



Состояние и перспективы биржевого рынка долговых инструментов

Анна Кузнецова
Заместитель Генерального директора ФБ ММВБ

Рынок облигаций компаний и регионов на ММВБ

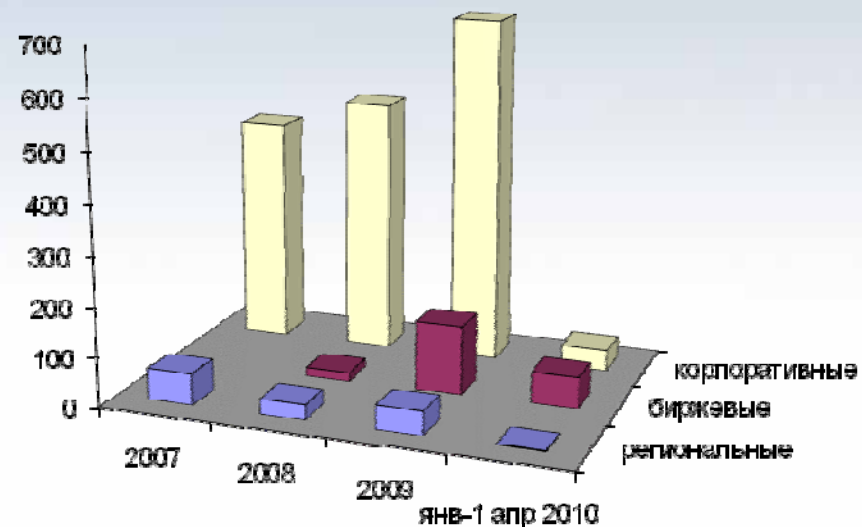
- На 1 апреля 2010 г. на ФБ ММВБ обращается:
 - 567 выпусков корпоративных облигаций 378 компаний суммарной номинальной стоимостью 2 345 млрд.рублей
 - 43 выпуска биржевых облигаций (БО) 22 эмитентов объемом 207 млрд. рублей
 - 108 выпусков 45 регионов объемом 705,8 млрд. рублей (вкл. облигации г. Москвы)
- 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	ММВБ	38
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

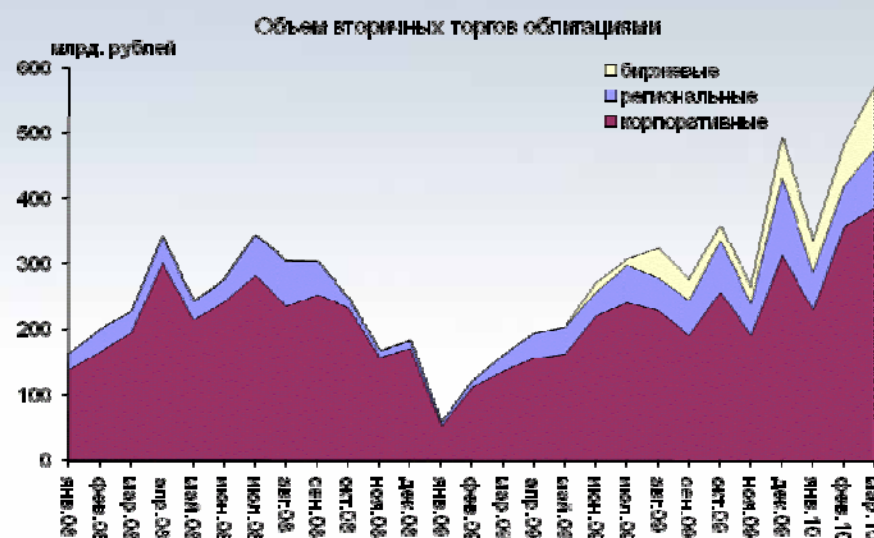
- В 2009 году размещено 122 выпуска корпоративных облигаций на общую сумму 763,6 млрд. рублей и 29 выпусков биржевых облигаций объемом 143,6 млрд. рублей
- Рост 2009 года был вызван большим количеством «технических» размещений для целей: изменения эмитентами структуры долга, проведением реструктуризаций, 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)

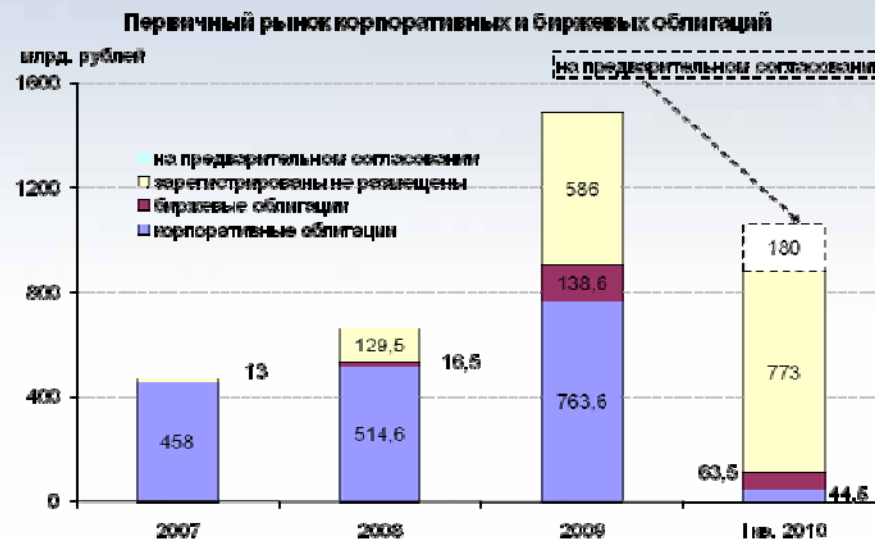


У одного и того же эмитента ликвидность выпусков БО не уступает, а иногда превосходит ликвидность выпусков корпоративных облигаций

* 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

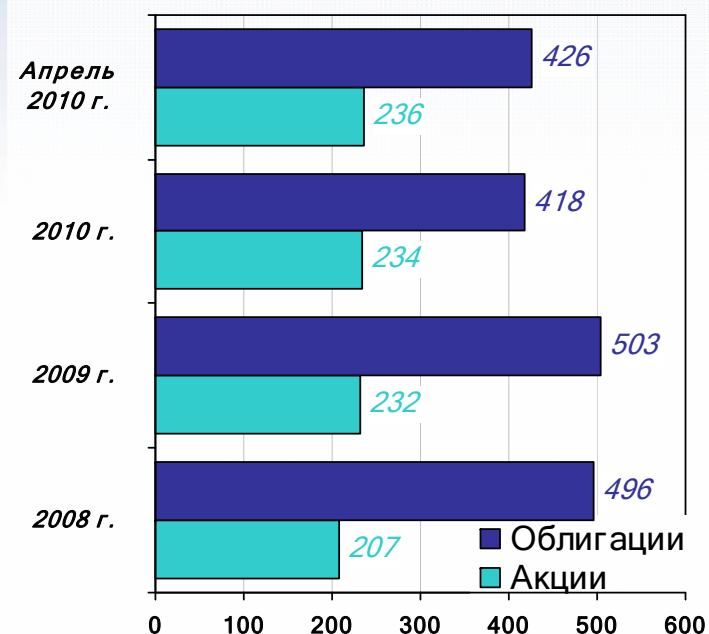
Уменьшение количества эмитентов облигаций на ММВБ: пик пройден

Эмитенты на ФБ ММВБ

	2008*	2009*	2010*	1 апреля 2010
Общее число эмитентов	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:

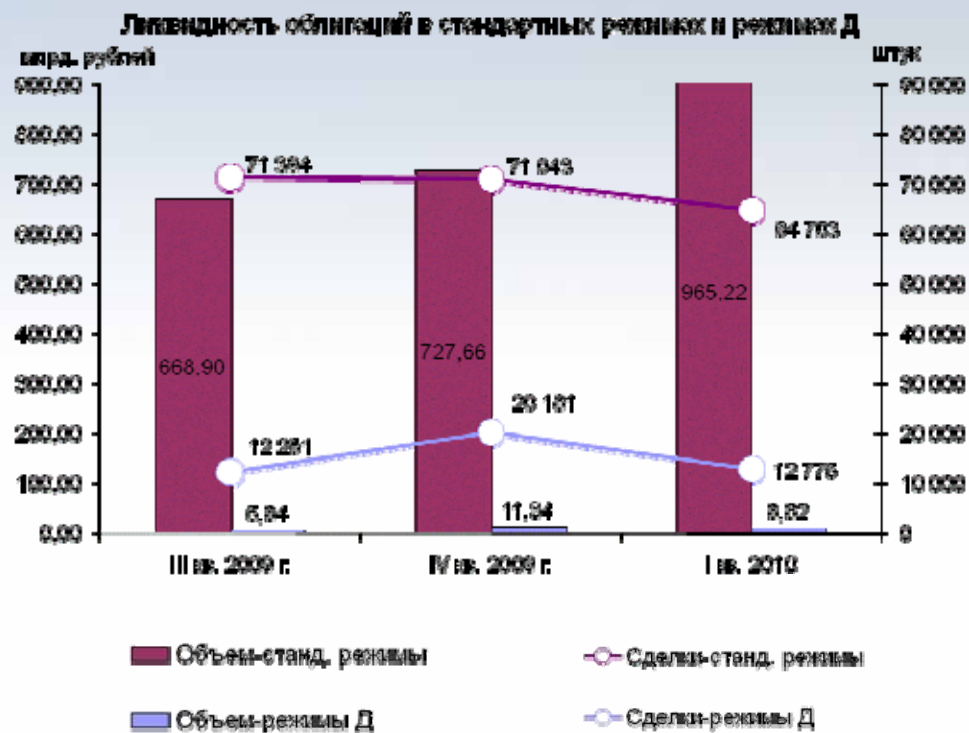
- другие выпуски облигаций данного эмитента делистингуются (переводятся во внесписочный перечень);
- другие выпуски облигаций данного эмитента переводятся в специальные режимы торгов «Облигации Д - Режим основных торгов» и «Облигации Д - РПС»

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



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

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