

«МЕЖДУНАРОДНЫЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ»

**Эффективная система
внешних заимствований**

Понятие рынка евробумаг и история его возникновения

- **Законодательные ограничения в США**
 - запрет на вывоз капитала
 - запрет на привлечение иностранными эмитентами средств на американском фондовом рынке
- **Война во Вьетнаме и вызванные ею ограничения**
- **Программа добровольных ограничений на вывоз капитала**
- **Поощрения за мобилизацию средств на европейских рынках**
- **Прямые ограничения на инвестиции за пределы США**

География еврорынка

**Большинство сделок на еврорынке
проводится через финансовые центры:**

- Лондона (около 75%)
- Гонконга
- Сингапура
- Нью-Йорка
- Токио
- страны Карибского бассейна

Определение евробумаг

- **Евробумаги – это ценные бумаги, выпущенные в валюте отличной от национальной валюты эмитента**
- **Евробумаги – это торгуемые ценные бумаги, со следующими характерными чертами:**
 - **проходят андеррайтинг и размещаются посредством синдиката, минимум два участника которого зарегистрированы в разных государствах**
 - **предлагаются в значительных объёмах в одном и более государствах, кроме страны регистрации эмитента**
 - **могут быть первоначально приобретены только при посредничестве кредитной организации или другого финансового института**

Виды евробумаг

- **Евроноты** - среднесрочные именные облигации, которые обычно выпускаются под конкретного инвестора
- **Евроекселя** - необеспеченные обязательства, которые не предназначены для публичного размещения и не обращаются на вторичном рынке.
- **Международные облигации:**
 - **Еврооблигации** - размещаются одновременно на рынках нескольких стран; размещение осуществляется эмиссионным синдикатом; выпуск и обращение - в соответствии с установившимися на рынке правилами и стандартами; на предъявителя; доходы - без удержания налога в стране эмитента
 - **Зарубежные облигации** - облигации, выпущенные и размещаемые эмитентом-нерезидентом в каком-либо иностранном государстве в валюте данной страны с помощью синдиката андеррайтеров из данной страны
 - **Глобальные облигации** - облигации, размещаемые одновременно на рынке еврооблигаций и на одном или нескольких национальных рынках
 - **Параллельные облигации** - облигации одного выпуска, размещаемые одновременно в нескольких странах в валюте этих стран

Классификация еврооблигаций

- **По выплате купонного дохода:** облигации с фиксированной процентной ставкой, облигации с нулевым купоном, Capital Growth Bond, Deep Discount Bond, облигации с плавающей процентной ставкой
- **По способу погашения:** облигации с опционом на покупку, облигации с опционом на продажу, облигации с опционами на продажу и на покупку, облигации без права досрочного отзыва эмитентом, погашаемая полностью в момент истечения срока действия, облигация с фондом погашения
- **По выплате купонного дохода:** раз в год; два раза в год; ежеквартальная выплата

Участники рынка евробумаг

- **Эмитенты** - наднациональные институты - 10%, государственные институты - 30%, частные финансовые институты - 37%, корпорации - 23%. Отличительная черта рынка еврооблигаций - надежность заемщиков.
- **Инвесторы** - институциональные инвесторы и индивидуальные инвесторы.
- **Посредники** - генеральный управляющий (lead manager), генеральные соуправляющие (joint lead managers), главный регистратор (book manager), старшие соуправляющие (co-lead managers), соуправляющие (co-managers)

Кредитные рейтинги

- **Кредитный рейтинг** выражает мнение РА относительно способности и готовности эмитента своевременно и в полном объеме выполнять свои финансовые обязательства
- **Кредитные рейтинги** присваиваются эмитенту (суверенному правительству, региональным и местным органам власти, корпорациям, финансовым институтам, объектам инфраструктуры, страховым компаниям, управляемым фондам) или **отдельному долговому обязательству**.

Кредитные рейтинги

Кредитный рейтинг не является:

- рекомендацией относительно того, покупать, продавать или держать те или иные ценные бумаги,
- мнением о рыночной цене долговых обязательств и об инвестиционной привлекательности эмитента для конкретного инвестора

Кредитные рейтинги

Кредитный рейтинг позволяет:

- расширить доступ к заемным средствам и другим источникам капитала
- повышает финансовую гибкость эмитента
- выставить независимую и надежную оценку кредитоспособности эмитента
- снизить издержки эмитента по привлечению заемных средств
- защитить компанию и ее ценные бумаги от неадекватных подозрений в неплатежеспособности, вызванных дефолтом других компаний на рынке
- эффективно разместить новые облигационные займы
- инвестору определить кредитный риск и премию за риск

Кредитные рейтинги

Принципы оказания рейтинговых услуг:

- **Независимость** - одна из важнейших гарантий объективности и непредвзятости оценок кредитоспособности, что обуславливает точность кредитных рейтингов
- **Публичность аналитических критериев** - критерии доступны на различных языках, включая русский, и размещены на сайте
- **Коллегиальность** - принятие решения осуществляется рейтинговым комитетом (гарантия непредвзятости, контроль качества и бесперспективность давления на мнение аналитиков со стороны)
- **Интерактивность** - взаимодействие с эмитентом в процессе присвоения кредитного рейтинга и последующего наблюдения за ним
- **Конфиденциальность информации** - неразглашение переданной аналитикам информации
- **Использование рейтинговых шкал** - выводит эмитента и его обязательства за пределы узкоотраслевого контекста
- **Постоянные исследования вероятности дефолта** - широкая статистическая выборка по всем категориям для контроля качества рейтингового мнения и корректировки

Кредитные рейтинги

Международная шкала:

- **AAA** — очень высокая способность своевременно и полностью выполнять свои долговые обязательства; самый высокий рейтинг.
- **AA** — высокая способность своевременно и полностью выполнять свои долговые обязательства.
- **A** — умеренно высокая способность своевременно и полностью выполнять свои долговые обязательства, однако большая чувствительность к воздействию неблагоприятных перемен в коммерческих, финансовых и экономических условиях.
- **BBB** — достаточная способность своевременно и полностью выполнять свои долговые обязательства, однако более высокая чувствительность к воздействию неблагоприятных перемен в коммерческих, финансовых и экономических условиях.
- **BB** — вне опасности в краткосрочной перспективе, однако более высокая чувствительность к воздействию неблагоприятных перемен в коммерческих, финансовых и экономических условиях.
- **B** — более высокая уязвимость при наличии неблагоприятных коммерческих, финансовых и экономических условий, однако в настоящее время имеется возможность исполнения долговых обязательств в срок и в полном объеме.
- **CCC** — на данный момент существует потенциальная возможность невыполнения эмитентом своих долговых обязательств; своевременное выполнение долговых обязательств в значительной степени зависит от благоприятных коммерческих, финансовых и экономических условий.
- **CC** — в настоящее время высокая вероятность невыполнения эмитентом своих долговых обязательств.
- **C** — в отношении эмитента возбуждена процедура банкротства или предпринято аналогичное действие, но платежи или выполнение долговых обязательств продолжаются.
- **SD** — выборочный дефолт по данному долговому обязательству при продолжении своевременных и полных выплат по другим долговым обязательствам.
- **D** — дефолт по долговым обязательствам.

Кредитные рейтинги

КРЕДИТНЫЙ РЕЙТИНГ ЭМИТЕНТА по национальной шкале:

- **ruAAA** - ОЧЕНЬ ВЫСОКАЯ способность эмитента своевременно и полностью выполнять свои долговые обязательства
- **ruAA** - ВЫСОКАЯ способность эмитента своевременно и полностью выполнять свои долговые обязательства
- **ruA** - УМЕРЕННО ВЫСОКАЯ способность своевременно и полностью выполнять свои долговые обязательства (подвержен воздействию неблагоприятных перемен)
- **ruBBB** - ДОСТАТОЧНАЯ способность эмитента своевременно и полностью выполнять свои долговые обязательства (высокая чувствительность к воздействию неблагоприятных перемен)
- **ruBB** - МЕНЬШИЙ кредитный риск, чем российские эмитенты с более низкими рейтингами
- **ruB** - МЕНЬШАЯ кредитоспособность по сравнению с рейтингом 'ruBB'
- **ruCCC** - ПОТЕНЦИАЛЬНАЯ ВОЗМОЖНОСТЬ дефолта по долговым обязательствам
- **ruCC** - ВЫСОКАЯ ВЕРОЯТНОСТЬ долговых обязательств
- **ruC** - возбуждена процедура банкротства, наложен запрет на осуществление основной деятельности, ожидается вынесение судебного решения о наложении взыскания на имущество
- **ruSD и ruD** - состоявшийся дефолт по одному или нескольким долговым обязательствам

Кредитные рейтинги

Присвоение рейтинга - при наличии достаточной информации и на основе прозрачной методологии: для компаний - характеристика бизнеса, финансовый профиль; для региональных и местных органов власти - экономическое положение, предсказуемость развития и устойчивость поддержки системы государственных и муниципальных финансов, качество управления и институциональный характер процедур, финансовая гибкость, исполнение бюджета, ликвидность и управление долгом, долговая нагрузка

Этапы присвоения рейтинга:

- Обращение за рейтингом.
- Назначение команды аналитиков.
- Сбор информации.
- Встреча с руководством (менеджментом).
- Рейтинговый комитет.
- Информирование эмитента о присвоенном рейтинге.
- Распространение информации о рейтинге (с согласия клиента).
- Мониторинг рейтинга.

Рейтинги субъектов Российской Федерации Standard & Poor's

Название эмитента	В ин. валюте / Прогноз	В нац. валюте / Прогноз	По нац. шкале
Киев	ССС+/Негативный	ССС+/Негативный	
Башкортостан	ВВ+/Стабильный	ВВ+/Стабильный	
Москва	ВВВ/Негативный	ВВВ/Негативный	
Татарстан	рейтинг отозван	рейтинг отозван	
Самарская область	ВВ+/Негативный	ВВ+/Негативный	ruAA+
Уфа	ВВ-/Стабильный	ВВ-/Стабильный	ruAA-

Организация выпуска еврооблигаций

Листинг на фондовой бирже (Лондонская фондовая биржа или Люксембургская фондовая биржа)

- Проспект эмиссии
- Соглашение о подписке
- Соглашение о финансовом агенте / Доверительный договор
- Соглашение между менеджерами
- Подтверждение аудитора
- Юридическое заключение
- Перечень существенных событий и документов

Организация выпуска еврооблигаций

«Роуд-шоу» (road-show)

- Главная **цель** презентации - размещение компанией наибольшего объема займа под наиболее низкие проценты
- Хороший **буклет**, содержащий информацию об компании-заемщике и его стране (описание самого выпуска, его структуру, планируемый объем; информация о Генеральном управляющем и со-менеджерах; экономические и политические сведения о стране; описание банковской системы или отрасли промышленности)

Организация выпуска еврооблигаций

Способы размещения

- "Купленная сделка"
- Аукцион
- Предложение по фиксированной цене
- Размещение по открытой подписке

Организация выпуска еврооблигаций

Депозитарно-клиринговые системы

- Euroclear
- Cedel

Еврозаймы российских ЭМИТЕНТОВ

