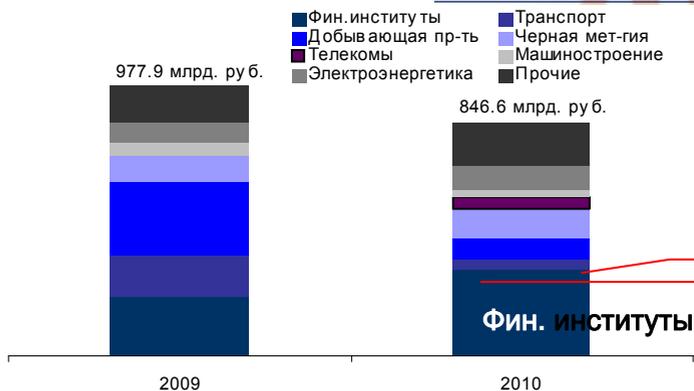
▲ Объем средств в банковской системе в течение января – первую декаду февраля 2011 г. находился на максимальном с июня 2010 г. уровне, что объясняется, в т.ч. характерным ежегодным притоком ликвидности в декабре

▲ 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



▲ 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

▲ 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



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

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

37%

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 |

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