Конец прошлого года и первый месяц наступившего продолжили череду размещений на рынках еврооблигаций стран СНГ, объем которых за два месяца превысил $8 млрд. Новички успешно провели свои сделки, играя на повышенном интересе к традиционным инструментам Emerging Markets, в то время как старожилы еврооблигационного рынка устремили свои взоры на восток.

СМОТРИМ на восток

Константин ЛЫСЕНКО

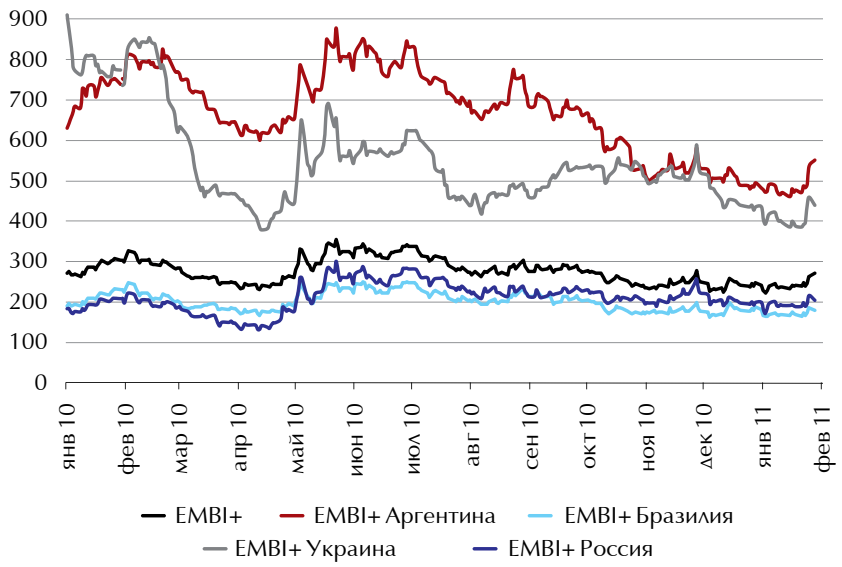
КТО СТРЕЛЯЛ?

В мире снова не обошлось без происшествий, которые негативным образом повлияли на долговые рынки. Настоящая революция в Тунисе, а в конце января — массовые выступления против правящего режима в Египте вновь всколыхнули мировые финансовые рынки.

Спреды по индексу EMBI+ в полной мере отражают сложившуюся ситуацию. Если в последний месяц 2010 года преобладала тенденция к сужению спредов, то уже в новом году тренд изменился на противоположный. В течение декабря общий спред сократился на 30 б.п. до 248 б.п., а в январе практически вернулся к значению начала декабря — 271 б.п. Аналогичный же показатель по России в декабре сократился на гораздо большую величину — 58 б.п., до 199 б.п. Правда, затем подрос, но всего на 5 б.п. до 204 б.п.

Рисунок 1

Спреды EMBI+ по странам Emerging Markets



Источник: JP Morgan

В ТОМ ЖЕ ДУХЕ

Наступивший новый год оживил первичный рынок еврооблигаций. По сравнению с декабрем 2010 года, когда было проведено всего пять сделок на $2.7 млрд, в январе объем размещений вырос более чем в два раза и составил $5.7 млрд по итогам 11 проведенных сделок. Тем не менее, основные тенденции конца 2010 года сохранились.

На фоне растущего интереса к еврооблигациям развивающихся рынков продолжились дебюты отечественных эмитентов. Так, «НОВАТЭК», крупнейший в России независимый производитель природного газа, впервые разместил еврооблигации общим объемом $1.25 млрд. Сделка была проведена двумя траншами: на $600 млн со сроком обращения пять лет и ставкой купона 5.326% и на $650 млн со сроком обращения десять лет и купонной ставкой 6.604%. Количество поданных заявок превысило предложение в 6.6 раз. Половина выпуска была куплена американскими инвесторами, около 45% — инвесторами Великобритании и остальной Европы, 5% пришлось на азиатские страны. Организаторами сделки выступили BNP Paribas, Citigroup и RBS. Средства от размещения «НОВАТЭК» планирует направить на погашение кредита, привлеченного для частичного финансирования приобретения ОАО «Северэнергия» и для общекорпоративных целей.

ОАО «Вымпелком» разместило евробонды двумя траншами на общую сумму $1.5 млрд. Ставка купона по пятилетнему выпуску установлена на уровне 6.493%, по десятилетнему — 7.748%. Доходы от эмиссии будут направлены на финансирование слияния группы Vimpelcom с Wind Telecom (бывшей Weather Investments). В результате слияния будет образован пятый по числу абонентов телекоммуникационный оператор в мире.

Заемщики из других стран СНГ не только не снизили свою активность, а напротив, увеличили ее. Беларусь, вдохновленная успешным дебютом на международном рынке в 2010 году, продолжила строить свою кривую доходностей, разместив в дополнение к пятилетним бумагам семилетние еврооблигации на $800 млн со ставкой 8.95%. По заявлениям правительства, Беларусь в соответствии с указом президента в 2010–2011 годах может разместить евробонды на сумму $2 млрд (в обращении на конец января находится $1.8 млрд). Таким образом, не исключено доразмещение евробондов на $200 млн в текущем году.

Украина неожиданно для многих в конце декабря привлекла $500 млн, разместив годовые евробонды с доходностью 6.7% (590 б.п. к среднерыночным свопам). По выпуску не было проведено никаких предварительных маркетинговых мероприятий, в результате бумаги были размещены гораздо выше суверенной кривой доходности. На момент размещения краткосрочные еврооблигации Украины торговались со спредами к мид-свопам на уровне 370–400 б.п. Единственным организатором сделки выступил Credit Suisse.

ПЕРЕЗАПУСК ПО-КАЗАХСКИ

Декабрь 2010 года — январь 2011 года для казахстанского рынка еврооблигаций стал своего рода рубежом, за которым следует новый этап развития. Поводом послужили два первых выпуска банковских еврооблигаций после завершения в 2010 году сразу нескольких процессов реструктуризаций в банковской системе Казахстана.

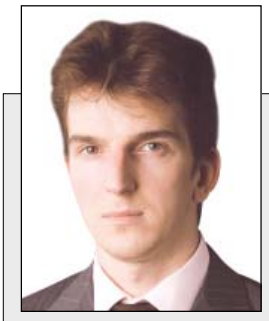
Первым в декабре 2010 года Банк развития Казахстана выпустил пятилетние бумаги на $500 млн с доходностью 5.72%, а потом в январе доразместил еще $277 млн, уже под более низкую доходность — 4.95%. В свою очередь, Народный банк Казахстана разместил десятилетние евробонды на $500 млн с доходностью 7.5%. Эти сделки наглядно продемонстрировали возобновление спроса инвесторов на долг наиболее устойчивых и надежных казахстанских банков. Отметим, что оба финансовых института, разместившие еврооблигации, обошли стороной реструктуризацию, охватившую многие финансовые организации Казахстана. По комментариям букраннеров, полученным EuroWeek, некоторые аналитики были удивлены выходом на долговой рынок Народного банка Казахстана, так как он имеет достаточное количество собственных средств. Сделка была проведена только для того, чтобы продемонстрировать всему рынку, что это возможно, полагают эксперты.

ЭКЗОТИКА НЫНЧЕ В МОДЕ

Диверсификация валютных рисков становится все более распространенным явлением. Испытав возможности по привлечению долларовых займов на внешнем рынке, эмитенты переходят к тестированию выпусков в евро и швейцарских франках. Так, Внешэкономбанк после успешного дебюта на рынке еврооблигаций в 2010 году и построения долларовой кривой, состоящей из трех выпусков семилетних бумаг на $600 млн, десятилетних на $1.6 млрд и 15-летних еврооблигаций на $1 млрд, в январе вы-

> ПО СРАВНЕНИЮ С ДЕКАБРЕМ 2010 ГОДА, КОГДА БЫЛО ПРОВЕДЕНО ВСЕГО ПЯТЬ СДЕЛОК НА $2.7 МЛРД, В ЯНВАРЕ ОБЪЕМ РАЗМЕЩЕНИЙ ЕВРООБЛИГАЦИЙ ВЫРОС БОЛЕЕ ЧЕМ В ДВА РАЗА И СОСТАВИЛ $5.7 МЛРД ПО ИТОГАМ 11 ПРОВЕДЕННЫХ СДЕЛОК

КОММЕНТАРИЙ



Никита ГУСАКОВ,
начальник отдела организации выпусков рублевых облигаций, Ситибанк

После новогодних праздников внутренний и международный долговые рынки остаются крайне волатильными под воздействием противоположных тенденций. С одной стороны, на обоих рынках сохраняется очень высокая ликвидность. С начала года мы видим уверенный приток средств в фонды ЕМ, что оказывает существенную поддержку рынку еврооблигаций. Но сохраняющаяся напряженность вокруг суверенных долгов европейских стран и развивающиеся негативные события в Тунисе и Египте сдерживают рост рынка. Кроме того, существенный рост доходности государственных облигаций США в конце 2010 года отчасти нивелирует снижение кредитных спредов по еврооблигациям.

При этом первичный рынок остается крайне активным. В январе на международный рынок вышел «Вымпелком» с двумя траншами евробондов на пять и десять лет общим объемом $1.5 млрд и «НОВАТЭК» с дебютным выпуском на $1.25 млрд. Размещения вызвали огромный интерес инвесторов. В обеих сделках книга заявок превысила $7.5 млрд с доминирующим участием американских инвесторов. По итогам января объем размещений еврооблигаций из СНГ превысил $4 млрд. Этот факт подтверждает, что у институциональных инвесторов сохраняется масса свободной ликвидности, которую они хотят размещать в качественные активы на развивающихся рынках, причем желательно на длинные сроки (книга заявок по десятилетним выпускам была больше, чем по пятилетним).

Еще одной интересной сделкой на международном рынке стало размещение евробондов Укрэксимбанка в гривнах. Это была первая в истории международная сделка в «еврогривнах». Укрэксимбанку удалось разместить выпуск внутри суверенной кривой Украины.Интерес к выпуску подтвердил начавшуюся в прошлом году тенденцию увеличения аллокаций в активы, деноминированные в локальных валютах.

Это, в свою очередь, свидетельствует о сохранении интереса к размещению Российской Федерацией еврооблигаций в рублях. Рынок ждет данную сделку уже несколько месяцев. Я думаю, что суверенное размещение откроет дорогу другим российским эмитентам, заинтересованным в привлечении рублей. Этот продукт приобретает еще большую актуальность в свете повышения требований резервирования по обязательствам в иностранной валюте, а также изменений в налоговом законодательстве, вступивших в силу с 1 января, которые делают привлечение в иностранной валюте более дорогим.

шел на швейцарский рынок. Банк выпустил пятилетние еврооблигации на 400 млн швейцарских франков со ставкой купона 3.75%. Организаторами сделки выступили Barclays Capital и BNP Paribas.

Но заемщики с многолетней кредитной историей, которые уже опробовали традиционные международные рынки, пытаются занимать и в других валютах. Банк Москвы стал вторым российским эмитентом, который разместил евробонды на азиатском рынке в сингапурских долларах. Всего было привлечено 150 млн сингапурских долларов сроком на два года со ставкой купона 4.25%.

ВТБ пошел еще дальше и провел первую сделку в китайских юанях. В декабре банк разместил трехлетние еврооблигации на 1 млрд юаней ($150 млн в эквиваленте) с купоном 2.95%. Организаторами сделки стали HSBC и «ВТБ Капитал». Кроме того, в конце января уже была открыта платформа для торговли облигаций в юанях. Первые сделки были заключены 26 января 2011 года. По словам руководителя департамента операций на рынке инструментов с фиксированной доходностью «ВТБ Капитала» Виталия Бузоверя, такие успешно проведенные сделки станут ключом к выходу на рынок с самым большим потенциалом развития в ближайшие несколько лет.

На Украине Укрэксимбанк сделал первый международный заем в национальной валюте. Объем сделки составил 2.385 млрд гривен (в эквиваленте $300 млн), а ставка купона установлена на уровне 11%. Размещение прошло с относительной низкой доходностью, так как аналогов подобного инструмента практически нет. Инвесторы, которым интересны гривневые облигации, сталкиваются со значительными административными барьерами на внутреннем рынке Украины.

«ВАЖНЫМ ИТОГОМ ГОДА СТАЛО ТО, ЧТО РЫНОК СНОВА ОТКРЫЛСЯ ДЛЯ КОМПАНИЙ СО СПЕКУЛЯТИВНЫМ УРОВНЕМ РЕЙТИНГА, ИМЕЮЩИХ ПОНЯТНЫЕ КРЕДИТНЫЕ МЕТРИКИ И ПРОЗРАЧНУЮ СТРУКТУРУ УПРАВЛЕНИЯ»

НЕТ ДОЛГА — НЕТ ПРОБЛЕМ

Девелоперская компания «XXI век» (Киев) успешно завершила реструктуризацию своих еврооблигаций на $175 млн.

В начале ноября 2010 года «XXI век» обратился к держателям бумаг с просьбой отсрочить первый платеж по реструктуризированным в 2009 году еврооблигациям с 24 ноября на 24 мая 2011 года, но не смог собрать необходимый кворум инвесторов и объявил дефолт. В итоге «XXI век» предложил держателям еврооблигаций получить 30.84% в капитале путем конвертации нот в акции новой эмиссии.

25 января 2011 года была завершена реструктуризация еврооблигаций, вследствие которой владельцы бумаг согласились конвертировать долговые обязательства на $175 млн в 136.77 млн акций «XXI века». Кроме того, для привлечения $20 млн компания эмитировала 268.4 млн акций в пользу компании Ovaro. Таким образом, доля Ovaro в капитале компании составила 60.1%. Еще 25% принадлежит «Ренессанс Капиталу».

ИТОГИ ГОДА

В 2010 году на рынке еврооблигаций СНГ было размещено бумаг на сумму свыше $46 млрд. По сравнению с 2009

Таблица 1

Новые выпуски еврооблигаций СНГ в декабре 2010 г. — январе 2011 г.

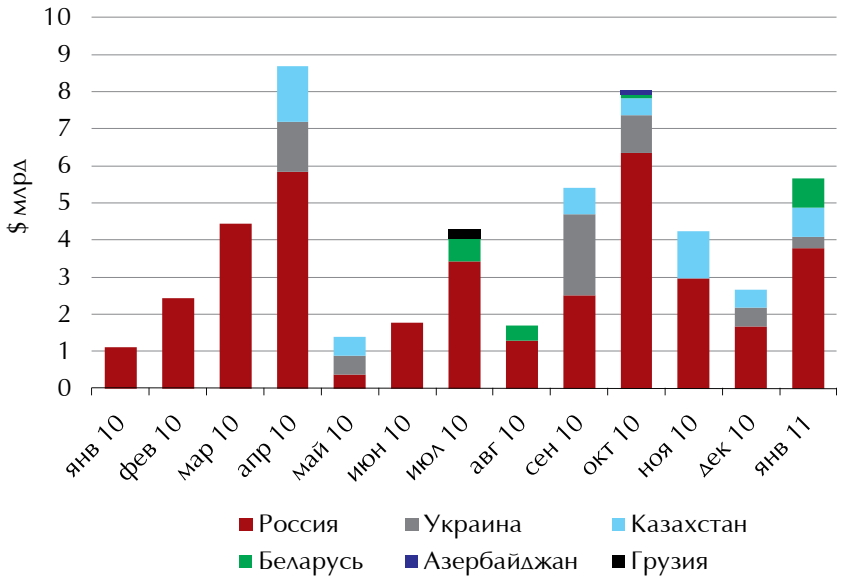
Страна	Эмиссия	Дата размещения	Дата погашения	Объем, млн	Валюта	Ставка купона	Рейтинги эмиссии (M/S&P/F)	Букраннеры
Россия	ВТБ, 2013, CNY (LPN)	10.12.10	23.12.13	1000	CNY	2.95%	Baa1/BBB/BBB	HSBC, ВТБ Капитал
Россия	Интурист, ВАО, 2012 (CLN)	15.12.10	14.12.12	20	USD	9.75%	-/-/-	Банк Москвы
Россия	ЛУКОЙЛ, 2015 (CNV)	16.12.10	16.06.15	1500	USD	2.625%	Baa2/BBB-/BBB-	Barclays Capital, Citigroup, Deutsche Bank
Россия	Внешэкономбанк, 2016, CHF	19.01.11	17.02.16	400	CHF	3.75%	Baa1/BBB/BBB	Barclays Capital, BNP Paribas
Россия	ТМК, 2018	20.01.11	27.01.18	500	USD	7.75%	B1/B/-	Barclays Capital, Deutsche Bank, UBS
Россия	Вымпелком, 2016-2	26.01.11	02.02.16	500	USD	6.493%	Ba2/BB+/-	Barclays Capital, BNP Paribas, Citigroup, RBS
Россия	Вымпелком, 2021	26.01.11	02.02.21	1000	USD	7.748%	Ba2/BB+/-	Barclays Capital, BNP Paribas, Citigroup, RBS
Россия	НОВАТЭК, 2016	27.01.11	03.02.16	600	USD	5.326%	Baa3/BBB-/BBB-	BNP Paribas, Citigroup, RBS
Россия	НОВАТЭК, 2021	27.01.11	03.02.21	650	USD	6.604%	Baa3/BBB-/BBB-	BNP Paribas, Citigroup, RBS
Россия	Банк Москвы, 2013, SGD	27.01.11	01.02.13	150	SGD	4.25%	Baa2/-/BBB-	ING, UBS
РОССИЯ				**5 457**	**USD**			
Казахстан	Банк развития Казахстана, 2015	09.12.10	20.12.15	500	USD	5.50%	Baa3/BBB-/BBB-	Citigroup, Deutsche Bank, JP Morgan
Украина	Украина, 2011-2	20.12.10	21.12.11	500	USD	6.70%	B2/B+/B	Credit Suisse
Беларусь	Беларусь, 2018	19.01.11	26.01.18	800	USD	8.95%	B1/B+/-	BNP Paribas, Deutsche Bank, RBS, Сбербанк России
Казахстан	Народный банк Казахстана, 2021	19.01.11	28.01.21	500	USD	7.25%	Ba3/B+/B+	Citigroup, Deutsche Bank, Halyk Finance
Казахстан	Банк развития Казахстана, 2015 (доразмещение)	26.01.11	20.12.15	277	USD	5.50%	Baa3/BBB-/BBB-	Citigroup, Deutsche Bank, JP Morgan
Украина	Укрэксимбанк, 2014, UAH	28.01.11	03.02.14	2385	UAH	11.00%	B3/-/B	Credit Suisse, Citigroup, Deutsche Bank
ДРУГИЕ СТРАНЫ СНГ				**2 878**	**USD**			
ИТОГО ПО СНГ				**8 335**	**USD**			

Источник: Cbonds

годом втрое увеличилось количество сделок, а ставки, резко сократившиеся до рекордных уровней, продолжают оставаться низкими.

2010 год можно по праву назвать годом дебютов. Россия, десять лет не выходившая на международные рынки, разместила евробонды на $5.5 млрд. Беларусь впервые выпустила суверенные еврооблигации. В этом году на рынке еврооблигаций мы наконец-то увидели таких эмитентов, как РЖД и Внешэкономбанк. Кроме того, важным итогом года стало то, что рынок снова открылся для компаний со спекулятивным уровнем рейтинга, имеющих понятные кредитные метрики и прозрачную структуру управления. Закончились времена откровенно бросовых облигаций, и рынок стал гораздо более разборчив к эмитентам.

Для многих банков Казахстана и Украины 2010 год стал также годом реструктуризаций. Успешное завершение этих процессов позволило уже в конце прошедшего года вновь выйти на международный рынок тем эмитентам из перечисленных стран, для которых рынок оставался долгое время закрыт.



Источник: Cbonds

Рисунок 2

Новые выпуски еврооблигаций стран СНГ (без учета выпусков в рамках обмена и реструктуризации) с января 2010 г.

НАЗАД В БУДУЩЕЕ

Новый год на рынке евробондов начался гораздо успешнее прошлого. Объем выпуска по сравнению с январем 2010 года вырос более чем в пять раз. Выпуски последовали сразу из четырех стран СНГ — России, Украины, Казахстана и Беларуси. Кроме того, целый ряд эмитентов, которые нуждаются в валютном финансировании, ожидают благоприятного момент для выхода на рынок.

Прежде всего, Россия не исключает размещения суверенных рублевых еврооблигаций на сумму от 30 до 80 млрд руб. на срок от трех до десяти лет в первом квартале. Напомним, что в конце 2010 года Россия отложила выпуск рублевых еврооблигаций сразу после road show из-за неблагоприятной ситуации на мировых фондовых площадках.

Вслед за ВТБ и Банком Москвы на восток потянулся «Русал»: компания тоже планирует разместить в первом квартале 2011 года еврооблигации в юанях сроком на два-три года. По словам директора по рынкам капитала компании Олега Мухамедшина, сейчас все выпуски на этом рынке не превышают 1 млрд юаней, а процентная ставка ориентировочно составляет 2–5%. Средства от размещения компания планирует направить на рефинансирование текущей задолженности. ОАО «РЖД» планирует разместить еврооблигации в эквиваленте от $300 до $600 млн, заявил журналистам заместитель директора департамента финансов РЖД Павел Ильичев. Размещение планируется осуществить одним траншем во второй половине марта.

Новые выпуски на текущий год уже анонсировали ВТБ, Внешэкономбанк, Россельхозбанк, Сбербанк, Альфа-Банк, ГЛОБЭКСБАНК, Московский кредитный банк, ТКС Банк, ТрансКредитБанк и другие.

Правительство Украины планирует в 2011 году занять на внешних рынках порядка $4.5 млрд. Об этом говорится в приложении к проекту госбюджета, опубликованному на сайте Верховной Рады. Киев готовит еврооблигации на $300 млн для погашения существующих выпусков.

Украинская компания «Метинвест» планирует выпустить еврооблигации на $500 млн до марта. Кроме того, ряд других украинских компаний («Агротон», банк «Пивденный», УкрСиббанк, агрохолдинг «Мрия», ДТЭК) готовы выйти на рынок в 2011 году.

В Беларуси вслед за суверенным заемщиком на рынок должны потянуться крупнейшие национальные банки — Беларусбанк и Белагропромбанк. Беларусбанк заявил о своей готовности разместить трехлетние еврооблигации на $500 млн в середине 2011 года. Организаторами сделки выступят BNP Paribas, Deutsche Bank, RBS и Сбербанк России. Белагропромбанк в 2011 году планирует разместить пятилетние евробонды не менее чем на $200 млн, сообщил журналистам зампред банка Сергей Чугай.

При отсутствии «революций» на мировых финансовых площадках 2011 год для рынка еврооблигаций стран СНГ обещает стать богатым на интересные события.

«БАНК МОСКВЫ ОКАЗАЛСЯ ВТОРЫМ РОССИЙСКИМ ЭМИТЕНТОМ, КОТОРЫЙ РАЗМЕСТИЛ ЕВРОБОНДЫ НА АЗИАТСКОМ РЫНКЕ В СИНГАПУРСКИХ ДОЛЛАРАХ. ВСЕГО БЫЛО ПРИВЛЕЧЕНО 150 МЛН СИНГАПУРСКИХ ДОЛЛАРОВ СРОКОМ НА ДВА ГОДА СО СТАВКОЙ КУПОНА 4.25%»