Рынок замер в ожидании

Константин Васильев

В августе первичный рынок еврооблигаций взял паузу в ожидании стабилизации мировых финансовых рынков. Среди финансистов витало достаточно слухов и мнений относительно возможного глобального финансового кризиса, что не могло не выразиться в оттоке средств с развивающихся рынков и дефиците ликвидности. Практически все заемщики отложили свои планы по выпуску еврооблигаций и удовлетворили свою потребность в финансировании с помощью синдицированных кредитов. Исключением стал «Газпром», который вышел на рынок, заплатив премию в 20–25 пунктов. Впрочем, газовый монополист все же прописал в условиях сделки возможность досрочного погашения нот с тем, чтобы в будущем суметь перезанять на рынке на более выгодных для себя условиях.

кредитованию через накопителя, или warehouse facility, на 5.3 млрд руб. В августе данная структура на сравнимую сумму была повторена UniCredit, но уже с ABN Amro для ХКФ Банк. В планах проведение аналогичной сделки для Банка «Русский Стандарт». И уже в одиночку в начале сентября UniCredit закрыл секьюритизацию портфеля автокредитов на 3.5 млрд руб. для банка «Автомобильный Банкирский Дом».

Другой вариант по продаже рисков предложила «Тройка Диалог», которая совместно с Deutsche Bank AG завершила сделку по формированию CDO (collateralized debt obligations) на 8.95 млрд руб. на портфель из 50 облигаций российских эмитентов. Это уже третья сделка CDO на рынке СНГ, и в текущих неблагоприятных условиях ожидается активное развитие данного

Новые эмиссии еврооблигаций РФ и СНГ в августе 2007 года

№	Эмиссия	Дата размещения	Погашение	Объем, млн	Валюта	Купон	Рейтинги эмиссии (M/S&P/F)	Организаторы
Россия				1 250	USD			
1	Газпром, 2037 (LPN12)	09.08.2007	16.08.2037	1250	USD	7.288%	A3/-/BBB-	ABN Amro, Morgan Stanley
Азербайджан				11	USD			
1	Азербайджанский Банк Микрофинансирования, 2012 (CLN)	31.08.2007	31.08.2012	11.4	USD		-/-/-	Developing World Markets
Еврооблигации иностранных эмитентов в местн. валюте				50	USD			
1	Азиатский банк развития, 2012, KZT	01.08.2007	08.08.2012	6000	KZT	6.800%	Aaa/AAA/AAA	JP Morgan
Сделки Warehouse facility и CDO				762	USD			
1	НБ «ТРАСТ», 2012 (ABS)	02.05.2007	02.11.2012	5247	RUR		-/BBB/-	UniCredit, «ТРАСТ»
2	ХКФ-Банк, 2014 (ABS, FRN)	24.08.2007	31.03.2014	5350	RUR	Mosprime + 1.8%	Baa2/-/-	ABN Amro, UniCredit Group
3	ИК «Тройка Диалог», 2010 (CDO)	31.08.2007	31.08.2010	8950	RUR		-/-/-	Deutsche Bank, ИК «Тройка Диалог» (менеджер)

Тем не менее, несмотря на ухудшающуюся ситуацию на кредитном рынке, банки-организаторы продолжают работу по предоставлению финансирования, но только в рамках частного размещения. Еще в мае UniCredit и Инвестиционным банком «ТРАСТ» для Национального банка «ТРАСТ» была осуществлена дебютная сделка по

сегмента торговли кредитным риском. Дебютантом на рынке был Банк «Зенит», оформивший с JP Morgan двухлетние CDO «Red Square» на 6.7 млрд руб. Вторым был ВТБ с CDO на портфель банков и компаний из РФ, Казахстана и Украины, получивший название «Sputnik 1 CDO« объемом $220 млн.

РОССИЯ

Эмиссия:
«Газпром», 2037 (LPN12)

- Заемщик/ SPV: Gaz Capital S.A.
- Код ISIN: XS0316524130
- Объем эмиссии, млн: 1250, USD
- Ставка купона: 7.288%
- Спред: UST30 + 225 bp
- Дата размещения: 09.08.07
- Дата погашения: 16.08.37
- Листинг: Irish S.E.
- Организаторы размещения: ABN Amro, Morgan Stanley
- Рейтинги эмиссии: A3/-/BBB-

«Газпром» стал единственным заемщиком, который рискнул выйти на рынок в августе: корпорация разместила 30-летние еврооблигации на $1.25 млрд в рамках программы EMTN на $30 млрд. Условия выпуска предполагают возможность «Газпрома» погасить бумаги в любой момент, но с определенными выплатами инвесторам. Скорее всего, «Газпром» воспользуется этим правом, как только на рынке сложатся более выгодные условия.

Ранее планировалось, что еврооблигации будут размещены 26 июля, но размещение было отложено из-за крайне высокой волатильности на рынке. Тем не менее, «Газпрому» удалось собрать книгу в $3 млрд, первоначально планируемый объем был увеличен на $250 млн, размещение прошло в узком конце ориентира, установленного букраннерами — спред к казначейским облигациям США составил 225 б.п. Индекс iTraxx Crossover на момент размещения был в районе 330 б.п. против 380 б.п. по итогам торгов в предыдущий день, а наиболее ликвидная бумага «Газпрома» — 10-летние бонды с погашением в 2016 г. — торговалась на уровне 187 б.п. к UST. Другой 30-летний заем с погашением в 2034 г. котировался на уровне доходности казначейских облигаций США плюс 180 б.п., но данный выпуск может быть предъявлен к погашению в 2014 году, так что премия к данному выпуску в 45 пунктов по мнению организаторов выглядит адекватной, хотя некоторые участники рынка и сочли, что монополия переплатила до 20–25 пунктов за срочную потребность в рефинансировании кредитов, привлеченных на покупку доли в «Сахалине-2».

Как и ожидали организаторы, основной спрос по 30-летнему долларовому выпуску пришелся на американских инвесторов. У американских пенсионных фондов, страховых компаний и паевых фондов нечасто появляется возможность приобрести долгосрочные бумаги качественного эмитента с развивающихся рынков. 69% выпуска купили американские инвесторы, 31% — европейские. Управляющие компании взяли 86%, а банки — 14%.

АЗЕРБАЙДЖАН

Эмиссия:
Азербайджанский Банк Микрофинансирования, 2012 (CLN)

- Заемщик/ SPV: AMMB Bond I
- Объем эмиссии, млн: 11.4, USD
- Дата размещения: 31.08.07
- Дата погашения: 31.08.12
- Организаторы размещения: Developing World Markets

Азербайджанский Банк Микрофинансирования (AMMB) вы-пустил через люксембургский механизм секьюритизации заемные облигации на $11.4 млн сроком на 5 лет. Данные средства будут использоваться банком для кредитования азербайджанского малого бизнеса. Выпуск облигаций спонсирован и организован инвестиционным банком Developing World Markets (США). Бонды были выпущены в Люксембурге специально предназначенным для этих целей юридическим посредником AMMB Bond I. Банк основан в 2002 году, имеет стопроцентный иностранный капитал и является собственностью шести учредителей: Европейского банка реконструкции и развития, Международной финансовой корпорации, Черноморского банка торговли и развития, KfW — Германского банка развития, германской консалтинговой фирмы LFS Financial Systems GmbH и одного из мировых лидеров в микрофинансировании AccessHolding.

ЕВРООБЛИГАЦИИ, НОМИНИРОВАННЫЕ В ТЕНГЕ

Эмиссия:
Азиатский банк развития, 2012, KZT

- Код ISIN: XS0315228113
- Объем эмиссии, млн: 6000, KZT (около $50)
- Ставка купона: 6.800%
- Дата размещения: 01.08.07
- Дата погашения: 08.08.12
- Листинг: Luxembourg S.E.
- Организаторы размещения: JP Morgan
- Рейтинги эмиссии: Aaa/AAA/AAA

Азиатский банк развития (АБР) впервые выпустил облигации, номинированные в национальной валюте Казахстана, сроком на 5 лет и объемом 6 млрд тенге. Руководитель отдела финансирования департамента казначейства АБР Тобиас Хошка сообщил, что данный выпуск размещен на международном рынке капитала, «инвесторы, в основном, из стран Западной Европы», а эмиссия получила рейтинг AAA от всех трех основных международных рейтинговых агентств. До АБР евробонды в тенге в 2006 году размещали только Eksportfinans и JP Morgan. JP Morgan разместил 10-летние ноты на 13.2 млрд тенге, индексированные по уровню инфляции.

Азиатский банк развития планирует осуществить еще одну эмиссию облигаций в казахстанской валюте в текущем году. Кроме того, до конца текущего года АБР планирует выпустить долгосрочные облигации в тенге на казахстанском рынке. «Следующие эмиссии, скорее всего, будут привязаны к инфляции, потому что для местных институциональных инвесторов, например, пенсионные фонды, интересны именно такие инструменты», — отметил Тобиас Хошка. Привлеченные средства будут направлены на финансирование банком инфраструктурных и банковских проектов в Казахстане, пояснил представитель АБР.

ОСУЩЕСТВЛЕННЫЕ И ПЛАНИРУЕМЫЕ СДЕЛКИ ПО СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ И CDO

Эмиссия:
ХКФ-Банк, 2014 ABS

- Заемщик/ SPV: Eurasia Credit Card Funding 1 SA.
- Транш: Warehouse Note Facility-1
- Объем эмиссии, млн: 5350, RUR (ок. 209, USD)
- Ставка купона: 1m Mosprime + 1.8%
- Дата размещения: 23.08.2007
- Дата погашения: 31.03.2014
- Листинг: нет
- Организаторы размещения: ABN AMRO, UniCredit Group
- Рейтинги транша: Baa2/-/-
- Рейтинги эмитента: Ba3/B+/-

Банк «Хоум Кредит», один из лидеров российского рынка банковской розницы, завершил 23 августа 2007 года первый этап транзакции (warehouse facility) по секьюритизации задолженности по кредитным картам. Это первая сделка российского банка по получению финансирования под обеспечение поступлений по карточным кредитам. Сделка ABS была структурирована ABN Amro N.V. и UniCredit (HVB). Первый этап секьюритизации предполагает частное размещение нот среди банков-организаторов. В рамках второго этапа секьюритизации до конца 2007 года банк планирует публичное рефинансирование в зависимости от конъюнктуры рынка.

В рамках секьюритизации фондирование осуществляется за счет выпуска нот, номинированных в российских рублях, специализированной компанией Eurasia Credit Card Funding 1 SA. Уникальная для российского рынка структура транзакции — master trust — позволяет в рамках одной сделки организовывать в будущем новые выпуски ценных бумаг, в том числе с различными параметрами, посредством создания новых специализированных компаний. Первый транш с рейтингом Baa2 от Moody's объемом 5.35 млрд руб. размещен по ставке Mosprime плюс 180 б.п.; общий объем программы, в рамках которой возможен выпуск нот, составляет 11.5 млрд руб.

Эмиссия:
Национальный банк «ТРАСТ», 2012 (ABS)

- Объем эмиссии, млн: 5247, RUR
- Дата размещения: 02.05.07
- Дата погашения: 02.11.12
- Листинг: нет
- Организаторы размещения: UniCredit, «ТРАСТ»
- Рейтинги эмиссии: -/BBB/-
- Рейтинги эмитента: B1/-/B-

С похожей структурой (warehouse facility) секьюритизации портфеля потребительских кредитов в мае 2007 года вышел НБ «ТРАСТ». Выпуск «старших» нот был организован UniCredit Markets (HVB) и Инвестиционным банком «ТРАСТ» как частное размещение объемом 5.247 млрд руб. с рейтингом S&P BBB, выпуск субординированных нот приобрел НБ «ТРАСТ». На октябрь 2007 года запланирован публичный выпуск нот.

О планах секьюритизации потоков платежей по кредитным картам на $400 млн также с помощью ABN Amro и HVB ранее говорил банк «Русский Стандарт», однако он еще не осуществил сделку.

Банк «Автомобильный Банкирский Дом», входящий в Группу «АвтоВАЗ», 3 сентября совершил первую сделку по секьюритизации портфеля автокредитов на 3.5 млрд руб. несколькими траншами. Единственным организатором сделки выступил банк HVB (Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG), входящий в UniCredit. Международное рейтинговое агентство Standard & Poor's присвоило облигациям старшего долга рейтинг BBB, младшему мезонину-кредиту — рейтинг BB.

Эмиссия:
ИК «Тройка Диалог», 2010 (CDO)

- Объем эмиссии, млн: 8950, RUR
- Дата размещения: 31.08.07
- Дата погашения: 31.08.10
- Листинг: внебиржевой рынок
- Организаторы размещения: Deutsche Bank, ИК «Тройка Диалог» (менеджер)
- Рейтинги эмитента: – /BB-/ -

«Тройка Диалог» совместно с Deutsche Bank AG завершили сделку по формированию и продаже рублевого CDO (collateralized debt obligations) объемом 8.95 млрд руб. на портфель из 50 облигаций российских эмитентов. Deutsche Bank выступил андеррайтером и структуратором сделки, менеджер портфеля — ИК «Тройка Диалог». Первоначальный средний срок погашения — 1.5 года.

Структура CDO включает три транша: старший, средний и младший. CDO представляет из себя структурный финансовый инструмент, базовым активом которого являются кредитные свопы (Credit Default Swap) на рублевые российские облигации эмитентов второго и третьего эшелонов с разными датами погашения. Свопы на облигации второго-третьего эшелонов выпускаются из расчета доходности, на 3.5% годовых превышающей индикативную безрисковую ставку (около 6%). Динамичный портфель облигаций существенно диверсифицирован, в нем преобладают бумаги эмитентов потребительского и финансового секторов. Всего в портфеле бумаги 50 эмитентов, доля каждого сектора не должна превышать 30%, ни один эмитент не занимает более 3.25% портфеля.

Заемщики затеяли перепланировку.

Вслед за первичным рынком уменьшилось и количество анонсируемых планов по выпуску еврооблигаций, а уже заявленные выпуски переносились на более отдаленный и неопределенный срок.

Тем не менее активность была ненулевая, и заемщики, в первую очередь корпорации, уточняли параметры планируемых выпусков, а банки временно передислоцировались на рынок синдицированных кредитов. Так, ОАО «Московская объединенная электросетевая компания» (МОЭСК) планирует в сентябре-октябре выпустить пятилетние еврооблигации на 10 млрд руб. с помощью Barclays Bank и ВТБ, ожидаемый уровень доходности бумаг не выше 8%. Заявил о возможных планах по выпуску индикативных евробондов в 2008 году квазисуверенный заемщик Банк развития (Внешэкономбанк).

ОГК-2 намерено в октябре одновременно разместить акции и конвертируемые евробонды на биржах Москвы и Лондона на общую сумму до $2 млрд. Пятилетние еврооблигации объемом до $500 млн можно будет конвертировать через три года в GDR. На текущий момент на рынке обращаются конвертируемые в бумаги «Роснефти» еврооблигации Dresdner Bank и еврооблигации UBS, конвертируемые в GDR «Мечела».

Сохраняется и популярность сегмента кредитных нот. ОАО «Уралсвязьинформ» объявило результаты открытого конкурса по отбору финансовых организаций для организации предоставления кредита и последующего выпуска кредитных нот (CLN) на $100 млн в четвертом квартале 2007 года, победителем стал Raiffeisen Zentralbank.

Российский региональный девелопер KD Group (создана на базе пермской строительной группы «Камская долина») намерен до конца 2007 г. выпустить кредитные ноты (CLN) на сумму до $100 млн с помощью ИБ «ТРАСТ».

Не у всех компаний удалось безболезненно отложить размещение еврооблигаций. Amtel-Vredestein отложила размещение бондов на $150 млн и пригласила Goldman Sachs, Nomura и Альфа-Банк провести ее финансовое оздоровление.

Наибольшее же опасение в связи с нынешним мировым кризисом ликвидности вызывает казахстанский банковский сектор. Так, рейтинговое агентство Moody's считает, что повышение ставок на международных долговых рынках на длительный период может осложнить рефинансирование для казахстанских банков, привлекающих средства за рубежом. По оценке Moody's, на конец первого полугодия внешний долг казахстанских банков составлял $40.7 млрд, или больше половины всех имеющихся обязательств. Ранее другое рейтинговое агентство Standard & Poor's сообщило, что будет «внимательно следить за рынком на предмет дальнейшего ухудшения условий, особенно если они начнут влиять на фундаментальные показатели банков», и проведет переоценку своей позиции «в случае необходимости». По мнению участников рынка, казахстанские банки, столкнувшись с длительным финансовым кризисом на внешних рынках, могут обратить свое внимание на российский рублевый рынок.

Несмотря на полное затишье на первичных рынках других стран СНГ, некоторые потенциальные заемщики все-таки подтверждают свои планы. Правэкс-Банк (Украина) подтвердил свои намерения по выпуску дебютных евробондов осенью на сумму $100 млн. Родовид Банк также готовится к выпуску дебютных еврооблигаций и уже назначил организаторов — ABN Amro и Standard Bank. Также на рынок могут выйти белорусские заемщики: Минфин Беларуси заявляет о начале размещения евробондов в 2008 году, Белагропромбанк намерен в 2007 году привлечь внешние ресурсы на общую сумму не менее $500 млн. Первый транш CLN в евро на сумму, эквивалентную $100 млн, будет размещен не позднее сентября. Второй транш — на $100 млн — планируется разместить до ноября этого года. Ведущими организаторами займа выступят VTB Bank Europe, Raiffeisen Zentralbank, Banco Finantia.