



Еврооблигации и ADR

Иностранные ценные бумаги для России и в России





Ю.Б.Юфряков
**«Бэк-офис операций с
ценными бумагами в
банке и инвестиционной
компании»**

**Москва, Альпина Бизнес
Бук, 2007**

Россия на рынке еврооблигаций

- **Декабрь 1996 г. - дебютный выпуск суверенных еврооблигаций РФ, ISIN XS0071496623 (погашен в 2001 г.)**
- **1997 г. – PRIN и IAN (реструктуризация долгов Лондонскому клубу)**
- **Июль 1998 г. – выпускаются RU28 (ISIN XS0088543193).
Предложение об обмене ГКО на еврооблигации**
- **2001 г. – выпуск RU30 (номиналом \$1) в рамках реструктуризации долгов Лондонскому клубу, ISIN XS0114288789**
- **2004 г. – Aries**
- **2010 – окончательное урегулирование задолженности перед Лондонским клубом. Что дальше?**

ЗАЧЕМ КОРПОРАЦИЯМ ЕВРООБЛИГАЦИИ

СТОИМОСТЬ КОМПАНИИ

ВЫПУСК РУБЛЕВЫХ
ОБЛИГАЦИЙ

ЭТАП 1

- Создание инвестиционного бренда;
- Оптимизация юридической структуры;
- Начало мероприятий Investor Relations;
- Создание публичной кредитной истории.

ВЫПУСК КРЕДИТНЫХ
НОТ (CLN)

КОНВЕРТИР-Е
ОБЛИГАЦИИ

ЭТАП 2

- Повышение прозрачности через отчетность по МСФО;
- Продажа обязательств компании более широкому кругу инвесторов – диверсификация базы инвесторов по типу и географии;
- Создание международной кредитной истории.

ВЫПУСК
ЕВРООБЛИГАЦИЙ

ЭТАП 3

- Достижение высоких стандартов раскрытия информации;
- Получение международного кредитного рейтинга по шкале одного из трех ведущих рейтинговых агентств;
- Увеличение объемов и сроков долгового финансирования через выпуск еврооблигаций.

ИРО / ЧАСТНОЕ
РАЗМЕЩЕНИЕ АКЦИЙ

ЭТАП 4

- Выполнение требований инвесторов к качеству компании и ее бизнеса;
- Расширение возможностей будущего привлечения долга за счет повышения акционерной составляющей;
- Реализация части стоимости компании акционерами;
- Создание публичного индикатора стоимости бизнеса.

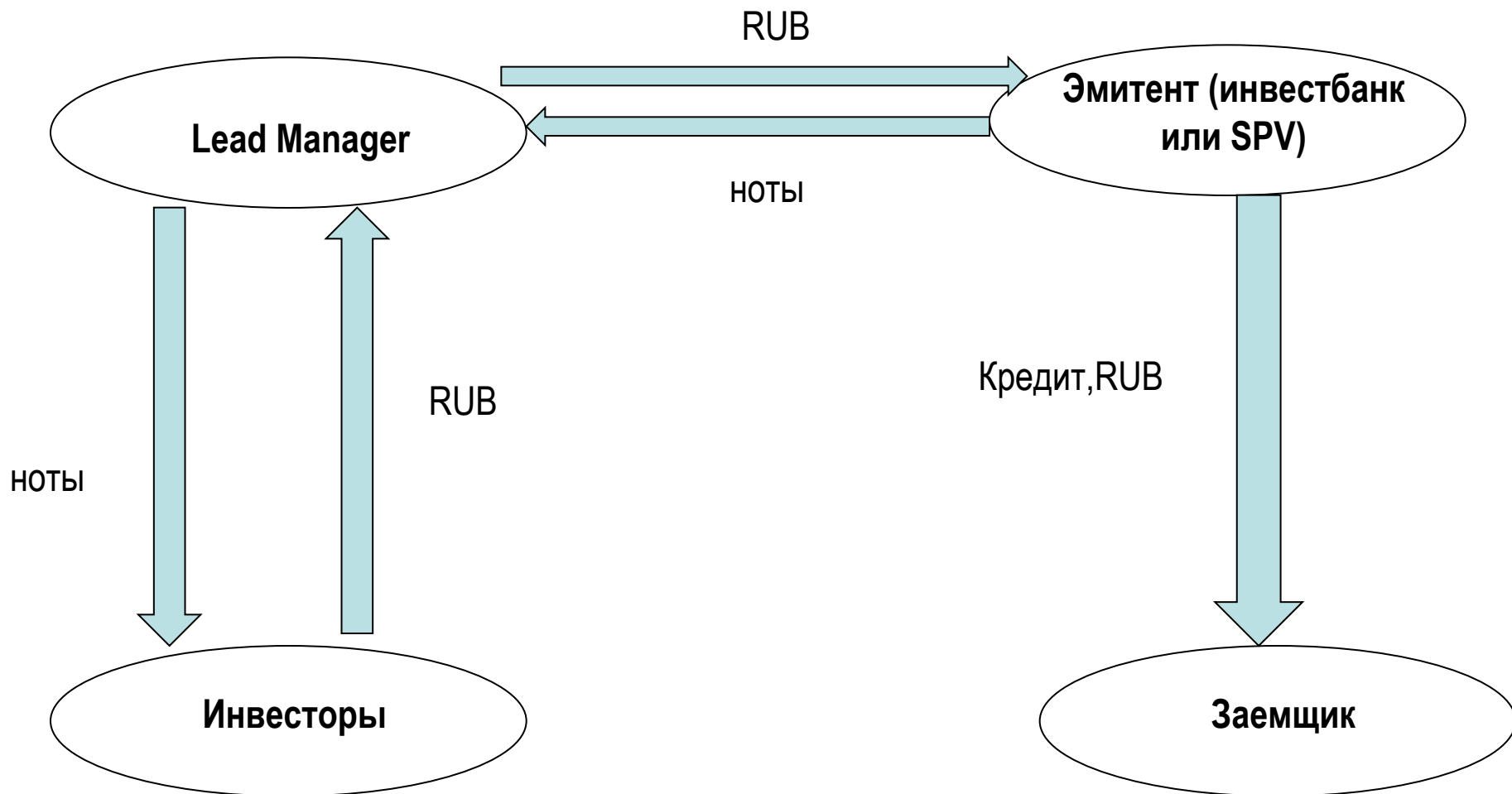
Российские корпоративные еврооблигации

- **Первый выпуск – Лукойл, 1997 год (ISIN XS0075535442, конвертируемые)**
- **После дефолта 1998 г. – Роснефть, 2001 год (ISIN XS0139143035)**
- **После пика кризиса 2008 – 2009 г.г. – Газпром, 2009 г. (ISIN CH0100932489)**

Еврооблигации МДМ-Банка

- **Первый выпуск – 2002 г. (ISIN XS0159504637)**
- **Первый рублевый выпуск (выплаты в USD) – 2004 г.**

- **ISIN – International securities identification number, основной идентификатор ценной бумаги**
- **CFI – Classification of Financial Instrument – код, по которому производится классификация ценных бумаг согласно требованиям ФСФР**
- **CLN – Credit Linked Notes – облигации, привязанные к кредиту; форма выпуска долговых ценных бумаг**
- **LPN – Loan participation notes – ноты участия в кредите**
- **DVP – delivery versus payment (поставка против платежа) – основная форма расчетов в Euroclear/Clearstream**
- **SPV – Special Purpose Vehicle – компания специального назначения. Учреждается для эмиссии еврооблигаций.**



Необходимость использования не прямой схемы выпуска бумаг:

Сравнение требований российского законодательства: прямая и не прямая схемы

Что требуется:

- разрешение Центрального банка
- регистрация проспекта эмиссии в ФКЦБ
- дополнительное разрешение ФКЦБ
- регистрация отчета о размещении выпуска в ФКЦБ
- ограничения в отношении выпуска
- ограничение по рекламе и предложению
- налог на операции с ценными бумагами
- налог, взимаемый у источника

Прямая Не прямая



Нелли Александрова. Корпоративные еврооблигации: российская перспектива. Коллегия, №1, 2001 г. Красным кружком отмечены разрешенные на сегодняшний день вопросы, остальные проблемы остаются нерешенными

Закон «О рынке ценных бумаг, ст.51.1»

- 1. Иностранные финансовые инструменты допускаются к обращению в Российской Федерации в качестве ценных бумаг иностранных эмитентов при одновременном соблюдении следующих условий:**
 - 1) присвоения иностранным финансовым инструментам международного кода (номера) идентификации ценных бумаг и международного кода классификации финансовых инструментов;**
 - 2) квалификации иностранных финансовых инструментов в качестве ценных бумаг в порядке, установленном федеральным органом исполнительной власти по рынку ценных бумаг.**

Важное определение:

Ст.2 закона «О рынке ценных бумаг»

Обращение ценных бумаг - заключение гражданско-правовых сделок, влекущих переход прав собственности на ценные бумаги.

Квалификация иностранных финансовых инструментов:

**ПРИКАЗ от 23 октября 2007 г. N 07-105/пз-н
ОБ УТВЕРЖДЕНИИ ПОЛОЖЕНИЯ О
КВАЛИФИКАЦИИ ИНОСТРАННЫХ
ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ В
КАЧЕСТВЕ ЦЕННЫХ БУМАГ**

Подтверждающие документы для квалификации ценных бумаг

4. Квалификация иностранного финансового инструмента в качестве ценной бумаги подтверждается:
- 1) документом организации, являющейся членом Ассоциации национальных нумерующих агентств, которым такая организация подтверждает присвоение (наличие присвоенных) иностранному финансовому инструменту в соответствии с международными стандартами ISO 6166 и ISO 10962 кодов ISIN и CFI, а в случае, если такая организация предоставляет доступ к своему **официальному Интернет-ресурсу, содержащему информацию о присвоенных кодах ISIN и CFI, - информацией о присвоенных кодах ISIN и CFI, полученной в электронной форме из указанного Интернет-ресурса**, при условии, что присвоенный код CFI имеет значения, указанные в пункте 2 настоящего Положения;
 - 2) документом профессионального участника рынка ценных бумаг, осуществляющего депозитарную деятельность, или иностранной организации, осуществляющей учет прав на иностранные финансовые инструменты, которым такие организации на основании полученных ими документов или информации, указанных в подпункте 1 настоящего пункта, подтверждают наличие кодов ISIN и CFI, присвоенных иностранному финансовому инструменту, при условии, что присвоенный код CFI имеет значения, указанные в пункте 2 настоящего Положения;
 - 3) уведомлением федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг о квалификации иностранного финансового инструмента в качестве ценной бумаги.

Информация Clearstream по бумаге (пример):

General Information	
Security Name :	RUB 8,875 WHITE NIGHTS FIN. 07-2012
Common Code :	000031402514
ISIN Code :	XS0314025148
Nominal Currency (ISO) :	RUB - RUSSIAN RUBLE
Issuer Name :	WHITE NIGHTS FINANCE BV
Issuer Country :	NETHERLANDS
Security Physical Form :	COMMON GLOBAL
Instrument Category :	DEBT
Instrument Group :	MEDIUM TERM NOTES
SWIFT Instr. Quantifier (Field 36B) :	FAMT
Total Volume Issued :	8,322,500,000
Closing Date (Issue Date) :	07-Aug-2007
Distribution Date :	07-Aug-2007
Maturity Date :	25-Apr-2012
Back Value Flag :	Yes
Back Valuation Type :	Back-valuation ntp sd, rtp sd, dtp sd, ntp sd+1
CFI :	<u>DTFXAB</u>

Income Details		
Frequency :	Every 3 months	
	Current Event	Previous Event
Interest Rate :	8.875	8.875
Pool Factor :	0.465479965	0.52487108
Pool Factor Date :	25-Jan-2010	25-Oct-2009
Income Currency :	RUB	RUB
Payment Date :	25-Jan-2010	25-Oct-2009
Value Date :	25-Jan-2010	27-Oct-2009
Record Date :	22-Jan-2010	23-Oct-2009
Start Date :	25-Oct-2009	25-Jul-2009
End Date :	25-Jan-2010	25-Oct-2009
Interest Rate Calculation Method :	ACT/360	ACT/360
Number of Days :	92	92
Tax Rate :	0	0
Gross Income Amount :	10.412723	11.741294

Other Information	
Depository/CSP :	61 - HSBC BANK PLC
Safekeeper/CSK :	61 - HSBC BANK PLC
CFF Qualified :	No
Market Category :	EURO
Multiple Depository Flag :	SINGLE LISTED

Квалификация финансовых инструментов: пример

2. Иностранные финансовые инструменты, которым в соответствии с международными стандартами ISO 6166 < и ISO 10962 присвоены соответствующие коды ISIN и CFI, квалифицируются следующим образом:

...

5) как облигации в случае, если присвоенный им код CFI имеет следующие значения: первая буква - значение "D", вторая буква - значения "B", "C", "T", "Y", за исключением случаев, когда шестая буква имеет значения "Z" или "A";

Список еврооблигаций, квалифицированных ФСФР в качестве ценных бумаг

http://www.fcsм.ru/catalog.asp?ob_no=75628

№ п/п	Наименование иностранного эмитента	Код, присвоенный финансовому инструменту	Вид (категория) ценной бумаги, в качестве которой квалифицируется финансовый инструмент	Дата принятия ФСФР России решения о квалификации финансового инструмента
1.	RSHB Capital S.A.	XS0254887176	облигация	25.12.2007
2.	RSHB Capital S.A.	XS0236325436	облигация	25.12.2007
3.	RSHB Capital S.A.	XS0300998779	облигация	25.12.2007
4.	VTB Capital S.A.	XS0223715920	облигация	25.12.2007
5.	VTB Capital S.A.	XS0182007830	облигация	25.12.2007
6.	VTB Capital S.A.	XS0202919667	облигация	25.12.2007
7.	RBD Capital S.A.	XS0226182615	облигация	25.12.2007
8.	SB Capital S.A.	XS0253322886	облигация	25.12.2007
9.	SB Capital S.A.	XS0274505808	облигация	25.12.2007
10.	Citigroup Global Markets Deutschland AG & Co. KGaA	XS0186918255	облигация	25.12.2007
11.	Citigroup Global Markets Deutschland AG & Co. KGaA	XS0190490606	облигация	25.12.2007
12.	Gaz Capital S.A.	XS0220790934	облигация	25.12.2007
13.	Gaz Capital S.A.	XS0276456315	облигация	25.12.2007
14.	Gaz Capital S.A.	XS0176996956	облигация	25.12.2007
15.	Norilsk Nickel Finance Luxembourg S.A.	XS0201869251	облигация	25.12.2007
16.	Dresdner Bank Aktiengesellschaft	XS0202356167	облигация	25.12.2007
17.	Dresdner Bank AG	XS0271772559	облигация	25.12.2007
18.	GPB Eurobond Finance PLC.	XS0230577941	облигация	25.12.2007
19.	GPB Eurobond Finance PLC.	XS0286332464	облигация	25.12.2007
20.	Morgan Stanley Bank AG	XS0164067836	облигация	25.12.2007
21.	Salomon Brothers AG	XS0156366378	облигация	25.12.2007
22.	Kuznetski Capital S.A.	XS0220030976	облигация	25.12.2007
23.	Kuznetski Capital S.A.	XS0253894256	облигация	25.12.2007
24.	GazpromInternationalS.A.	XS0197695009	облигация	17.01.2008

Ст.51.1 закона «О рынке ценных бумаг»

2. К размещению и (или) публичному обращению в Российской Федерации могут быть допущены ценные бумаги иностранных эмитентов, соответствующие требованиям пункта 1 настоящей статьи, эмитентами которых являются:
- 1) иностранные организации с местом учреждения в государствах, являющихся членами Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР), членами или наблюдателями Группы разработки финансовых мер борьбы с отмыванием денег (ФАТФ) и (или) членами Комитета экспертов Совета Европы по оценке мер противодействия отмыванию денег и финансированию терроризма (Манивэл);
 - 2) иностранные организации с местом учреждения в государствах, с соответствующими органами (соответствующими организациями) которых федеральным органом исполнительной власти по рынку ценных бумаг заключено соглашение, предусматривающее порядок их взаимодействия;
 - 3) международные финансовые организации, включенные в перечень, утвержденный Правительством Российской Федерации;
 - 4) иностранные государства, указанные в подпунктах 1 и 2 настоящего пункта, или центральные банки таких иностранных государств.

Определения из 39-ФЗ:

Публичное размещение ценных бумаг - размещение ценных бумаг путем открытой подписки, в том числе размещение ценных бумаг на торгах фондовых бирж и/или иных организаторов торговли на рынке ценных бумаг.

Размещение эмиссионных ценных бумаг - отчуждение эмиссионных ценных бумаг эмитентом первым владельцам путем заключения гражданско-правовых сделок.

Размещение (39-ФЗ, ст.51.1):

3. Ценные бумаги иностранных эмитентов допускаются к размещению в Российской Федерации при условии регистрации федеральным органом исполнительной власти по рынку ценных бумаг проспекта таких ценных бумаг.

Ст.51.1 закона «О рынке ценных бумаг:»

14. Если ценные бумаги иностранных эмитентов не допущены к публичному размещению и (или) публичному обращению в Российской Федерации в соответствии с настоящей статьей, то на обращение таких ценных бумаг распространяются требования и ограничения, установленные настоящим Федеральным законом для обращения ценных бумаг, предназначенных для **квалифицированных инвесторов.**

Квалифицированные инвесторы – юридические лица (ст.51.2 закона «О рынке ценных бумаг»)

2. К квалифицированным инвесторам относятся:

- 1) брокеры, дилеры и управляющие;
- 2) кредитные организации;
- 3) акционерные инвестиционные фонды;
- 4) управляющие компании инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов;
- 5) страховые организации;
- 6) негосударственные пенсионные фонды;
- 6.1) некоммерческие организации в форме фондов, которые относятся к инфраструктуре поддержки субъектов малого и среднего предпринимательства в соответствии с частью 1 статьи 15 Федерального закона от 24 июля 2007 года N 209-ФЗ "О развитии малого и среднего предпринимательства в Российской Федерации", единственными учредителями которых являются субъекты Российской Федерации и которые созданы в целях приобретения инвестиционных паев закрытых паевых инвестиционных фондов, привлекающих инвестиции для субъектов малого и среднего предпринимательства, - только в отношении указанных инвестиционных паев;
- 7) Банк России;
- 8) государственная корпорация "Банк развития и внешнеэкономической деятельности (Внешэкономбанк)";
- 9) Агентство по страхованию вкладов;
- 9.1) государственная корпорация "Российская корпорация нанотехнологий";
- 10) международные финансовые организации, в том числе Мировой банк, Международный валютный фонд, Европейский центральный банк, Европейский инвестиционный банк, Европейский банк реконструкции и развития;
- 11) иные лица, отнесенные к квалифицированным инвесторам федеральными законами.

Квалифицированные инвесторы:

**ПРИКАЗ от 18 марта 2008 г. N 08-12/пз-н ОБ
УТВЕРЖДЕНИИ ПОЛОЖЕНИЯ О ПОРЯДКЕ
ПРИЗНАНИЯ ЛИЦ
КВАЛИФИЦИРОВАННЫМИ
ИНВЕСТОРАМИ**

Требования к физическим лицам:

Физическое лицо должно удовлетворять любым двум требованиям:

- 1. Владеть ценными бумагами на 3 млн.руб.**
- 2. Иметь опыт работы в организации, являющейся квалифицированным инвестором**
- 3. Провести не менее 10 сделок на 300 тыс. руб. за последние 4 квартала, либо 5 сделок на 3 млн.руб. в последние 3 года**

Требования к юридическим лицам:

Выполнение любых двух условий:

1. Собственный капитал не менее 100 млн.руб.
2. Ежеквартально не менее 5 сделок с ценными бумагами в течение 4 кварталов; оборот – 3 млн.руб.
3. Выручка за последний отчетный год не менее 1 млрд. руб.
4. Сумма активов за последний отчетный год не менее 2 млрд.руб.

Какие бумаги учитываются при квалификации инвестора:

- государственные ценные бумаги Российской Федерации, государственные ценные бумаги субъектов Российской Федерации и муниципальные ценные бумаги;
- акции и облигации российских эмитентов;
- государственные ценные бумаги иностранных государств;
- акции и облигации иностранных эмитентов;
- российские депозитарные расписки;
- инвестиционные паи;
- иные обращающиеся на российских биржах финансовые инструменты (фьючерсы, опционы).

Последние изменения в 39-ФЗ (ст.27.5-4, введены с 31.12.09)

- 4. Облигации, предназначенные для квалифицированных инвесторов, не могут:**
- 1) включаться в состав активов открытых паевых инвестиционных фондов;**
 - 2) включаться в состав активов акционерных инвестиционных фондов, за исключением акционерных инвестиционных фондов, предназначенных для квалифицированных инвесторов;**
 - 3) являться объектом для размещения средств пенсионных резервов и инвестирования средств пенсионных накоплений негосударственных пенсионных фондов;**
 - 4) являться объектом для размещения средств страховых резервов страховых организаций.**

ФЕДЕРАЛЬНЫЙ ЗАКОН О ВАЛЮТНОМ РЕГУЛИРОВАНИИ И ВАЛЮТНОМ КОНТРОЛЕ №173-ФЗ

- 3) внутренние ценные бумаги:**
 - а) эмиссионные ценные бумаги, номинальная стоимость которых указана в валюте Российской Федерации и выпуск которых зарегистрирован в Российской Федерации;**
 - б) иные ценные бумаги, удостоверяющие право на получение валюты Российской Федерации, выпущенные на территории Российской Федерации;**
- 4) внешние ценные бумаги - ценные бумаги, в том числе в бездокументарной форме, не относящиеся в соответствии с настоящим Федеральным законом к внутренним ценным бумагам;**

Статья 9. Валютные операции между резидентами

1. Валютные операции между резидентами запрещены, за исключением:

...

- 5) операций с внешними ценными бумагами, осуществляемых через организаторов торговли на рынке ценных бумаг Российской Федерации, при условии учета прав на такие ценные бумаги в депозитариях, созданных в соответствии с законодательством Российской Федерации;**
- 6) операций с внешними ценными бумагами при условии учета прав на такие ценные бумаги в депозитариях, созданных в соответствии с законодательством Российской Федерации, и осуществления расчетов в валюте Российской Федерации;**

Euroclear и Clearstream

ICSD – International Central Securities Depository, т.е. международные центральные депозитарии. Для выпусков CLN/LPN Euroclear/Clearstream обычно являются центральными депозитариями.

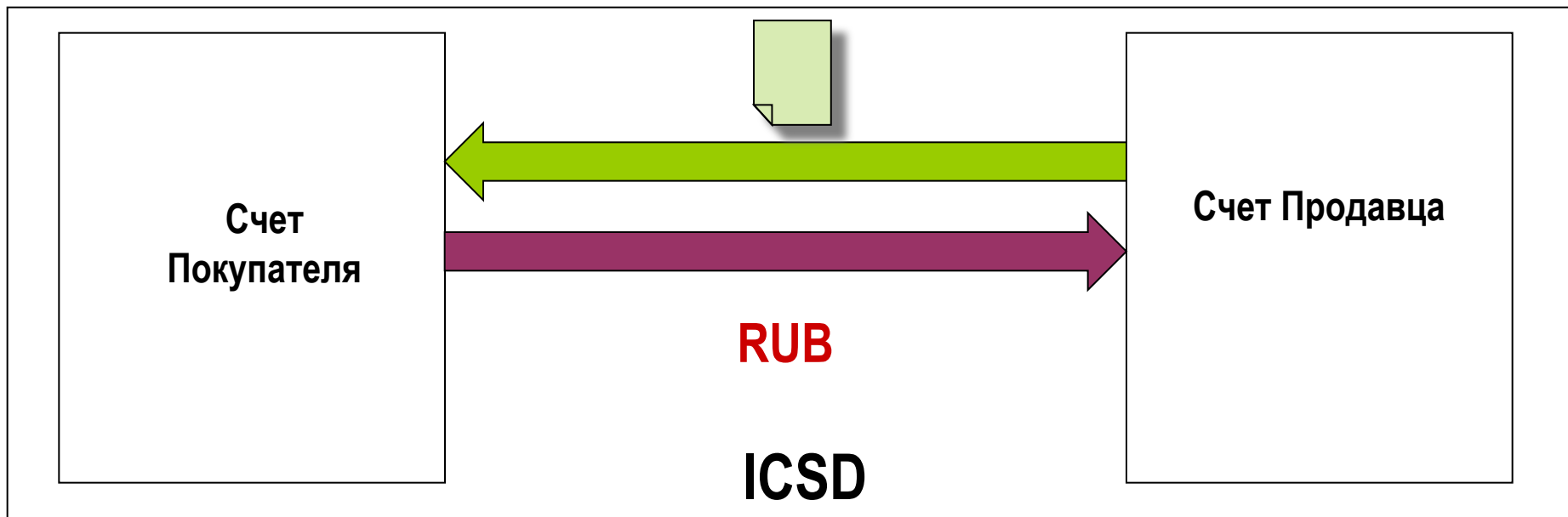
Euroclear (MGTCSEBEECL):

- Основан в декабре 1968 г. брюссельским офисом Morgan Guaranty Trust Company
- >2000 клиентов
- Годовой оборот > EUR 500 трлн.
- Совокупная стоимость бумаг на хранении > EUR 20 трлн.
- Требования к клиентам – наличие активов на \$200млн.

Clearstream (CEDELULL):

- Основан в 1970 году 66 крупнейшими финансовыми институтами (Cedel)
- 2000 г. – слияние Cedel International с Deutsche Boerse Clearing, в результате которого был образован холдинг Clearstream International
- >200 000 ценных бумаг
- Обслуживает > 2500 клиентов в более чем 100 странах

DVP – основной способ расчетов

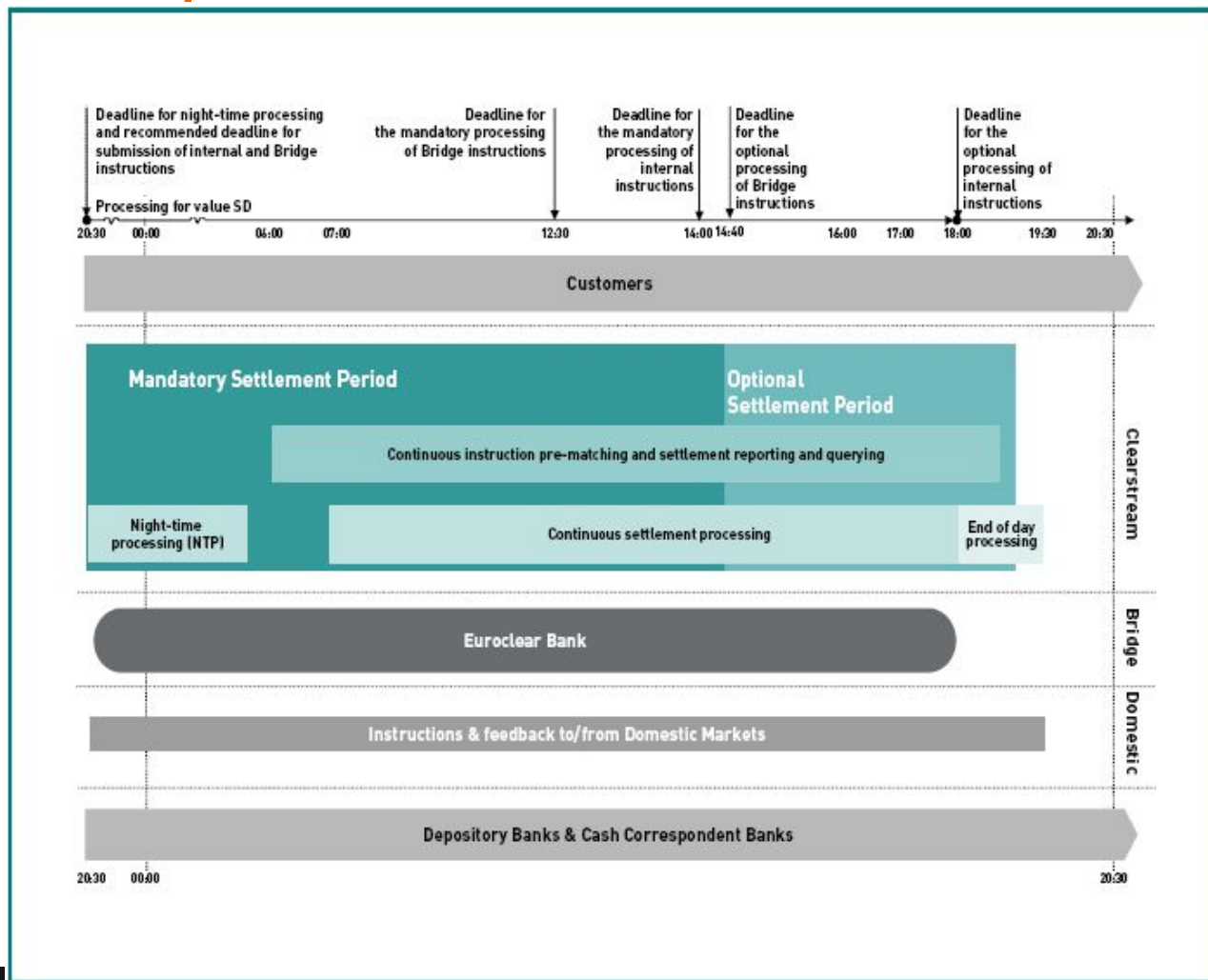


Расчеты производятся при условии наличия денег у покупателя и бумаг у продавца – таким образом снимается риск на контрагента. Покупатель и продавец должны заблаговременно подать инструкции на покупку и продажу соответственно через свой депозитарий (либо отдать соответствующий приказ брокеру).

Сверяемые данные для встречных инструкций продавца и покупателя (Matching fields):

- Тип сделки (MT541<->MT543)
- Номер счета
- Планируемая дата поставки
- Код бумаги (common code/ISIN)
- Номинал (количество бумаг)
- Код валюты и сумма (с точностью до \$25 – согласно ICMA Rules)
- Дата сделки
- Цена сделки

Расписание работы Clearstream:



Как работать с Euroclear/Clearstream в России:

- Через депозитарии ВЭБ, ВТБ, ING и др.
- Через брокера, имеющего счет в таких депозитариях (например, ЗАО «ИК «Галлион Капитал»)
- Крайний вариант – НДЦ (имеет счет в Clearstream)

Российский рубль – клиринговая валюта в Euroclear и Clearstream

- С 11.01.2007 – в Clearstream
- С 13.02.2007 – в Euroclear

Клиринговая валюта - это:

- **Возможность проведения расчетов в рублях по любым бумагам, допущенным в Euroclear/Clearstream**
- **Возможность для эмитентов занимать в рублях**

Какие документы существуют по еврооблигациям?

- **Loan Agreement** – документация по кредиту
- **Final terms** – условия выпуска бумаги
- **Информация из баз данных Euroclear/Clearstream**
- **Информация Bloomberg, Cbonds и др.**
- **Программа выпуска нот**

Информация Bloomberg (пример):

SECURITY DESCRIPTION		Page 1 / 4
BUSINESS ALLIANC BUSALL8 $\frac{7}{8}$ 04/12		NOT PRICED
ISSUER INFORMATION		IDENTIFIERS
Name WHITE NIGHTS FIN(BUS ALL	Common 031402514	1) Additional Sec Info
Type Finance-Leasing Compan	ISIN XS0314025148	2) Sinking Fund
Market of Issue Euro MTN	BB Number EG6807549	3) Factor History
SECURITY INFORMATION		RATINGS
Country NL Currency RUB	Moody's NA	4) ALLQ
Collateral Type Secured	S&P NA	5) Corporate Actions
Calc Typ(1297)SPLIT AI BONDS	Fitch NA	6) Ratings
Maturity 4/25/2012 Series EMTN	DBRS NA	7) Custom Notes
SINKABLE	ISSUE SIZE	
Coupon $8 \frac{7}{8}$ Fixed	Amt Issued/Outstanding	8) Identifiers
QUARTLY ACT/ACT	RUB 8,322,500.00 (M)/	9) Prospectus
Announcement Dt 7/26/07	RUB 4,862,522.50 (M)	10) Sec. Specific News
Int. Accrual Dt 8/ 7/07	Min Piece/Increment	11) Involved Parties
1st Settle Date 8/ 7/07	2,000,000/100,000.00	12) Pricing Sources
1st Coupon Date 10/25/07	Par Amount 58,426.22	13) Related Securities
Iss Pr	BOOK RUNNER/EXCHANGE	
HAVE PROSPECTUS	BKMOSC	65) Old DES
	NOT LISTED	66) Send as Attachment
LOAN PARTICIPATION NOTES. ISS'D BY WHITE NIGHTS FINANCE BV. LOAN GUARANTOR: BUSINESS ALLIANCE JOINT STOCK COMPANY. SHORT 1ST CPN.		
<small> Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2009 Bloomberg Finance L.P. 6762-931-3 15-May-09 8:44:26 </small>		

Особенности номинала еврооблигаций:

- Сравнительно большой минимальный номинал (RUB 2 млн./ \$100 тыс.) – для защиты прав (европейских) неквалифицированных инвесторов
- Выделяют Min.piece и Increment . Российскому понятию номинала одной бумаги соответствует Increment

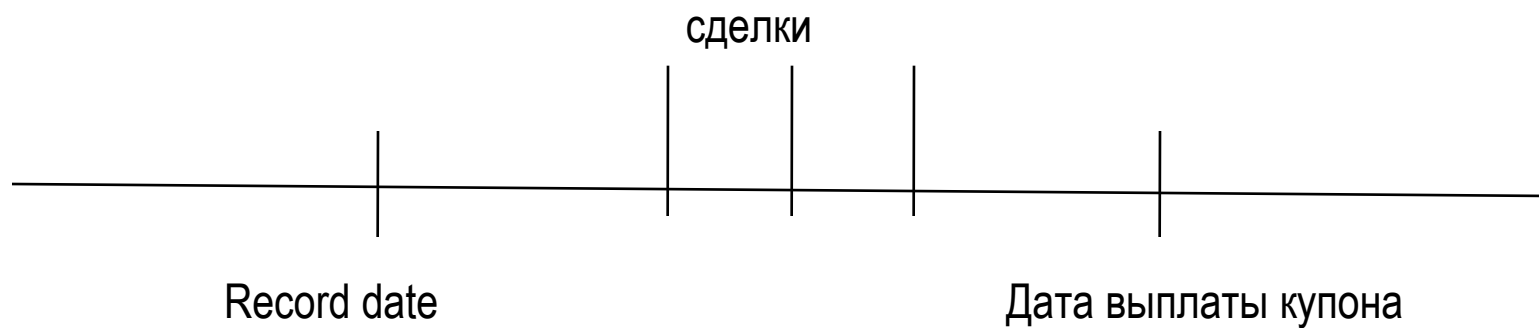
Особенности внутреннего учета:

- Регистр учета денежных средств – нужно вести учет по местам хранения (для сделок DVP) с прогнозом как минимум на следующий день
- Регистр учета ценных бумаг – также по местам хранения с прогнозом на следующий день

Особенности внутреннего/ бухгалтерского учета:

Зачастую на рынке облигаций делается доразмещение выпусков, которые вначале торгуются отдельно, а далее сливаются (становятся одной бумагой). Кроме того, нередки конвертации бумаг.

Coupon claims:



Продавцы компенсируют покупателям купонную выплату

Рыночная практика проведения расчетов:

- **T+3 (T – дата заключения сделки)**
- **РЕПО – могут быть более короткие сроки расчетов**
- **При первичном размещении могут быть более длинные сроки расчетов (поскольку участвует большое количество контрагентов)**

Вторичный рынок еврооблигаций

- Внебиржевой рынок (OTC)
- Котировки от нескольких маркет-мейкеров (как правило, ко-менеджеров, а также крупных инвестбанков)
- Котировки через брокеров (ADIX, Tradition, Eurobroker)

Секьюритизация

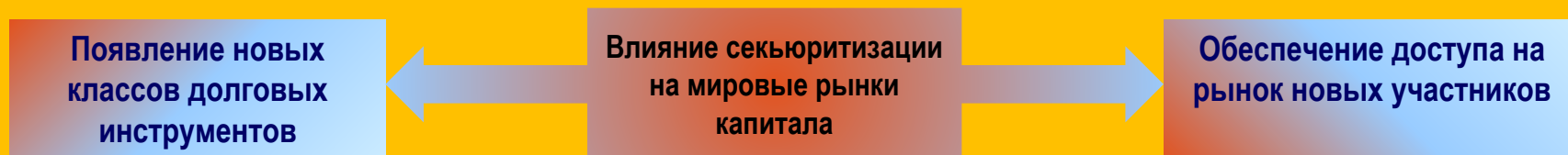


Энциклопедия
российской
секьюритизации
ООО «Русипотека»
ООО «Cbonds.ru»
Москва, 2008

Секьюритизация

Секьюритизация – трансформация неликвидных активов в ликвидные ценные бумаги, сложная форма финансирования под обеспечение пула активов (дебиторской задолженности).

Основной принцип: Компания (Оригинатор) передает пул своих активов специально созданному юридическому лицу (SPV), которое выпускает долговые ценные бумаги, обеспеченные переданными активами.



Основные виды секьюритизации

1

Классическая секьюритизация на основе «действительной продажи активов» (true sale)

2

Синтетическая секьюритизация (без перевода активов на баланс SPV)

Потенциальные объекты секьюритизации:

- Права требования по кредитам
- Лизинговые платежи
- Торговые права требования (дебиторская задолженность)

Права требования, генерирующие будущие (прогнозируемые) поступления денежных средств

Ограничения на передачу активов, сужающие круг активов, которые могут быть секьюритизованы:

1. Запреты на уступку дебиторской задолженности
2. Правила защиты информации, тайна банковских операций
3. Необходимость уведомления должника по уступаемым правам требования для вступления уступки в силу
4. Необходимость регистрации передачи активов
5. Не нейтральные налоговые последствия при передаче активов

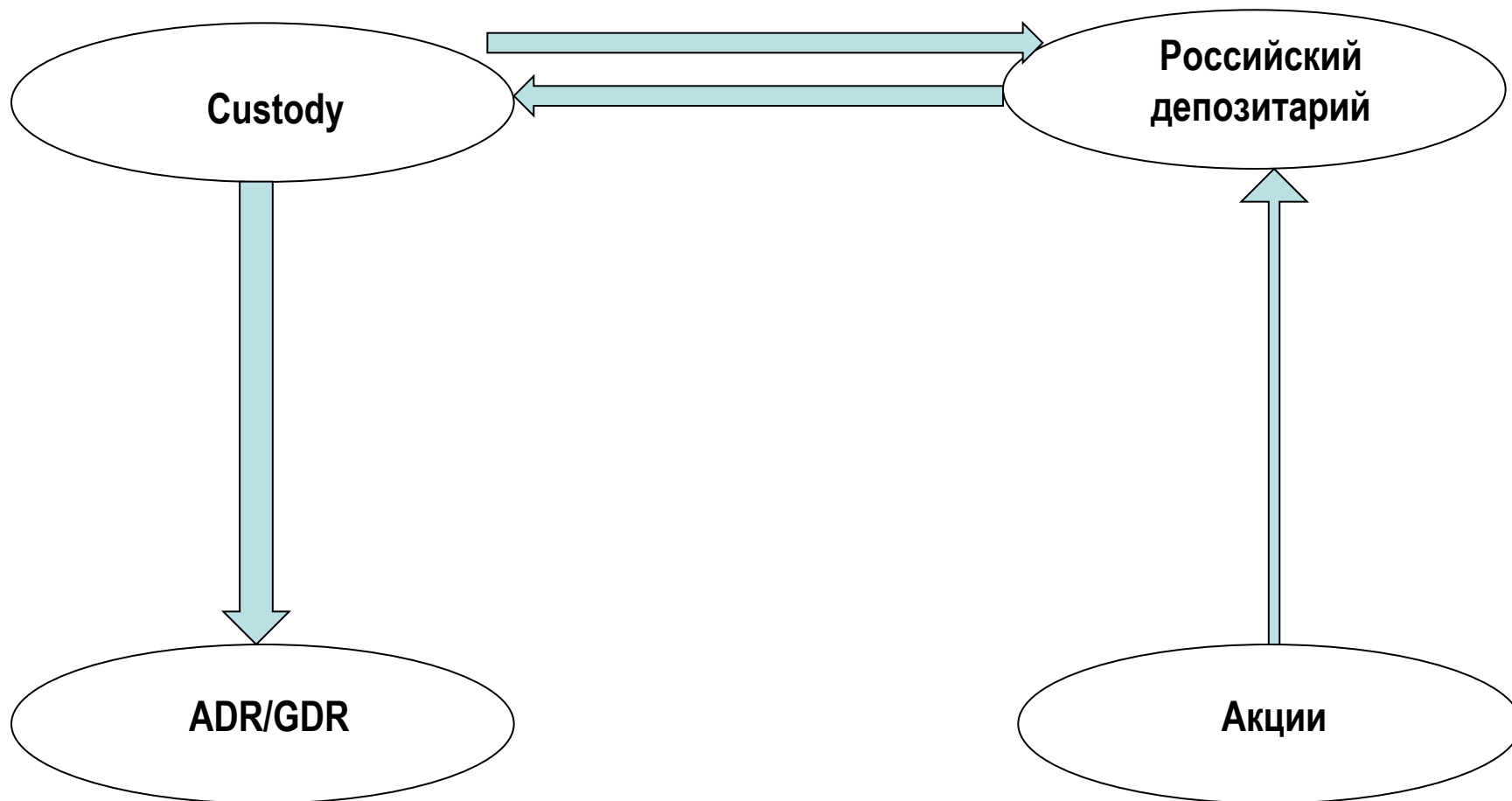
Преимущества секьюритизации для Заемщика:

1. Привлечение финансирования за счет продажи пула активов
2. Снятие рисков с баланса компании (при сохранении доступа к будущим прибылям по активам)
3. Улучшение показателей баланса компании (улучшение показателя достаточности собственного капитала), балансирование активов и пассивов
4. Диверсификация источников финансирования, получение доступа к более широкому кругу инвесторов различного типа (как следствие, потенциальное уменьшение стоимости привлечения)

Дополнительные факторы, которые влияют на решение Заемщика в отношении выбора секьюритизации как финансового инструмента:

1. **Стратегия компании в отношении капитализации:** «действительная продажа (true sale)» активов, сопровождающаяся переводом активов на баланс Эмитента (SPV), не аффилированного с Заемщиком, уменьшает размер активов Заемщика по международной и российской отчетности и соответственно уменьшает капитализацию компании
2. **Особенности юридической структуры Заемщика. ее ограничения:** SPV обычно создается как бесприбыльная организация. В процессе же перевода на SPV активов, на SPV будет формироваться экстра-прибыль, которую необходимо «возвращать» Заемщику. Подобные схемы усложняют юридическую и налоговую структуру сделки
3. **Объем секьюритизируемых активов:** Экономическая целесообразность сделки существует при объеме свыше 100 млн. долл.

Депозитарные расписки (ADR/GDR)



Расчетные депозитарии по ADR:

- Euroclear/Clearstream
- DTC (США)

Внутренний учет ADR/GDR:

Подход И.М.Микеровой - теория «пива»:

- Акции – «пиво в бутылках»**
- ADR – «пиво в банках»**

Российские депозитарные расписки

Российская депозитарная расписка - именная эмиссионная ценная бумага, не имеющая номинальной стоимости, удостоверяющая право собственности на определенное количество акций или облигаций иностранного эмитента (представляемых ценных бумаг) и закрепляющая право ее владельца требовать от эмитента российских депозитарных расписок получения взамен российской депозитарной расписки соответствующего количества представляемых ценных бумаг и оказания услуг, связанных с осуществлением владельцем российской депозитарной расписки прав, закрепленных представляемыми ценными бумагами. В случае, если эмитент представляемых ценных бумаг принимает на себя обязательства перед владельцами российских депозитарных расписок, указанная ценная бумага удостоверяет также право ее владельца требовать надлежащего выполнения этих обязанностей.

Вопросы/комментарии

sales@galcap.ru

Адрес: 109012, г.Москва, ул. Садовническая, д.3, этаж 4

Тел.: (499) 922-21-41

Факс: (499) 922-21-44

www.galleoncapital.ru

info@galcap.ru

