

Book-building в условиях кризиса

Декабрь 2009



Тройка Диалог

Появление book-building в России

- Book-building – самый распространенный формат размещения корпоративных облигаций и акций в мире
- Корпоративный рынок унаследовал аукцион/конкурс от рынка ГКО/ОФЗ
- С увеличением емкости рынка корпоративных облигаций и ростом интереса иностранных инвесторов к рублевым долговым инструментам возникла необходимость в альтернативном формате размещения
- Зарубежные инвесторы несли значительные затраты на анализ российских эмитентов и привлечение рублевой ликвидности, при этом не могли быть уверены в том, что гарантированно смогут купить облигации
- Первой сделкой в формате book-building на российском рынке стало размещение облигаций ОАО «ТГК-10» серии 02 (5 млрд. руб.) в феврале 2008 г., первой сделкой компании первого эшелона – размещение облигаций ОАО «РЖД» серии 08 (20 млрд. руб.) в июле 2008 г. Тройка Диалог выступила организатором в обеих сделках
- С расширением применения book-building практика использования синдиката андеррайтеров стала неактуальной. Формирование синдиката – искаженная форма book-building, которая не достигает требуемой цели, снижения ставки купона. Отказ от синдиката уменьшает затраты на организацию займа и приводит либо к росту доходов Организатора, либо к сокращению затрат Эмитента при неизменном уровне доходов Организатора
- Сегодня book-building приобретает все большую популярность как среди банков и корпоративных заемщиков, так и среди субфедеральных эмитентов. Первой сделкой на первичном рынке облигаций субъектов федерации в формате book-building стало размещение облигаций Самарской области серии 34006 в августе 2009 г., первой сделкой в банковском секторе – размещение облигаций ОАО «Росбанк» серии 08 (5 млрд. руб.) в ноябре 2009 г.
- Book-building – более зрелый метод размещения, предоставляющий Эмитенту больший контроль за размещением и позволяющий покупателям эффективно планировать инвестиции

Ключевые сделки в формате book-building



ОАО «НЛМК»

Размещение выпуска
биржевых облигаций серии
Б0-5 на ММВБ

10 000 000 000 руб.

Ноябрь 2009



ОАО «Атомэнергопром»

Размещение выпуска
облигаций серии 01 на ММВБ

30 000 000 000 руб.

Ноябрь 2009



ООО «Сибметинвест»
под поручительство EVRAZ
Group S.A.

Размещение 2 выпусков
облигаций на ММВБ

Общий объем
20 000 000 000 руб.

Октябрь 2009



ОАО «Транснефть»

Размещение выпуска
облигаций серии 02 на ММВБ

35 000 000 000 руб.

Октябрь 2009



ОАО «Мечел»

Размещение выпуска
облигаций серии 05 на ММВБ

5 000 000 000 руб.

Октябрь 2009

*Первая субфедеральная сделка
в формате book-building*



ОАО «Северсталь»

Размещение выпуска биржевых
облигаций серии 05 на ММВБ

15 000 000 000 руб.

Сентябрь 2009



Министерство финансов
Самарской области

Размещение выпуска
облигаций серии
34006 на ММВБ

2 425 000 000 руб.

Август 2009

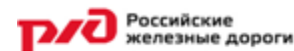


ОАО «ЛУКОЙЛ»

Размещение 8 выпусков
биржевых облигаций на ММВБ

Общий объем
40 000 000 000 руб.

Июнь, август 2009



ОАО «РЖД»

Размещение 2 выпусков
облигаций на ММВБ

30 000 000 000 руб.

Июнь, май 2009



ОАО «ТГК-10»

Размещение выпуска
облигаций серии 02 на ММВБ

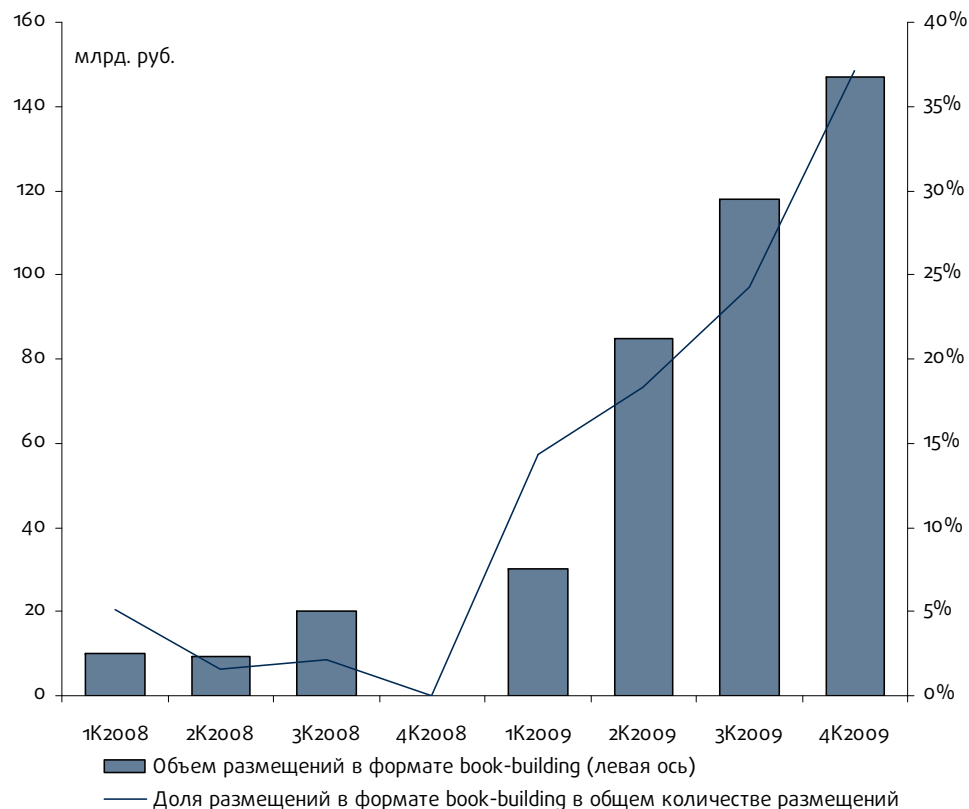
5 000 000 000 руб.

Февраль 2008

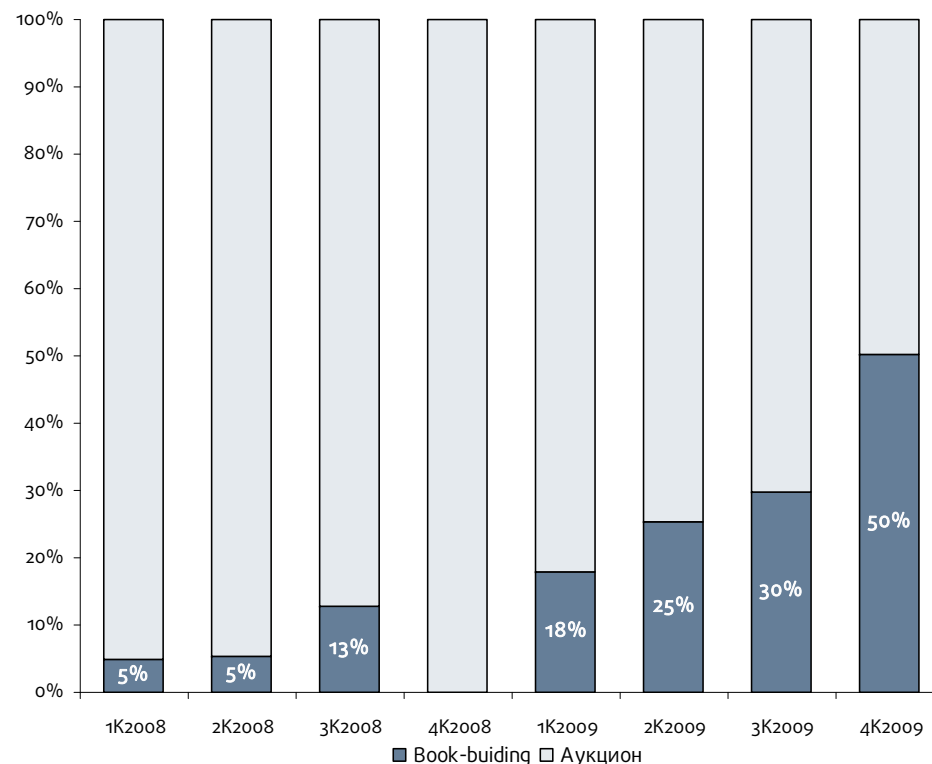
Динамика размещений в формате book-building

Первая сделка в формате book-building на российском рынке долгового капитала состоялась в феврале 2008 г. С этого момента объем размещений в этом формате стабильно рос, постепенно вытесняя практику использования аукциона

Объем размещений в формате book-building и их доля в общем количестве размещений



Соотношение размещений в форматах book-building и аукцион в общем объеме размещений



Источник: Тройка Диалог

Сравнение Аукциона и Book-building

BOOK-BUILDING

АУКЦИОН

ПРЕИМУЩЕСТВА



Преимущества для Эмитента:

- Снижение стоимости заимствования
- Контроль аллокации бумаги
- Отсутствие риска концентрации бумаги в одних руках
- Гибкость по срокам открытия и закрытия книги
- Баланс различных групп инвесторов
- Сокращение затрат на организацию займа за счет отсутствия необходимости формировать синдикат
- Укрепление отношений между Эмитентом и инвесторами

Преимущества для Инвестора:

- Гарантированное получение определенного количества облигаций в рамках аллокации

Преимущества для Эмитента:

- Снижение стоимости заимствования в случае переподписки

НЕДОСТАТКИ



Недостатки для Инвестора:

- Возможность неполной аллокации

Недостатки для Эмитента:

- Невозможность контролировать аллокацию: это может привести к выкупу одним или несколькими инвесторами всего выпуска
- Неприятие иностранными инвесторами аукционной системы
- Необходимость объявлять дату аукциона за 5 дней до его проведения

Недостатки для Инвестора:

- Возможность спекуляции на инсайдерской информации: выкуп выпуска инсайдером

Инновации Тройки Диалог на рынке рублевых облигаций

ИНФРАСТРУКТУРНЫЕ ОБЛИГАЦИИ (настоящее время)

Позволят снизить стоимость заимствования благодаря существенному расширению круга инвесторов, в первую очередь, за счет пенсионных фондов. В настоящий момент Тройка непосредственно участвует в разработке системы льгот для различных групп инвесторов с целью увеличения привлекательности данного инструмента

ГИБКАЯ СТАВКА КУПОНА (в т.ч. привязанная к ставке репо ЦБ, март 2009 г.)

Формула расчета купона определяется непосредственно перед размещением на основе любого индикатора денежно-кредитного рынка, что позволяет учитывать текущую и прогнозируемую рыночную конъюнктуру. Вариант с привязкой купона к ставке репо ЦБ позволяет инвесторам компенсировать процентные расходы при осуществлении сделок репо с ЦБ
Впервые реализовано для РЖД

ГИБКАЯ АМОРТИЗАЦИОННАЯ СТРУКТУРА (июнь 2008 г.)

Позволяет непосредственно перед размещением (по результатам маркетинга) определить оптимальную структуру займа, учитывающую интересы как Эмитента, так и инвесторов
Впервые реализовано для Липецкой области

БИРЖЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ (март 2008 г.)

Инструмент привлечения кратко- и среднесрочного долгового финансирования высоконадежными заемщиками, акции или облигации которых включены в котировальный список фондовой биржи. Биржевые облигации характеризуются:

- Минимальными сроками подготовки выпуска и неограниченным сроком действия эмиссионных документов
- Отсутствием необходимости в регистрации отчета об итогах выпуска, благодаря чему вторичные торги начинаются сразу после размещения бумаги

Впервые реализовано для Автоваза

BOOK-BUILDING (февраль 2008 г.)

Эмитент совместно с Организатором выбирают инвесторов, среди которых будет размещен заем, и определяют их аллокацию на основе сформированной книги заявок, получая:

- Баланс различных групп инвесторов и нивелирование риска концентрации бумаги в одних руках
- Контроль доходности размещения
- Гибкость по срокам открытия и закрытия книги

Инвесторам нет необходимости резервировать избыточные средства для приобретения облигаций
Впервые реализовано для ТГК-10

ОБЛИГАЦИИ СО ВСТРОЕННЫМ КОЛЛ-ОПЦИОНОМ (март 2007 г.)

Предоставляют Эмитенту возможность погасить облигации в случае снижения стоимости фондирования, при этом решение о возможности досрочного погашения займа принимается непосредственно перед началом размещения
Впервые реализовано для Магнита

ВКЛЮЧЕНИЕ ОБЛИГАЦИЙ В КОТИРОВАЛЬНЫЙ СПИСОК «В» (март 2007 г.)

Позволило отменить государственную регистрацию отчета об итогах выпуска, благодаря чему вторичное обращение начинается практически сразу после размещения облигаций
Впервые реализовано для Магнита

Павел Соколов
Управляющий директор

Долговые рынки капитала
Управление инвестиционно-банковской деятельности