

Бессрочные облигации

VIII Российский Облигационный Конгресс Cbonds

Санкт-Петербург 10 декабря 2010

Олег Дшхунян

Начальник Управления по долговому
финансированию и деривативам

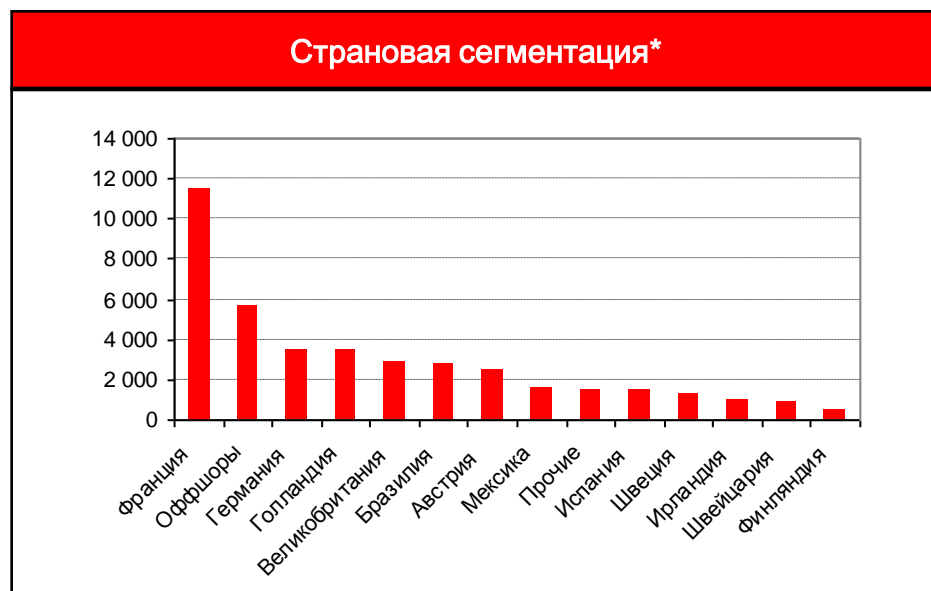
HSBC Russia

oleg.desh@hsbc.com

+7 985 997 0277

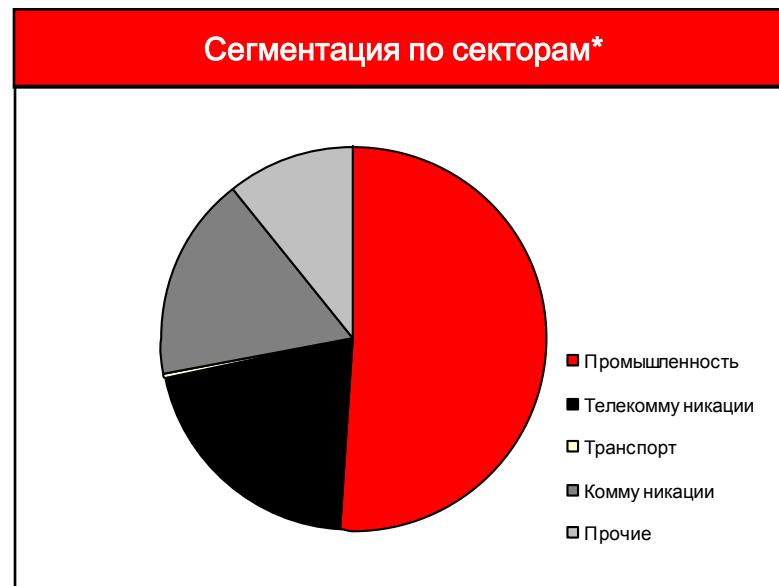
История рынка бессрчных облигаций

- Начиная с 2003 года, на долговом рынке наблюдался рост числа корпоративных эмитентов, размещающих бессрчные облигации. Большую часть спроса на эти облигации формируют клиенты частных банков.
- Бессрчные облигации бывают как старшие, так и субординированные.
- С 2003 года по настоящий момент корпоративные эмитенты выпустили бессрчные облигации на сумму около 40 млрд. долларов США, из них на развивающихся рынках – 5 млрд долларов США*.
- Данные бессрчные облигации выпускаются правом выкупа по номиналу, который, как правило, вступает в силу по прошествии 5 лет с даты размещения в каждую дату выплаты купонного дохода.



Источник: Bloomberg;

*Выборка включает в себя все бессрчные выпуски корпоративных эмитентов, размещенные в период с 2003 года по настоящий момент. Все финансовые (т.е. банковские, облигации фондов, управляющих и страховых компаний и государственных агентств и пр.) исключены из выборки.



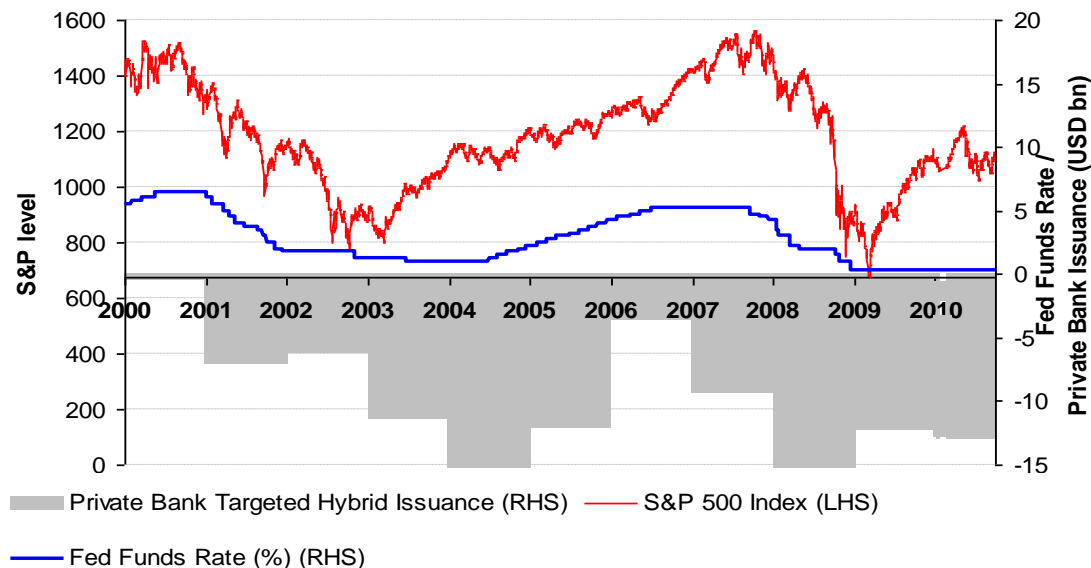
Кто и почему инвестирует в бессрочные облигации?

Низкие процентные ставки и нестабильность рынка акций сформировали спрос на альтернативные долгосрочные инструменты с фиксированной доходностью

Несмотря на то, что первичный рынок бессрочных облигаций не всегда открыт, возможности размещения время от времени возникают и позволяют эмитентам размещать бессрочные облигации на выгодных условиях

В 2009 и 2010 года наблюдался беспрецедентный рост участия клиентов частных банков в первичных размещениях

- Спрос на бессрочные облигации в основном наблюдается со стороны азиатских и европейских частных банков, в частности, из Гонг-Конга, Сингапура и Швейцарии.
- Спрос растет в периоды низких процентных ставок и увеличенной волатильности фондового рынка. С точки зрения эмитентов, выпуск бессрочных облигаций в такие периоды достаточно выгоден, так как позволяет зафиксировать сравнительно низкий купон.
- Данный рынок открыт для эмитентов не всегда, но позволяет добиться гибкости дальнейшего рефинансирования.
- Клиенты частных банков как правило не требуют значительной премии за право выкупа по номиналу по сравнению с институциональным рынком.



Бессрочные облигации или Гибриды? Сравнение

- Старшие бессрочные облигации кажутся более дорогими по сравнению с короткими инструментами, но могут быть более привлекательными за счет возможности выкупа по номиналу и рефинансирования.
- Стандартные бессрочные облигации также можно сравнить с гибридными инструментами. Ниже приведены основные сравнительные характеристики этих двух групп. Некоторые из особенностей бессрочных облигаций (например, уменьшение налогового бремени), являются их безусловными преимуществами.

Сравнительный анализ бессрочных облигаций и гибридов		
	Бессрочные облигации	Гибридные инструменты
Срок обращения	Бессрочные	30 и более лет
Call	NC5, опцион типа колл может быть использован после 5 лет в любую дату выплаты купонного дохода	Аналогично, NC10 для выпусков со step-up
Очередность выплаты купона	Стандартная для долговых обязательств	Зависит от статуса
Статус	Старшие	Субординированные или старшие
Отражаются на балансе как	Долг	Долг или Акционерный капитал
Налоговый буфер	Да	Зависит от структуры, чаще нет

Пример: Pemex (Baa1 / BBB)

Выпуск бессрчных облигаций на 750 млн. долларов США по 6.625% годовых

21 сентября 2010 года HSBC в качестве со-организатора и андеррайтера успешно разместил выпуск бессрчных облигаций компании Petróleos Mexicanos "Pemex" на сумму 750 млн. долларов США со ставкой купона 6.625% годовых

Бессрчные облигации Pemex разместились с самыми низкими купоном/доходностью, когда-либо достигнутыми латиноамериканским эмитентом на рынке бессрчных облигаций

Средства от нового выпуска были направлены на рефинансирование всего выпуска бессрчных облигаций, обращающихся на рынке с купоном 7.75% годовых (был размещен в 2004 году)

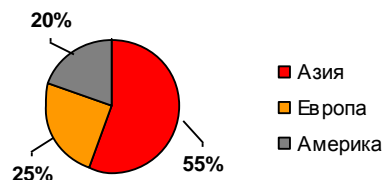
Ключевые моменты сделки

- Второй выпуск бессрчных облигаций Pemex, разместившийся с доходностью на 112.5 б.п. ниже, чем первая сделка, организатором которой также выступил HSBC.
- Самый низкий размер купона, зафиксированный латиноамериканским эмитентом на рынке бессрчных бондов..
- Данный выпуск был оценен всего на 30 б.п. дороже гипотетического 30-летнего бонда компании.
- Книга заявок составила более 2.5млрд. долл.и включала более 180 счетов и на большую часть состояла из заявок азиатских и европейских частных банков.

Описание размещения

- В четверг 16 сентября Pemex анонсировал, что планирует размещение бессрчных облигаций с целью рефинансирования находящегося в обращении первого выпуска бессрчных облигаций компании, по которым компания накануне использовала опцион колл.
- Индикативная доходность размещения была установлена на уровне 6.875% (+/- 12.5 б.п.) и была основана на индикации сильного интереса со стороны частных банков.
- Благоприятное состояние рынка и большой спрос со стороны европейских и американских инвесторов позволили компании снизить индикативный уровень доходности до 6.75% area (+/- 12.5 б.п.), и финально зафиксировать уровень в 6.625%.
- Сделка была закрыта после 3-дневного роадшоу, направленного в основном на частные банки (Pemex встретился с более 30 инвесторами в Сингапуре, Гонг-Конге, Цюрихе и Женеве).

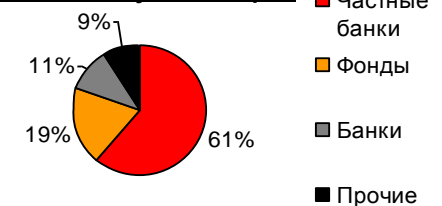
Географическая сегментация



Основные параметры размещения

Эмитент	:	Petróleos Mexicanos
Рейтинги	:	Baa1 / BBB (Moody's / S&P)
Объем	:	750 млн. долл.
Дата погашения	:	нет
Купон	:	6.625%
Цена размещения	:	100.00%
Доходность	:	6.625%
Колл	:	Сентябрь 2015 по 100%
Формат	:	144 A / Reg S
Право	:	Нью-Йорк

Сегментация по типу инвесторов



HSBC на рынке бессрчных облигаций





HSBC был наиболее активным банком на рынке бессрчных бондов, предлагаемых частным банкам, и принимал участие в 12 из 16 сделок, закрывшихся в 2009 и 2010гг. – больше, чем любой другой банк









Рэнкинг за 2010 год (искл. собств.)

		Amt (USD mm)	Mkt Share	# of deals
1	HSBC	942	21%	5
2	Citi	675	15%	2
3	MS	550	12%	2
4	CS	500	11%	3
5	DB	400	9%	2
6	Itau	400	9%	3
7	UBS	300	7%	1
8	Wells Fargo	300	7%	1
9	BAML	250	5%	1
10	JPM	117	3%	1
		4,550		6

Рэнкинг за 2009 год (искл. собств.)

		Amt (USD mm)	Mkt Share	# of deals
1	HSBC	1563.0	22%	8
2	GS	1287.5	18%	6
3	BAML	950.0	13%	3
4	CS	625.0	9%	2
5	JPM	587.5	8%	3
6	UBS	375.0	5%	2
7	StanChart	375.0	5%	1
8	Calyon	337.5	5%	2
9	SocGen	250.0	4%	1
10	Eurobank	213.0	3%	1
		7,126		5

Issue Date	Issuer	Format	Ccy	Amt (\$)	
29-Sep-10	Glencore	PerpNC5	USD	350	
27-Sep-10	Braskem	PerpNC5	USD	450	
27-Sep-10	Noble Corp	PerpNC5	USD	350	
21-Sep-10	PHBS	PerpNC5	USD	1000	
21-Sep-10	Pemex	PerpNC5	USD	750	
16-Sep-10	CSN	PerpNC5	USD	1000	
07-Sep-10	Odebrecht	PerpNC5	USD	500	
29-Jul-10	Credit Suisse	PerpNC5	USD	1500	
24-Jun-10	HSBC Holdings PLC	PerpNC5	USD	1500	

Issue Date	Issuer	Format	Coupon	Ccy	Amt (\$)	
09-Oct-09	Furstenberg Capital	PerpNC5 T1	10.250	USD	500	
28-Sep-09	Société Générale	PerpNC5 T1	9.375	USD	1,000	
17-Sep-09	National Australia Bank	PerpNC7 T1	8.000	USD	600	
15-Sep-09	Nordea	PerpNC5 T1	8.375	USD	1,000	
11-Sep-09	Credit Agricole SA	PerpNC T1	9.750	USD	500	
24-Jul-09	Eurobank EFG	PerpNC5 T1	8.250	EUR	426	
02-Jul-09	Prudential PLC	PerpNC5 T1	11.750	USD	750	
17-Jun-09	Credit Agricole SA	PerpNC5 T1	9.750	USD	850	
15-Jun-09	Standard Chartered Bank	PerpNC5 T1	9.500	USD	1,500	

Сделки с участием HSBC

- За последние 2 года HSBC разместил больше выпусков бессрчных бондов, чем любой другой банк
- Лидирующие позиции HSBC подтверждаются многообразием выпусков и структур, размещенных на рынке.

September 2010

GLENCORE
INTERNATIONAL AG

\$ 350mm

7.50% Perp-nc-5 Senior
Asian/Swiss PB targeted

Joint Bookrunner

September 2010

Braskem

\$3.8bn

7.375% Perp-nc-5 Senior
Asian/Swiss PB targeted

Joint Bookrunner

September 2010

PEMEX

\$750m

6.25% Perp-nc-5 Senior
Asian/Swiss BP targeted

Joint Bookrunner

June 2010

HSBC

\$3.8bn

8% Perp-nc-5.5
Global Exchangeable
USD Tier 1 Securities

Sole Structuring Advisor

October 2009

NORD/LB

\$500m

10.25% Perp-nc-10.75 T1
Asian/Swiss PB targeted

Joint Bookrunner

September 2009

**SOCIÉTÉ
GÉNÉRALE**

\$1bn

8.75% Perp-nc-5.5 T1
Asian/Swiss PB targeted

Joint Bookrunner

September 2009

National Australia Bank

\$600m

8% Perp-nc-7 T1
Asian/Swiss PB targeted

Joint Bookrunner

September 2009

Nordea

\$1bn

8.375% Perp-nc-5.5 T1
Asian/Swiss PB targeted

Joint Bookrunner

September 2009

**CRÉDIT
AGRICOLE**

\$500m

Tap of Perp-nc-5.5
Asian/Swiss PB targeted

Joint Bookrunner

July 2009

Eurobank EFG

€ 300m

8.125% T1 contingent
share settled Perp-NC5
European PB targeted

July 2009

PRUDENTIAL

\$750m

11.75% Perp-nc-5.5 T1
Asian/Swiss PB targeted

Joint Bookrunner

June 2009

**CRÉDIT
AGRICOLE**

\$850m

8.375% Perp-NC5.5
Asian/Swiss PB targeted

Joint Bookrunner

December 2008

HANIEL

EUR 100m

55NC5 Zero Coupon
Hybrid – European targeted
Sole Structuring Adviser /
Joint Bookrunner