Юрий Киселев,
старший аналитик управления рынков долгового капитала, «ВТБ Капитал»

Импортный долг

ЕВРОКОММЕРЧЕСКИЕ БУМАГИ (EURO COMMERCIAL PAPER, ECP) ЯВЛЯЮТСЯ РАСПРОСТРАНЕННЫМ ДОЛГОВЫМ ИНСТРУМЕНТОМ НА ЗАПАДЕ. ОБЪЕМ ЭМИССИЙ ЭТИХ БУМАГ, ВЫПУСКАЕМЫХ ЗА ДЕНЬ НА МИРОВОМ РЫНКЕ, СОСТАВЛЯЕТ ДО $30 МЛРД В ДОЛЛАРОВОМ ЭКВИВАЛЕНТЕ. ОСНОВНЫМИ ПРЕИМУЩЕСТВАМИ ECP СПЕЦИАЛИСТЫ НАЗЫВАЮТ ГИБКОСТЬ, ПРОСТОТУ ВЫПУСКА ПРИ ЭКОНОМИИ ВРЕМЕНИ И СРЕДСТВ И ВОЗМОЖНОСТЬ ДИВЕРСИФИКАЦИИ БАЗЫ ИНВЕСТОРОВ. В МАЕ ВЫПУСК ЕВРОКОММЕРЧЕСКИХ БУМАГ НА $100 МЛН ОСУЩЕСТВИЛА РОССИЙСКАЯ КОМПАНИЯ — «АЛРОСА» — ПРИ ПОДДЕРЖКЕ «ВТБ КАПИТАЛ».

ЧТО ТАКОЕ ЕВРОКОММЕРЧЕСКИЕ БУМАГИ?

• Еврокоммерческие бумаги (Euro Commercial Paper, ECP) — это рыночный долговой инструмент со сроком обращения от 1 до 365 дней, стоящий наравне с другими ценными бумагами, представляющими старший долг эмитента.

• Еврокоммерческие бумаги могут быть выпущены в любой свободно конвертируемой валюте в объеме от $0.5 до $1.5 млрд. Объем эмиссий, выпускаемых за день на мировом рынке, составляет до $30 млрд в долларовом эквиваленте.

• Все еврокоммерческие бумаги размещаются в соответствии с правилом Reg S (а значит, не могут продаваться счетам, зарегистрированным в США) и выпускаются с дисконтом.

Кто выпускает еврокоммерческие бумаги?

Эмитентами еврокоммерческих бумаг могут выступать банки, корпоративные эмитенты, государства, национальные компании, местные власти, структурные инвестиционные компании и агентства.

Кто инвестирует в еврокоммерческие бумаги?

Крупнейшими инвесторами в еврокоммерческие бумаги являются фонды денежного рынка, однако часто инвесторами также выступают государства, корпоративные инвесторы, казначейства банков, частные инвесторы и страховые компании.

ОСНОВНЫЕ ПРЕИМУЩЕСТВА ECP

Гибкость

• Вы можете выбрать валюту выпуска, его объем, дату размещения и погашения и компанию-эмитента.

• Наибольшее число эмитентов выпускают ECP в основных мировых валютах (USD, GBP, EUR, CHF), также выпуски идут и в других свободно конвертируемых валютах.

• Объем эмиссии может варьироваться от такой небольшой суммы, как $500 000, до $1 млрд и более.

• Большая часть еврокоммерческих бумаг выпускается по схеме T+2, однако встречаются варианты, где используются схемы T+1, T+3 или даже T+5/6. Большинство эмитентов готовы удовлетворять требования инвесторов.

Диверсификация базы инвесторов

Выпуская новый инвестиционный продукт, компания может диверсифицировать свою базу инвесторов, ориентируясь на инвесторов, специализирующихся на еврокоммерческих и других краткосрочных бумагах, а также расширить круг кредиторов, привлекая инвесторов, традиционно вкладывавших средства в иностранные еврооблигации, но не инвестировавших ранее в ценные бумаги вашей компании.

Простота выпуска при экономии времени и средств

• После подготовки программы ECP дополнительное размещение может состояться в течение нескольких дней в зависимости от спроса со стороны инвесторов.

• Программа ECP не требует листинга на бирже, а значит, предполагает:
  ♦ минимальные требования по раскрытию информации;
  ♦ отсутствие необходимости вносить изменения в программу перед каждым дополнительным размещением.
• Низкий уровень организационных и юридических издержек.

ИНСТРУМЕНТЫ, КОТОРЫЕ МОГУТ СОСТАВИТЬ КОНКУРЕНЦИЮ ECP

Депозитные сертификаты (Certificate of Deposit, CD)
Депозитные сертификаты представляют собой инструмент, в значительной мере схожий с еврокоммерческими бумагами. Тем не менее, депозитные сертификаты могут быть выпущены только банками, обычно они предполагают наличие купона (хотя депозитные сертификаты с нулевым купоном также очень распространены). Некоторые эмиссии депозитных сертификатов являются регулируемыми, в зависимости от того, где именно они выпущены. Например, регулируемыми считаются рынки депозитных сертификатов во Франции и в Лондоне, и это является преимуществом при проведении сделок с рядом инвесторов, предпочитающих регулируемые инструменты.

Срочный депозит (Time Deposit)
Срочные депозиты имеют установленный срок. Часто сравнивают ставки по срочным депозитам и еврокоммерческим бумагам, особенно если речь идет об очень коротких сроках обращения. Депозиты неделимы и не торгуются, а значит, не являются настолько гибкими инструментами, как еврокоммерческие бумаги.

РЕПО
Многие инвесторы, занимающиеся ECP, также являются активными игроками на рынках РЕПО и склонны тщательно сравнивать прибыль, предлагаемую каждым из рынков. Некоторые инвесторы рынка ECP используют сделки обратного РЕПО для получения средств, которые они в дальнейшем инвестируют в ECP.

Облигации tail-end (Tail-end bond)
Это облигации со сроком обращения до года, они стоят наравне с еврокоммерческими бумагами, выпущенными одним эмитентом. Как правило, невозможно найти облигации этого типа нужного объема, этот инструмент также не предполагает гибкости. Таким образом, эти облигации очень редко напрямую конкурируют с еврокоммерческими бумагами.

ШАГИ, НЕОБХОДИМЫЕ ДЛЯ ПОДГОТОВКИ ПРОГРАММЫ ECP

• Назначить организатора и дилера программы
• Зарегистрировать оффшорную структуру (SPV-компанию с гарантией головной компании).
• Получить одобрение внутри компании.
• Выбрать:
  ♦ подходящего консультанта эмитента по юридическим вопросам;
  ♦ агента по размещению и платежного агента.
• Начать процесс документации и поручить консультанту (и дилеру) начать составлять и согласовывать следующие документы:
  ♦ информационный меморандум;
  ♦ договор с дилером;
  ♦ договор с агентом по размещению и платежным агентом;
  ♦ юридические заключения;
  ♦ соглашение о ковенантах и соглашение о гарантии.

Подготовка программы ECP (гарантированной дочерней структуры) займет примерно 6 недель в зависимости от того, насколько быстро удастся зарегистрировать стопроцентную дочернюю компанию, что может потребовать одобрения Центрального банка. Когда программа готова, каждое новое доразмещение может быть проведено в течение двух-трех дней без внесения изменений в программу.

ЕВРОКОММЕРЧЕСКИЕ БУМАГИ КОМПАНИИ «АЛРОСА»: CASE STUDY

15 мая 2009 года компания «ВТБ Капитал» выступила в роли организатора и дилера по выпуску еврокоммерческих бумаг компании «Алроса» на $100 млн с погашением в ноябре 2009 года.

Размещение проводилось по правилу Reg S, эмиссия представляет собой второй корпоративный выпуск российского эмитента, появившийся на рынке в этом году. Размещение проходило в очень сложных рыночных условиях, когда большинство других рынков капитала для «Алросы» были закрыты.

Книга заявок состояла из счетов высокого качества, подписка превысила запланированный объем почти в два раза, что говорит о наличии у «ВТБ Капитал» широкой и диверсифицированной базы инвесторов.

Основные условия сделки
Эмитент: Alrosa Finance S.A.
Поручитель: Alrosa Company Limited
Регистрация: Люксембург
Рейтинг: корпоративный рейтинг: Moody's Ba3
Инструмент: еврокоммерческие бумаги (в долларах США) в рамках программы на $700 млн
Тип размещения: Reg S
Объем по номиналу: $100 000 000
Дата размещения: 15 мая 2009 года
Дата расчетов: 19 мая 2009 года
Срок погашения: 19 ноября 2009 года
Базис: Акт / 360
Номинал / Увеличение: USD 500 000 / USD 1 000
ISIN / CFI: XS0430245661 / DYZZXB
Законодательство: Великобритания

География инвесторов
Россия — 59%
Великобритания — 41%
Австрия — 1%
Швейцария — 1%

Тип инвесторов
Банки — 91%
Управляющие компании — 8%
Розничные клиенты — 1%