На волне секьюритизации

Константин Васильев

Новые эмиссии еврооблигаций РФ и СНГ в апреле 2007 года

№, страна	Эмиссия	Дата размещения	Погашение	Объем, млн	Валюта	Купон	Рейтинги эмиссии (M/S&P/F)	Организаторы
	Россия			2 259	USD			
1	Банк Ренессанс Капитал, 2008-2 (LPN)	02.04.2007	04.10.2008	3290	RUR	10.500%	-/-/-	Merrill Lynch
2	VTB Bank Europe (MNB), 2009-2 (FRN)	04.04.2007	01.04.2009	500	USD	3MLibor+62.5bp	Baa2/-/BBB	Citigroup, HSBC и ING
3	ДельтаКредит, 2035-A (RMBS, FRN)	10.04.2007	01.01.2035	173.2	USD	1mLibor+105bp	A2/-/A	Societe Generale
4	ДельтаКредит, 2035-BC (RMBS, FRN)	10.04.2007	01.01.2035	33.1	USD	1mLibor+145bp	Baa2/-/BB+	Societe Generale
5	РосЕвроБанк, 2008 (STN)	11.04.2007	13.10.2008	150	USD	9.000%	-/-/-	BCP Securities
6	Татфондбанк, 2010 (LPN)	19.04.2007	26.04.2010	200	USD	9.750%	B3/-/-	Инвестиционный банк «Траст» и UBS
7	ЛенСпецСМУ, 2012 (CLN)	23.04.2007	26.04.2012	100	USD	9.750%	-/B/-	РОСБАНК
8	Банк Москвы, 2017 (LPN)	26.04.2007	10.05.2017	400	USD	6.807%	Baa1/-/BBB-	Deutsche Bank, JP Morgan
9	Райффайзенбанк, 2017-A (ABS, FRN)	26.04.2007	25.07.2017	130	USD	1mLIBOR+95bp	A3/-/A-	JP Morgan, RZB Group
10	Райффайзенбанк, 2017-BCD (ABS, FRN)	26.04.2007	25.07.2017	42.8	USD	1mLIBOR+135bp	Baa2/-/BBB	JP Morgan, RZB Group
11	Райффайзенбанк, 2017, SVFC (ABS, FRN)	26.04.2007	25.07.2017	227.2	USD		-/-/-	JP Morgan, RZB Group
12	ТрансКапиталБанк, 2010 (LPN)	27.04.2007	10.05.2010	175	USD	9.125%	B1/-/-	ABN Amro и Deutsche Bank
	Страны СНГ			1 200	USD			
1, KZ	Казкоммерцбанк, 2017 (ABS, DPR, FRN)	05.04.2007	15.05.2017	500	USD	3mLibor+20bp	Aaa/AAA/-	WestLB AG (London), Merrill Lynch
2, KZ	Народный банк Казахстана (Халык Банк), 2017	25.04.2007	03.05.2017	700	USD	7.250%	Baa1/BB+/BB+	Citigroup, Dresdner Kleinwort

Первичный рынок в апреле месяце сместился в сторону кредитных нот и сделок по секьюритизации — на фоне недавнего оттока спекулятивного капитала с развивающихся рынков спрос был направлен либо на обеспеченные ноты, либо на бумаги с более высоким уровнем доходности: кредитные и краткосрочные ноты, бумаги с низким кредитным рейтингом (Татфондбанк и ТрансКапиталБанк). Пять новых выпусков были размещены по ставке, превышающей 9%. При этом необходимо отметить, что достаточно успешно разместились и такие банки с государственным участием, как VTB Europe, Банк Москвы и Народный Банк Казахстана, бумаги которых традиционно пользуются высоким спросом.

По итогам апреля накопленный объем рынка в сегменте сделок секьюритизации обогнал сегмент кредитных нот (CLN) и превысил 5 млрд долларов по России, а по странам СНГ составил 6.7 млрд долларов. В апреле были заключены три новые сделки ABS, причем две из них («ДельтаКредит» и Райффайзенбанк) стали дебютными для заемщиков. На 2007 год в общей сложности по СНГ запланировано около 20 сделок секьюритизации более чем на 7 млрд долларов. Данные сделки пользуются высоким спросом у инвесторов, так как приемлемый для широких групп инвесторов уровень кредитного риска предлагается пока еще под достаточно интересную доходность. В этом году ожидается бурное развитие данного рынка с появлением новых типов сделок и снижением среднего уровня стоимости заимствований.

РОССИЯ

Банк «Ренессанс Капитал», 2008-2 (LPN)

- Заемщик/ SPV: Ensorte Enterprises Limited/ Renaissance Capital Consumer Finance
- Код ISIN: XS0288003808
- Объем эмиссии, млн: 3290, RUR (ок. $128)
- Ставка купона: 10.5%
- Дата размещения: 02.04.07
- Дата погашения: 04.10.08
- Листинг: внебиржевой рынок
- Организаторы размещения: Merrill Lynch
- Рейтинги эмитента: B2//B-

Банк «Ренессанс Капитал» разместил третью эмиссию краткосрочных нот в рублях, общий объем трех выпусков составляет 9.5 млрд руб., или около 370 млн долл. Все выпуски размещены под одинаковую ставку 10.5%.

VTB Bank Europe (MNB), 2009-2 (FRN)

- Заемщик/ SPV: VTB EUROPE FINANCE B.V.
- Код ISIN: XS0295517741
- Объем эмиссии, млн: 500, USD
- Ставка купона: 3M Libor + 62.5 bp
- Спред: 3M Libor + 68 bp
- Дата размещения: 04.04.07
- Дата погашения: 01.04.09
- Листинг: Luxembourg S.E.
- Организаторы размещения: Citigroup, HSBC и ING
- Рейтинги эмиссии: Baa2/-/BBB

Это одна из самых успешных сделок для VTB Europe, международного отделения группы ВТБ, сформированного на основе бывшего Moscow Narodny Bank. При заявленном объеме в 500 млн спрос достиг 1.1 млрд долл. Эмиссия VTB Europe с по-

гашением в октябре 2009 года торговалась на момент установки ориентира в районе 75 б.п, а сам ВТБ торговался ближе к 60 б.п. Размещение VTB Europe всего на 5 б.п. выше ВТБ — это уже очень хороший результат, по мнению букраннеров, при этом ставка купона снизилась по сравнению с предыдущим выпуском на 17.5 пунктов.

Географическое распределение было широким, в книгу вошли инвесторы из 23 стран, с высоким уровнем спроса из Азии (27%) и Ближнего Востока (5%). Были удовлетворены заявки 76 счетов. Основную часть взяли банки — 65%, управляющие компании приобрели 24%, хедж-фонды — 5%, частные банки и прочие инвесторы — по 3%. Европейские счета взяли 26%, Великобритания — 23%, Германия — 13%, США (оффшор) — 6%.

«ДельтаКредит», 2035 (RMBS, FRN)

- Заемщик/ SPV: Red & Black Prime Russia MBS No
- Код ISIN (A/B/C): XS0294882823/ XS0294883987/ XS0294884282
- Транш нот/Объем, млн USD/ Купон/Рейтинг:
  A/ 173.2/ 1m Libor + 105 bp/ (A2//A)
  B/ 14.5/ 1m Libor + 145 bp/ (Baa2//BBB+)
  C/ 18.6/ 1m Libor + 335 bp/ (Ba2//BB+)
- Дата размещения: 10.04.07
- Дата погашения: 01.01.35
- Организаторы размещения: Societe Generale

Специализированный ипотечный банк «ДельтаКредит» завершил свою дебютную сделку по секьюритизации долларовых ипотечных кредитов, которая стала самой большой на российском рынке по объему и рекордной среди коммерческих банков по стоимости привлеченных средств. Ноты обеспечены долларовыми ипотечными кредитами с фиксированной ставкой (96%) и со средним LTV, равным 65%. Недвижимость в Москве и Московской области составляет 81.3% пула, недвижимость в С-Петербурге — 16.5%.

Ценными бумагами заинтересовались крупные инвесторы, в числе которых были различные инвестиционные фонды и крупные банковские организации, что привело к переподписке на все транши. Старший транш был размещен в центре ориентировочного диапазона и лишь на 5 б.п. выше RMBS ВТБ, размещенных в августе 2006 г. По субординированному траншу прайсинг был еще более агрессивным. Транш B был размещен на 15 б.п. ниже августовского транша Городского Ипотечного Банка с аналогичным рейтингом и на 55 б.п. ниже мартовского выпуска «БТА Ипотека». Даже младший транш не дал инвесторам большой премии к западноевропейским сделкам, разместившись на уровне 335 б.п. против 375 б.п. по эмиссии «БТА Ипотека».

Согласно агентству Moody's, сделку «ДельтаКредит» отличают «сильные» критерии андеррайтинга. «В транзакции Red & Black RMBS есть масса инноваций, отсутствует запасная обслуживающая компания (backup servicer), а есть лишь резервная обслуживающая компания (standby servicer), — отмечает Элейн Чекри, исполнительный директор регионального отдела секьюритизации в SG (Лондон). — Предусмотрена амортизация резервного фонда, это новшество в России, а также амортизация кредита для поддержания ликвидности при определенных условиях. Хочу отметить тот факт, что в отличие от ряда предыдущих RMBS-сделок в России, перерегистрация ипотечных закладных в Едином государственном реестре не предусмотрена — эти закладные полностью индоссированы в пользу SPV, но не перерегистрированы. Все эти позитивные черты связаны с рейтингом оригинатора — банка «ДельтаКредит», который находится на уровне A2 по шкале Moody's и является очень высоким для России. «ДельтаКредит» намерен регулярно выпускать RMBS, осуществляя примерно два размещения в год».

РосЕвроБанк, 2008 (STN)

- Заемщик/ SPV: RosEvro Finance Limited
- Код ISIN: XS0296394264
- Объем эмиссии, млн: 150, USD
- Ставка купона: 9.000%
- Цена размещения: 99.657
- Дата размещения: 11.04.07
- Дата погашения: 13.10.08
- Листинг: внебиржевой рынок
- Организаторы размещения: BCP Securities
- Рейтинги эмитента: B1//

РосЕвроБанк разместил дебютные полуторагодовые еврооблигации на сумму 150 млн долларов в рамках программы краткосрочных нот на 250 млн долларов. РосЕвроБанк стал пятым эмитентом, для которого BCP Securities организует программу STN. На данный момент в обращении находится 15 эмиссий краткосрочных нот, организованных BCP Securities, на общую сумму 580 млн долларов. Общий объем заявленных программ без учета уже размещенных бумаг составляет около 800 млн долл.

Татфондбанк, 2010 (LPN)

- Заемщик/ SPV: TFB Finance
- Код ISIN: XS0297685793
- Объем эмиссии, млн: 200, USD
- Ставка купона: 9.750%
- Дата размещения: 19.04.07
- Дата погашения: 26.04.10
- Листинг: Irish S.E.
- Организаторы размещения: ИБ «ТРАСТ» и UBS
- Рейтинги эмиссии: B3/-/-

Татфондбанк, один из крупнейших банков Татарстана, разместил дебютные трехлетние еврооблигации на 200 млн долл. Ранее Татфондбанк выходил на международный рынок с двухлетними кредитными нотами на 90 млн долл., размещенными под 9.5%. Road show еврооблигаций проходило в Гонконге, Сингапуре, Лондоне и Швейцарии.

ЛенСпецСМУ, 2012 (CLN)

- Заемщик/ SPV: Golden Ring Finance S.A.
- Код ISIN: XS0294110779
- Объем эмиссии, млн: 100, USD
- Ставка купона: 9.750%
- Дата размещения: 23.04.07
- Дата погашения: 26.04.12
- Оферта: PUT 26.04.09
- Листинг: внебиржевой рынок
- Организаторы размещения: «РОСБАНК»
- Рейтинги эмиссии: -/B/-

Петербургский строительный холдинг ЛенСпецСМУ относительно успешно выпустил двухлетнюю эмиссию кредитных нот под 9.75%. Сделка была закрыта не в рамках установленного ориентира по ставке и меньшим, чем предполагалось, объемом. Отметим, что это один из первых выпусков кредитных нот с наличием кредитного рейтинга — B по версии S&P. Но даже данный необязательный и затратный шаг для данного типа инструмента не позволил достичь уровня в 9.45%, установленного в этом году «Миракс Групп» по нотам объемом 180 млн долл. Хотя, конечно, «Миракс» — уже известный на рынке московский эмитент, и срок его займа на один год меньше, следовательно, премия в 30 пунктов выглядит достаточно обоснованной. На данный момент на рынке уже обращаются кредитные ноты четырех российских строительных компаний: «Открытые инвестиции», «Хорус Кэпитал», «Миракс Групп» и УК «Теорема». Совокупный объем сегмента с учетом выпуска ЛенСпецСМУ составляет около 600 млн долл.

В состав ЛенСпецСМУ входит 26 предприятий, выполняющих все работы от производства бетона и кирпича до ввода домов в эксплуатацию. Полученные от размещения нот средства будут направлены на приобретение земельных участков под новое строительство и на рефинансирование текущего долга.

Банк Москвы, 2017 (LPN)

- Заемщик/ SPV: Kuznetski Capital S.A.
- Код ISIN: XS0299183250
- Объем эмиссии, млн: 400, USD
- Ставка купона: 6.807%
- Спред: mid-swaps + 180 bp/ UST5 + 225 bp
- Дата размещения: 26.04.07
- Дата погашения: 10.05.17
- Оферта: CALL 10.05.12
- Листинг: London S.E.
- Организаторы размещения: Deutsche Bank, JP Morgan
- Рейтинги эмиссии: Baa1/-/BBB-

Банк Москвы успешно разместил второй выпуск субординированного долга. Road show было проведено за три дня двумя командами — одной в Азии и на Ближнем Востоке, другой в Вене, Франкфурте и Лондоне. Всего в сделке приняло участие 140 счетов, спрос составил 1.6 млрд долларов. Как сообщают букраннеры, наибольший интерес к сделке проявили британские инвесторы, но существенная доля выпуска ушла в Азию и США, что отражает хорошую репутацию, которую банк сумел создать предыдущими эмиссиями, размещенными по правилу 144A. 39% бумаг взяли британские счета, 22% ушло в Азию, 16% — в Европу, 15% — США

(оффшор), 8% — Германия и Австрия. Управляющие компании приобрели 60% выпуска, банки — 16%, частные счета — 12%, страховые компании и пенсионные фонды — 12%. В целом, рыночная конъюнктура была весьма благоприятной, и Банк Москвы смог удачно воспользоваться этим «окном».

Райффайзенбанк, 2017 (ABS, FRN)

- Заемщик/ SPV: Roof Russia S.A.
- Транш/ Объем, млн USD/ Купон/ Рейтинг:
  A / 130.0 /1m L + 95 bp/ (A3//A-)
  B / 13.8 /1m L + 135 bp/ (Baa2//BBB)
  C / 17.9 / - / (Ba2//BB)
  D / 3.5 / - / (B2//B)
- Субординированные ноты/ 7.6 / -
- SVFC-ноты / 227.2 / -
- Дата размещения: 26.04.07
- Дата погашения: 25.07.17
- Листинг: Irish S.E.
- Организаторы размещения: JP Morgan, RZB Group
- Рейтинги эмитента: Baa2

Дебютная сделка Райффайзенбанка является секьюритизацией дебиторской задолженности по автокредитам, выданным ЗАО «Райффайзенбанк Австрия» (который также является сервисером по сделке). Райффайзенбанк переуступает дебиторскую задолженность и права залога по ней специальному оффшорному юрлицу, которое будет финансировать покупку за счет выпуска четырех траншей срочных облигаций (классов A, B, C и D), кондуитного финансирования в форме приоритетных сертификатов переменного финансирования (SVFC — Senior Variable Funding Certificate) и субординированных облигаций. Вторая в России секьюритизация автокредитов была завершена с рекордно низкими ставками, став первой российской секьюритизацией, «пробившей» барьер маржи в 100 пунктов.

Базовый портфель из 31 тыс. кредитов имеет средний LTV, равный 67.2%, средний срок до погашения в 33.5 месяца и средний срок «выдержки» кредитов (loan seasoning) 10.7 месяца. Револьверный период пула равен трем годам, в течение которого эмитент будет выплачивать только проценты по облигациям, если не произойдет событие, предусматривающее досрочную амортизацию. Первоначальное повышение кредитного качества, составляющее 10.71% по облигациям класса A и SVFC, будет обеспечено за счет субординирования облигаций класса B (3.45%), класса C (4.48%) и класса D (0.88%), а также субординированных облигаций (1.91%). Сделка имеет преимущество избыточного спреда. Секьюритизированные кредиты номинированы в долларах США и имеют фиксированную процентную ставку. Все кредиты являются амортизируемыми. Они даются для покупки новых иностранных автомобилей и ориентированы на заемщиков со средним/высоким уровнем доходов.

ТрансКапиталБанк, 2010 (LPN)

- Заемщик/ SPV: Transregional Capital LTD
- Код ISIN: XS0297597238
- Объем эмиссии, млн: 175, USD
- Ставка купона: 9.125%
- Спред: UST3 + 453.5 bp
- Дата размещения: 27.04.07
- Дата погашения: 10.05.10
- Листинг: Irish S.E.
- Организаторы размещения: ABN Amro и Deutsche Bank
- Рейтинги эмиссии: B1/-/-

Благодаря участию в капитале организаций с рейтингами на уровне AAA (ЕБРР и DEG), сделка ТрансКапиталБанка привлекла более широкий круг инвесторов, чем тот, что обычно участвует в эмиссиях российских банков с рейтингами на уровне B. Road show были проведены в Италии, Лондоне, Женеве, Цюрихе, Вене и Франкфурте. Это дебютный долларовый выпуск ТрансКапиталБанка — и за сопоставимыми эмиссиями букраннеры обратились к другим заемщикам, имеющим рейтинг B1. Эмиссия банка «Санкт-Петербург» с погашением в ноябре 2009 года торговалась на уровне 9.3%, выпуск Славинвест-2009 торговался под 9.22%, а Банк «СОЮЗ»-2010 — под 9.57%. Таким образом, ориентир был установлен на уровне 9.25–9.5%.

На фоне огромного спроса в 625 млн долларов при 120 заявках ориентир был снижен, но из книги не вышла ни одна заявка. Азиатские инвесторы приобрели 17% выпуска. Великобритания взяла 30%, США — 11%, Австрия и Германия — 10%, Италия — 8%, Скандинавия — 5%, Россия — 5%, другие европейские страны — 14%. По типу инвестора распределение было следующим: фонды — 45%, розничные счета — 30%, банки — 23%, страховые компании и пенсионные фонды — 2%. Привлеченные средства будут использованы ТрансКапиталБанком для увеличения регионального кредитного портфеля (преимущественно состоящего из кредитов малому и среднему бизнесу), развития лизинговых программ, а также для финансирования клиентов.

КАЗАХСТАН

Казкоммерцбанк, 2017 (ABS, DPR, FRN)

- Заемщик/ SPV: Kazkommerts DPR Co
- Код ISIN (A, B, C): USG52224AC90/ USG52224AD73/ USG52224AE56
- Транш нот/Объем, млн USD/ Купон/Гарантия:
  Класс A/ 150/ 1m Libor + 20 bp/ FGIC
  Класс B/ 250/ 1m Libor + 20 bp/ MBIA
  Класс C/ 100/ 1m Libor + 16 bp/ ADB
- Дата размещения: 05.04.07
- Дата погашения: 15.05.17
- Листинг: внебиржевой рынок
- Организаторы размещения: WestLB AG (London), Merrill Lynch
- Рейтинги эмиссии: Aaa/AAA/-

Казкоммерцбанк (ККБ) разместил третий выпуск ценных бумаг по программе секьюритизации будущих входящих платежей (DPR) по правилу RegS/144A. В основе программы лежит продажа прав на настоящие и будущие входящие платежи банка компании Kazkommerts DPR Company (SPC). DPR включают платежи от сделок, произведенных в оффшорных юрисдикциях, таких как выплаты, связанные с экспортом, иностранные прямые инвестиции и индивидуальные денежные переводы, которые производятся через сеть ККБ и банков-корреспондентов и перечисляются ККБ на счета клиентов в Казахстане.

Третий выпуск по программе секьюритизации на данный момент является крупнейшей полностью застрахованной сделкой по секьюритизации в СНГ с десятилетним сроком действия по всем трем траншам. Серия A была застрахована компанией Financial Guarantee Insurance Company (FGIC), серия B была застрахована компанией MBIA Insurance Corporation (MBIA), серия C — Asian Development Bank. ККБ является крупнейшим банком в стране и занимает лидирующие позиции в корпоративном секторе и быстро растущую долю рынка в секторе кредитования малого и среднего бизнеса.

Народный банк Казахстана (Халык Банк), 2017

- Заемщик/ SPV: HSBK Europe BV
- Код ISIN: XS0298931287
- Объем эмиссии, млн: 700, USD
- Ставка купона: 7.250%
- Спред: mid-swaps + 220 bp, UST10 + 282.5 bp
- Цена размещения: 99.168
- Дата размещения: 25.04.07
- Дата погашения: 03.05.17
- Листинг: London S.E.
- Организаторы размещения: Citigroup, Dresdner Kleinwort
- Рейтинги эмиссии: Baa1/BB+/BB+

Road show Халык Банка было проведено в Лондоне, Швейцарии, Германии и США. Эмиссия Казкоммерцбанк-2017 торговалась на уровне 295 б.п. к среднерыночным свопам, а «Туран-Алем»-2015 — под 313 б.п. к свопам. Ориентир был установлен в районе 220-230 б.п., но, как сообщают букраннеры, часть инвесторов сочла эту ставку слишком низкой для казахского банка и предпочла не участвовать. Однако у Народного банка Казахстана есть группа преданных инвесторов, многие из которых являются держателями акций банка, и с их помощью, а также с помощью новых имен удалось собрать книгу объемом 1.5 млрд долларов. Успеху выпуска поспособствовал и тот факт, что эмитент был поставлен агентствами S&P и Fitch на пересмотр рейтингов с возможным повышением.

Географическое распределение было следующим: США — 42%, Великобритания — 26%, Азия — 11%, Германия и Австрия — 7%, Нидерланды — 5%, другие европейские страны — 9%. Институциональное распределение: управляющие компании — 39%, страховые компании — 21%, банки — 20%, хедж-фонды — 12%, розничные счета и прочие инвесторы — 8%.