

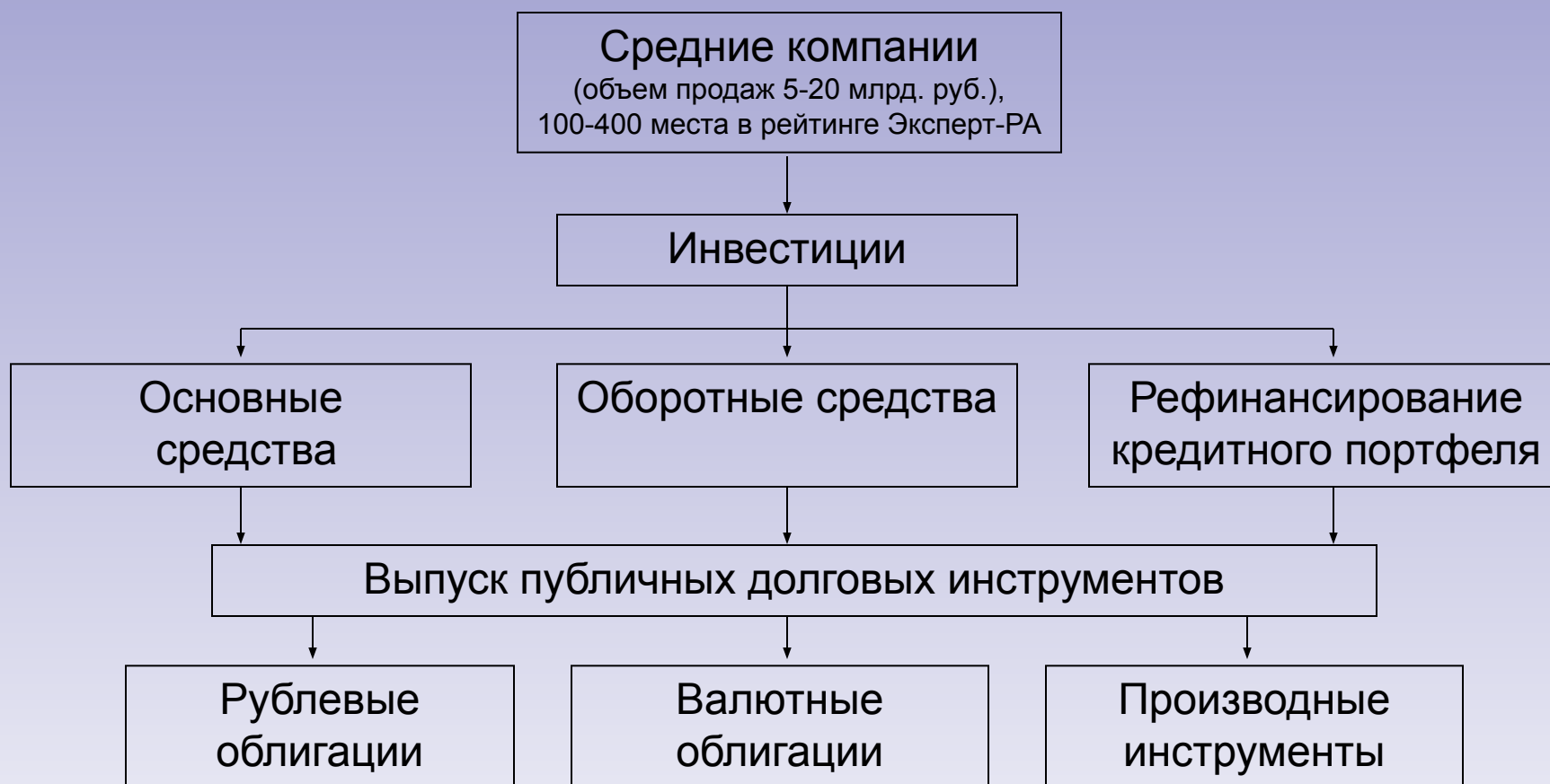
Роль и возможности работы банков на рынке корпоративных займов

Краснодар, 6 декабря 2006 года

Лукиянов Павел
Ведущий аналитик долговых рынков



Долговой рынок – источник инвестиций для средних компаний



Преимущества выпуска облигаций перед банковским кредитом

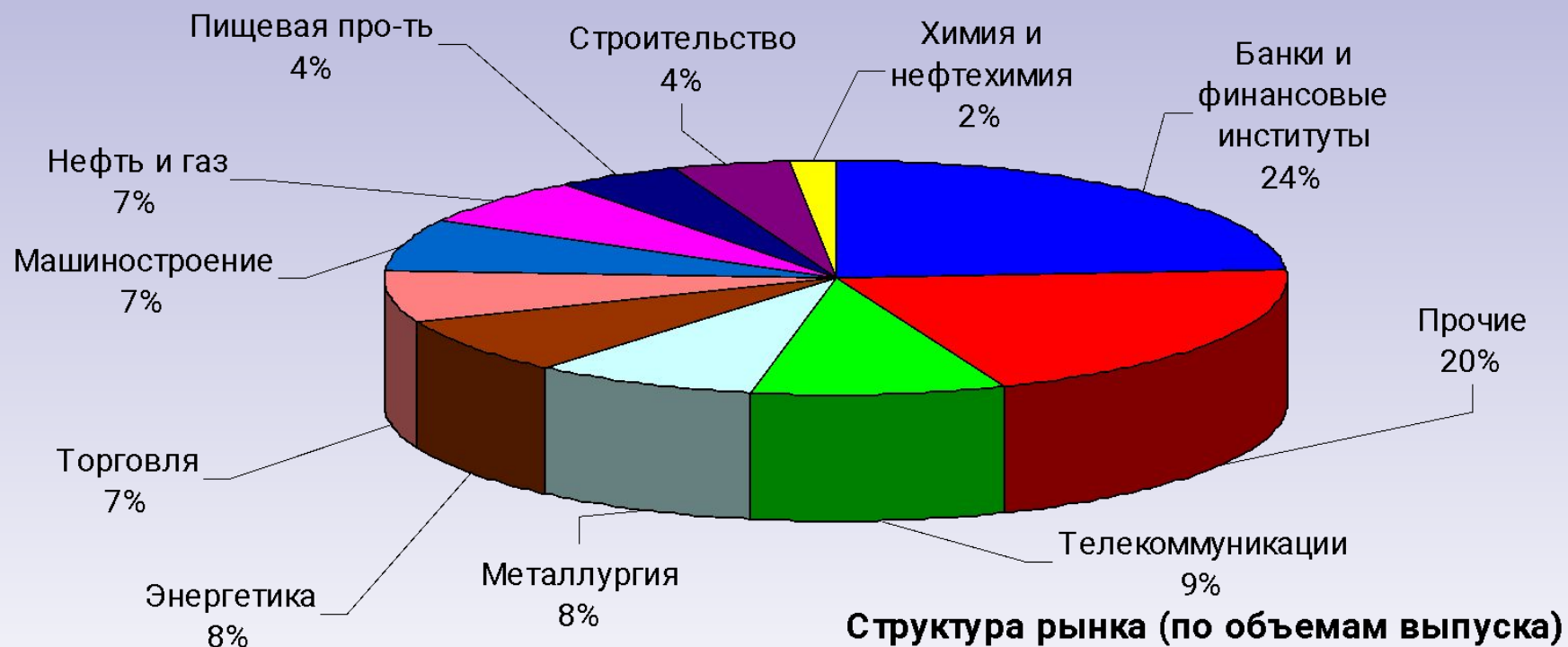
- ✓ Не требуется обеспечения или залога
- ✓ Долгосрочный характер привлеченных средств
- ✓ Возможность оперативного управления долгом
- ✓ Отсутствует зависимость от одного кредитора
- ✓ Формирование публичной кредитной истории
- ✓ Положительный имидж заемщика позволяет привлекать последующие займы на более длительный срок и по более низким ставкам

Основные проблемы при выпуске облигаций компаниями среднего бизнеса

- ✓ Малоизвестное имя на рынке – дополнительная работа организатора по презентации компании
- ✓ Сложность выбора корректного ориентира на рынке для позиционирования займа
- ✓ Непрозрачная структура собственности и хозяйственная деятельность
- ✓ Боязнь выпуска публичных долговых инструментов при высокой краткосрочной задолженности
- ✓ Конфликт интересов при наличии более крупных акционеров
- ✓ Сложность в прогнозировании финансовых показателей из-за высокой зависимости от общей конъюнктуры рынка

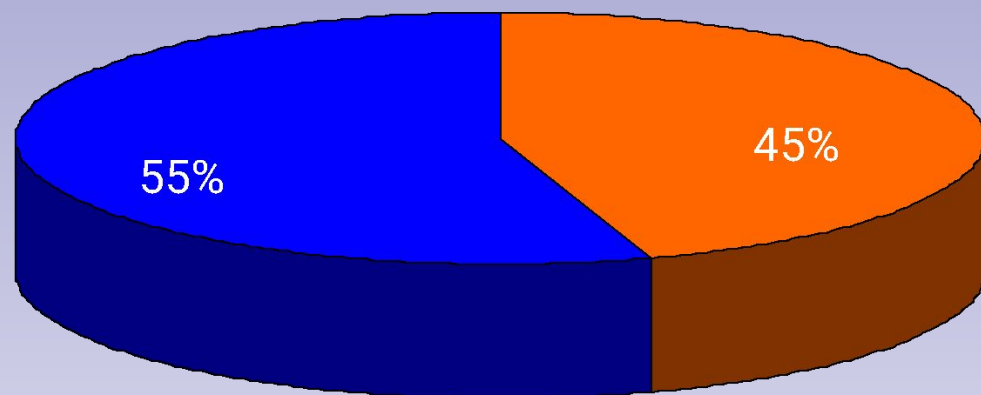
Характеристика рынка рублевых корпоративных облигаций

- ✓ Объем рынка корпоративных облигаций – более 780 млрд. руб.
- ✓ Количество эмитентов – около 320 компаний
- ✓ Количество выпусков - более 425 бумаг



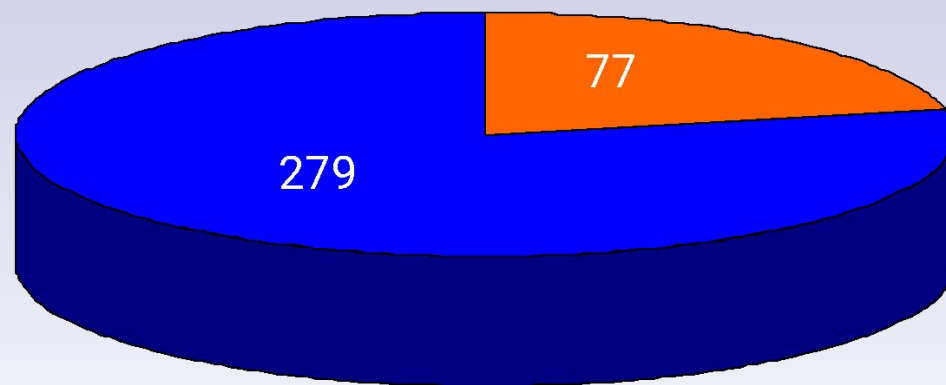
Компании среднего бизнеса на рынке рублевых облигаций

Структура по объему выпуска



- Компании крупного бизнеса
- Компании среднего бизнеса

Структура по количеству выпусков



Ориентировочные требования к эмитенту рублевых облигаций

- ✓ Объем продаж не менее 1.5 млрд. руб. и не менее, чем в 3 раза больше объема выпуска
- ✓ Чистые активы не меньше совокупных обязательств по займу, иначе – «инвестиции повышенного риска»
- ✓ Доминирующая или стабильная позиция в своей отрасли, что отражается в стабильной динамике денежных потоков компании
- ✓ Умеренные показатели долговой нагрузки: Долг/ЕВITDA (доходы перед уплатой процентов и амортизации) не выше 3 и/или ЕВIT/Проценты не ниже 4
- ✓ Достаточность оборотных средств
- ✓ Соответствие суммы дебиторской задолженности и запасов объему кредиторской задолженности
- ✓ Сохранение приемлемой срочной структуры обязательств и активов до и после выпуска займа
- ✓ Наличие положительной кредитной истории

Работа инвестиционного банка на рынке рублевых облигаций



Процесс организации выпуска рублевых облигаций

- ✓ Разработка концепции эмиссии
- ✓ Подготовка документов для государственной регистрации
- ✓ Государственная регистрация выпуска
- ✓ Подготовка к размещению облигаций

**Суммарный срок
подготовки к
размещению
займа не
превышает 3
месяцев**

- ✓ Размещение облигаций в торговой системе
- ✓ Регистрация итогов выпуска облигаций
- ✓ Организация вторичного рынка

**Срок 1-2
месяца**

Предэмиссионная работа: разработка концепции эмиссии

- ✓ Цель выпуска: формирование публичной кредитной истории, инвестиции в основной капитал или погашение предыдущих займов
- ✓ Выбор поручителей по займу: приветствуются компании группы, имеющие основные средства на балансе
- ✓ Как правило, новые эмитенты предусматривают оферту по займу через 1 или 1.5 года
- ✓ Определение ставки купона при оферте: инвесторы предпочитают постоянную ставку на весь срок обращения

Подготовка к размещению облигаций

- ✓ «Повышение качества» финансовой отчетности: сведение показателей Группы, расшифровка отдельных статей, подготовка отчетности по МСФО
- ✓ Принятие решения о выдаче бридж-кредита: конфликт интересов
- ✓ Формирование синдиката андеррайтеров
- ✓ Проведение презентационных мероприятий: завтрак с аналитиками, презентация с журналистами
- ✓ Позиционирование займа

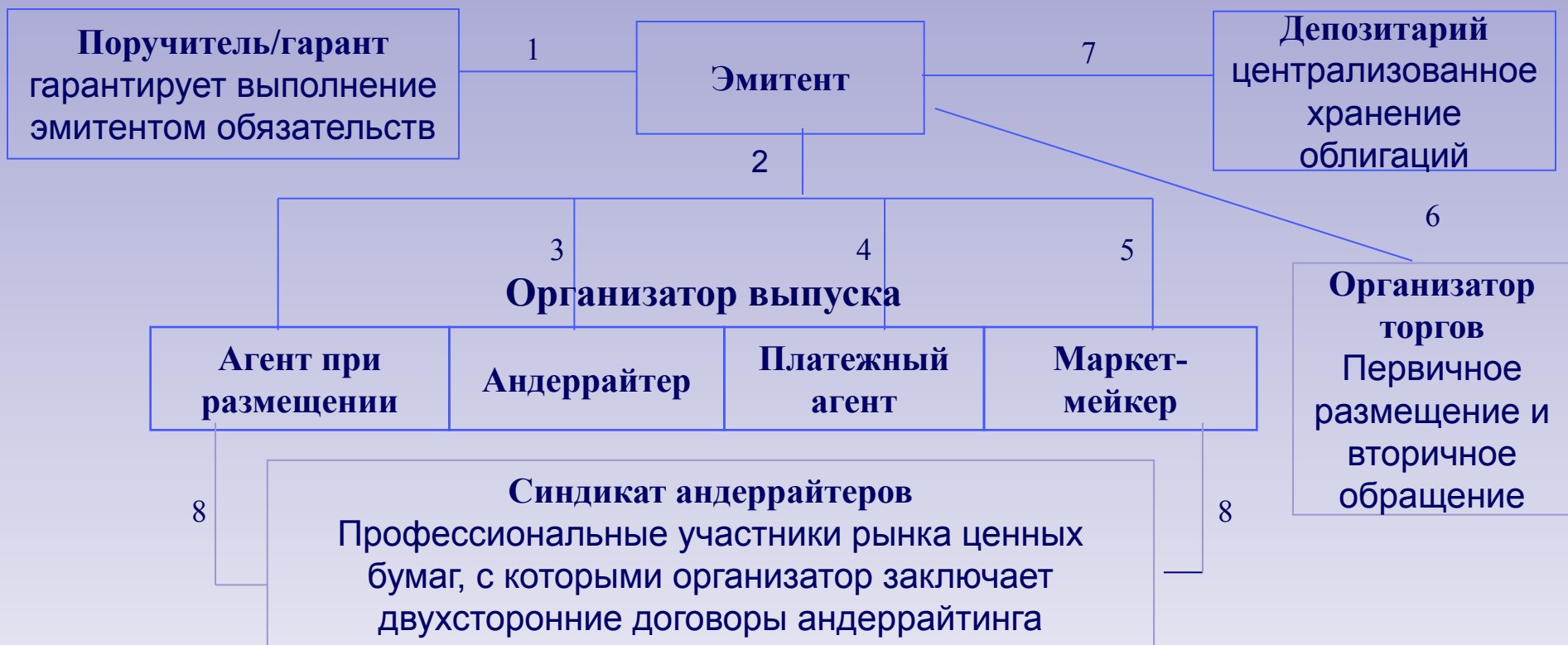
План мероприятий по подготовке облигационного займа

	МЕСЯЦ 1				МЕСЯЦ 2				МЕСЯЦ 3			
	НЕДЕЛИ											
	01	02	03	04	05	06	07	08	09	10	11	12
Получение мандата, подписание договора	■											
Подготовка концепции эмиссии	■	■										
Подготовка эмиссионных документов		■	■	■								
Утверждение эмиссионных документов				■	■							
Регистрация выпуска					■	■	■	■	■			
Премаркетинг								■	■	■		
Размещение										■		
Утверждение отчета об итогах выпуска											■	■
Регистрация отчета об итогах выпуска											■	■
Начало вторичного обращения												■

По окончании всех подготовительных действий и после проведения всех необходимых корпоративных мероприятий эмиссионные документы направляются в регистрирующий орган. В соответствии с действующими нормативными документами регистрация выпуска должна быть осуществлена в срок не более 30 дней. Размещение может быть начато не ранее, чем через 2 недели после раскрытия информации о государственной регистрации выпуска. Начало вторичного обращения начинается после регистрации отчета об итогах выпуска.

Таким образом, выпуск может быть подготовлен к размещению в течение 2,5 месяцев, а к началу вторичного обращения - в течение 3 месяцев.

Схема организации, размещения и погашения облигаций



1- Договор обеспечения, 2 -Договор организатора, 3 – Договор андеррайтинга, 4 – Договор платежного агента, 5 – Договор маркет-мейкера, 6 – Договор о первичном размещении и листинге, 7 – Договор депозитарного обслуживания, 8 – Договор андеррайтинга

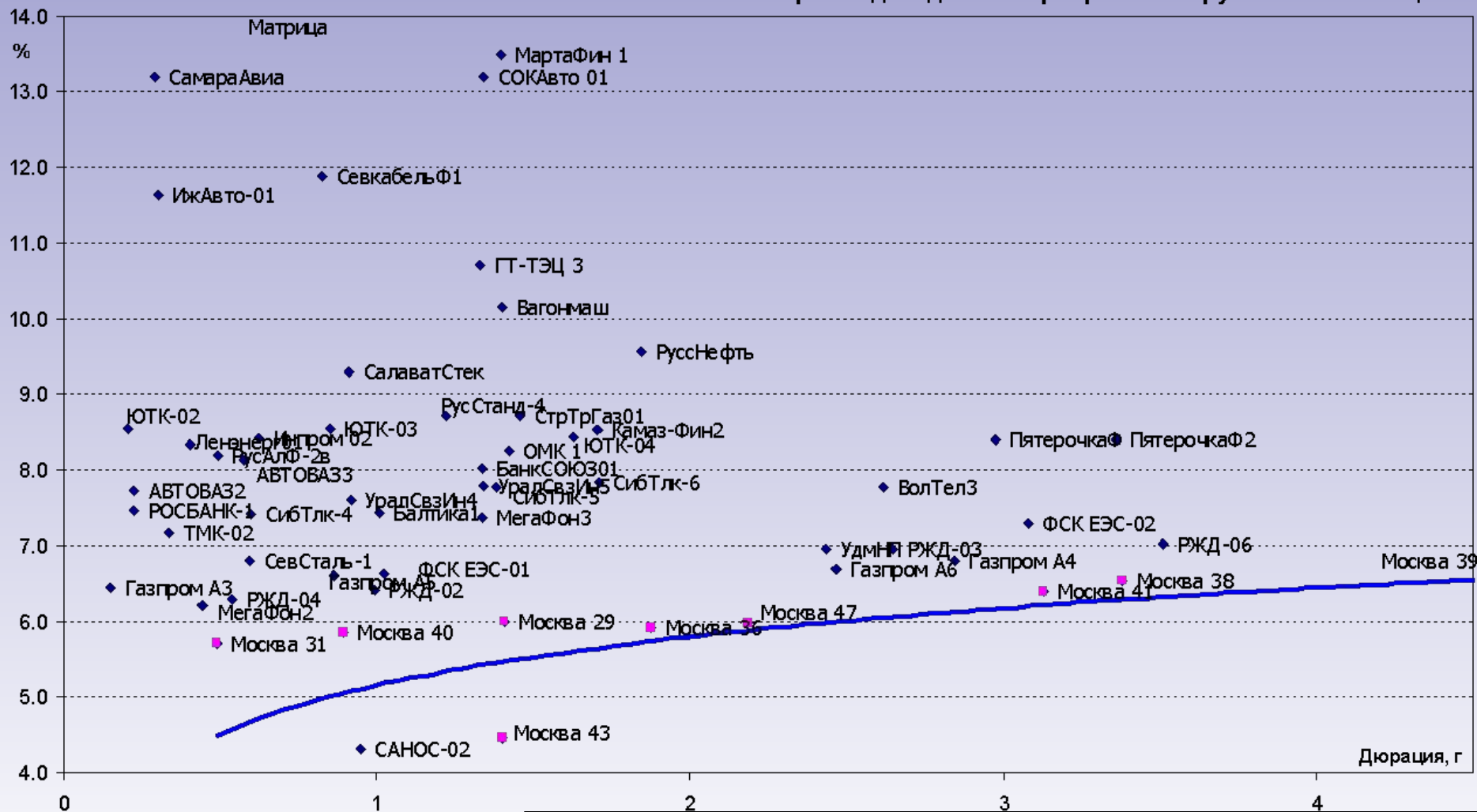
Структура затрат эмитента при выпуске и обращении

- ✓ Налог на операции с ценными бумагами – 0.2% от номинальной стоимости выпуска, но не более 100 000 руб.
- ✓ Оплата услуг уполномоченного депозитария (НДЦ) - в среднем 0.075 % от номинальной стоимости облигаций выпуска (единовременно)
- ✓ Вознаграждение банка
Вознаграждение взимается за предоставление услуг организатора, услуг андеррайтера, услуг платежного агента и маркет-мейкера
- ✓ Расходы по обязательной публикации официальных сообщений о государственной регистрации выпуска и отчета об итогах выпуска в публичных изданиях - от 100 тыс. руб. до 600 тыс. руб.
- ✓ Реклама, публикации, проведение презентаций и прочие расходы – 150-300 тыс. руб.
- ✓ Оплата услуг биржи:
 - ✓ Комиссия ММВБ при размещении – 0.02% от объема выпуска
 - ✓ Проведение экспертизы ценной бумаги – 90 000 руб. без НДС
 - ✓ Включение и поддержание ценных бумаг в Котировальном листе ММВБ – от 21 000 руб. до 75 000 руб. ежегодно (без НДС)

Совокупные расходы эмитента составят 0.5- 1.5% от номинального объема займа

Карта вторичного рынка рублевых корпоративных облигаций

Кривая доходности корпоративных рублевых облигаций



Выводы из размещений 2006 года

- ✓ Средние сроки заимствований составляют более 2 лет
- ✓ Одно- и полуторалетнюю оферту выставляют эмитенты из более рискованных отраслей (строительство, текстильная промышленность) или мелкие и средние новые для рынка эмитенты (Дикая Орхидея, Марийский НПЗ, Патэрсон)
- ✓ Крупные компании с прозрачным бизнесом имеют возможность занимать на срок свыше 3 лет под низкие ставки (РУСАЛ, ФСК ЕЭС, Газпром, телекоммуникационные компании, НКНХ, ТД Пятерочка и др.)
- ✓ Повторный выход на рынок снижает стоимость заимствований при прочих равных условиях на 0.5-1.0 п.п. (Джей Эф Си, Банк СОЮЗ, Инпром)
- ✓ Стоимость привлеченных средств во многом определяется конъюнктурой долгового рынка. В этом году при выборе «удачного» момента можно было сэкономить 0.5-1.0 п.п. В то же время, как правило, большинство размещений проходили с премией «к рынку».

Характеристика выпуска валютных облигаций

CLN

- ✓ Возможна любая валюта выпуска
- ✓ Отсутствие требований по регистрации выпуска ФСФР
- ✓ Отсутствие обязательств в подготовке проспекта эмиссии
- ✓ Отсутствие налога на эмиссию
- ✓ Возможность участия иностранных инвесторов при размещении
- ✓ Отсутствие требований по международному кредитному рейтингу
- ✓ Подготовка выпуска занимает 10-12 недель
- ✓ Допускается отчетность по РСБУ
- ✓ Отсутствие детальной юридической проверки деятельности заемщика
- ✓ Объем выпуска \$50-150 млн.
- ✓ Срок займа до 2 лет

Еврооблигации

- ✓ Кредитный рейтинг, желательно от двух ведущих рейтинговых агентств
- ✓ Отчетность по МСФО за последние 2-3 года, заверенная аудитором
- ✓ Специальная проверка документации независимым аудитором
- ✓ Подготовка выпуска занимает 5-8 месяцев
- ✓ Объем выпуска от \$150 млн.
- ✓ Срок займа от 2 лет

Наш прогноз на 2007 год

- ✓ Активный выход компаний среднего бизнеса на рынок публичных заимствований
- ✓ Объем эмиссий корпоративных рублевых облигаций не менее 700 млрд. руб.
- ✓ Курс российского рубля 25.50-26.50 руб./долл.
- ✓ Курс евро/доллар: рост до 1.35 к середине года
- ✓ Рублевые ставки: те же уровни
- ✓ Валютные ставки: снижение в пределах 50 б.п.

Банк «СОЮЗ» на рынке рублевых облигаций

- ✓ По данным опроса журнала «Рынок ценных бумаг» за 2004 год, Банк «СОЮЗ» назван победителем в номинации «Лучшая компания – организатор/андеррайтер на рынке субфедеральных и муниципальных займов», а по итогам 2005 года он был удостоен номинации «Лучшая новация на рынке корпоративных облигаций». Также Банк неоднократно был отмечен как лучший организатор/андеррайтер на долговом рынке
- ✓ За 11 месяцев 2006 года Банк организовал размещение 15-ти выпусков почти на 19 млрд. рублей
- ✓ С участием Банка в 2002-2006 годах было размещено более 200 выпусков корпоративных и субфедеральных облигаций, на общую сумму более 400 млрд. рублей. Сумма андеррайтинговых гарантий превысила 40 млрд. рублей. Это лучший в истории российского рынка ценных бумаг результат
- ✓ Последние несколько лет Банк уверенно входит в десятку ведущих инвестиционных банков, согласно рейтингам, подготовленным информационным агентством «Cbonds»

Опыт Банка «СОЮЗ» на рынке корпоративных рублевых облигаций

<p>ОАО "Агентство "Роспечать"</p>  <p>ОБЛИГАЦИОННЫЙ ЗАЕМ СЕРИЯ 01 450 000 000 рублей Организатор, илдеррайтер, платёжный агент Ноябрь 2003 г.</p>	<p>АКБ "СОЮЗ" (ОАО)</p>  <p>Облигационный заем серии 01 1 000 000 000 рублей Организатор 2005г.</p>	<p>ООО "Севкабель-Финанс"</p>  <p>ОБЛИГАЦИОННЫЙ ЗАЕМ 500 000 000 рублей Организатор, илдеррайтер 2004 г.</p>	<p>ООО "СОК-Автокомпонент"</p>  <p>Облигационный заем серии 01 1 100 000 000 рублей Организатор 2005г.</p>	<p>ОАО "ИНПРОМ"</p>  <p>ОБЛИГАЦИОННЫЙ ЗАЕМ СЕРИИ 02 1 000 000 000 рублей Организатор июль 2006г.</p>	<p>ООО "ЮСКК"</p>  <p>ОБЛИГАЦИОННЫЙ ЗАЕМ СЕРИИ 01 600 000 000 рублей Организатор июль 2006г.</p>	<p>ООО "Русский Алюминий Финансы"</p>  <p>ОБЛИГАЦИОННЫЙ ЗАЕМ СЕРИИ 03 6 000 000 000 рублей Организатор сентябрь 2006г.</p>	<p>ОАО «Объединенные машиностроительные заводы»</p>  <p>ОБЛИГАЦИОННЫЙ ЗАЕМ 900 000 000 рублей Со-организатор, илдеррайтер-менеджер Март 2003 г.</p>	<p>ОАО "ПАРНАС-М"</p>  <p>ОБЛИГАЦИОННЫЙ ЗАЕМ 500 000 000 рублей Со-организатор, илдеррайтер-менеджер Март 2003 г.</p>
<p>ООО Тинькофф-Инвест</p>  <p>ОБЛИГАЦИОННЫЙ ЗАЕМ СЕРИЯ 01 400 000 000 рублей Со-организатор Апрель 2003 г.</p>	<p>ООО «Вымпелком Финанс»</p>  <p>ОБЛИГАЦИОННЫЙ ЗАЕМ СЕРИЯ 01 3 000 000 000 рублей Со-организатор, илдеррайтер-менеджер Май 2003 г.</p>	<p>ООО «ГТ-ТЭЦ Энерго»</p>  <p>ОБЛИГАЦИОННЫЙ ЗАЕМ СЕРИЯ 02 1 500 000 000 рублей Со-организатор Июнь 2003 г.</p>	<p>ЗАО «Средневолжская Межрегиональная ассоциация радиотелекоммуникационных систем»</p>  <p>ОБЛИГАЦИОННЫЙ ЗАЕМ СЕРИЯ 02 500 000 000 рублей Совместный менеджер Июнь 2003 г.</p>	<p>ООО "ВИНАП-ИНВЕСТ"</p>  <p>ОБЛИГАЦИОННЫЙ ЗАЕМ 400 000 000 рублей Со-организатор Август 2003 г.</p>	<p>ООО "Нидан-Фудс"</p>  <p>ОБЛИГАЦИОННЫЙ ЗАЕМ СЕРИЯ 01 850 000 000 рублей Со-организатор Декабрь 2003 г.</p>	<p>ОАО "ЦентрТелеком"</p>  <p>ОБЛИГАЦИОННЫЙ ЗАЕМ СЕРИЯ 4 7 000 000 000 рублей Со-организатор, Со-илдеррайтер Август 2004 г.</p>	<p>Итера</p>  <p>Облигационный заем серии 01 2 000 000 000 рублей Со-организатор Декабрь 2004 г.</p>	<p>ООО "Группа Компаний "Русагро"</p>  <p>ОБЛИГАЦИОННЫЙ ЗАЕМ 1 000 000 000 рублей Со-организатор июль 2006г.</p>
<p>ОАО "ЮТК"</p>  <p>ОБЛИГАЦИОННЫЙ ЗАЕМ СЕРИЯ 01 1 500 000 000 рублей Совместный менеджер Сентябрь 2003 г.</p>	<p>ООО "САН Интербрю Финанс"</p>  <p>ОБЛИГАЦИОННЫЙ ЗАЕМ 2 500 000 000 рублей Со-организатор Сентябрь 2003 г.</p>	<p>ОАО "Акрон"</p>  <p>ОБЛИГАЦИОННЫЙ ЗАЕМ 800 000 000 рублей Со-организатор Октябрь 2003 г.</p>	<p>ООО «Русские Автобусы-Финанс»</p>  <p>ОБЛИГАЦИОННЫЙ ЗАЕМ СЕРИЯ 01 500 000 000 рублей Организатор, илдеррайтер, платёжный агент, илдеррайтер-менеджер Май 2003 г.</p>	<p>ОАО "Авиакомпания "Самара"</p>  <p>ОБЛИГАЦИОННЫЙ ЗАЕМ СЕРИЯ 01 350 000 000 рублей Организатор, илдеррайтер, платёжный агент Октябрь 2003 г.</p>	<p>"Рговинант"</p>  <p>ОБЛИГАЦИОННЫЙ ЗАЕМ СЕРИИ 01 500 000 000 рублей Со-организатор Март 2004 г.</p>	<p>ОАО "Мегафон"</p>  <p>ОБЛИГАЦИОННЫЙ ЗАЕМ СЕРИИ 01 1 500 000 000 рублей Совместный Ведущий менеджер Апрель 2004 г.</p>	<p>ОАО "Татфондбанк"</p>  <p>ОБЛИГАЦИОННЫЙ ЗАЕМ СЕРИИ 02 1 000 000 000 рублей Со-менеджер Апрель 2004 г.</p>	<p>ОАО "Таттелеком"</p>  <p>ОБЛИГАЦИОННЫЙ ЗАЕМ СЕРИИ 03 600 000 000 рублей Со-организатор Май 2004 г.</p>

Опыт Банка «СОЮЗ» на рынке субфедеральных и муниципальных займов

<p>Ленинградская область</p>  <p>ОБЛИГАЦИОННЫЙ ЗАЕМ СЕРИЯ 25001.26001 1 000 000 000 рублей Менеджер, Со-андеррайтер 2001-2004 г.</p>	<p>Республика САХА (Якутия)</p>  <p>ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ОБЛИГАЦИОННЫЙ ЗАЕМ СЕРИЯ 03.02 1 270 000 000 рублей Со-организатор, андеррайтер 2002-2003 г.</p>	<p>Правительство ХАНТЫ-МАНСЙСКОГО Автономного округа</p>  <p>ОБЛИГАЦИОННЫЙ ЗАЕМ СЕРИИ 01.02 4 000 000 000 рублей Со-Андеррайтер, маркет-мейкер, Со-организатор 2002 - 2003 г.</p>	<p>Республика Башкортостан</p>  <p>ОБЛИГАЦИОННЫЙ ЗАЕМ СЕРИЯ 25002.25003.25004 1 500 000 000 рублей Организатор, агент, Со-андеррайтер 2002 - 2004 г.</p>	<p>Правительство Москвы</p>  <p>ГОРОДСКОЙ ОБЛИГАЦИОННЫЙ (ВНУТРЕННИЙ) ЗАЕМ МОСКВЫ, 26.27.28.31.32, 33.34.35.36.40.41.42 Выпуски 49 000 000 000 рублей Андеррайтер, маркет-мейкер 2003 - 2005 г.</p>	<p>Волгоградская область</p>  <p>ОБЛИГАЦИОННЫЙ ЗАЕМ СЕРИИ 01.26001 1 000 000 000 рублей Андеррайтер 2003 - 2004 г.</p>	<p>Г. Волгоград</p>  <p>ОБЛИГАЦИОННЫЙ ЗАЕМ СЕРИЯ 24007 200 000 000 рублей Со-организатор Май 2003 г.</p>	<p>Новосибирская область</p>  <p>ОБЛИГАЦИОННЫЙ ЗАЕМ СЕРИИ 20011, 25012 3 500 000 000 рублей Совместный менеджер, Со-андеррайтер 2003-2004 г.</p>
<p>Московская область</p>  <p>ОБЛИГАЦИОННЫЙ ЗАЕМ СЕРИИ 25003.25004 13 600 000 000 рублей Со-андеррайтер 2003 - 2004 г.</p>	<p>Республика Коми</p>  <p>ОБЛИГАЦИОННЫЙ ЗАЕМ СЕРИИ 25001.25002 700 000 000 рублей Со-андеррайтер Октябрь 2003 г.</p>	<p>Ярославская область</p>  <p>ОБЛИГАЦИОННЫЙ ЗАЕМ СЕРИИ 25001.25002 1 500 000 000 рублей Со-организатор, Со-андеррайтер 2003 - 2004 г.</p>	<p>Чувашская республика</p>  <p>ОБЛИГАЦИОННЫЙ ЗАЕМ СЕРИЯ 24003 500 000 000 рублей Со-андеррайтер Апрель 2004 г.</p>	<p>Иркутская область</p>  <p>ОБЛИГАЦИОННЫЙ ЗАЕМ СЕРИИ 24001, 24002 1 875 000 000 рублей Со-организатор, Со-андеррайтер 2004 г.</p>	<p>Краснодарский край</p>  <p>ОБЛИГАЦИОННЫЙ ЗАЕМ СЕРИИ 31001 1 000 000 000 рублей Генеральный агент 2004 г.</p>	<p>Томская область</p>  <p>ОБЛИГАЦИОННЫЙ ЗАЕМ СЕРИИ 31018 600 000 000 рублей Генеральный агент ОБЛИГАЦИОННЫЙ ЗАЕМ СЕРИИ 25016 500 000 000 рублей Со-андеррайтер 2004 г.</p>	<p>город Брянск</p>  <p>ОБЛИГАЦИОННЫЙ ЗАЕМ СЕРИЯ 25001 200 000 000 рублей Со-андеррайтер 2004 г.</p>
<p>Нижегородская область</p>  <p>ОБЛИГАЦИОННЫЙ ЗАЕМ СЕРИИ 25001,34002 3 500 000 000 рублей Организатор 2004-2005 г.</p>	<p>город Томск</p>  <p>ОБЛИГАЦИОННЫЙ ЗАЕМ СЕРИИ 34001 300 000 000 рублей Андеррайтер 2004 г.</p>	<p>город Барнаул</p>  <p>ОБЛИГАЦИОННЫЙ ЗАЕМ СЕРИИ 31001 200 000 000 рублей Со-андеррайтер 2004 г.</p>	<p>Иркутская область</p>  <p>ОБЛИГАЦИОННЫЙ ЗАЕМ СЕРИИ 31001 1 500 000 000 рублей Организатор сентябрь 2005г.</p>				

Спасибо за внимание!

Лукьянов Павел

Ведущий аналитик долговых рынков

ОАО АКБ «СОЮЗ»

Тел. (495) 729-55-00