После жаркой осени на первичном рынке еврооблигаций к концу ноября наступило затишье, спровоцированное европейскими долговыми проблемами. Большинству эмитентов пришлось отказаться от своих планов по валютным займам, но только не «Газпрому», который практически в одиночку продефилировал по рынку еврооблигаций стран СНГ. В условиях пассивного первичного рынка основные новости были связаны главным образом с дефолтами и реструктуризациями.

Газовая МОНОПОЛИЯ

Константин ЛЫСЕНКО

«НОЯБРЬ ПРИНЕС ПЕРВЫЕ ЗАМОРОЗКИ В СЕГМЕНТ МЕЖДУНАРОДНЫХ ОБЛИГАЦИЙ СТРАН СНГ. ОБЪЕМ ПЕРВИЧНОГО РАЗМЕЩЕНИЯ ПО СРАВНЕНИЮ С ОКТЯБРЕМ СОКРАТИЛСЯ ВДВОЕ И СОСТАВИЛ $4.2 МЛРД»

ЕВРОПА ПОДКИНУЛА ПРОБЛЕМ

Катализатором ухудшения ситуации вновь стали долговые проблемы стран еврозоны. На авансцену вышла Ирландия, которая, последовав примеру Греции, уже попросила финансовой помощи со стороны стран Евросоюза. По данным европейских СМИ, Евросоюз совместно с МВФ намереваются предложить Ирландии кредит в объеме 85 млрд евро для рекапитализации банков и оказания поддержки системе государственных финансов.

Негативные новости с развитых рынков изменили на противоположную динамику основных ставок-ориентиров, которые вот уже который месяц снижались. Доходность российских суверенных евробондов с погашением в 2030 году с рекордно низкого уровня 4% в течение ноября подскочила на 76 б.п. и достигла 4.76%. Такую доходность суверенный выпуск показывал в конце июля – начале августа 2010 года.

Спред индекса EMBI+ только за вторую половину ноября вырос на 30 б.п. до 266 б.п. В целом за месяц рост составил порядка 20 б.п. По России аналогичный показатель вырос на 31 б.п. до 246 б.п.

ЗАКРЫТО НА ПЕРЕУЧЕТ

Ноябрь принес первые заморозки в сегмент международных облигаций стран СНГ. Объем первичного размещения по сравнению с октябрем сократился вдвое и составил $4.2 млрд.

Внешэкономбанк успешно разместил еврооблигации двумя траншами на общую сумму $1.6 млрд. Первый — $600 млн сроком на семь лет и ставкой купона 5.45%, второй — $1 млрд сроком на 15 лет и купоном 6.8%. Последний выпуск стал самым длинным на российском рынке негосударственных еврооблигаций после мирового финансового кризиса. Спрос в пять раз превысил предложение, а книга заявок была диверсифицирована между европейскими (55%), американскими (35%) и азиатскими инвесторами (10%). Ажиотаж инвесторов был обусловлен не только высоким кредитным качеством бумаг, но и возможным включением еврооблигаций в индексы EMBI+. Организаторами выступили Citigroup, Credit Agricole CIB, JP Morgan и HSBC. Интересно, что заемщик не намерен останавливаться на этом и планирует в 2011 году привлечь на международных долговых рынках порядка $8 млрд.

Нефтяная компания «ЛУКОЙЛ» провела доразмещение десятилетних еврооблигаций на $200 млн по цене 102.44% от номинала, увеличив общий объем выпуска до $1 млрд. Эмитенту удалось на 45 б.п. снизить доходность первоначального размещения и занять под 5.8%. Организаторами выпуска выступили Barclays Capital, ING и RBS.

На волне разогретого рынка «ЛенСпецСМУ» разместил пятилетние

кредитные ноты на 150 млн руб. с купоном 9.75%. Книга заявок была переподписана более чем в два раза. Впервые для российских эмитентов была разработана уникальная структура сделки, которая предполагает наличие двух SPV (люксембургской North Star S.A. и голландской North Star B.V.), что позволило избежать двойного налогообложения процентов у заемщика. Международная инвестиционная компания UFS выступила единственным организатором сделки.

Альфа-Банк объявил о планируемом досрочном выкупе субординированных еврооблигаций на $225 млн со ставкой купона 8.625% и первоначальным сроком погашения в 2015 году. Предполагается, что облигации будут досрочно выкуплены 9 декабря 2010 года по цене 100% от номинала плюс непогашенные проценты, начисленные за последний купонный период.

Национальная нефтегазовая компания Казахстана «КазМунайГаз» стала единственным эмитентом из других стран СНГ, который разместил еврооблигации на $1.25 млрд с купоном 6.375% и сроком погашения в 2021 году. Бумаги были проданы с доходностью 6.625%, что соответствует текущей кривой «КазМунайГаза». Совместными международными лид-менеджерами выпуска выступили Credit Suisse, RBS и UBS, а лид-менеджерами на казахстанском рынке — Halyk Finance и Visor Capital.

А НАМ ВСЕ РАВНО!

Когда рынок совсем стих, то, не обращая никакого внимания на неблагоприятную рыночную коньюнктуру, впервые в этом году на первичный рынок вышел «Газпром». Квазисуверен выпустил пятилетние еврооблигации на $1 млрд под 5.092%. Организовывали сделку Cregit Agricole CIB и JP Morgan. Но это скорее исключение из правил, так как большинство остальных российских заемщиков предпочли отложить свои выпуски до лучших времен.

НЕСБЫВШИЕСЯ МЕЧТЫ

Неблагоприятная обстановка на мировых рынках значительно сократила спрос инвесторов на рискованные инструменты. Поэтому многим эмитентам, которые уже находились на пороге размещений, пришлось либо полностью отказаться от своих планов, либо разместить гораздо меньше заявленного объема.

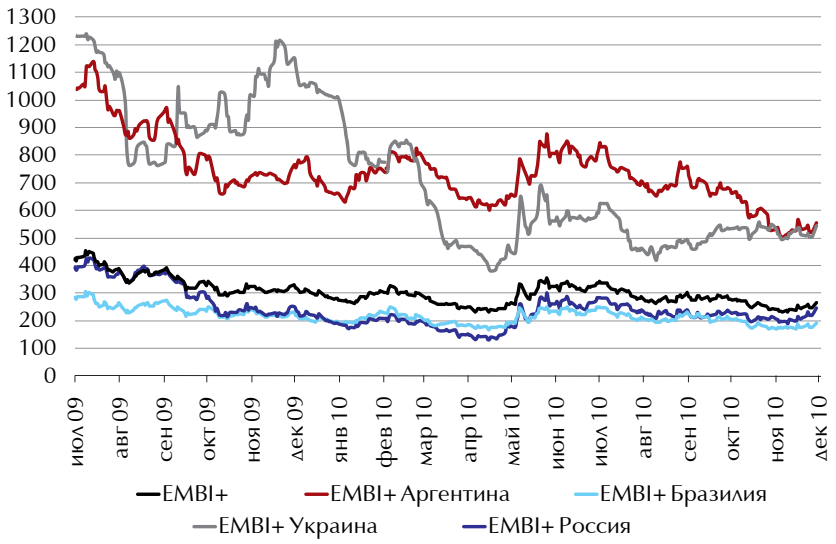
Резкое ухудшение макроэкономических условий заставило Беларусь пока забыть о планах выхода как на российский, так и на международные рынки еврооблигаций. 24 ноября минфин Беларуси принял решение перенести размещение первого транша рублевых бондов в России объемом $7 млрд с 25 ноября на неопределенный срок. Для российского рынка отказ от размещения при уже сформированной книге заявок является крайне редким явлением. Не имея официальных разъяснений белорусского минфина, ряд участников рынка в качестве одной из возможных причин отказа Белоруссии от размещения назвали политическую составляющую. Одновременно было отложено и размещение суверенных долларовых евробондов на фондовых биржах Европы и Азии.

На Украине агрохолдинг «Мрия» перенес свой выпуск евробондов на сумму $300 млн на первый квартал 2011 года. По данным агентства «Интерфакс-Украина», решение было принято в связи с неблагоприятной ситуацией на фондовых рынках. При том, что компания технически была готова к размещению еврооблигаций на Лондонской фондовой бирже и уже провела road show, по итогам которого был объявлен неофициальный ориентир доходности облигаций в 10%. Лид-менеджерами планируемого выпуска были назначены Bank of America Merrill Lynch и UBS Investment Bank, соменеджером — ИК «Ренессанс Капитал», финансовым советником — Rothschild. Кроме того, стало известно, что агрохолдинг может позволить себе не спешить с выпуском еврооблига-

ВПЕРВЫЕ В ЭТОМ ГОДУ НА ПЕРВИЧНЫЙ РЫНОК ВЫШЕЛ «ГАЗПРОМ». КВАЗИСУВЕРЕН ВЫПУСТИЛ ПЯТИЛЕТНИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ НА $1 МЛРД ПОД 5.092%

Рисунок 1

Спреды EMBI+ по странам Emerging Markets



Источник: JP Morgan

ций, так как получил очередной транш кредита Международной финансовой корпорации (IFC).

Британская компания Ferrexpo, контролирующая ОАО «Полтавский горно-обогатительный комбинат» (ПГОК), также отложила размещение еврооблигаций объемом до $500 млн, ссылаясь на «повышенную волатильность» на рынке. По словам пресс-службы Ferrexpo, компания остро не нуждается в дополнительном финансировании и имеет достаточные денежные потоки.

Московский Кредитный Банк отсрочил выпуск пятилетних еврооблигаций объемом $200–300 млн до весны-осени 2011 года. В октябре МКБ уже провел встречи с инвесторами в Европе и Азии. Ориентир купонной ставки был определен на уровне 9.5% годовых при доходности к погашению 9.73%. Организаторами встреч являлись Commerzbank AG, ING и Raiffeisen Bank.

Банку «Ренессанс Капитал» из запланированных $50 млн удалось доразместить лишь $25 млн к выпуску еврооблигаций с погашением в 2013 году. Доходность доразмещения составила 11.5%. Организаторами выступили «Ренессанс Капитал» и JP Morgan.

«СОБСТВЕННЫЕ СРЕДСТВА МЕЖПРОБАНКА СТАЛИ НЕ ПРОСТО ОТРИЦАТЕЛЬНЫМИ, А ДОСТИГЛИ МИНУС 30 МЛРД РУБ., ЧТО ЯВЛЯЕТСЯ НЕГЛАСНЫМ «РЕКОРДОМ» ДЛЯ РОССИЙСКИХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТИТУТОВ, КОТОРЫЕ ПОТЕРЯЛИ СВОИ ЛИЦЕНЗИИ НЕ В УСЛОВИЯХ КРИЗИСА, А В СИТУАЦИИ ИЗБЫТОЧНОЙ ЛИКВИДНОСТИ В РОССИЙСКОЙ БАНКОВСКОЙ СИСТЕМЕ»

РЕСТРУКТУРИРОВАЛИ, РЕСТРУКТУРИРОВАЛИ, ДА И...

Рынок в ноябре вернулся к тому состоянию, когда первичный сегмент отошел на второй план, и вновь заговорили о дефолтах и реструктуризациях. Отметим, что уже традиционной схемой реструктуризации стала пролонгация существующего выпуска евробондов при повышении доходности бумаг на 1–2% годовых и увеличении периодичности купонных платежей с двух до четырех выплат в год с одновременной выплатой части долга наличными.

Девелоперская компания «XXI век» (Киев) 24 ноября 2010 года объявила дефолт по своим евробондам после того, как не смогла собрать необходимый кворум держателей бумаг на $175 млн. На собрании были представлены только 52.98% держателей облигаций, тогда как кворум составлял 75% от общего числа собственников бумаг. В результате держатели не смогли принять решение об отсрочке первого платежа по реструктуризированным в 2009 году обязательствам по облигациям с 24 ноября 2010 года на 24 мая 2011 года. Следующее собрание держателей еврооблигаций намечено на 8 декабря, при этом необходимый кворум для его проведения будет составлять 25% от числа собственников бумаг.

В начале октября банк «Финансы и кредит» наконец-то сообщил о завершении процесса реструктуризации портфеля внешних заимствований на общую сумму более $100 млн, включающего синдицированные кредиты и кредиты, предоставленные в рамках операций по торговому финансированию.

Компания «Донецксталь – металлургический завод» достигла договоренности со своими инвесторами о реструктуризации публичного и частного долгового портфеля на общую сумму $850 млн, сообщает агентство «Интерфакс-Украина». Агентом по реструктуризации выступает инвестиционная компания «Инвестиционный капитал Украины» (ICU).

Корпорация «Интерпайп» договорилась с банками-кредиторами о продлении срока выплат задолженности до 2018 года, согласовав график амортизационных выплат по ставке LIBOR + 6%.

Первый украинский международный банк (ПУМБ) получил согласие держателей своих еврооблигаций на слияние с Донгорбанком и на отмену обязатель-

Таблица 1

Новые выпуски еврооблигаций СНГ в ноябре 2010 года

Страна	Эмиссия	Дата размещения	Дата погашения	Объем, млн	Валюта	Ставка купона	Рейтинги эмиссии (M/S&P/F)	Букраннеры
Россия	ССМО ЛенСпецСМУ, 2015 (CLN)	03.11.10	10.11.15	150	USD	9.750%	-/B/-	UFS Finance
Россия	ЛУКОЙЛ, 2020 (доразмещение)	04.11.10	09.11.20	200	USD	6.125%	Baa2/BBB-/BBB-	RBS, Barclays Capital, ING
Россия	Внешэкономбанк, 2017 (LPN)	10.11.10	22.11.17	600	USD	5.450%	Baa1/BBB/BBB	HSBC, Credit Agricole CIB, Citigroup, JP Morgan
Россия	Внешэкономбанк, 2025 (LPN)	10.11.10	22.11.25	1000	USD	6.800%	Baa1/BBB/BBB	HSBC, Credit Agricole CIB, Citigroup, JP Morgan
Россия	Газпром, 2015-3 (LPN)	17.11.10	29.11.15	1000	USD	5.092%	Baa1/BBB/BBB	Credit Agricole CIB, JP Morgan
Россия	Банк Ренессанс Капитал, 2013 (LPN) (доразмещение)	25.11.10	01.04.13	25	USD	13.00%	B3/B-/B-	JP Morgan, Ренессанс Капитал
РОССИЯ	2975				USD			
Казахстан	КазМунайГаз, 2021	03.11.10	09.04.21	1250	USD	6.375%	Baa3/BB+/BBB-	Credit Suisse, RBS, UBS
СНГ	**4225**				**USD**			

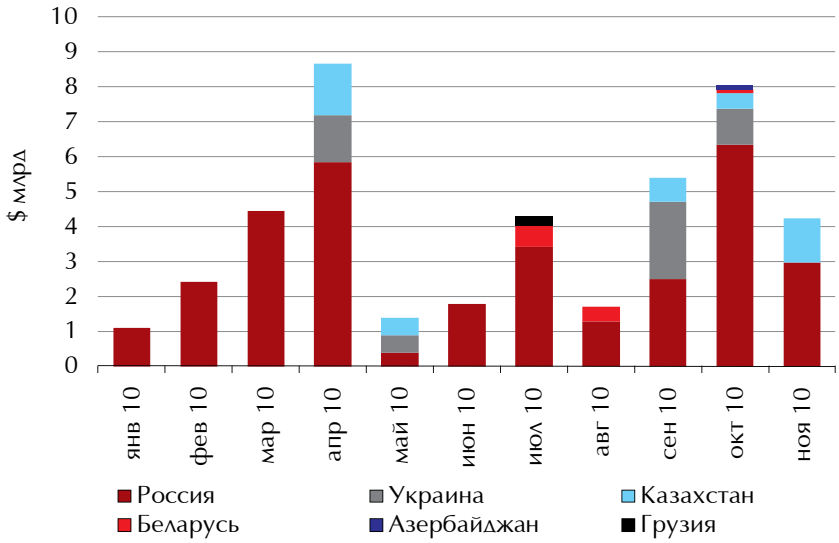
Источник: Cbonds

ства банка обеспечить до конца 2010 года внесение дополнительного капитала в размере $50 млн. Держатели также одобрили изменения в кредитный договор, предусматривающие повышение маржи сверх ставки LIBOR с 2.50% до 3.25% и изменение даты погашения бумаг с 31 декабря 2014 года на 30 сентября 2012 года. Другие изменения включают в себя частичное погашение облигаций на сумму около $4.9 млн и выплату процентов, начисленных на эту сумму, 15 ноября 2010 года.

Держатели еврооблигаций банка «Надра» (Киев) на сумму $74.574 млн с погашением в 2017 году согласились отложить сроки рекапитализации банка до конца 2010 года и достижения обязательных нормативов Национального банка Украины — до 31 марта 2011 года. Предложение было полностью одобрено на внеочередном собрании держателей еврооблигаций.

Банк России впервые обнародовал количественную оценку реального финансового положения Межпромбанка, сделанную временной администрацией после отзыва лицензии 5 октября. Масштаб бедствия предстал во всей красе. По сравнению с балансом банка до отзыва лицензии временная администрация доначислила резервов более чем на 60 млрд руб. В результате, собственные средства Межпробанка стали не просто отрицательными, а достигли минус 30 млрд руб., что является негласным «рекордом» для российских финансовых институтов, которые потеряли свои лицензии не в условиях кризиса, а в условиях избыточной ликвидности российской банковской системы.

ОАО «Новороссийский морской торговый порт» 12 ноября запросил у держателей своих еврооблигаций утверждения чрезвычайной резолюции в рамках трастового договора. Эмитент предлагает отменить ряд ковенант по выпуску еврооблигаций на $300 млн со ставкой купона 7% и погашением в 2012 году. Речь идет об отказе от требований в отношении несоблюдения коэффициента расчета консолидированной задолженности, от требований в отношении обязательств НМТП по декларированию пут-опциона, а также обязательств компании по досрочному погашению кредита в результате смены контроля, связанной со сделкой с Omirico. Все владельцы облигаций, проголосовавшие за одобрение резолюции, получат право на вознаграждение в размере $12.5 за каждую $1000 облигаций. Собрание, на котором будет рассматриваться чрезвычайная резолюция, состоится 6 декабря 2010 года.



Источник: Cbonds

Рисунок 2

Новые выпуски еврооблигаций стран СНГ (без учета выпусков в рамках обмена и реструктуризации) в 2010 году

ПОРА ПОДСЧЕТОВ

Видимо, наконец-то пришло время считать евробонды. Ведь как-никак подошел к концу последний осенний месяц. А итоги действительно поражают как параметрами объемов выпусков, так и низкими ставками привлечения финансовых ресурсов. Всего за 11 месяцев 2010 года на рынке еврооблигаций стран СНГ было размещено бумаг на $43.5 млрд.

Несмотря на неблагоприятные условия, спрос на валютные заимствования со стороны отечественных заемщиков по-прежнему высокий. Так, за прошедший месяц председатель совета директоров ТКС Банка Олег Тиньков обнародовал планы выпустить евробонды на $200 млн в 2011 году. При этом банк будет принимать решение о размещении еврооблигаций в зависимости от коньюнктуры рынка. Также «НОВАТЭК» планирует разместить евробонды на $1.5 млрд на срок до десяти лет, доходы от которых предполагается использовать для рефинансирования бридж-кредита, привлеченного для оплаты покупки пакета «Северэнергии» у «Газпрома».

Тем не менее, картина первичного рынка еврооблигаций стран СНГ до конца года вряд ли существенно изменится. Хочется надеяться, что долговые проблемы европейских стран не смогут разом нивелировать огромный потенциал долгового рынка СНГ, который рос в течение всего 2010 года. Что ж, поживем —увидим!

«РЫНОК ВЕРНУЛСЯ К ТОМУ СОСТОЯНИЮ, КОГДА ПЕРВИЧНЫЙ СЕГМЕНТ ОТОШЕЛ НА ВТОРОЙ ПЛАН, И ВНОВЬ ЗАГОВОРИЛИ О ДЕФОЛТАХ И РЕСТРУКТУРИЗАЦИЯХ»