



## Состояние и перспективы биржевого рынка долговых инструментов

Анна Кузнецова  
Заместитель Генерального директора ФБ ММВБ

## Рынок облигаций компаний и регионов на ММВБ

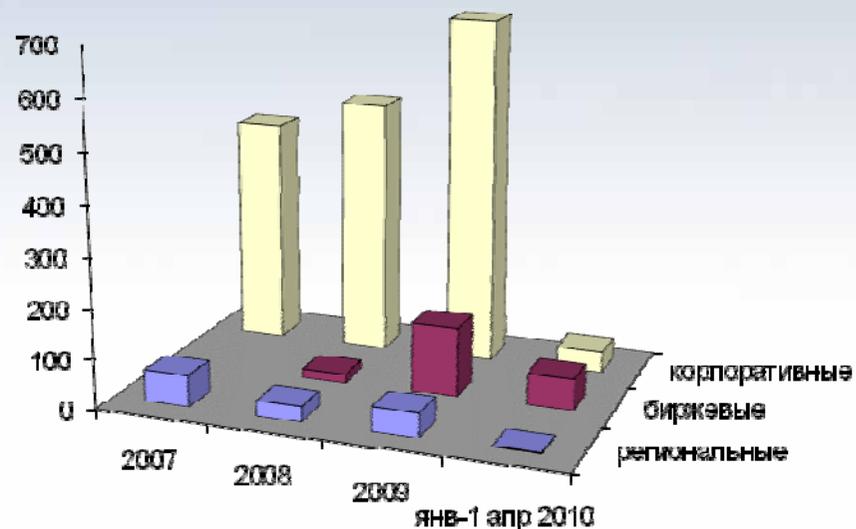
- На 1 апреля 2010 г. на ФБ ММВБ обращается:
  - 567 выпусков корпоративных облигаций 378 компаний суммарной номинальной стоимостью 2 345 млрд.рублей
  - 43 выпуска биржевых облигаций (БО) 22 эмитентов объемом 207 млрд. рублей
  - 108 выпусков 45 регионов объемом 705,8 млрд. рублей (вкл. облигации г. Москвы)
- В листинг различного уровня включены более 40% выпусков облигаций:
  - 262 корпоративных облигаций
  - 16 выпусков БО 10 эмитентов
  - 52 выпуска облигаций 22 регионов
- По итогам первых двух месяцев 2010 года Группа ММВБ занимает по оборотам вторичных торгов облигациями 10 место среди бирж мира (данные World Federation of Exchanges)

№	Биржа	Оборот, млрд. \$ (январь-февраль 2010)
1	BME Spanish Exchanges	1 494
2	London SE	497
3	NASDAQ	307
4	Johannesburg SE	261
5	Colombia SE	164
6	Istanbul SE	74
7	Borsa Italiana	52
8	Korea Exchange	47
9	Irish SE	40
10	<b>ММВБ</b>	<b>38</b>
11	SIX Swiss Exchange	31
12	Tel Aviv SE	31
13	Oslo Børs	27
14	Santiago SE	26
15	Deutsche Börse	21
16	Shanghai SE	8
17	NYSE Euronext (Europe)	7
18	Buenos Aires SE	3
19	Bombay SE	3
20	National India SE	2

## Первичный рынок облигаций

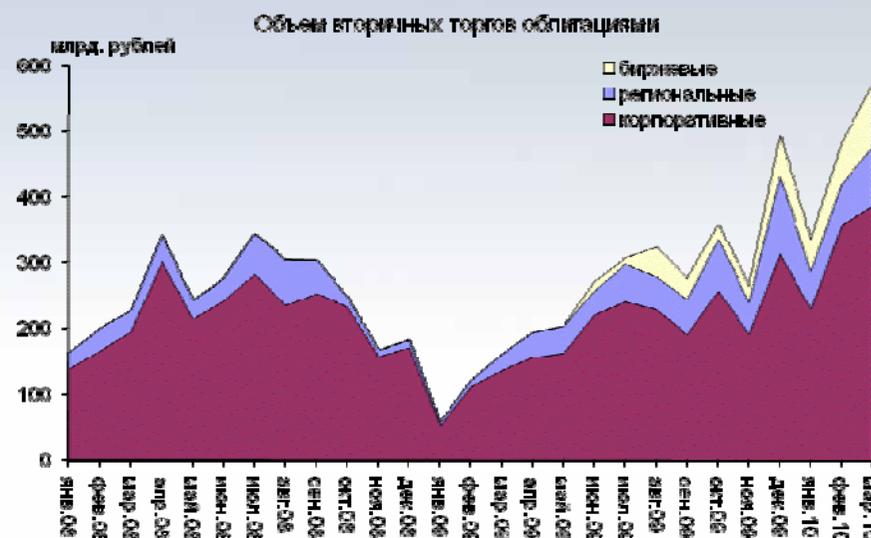
- В 2009 году размещено 122 выпуска корпоративных облигаций на общую сумму 763,6 млрд. рублей и 29 выпусков биржевых облигаций объемом 143,6 млрд. рублей
- Рост 2009 года был вызван большим количеством «технических» размещений для целей: изменения эмитентами структуры долга, проведением реструктуризаций, необходимостью предложения инвесторам более коротких выпусков с высокими ставками купонов
- В 2010 году рынок по-прежнему остается закрытым для заемщиков второго и третьего эшелонов, основные эмитенты – компании с участием государства: РЖД, ВТБ, Россельхозбанк

Объем первичных размещений корпоративных, биржевых и региональных облигаций на ФБ ММВБ, млрд. рублей



## Вторичные торги корпоративными, биржевыми и региональными облигациями

- В 2009 году оборот вторичных торгов\* по корпоративным, биржевым и региональным облигациям составил 3 035 млрд. рублей и остался на уровне 2008 года (3 005 млрд. рублей)
- Оборот за I кв. 2010 года составил 1 390 млрд. рублей (46% от оборота по итогам 2009 года)
- Оборот по БО в I кв. 2010 года по сравнению с IV кв. 2009 года вырос на 35% до 147,8 млрд. рублей (с 14% до 15,2 % от оборота корпоративных облигаций)

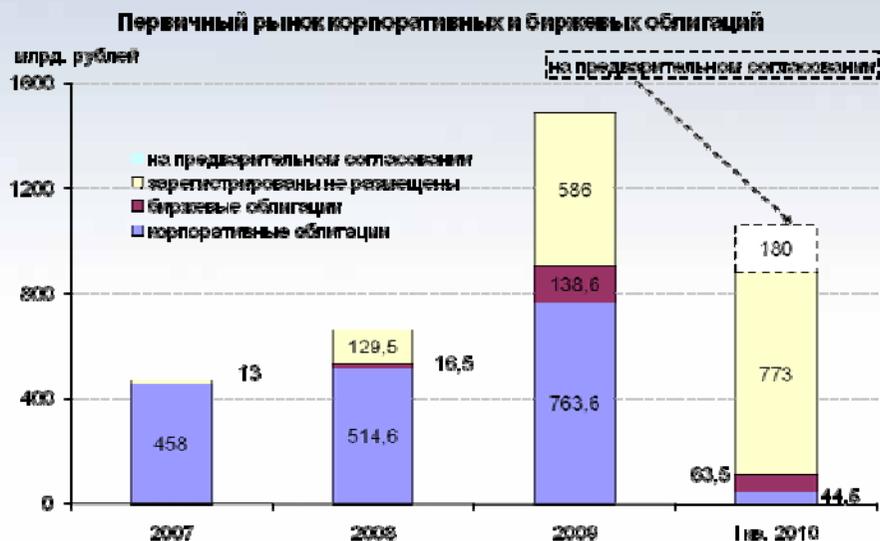


*У одного и того же эмитента ликвидность выпусков БО не уступает, а иногда превосходит ликвидность выпусков корпоративных облигаций*

\* основной режим + РПС

## Стремительный рост первичного рынка биржевых облигаций

- В 2009 году размещено 29 выпусков БО 16 эмитентов объемом 143,6 млрд. рублей (рост с 3,2% от объема размещения корпоративных облигаций в 2008 году до 18,8 % от объема размещения корпоративных облигаций в 2009)
- За I кв. 2010 года размещено 14 выпусков БО 9 эмитентов объемом 63,5 млрд. рублей (142% от размещения корп. облигаций)
- С 2007 года зарегистрированы и готовы к размещению 190 выпусков БО 40 эмитентов на сумму 773 млрд. рублей (срок, в течение которого могут быть размещены БО, не установлен)



На этапе предварительного согласования эмиссионных документов находятся выпуски БО 4 эмитентов общим объемом превышающим 180 млрд. рублей

## Дефолты 2008 – 2010 годов: пик неплатежей пройден

- По дефолтам 2008 года не исполнили обязательства по купонам 16 эмитентов по 20 выпускам, по офертам – 22 эмитент по 23 выпускам и по погашению – 1 эмитент по 1 выпуску
- По дефолтам 2009 года не исполнили обязательства по купонам 69 эмитентов по 83 выпускам, по офертам – 42 эмитента по 50 выпускам, по погашению – 37 эмитентов по 41 выпускам
- По состоянию на 1 апреля 2010 года в техническом дефолте находились ценные бумаги по купонам по 1 выпуску 1 эмитента на сумму свыше 18 млн.руб., по амортизации номинальной стоимости по 2 выпускам 1 эмитента на сумму более 79 млн. рублей

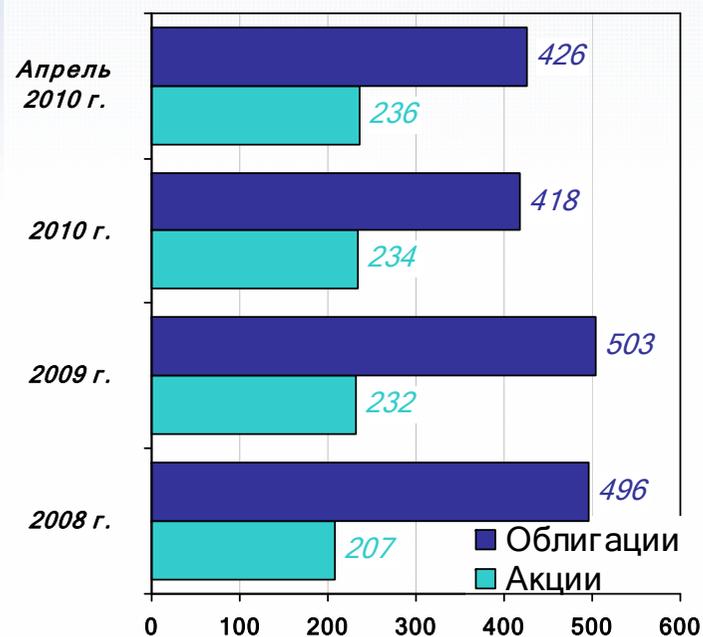
Уменьшение количества эмитентов облигаций на ММВБ: пик пройден

Эмитенты на ФБ ММВБ

	2008*	2009*	2010*	1 апреля 2010
<b>Общее число эмитентов</b>	738	773	696	709
Эмитенты акций	207	232	234	236
Эмитенты облигаций	496	503	418	426

\* на начало года

Количество эмитентов на ФБ ММВБ  
(\* на начало месяца)



## Изменения в Правилах листинга ФБ ММВБ, в связи с дефолтами на рынке облигаций

- Введение понятий «дефолта» и «технического дефолта»
- Обязательное дополнительное раскрытие информации эмитентами дефолтных облигаций бирже и участникам рынка
- Ужесточение требований листинга к эмитентам облигаций: введение требования об обязательном наличии рейтинга у эмитентов/выпусков облигаций котировального списка А1
- Делистинг дефолтных облигаций и определение процедуры их включения во внесписочный сектор по решению Дирекции ФБ ММВБ
- Кросс – делистинг и включение бумаг в специальные режимы торгов («Облигации Д - Режим основных торгов» и «Облигации Д - РПС»)
- Механизмы выхода дефолтных/новых выпусков облигаций эмитента из ситуации кросс-дефолта и специальных режимов торгов

## Кросс-делистинг и перевод классических и биржевых облигаций в специальные режимы торгов

В случае дефолта по купону, по оферте или по амортизации одного из выпусков облигаций дефолтный выпуск облигаций:

- делистингуется (переводится во внесписочный перечень);
- переводится в специальные режимы торгов «Облигации Д - Режим основных торгов» и «Облигации Д - РПС».

В случае дефолта по погашению облигаций:

- дефолтный выпуск облигаций исключается из списка торгуемых ценных бумаг (срок обращения данного выпуска истекает).

При дефолте по одному из обращающихся на ФБ ММВБ выпусков облигаций:

- другие выпуски облигаций данного эмитента делистингуются (переводятся во внесписочный перечень);
- другие выпуски облигаций данного эмитента переводятся в специальные режимы торгов «Облигации Д - Режим основных торгов» и «Облигации Д - РПС»

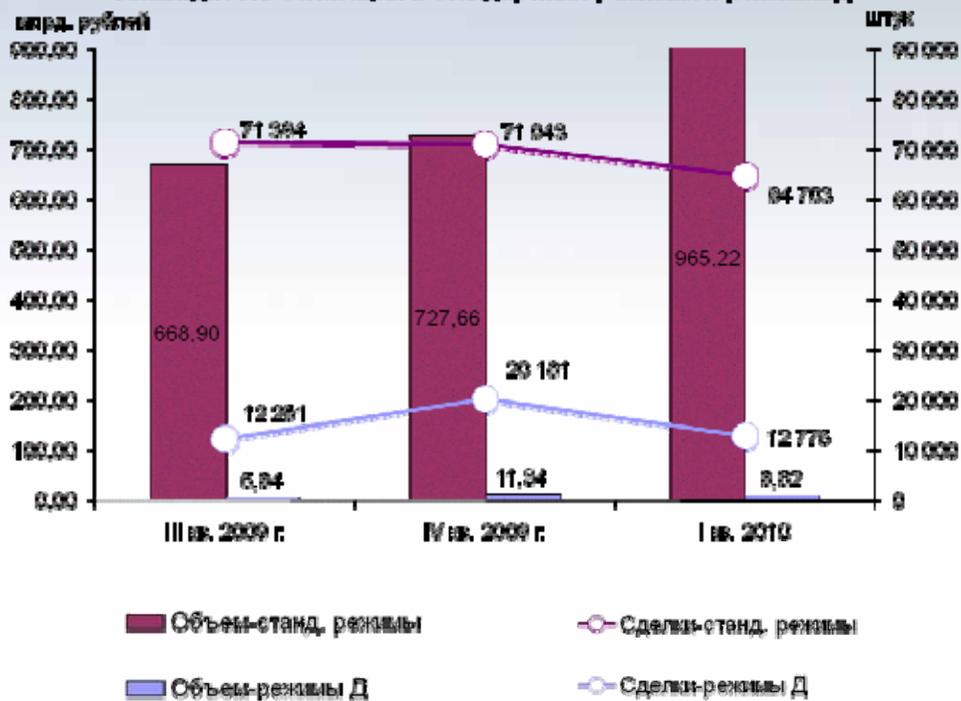
Режимы торгов: «Облигации Д - Режим основных торгов» «Облигации Д - РПС»

• 20 июля 2009 г. в режимы торгов «Облигации Д - Режим основных торгов» и «Облигации Д - РПС» были переведены 74 облигации 56 эмитентов

• На 1 апреля 2010 года в специальных режимах торгов обращается 83 облигаций 65 эмитентов (13,9% от общего количества корпоративных облигаций)

• Пик торговой активности по дефолтным облигациям пришелся на IV кв. 2009 года, когда в режимах Д совершалось до 30% от количества сделок

Ликвидность облигаций в стандартных режимах и режимах Д



\* - основной режим + РПС

Механизм выхода из ситуации кросс-дефолта: включение облигаций в котировальные списки \*

Облигации эмитента, допустившего дефолт, могут быть включены в котировальные списки ЗАО «ФБ ММВБ» в следующих случаях:

**Эмитент вышел из ситуации дефолта (для дефолтных выпусков облигаций и других выпусков, обращавшихся на момент дефолта):**

- полное исполнение эмитентом неисполненных обязательств по допущенным дефолтам по всем выпускам облигаций, допущенным к торгам в ЗАО «ФБ ММВБ», либо
- реструктуризация эмитентом долга по 75% находящихся в обращении и допущенных к торгам в ЗАО «ФБ ММВБ» облигаций (в том числе биржевых облигаций), в отношении которых был допущен дефолт при условии
- раскрытие эмитентом сообщения о существенном факте;
- отсутствие у эмитента случаев дефолта в течение 6 месяцев до подачи заявления о включении ценных бумаг в котировальный список

**Эмитент не вышел из ситуации дефолта (для других выпусков, обращавшихся на момент дефолта, и новых выпусков облигаций эмитента)**

- истечение не менее 2 лет с даты последнего факта неисполнения эмитентом обязательств по облигациям, допущенным к торгам в ЗАО «ФБ ММВБ»

\* - изменения в Правила листинга ЗАО «ФБ ММВБ» (вступили в силу 10.12.2009 )

## Механизм выхода из ситуации кросс-дефолта: вывод облигаций из специальных режимов торгов \*

Перевод облигаций из режимов «Д» в обычные режимы возможен в случаях:

**Эмитент вышел из ситуации дефолта (для дефолтных выпусков облигаций и других выпусков, обращавшихся на момент дефолта):**

- полное исполнение эмитентом неисполненных обязательств по допущенным ранее дефолтам по всем выпускам облигаций, допущенным к торгам в ЗАО «ФБ ММВБ»
- реструктуризация эмитентом долга по 75% находящихся в обращении и допущенных к торгам в ЗАО «ФБ ММВБ» облигаций (в том числе биржевых облигаций), в отношении которых был допущен дефолт
- при условии раскрытия эмитентом сообщения о существенном факте

**Эмитент не вышел из дефолта (для других выпусков, обращавшихся на момент дефолта, и новых выпусков облигаций эмитента):**

- истечение не менее 1 года с даты последнего дефолта

\* изменения в Правила листинга ЗАО «ФБ ММВБ» (вступили в силу 10.12.2009 )

## Облигации для квалифицированных инвесторов: изменение законодательства

27 декабря 2009 года в ФЗ «О рынке ценных бумаг» были внесены изменения :

- **коммерческие организации, выступающие поручителями, должны иметь стоимость чистых активов не меньше суммы предоставляемого поручительства (статья 27.4)**

Компания может выпускать облигации без обеспечения если:

- **стоимость облигаций не превышает размер ее УК**
- **эмитент существует не менее 3-х лет**
- **выпускает облигации с ипотечным покрытием**
- **ее эмиссионные ценные бумаги включены в котировальный список на бирже**
- **имеет кредитный рейтинг одного из аккредитованных Правительством РФ рейтинговых агентств не ниже установленного уровня**
- **облигации предназначены для квалифицированных инвесторов**

## Облигации для квалифицированных инвесторов: особенности размещения и обращения на ММВБ

- размещение проводится в режиме «Размещение: адресные заявки» с допуском ММВБ к торгам в нем только квалифицированных инвесторов
- вторичное обращение возможно в режиме основных торгов и РПС (планируется создание/открытие режима РЕПО)
- выставлять заявки на покупку как при размещении, так и при вторичных торгах могут только клиенты, зарегистрированные на ММВБ как квалиинвесторы (необходима перерегистрация)
- выставляемые заявки на покупку не видны другим участникам торгов
- реестр собранных на аукционе заявок предоставляется не эмитенту, а только продавцу облигаций при размещении - как квалиинвестору (от эмитента необходима доверенность)
- в уведомлении биржи указывается оговорка про квалиинвесторов, оно рассылается по ЭДО только участникам торгов и не раскрывается на сайте
- итоги торгов раскрываются в усеченном объеме - как по инструментам для квалиинвесторов

## Механизмы выхода иностранных эмитентов на российский рынок

- **Российские депозитарные расписки**
- **Прямой допуск к торгам ценных бумаг иностранных эмитентов**
- **Потенциальные эмитенты:**
  - российские компании, разместившие ценные бумаги за рубежом через механизм SPV
  - компании-эмитенты, в т.ч. из стран СНГ (в первую очередь Украина, Беларусь, Узбекистан, Казахстан)
  - иностранные эмитенты, имеющие бизнес в России, либо имеющие стратегические планы по выходу на российский рынок
  - прочие эмитенты

## Прямой выход иностранных ценных бумаг на российские фондовые биржи

Публичное размещение и/или обращение		Непубличное размещение и/или обращение
<p><b>«Публично обращающиеся» бумаги»</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Прошли листинг на иностранной фондовой бирже, включенной в Перечень, утвержденный ФСФР</li> <li>- ФСФР зарегистрирован проспект</li> </ul>	<p><b>«Прочие бумаги»</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Не прошли листинг или прошли листинг на иностранной фондовой бирже, не включенной в Перечень, утвержденный ФСФР</li> <li>- ФСФР зарегистрирован проспект</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Не прошли листинг или прошли листинг на иностранной фондовой бирже, не включенной в Перечень, утвержденный ФСФР</li> <li>- Не зарегистрирован в ФСФР проспект (для обращения)</li> </ul>
Допуск к торгам на основании заявления Эмитента или брокера	Допускаются к торгам по решению ФСФР на основании заявления российской биржи	Биржа самостоятельно устанавливает требования
<p><b>Функции брокера:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- составляет и подписывает проспект</li> <li>- подтверждает отсутствие ограничений на обращение</li> <li>- подтверждает соответствие информации в проспекте и информации, раскрытой на иностранном рынке</li> <li>- несет ответственность (в т.ч. лицензионную) за ущерб от недостоверной, неполной, вводящей в заблуждение информации в проспекте</li> </ul>	<p><b>Функции Биржи:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- проверка отсутствия ограничений на публичное размещение/ обращение</li> <li>- направление в ФСФР обоснования возможности допуска к публичному размещению/ обращению в РФ</li> <li>- расчет показателей ликвидности и инвестриска по допускаемой бумаге и сравнение с ценными бумагами, уже допущенными к торгам</li> <li>- раскрытие информации об эмитенте и его ценных бумагах на иностр. и русском языках</li> </ul>	<p><b>Особенности:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- размещение и обращение среди квалифицированных инвесторов</li> <li>- особые требования к документам и раскрытию информации</li> <li>- для ценных бумаг, предназначенных для квалифицированных инвесторов, законодательно не установлены требования (и критерии их установления) по раскрытию информации</li> </ul>
<p><b>Общие требования:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• страна эмитента должна входить в ОЭСР, ФАТФ и/или Манивэл или с ФСФР России подписано соглашение о взаимодействии</li> <li>• Ценные бумаги должны иметь коды ISIN и CFI и быть квалифицированы в качестве ценных бумаг</li> </ul>		

## Раскрытие информации иностранными эмитентами

- раскрытие информации об иностранном эмитенте в соответствии с российским законодательством
- в случае если ценные бумаги эмитента (или «базовый актив») включены в КС иностранных фондовых бирж, эмитент раскрывает информацию, раскрываемую на иностранной фондовой бирже для иностранных инвесторов (на русском языке)
- раскрытие проспекта ценных бумаг

### Для эмитентов РДР:

- в случаях регистрации проспекта РДР, эмитенты РДР осуществляет раскрытие информации на следующих этапах процедуры эмиссии:
  - утверждение решения о выпуске
  - государственная регистрация выпуска
  - размещения
- раскрывают годовую, квартальную и сводную бухгалтерскую (финансовую) отчетность эмитента «базового актива», составленную в соответствии с МСФО/US GAAP

### Для эмитентов иностранных ценных бумаг:

- МФО раскрывают Ежеквартальный отчет, отчетность по МСФО, почти все типы существенных фактов
- Иностранные государства освобождены от обязанности раскрывать ежеквартальный отчет и существенные факты
- Раскрытие информации иностранными компаниями законодательно не урегулировано

## Контакты

Адрес:

Москва, Б. Кисловский пер., 13

Телефон:

+ 7 (495) 234-48-20

Факс:

+ 7 (495) 745-81-27

E-mail:

@micex.com

Сайт:

[www.micex.ru](http://www.micex.ru)