



ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ
ЕВРОФИНАНСЫ

Рынок корпоративных облигаций: жизнь с дефолтами

Конференция «Эксперт РА» 22.10.2009



*Миркин Яков
Моисеевич*

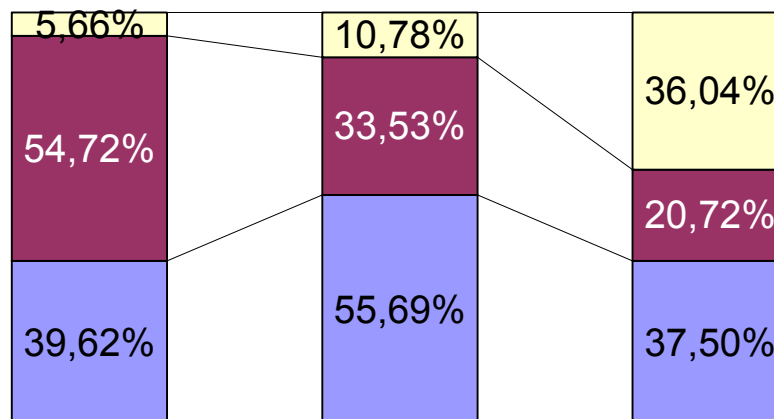
*Заведующий отделом
международных рынков
капитала ИМЭМО РАН,
проф., д.э.н.*

www.eufn.ru

Эшелонная структура рынка корпоративных облигаций

Увеличение доли облигаций крупных эмитентов, 1 эшелон – более 36% количества выпусков и более 71% их стоимости

2000 г. 2008г. ЯНВ-СЕНТ 2009г.

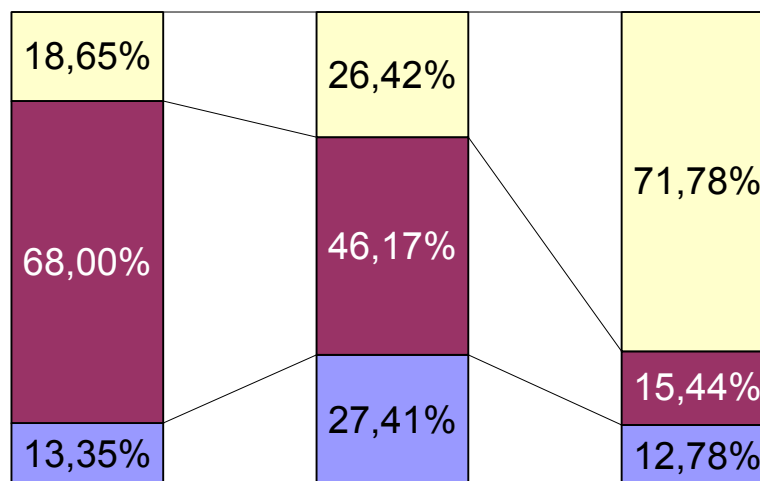


1й эшелон – облигации ведущих эмитентов из лидирующих отраслей экономики (нефтегазовая отрасль, электроэнергетика, финансовый сектор и пр.). Как правило, эмитенты имеют кредитный рейтинг не ниже BBB- (S&P)/ Baa3 (Moody's)

Количество размещений выпусков

2й эшелон – облигации эмитентов из сильных отраслей экономики (например, некоторые энергокомпании, сильные ритейлеры). Как правило, эмитент имеет кредитный рейтинг не ниже BB (S&P)/Ba3 (Moody's)

Стоимостный объем размещений выпусков



3й эшелон – облигации эмитентов из таких отраслей как сельское хозяйство, легкая промышленность и пр. Как правило, эмитент имеет кредитный рейтинг ниже BB-(S&P)/Ba3 (Moody's)

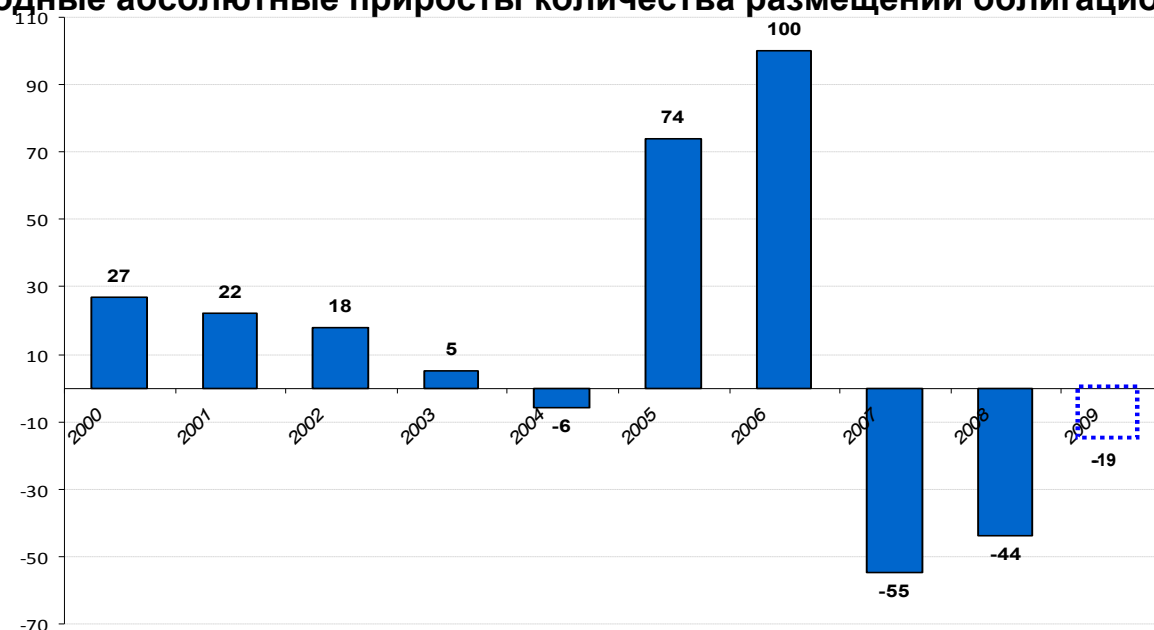
На основе данных Cbonds, Rusbonds

1-й эшелон
 2-й эшелон
 3-й эшелон

Подготовил Лосев С.В.
(ИК «ЕВРОФИНАНСЫ»)

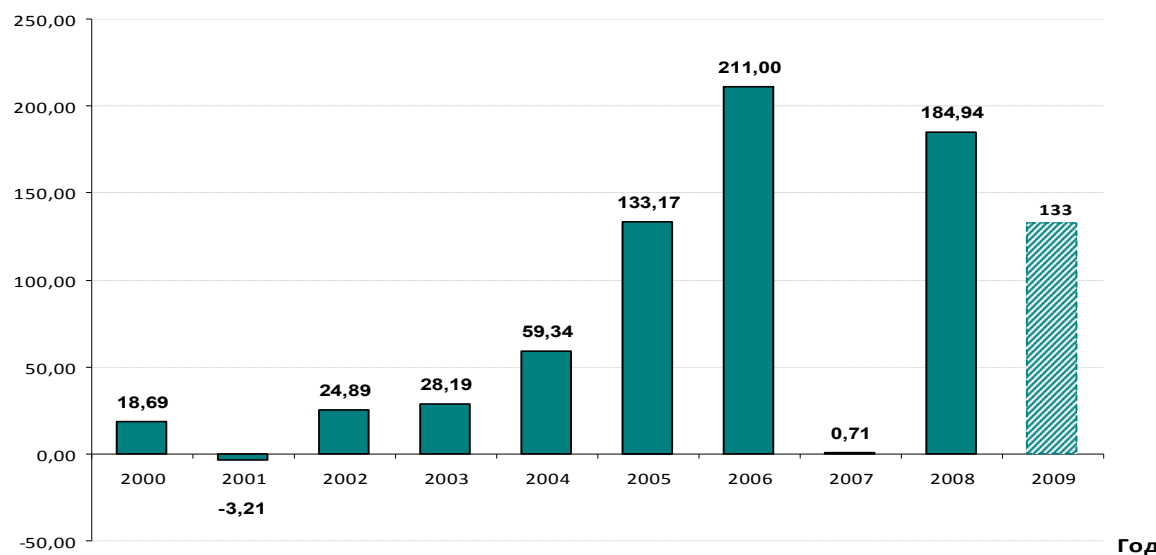
Замедление рынка облигаций (1) 2007 – 2009

Ежегодные абсолютные приросты количества размещений облигационных займов, шт.



2009 год -
экстраполяция по
данным
9-ти месяцев

Ежегодные абсолютные приросты объемов размещений выпусков облигаций, млрд. руб.



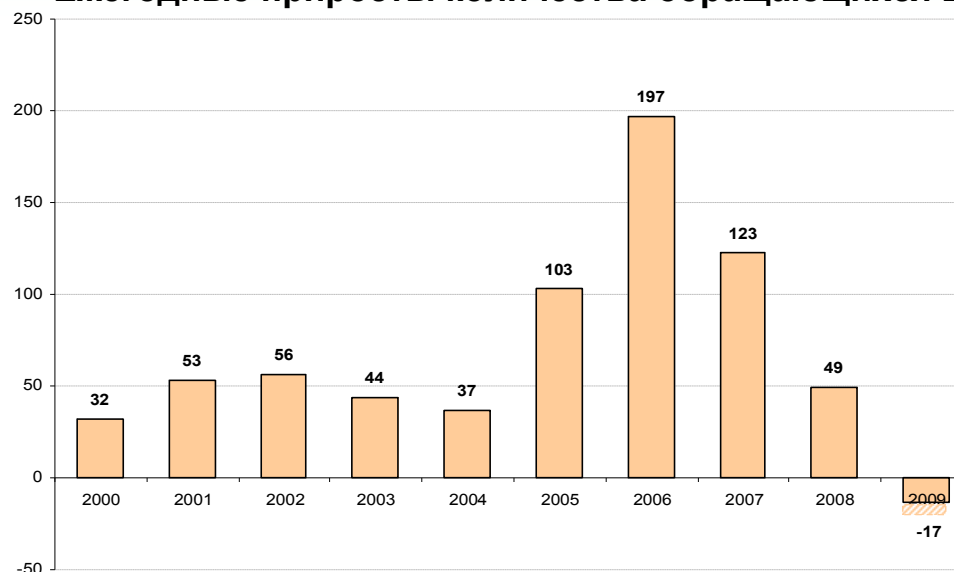
2009 год -
экстраполяция по
данным
9-ти месяцев

На основе данных
Cbonds, Rusbonds

Подготовил Лосев С.В.
(ИК «ЕВРОФИНАНСЫ»)

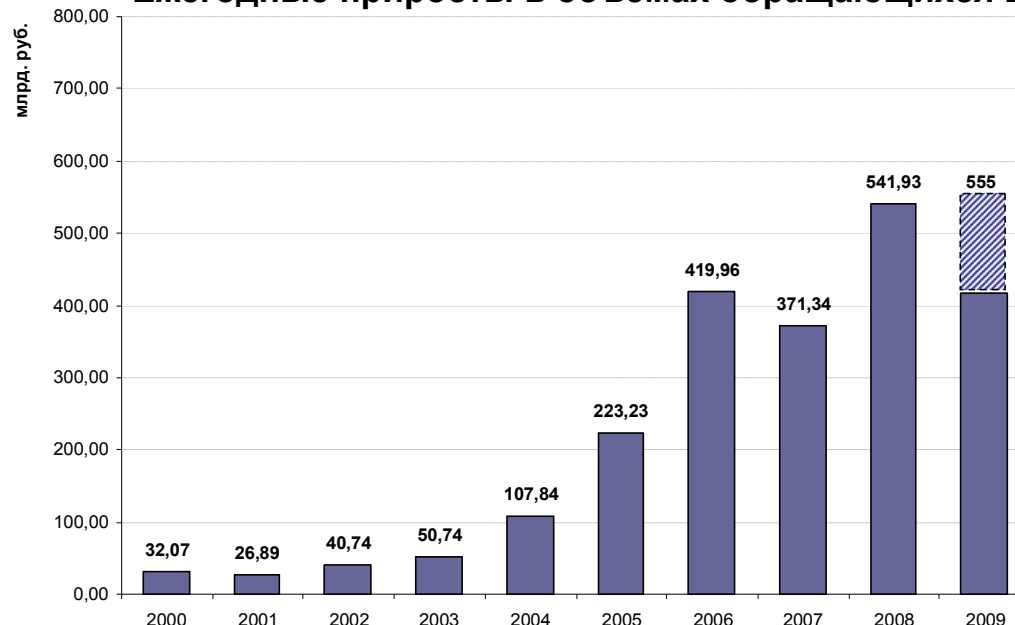
Замедление рынка облигаций (2) 2007 – 2009

Ежегодные приросты количества обращающихся выпусков, шт



Экстраполяция по данным 9-ти месяцев

Ежегодные приросты в объемах обращающихся выпусков, млрд. руб.



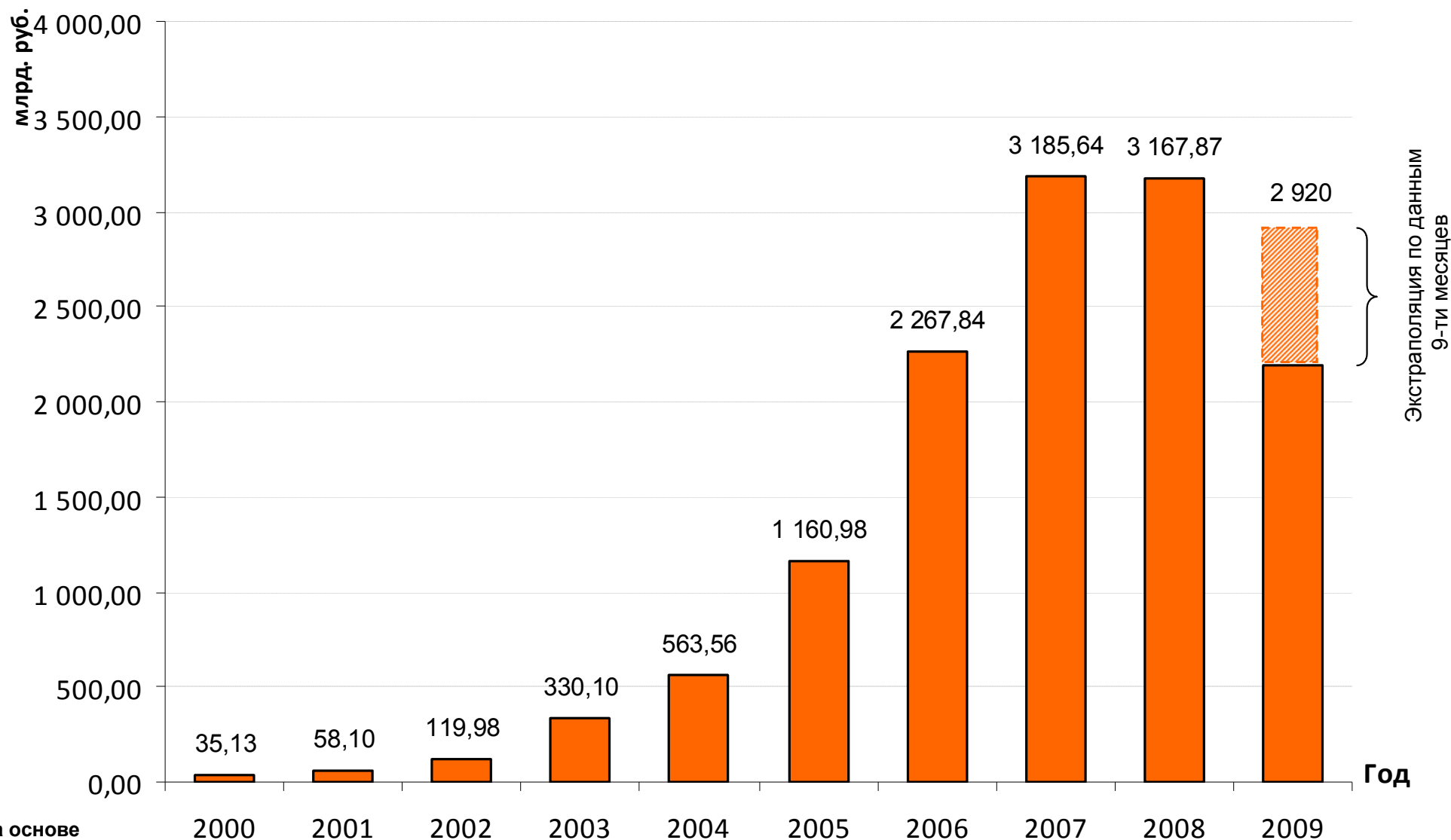
Экстраполяция по данным 9-ти месяцев

На основе данных
Cbonds, Rusbonds

Подготовил Лосев С.В.
(ИК «ЕВРОФИНАНСЫ»)

Замедление рынка облигаций (3) 2007 – 2009

Объем торгов корпоративными облигациями на ММВБ (без учета сделок РЕПО)

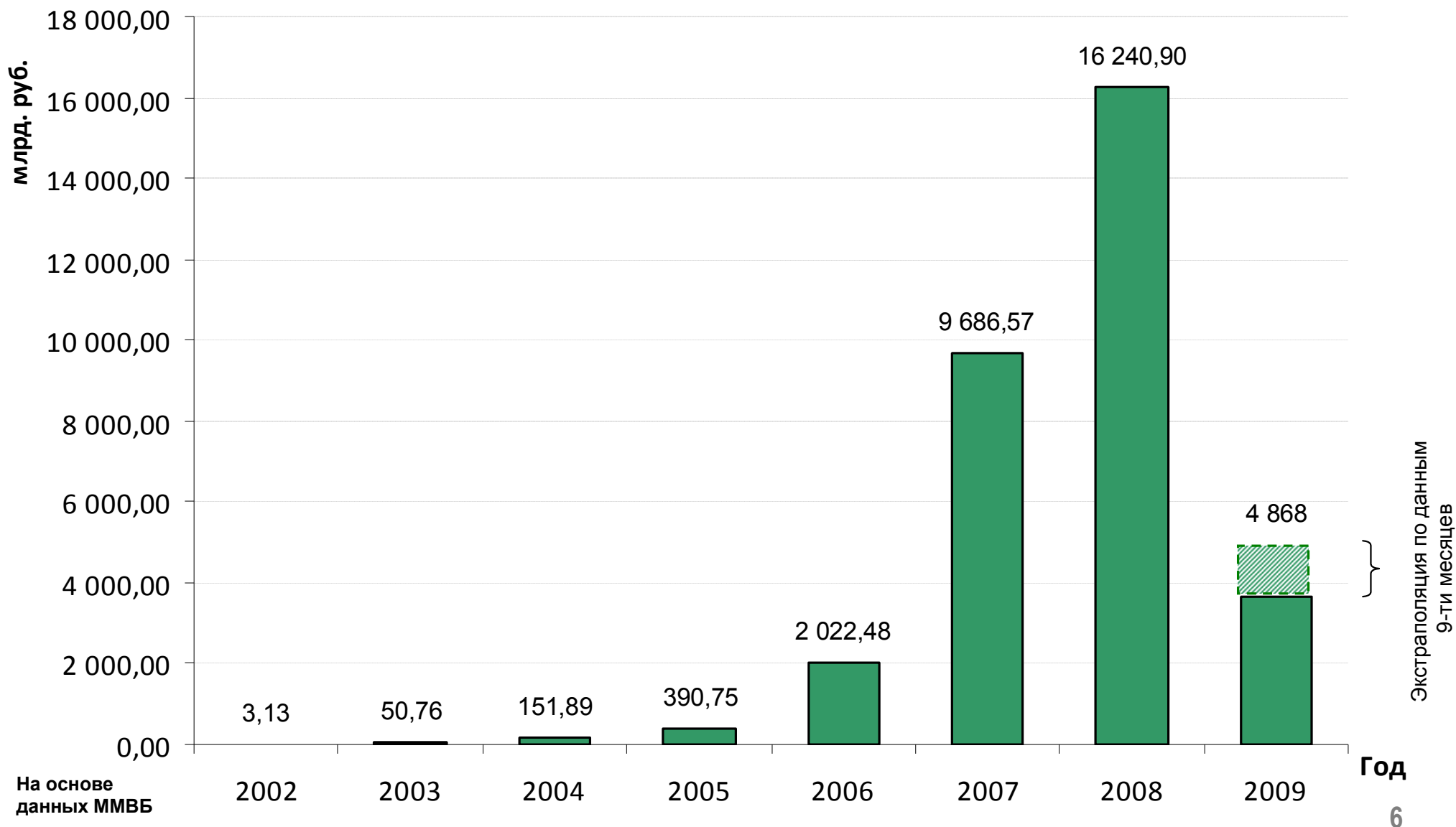


На основе
данных ММВБ

Подготовил Лосев С.В.
(ИК «ЕВРОФИНАНСЫ»)

Замедление рынка облигаций (4) 2007 – 2009

Объем сделок РЕПО с корпоративными облигациями на ММВБ

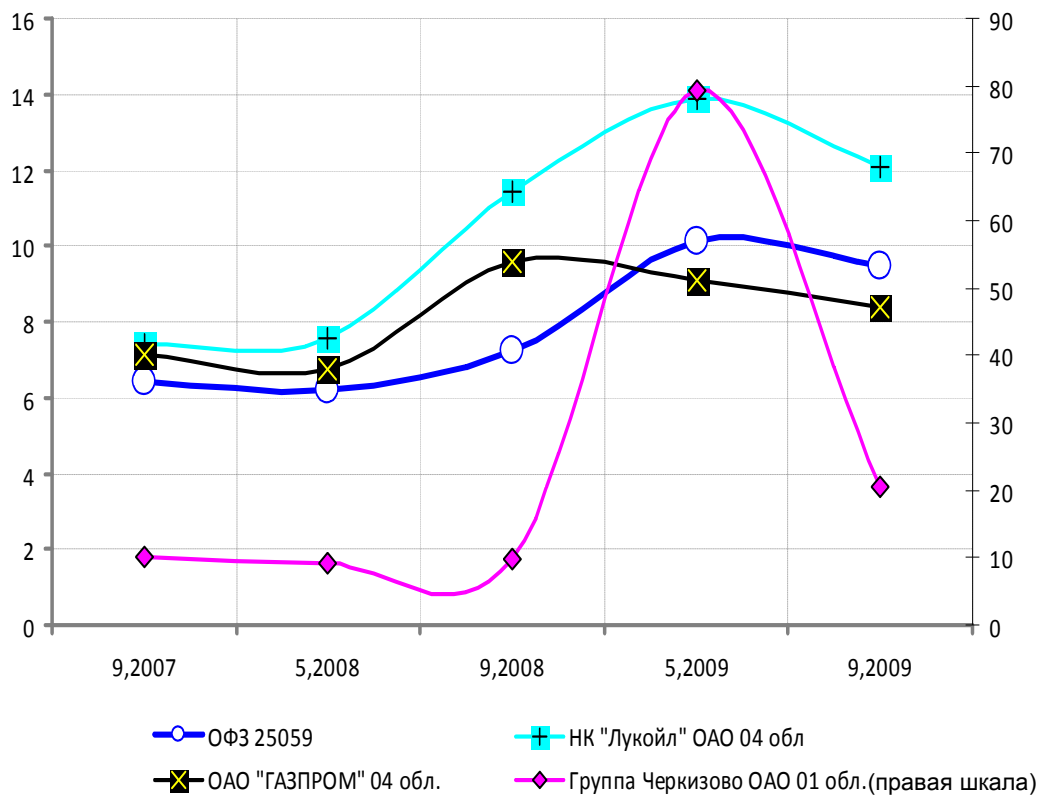


На основе
данных ММВБ

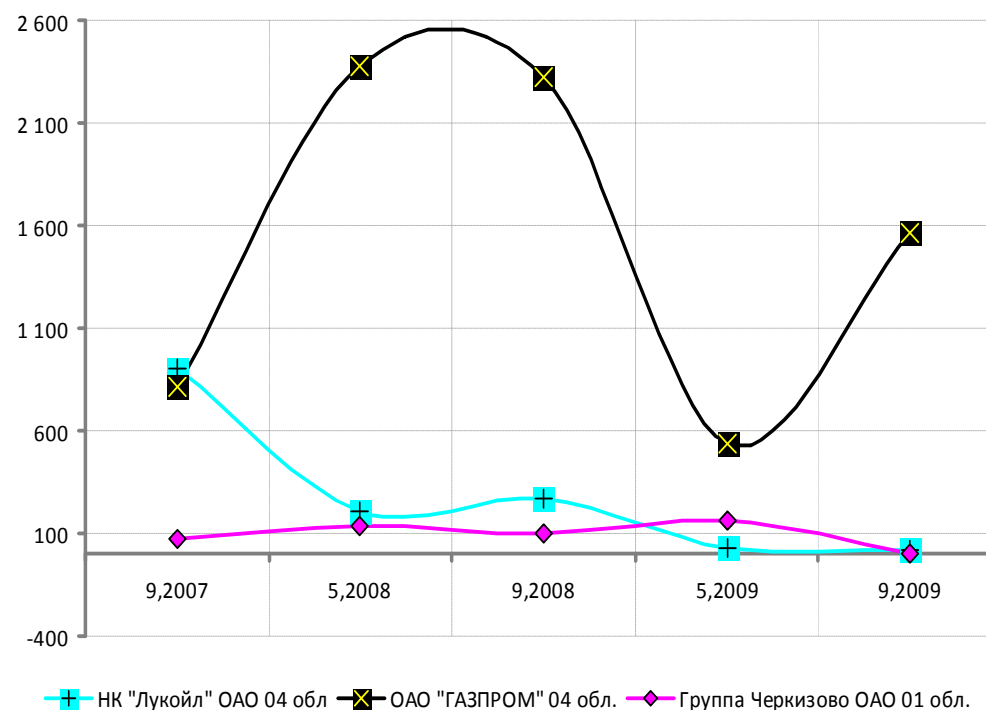
Подготовил Лосев С.В.
(ИК «ЕВРОФИНАНСЫ»)

Замедление рынка облигаций (5) 2007 – сентябрь 2009

Доходность к погашению последней сделки периода (месяц): основной режим торгов ММВБ, сентябрь 2007 – сентябрь 2009 гг., %



Суммарный объем торгов за каждый период (месяц): основной режим торгов ММВБ, сентябрь 2007 – сентябрь 2009 гг., млн. руб.



На основе
данных ММВБ

Дефолты на рынке корпоративных облигаций

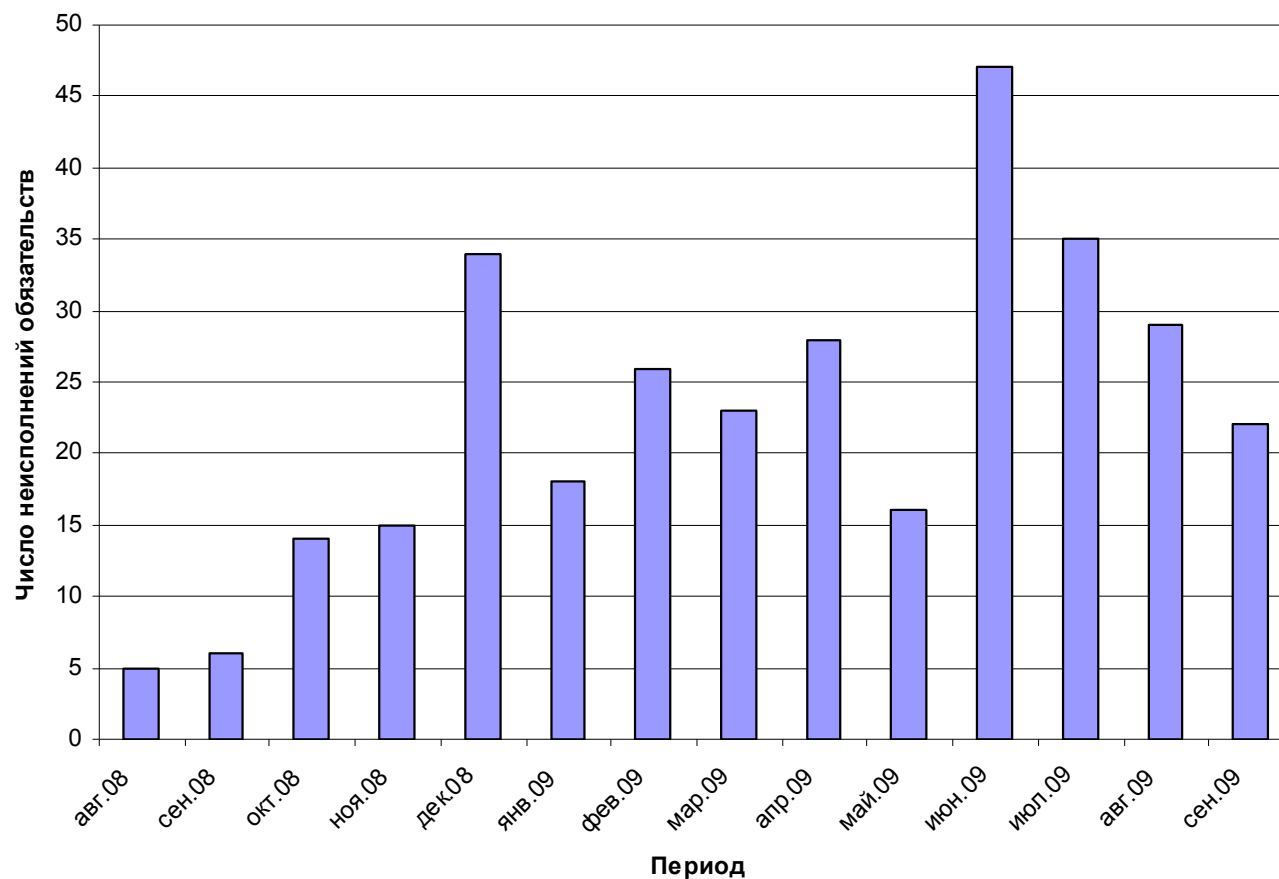
Эшелоны	Выпуски в обращении на 1 сентября 2008 года		Дефолты / неисполнения оферты с 1 сентября 2008 по 1 октября 2009		Доля дефолтных выпусков	
	Количество выпусков	Объем выпусков, тыс. руб.	Количество выпусков	Объем выпусков, тыс. руб.	% от количества выпусков	% от объема выпусков
1 эшелон	53	369 920 000	0	0	0,00	0,00
2 эшелон	192	698 965 389	10	20 000 000	5,21	2,86
3 эшелон	448	653 603 636	131	175 667 600	29,24	26,88

По **29% выпусков 3-го эшелона** и **5% выпусков 2-го эшелона**, обращавшихся на рынке на 1 сентября 2008 года, не были исполнены обязательства (дефолты / техдефолты по выплате купона / погашению или отказы от исполнения оферты)

На основе данных Cbonds,

Подготовил Лосев С.В.
(ИК «ЕВРОФИНАНСЫ»)

Динамика неисполнения обязательств



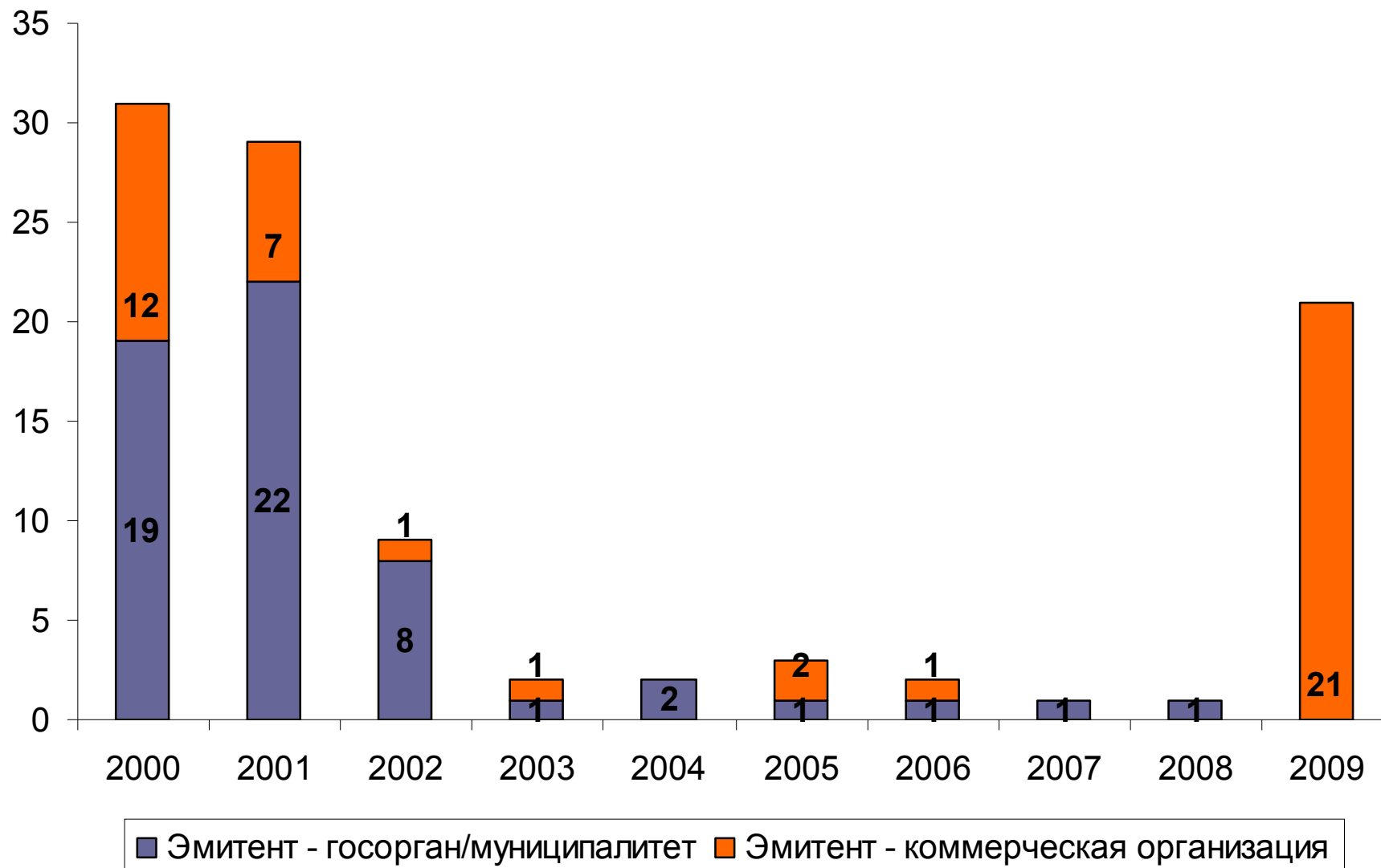
Под неисполнением обязательств понимается дефолт / технический дефолт при погашении облигаций или при выплате купона, а также при отказе исполнения оферты

На основе данных Cbonds,

Подготовил Лосев С.В.
(ИК «ЕВРОФИНАНСЫ»)

Судебная практика по дефолтам

Количество судебных дел по дефолтам облигаций за 2000 - сентябрь 2009 (всего – 101 дело)



Судебная практика по дефолтам по округам

Количество судебных дел по дефолтам облигаций за 2000 – сентябрь 2009 по округам (всего – 101 дело)



Анализ судебной практики 2007 – сентябрь 2009



**В рассмотрении иска отказано
23%**



**Производство по делу приостановлено
5%**



**Новое рассмотрение
23%**



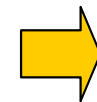
**Передано в тот же суд
9%**



**Передано в другой суд
14%**



**Принято решение
50%**



**Иск не удовлетворен
18%**



**Иск удовлетворен
32%**

Судебная практика (1)

2007 – сентябрь 2009

Решение	Истец	Ответчик	Суть иска	Пояснения к решению суда
В рассмотрении иска отказано	УК Открытие	АПК "Аркада", Агропромпроект, Аркада	Взыскание номинальной стоимости облигаций, накопленного купонного дохода (оферта)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Эмитент - АПК "Аркада" - наличие арбитражной оговорки в публичной оферте на выкуп облигаций; 2. Поручитель - Агропромпроект - отсутствие оснований наступления ответственности. 3. Поручитель - Аркада - договор поручительства к моменту обращения за исполнением оферты признан незаключенным.
	Группа Ренессанс Страхование			
	КБ Петрокоммерц			
	АИКБ Татфондбанк			
	Дженерал Трейдинг	Факторинговая компания "Еврокоммерц"	Взыскание купонного дохода по облигациям, процентов	Несоблюдение досудебного порядка урегулирования спора
Производство по делу остановлено	Банк ЗЕНИТ	АЛПИ-Инвест	Взыскание номинальной стоимости облигаций, купонного дохода, процентов	Невозможность рассмотрения дела до разрешения другого дела по проверке права собственности истца на спорные облигации (предмет иска)

Судебная практика (2)

2007 – сентябрь 2009

Решение	Истец	Ответчик	Суть иска	Пояснения к решению суда
Передано в тот же суд на новое рассмотрение	Агент-Нева	Мясной терминал	Взыскание номинальной стоимости облигаций, купонного дохода, процентов	Не представлены эмиссионные документы
	Менеджмент-консалтинг	Новосибирский оловянный комбинат		Заемные обязательства между истцом и эмитентом были прекращены в связи с продажей истцом облигаций другим лицам
Передано в другой суд по подсудности	ИБ "Веста"	АЛПИ-Инвест, АЛПИ, ПФ Сибирская губерния	Солидарное взыскание номинальной стоимости облигаций, купонного дохода	Иск предъявляется в арбитражный суд субъекта по месту нахождения или месту жительства ответчика.
	Национальная управляющая компания			
	ВЕСТА			

Судебная практика (3)

2007 – сентябрь 2009

Решение	Истец	Ответчик	Суть иска	Пояснения к решению суда
И С К Н Е У Д О В Л Е Т В О Р Е Н	ИК"Ай Ти Инвест"	ВИНАП	Включение в реестр требований кредиторов	Процедура наблюдения в отношении ответчика возникла раньше срока исполнения обязательств поручителя
	Первый Объединенный Банк	Липецкий металлургический завод «Свободный сокол», Черметтрейд	Взыскание разницы между ценой по оферте и ценой продажи облигаций третьим лицам	Заемные обязательства между истцом и эмитентом были прекращены в связи с продажей истцом облигаций другим лицам
	Дженерал Трейдинг	Факторинговая компания "Еврокоммерц"	Встречное исковое заявление о защите деловой репутации	Между встречным и первоначальным исками не имеется взаимной связи

Судебная практика (4)

2007 – сентябрь 2009

Решение	Истец	Ответчик	Суть иска	Пояснения к решению суда
И С К У Д О В Л Е Т В О Р Е Н	Тринфико	Новосибирский оловянный комбинат	Взыскание номинальной стоимости облигаций, купонного дохода, процентов, судебных издержек (оферта)	Неисполнение оферты
	АКБ "Югра"	Винап	Взыскание номинальной стоимости, купонного дохода, процентов	Неисполнение оферты
	РУСС-ИНВЕСТ	Парнас-М		Невыполнение обязательств по облигациям
	Березка в Лужниках			Обязательство возникло до возбуждения дела о банкротстве
	УК РУСС-ИНВЕСТ			
	Международный банк Санкт-Петербурга	СЗЛК-Финанс, СЗЛК, НЦБК	Досрочная выплата номинальной стоимости облигаций	Досрочный возврат ссуды при введении процедур наблюдения в отношении поручителей
КБ "Рублев"	Агрика Продукты Питания	Взыскание номинальной стоимости облигаций, купонного дохода, неустойки (оферта)	Отказ истца от возмещения номинальной стоимости. Выплачена только неустойка в соответствии с условиями, установленными в оферте	

**Детальный анализ судебной практики
по дефолтам и презентация
опубликованы на сайте
www.eufn.ru
в разделе «Аналитика и исследования»
в подразделе «Долговой рынок»**

Благодарю за внимание