



РУСАЛ

РАЗМЕЩЕНИЕ ПАНДА-ОБЛИГАЦИЙ: ОПЫТ РУСАЛА

ЕЛЕНА ИВАНОВА

Директор Департамента корпоративных финансов

Октябрь 2019

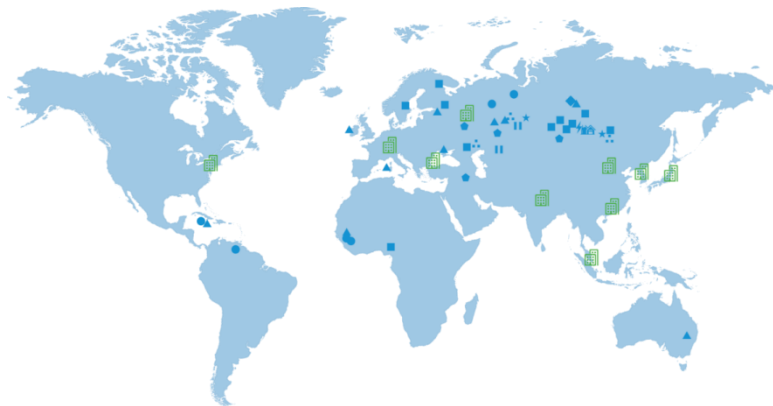


РУСАЛ: КРАТКИЙ ОБЗОР КОМПАНИИ

РУСАЛ — вертикально интегрированный производитель алюминия.

Основные производственные мощности компании расположены в Сибири.

По итогам 2018 года РУСАЛ остается одним из крупнейших в мире, и крупнейшим вне Китая, производителем первичного алюминия и алюминиевых сплавов.



ДЕЙСТВУЮЩИЕ ПРОИЗВОДСТВЕННЫЕ МОЩНОСТИ:



В 2018 ГОДУ НА ДОЛЮ КОМПАНИИ ПРИХОДИЛОСЬ:

5,8%
мирового
производства
алюминия

6,2%
мирового
производства
глинозема

**более
60 000**
сотрудников
по всему миру

РУСАЛ – компания с широкой географией присутствия и представительствами во всех ключевых регионах потребления, в том числе в **Азии, на которую в 2018 году приходилось 16% проданной компанией продукции**

В 2010 году РУСАЛ стала первой российской компанией, которая получила листинг и провела **ИРО в Гонконге**.

Наличие тесных связей с Китаем обуславливает повышенный интерес РУСАЛа к его долговому рынку.

РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ КИТАЯ

- Рынок облигаций Китая **обладает значительной емкостью**, являясь вторым в мире после США. Он разделен на два сегмента:
 - Межбанковский Рынок ("Interbank Bond Market"), характеризующийся большей емкостью, но меньшими сроками заимствований; регулятор - Национальная Ассоциация Институциональных Инвесторов Финансового Рынка (NAFMII); и
 - Биржевой Рынок ("Exchange Bond Market"), с меньшей ликвидностью, но более длинными возможными сроками и менее строгими критериями допуска, регулируется Комиссией по Регулированию Финансовых Инструментов Китая (CSRC)
- Китайский рынок дает хорошие возможности для **диверсификации источников** финансирования и базы инвесторов, при этом ставки при свопе в доллар США потенциально могут оказаться ниже, чем размещение еврооблигаций в долларах США.
- Рынок популярен среди международных корпораций, а также суверенных эмитентов, имеющих торговые или промышленные связи с Китаем.

Сравнительная емкость рынков капитала, трлн. долл. США



Эмитенты Панда-облигаций



BMW



Daimler AG



Республика Филиппины



Польша



Венгрия

РАЗМЕЩЕНИЕ ПАНДА-ОБЛИГАЦИЙ РУСАЛА

- В 2017 году РУСАЛ успешно разместил два транша Панда-облигаций на сумму 1,5 млрд. юаней (~\$225 млн.) на Шанхайской бирже, став первым корпоративным эмитентом Панда-облигаций среди компаний с основными производственными активами за пределами КНР.
- Облигации были размещены на Биржевом Рынке ("Exchange Bond Market") в формате private placement и распределены среди ограниченного числа инвесторов. По выпускам была предусмотрена гарантия китайского агентства «Sino Guarantee».
- В ходе подготовки и проведения сделки РУСАЛ заручился поддержкой ряда государственных и регулирующих органов Китая
- Общий срок подготовки, включая согласование с Шанхайской биржей и регулятором – 3-6 месяцев
- Основные статьи затрат – юридическое сопровождение, аудит отчетности, перевод.
- В июле агентство ССХР повысило рейтинг РУСАЛа до наивысшего – AAA. В этой связи, компания рассматривает возможность регистрации новой публичной программы.

Транш	Дебют	2-й транш
Дата	21 марта 2017 г.	4 сентября 2017 г.
Листинг	Шанхайская фондовая биржа	
Размер	1 млрд юаней (~150 млн USD)	0,5 млрд юаней (~75 млн USD)
Срок	2 года +1 год	2 года +1 год
Купон	5,5%	5,5%
Рейтинг	Эмитент - "AA+" / Эмиссия - "AAA" (рейтинги "CCXR")	
Обеспечение	China United SME Guarantee Corporation («Sino Guarantee») с контргарантиями дочерних компаний	

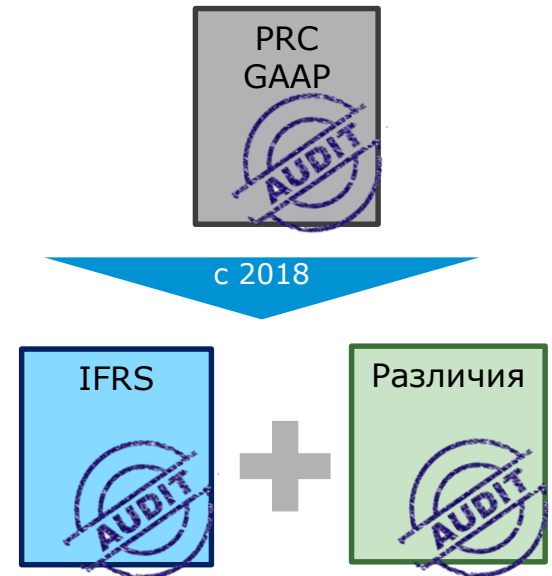
Согласования и разрешения

- **China Securities Regulatory Commission (CSRC)**
Регулятор рынка Exchange Bond Market. Согласование выпуска в целом и использования отчетности по МСФО, аудированной российской компанией.
- **Shanghai Stock Exchange** – общая проверка и согласование проспекта и документации
- **State Administration of Foreign Exchange (SAFE)**
Согласование целевого использования и перевода поступлений от размещения облигаций за пределы КНР (с последующим мониторингом целевого использования)

РАЗМЕЩЕНИЕ ПАНДА-ОБЛИГАЦИЙ: КЛЮЧЕВЫЕ ВОПРОСЫ

Требования к стандартам финансовой отчетности

- Для размещения облигаций на рынке Китая необходимо:
 - раскрытие отчетности в соответствии с PRC GAAP, и
 - получение заключения китайского аудитора.
- Для дебютного выпуска, с учетом непубличного формата, РУСАЛ получил разрешение CSRC на использование отчетности по МСФО, аудит которой был проведен российским аудитором.
- В 2018 году специально для эмитентов панда-облигаций Министерство финансов Китая ввело упрощенный подход:
 - Использование основе отчетности, отличной от PRC GAAP;
 - аудитор эмитента регистрируется в Минфине КНР;
 - эмитент готовит краткое сравнение различий с PRC GAAP;
 - сравнение удостоверяется китайской аудиторской фирмой.
- Сейчас упрощенный порядок распространяется только на Interbank Market; аналогичное регулирование для Exchange Market пока не вступило в силу.



Требования к наличию отчетности и достаточности финансовых показателей

- Период подготовки отчетности - за 3 года (2 года – для непубличного выпуска);
- Объем выпуска - не более 40% чистых активов (только для публичного выпуска);
- Средняя чистая прибыль за 3 года - не менее годового купонного платежа

РАЗМЕЩЕНИЕ ПАНДА-ОБЛИГАЦИЙ: КЛЮЧЕВЫЕ ВОПРОСЫ

Перечисление поступлений за пределы Китая

- Особый порядок перевода средств за рубеж и конвертации локального юаня в оффшорный:
 - открытие в уполномоченном банке «счета нерезидента» (NRA, non-resident account) для получения поступлений и перечисления их за пределы Китая, обслуживания облигаций;
 - получение разрешения SAFE на перевод средств за рубеж.
- Решение SAFE принимается по каждому конкретному случаю индивидуально:
 - Согласование для РУСАЛа было дано с учетом обязательства компании направить часть средств на приобретение продукции китайских поставщиков.

Структурирование выпуска

- До конца 2018 года в соответствии с ФЗ «О рынке ценных бумаг», размещение российской компанией Панда-облигаций требовало согласования с Банком России, включая регистрацию проспекта.
- В этой связи, для российских эмитентов, желающих выйти на долговой рынок Китая, было доступно только структурирование сделки через SPV (например, с поручительствами со стороны материнской компании, и/или операционных компаний, входящих в ее группу). При этом на такое SPV распространялись бы требования, предъявляемые к обычным эмитентам – наличие отчетности за определенный период, рейтинги, и т.п.
- В соответствии с изменениями, внесенными 514-ФЗ от 27 декабря 2018 г. в ФЗ «О рынке ценных бумаг», указанное согласование более не требуется, что облегчает российским эмитентам прямое размещение Панда-облигаций.