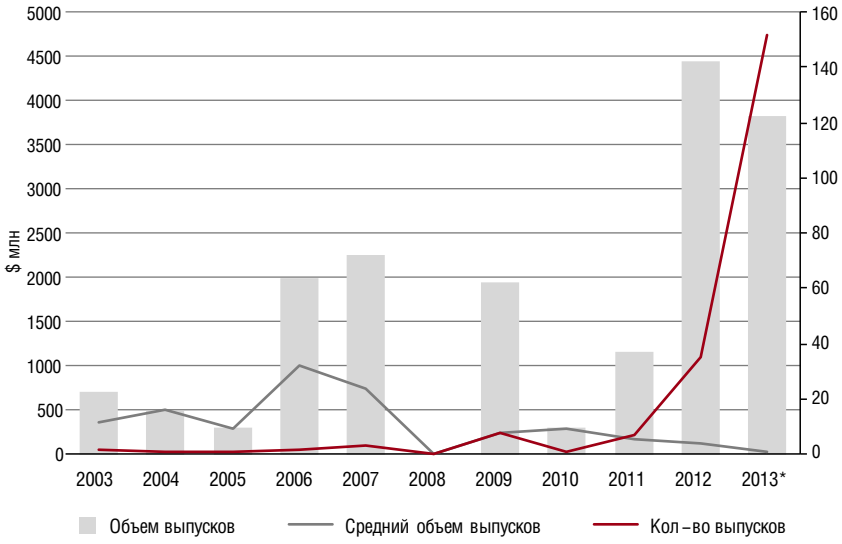
Артем ПЕТРУШ
специалист по долговым рынкам стран СНГ, Cbonds

Три кита рынка ECP

По данным Cbonds, с 2003 года эмитенты из стран СНГ разместили более двухсот выпусков еврокоммерческих бумаг (ECP) на сумму более $17.4 млрд. За последние два года ECP выросли из разряда альтернативных квазиевробондов до полноценных евровекселей. При этом основной объем размещений концентрируется вокруг трех основных эмитентов — госбанков. Зато среди эмитентов из СНГ инструмент пока явно не пользуется той же популярностью, что и в России.

Исторически рынок ECP в регионе СНГ следует разделять на два периода: докризисный и посткризисный. С 2003-го по 2011 год состоялось всего 25 эмиссий 8 эмитентов. Количество новых выпусков за год можно было пересчитать по пальцам одной руки, а их средний объем составлял от $300 млн до $1000 млн.

Рисунок 1
Динамика новых выпусков ECP



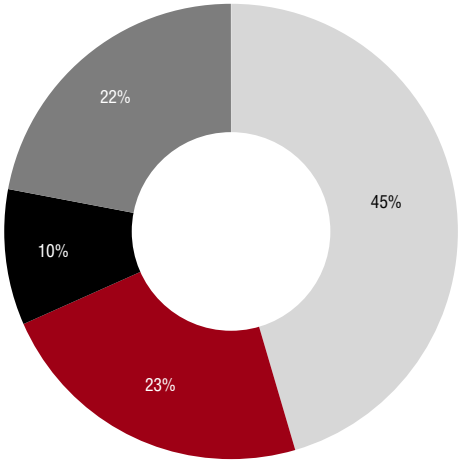
Источник: Cbonds

В условиях высоких ставок полноценный рынок еврооблигаций для многих эмитентов был закрыт. Рефинансирование на короткий срок через ECP оставалось иногда единственной возможностью привлечь заемные средства. Благодаря краткосрочности таких квазиеврооблигаций премия оказывалась относительно невысокой.

В 2011 году, когда доходности начали снижаться, произошел кардинальный разворот рынка ECP. В условиях доступности еврооблигаций эмитентам стали интересны заимствования на более длительные сроки. Но интерес к ECP все же сохранился: в периоды повышенной волатильности, когда невозможно было привлекать ресурсы на рынке евробондов по интересной ставке, эмитенты предпочитали отсиживаться в еврокоммерческих бумагах.

В этот же период определились основные лидеры этого рынка: основной объем размещений концентрировался вокруг трех наиболее активных госбанков. На текущий момент доля их бумаг в обращении достигла 78%.

Рисунок 2
Объем ECP в обращении по эмитентам, август 2013 г.



Источник: Cbonds

- Сбербанк (67 выпусков)
- ВТБ (38 выпусков)
- Газпромбанк (33 выпуска)
- Остальные (14 выпусков)

Лидером по объемам размещений ECP является Сбербанк, сумма выпусков которого превышает $2400 млн. Следом идет ВТБ с объемом около $1000 млн, а за ним Газпромбанк — $445 млн.

При этом за последние три года средний объем выпусков резко снизился со $150 млн до $25 млн, а количество новых выпусков за год стало превышать сотню эмиссий. Резкому росту количества мелких выпусков способствовала практика так называемых reverse inquiries, когда инвестор сам обращается с запросом к потенциальному эмитенту, информируя его о наличии спроса на определенный вид ценных бумаг.

Среди эмитентов из СНГ краткосрочные бумаги пока не пользуются большой популярностью в силу специфики локальных рынков. В 2007 году Казкоммерцбанк стал первым казахстанским участником, разместившим краткосрочные бумаги. Объем привлечения при этом составил $250 млн на 12 месяцев. Однако с тех пор с новыми выпусками евровекселей банк на рынке не появился.

«На текущий момент условия на рынке ECP не являются привлекательными для казахстанских банков, так как для оценки требуемой доходности инвесторы используют текущую кривую по старшим облигациям, — прокомментировал Вадим Ядрихинский, начальник управления рынков капитала Казкоммерцбанка. — Получается, что краткосрочные ECP на 1 год стоят примерно столько же, сколько и пятилетние еврооблигации. Мы рассматривали предложения инвестбанкиров по выпуску ECP, однако по сравнению с депозитами в иностранной валюте на локальном рынке они оказывались непривлекательными». Еще одним ветераном рынка ECP среди казахских заемщиков является Евразийский

КОММЕНТАРИЙ

Михаил ПИЧУГИН,
старший аналитик,
«ВТБ Капитал»

– Как изменился рынок ECP после финансового кризиса?

– До 2008 года и в течение нескольких лет после кризиса выпуски ECP использовались эмитентами для пополнения краткосрочных разрывов ликвидности. Как правило, это были крупные выпуски объемом до $1.3 млрд, размещаемые по открытой подписке через книгу заявок несколькими траншами.

В 2012–2013 годах рынок ECP претерпел кардинальную трансформацию, о чем свидетельствует растущее число сделок в сочетании с уменьшением их среднего объема. Это обусловлено более активным использованием инструмента эмитентами финансового сектора, которых раньше отпугивала неопределенность решений ЦБР. В течение последних 12 месяцев российский рынок ECP максимально приблизился к своему аналогу — европейскому денежному рынку с большим количеством мелких сделок ECP, которые инициируются самими инвесторами (reverse inquiries).

В 2013 году драйверами рынка ECP являются сделки эмитентов инвестиционного уровня, а также некрупных заемщиков, которые выходят на рынок за более дешевым финансированием в период подготовки новых выпусков еврооблигаций.

– Кто является основными инвесторами в ECP российских эмитентов?

– Покупатели российских ECP — те же инвесторы, которые покупают еврооблигации эмитентов из России. Интерес проявляют швейцарские частные банки, российские банки, азиатские фонды и европейские институциональные инвесторы.

– В ожидании сокращения программы QE выпуски евробондов практически прекратились. Как влияют перспективы сокращения QE на рынок ECP?

– Сокращение QE привело к увеличению наклона кривой доходностей и повышению спроса на бумаги с более короткими сроками обращения на ожиданиях роста базовых ставок. Для ECP данная тенденция является благоприятной в силу их небольшой дюрации. В то же время отрицательное влияние на инструмент оказывает отток капитала с развивающихся рынков.

Мы считаем, что во втором полугодии 2013 года ECP будут являться важным источником пополнения ликвидности для эмитентов, которые нуждаются в бридж-финансировании предстоящих выпусков еврооблигаций, когда первичные рынки предлагают непривлекательные условия для выпуска долгосрочных инструментов. В прошлом спрос на ECP даже для эмитентов с более низким рейтингом отличался значительной устойчивостью в периоды нестабильности, когда выпуск еврооблигаций был нецелесообразен.

КОММЕНТАРИЙ

Айсылу ЯКУШЕВА,
начальник отдела международных рынков заимствований, БИНБАНК

– В этом году БИНБАНК успешно разместил еврокоммерческие бумаги 3-й и 4-й серий на общую сумму $78 млн. Какие цели вы преследуете при выпуске ECP?

– Во-первых, цель данной программы — увеличение доли международных заимствований банка. В 2010 году совместно с компанией McKinsey & Company была разработана стратегия развития банка до 2020 года, которая предполагает увеличение объемов заимствований на рынке капитала к 2020 году до $55 млрд. В настоящий момент портфель составляет 8 млрд руб. Мы понимаем, что обеспечить такие объемы заимствований, используя исключительно рублевые инструменты, достаточно сложно.

Вторая цель программы ECP — диверсификация привлечений на рынке капитала. Это важно с точки зрения снижения рыночных рисков. Программа ECP позволяет привлекать финансирование как в долларах, так и в евро, а покупателями бумаг являются инвесторы из различных регионов.

Третья важная задача, которую решает инструмент ECP, — оперативность привлечения фондирования. Программа позволяет в короткие сроки (порядка двух недель) привлечь финансирование.

Четвертая и пятая цели — расширение базы инвесторов и формирование положительной кредитной истории. С 2009 года, после погашения еврооблигационного займа, БИНБАНК не проявлял активности на международных ранках капитала. Данная программа позволяет банку присутствовать на международных рынках капитала и поддерживать интерес инвесторов к новым выпускам. Краткосрочность инструмента позволяет в достаточно короткие сроки создать положительную кредитную историю. Например, первоначально держатели ECP подчеркивали готовность участвовать в последующих выпусках программы с большими объемами только после того, как банк погасит текущий выпуск, в котором они участвуют. Бывает, что текущие держатели, частные клиенты, которые инвестируют в наши бумаги через швейцарские фонды, приводят своих партнеров в последующие выпуски.

Еще одна цель выпуска ECP — это повышение инвестиционной привлекательности банка к 2020 году. В долгосрочной стратегии банка до 2020 года запланировано проведение IPO или продажа доли стратегическому инвестору. Узнаваемость банка среди иностранных инвесторов повышается в том числе посредством выпусков новых серий программы ECP.

– Кто является основными инвесторами?

– Инвесторы программы — это в основном европейские банки и фонды, частные инвесторы, которые держат свои капиталы в европейских фондах. Российские игроки финансового рынка в последнее время также интересуются нашими выпусками, но пока доля их участия уступает европейцам. Также небольшой процент участников составляют банки Азии и Австралии.

– Вы удовлетворены тем, как проходят размещения?

– Все идет так, как мы и планировали. Особенно показателен выпуск третьей серии бумаг программы. Изначально мы планировали разместить $40 млн, но в процессе аллокации стало понятно, что спрос в два раза превышает запланированный объем. Мы согласовали увеличение объема привлечения до $60 млн на третью серию ECP и позже выпустили четвертую серию еще на $12 млн. Прослеживается позитивная динамика и относительно стоимости денежных средств: первая серия ECP на срок 6 месяцев была размещена с доходностью 8.25% годовых, а четвертую серию мы разместили с доходностью уже 6.75% годовых.

Несмотря на рейтинговые действия Moody's (в марте 2013 года рейтинг банка был снижен на две ступени — до уровня Caa1 и впоследствии отозван), которые мы считаем неоправданными и которые, кстати, не нашли поддержки со стороны других рейтинговых агентств, интерес инвесторов к бумагам банка не ослаб. Сейчас мы планируем выпуск очередной серии ECP и надеемся, что размещение пройдет не менее успешно.

– Четвертый выпуск ECP был осуществлен в период, когда на рынке еврооблигаций наблюдалось затишье. Как, на ваш взгляд, сказались новости о сворачивании QE на рыночной активности?

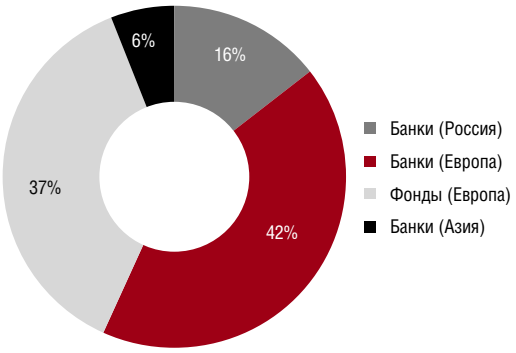
– Наши основные инвесторы — это клиенты с достатком выше среднего, которые открывают счета в европейских или других банках либо фондах и хотят инвестировать свои средства в продукты сроком до года с достаточно привлекательной доходностью. Что, собственно, и предлагает наш банк — краткосрочная инвестиция с конкурентной доходностью. Поэтому политика центральных банков в части количественного смягчения в принципе для нас не сильно меняет картинку. Хотя, безусловно, монетарные действия регуляторов стран Европы и США по снижению ключевых ставок обеспечивают вливание денежных средств в финансовую систему, что для нас также снижает стоимость заимствований.

– Каковы дальнейшие планы банка по размещению ECP?

– В краткосрочной перспективе, осенью 2013 года планируем выпустить пятую серию бумаг программы ECP на сумму $40 млн. Поэтому сейчас внимательно отслеживаем ситуацию с ликвидностью на международных рынках капитала.

В рамках долгосрочной стратегии БИНБАНК планирует поступательно наращивать портфель пассивов. В 2014 году объем пассивов должен вырасти в 2.5 раза, а к 2020 году портфель заимствований должен достичь 55 млрд руб. Программа ECP бессрочная и ограничена только объемом, находящимся в обращении (не более $300 млн одномоментно), который также при желании можно увеличить. Порядок регистрации увеличения программы достаточно прост и не займет много времени. Безусловно, мы будем использовать данный инструмент наряду с другими источниками, такими как биржевые и небиржевые выпуски рублевых облигаций, еврооблигации, финансирование на исламских рынках капитала.

Рисунок 3. Структура аллокации третьей серии программы ECP БИНБАНКА объемом $60 млн



банк развития, выпустивший евровекселей на общую сумму $252 млн. В 2011–2012 годах ЕАБР активно привлекал средства на 6–12 месяцев. В 2013 году были выпущены две короткие бумаги сроком на месяц. Вместе с тем средний объем выпусков ECP эмитента постепенно возрос с $25 млн до $55 млн.

С конца мая 2013 года, после объявления о сворачивании программы QE, ECP вновь оказались едва ли не единственным возможным источником фондирования для эмитентов из России и СНГ. Тогда же на рынке появились новые имена, среди них — УБРиР, ТКС Банк, привлекший $95 млн за счет двух выпусков на 6 и 12 месяцев. С момента последнего размещения банка в марте доходность годового транша снизилась с 6.25% до 5.25%. Полугодовой транш был размещен под 4.5% годовых.

Еще одним дебютантом от СНГ, вышедшим на рынок в марте с годовым выпуском ECP на сумму $12.5 млн, стал украинский агрохолдинг «Мрия».

«При выпуске ECP агрохолдинг «Мрия» преследовал цель диверсификации кредитного портфеля с одновременным уменьшением стоимости кредитных ресурсов. Кроме того, выпуск ECP использовался для привлечения ресурсов, направленных на финансирование оборотного капитала. Основными инвесторами стали европейские коммерческие и частные банки, а также инвестиционные фонды, — рассказали в IR-отделе холдинга. — Компания полностью удовлетворена размещением дебютного выпуска: мы увидели, что этот рынок имеет хороший потенциал для компании. Учитывая привлекательность инструмента, мы не исключаем возможности его использования в будущем».

Одним из последних зарегистрировал новую программу еврокоммерческих бумаг Промсвязьбанк. Правда, она пока еще не опробована на практике. Но судя по темпам роста рынка в последние годы, банк явно не заставит инвесторов долго ждать.

10 октября 2013 года, Москва

Вторая ежегодная профессиональная конференция

ИПОТЕЧНЫЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ и СЕКЬЮРИТИЗАЦИЯ В РОССИИ • 2013

Крупнейшая в России конференция для профессионалов рынка секьюритизации. Программа ориентирована на глубокое и детальное рассмотрение практических аспектов работы с ипотечными ценными бумагами и другими видами секьюритизированных активов.

Стоимость участия — 18 000 рублей

Организатор:

Cbonds congress

Генеральные спонсоры:

АГЕНТСТВО ПО ИПОТЕЧНОМУ ЖИЛИЩНОМУ КРЕДИТОВАНИЮ

Baker & McKenzie

Официальный партнер:

ГРУППА КОМПАНИЙ РЕГИОН

Контакты:

Программа, спонсорство:
Екатерина Гриценко
kate@cbonds.info
Тел. +7 (812) 336-97-21 *223

Регистрация:
Елена Мокрицкая
elena@cbonds.info
Тел. +7 (812) 336-97-21 *104

www.cbonds-congress.com

9 октября 2013
Практический семинар для инвесторов

Если вы уже инвестируете в ипотечные ценные бумаги или задумываетесь об этом типе инвестиций, но сомневаетесь в эффективности и считаете инструмент слишком сложным, приглашаем принять участие в практическом семинаре. Эксперты расскажут о том, для чего инвестировать в ИЦБ, как это делать правильно и как в дальнейшем работать с приобретенными активами.

Держатели секьюритизированных активов и потенциальные инвесторы приглашаются к участию в семинаре **БЕСПЛАТНО.** Подробности на сайте.