Константин Васильев

$20 млрд в год. СЛАБО?

РЫНОК ЕВРООБЛИГАЦИЙ В ИЮЛЕ 2009 ГОДА

Рынок еврооблигаций продолжил в июле радовать заемщиков и инвесторов: объем новых эмиссий эмитентов из стран СНГ составил $6.2 млрд, корпоративные индексы еврооблигаций выросли на 3–4 пункта.

Спреды по индексу EMBI+ по России и пятилетние CDS на российский долг сузились на конец месяца на 10 и 70 пунктов до 381 и 265 пунктов соответственно. Спреды по Украине сократились еще более значительно — на 150 и 270 пунктов соответственно по EMBI+ и CDS. Дополнительную поддержку украинским бумагам оказали ожидания позитивного решения МВФ о третьем транше в размере $3.3 млрд и повышения прогноза рейтинга Украины S&P с негативного до позитивного. Рост склонности к рискам эмитентов из СНГ сопровождался значительным объемом новых эмиссий, причем не только из сегмента квазисуверенов.

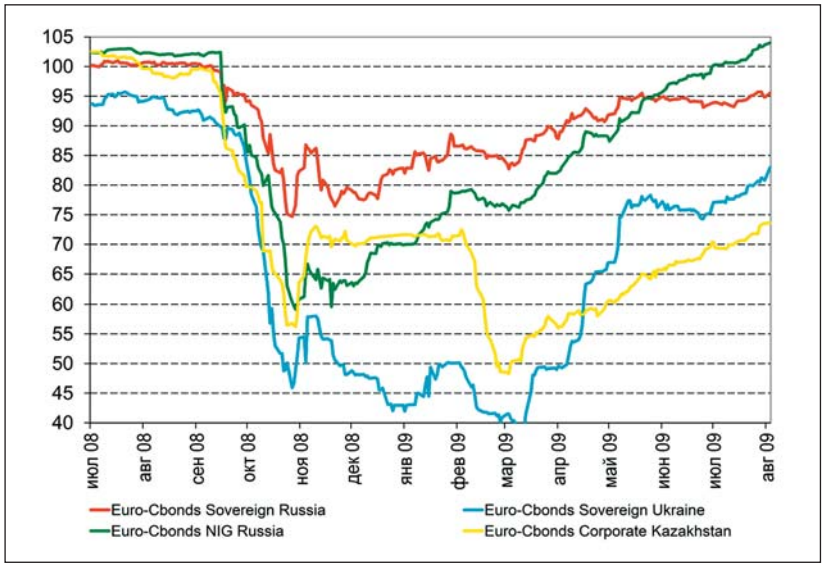
«ЕвразХолдинг» разместил пятилетние конвертируемые еврооблигации на $600 млн и GDR на $300 млн. Квартальная купонная ставка по облигациям составляет 7.25% с погашением облигаций в 2014 г. Облигации будут конвертироваться в GDR по цене $21.12 за GDR. Цена размещения GDR составила $16.5 за штуку. Lanebrook (владеет 77.6% акций Evraz, основной бенефициар — Роман Абрамович, 50%) подписался на $400 млн — равными частями на облигации и на GDR. При этом основные организаторы — Goldman Sachs International, Morgan Stanley & Co. International и Deutsche Bank AG — имеют право через 14 дней после размещения приобрести акции на $15 млн и облигации на $50 млн. Таким образом, объем размещения облигаций с погашением в 2014 году достигнет $650 млн, а эмиссия акций составит 6 363 638 акцию, включая акции, выпущенные в форме глобальных депозитарных расписок (1 депозитарная расписка = 1/3 акции).

Банк ВТБ благодаря значительной переподписке со стороны инвесторов смог увеличить изначально заявленный объем выпуска двухлетних еврооблигаций со 150 млн до 450 млн, а затем до 750 млн швейцарских франков. Эмитентом облигаций выступил VTB Capital S.A. Ставка купона была установлена в размере 7.5% годовых. Размещение проводилось по правилу S по цене 100% от номинала на Швейцарской фондовой бирже. Организаторами выпуска выступили BNP Paribas и «ВТБ Капитал». Последний совместно с UBS разместил в июле два транша коммерческих бумаг (ECP) АК «АЛРОСА» объемом $28.25 млн. Срок обращения бумаг — 6 и 12 месяцев.

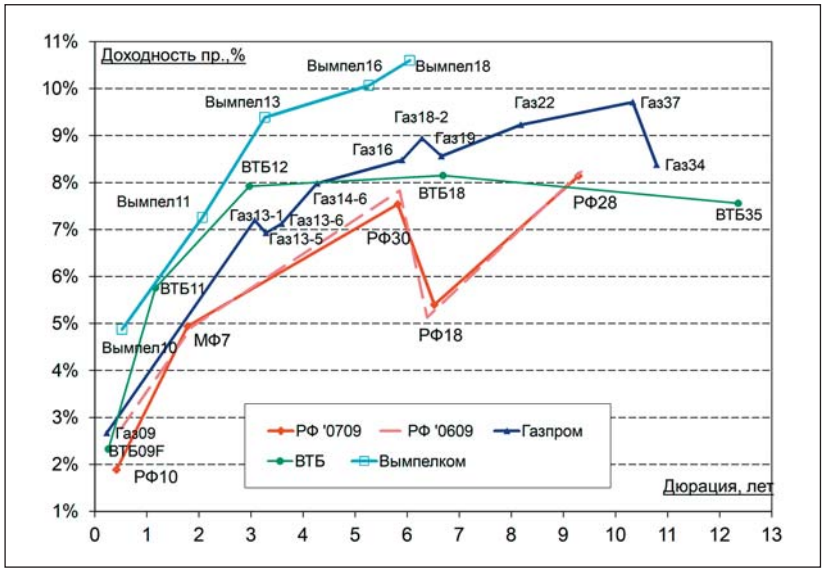
Новые эмиссии еврооблигаций СНГ в июле 2009 года

№	Эмиссия	Дата размещения	Погашение	Объем, млн	Валюта	Купон	Рейтинги эмиссии (M/S&P/F)	Организаторы
	Россия			3 773	USD			
1	ЕвразХолдинг, 2014, CNV	09.07.09	13.07.14	600	USD	7.250%	BB-/Ba2/BB-	Goldman Sachs, Morgan Stanley, Deutsche Bank
2	АЛРОСА, 2010, ECP	10.07.09	13.07.10	25	USD	zero	Suspended/Ba3/-	ВТБ Капитал и UBS
3	АЛРОСА, 2010-2, ECP	10.07.09	14.01.10	3.25	USD	zero	Suspended/Ba3/-	ВТБ Капитал и UBS
4	ВТБ, 2011-3, CHF (LPN)	10.07.09	10.08.11	750	CHF	7.500%	BBB/Baa1/BBB	VTB Capital / BNP
5	Газпром, 2014-6 (LPN21)	22.07.09	31.07.14	1250	USD	8.125%	BBB/Baa1/BBB	J.P. Morgan / Morgan Stanley
6	Газпром, 2015-2 (LPN22)	22.07.09	04.02.15	850	EURO	8.125%	BBB/Baa1/BBB	BNP Paribas и SG CIB
	Страны СНГ			2 474	USD			
1, UA	Альфа-Банк Украина, 2012-1 (LPN), реструкт.	14.07.09	30.07.12	185.4	USD	13%	SD/Ba3/-	HSBC и UBS
2, UA	Альфа-Банк Украина, 2012-2 (LPN), реструкт.	27.07.09	30.07.12	267.95	USD	13%	SD/Ba3/-	HSBC и UBS
3, UA	Альфа-Банк Украина, 2012-3 (LPN), реструкт.	27.07.09	30.07.12	387.28	USD	13%	SD/Ba3/-	HSBC и UBS
4, KZ	Астана-финанс, 2013, реструкт.	02.07.09	02.07.13	100	USD	14.500%	-/Ca/RD	JP Morgan
5, KZ	Евразийский банк развития, 2014 (Доразм.)	07.07.09	28.04.14	5000	KZT	1год – 15%	BBB/A3/BBB	BCC Invest, Halyk Finance, Казкоммерц Инвест
6, KZ	КазМунайГаз, 2015	28.07.09	23.01.15	1500	USD	11.750%	BB+/Baa2/BBB-	Citi, JPMorgan

Динамика индексов еврооблигаций России, Украины и Казахстана



Индикативные кривые доходности



В очередной раз на рынок вышел «Газпром» с двумя пятилетними траншами на $1.25 млрд и 850 млн евро, размещенными под 8.125%. Организаторами выпуска в долларах являются JP Morgan и Morgan Stanley, в евро — BNP Paribas и SG CIB. Спрос на выпуск в евро составил 9.4 млрд евро от 515 счетов, в долларах книга превысила $7 млрд от 300 счетов. «Газпром» также изучает возможность выпуска конвертируемых облигаций. По мнению участников рынка, сейчас удачный для этого момент: успешные размещения «Евраза» и Aliance OIL показали, что спрос на такие бумаги есть. К тому же осенью «Газпром» получит крупный пакет собственных акций, который может послужить обеспечением под выпуск таких бумаг («Газпром» отдаст E.On долю в Южно-Русском месторождении, а сам получит 100% компании «Геросгаз», на балансе которой 2.93% акций).

Российская нефтяная компания «ЛУКОЙЛ» провела no-deal road show выпуска еврооблигаций на сумму порядка $1 млрд. Разместить бумаги компания хотела в сентябре. No-deal road show евробондов начала и ТНК-ВР. Ранее руководство компании заявляло, что рассматривает возможность выпуска евробондов к концу года.

К квазисуверенам и крупным корпоратам планирует присоединиться и сам суверен: Россия в 2010 году выпустит евробонды на сумму $17.78 млрд, Минфин планирует в 2011 году разместить еврооблигации на сумму $20.66 млрд, в 2012 году объем выпущенных евробондов может составить $20 млрд.

Начали появляться новости о первых сделках и из других стран СНГ. Казахстанская нефтедобывающая госкомпания АО «Национальная компания «КазМунайГаз» разместила шестилетние еврооблигации KazMunaiGaz Finance Sub B.V. под гарантию АО НК «КазМунайГаз» на $1.25 млрд с купоном в размере 11.75% по цене 99.014% от номинала, затем доразместив бумаги еще на $250 млн. Агенты по размещению облигаций: Citi, JP Morgan. Текущая программа выпуска еврооблигаций «КазМунайГаза» по правилу Reg S и 144A была увеличена с $3 млрд до $5 млрд. Диверсифицированный портфель заказов по выпуску географически был сформирован следующим образом: США — 50%, Великобритания — 28%, Европа, Ближний Восток и Африка — 20%, Юго-Восточная Азия — 2%. Выпуску присвоены следующие кредитные рейтинги: Baa2/негативный (Moody's), BB+/стабильный (Standard & Poor's), BBB-/негативный (Fitch). Средства от размещения будут использованы для общих корпоративных целей КМГ, включая реструктуризацию задолженности компании The Rompetrol Group N.V. и ее дочерних организаций.

Международный банк Азербайджана уточнил свои планы в отношении дебютного выпуска евробондов, санкционированного его правлением еще 25 октября 2006 года. Выпуск МБА в формате Reg S составит около $200 млн на 3–5 лет. Его организацией занимаются Citigroup и JP Morgan. Размещение планировалось еще в октябре-ноябре прошлого года. Что касается выпуск суверенных евробондов Азербайджана в объеме до $500 млн на 5 лет, то Министерство финансов отложило его по меньшей мере на 2010 год до стабилизации мировых рынков капитала.

Беларусбанк готов организовать выпуск еврооблигаций для правительства Беларуси в 2009 году. Быть участниками сделки согласились четыре зарубежных финансовых института, ожидается, что объем выпуска составит до $500 млн.

На рынке СНГ появилась первая крупная сделка по реструктуризации прошлых займов серией новых. Альфа-Банк Украина обменял существующие три выпуска еврооблигаций на $1.045 млрд с погашением в 2009–2011 годах на три транша с погашением в 2012 году с ежеквартальным купоном 13%. Еврооблигации-2012, выпущенные Ukraine Issuance plc в результате предложений обмена, будут формировать отдельные выпуски до первой даты выплаты процентов, а после этого будут консолидированы в один выпуск. После консолидации общая сумма выпуска составит $840.633 млн, бонды станут высоколиквидным инструментом

на рынке. Еврооблигации-2012 будут погашаться равными частями начиная со второго года. Предполагается их обращение на Ирландской фондовой бирже.

1 июля 2009 года Альфа-Банк направил держателям ранее выпущенных еврооблигаций предложение о выпуске новых еврооблигаций с погашением в 2012 году, которые можно будет обменять на выгодных условиях на еврооблигации предыдущих выпусков. При этом держатели бумаг с погашением в декабре 2009 года получали (в расчете на каждые $1000 номинала облигации) $270 наличными и $730 новыми еврооблигациями, владельцы бондов с погашением в июле 2010 года — $150 и $850 соответственно, с погашением в августе 2011 года и пут-опционом в августе 2009 года — $270 и $730 соответственно. Одновременно банк предложил тем инвесторам, кто не примет участие в обмене на таких условиях, но поддержит предложение об обмене еврооблигаций и отказе от пут-опциона по еврооблигациям-2011, обменять их в соотношении $1000 к $1000 для еврооблигаций 2009/2010, а для еврооблигаций-2011 — выплатить $100 наличными и $900 новыми облигациями. В итоге, еврооблигации Альфа-Банка с погашением в декабре 2009 года на сумму $344 млн с доходностью 9.75% годовых были обменяны на новые облигации общим номиналом $267.952 млн, еврооблигации с погашением в июле 2010 года на $450 млн с доходностью 9.25% годовых — на $387.277 млн, еврооблигации с погашением в августе 2011 года на $250 млн с доходностью 12% годовых — на $185.404 млн.

Мнение

РОССИЯ ВОЗВРАЩАЕТСЯ НА ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Денис Порывай,
аналитик, «Уралсиб Кэпитал»

Россия не прибегала к заимствованиям на рынке, направляя на финансирование программ кредитного смягчения государственные резервы. Изначально объем средств, выделенных в рамках программ господдержки, составлял около 4 трлн руб. (субординированные кредиты и ликвидность, предоставленная при помощи инструментов рефинансирования ЦБ РФ). К настоящему моменту банки сократили задолженность перед ЦБ с максимального уровня 3 трлн руб. (наблюдавшегося в конце января 2009 года) до 1.4 трлн руб. Однако сворачиванию программ господдержки препятствует потребность банков в дополнительном капитале.

Согласно последним расчетам Минфина, в 2010 году дефицит бюджета составит 6.5% ВВП (2.7 трлн руб.), а с учетом квазифискальных расходов на докапитализацию банков через механизм ОФЗ и взнос в антикризисный фонд «Евразэс» — 7.5% (3.2 трлн руб.). Дефицит федерального бюджета в 2010 году планируется финансировать за счет Резервного фонда, из которого будет выделено 1.67 трлн руб., Фонда национального благосостояния (ФНБ) — 681.7 млрд руб., а также иных источников, включая выпуск долговых ценных бумаг — в общей сложности 830.3 млрд руб. В 2010 году чистый объем средств, привлеченных путем размещения государственных ценных бумаг на внешнем и внутреннем рынках, составит 1.14 трлн руб. Объем Резервного фонда на начало 2010 года составит 1.5 трлн руб., и в течение года фонд будет полностью исчерпан. Начиная с 2011 года основным источником финансирования бюджетного дефицита станет выпуск долговых ценных бумаг. Исходя из утвержденного правительством РФ прогноза курса доллара на 2010–2012 года, за счет выпуска евробондов в 2010 году может быть привлечено $17.78 млрд, в 2011 году — $20.66 млрд, в 2012 году — $20 млрд.

По весьма консервативному прогнозу Министерства финансов, согласно которому среднегодовые цены на нефть будут ежегодно повышаться на $1 за баррель, начиная с $54 за баррель в 2009 году, бюджет в 2009–2013 годах будет сводиться с дефицитом, однако к 2013 году размер дефицита сократится до 1–2% от ВВП. Таким образом, для РФ предпочтителен выпуск долговых ценных бумаг со сроком до погашения более четырех лет.

Поскольку РФ имеет экспортноориентированную модель экономики, значительная часть доходов бюджета формируется за счет валютной выручки. Доля валютных доходов в бюджете увеличивалась с 40% в 2004 году до 55% в 2008 году. Таким образом, привлечение Россией долга в иностранной валюте не приведет к значительному повышению валютных рисков — разумеется, при условии что цены на металлы и нефть не упадут слишком низко. На наш взгляд, мировой финансовый кризис уже оттолкнулся от «дна», и впереди нас ожидает рост инфляционных рисков, который будет оказывать поддержку ценам на сырьевые активы, прежде всего нефти. Маловероятно, чтобы цены на нефть стали вновь приближаться к отметке $40 за баррель, а средняя цена на нефть за 2009 и 2010 годы оказалась ниже консервативного прогноза Министерства финансов.

Привлечение долга в виде ОФЗ сопряжено с меньшими валютными рисками, чем размещение бумаг в иностранной валюте. Тем не менее, успех размещения выпусков ОФЗ сверх объемов, необходимых для рекапитализации банков (400–500 млрд руб.) и удовлетворения потребностей ГУК (200–300 млрд руб.), сильно зависит от ситуации на рынках сырья. Предложение большого объема новых ОФЗ с премией к обращающимся выпускам вызовет рост процентных ставок на публичном долговом рынке для всех категорий заемщиков и, как следствие, ужесточение условий кредитования, что неприемлемо с точки зрения политики кредитного смягчения, проводимой ЦБ РФ.

Ажиотажный спрос на размещенные недавно еврооблигации «Газпрома» свидетельствует о большом интересе иностранных инвесторов к выпускам российских эмитентов высокого кредитного качества. Спрос, предъявляемый в настоящий момент на российские бумаги, обусловлен, помимо высокой склонности инвесторов к риску, премией (порядка 100 б.п.) к еврооблигациям эмитентов других развивающихся рынков сопоставимого кредитного качества. На наш взгляд, при нынешней конъюнктуре рынок еврооблигаций вполне может освоить суверенные бумаги в объеме $5–10 млрд без каких-либо премий ко вторичному рынку. Однако лучше предлагать бумаги в столь большом объеме после того, как крупные корпорации первого эшелона удовлетворят свои потребности в публичных займах.

ПОГАШЕНИЕ ЕВРООБЛИГАЦИЙ [1]

В июле были погашены три эмиссии еврооблигаций российских компаний: «Восточный Экспресс Банк-2009», «Международный Промышленный Банк-2009» и «ЛОКО-Банк (ЗАО)-2009» на общую сумму $365 млн. В прошлом месяце погасили евробонды и два эмитента из СНГ: «Приорбанк-2009» (FRN) и «КазКоммерцБанк-2009», JPY (FRN) общим объемом $300 млн. Объявлен один технический дефолт по купону: Ritzio International не смогла выплатить $14 млн по четвертому купону CLN с погашением в 2010 году. Официальные представители Ritzio International и организатор размещения — «Ренессанс Капитал» — комментировать ситуацию отказались. Невыплату купона подтвердил сотрудник рейтингового агентства Moody's.

Банк «Санкт-Петербург» в первом полугодии 2009 года выкупил с рынка собственные еврооблигации на сумму $115 млн. До конца года заемщик не планирует продолжать выкупать еврооблигаций с рынка, поскольку срок их погашения наступает в ноябре, и в настоящее время в обращении находятся облигации всего на сумму около $85 млн. Доход, который банк «Санкт-Петербург» получил за счет выкупа еврооблигаций, составил около 260 млн руб.

Министерство финансов Украины готово досрочно погасить еврооблигации на 768 млн швейцарских франков с погашением 15 сентября 2018 года. В соответствии с условиями выпуска, обязательства могут быть предъявлены к досрочному погашению 15 сентября 2009 года. Для реализации пут-опциона держатели облигаций должны были подать заявки до 15 июля 2009 года. Минфин подтвердил информацию о том, что инвесторы предъявили бумаги к досрочному погашению в полном объеме, воспользовавшись правом пут-опциона. Исполняющий обязанности министра финансов Игорь Уманский заявил, что данные еврооблигации не будут реструктурированы.

ОАО «Трубная металлургическая компания» (ТМК) предлагает держателям еврооблигаций TMK Capital SA объемом $600 млн с погашением в 2011 году осуществить продажу LPN эмитенту в полном объеме или частично, а также проголосовать за изменение условий эмиссии. ТМК предполагает выделить на выкуп нот и выплату премии до $425 млн. Держатели нот приглашаются к участию в тендере по выкупу нот. Для инвесторов, подавших заявки до 21 июля 2009 года включительно, предусматривалась цена покупки в $90 000 на $100 000 номинала плюс премия за раннюю подачу заявок в $5000 на $100 000 номинала. Для инвесторов, подавших заявки до 31 июля 2009 года включительно, предусматривалась цена покупки в $87 000 на $100 000 номинала плюс премия в $3000 за раннюю подачу заявок.

Крупнейший оператор наружной рекламы в России News Outdoor ведет переговоры о выкупе долговых обязательств группы Gallery Media. Представители News Outdoor во главе с ее управляющим директором Максимом Ткачевым провели в Лондоне переговоры с держателями еврооблигаций Gallery Media. Об этом сообщил РБК источник, близкий к компании Jefferies International Limited, представляющей консолидированные интересы владельцев евробондов. В середине мая компания допустила технический дефолт, что дает основания держателям облигаций настаивать на обеспечительных мерах, так как 100% акций Gallery находятся в залоге по евробондам.

Покупатели CLN «Финансовой лизинговой компании» (ФЛК) напрасно понадеялись на «поддержку и содействие» государственной «Объединенной авиастроительной корпорации»: ОАК платить не собирается, сообщили «Ведомости». ОАК и правительство России не несут никакой ответственности перед владельцами облигаций ФЛК, написал газете президент ОАК Алексей Федоров. «Держатели облигаций ФЛК предложили перевести весь долг на ОАК или выдать гарантии от имени ОАК или правительства России на новые облигации. Но такой вариант неприемлем. ОАК не имеет ни юридических, ни каких-либо других оснований принимать на себя обязательства <...> ФЛК», — говорится в письме. «Апелляции инвесторов к комфортным письмам [Алексея Федорова и Игоря Левитина (министр транспорта РФ)] также не могут приниматься во внимание в качестве обязательств ОАК или правительства», — утверждает в письме «Ведомостям» Федоров. К западным инвесторам присоединились и российские: ВТБ требует от «Финансовой лизинговой компании» возврата $38.75 млн долга, ВТБ и VTB Bank Austria подали в Лондонский коммерческий международный арбитраж иск к ОАО «Финанс-лизинг» в связи с дефолтом, допущенным ФЛК по кредитным нотам.

Банк «Финансы и Кредит» (Украина) намерен реструктуризировать еврооблигации на $100 млн, выпущенные Finance&Credit Ukraine B.V. Но предложенные банком условия по евробондам-2010 (реструктуризировать еврооблигации на три года со ставкой доходности, близкой к действующей) вряд ли устроят кредиторов. Банк нанял Morgan Stanley в качестве советника для изменения условий по еврооблигациям. В качестве трасти (доверительного лица) выступает Deutsche Trustee Company Limited. Обсуждение условий реструктуризации ведется в контексте всей структуры внешних обязательств банка: синдицированных кредитов, выпуска еврооблигаций и торгового финансирования.

Девелоперская компания «XXI Век» (Киев) выпустила 2 млн 68.698 тыс. новых акций, которые в виде депозитарных расписок получили держатели еврооблигаций, выпущенных компанией в мае 2007 года на общую сумму $175 млн, и по которым была достигнута договоренность о реструктуризации до 2014 года. Помимо этого, «XXI Век» выпустил для держателей еврооблигаций 163.241 тыс. варрантов, которые дают право на получение 4 млн 244.266 тыс. акций компании. Варранты могут быть реализованы в период с 24 мая 2012 по 24 мая 2013 года. В биржевом сообщении от LSE также отмечается, что девелопер не обнародовал 20 июля, как планировалось ранее, свой финотчет за 2008 год, так как ему еще потребуется время для его завершения. Согласно окончательному варианту реструктуризации долга, предложенному компанией «XXI Век», погашение бумаг произойдет до 24 ноября 2014 года с поэтапным графиком погашения и амортизацией 24 ноября 2010 года, 24 ноября 2011 года, 24 ноября 2012 года, 24 ноября 2013 года.

[1] *Таблицы со всеми новыми, погашаемыми и планируемыми выпусками еврооблигаций в СНГ и другой статистической информацией по рынку еврооблигаций доступны на сайте журнала в разделе «Приложения».*