



Новые вызовы и возможности для участников рынка облигаций в 2012 году

Анна Кузнецова
Управляющий Директор Бизнес-дивизиона
«Фондовый рынок» ММВБ-РТС
5.04.2012

Основные характеристики российского долгового рынка

Высокая концентрация рынка

- Рынок облигаций в России практически полностью сконцентрирован на объединенной бирже – 100% рынка государственных ценных бумаг и около 97% рынка корпоративных облигаций.

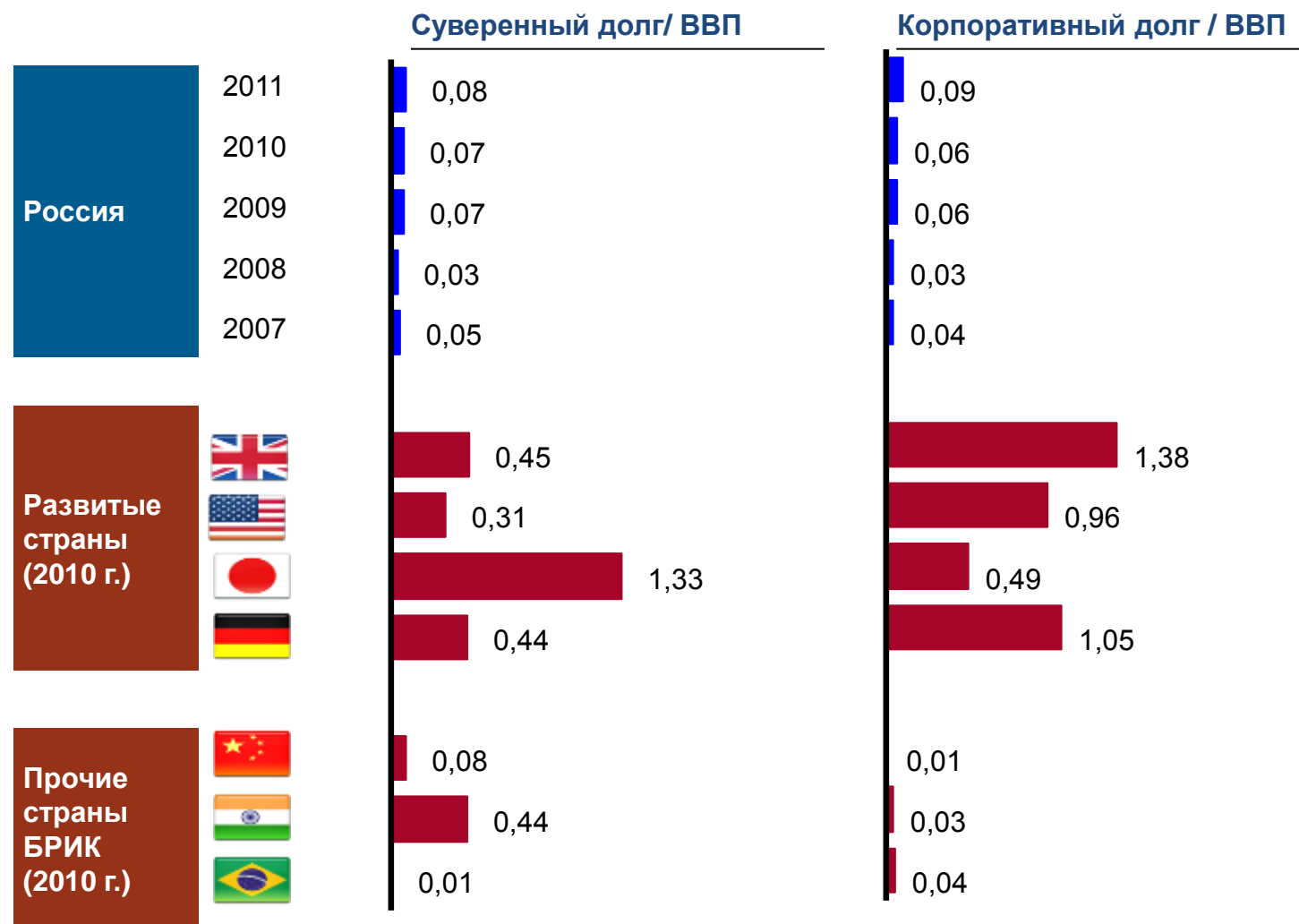
Ценообразование

- В отличие от рынка акций >50% сделок по облигациям (65%) проходят в режиме РПС с использованием торгово-расчетной инфраструктуры биржи.

Рынок крупного заемщика

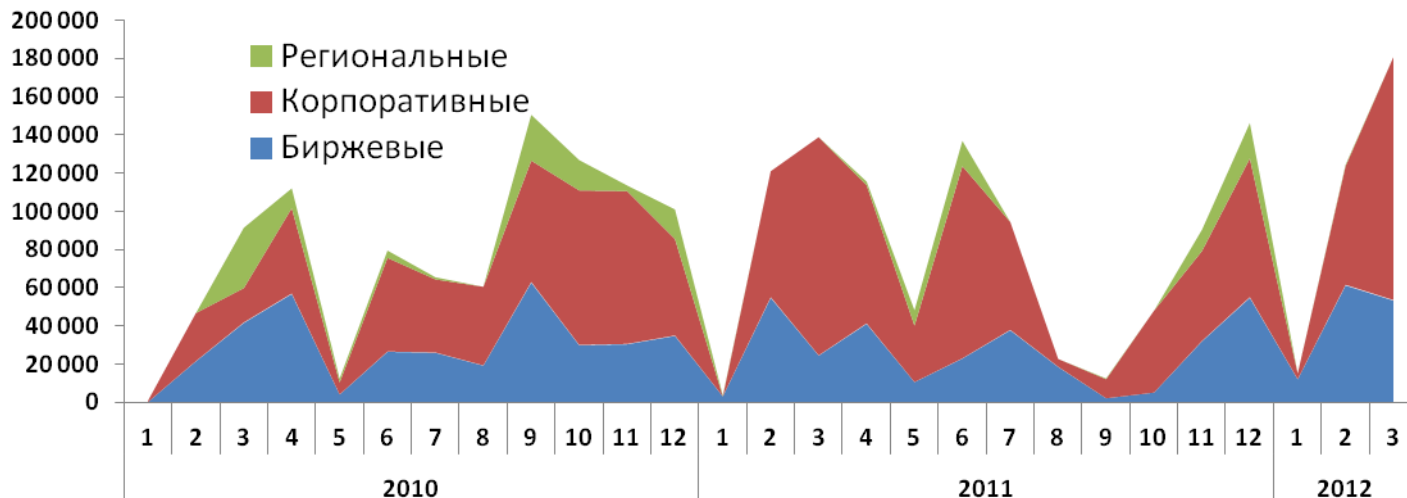
- Наибольшее количество размещений облигаций приходится на объем эмиссии от 5 млрд. рублей (78% от общего объема размещений в 2011 г.)

Соотношение объема долга к ВВП в России существенно ниже, чем в развитых странах и обладает большим потенциалом дальнейшего роста



Корпоративные облигации: рынок крупного заемщика

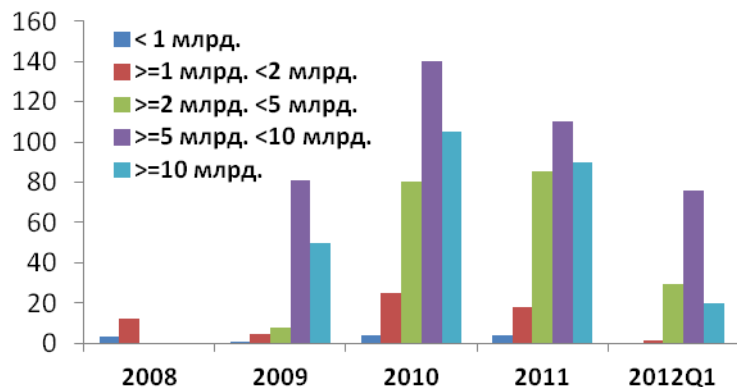
Объем размещений в 2010-2012 (млн. руб.)



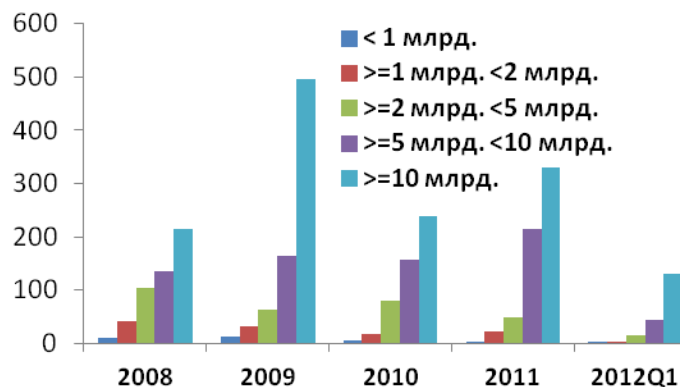
- Наибольшее количество размещений облигаций приходится на объем эмиссии от 5 млрд. рублей: 42% от общего количества и 78% от общего объема размещений в 2011 г.

- 33% объема корпоративных эмиссий в 2011 году выпускалось в виде биржевых облигаций

Диапазоны размещений в 2008-2011 (млрд. руб.)



Биржевые облигации

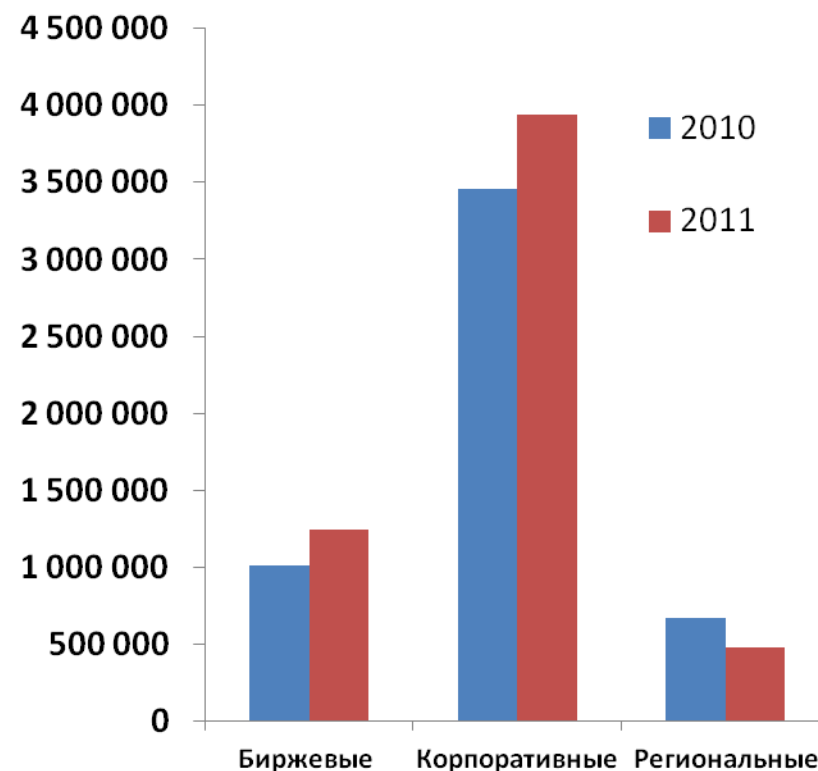
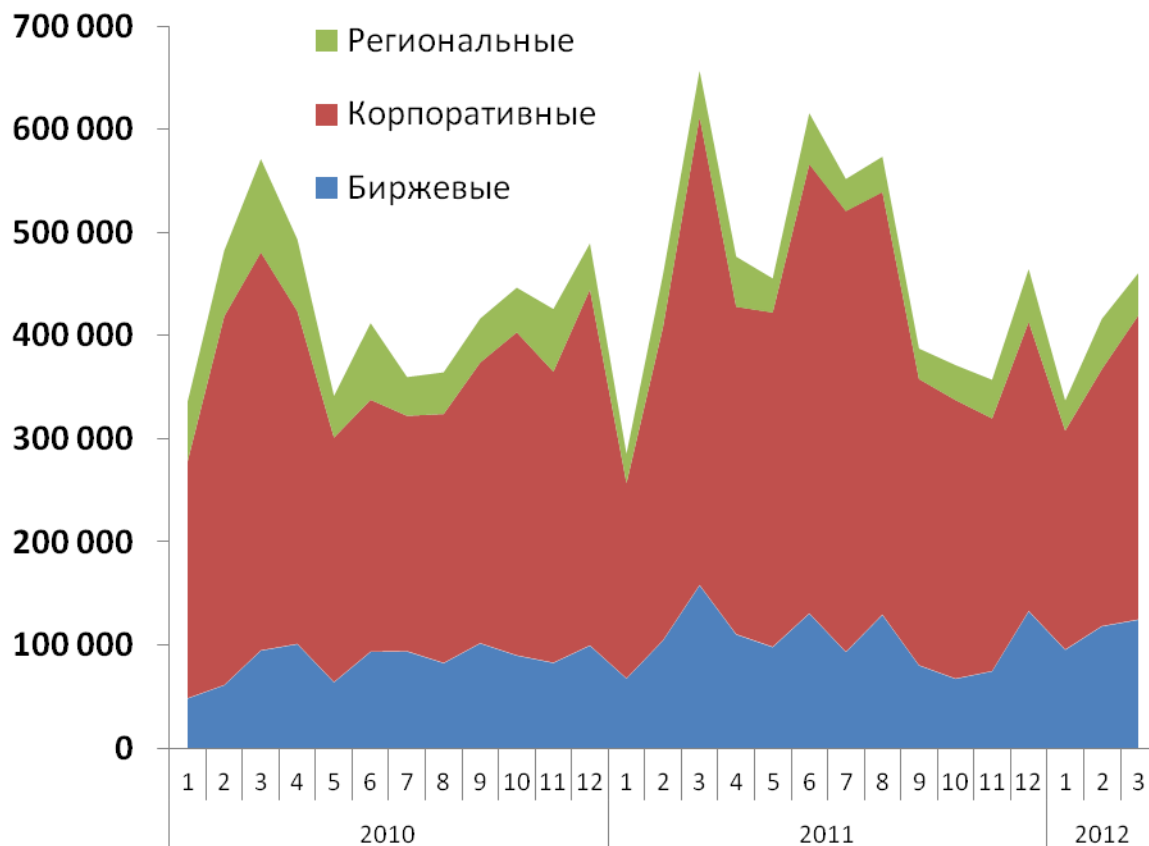


Корпоративные облигации

- Всего зарегистрировано и не размещено биржевых облигаций на 1881,1 млрд. руб. (из 2580,2 млрд. руб. зарегистрированных)

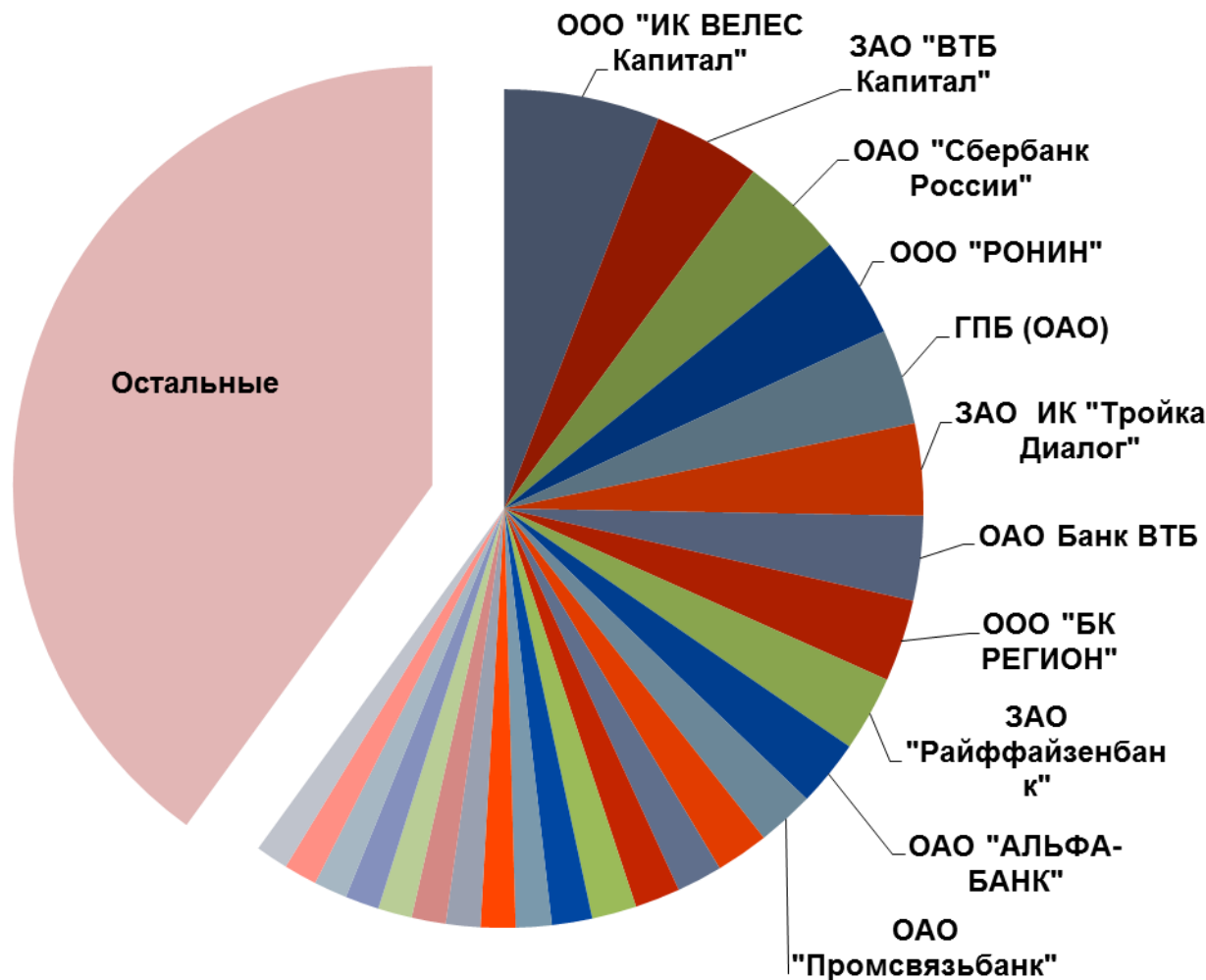
Итоги 2011 на вторичном рынке

Объемы вторичных торгов облигациями (без учета РЕПО; млн. руб.)



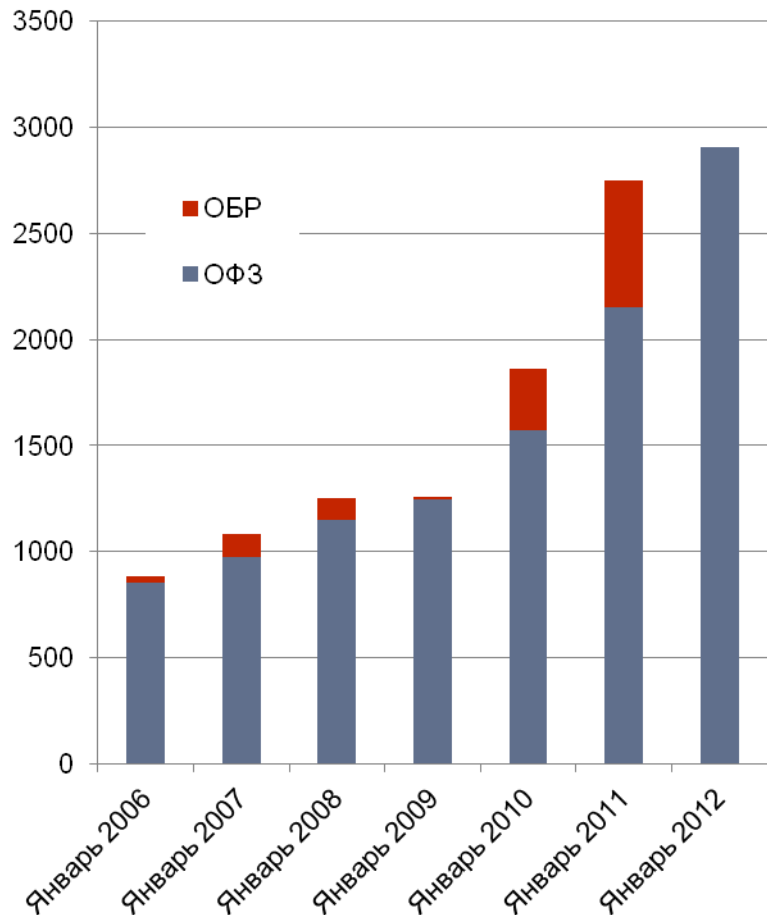
Участники рынка корпоративных облигаций в 2011 г.

- Всего в Группе ММВБ-РТС на рынке облигаций работают 452 участника, что составляет 82% от общего числа участников торгов фондового рынка
- Рынок корпоративных облигаций высоко сегментирован, отсутствует характерная для рынка акций концентрация объемов у отдельных участников
- Рынок андеррайтеров (39 участников) в большой степени концентрирован: 80% размещений делают 13 участников
- 55% операций на рынке облигаций являются дилерскими
- Доля нерезидентов в объеме торгов в 2011 году - 23%
- На долю физических лиц приходится менее 1% объема торгов



Емкость рынка ОФЗ и ОБР

Объем в обращении, млрд.руб



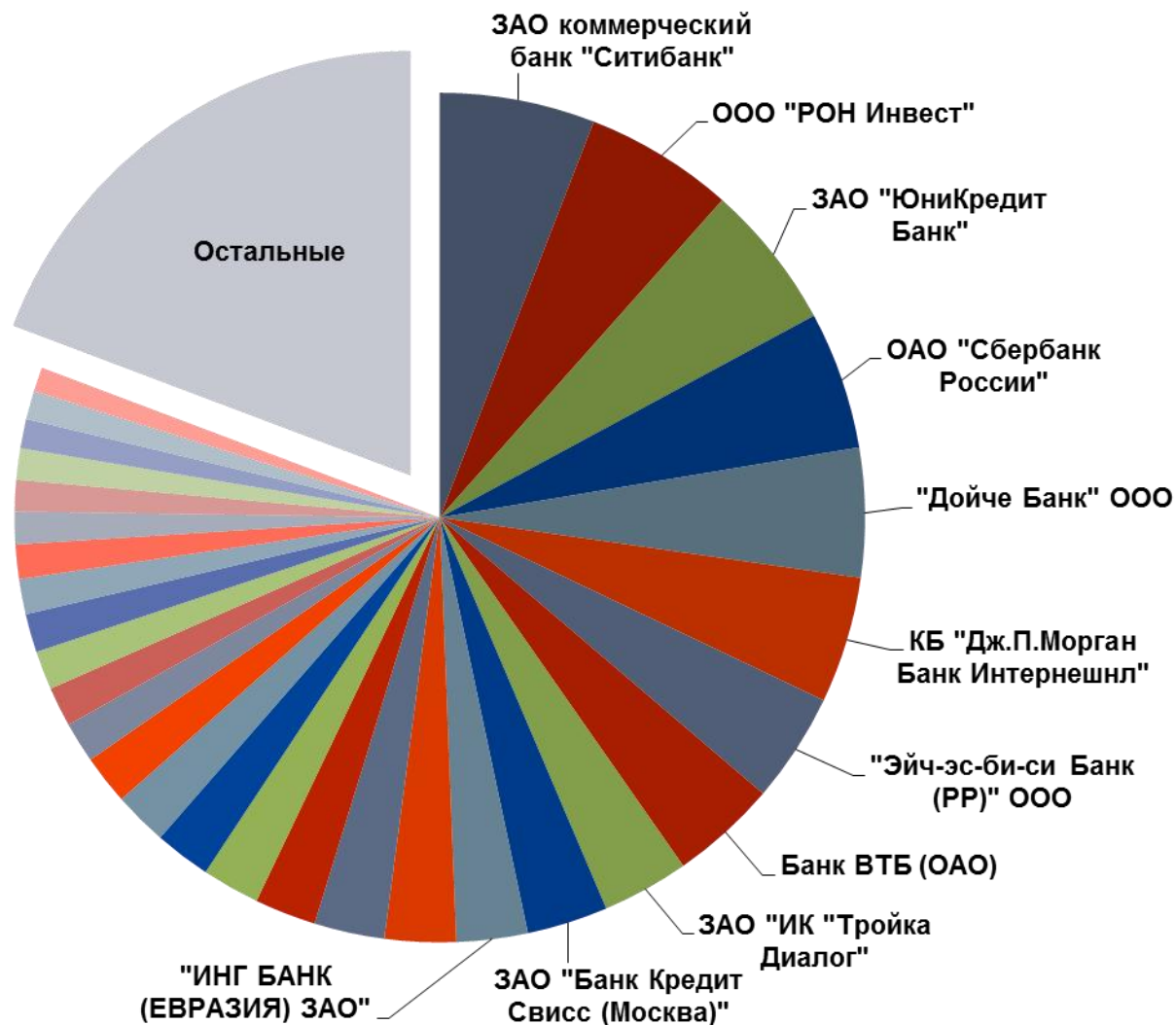
Объем привлечения/погашения, млрд. руб

Показатель*	2011 год	Прогноз		
		2012	2013	2014
Государственные заимствования, всего	982,2	1 346,3	1 329,9	1 246,4
привлечение	1 382,2	2 019,3	2 015,8	2 099,8
погашение	-400,2	-673,0	-685,9	-853,5
Внутренние заимствования	1 079,7	1 208,8	1 186,1	1 093,5
привлечение	1 378,8	1 809,3	1 802,7	1 880,9
погашение	-299,1	-600,4	-616,6	-787,4
Внешние заимствования	-97,7	137,4	143,7	152,9
привлечение	3,4	210,0	213,0	218,9
погашение	-101,1	-72,6	-69,3	-66,1

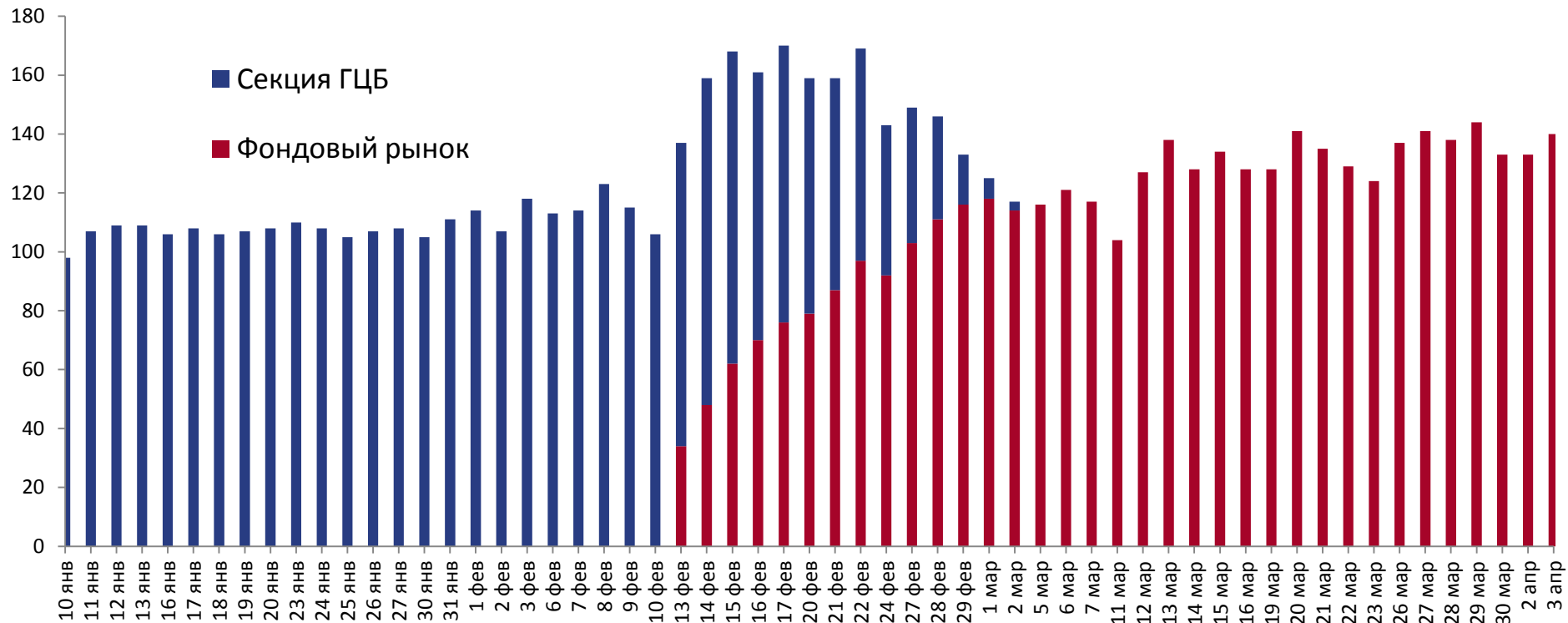
* - Основные направления бюджетной политики на 2012 год и плановый период 2013 и 2014 годов: Объем государственных заимствований Российской Федерации (млрд.руб.)

Участники рынка государственных ценных бумаг

- Всего в Группе ММВБ-РТС в секции ГЦБ совершали сделки 223 участника.
- В результате перевода торгов госцб на ФБ ММВБ круг потенциальных участников расширился до 634, круг инвесторов – до 800 000
- Рынок высоко сегментирован, отсутствует характерная для рынка акций концентрация объемов у отдельных участников. С началом торгов госцб на ФБ рынок стал еще менее концентрированным
- Существенную долю торгов обеспечивают международные участники



Количества участников торгов ОФЗ на ММВБ-РТС и на Фондовой бирже ММВБ





Среднее количество участников торгов ОФЗ после перевода рынка ГЦБ на Фондовую биржу ММВБ выросло на 20%

Основные реализованные новации 2011 – 2012q1

	Проект	Срок реализации
1	Перевод клиринга с ММВБ на НКЦ с введением ЦК на T+0 с полным предварительным депонированием	01.11.2011
2	Развитие технологии спецотчетов (включение в спецотчет сделок с разными ТКС)	14.02.2011
3	Реализации технологии вывода денежных средств в ходе торгов в размере плановой позиции	01.11.2011
4	Урегулирование взаимных требований контрагентов при неисполнении сделок РЕПО в связи с досрочным погашением облигаций	27.06.2011
5	Изменение системы комиссий по сделкам РЕПО (покупатель/продавец)	14.02.2011
6	Изменение системы депозитарного учета на рынке госбумаг по аналогии с фондовым рынком	01.01.2012
7	Запуск фьючерсов на ОФЗ	17.02.2011
8	Изменение технологии заключения сделок РЕПО (учет реальной купонной выплаты)	07.02.2011
9	Перевод вторичного рынка ОФЗ из секции ГЦБ ММВБ-РТС на фондовый рынок ФБ ММВБ	13.02.2011
10	Изменение тарифов по сделкам спот-рынка и по сделкам РЕПО	13.02.2012
11	Изменение выхода ценных бумаг из дефолтных режимов торгов	27.03.2012
12	Введение торгов без приостановок при выплате дохода по ценным бумагам	01.01.2012

Изменение тарифов по сделкам с облигациями

Режим торгов	Тариф Секции ГЦБ	Тариф ФБ ММВБ до 13.02	Тариф ФБ ММВБ с 13.02	
Режим основных торгов	0,0001% * срок до погашения, но не более 0,01%	0,01%	0,0001% * срок до погашения, но не более 0,01%	
Режим переговорных сделок	0,0001% * срок до погашения, но не более 0,02% и не более 5 000 руб.	0,019%, но не более 1 500 руб.	0,0001% * срок до погашения, но не более 0,01% и не более 2 000 руб.	 -60% по ГЦБ
Остальные режимы, в т.ч. размещения	0,0001% * срок до погашения, но не более 0,01%	0,019%	0,0001% * срок до погашения, но не более 0,015%	 -21% по корп. цб

Совокупное снижение общей тарифной нагрузки по всем сделкам с облигациями составляет **-6%**

Изменение тарифов РЕПО с 2 апреля 2012

	Постоянная часть (размер комиссионного вознаграждения, взимаемого на ежемесячной основе), в т.ч. НДС	Оборотная часть (размер комиссионного вознаграждения, взимаемого от объема каждой сделки), в т.ч. НДС
Тарифный план 1 «Базовый»	-	0,00024% × срок РЕПО
Тарифный план 2 «Экономный»	150 000 руб.	0,00020% × срок РЕПО
Тарифный план 3 «Лидер»	500 000 руб.	0,00016% × срок РЕПО

- Снижение эффективной ставки по рынку (0,00021% вместо 0,00024%)
- Количество участников, которым выгодно использование тарифных планов, составляет **24 участника**.
- Объем сделок РЕПО 24 участников, которым выгодно использовать тарифные планы, составляет **68%** от совокупного объема сделок РЕПО
- Средние эффективные ставки: план «Лидер» – 0,00019%
план «Экономный» – 0,00023%

Облигации иностранных эмитентов

- Всего за период 2005-2011 гг. размещены 13 выпусков облигаций иностранных эмитентов (включая МФО) на сумму 73,5 млрд. рублей по номиналу.
- На 01.04.2012 на ФБ ММВБ торгуются (с учетом ранее погашенных) 10 выпусков облигаций на сумму 49,3 млрд. рублей по номиналу:

Эмитент	Листинг	Объем эмиссии в млн. руб	Дата размещения на ФБ ММВБ
Евразийский банк развития	A1	5 000	03.11.2009
Евразийский банк развития	A1	5 000	15.02.2011
ЕБРР	A1	5 000	15.04.2009
ЕБРР	A1	3 000	18.06.2009
ЕБРР	Вн	4 000	30.09.2010
ЕБРР	Вн	4 000	30.09.2010
ЕБРР	Вн	7 000	28.10.2010
ЕБРР	Вн	1 000	17.06.2011
Республика Беларусь	Вн	7 000	23.12.2010
Uranium One Inc.	Вн	14 300	07.12.2011

Изменения законодательства в части раскрытия информации

1 декабря 2011 года Минюст зарегистрировал Положение о раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг, в **феврале 2012 года** оно вступило в силу.

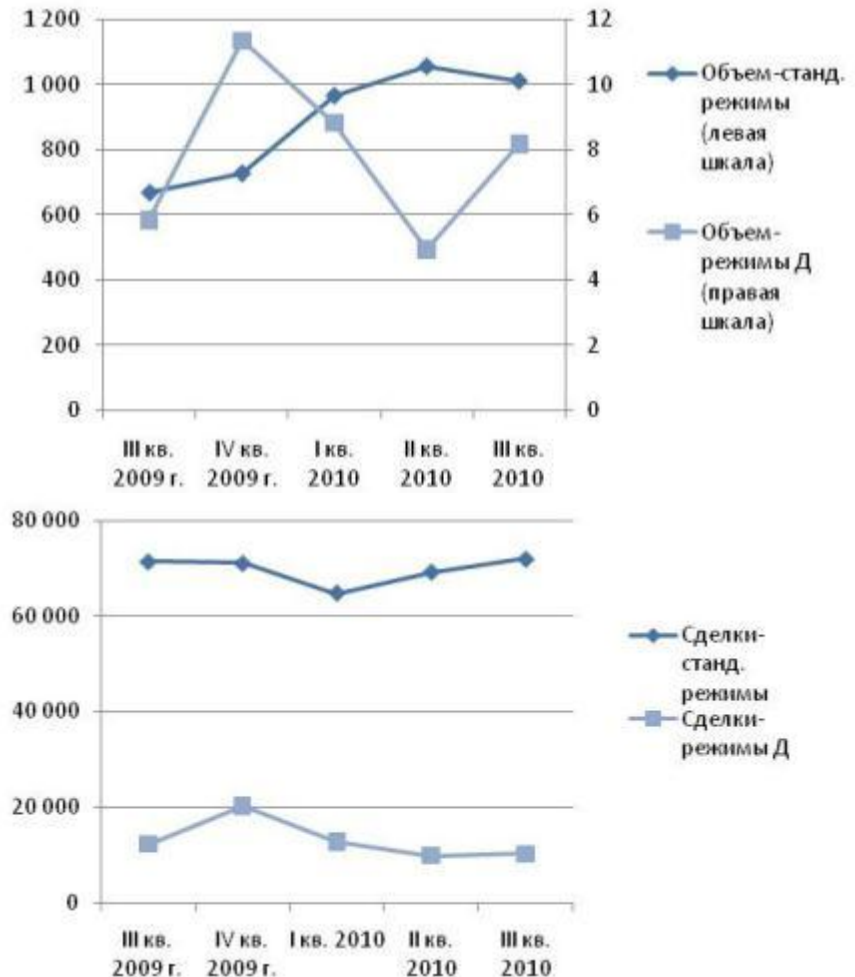
Основные новации:

1. Объем раскрытия информации иностранными эмитентами, допущенными к публичному размещению обращению в РФ, зависит от наличия у них листинга на иностранных биржах
2. Требования к проспекту ценных бумаг иностранного эмитента
3. Порядок и сроки раскрытия информации на английском и на русском языке

Анти-дефолтные меры

- **Пакет анти-дефолтных мер 2009 г.:**
- кросс – делистинг
- специальные режимы торгов «Д»
- ужесточение требований листинга – новое требование для эмитентов А1 по наличию рейтинга для включения / поддержания долговых ценных бумаг
- **Либерализация анти-дефолтных мер 2012 г.:**
- отмена обязательного перевода в режим «Д» вновь допускаемых ценных бумаг эмитента, допустившего дефолт (ограничения при включении таких ценных бумаг в Котировальные списки сохраняются)

Объемы и кол-во сделок с облигациями



Торги без приостановок

1. **Депозитарий**, осуществляющий учет прав на эмиссионные ценные бумаги с обязательным централизованным хранением, **обязан оказывать депоненту услуги, связанные с получением доходов по таким ценным бумагам** в денежной форме и иных денежных выплат, причитающихся владельцам указанных ценных бумаг.
2. **Владельцы** и доверительные управляющие ценных бумаг **получают выплаты по ценным бумагам через депозитарий**, осуществляющий учет прав на ценные бумаги, депонентами которого они являются
3. **Эмитент осуществляет выплаты по ценным бумагам путем перечисления денежных средств депозитарию**, осуществляющему их обязательное централизованное хранение.

Закон 122-ФЗ от 03.06.2011, вступает в силу с 01.01.2012



По всем облигациям корпоративных эмитентов, государственная регистрация которых или присвоение идентификационного номера которым осуществлены после 1 января 2012 года, а также по ОФЗ и ОБР, обязанность по перечислению депонентам выплат по ценным бумагам будет выполнять НКО ЗАО НРД

Новый порядок выплаты доходов по ценным бумагам

Для новых бумаг минимизирован период между определением владельцев/держателей и перечислением им денежных средств

День выплаты, определенный в эмиссионных документах

Рабочий день, следующий за датой выплаты

Не позднее 10 рабочего дня с даты раскрытия информации о выплатах

• **Эмитент:**

- Обязан перевести денежные средства для выплаты на корреспондентский счет НРД не позднее окончания рабочего дня

• **НРД:**

- Определяет депонентов на момент начала торгового дня
- Осуществляет перевод денежных средств депонентам
- Уведомляет ФБ ММВБ о проведении/не проведении выплаты или о частичном проведении выплаты

• **Депонент НРД:**

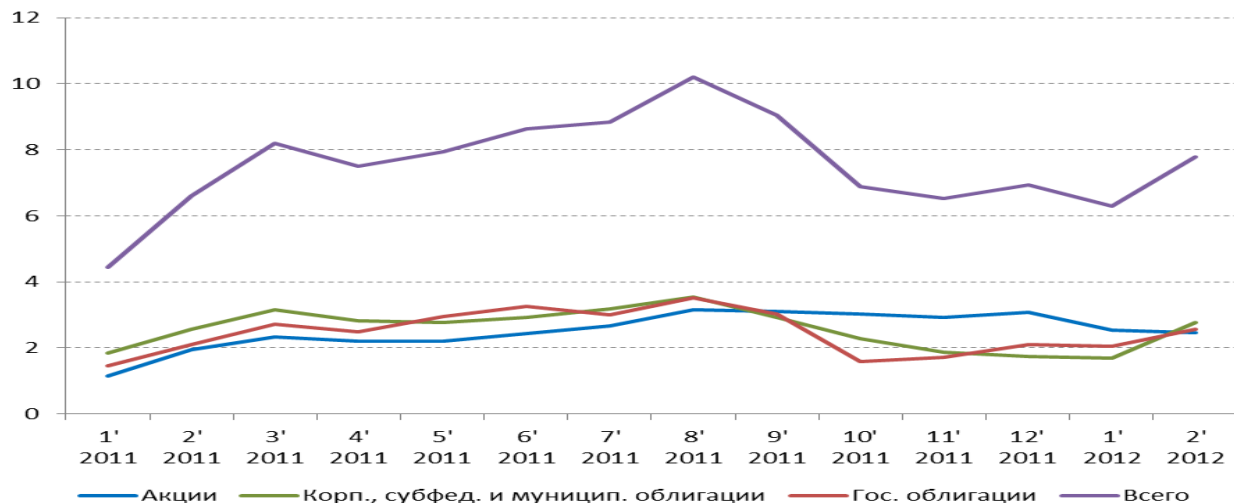
- Получает средства, перечисленные НРД

• **Депозитарий,** осуществляющий

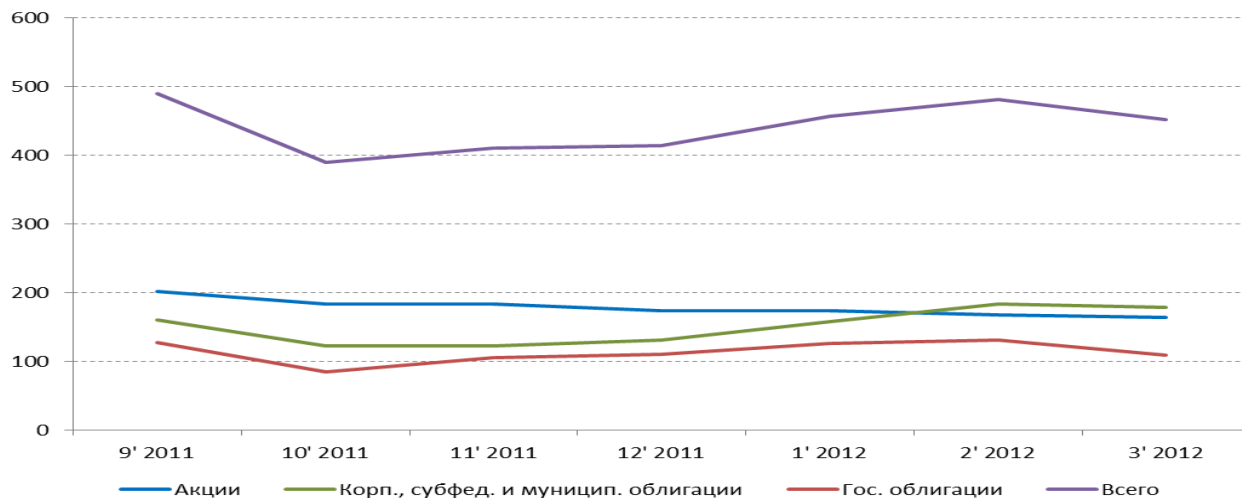
учет прав депонентов, передает денежные средства своим депонентам не позднее 3 рабочих дней после дня их получения, но не позднее 10 рабочих дней после даты раскрытия депозитарием, осуществляющим обязательное централизованное хранение ценных бумаг, информации о произведенных выплатах

Биржевое РЕПО

Объем торгов на рынке междилерского РЕПО, трлн руб.



Объем задолженности по междилерскому РЕПО, млрд руб.



Основные проекты

- РЕПО с акциями с ЦК в рамках T+
- Адресное РЕПО с “корзиной” облигаций
- РЕПО с расчетами в долларах США
- Изменение порядка определения расчетной цены и внесения Компенсационных взносов

Адресное РЕПО с “корзиной” облигаций

- Эффективный инструмент привлечения/размещения денежных средств под обеспечение (cash-driven repo)
- Сделка заключается с “корзиной” облигаций
- Адресное РЕПО, “стакан котировок” отсутствует
- Сроки РЕПО – 1 и 7 дней
- “Широкая корзина” – Ломбардный список Банка России, “Узкая корзина” – только ОФЗ
- Кредитор определяет дисконты по каждому выпуску облигаций из “корзины”
- Перечень выпусков и количество поставляемых ценных бумаг определяет Заемщик
- Проверка позиций на обеспеченность осуществляется при исполнении 1-й части сделки РЕПО

Фьючерсы ОФЗ – характеристики и возможности

Фьючерсы на корзину ОФЗ – биржевые инструменты управления **процентным риском** на длинном сегменте кривой доходности

- Начало торгов инструментами: 17 февраля 2011
- Три диапазона дюраций:
 - OFZ2 – наиболее ликвидные выпуски ОФЗ, срок до погашения: 1-3 года
 - OFZ4 – наиболее ликвидные выпуски ОФЗ, срок до погашения: 3-5 лет
 - OFZ6 – наиболее ликвидные выпуски ОФЗ, срок до погашения: 5-7 лет
- Гарантийное обеспечение: OFZ2 - 1.5%, OFZ4 – 2.5%, OFZ6 – 3.5%
- Поставка: адресная сделка на ФБ ММВБ

Возможности:

- хеджирование портфеля облигаций
- гибкое управление дюрацией портфеля облигаций
- стратегии как на падении, так и на росте ставки
- стратегии на изменении наклона кривой
- синтетическое длинное РЕПО до трех месяцев
- арбитраж между синтетической и реальной ставкой РЕПО

Корзины с исполнением в июне 2012 г.

Фьючерс на 2-х летние ОФЗ

Выпуск	Купон	Дата погашения	Объем, млрд руб
ОФЗ 25076	7.10%	13.03.2014	136
ОФЗ 25068	12.00%	20.08.2014	45
ОФЗ 26202	11.20%	17.12.2014	40
ОФЗ 25079	7.00%	03.06.2015	129

Фьючерс на 4-х летние ОФЗ

Выпуск	Купон	Дата погашения	Объем, млрд руб
ОФЗ 25075	6.88%	15.07.2015	128
ОФЗ 25077	7.35%	20.01.2016	97
ОФЗ 26203	6.90%	03.08.2016	111

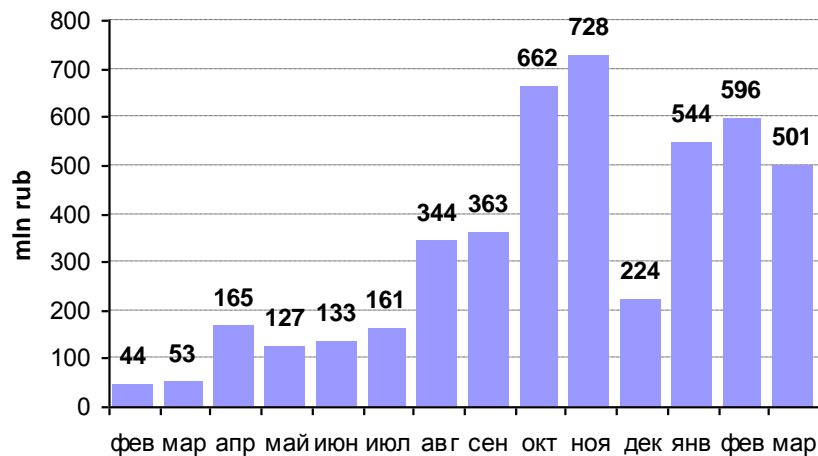
Фьючерс на 6-ти летние ОФЗ

Выпуск	Купон	Дата погашения	Объем, млрд руб
ОФЗ 26206	7.40%	14.06.2017	150
ОФЗ 26204	7.50%	15.03.2018	146

Результаты рынка фьючерсов ОФЗ за первый год

С момента запуска 17 февраля 2011 года:

- Максимальный объем открытых позиций превысил **5 млрд.** рублей
- Среднедневной оборот вырос **в 10 раз** – с 50 млн до 500 млн рублей
- Рынок поддерживают **6** маркет-мейкеров: ВТБ Капитал, ИФК Метрополь, НОМОС-БАНК, Тройка Диалог, Ренессанс Капитал, Банк Держава.
- На рынке работают свыше **40** участников - банков и инвестиционных компаний



Динамика среднедневного оборота по месяцам

№	РАСЧЕТНАЯ ФИРМА
1	МЕТРОПОЛЬ
2	ВТБ КАПИТАЛ
3	НОМОС-БАНК
4	БКС
5	ТРОЙКА ДИАЛОГ
6	БК РЕГИОН
7	РЕНЕССАНС КАПИТАЛ
8	ФК «ОТКРЫТИЕ»
9	БД АЛМАЗ ИК
10	КИТ-ФИНАНС

Ведущие операторы рынка за март 2012

Основные новации 2012 г.

1. Перевод размещений государственных ценных бумаг на ЗАО «ФБ ММВБ»
2. Изменение технологии «бук-билдинга» на фондовом рынке
3. Изменение тарифов при размещении облигаций (введение дополнительного тарифного плана)
4. Изменение поставки по фьючерсам на ОФЗ (с использованием счетов фондового рынка)
5. РЕПО с корзиной облигаций

Технология бук-билдинга 1/2

Идея:

- Использовать технологические возможности Биржи для формирования книги заявок при размещении

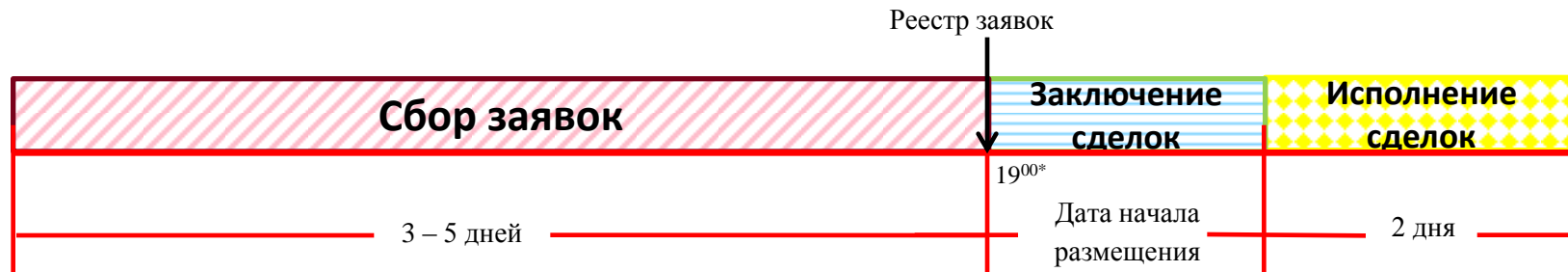
Ограничители:

- Отличия в технологиях заключения и исполнения сделок на Бирже и заключения договоров на внебиржевом рынке
- Особенности законодательства на фондовом рынке

Параметры:

- Максимальная близость к внебиржевым технологиям
- Сбор заявок на Бирже в течение 3-5 дней с возможностью изменения или снятия до заключения сделки
- Однократный ввод заявки (для предварительной оценки и заключения сделки)
- Любая заявка, по усмотрению Эмитента/Агента, может быть отклонена, акцептована полностью или в части.

Технология бук-билдинга 2/2



- Режим торгов «Размещение: Адресные заявки»
- Адресные заявки с датой активации, соответствующей дню заключения сделок;
- Продавец весь период подачи заявок видит полученные заявки
- В последний день сбора заявок Биржа предоставляет Продавцу реестр заявок. Продавец определяет цену или процентную ставку по купону
- На следующий день после окончания дня сбора заявок Продавец заключает сделки с условием исполнения не позднее, чем на 2 день с даты заключения сделки
- В случае неисполнения сделки в назначенный срок к стороне, неисполнившей обязательства по сделке, применяется один из видов ответственности, установленный в соответствии с Правилами торгов (штраф, компенсационный взнос, раскрытие информации)
- Исполнение заключенных сделок возможно, например, до 14:00 МСК (в последний день исполнения сделок); в 14:00 МСК Продавцом определяется наличие неразмещенных ценных бумаг
- В случае наличия неразмещенных ценных бумаг, с 14:05 МСК происходит доразмещение путем подачи Продавцу адресных заявок с указанием цены и кодом расчетов T0

Возможности роста в 2012-2015

Инфраструктурные и регуляторные изменения:

- Объединение рынков государственных и корпоративных ценных бумаг
- Введение торгов с частичным депонированием и расчетами на T+n
- Совершенствование законодательства
- Изменение требований по раскрытию информации (к проспекту)

Расширение состава участников и эмитентов:

- Формирование рынка размещений иностранных эмитентов
- Рост операций участников и инвесторов – нерезидентов
- Увеличение объемов операций российских институциональных инвесторов

Рост объемов торгов:

- Увеличение количества и объема новых эмиссий
- Увеличение количества торговых дней (безприостановочные торги по новым эмиссиям)
- Появление новых стратегий и инструментов хеджирования
- Увеличение на рынке облигаций доли алготрейдеров

Темы к обсуждению

- Развитие законодательства: требования к проспекту эмиссии и раскрытию информации, защита прав облигационеров, дефолт-менеджмент
- Совершенствование технологий размещения (изменение биржевого book building)
- Новые инструменты долгового рынка: ценные бумаги иностранных эмитентов, РЕПО с корзиной ценных бумаг, фьючерсы на облигации
- Изменение в депозитарном учете на рынке облигаций
- T+n на рынке облигаций – как и когда?



СПАСИБО ЗА ВНИМАНИЕ!