

# **Российский рынок долгового капитала 2020: конъюнктура и инновации**

**Материалы для обсуждения**

Ноябрь 2020

# Обзор российского рынка долгового капитала

Весной 2020 г. на финансовых рынках распространилась паника, вызванная началом пандемии COVID-19, временным срывом переговоров сделки ОПЕК+ и последующим обвалом цен на нефть (с 59 до 20 долл./баррель)

В результате, доходность 5-летних ОФЗ достигла своего локального максимума на уровне 8,16%, а курс доллара превышал отметку в 80 руб.

24 апреля 2020 г. ЦБ РФ принял решение снизить ключевую ставку с 6% до 5,5% и допустил дальнейшее снижение ключевой ставки для поддержания финансовой стабильности

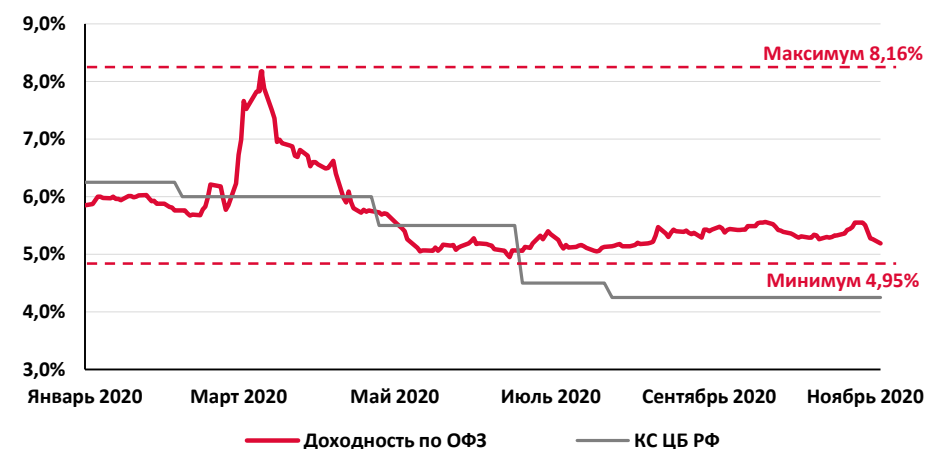
Последующее замедление темпов инфляции, позволило Банку России придерживаться мягкой денежно-кредитной политики и постепенно снизить ключевую ставку до 4,25% от 24 июля 2020 г.

При этом, рынок внутренних облигаций РФ стабильно расширялся в текущем году за счет размещений со стороны государства и корпоративных эмитентов, достигнув объема 28,6 трлн руб.

Кривая бескупонной доходности ОФЗ, %



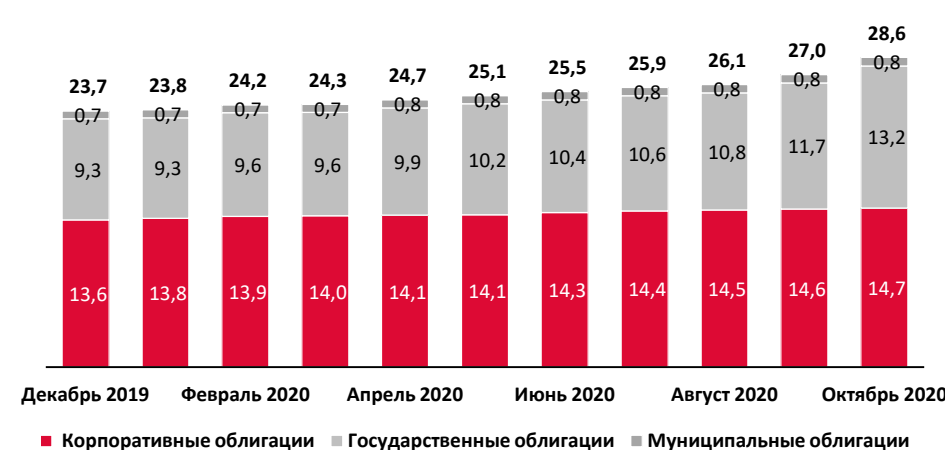
Динамика КС ЦБ РФ и доходность 5-летних ОФЗ в 2020 г., %



Динамика курса доллар/рубль



Объем рынка внутренних облигаций РФ, трлн руб.



# **Бессрочные облигации на примере размещений РЖД**

# Ключевые особенности бессрочных облигаций

## Нормативно-правовая база

- Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» от 22.04.1996 N 39-ФЗ, Статья 27.5-7. Особенности облигаций без определения срока их погашения
- Закон вводит понятие «Облигации без срока погашения», определяет основные параметры и общие требования к эмитентам

## Требования к эмитенту

- Эмитент является хозяйственным обществом, которое осуществляет свою деятельность не менее пяти лет
- У эмитента в течение пяти последних завершенных отчетных лет отсутствуют случаи существенного нарушения условий исполнения обязательств по облигациям
- Эмитенту присвоен кредитный рейтинг, соответствующий наивысшему уровню по национальной рейтинговой шкале для РФ

## Ключевые условия и особенности размещения бессрочных облигаций

Требование к эмитенту	▪ Организации должен быть присвоен кредитный рейтинг, соответствующий наивысшему уровню по национальной рейтинговой шкале для Российской Федерации (AAA/AAA,АКРА/ЭКСПЕРТ РА)
Порядок одобрения	▪ Решение о размещении облигаций без срока погашения принимается общим собранием участников (акционеров) хозяйственного общества – эмитента таких облигаций большинством в 95 процентов голосов всех участников (всех акционеров – владельцев голосующих акций) этого общества
Право отказа от купона	▪ Решение о выпуске облигаций без срока погашения может предусматривать право эмитента отказаться в одностороннем порядке от выплаты процентов по таким облигациям
Включение в капитал	▪ Требуется дополнительное согласования с аудиторами и юристами
Срок	▪ Срок обращения облигаций может регулироваться колл-опционами
Ставка	▪ Фиксируется на срок до следующего опциона-колл, пересматривается, в случае если опцион не был реализован. Могут быть предусмотрены step-up повышения ставки купона
Право инвестора на досрочное погашение	▪ Не предусмотрено (согласно п.5 ст.27.5-7 39-ФЗ)
Тип инвесторов	▪ Только квалифицированные инвесторы – юридические лица
Субординация	▪ Требования кредиторов по бессрчным облигациям удовлетворяются после требований всех иных кредитов (в соответствии с п.4 ст.134 Федерального Закона 127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)»)
Конвертация	▪ Облигации без срока погашения не конвертируются в акции или иные эмиссионные ценные бумаги
Регистрирующий орган	▪ Банк России

# Необходимые корпоративные решения для выпуска бессрочных облигаций

	Решение о размещении / Утверждении программы	Утверждение проспекта	Подписание решения о выпуске	Подписание документа, содержащего условия размещения	Принятие решений о параметрах выпуска
Программа	<ul style="list-style-type: none"> <li>Аktionеры (95% голосов)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Совет директоров</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Утверждение не требуется</li> <li>Подписание ЕИО или по доверенности</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Утверждение не требуется</li> <li>Подписание ЕИО или по доверенности</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ЕИО или по доверенности</li> <li>Информация о параметрах выпуска может быть указана в ДСУР</li> <li>Цена размещения – только ЕИО</li> </ul>
Когда принимается/ необходимо	<ul style="list-style-type: none"> <li>До подачи выпуска/программы на регистрацию в ЦБ</li> <li>Действует в течение 6 месяцев</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>До подачи выпуска/программы на регистрацию в ЦБ</li> <li>Действует в течение 1 месяца</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>До подачи выпуска на регистрацию в ЦБ</li> <li>Действует в течение 1 месяца</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>После регистрации Программы и Решения о выпуске, но до размещения выпуска</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Перед размещением</li> </ul>

# Зеленые бессрочные облигации РЖД: крупнейший корпоративный выпуск в истории рынка РФ

## Основные условия

Эмитент	ОАО «Российские Железные Дороги»
Рейтинг Эмитента	BBB/Baa2/BBB-/ruAAA/AAA(RU) (F/M/S/E/A)
Рейтинг выпуска	Ожидается от АКРА
Серия	001Б-03
Объем	100 млрд руб.
Срок обращения	Бессрочные
Колл-опционы	Каждые 5 лет с момента начала обращения по цене 100% от номинала
Ставки купонов	Процентная ставка по купонам определяется в дату установления каждого купона, как значение G-Curve на сроке 5 лет в дату установления каждого купона + премия. Процентная ставка по первому купону определяется по результатам процедуры book-building. В случае неисполнения колл-опционов, предусмотрено увеличение премии (step-up) в соответствии с методикой расчета, приведенного ниже. В случае неисполнения i-ого колл-опциона, премия для следующих 10 купонных периодов, начиная с даты наступления i-ого колл-опциона и заканчивая датой наступления (i+1)-ого колл-опциона, определяется в следующем порядке: новая премия = премия, определенная по результатам book-building + ставка step-up для i-ого колл-опциона. Расчет ставки step-up: ставка step-up для первого колл-опциона (i=1) равна 50 б.п. Ставка step-up для второго колл-опциона (i=2) равна ставке step-up для первого call опциона + 45 б.п. Ставка step-up для третьего и последующих колл-опционов (i=3,4,5...) равна ставке step-up для второго колл-опциона
Ставка купона 1-10	7.25% годовых / премия к G-Curve 165 б.п.
Купонный период	182 дня
Отказ от выплаты купонов по облигациям	В соответствии с законодательством Эмитент вправе в одностороннем порядке принять решение об отказе выплаты купона по облигациям. В случае принятия ОАО «РЖД» решения о невыплате купонного дохода по облигациям предусмотрена компенсация неполученных доходов инвесторам в соответствии с Распоряжением Правительства РФ №1260-р от 13.05.20 г. и Постановлением правительства РФ №1380 от 09.09.2020
Право требования досрочного погашения	Отсутствует (согласно п.5 ст.27.5-7 39-ФЗ)
Дата сбора заявок	24 сентября 2020 г.
Дата размещения	30 сентября 2020 г.
Организаторы	МКБ, ВТБ Капитал, Сбербанк КИБ, Россельхозбанк, Совкомбанк

## Ключевые достижения

### Сделка РЖД стала историческим и беспрецедентным событием в истории российского локального долгового рынка:

- Крупнейший в истории корпоративный выпуск облигаций – 100 млрд руб.
  - Крупнейшая сделка в истории РЖД, включая размещение еврооблигаций<sup>(1)</sup>
  - Первый рыночный выпуск зеленых облигаций на рынке РФ
- Первое в истории заключение о соответствии национальным зеленым стандартам ВЭБ.РФ
  - Первый бессрочный выпуск с переменным купоном

Примечание: (1) В рублевом эквиваленте на дату размещения

# Заявление об ограничении ответственности

---

«ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ: Положения настоящей презентации были подготовлены сотрудниками инвестиционного департамента МОСКОВСКОГО КРЕДИТНОГО БАНКА (далее - «МОСКОВСКИЙ КРЕДИТНЫЙ БАНК») исключительно в информационных целях на основании информации, доступной из публичных источников, и не влечет каких-либо юридических обязательств со стороны МОСКОВСКОГО КРЕДИТНОГО БАНКА. МОСКОВСКИЙ КРЕДИТНЫЙ БАНК не несет ответственности за недостоверную информацию, полученную от Компании и/или ее аффилированных лиц. Настоящая презентация не должна рассматриваться как предложение или рекомендация покупки или продажи или обязательство со стороны МОСКОВСКОГО КРЕДИТНОГО БАНКА о предоставлении консультационных услуг. В случае, если Компания и МОСКОВСКИЙ КРЕДИТНЫЙ БАНК примут решение заключить договор об оказании услуг, между ними будет подписано отдельное соглашение, содержащее условия, общепринятые для международно-признанных инвестиционно-банковских компаний в сделках подобного рода.

Положения настоящей презентации не являются, и не должны быть истолкованы как таковое, указанием на то, что МОСКОВСКИЙ КРЕДИТНЫЙ БАНК обеспечит благоприятное для Компании и/или ее аффилированных лиц освещение в аналитических обзорах или публикацию отчетов, создающих особый рейтинг для Компании и/или ее аффилированных лиц, или содержащих оценку стоимости обыкновенных акций Компании.

Материалы, подготовленные сотрудниками инвестиционного департамента МОСКОВСКОГО КРЕДИТНОГО БАНКА никоим образом не представляют собой заключение о справедливой стоимости тех или иных активов Компании и/или ее аффилированных лиц, а деятельность МОСКОВСКОГО КРЕДИТНОГО БАНКА не является законодательно предусмотренной независимой оценкой для целей Статей 34 или 77 или иных положений Федерального закона «Об акционерных обществах» или Федерального закона «Об оценочной деятельности в Российской Федерации». Информация, содержащаяся в презентации, предназначена исключительно для руководства, соответствующих сотрудников Компании и иных участников, уполномоченных Компанией и не предназначена для последующего распространения. Воспроизведение в любом виде любой части настоящей презентации не разрешается без предварительного письменного согласия МОСКОВСКОГО КРЕДИТНОГО БАНКА.

Транзакции или продукты, упомянутые в данной презентации, могут быть предназначены не для всех инвесторов, и перед заключением любой транзакции вы должны предпринять шаги, чтобы убедиться, что вы полностью понимаете транзакцию и произвели независимую оценку целесообразности транзакции для ваших собственных целей и обстоятельств, включая возможные риски и выгоду при совершении такой сделки.

Настоящая презентация была подготовлена исключительно в информационных целях и данные, представленные в ней, отражают только ситуацию на дату создания настоящей презентации, при этом, МОСКОВСКИЙ КРЕДИТНЫЙ БАНК не несет ответственности за обновление информации, содержащейся в презентации. Мнения, высказанные в презентации, могут быть изменены в зависимости от ряда факторов, включая, без ограничения, изменения обстоятельств, затрагивающих Компанию, общих рыночных условий и изменений в рыночном секторе, в котором Компания осуществляет свою деятельность. Решение об участии или неучастии Компании в любой из упомянутых в презентации сделок (и об условиях соответствующих сделок) принимается исключительно уполномоченным органом Компании».