



**Raiffeisen
BANK**



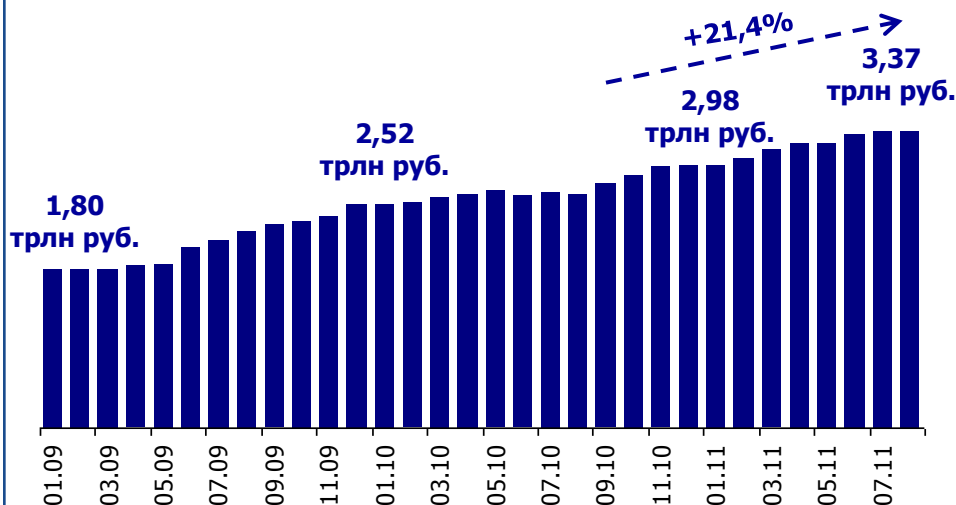
Новые реалии рынка рублевых облигаций для корпоративных заемщиков

Декабрь 2011



Золотая эра рынка рублевых облигаций

Объем рынка в 2008 – 2011 гг., трлн руб.

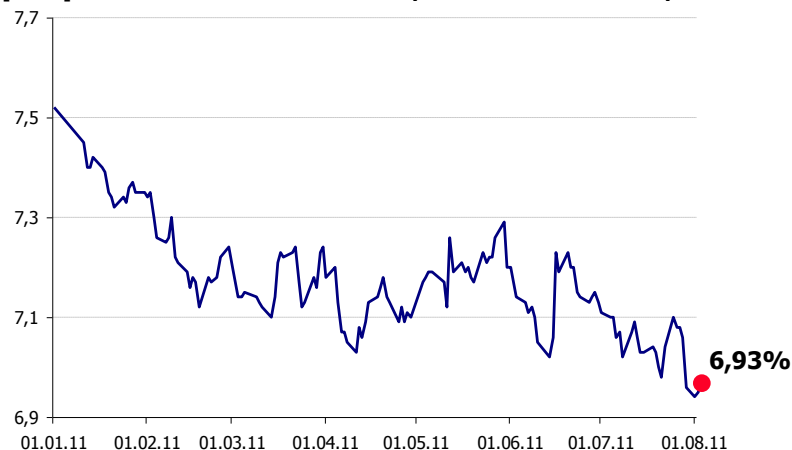


- Объем рынка на 01 августа 2011 г.: **3,37 трлн руб.**
- Рост объема рынка (по номиналу) за последние 12 мес.: **21,4%**
- Средний размер корпоративного выпуска, размещенного в 2011 г.: **5,5 млрд руб.**

Структура облигационного рынка на 01.08.2011 г.



Средневзвешенная доходность рублевых корпоративных облигаций, до 08.08.2011, % год.



Текущие тенденции рынка рублевых облигаций (1)

Средневзвешенная доходность рублевых корпоративных облигаций в 2011г., % год.



Масштабная коррекция на рынках капитала, начавшаяся на волне снижения кредитного рейтинга США имела негативный эффект:

- значительный рост ставок на вторичном рынке,
- первичный рынок оказался закрыт на 2 с лишним месяца.
- ставки выросли еще на 150 – 200 б.п., активность вторичных торгов в корпоративном секторе существенно снизилась, торги велись только в секторе ОФЗ и ликвидных бумагах 1-го эшелона.



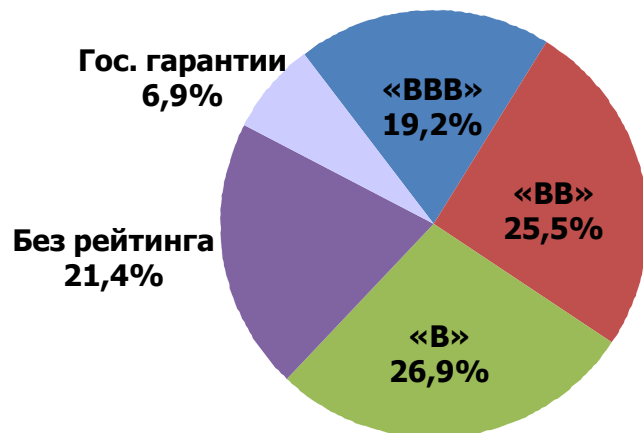
«Первопроходцами» на облигационном рынке оказались финансовые организации, в основном госбанки и потребительского кредитования.

Начиная с октября было ряд успешных размещений эмитентов корпоративного сектора: ФСК ЕЭС, Газпром, НЛМК, в основном компаний, имеющих инвестиционный рейтинг.

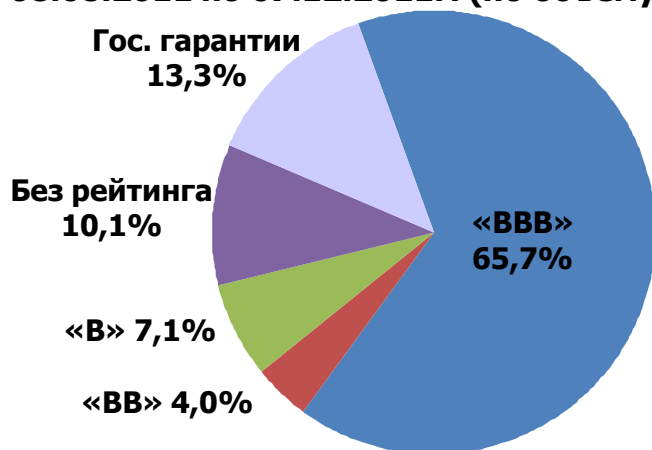


Текущие тенденции рынка рублевых облигаций (2)

**Структура кредитных рейтингов размещений с
01.01.2011 по 07.08.2011г. (по объему)**



**Структура кредитных рейтингов размещений с
08.08.2011 по 07.12.2011г. (по объему)**



✓ Более 90% размещаемых в 4-ом квартале выпусков имели «ломбардный» рейтинг и были обеспечены госгарантиями по сравнению с 60% за первые 9М 2011 г. (по количеству размещений);

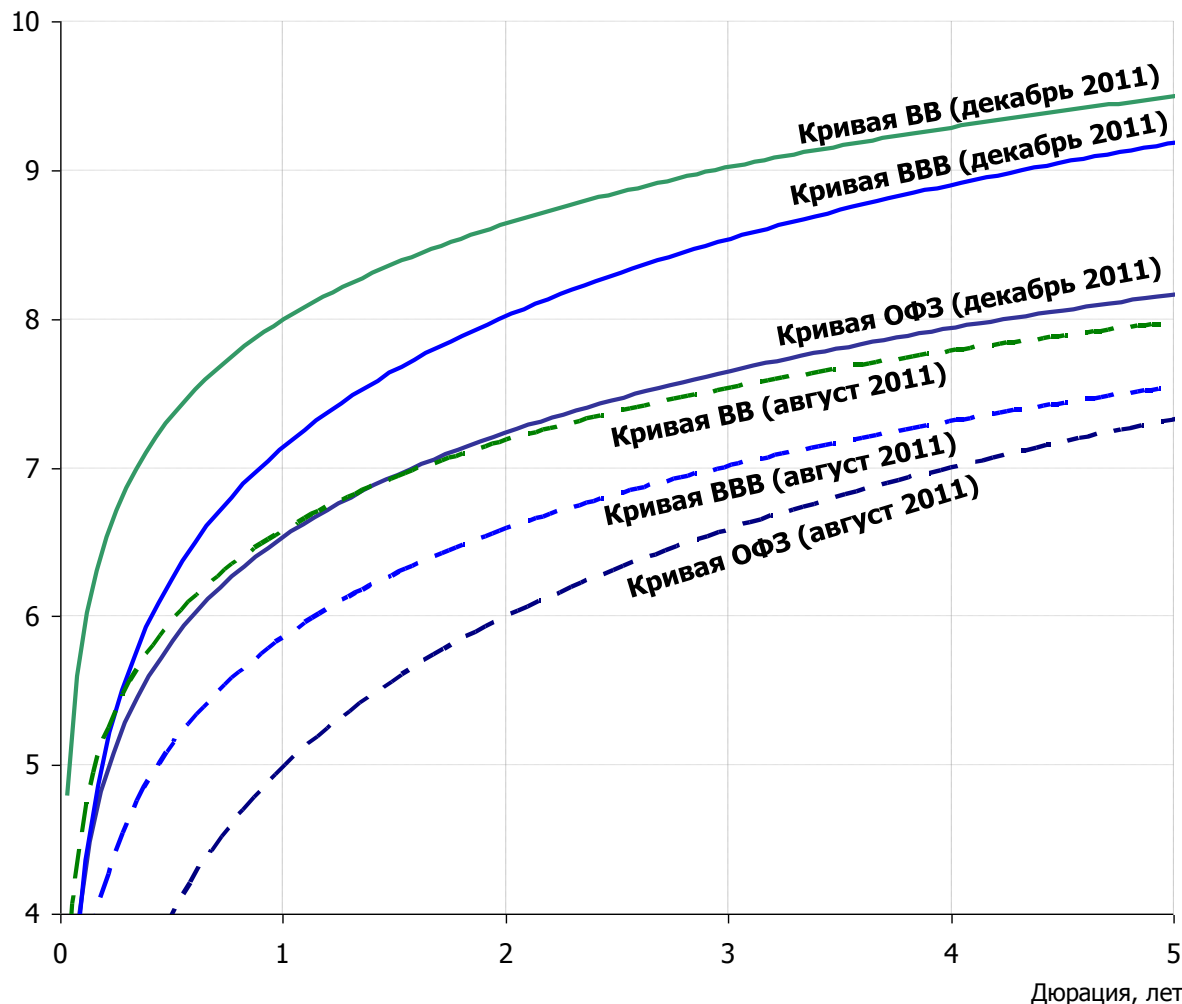
✓ ЦБ РФ с 5 декабря снова снизил критерии для включения в Ломбардный лист до В-/ВЗ/В-, тем самым сделав проактивный шаг для урегулирования возможных шоков «ликвидности» в 2012г. позволит ряду эмитентов, которые не публиковали и/или отказались от получения рейтинга, пересмотреть свой подход к этому вопросу;

✓ Практическое отсутствие спроса на облигации эмитентов 3-го эшелона.



Текущие тенденции рынка рублевых облигаций (3)

Доходность рублевых облигаций, % год.



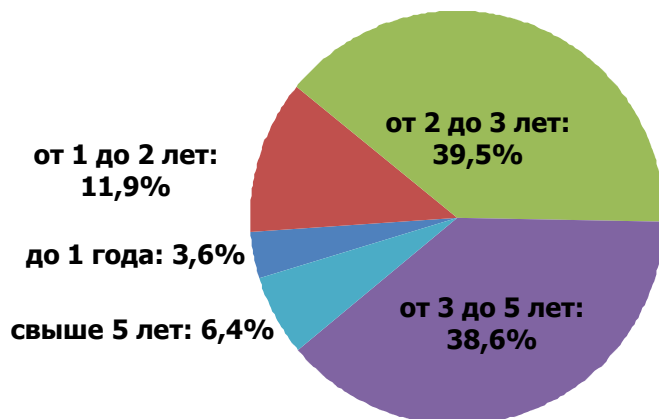
✓ Несмотря на ограниченное первичное предложение и массовое предоставление «премий» на первичке рынок сейчас находится во власти покупателей. Помимо объективных факторов на банки, которые являются основными держателями облигаций, негативное влияние оказывает и инструкция ЦБ РФ 110-И, увеличившая требования к капиталу;

✓ Спреды к ОФЗ существенно расширились (на 100-200 бп в зависимости от кредитного качества заемщиков).

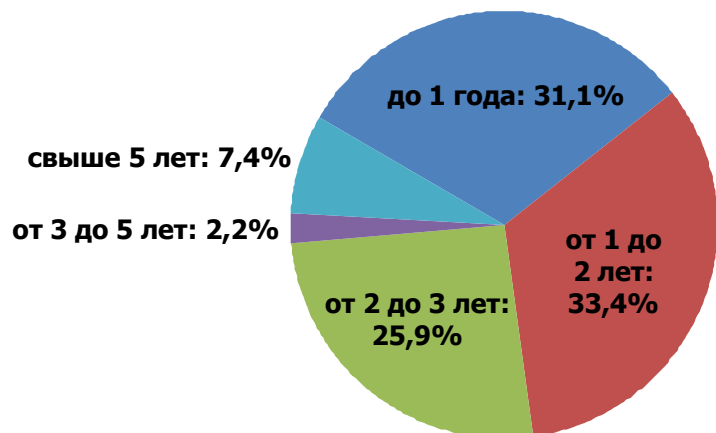


Новое в процессе организации и размещения выпусков (1)

**Структура эффективных сроков размещений с
01.01.2011 по 07.08.2011г. (по объему)**



**Структура эффективных размещений с
08.08.2011 по 07.12.2011г. (по объему)**

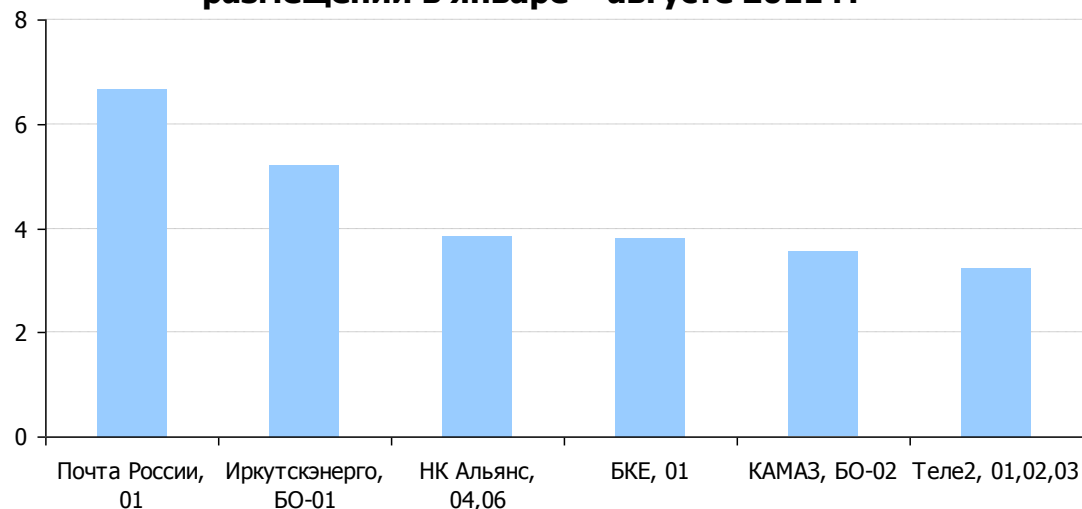


- ✓ Сроки оферт по выпускам - в пределах 2-3 лет. В случае стабилизации рынка возможно их дальнейшее удлинение (2-я половина 2012 г.);
- ✓ Открытию книги предшествует 1-2-х недельных премаркетинг выпуска;
- ✓ Книга заявок, как правило, открывается на срок до 2-3-х дней, при этом подавляющее количество заявок приходит в дату закрытия книги;
- ✓ «Окна» для размещений, на наш взгляд, не будут превышать 2-3 недель на фоне существенной неопределенности на мировых рынках;
- ✓ Ситуация с ликвидностью и на внешних рынках скорее всего будет оставаться непростой, что потребует предоставления «премии» на первичном размещении (оценочно 25-75 бп к сопоставимым кривым).

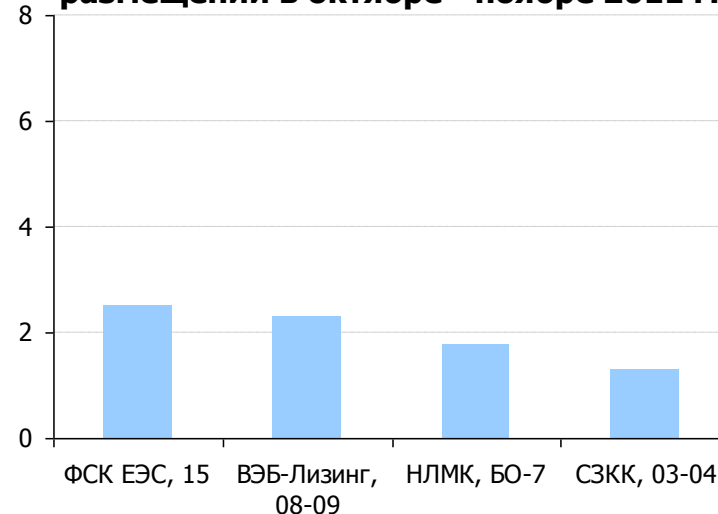


Новое в процессе организации и размещения выпусков (2)

**Примеры переподписки*
размещений в январе – августе 2011 г.**



**Примеры переподписки*
размещений в октябре - ноябре 2011 г.**



* Объем совокупного спроса инвесторов, разделенный на объем предложения (номинальную стоимость облигаций)

- ✓ Существенные уровни переподписки (4-6 раз), наблюдавшиеся в 1П 2011, стали скорее уже приятным воспоминанием, чем возможной реальностью во 2-м полугодии. Размещение с 2-х кратной переподпиской воспринимается как несомненный успех;
- ✓ Большинство сделок будет в большинстве своем на базе best-effort, так как значительная волатильность не позволяет инвестиционным банкам гарантировать клиентам приемлемый спред к бенчмаркам, а комиссия не покрывает возможные риски;
- ✓ Перенос открытия книги заявок, в случае если ожидания инвесторов не будут соответствовать интересам эмитента, не должно рассматриваться как «провальная» сделка, несущая репутационный риск как для эмитента, так и организаторов.



Преимущества рублевых облигаций

Тем не менее мы считаем, что рынок будет продолжать развиваться и дальше по следующим причинам:

- ✓ Отсутствие залогов;
- ✓ Отсутствие финансовых ковенант;
- ✓ Увеличившийся арбитраж между рублевым и валютным рынком: привлекательность кросс-карренси свопа;
- ✓ Выравнивание доходностей по мере роста кредитных ставок банков;
- ✓ Возможность выкупа с рынка;
- ✓ Быстрота подготовки сделки: 2-3 месяца (включая получение международного рейтинга);
- ✓ Низкие инфраструктурные расходы на проведение сделки.



Raiffeisen
BANK

СПАСИБО ЗА ВНИМАНИЕ !