

IX Российский облигационный конгресс

Санкт-Петербург, 8-9 декабря 2011 г.

www.region.ru



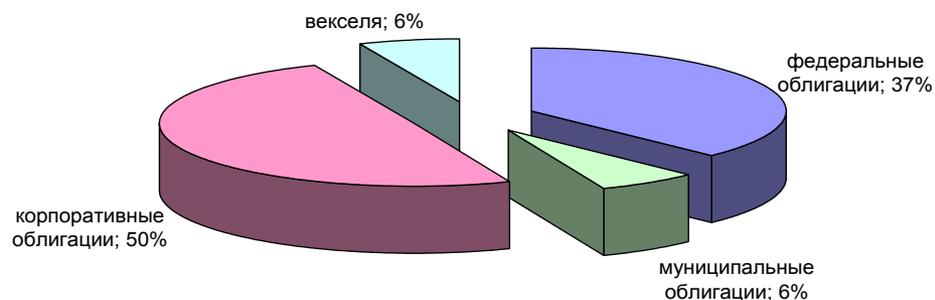
Структура рынка рублевого долга. Каких эмитентов облигаций ждут российские инвесторы?

Александр Ермак, Главный аналитик долговых рынков БК «РЕГИОН»

СТРУКТУРА РУБЛЕВОГО ДОЛГОВОГО РЫНКА

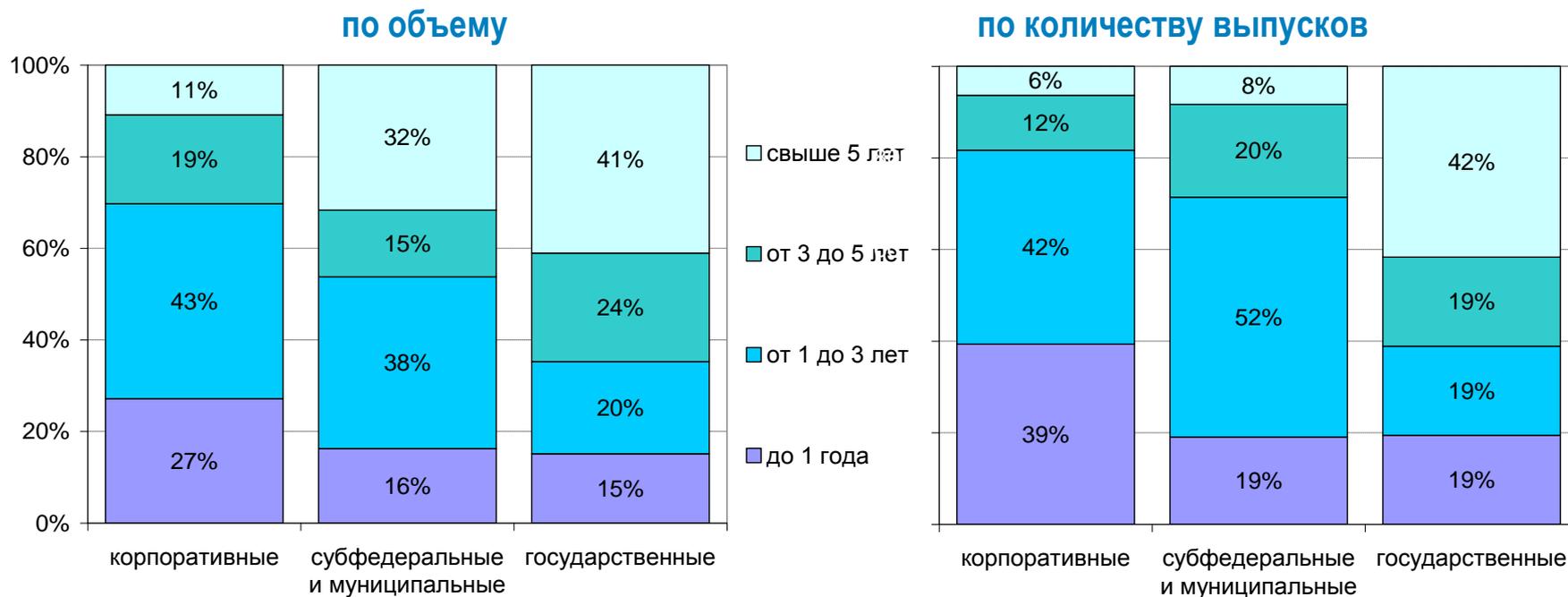
С 2007 г. корпоративные облигации стали крупнейшим сегментом на рублевом долговом рынке, занимая в настоящее время долю **в 50%**!

Облигации	млрд. руб.
федеральные	2 529
муниципальные	436
корпоративные	3 366
Всего:	6 331

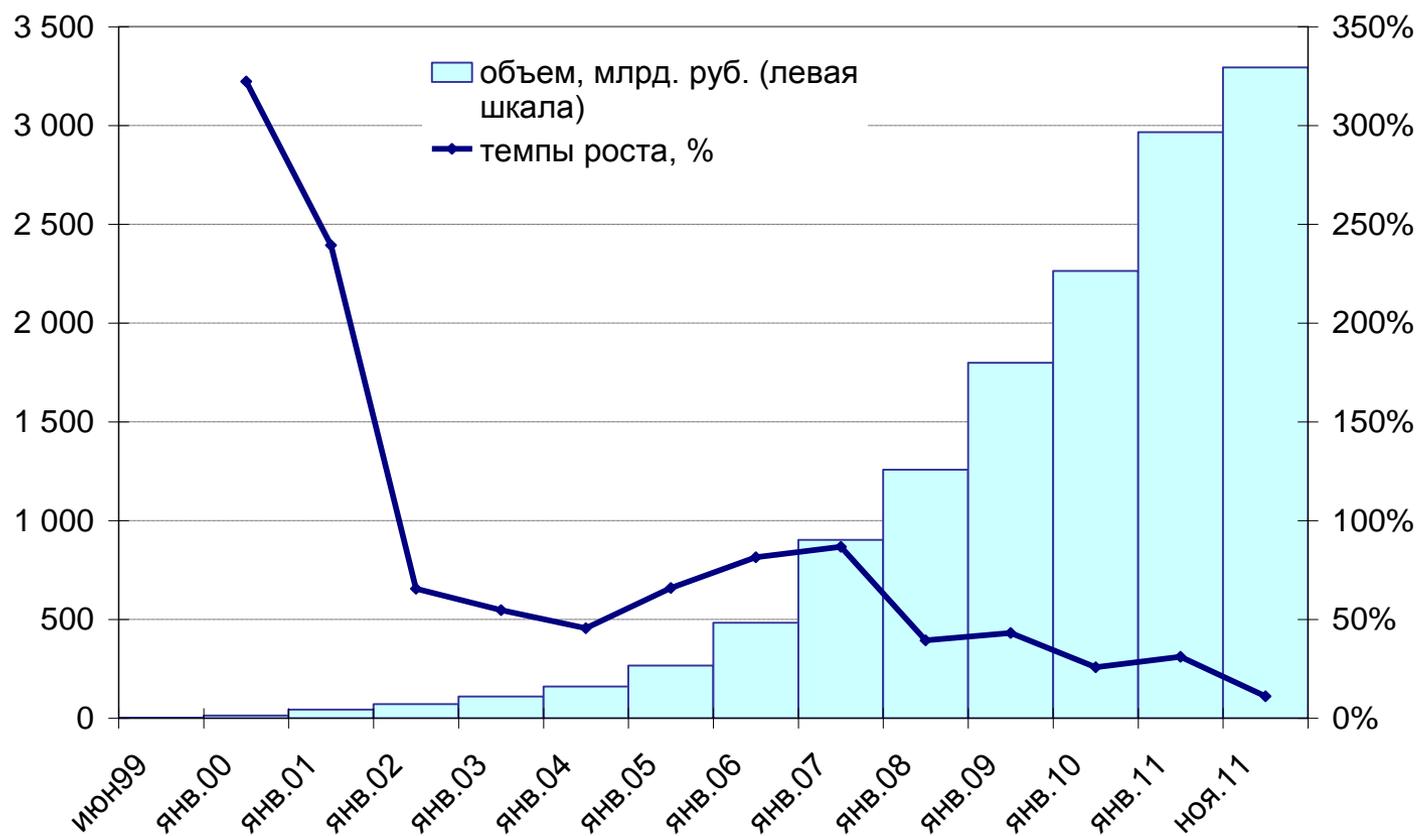


ВРЕМЕННАЯ СТРУКТУРА РЫНКА РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Структура:



ДИНАМИКА РЫНКА РУБЛЕВЫХ КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ



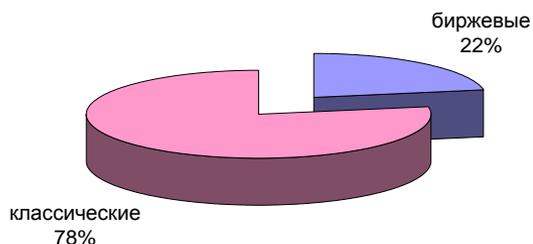
На конец ноября 2011 г. на рынке рублевых корпоративных облигаций представлено:

✓ **483** выпуска классических облигаций **266** эмитентов

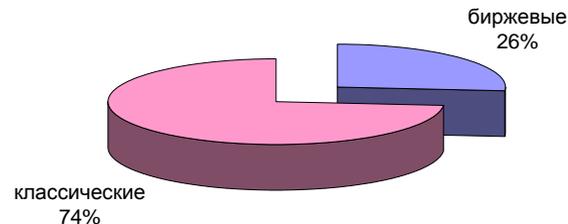
✓ **174** выпуска биржевых облигаций **84** эмитентов

Структура:

по объему



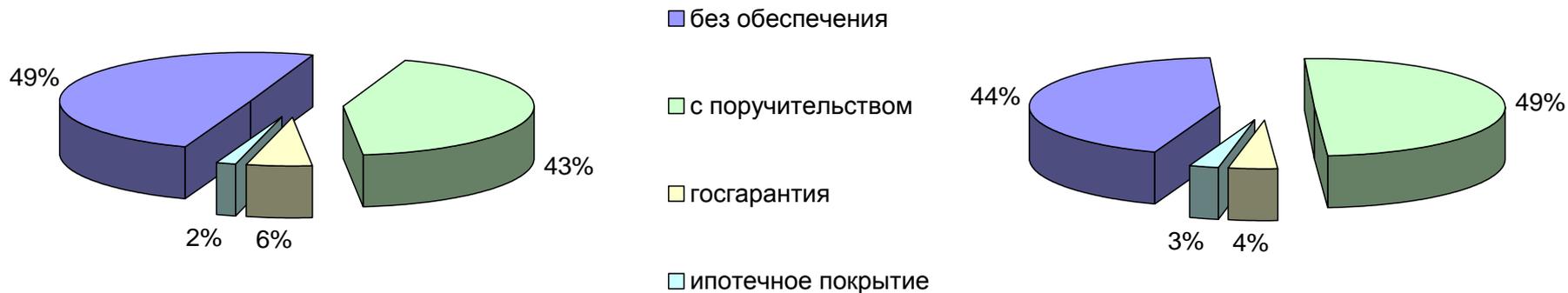
по количеству выпусков





СТРУКТУРА РЫНКА РУБЛЕВЫХ КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Структура в зависимости от наличия обеспечения:
по объему по количеству выпусков



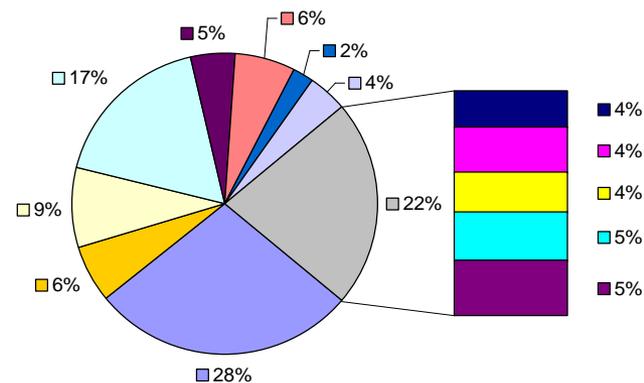
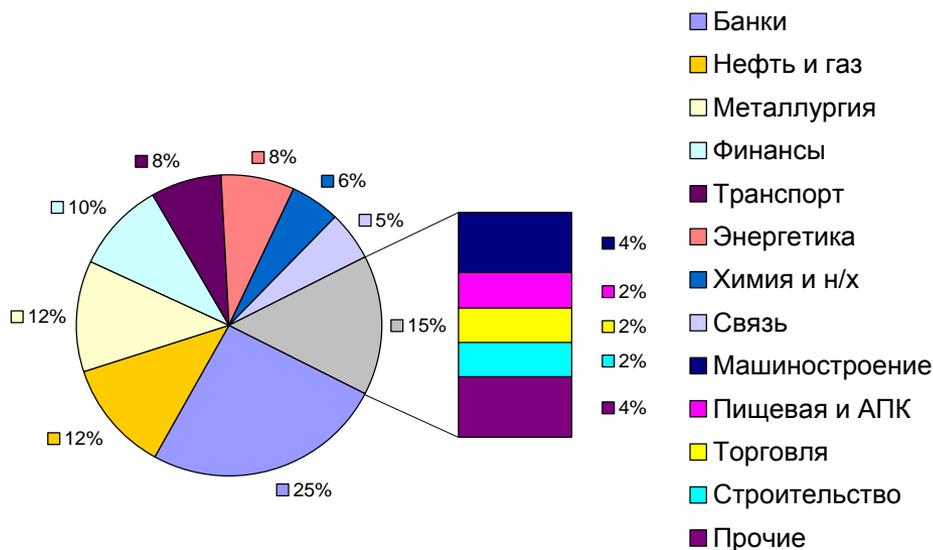


ОТРАСЛЕВАЯ СТРУКТУРА РЫНКА РУБЛЕВЫХ КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Структура:

по объему

по количеству выпусков



Российские инвесторы:

- ✓ Кредитные организации
- ✓ Институциональные инвесторы
 - Пенсионный фонд РФ
 - НПФ
 - Страховые компании
 - ПИФы, ОФБУ
 - «Военная ипотека» МО РФ
- ✓ Частные инвесторы
 - Юридические лица
 - Физические лица

Иностранные инвесторы:

- ✓ Кредитные организации
- ✓ Фонды
- ✓ Частные инвесторы



ОГРАНИЧЕНИЯ ВЛОЖЕНИЙ ИНВЕСТОРОВ НА РУБЛЕВОМ ОБЛИГАЦИОННОМ РЫНКЕ

Ограничения вложений для инвесторов (в первую очередь, для институциональных инвесторов) могут носить как **формальный** (т.е. определенный регулирующими государственными органами), так и **неформальный** (обусловленный собственной политикой риск - менеджмента инвестора) характер.

К критериям **формального** ограничения относятся:

- ✓ Наличие у эмитента (или выпуска) кредитного рейтинга определенного уровня от одного из трех ведущих международных рейтинговых агентств (от российских рейтинговых агентств)
- ✓ Включение в котировальный список определенного уровня организатора торгов (ФБ ММВБ)
- ✓ Наличие у облигаций дополнительного обеспечения (госгарантия, ипотечное покрытие)

К критериям **неформального** ограничения можно отнести, например:

- ✓ Уровень кредитного качества эмитента
- ✓ Ликвидность выпуска
- ✓ Срок обращения (дюрация) до погашения (выкупа)
- ✓ Доходность ценных бумаг (приемлемое для инвестора соотношение риск/доходность)



КРЕДИТНЫЕ ОРГАНИЗАЦИИ НА РУБЛЕВОМ ОБЛИГАЦИОННОМ РЫНКЕ

У КРЕДИТНЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ **формальные ограничения отсутствуют, в качестве критериев дополнительной привлекательности можно назвать:**

- ✓ **Включение в Ломбардный список Банк России**
 - Эмитенту (выпуску) присвоен рейтинг долгосрочной кредитоспособности по обязательствам в иностранной валюте как минимум одним из иностранных рейтинговых агентств на уровне не ниже "B-" по классификации рейтинговых агентств "Standard & Poor's" или "Fitch Ratings" либо "B3" по классификации рейтингового агентства "Moody's Investors Service"
 - Исполнение обязательств эмитента по указанным ценным бумагам обеспечено государственными гарантиями Российской Федерации;
- ✓ **Не относятся к Активам с повышенным риском, которые при расчете норматива «Н1» учитываются с коэффициентом 1,5.**
 - Эмитенту (выпуску) присвоен рейтинг долгосрочной кредитоспособности по обязательствам в иностранной валюте как минимум одним из иностранных рейтинговых агентств на уровне не ниже "B" по классификации рейтинговых агентств "Standard & Poor's" или "Fitch Ratings" либо "B2" по классификации рейтингового агентства «Moody's Investors Service» либо сопоставимый рейтинг от российских агентств: RusRating - «BB», Эксперт РА – «А»; НРА – «А»; АК&М – «А»; Мудис Интерфакс – «A2.ru »

Пенсионные накопления в ВЭБ НА РУБЛЕВОМ ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

Инструмент	Государственные ценные бумаги РФ	Облигации субъектов РФ	Облигации российских эмитентов	Облигации муниципальных образований	Ипотечные облигации	Ценные бумаги иностранных и международных организаций
Особые требования	нет ограничений	Обращающиеся на организованном рынке ЦБ. Гарантия РФ или с рейтингом кредитоспособности не ниже "BB+" по шкале Fitch-Ratings и Standard & Poor's, либо "Ba1" - Moody's Investors Service, либо соответствующим уровнем рейтинга аккредитованного национального агентства		не разрешены	Выпущенные в соответствии с законодательством РФ и обращающиеся на организованном рынке ЦБ. Только с рейтингом кредитоспособности не ниже суверенного	Допущенные к обращению в РФ. В соответствии с утвержденным списком
Доля в портфеле	не менее 50% портфеля	10% от портфеля	40% от портфеля	0%	20% от портфеля	20% от портфеля
Доля одного выпуска / эмитента	70% от выпуска	10% от портфеля и 30% выпуска	10% от портфеля и 30% выпуска	0%	10% от портфеля и 30% выпуска	10% от портфеля и 20% выпуска

Пенсионные накопления в УК и НПФ НА РУБЛЕВОМ ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

Инструмент	Государственные ценные бумаги РФ	Облигации субъектов РФ	Облигации муниципальных образований	Облигации российских эмитентов	Ипотечные облигации	Ценные бумаги иностранных и международных организаций
Особые требования	-	Удовлетворяет одному из требований: -включена в котировальный список А высшего уровня организатора торговли; -с рейтингом кредитоспособности не ниже "BB-" по шкале Fitch-Ratings и Standard & Poor's, либо "Ba3" - Moody's Investors Service, либо соответствующим уровнем рейтинга аккредитованного национального агентства; -государственная или гарантия госкорпорации «Внешэкономбанк»			Выпущенные в соответствии с законодательством РФ об ипотечных ЦБ	Допущенные к обращению в РФ, в соответствии с утвержденным списком
Доля в портфеле	35% от портфеля	40% от портфеля	40% от портфеля	80% от портфеля	40% от портфеля	20% от портфеля
Доля одного выпуска / эмитента		10% от портфеля и 30% выпуска	10% от портфеля и 30% выпуска	10% от портфеля и 30% выпуска	10% от портфеля и 30% выпуска	

Средства "военной ипотеки" в УК НА РУБЛЕВОМ ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

Основные требования	Государственные ценные бумаги РФ	Облигации субъектов РФ	Облигации муниципальных образований	Облигации российских эмитентов	Ипотечные облигации	Ценные бумаги иностранных и международных организаций
Особые требования	-	Включены в котировальный список А высшего уровня организатора торговли				-
Доля в портфеле	40% портфеля	40% портфеля	40% портфеля	80% портфеля	40% портфеля	-
Доля одного выпуска / эмитента	-	5% от портфеля	5% от портфеля	5% от портфеля	5% от портфеля	-

Резервы НПФ НА РУБЛЕВОМ ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

Основные требования	Государственные ценные бумаги РФ	Облигации субъектов РФ	Облигации муниципальных образований	Облигации российских эмитентов	Ипотечные облигации	Ценные бумаги иностранных и международных организаций
Особые требования	нет ограничений	Допущенные к торгам российскими организаторами торговли на рынке ЦБ				Включенные в перечень, утвержденный Федеральной службой по финансовым рынкам
Доля в портфеле	-	80% портфеля	80% портфеля	80% портфеля	20% портфеля	30% портфеля
Доля одного выпуска / эмитента	35% портфеля	35% портфеля	15% портфеля	15% портфеля	15% портфеля	15% портфеля

Резервы страховых компаний НА РУБЛЕВОМ ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

Основные требования	Государственные ценные бумаги РФ	Облигации субъектов РФ	Облигации муниципальных образований	Облигации российских эмитентов	Ипотечные облигации	Ценные бумаги иностранных и международных организаций
Особые требования	нет ограничений	Одно из требований: - котировальный список «А» первого уровня - рейтинг одного из агентств Standard & Poor's, Moody's Investors Service и Fitch Ratings не ниже уровня BB-, Ba3 и BB-				-
Доля в портфеле	-	30% портфеля	15% портфеля	20% портфеля	20% портфеля	-
Доля одного выпуска / эмитента	-	15% портфеля	10% портфеля	-	-	-



Активы ПИФов НА РУБЛЕВОМ ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

Основные требования	Государственные ценные бумаги РФ	Облигации субъектов РФ	Облигации муниципальных образований	Облигации российских эмитентов	Ипотечные облигации	Ценные бумаги иностранных и международных организаций
Особые требования	нет ограничений	Требования по ликвидности: - включенные в котировальные списки "А" или "Б" российской фондовой биржи. - имеет признаваемую котировку российского организатора торговли на рынке ЦБ, на торговый день, предшествующий текущему дню.			-	Рейтинг одного из агентств Standard & Poor's, Moody's Investors Service и Fitch Ratings не ниже уровня BBB- или Baa3
Доля в портфеле	-	Доля ликвидных – не менее 90% для открытого и 50% интервального фонда			-	-
Доля одного выпуска / эмитента	-	-	-	-	-	-

Основные требования	Государственные ценные бумаги РФ	Облигации субъектов РФ	Облигации муниципальных образований	Облигации российских эмитентов	Ипотечные облигации	Ценные бумаги иностранных и международных организаций
Особые требования	нет ограничений					
Доля в портфеле	нет ограничений					
Доля одного выпуска / эмитента	15% портфеля					

«КОТИРОВАЛЬНАЯ КАРТА»
РЫНКА КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Котировальный список	2008 г.		2011 г.	
	по объему	по кол-ву выпусков	по объему	по кол-ву выпусков
A1	16%	13%	27%	28%
A2	3%	2%	1%	2%
Б	19%	21%	33%	26%
В	2%	1%	4%	5%
Внесписочные	61%	64%	33%	35%
Д	-	-	2%	3%



«РЕЙТИНГОВАЯ КАРТА» РЫНКА КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Котировальный список	Объем ЦБ с рейтингом, млрд. руб.				Доля ЦБ с рейтингом в общем объеме КС, %			
	"BBB" и выше	BB	B	без рейтинга	"BBB" и выше	BB	B	без рейтинга
A1	258	357	180	48	31%	42%	21%	6%
A2	5	3	9	25	12%	7%	20%	60%
Б	525	245	105	166	50%	23%	10%	16%
В	55	30	0	53	40%	22%	0%	39%
Внесписочные	408	266	66	292	40%	26%	6%	28%
Д	0	0	0	57	0%	0%	0%	100%
Итого:	1 251	901	360	641	40%	29%	11%	20%

Источник: оценка и расчеты БК «РЕГИОН»

«ЛОМБАРДНАЯ КАРТА» РЫНКА КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Котировальный список	«Ломбардные» выпуски		Доля «ломбардных» выпусков	
	объем, млрд. руб.	кол-во выпусков	по объему	по кол-ву выпусков
A1	752	150	89%	80%
A2	13	4	31%	31%
Б	766	92	74%	53%
В	31	7	23%	23%
Внесписочные	641	96	62%	41%
Д	-	-	0%	0%
ИТОГО:	2 203	349	70%	53%

«ИНВЕСТИЦИОННАЯ КАРТА» РЫНКА КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Корпоративные облигации	Объем рынка, морд. Руб.	Резервы НПФ	Резервы СК	ПИФы	ОФБУ	Пенсионные накопления в ВЭБ	Пенсионные накопления в УК и НПФ	Средства "военной ипотеки" в УК
Список А1	843	+	+	+	+	+ (только с рейтингом ВВ+ и Ва1 и вше ^{**})	+	+
Список А2 и Б	1083		+				+	
Внесписочные ЦБ	1032	+ (не больше 40%)	(только с рейтингом ВВ- и Ва3 и вше [*])	+ (не больше 50%)			+ (только с рейтингом ВВ+ и Ва1 и вше ^{***})	-
Список В	139	+ (не больше 15%)	-	-			-	-
Список Д	Список Д требованиям удовлетворяет: -	-	-	-	-	-	-	

* - около 68% от общего объема облигаций котировальных списков А2, Б и В, а также вне списка

** - около 46% от общего объема облигаций котировальных списков А1, А2, Б и В, а также вне списка

*** - около 44% от общего объема облигаций котировальных списков А2, Б и В, а также вне списка



ОЦЕНКА ВЛОЖЕНИЙ ИНВЕСТОРОВ НА РУБЛЕВОМ ОБЛИГАЦИОННОМ РЫНКЕ

Активы	Вложения в облигации, млрд. руб.	В % от общего объема активов
Кредитные организации	3 000	~9.0%
Пенсионные накопления в ВЭБ	850 - 950	~85 - 90%
Пенсионные накопления в УК и НПФ	160 - 200	~50-60%
Резервы НПФ	330 - 400	~50-60%
Резервы страховых компаний	75 - 100	~12-15%
ПИФ, ОФБУ	20-30	~5 - 10%
Средства "военной ипотеки" в УК	30-35	~45-50%



СОБСТВЕННАЯ ОЦЕНКА ЭМИТЕНТА – КАК ОСНОВА ПРИНЯТИЯ РЕШЕНИЯ ИНВЕСТОРОМ

Как показывает практика, даже при соблюдении всех формальных требований, предъявляемых к эмитенту, основой для принятия инвестиционного решения является результаты проведения собственной оценки состояния эмитента и его ценных бумаг.

У инвестиционного сообщества сложилась деловая практика сегментирования рынка облигаций по эшелонам, количество которых насчитывается обычно не менее 3-х.

Основными факторами отнесения ЦБ к тому или иному эшелону являются:

- Уровень кредитоспособности эмитента
- Масштаб бизнеса эмитента (поручителя)
- Информационная прозрачность (юридическая прозрачность, своевременность и полнота предоставления отчетности, наличие кредитного рейтинга и т.п.)
- Основные параметры облигационного выпуска



ЭШЕЛОНИРОВАНИЕ РЫНКА НА ОСНОВЕ ОЦЕНКИ ЭМИТЕНТА И РАНЖИРОВАННЫХ КРИТЕРИЕВ

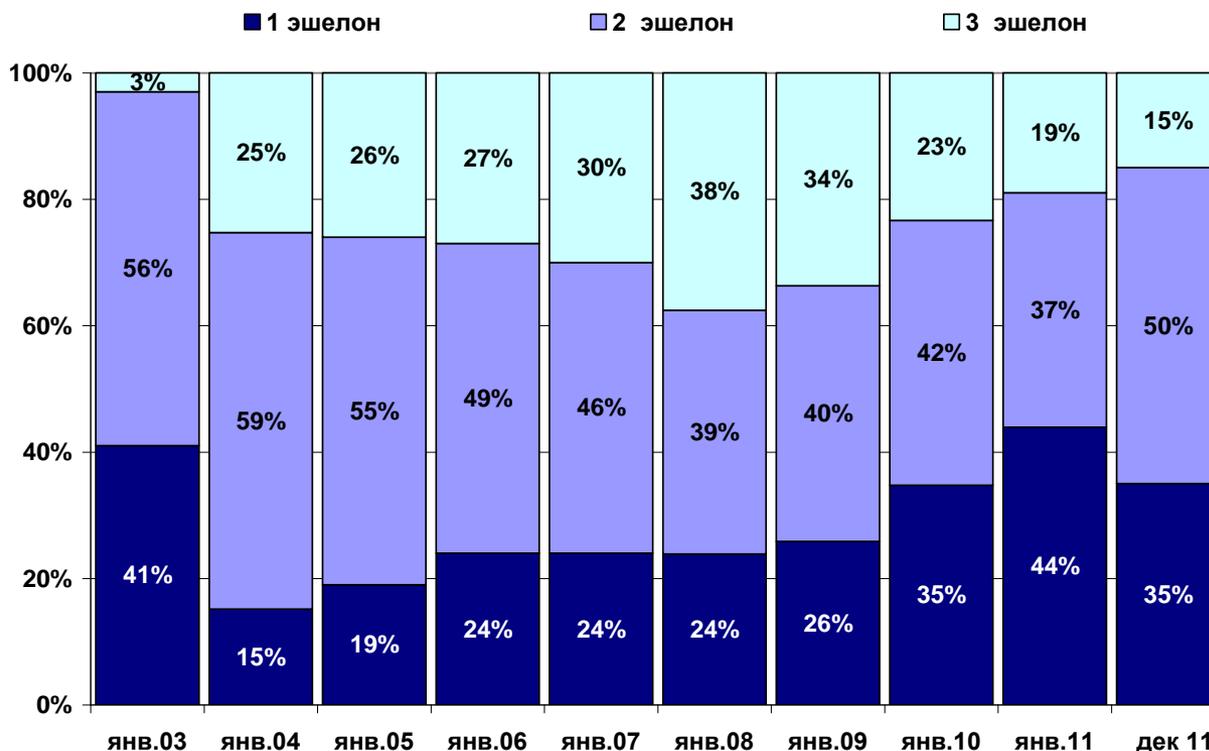
Оценка (рейтингование) заемщика

<p>Оценка делового риска</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ Оценка внешней среды (текущее состояние отрасли положение заемщика в отрасли) ➤ Оценка качества управления ➤ Оценка динамики изменения состояния 	<p>Оценка финансового состояния (платежеспособности) заемщика</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ Показатели покрытия и обслуживания долга ➤ Показатели финансовой устойчивости (достаточности капитала) ➤ Показатели эффективности деятельности ➤ Показатели платежеспособности (ликвидности) ➤ Показатели деловой активности
--	---

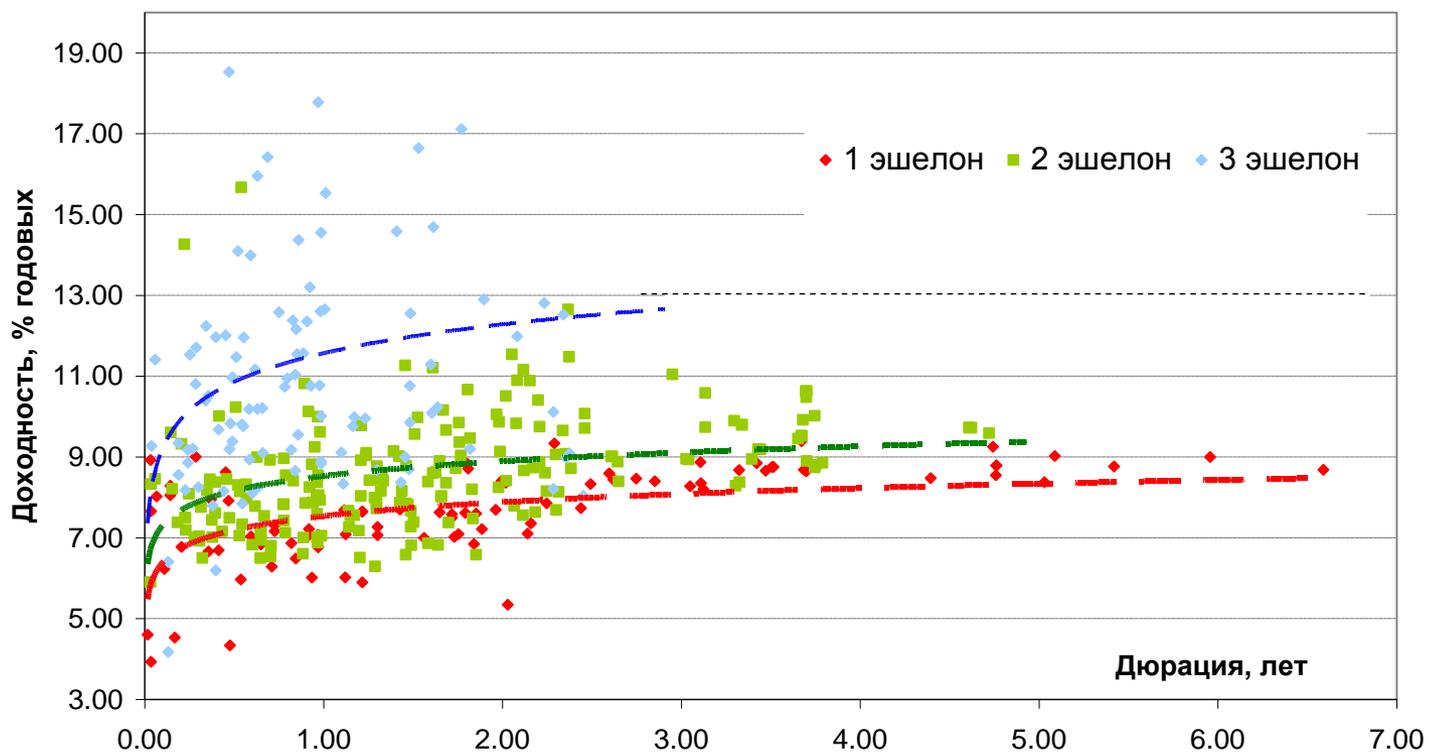
Каждый критерий ранжируется на три группы: 1 – высокий, 2 – средний, 3 – низкий

	1-й эшелон	2 эшелон	3 эшелон
Уровень кредитного качества заемщика	Только 1 уровень	1 – 2 уровни	2 – 3 уровни
Масштаб бизнеса	1 – 2 уровни	2 – 3 уровни	2 – 3 уровни
Ликвидность (объем) займа	1 – 2 уровни	1 – 2 уровни	2 – 3 уровни

Оценка эшелонированности рынка корпоративных облигаций (по методике БК «РЕГИОН», в % от общего объема рынка в обращении)



Доходность рынка корпоративных облигаций по эшелонам (по методике БК «РЕГИОН»)





И ВСЕ ЖЕ КАКИХ ЭМИТЕНТОВ КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ ЖДЕТ РЫНОК?

Как показывает практика и подтверждает проведенный анализ, основой для привлечения инвесторов к вложениям в облигации того или иного эмитента является его хорошее **финансовое состояние**, информационная прозрачность и открытость для инвестиционного сообщества, которые **желательно подкреплены** наличием кредитного рейтинга и включением в котировальный список организаторов торговли. Именно **такое сочетание** позволяет эмитенту занимать на публичном долговом рынке с минимальными затратами и на максимальный срок, которые возможны при текущей конъюнктуре рынка.



Благодарю за внимание!

Тел.: [+7 495 777 2964](tel:+74957772964) доб. 405

e-mail: aermak@region.ru

www.region.ru