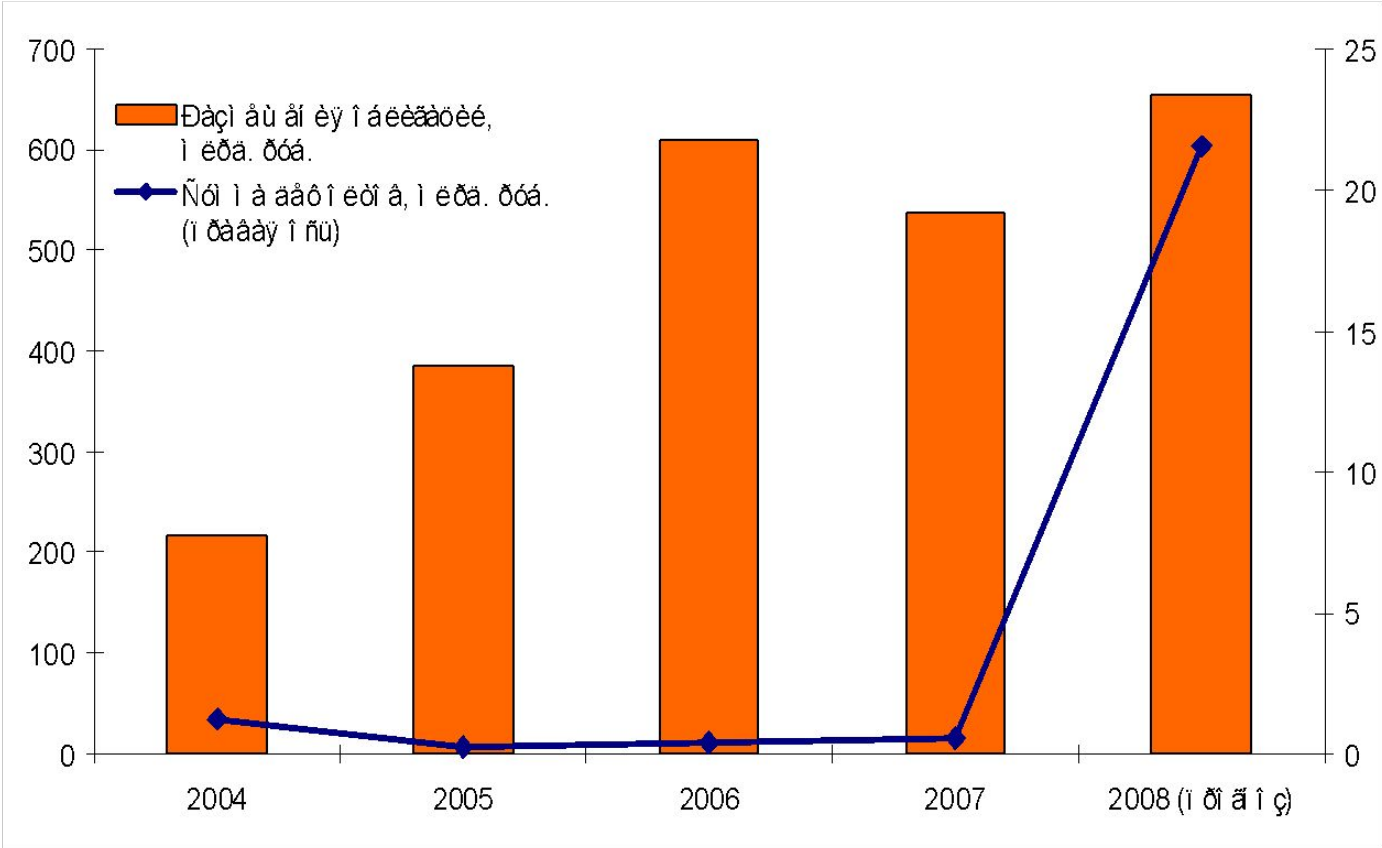
Проверка на честность
Кредитные события на рынке облигаций

УРАЛСИБ
ФИНАНСОВАЯ КОРПОРАЦИЯ

Привычка к хорошему: история вопроса

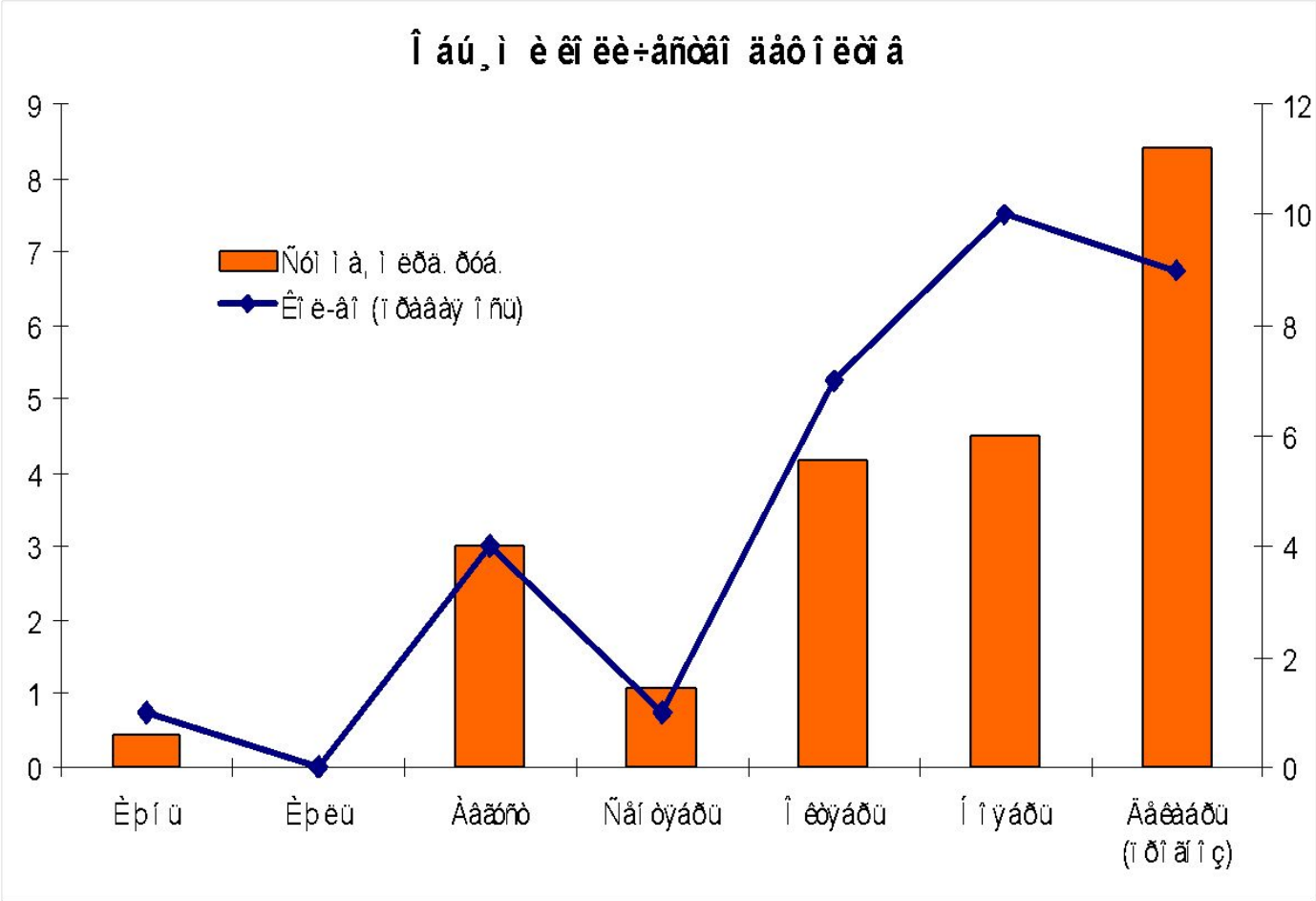
Банкротство – побочный продукт процветания

- Дешёвые деньги развратили заёмщиков и отучили инвесторов оценивать риски
- При быстром росте рынка любой эмитент мог рефинансировать долг
- Малейшее замедление роста вызвало серьёзные трудности



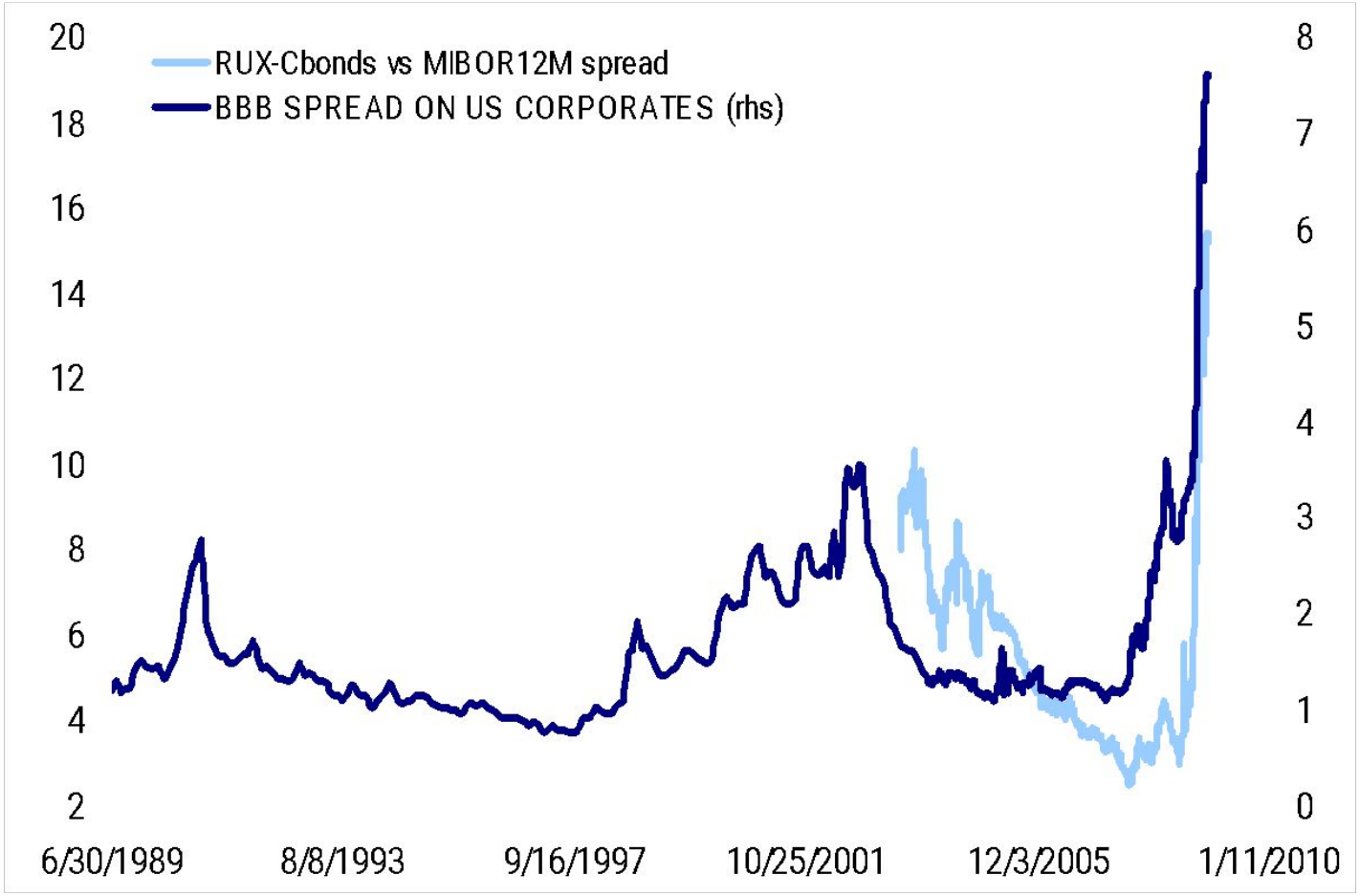
Дурной пример заразителен: динамика дефолтов

- До августа кредитные события носили единичный характер
- Статистика резко ухудшилась с обострением глобального кредитного кризиса
- Совокупный объём остаётся скромным для двухтриллионного рынка
- Отложенный эффект сулит серьёзные проблемы следующей осенью



Нам и не снилось: риски дефолтов за рубежом

- Дефолты в РФ – 1% от объёма рынка и 3% от сегмента 3-4 эшелонов
- Исторические уровни во время кризиса – до 10% в год и 25% за весь кризисный период
- В реальности - более мягкий «японский» сценарий
- Кредитные спреды уже отражают высокую вероятность дефолта
- Эмитентам выгодно создавать видимость проблем и скупать собственные облигации



УРАЛСИБ
ФИНАНСОВАЯ КОРПОРАЦИЯ

Быть честным выгодно…

…но некоторым кажется, что это недостаточно выгодно

Список злостных неплательщиков

Ýì èòåí ò	Äàòà Í Åèñï î ëí åí èÿ	Ñóì ì à, ì ëí . ðóá.	Ï ðè÷èí à	Òåêóù åå ñî ñòî ÿí èå
Ì èí í åñêî Í î âî ñèáèðñê	16 èþí ÿ	469	Ðàçâàë áèçí åñà ñ ï î âû ø åí èåì ï î ø ëèí í à ýêñï î ðò ëåñà	Í à ï óòè ê áàí êðî òñòâó
Ì àðòà Ôèí àí ñ	2 àâãóñòà	1 357	×ðåçì åðí àÿ äî ëãî âàÿ í àãðóçêà, êî í ô ëèêò ó÷ðåäèòåëåé	Í à ï óòè ê áàí êðî òñòâó
Äåðæàâà Ôèí àí ñ	7 àâãóñòà	504	Àãðåññèâí àÿ ô èí àí ñî âàÿ ï î ëèòèêà, ðàçðû â ëèêâèäí î ñòè	Ï åðåãî âî ðû î ðåñòðóêòóðèçàöèè
ÀËÏ È-Èí âåñò	**26 àâãóñòà**	**1 440**	**×ðåçì åðí àÿ äî ëãî âàÿ í àãðóçêà, í èçêàÿ ýô ô åêòèâí î ñòü áèçí åñà**	**Ï åðåãî âî ðû çàø ëè â òóï èê, âåðî ÿòí î áàí êðî òñòâî**
ÑÇËÊ Ôèí àí ñ	2 ñåí òÿáðÿ	1 057	Í åóñòî é÷èâàÿ ì î äåëü áèçí åñà, èçáû òî ÷í û é äî ëã	Ðàñï ðî äàæà àêòèâî â
Í Î Ê	2 î êòÿáðÿ	347	Î áâàë í à ðû í êå öâåòí û õ ì åòàëëî â	Ñóäû ñ êðåäèòî ðàì è, âåðî ÿòí î áàí êðî òñòâî
Ðóññêèå Ì àñëà	9 î êòÿáðÿ	988	Àãðåññèâí àÿ ô èí àí ñî âàÿ ï î ëèòèêà, ðàçðû â ëèêâèäí î ñòè	Ï î èñê ñòðàòåãè÷åñêî ãî èí âåñòî ðà
ÀÏ Ê Àðêàäà	10 î êòÿáðÿ	1 160	×ðåçì åðí àÿ äî ëãî âàÿ í àãðóçêà	Ï åðåãî âî ðû î ðåñòðóêòóðèçàöèè, ñóäåáí û å èñêè
Áàí àí à-Ì àì à	28 î êòÿáðÿ	270	Àãðåññèâí î å ðàçâèòèå ñåòè	Ï åðåãî âî ðû î ðåñòðóêòóðèçàöèè, ï î èñê ñòðàòåãè÷åñêî ãî èí âåñòî ðà
ÊÄ Àâèà Ôèí àí ñû	28 î êòÿáðÿ	987	Í èçêàÿ ýô ô åêòèâí î ñòü áèçí åñà, ÷ðåçì åðí û é äî ëã	Ï åðåãî âî ðû î ãî ñï î ääåðæêå, ï î èñê ñòðàòåãè÷åñêî ãî èí âåñòî ðà
Ñî ðóñ Êàï èòàë (ñï èñî ê À1)	**6 í î ÿáðÿ**	**1 136**	**Í åóñòî é÷èâàÿ ì î äåëü áèçí åñà**	**Êî í êóðñí î å ï ðî èçâî äñòâî**
Air Union RRJ	20 í î ÿáðÿ	1 567	Í èçêàÿ ýô ô åêòèâí î ñòü áèçí åñà, ÷ðåçì åðí û é äî ëã	Áàí êðî òñòâî
Èí ï ðî ì (ñï èñî ê À1)	**20 í î ÿáðÿ**	**1 131**	**Î áâàë í à ðû í êå ì åòàëëî â**	**Çàáëî êèðî âàí î ñóäî ì**
Ñâî áî äí û é Ñî êî ë	2 äåêàáðÿ	1 195	Î áâàë í à ðû í êå ì åòàëëî â, âû ñî êèé äî ëã	Ï î èñê ô èí àí ñèðî âàí èÿ

Не все дефолты одинаково опасны

Классификация неплательщиков

- Большинство жизнеспособных компаний стараются договориться
- Появились случаи отказа платить по сомнительным причинам
- Эмитенты могут пользоваться ситуацией для скупки облигаций

Есть ли жизнь после дефолта?

- Активы – единственный источник погашения долга
- Банки имеют преимущество, но даже у них взыскание и продажа залога занимает больше года => SPV для проблемных активов
- Практика кросс-дефолтов отсутствует => облигационеры рискуют опоздать к «делёжке пирога»
- Каждый сам за себя: при отсутствии в законе понятий попечителя и собрания облигационеров кредиторы обращаются в суд поодиночке
- Отсутствует практика позитивных судебных решений
- Структура многих займов осложняет взыскание задолженности
- Торговать с оглядкой: пробелы в регулировании сделок с дефолтными бумагами
- Инсайд и личные договорённости – ключ к успеху

Особенности национального банкротства

- Акцент на погашении долга за счёт распродажи активов, финансовое оздоровление – редкость
- Защита прав отдельных кредиторов заканчивается при введении процедуры наблюдения
- Всё уже украдено до нас: к моменту дефолта свободные от залога активы могут быть выведены
- Обеспеченные кредиторы – в привилегированном положении
- Налоговые претензии – дополнительное и распространённое бремя
- Кому вершки, кому корешки: recovery rate минимальна после расплаты с остальными кредиторами

Перспективы на будущее: новые испытания

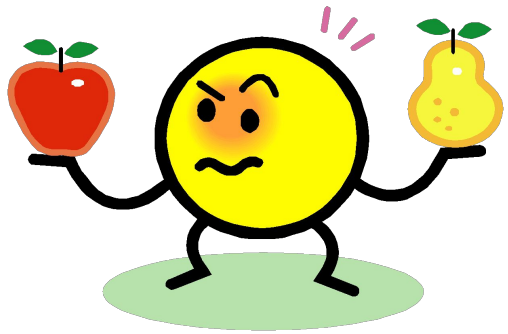
- Около 300 выпусков 3-4 эшелонов без кредитного рейтинга
- Менее 30% эмитентов способны самостоятельно погасить долг
- Процент дефолтов достигает пика через год после сжатия кредита
- Базовый сценарий – 50-60 дефолтов в 2009 г., негативный – более 100

Ãðóï ï û ðèñêà

Í åò î ò÷¸ òí î ñòè	î ê. 100 ýì èòåí òî â
Óáû òî ÷í û â 2009 ã.	>150 ýì èòåí òî â
Leverage > 70%	î ê. 200 ýì èòåí òî â
Êðàòêî ñð. äî ëã > EBITDA	î ê. 500 ýì èòåí òî â

Перспективы на будущее: последствия для рынка

- Виновность по умолчанию: завышенные ставки по всем выпускам, кроме горстки «голубых фишек»
- Усиление дифференциации по «эшелонам»



- Распространение практики ковенантов, личных и перекрёстных гарантий
- Распространение облигаций, обеспеченных активами
- Ужесточение инвестиционных деклараций

Словом и делом: возможности борьбы с дефолтами

- Широкое освещение в СМИ: негативный PR-эффект для должников
- Введение в законодательство понятий попечителя и собрания облигационеров

- Ужесточение регулирующих требований к структуре займов и раскрытию информации об эмитентах и поручителях
- Усиление личной ответственности основных акционеров и менеджмента

И в заключение…

СПАСИБО ЗА ВНИМАНИЕ!!!