В феврале 2011 года пыл корпоративных эмитентов из стран СНГ, активно занимавших на международных рынках последние месяцы, заметно угас. Основное внимание было приковано к суверенным выпускам. Россия впервые разместила рублевые еврооблигации на 40 млрд руб., тем самым обозначив новый ориентир для российского корпоративного сектора, в то время как Украина, не дожидаясь очередного транша МВФ, продала бонды на $1.5 млрд.

Поддержали «СУВЕРЕНитет»

Константин ЛЫСЕНКО

В МИРЕ НЕ СТАЛО ХУЖЕ

В мировой экономике по-прежнему сохраняется напряженность, связанная с революционными событиями в Ливии и продолжающимся долговым кризисом периферийных стран еврозоны. Однако пик этих событий остался в прошлом, и в целом рынок начинает адаптироваться к изменившимся условиям.

Общий спред индекса EMBI+ демонстрировал боковое движение, находясь в течение февраля вблизи уровня 270 б.п. Тем не менее, по некоторым странам, таким как Россия, Эквадор и ЮАР, спреды сократились. По России показатель сузился на 21 б.п. до 183 б.п., а по Украине, напротив, расширился на 4 б.п. до 444 б.п.

В прошлом месяце сократились и доходности суверенных еврооблигаций России. Средневзвешенная доходность по индексу Euro-Cbonds Sovereign Russia уменьшилась с 5.07% до 4.92% в последний месяц зимы.

ВРЕМЯ СУВЕРЕНОВ

В феврале на рынках стран СНГ было проведено всего шесть сделок на $4.6 млрд. Главными размещениями стали суверенные выпуски России и Украины.

Россия провела долгожданный выпуск рублевых еврооблигаций, который должен стать ориентиром для корпоративных заемщиков, планирующих займы на международном рынке в рублях. Суверенный заемщик разместил бумаги на 40 млрд руб. под 7.85%.

Россия заняла с доходностью ниже, чем по аналогичным бумагам на внутреннем рынке. По словам министра финансов РФ Алексея Кудрина, «это говорит о том, что и наши частные компании смогут заимствовать на международных рынках на более выгодных условиях».

Выпуск пользовался огромным спросом иностранных инвесторов, которые благоприятно оценивают перспективы национальной валюты. Около половины бумаг приобрели инвесторы из Великобритании, четверть — американские инвесторы. Только около 5% выпуска купили российские участники рынка. Организаторами размещения выступили JP Morgan, Deutsche Bank, HSBC, «Ренессанс Капитал» и «ВТБ Капитал».

Еще в декабре 2010 года замминистра финансов РФ Дмитрий Панкин заявлял о планах разместить бумаги в объеме до 100 млрд руб., но в условиях высоких цен на нефть и значительного сокращения бюджетного дефицита было принято решение привлечь меньшую сумму. Напомним, что road show выпуска было проведено еще в начале де-

кабря 2010 года, но размещение было отложено в связи с неблагоприятными условиями на мировых рынках.

Украина решила не дожидаться решения Международного валютного фонда о предоставлении очередного транша и выпустила еврооблигации на $1.5 млрд сроком на десять лет под ставку 7.95% годовых. Высокий спрос, превысивший предложение в 2.5 раза, позволил разместить евробонды по ставке ниже первоначального ориентира доходности 8% и увеличить объем займа с $1 до $1.5 млрд. Мандаты на организацию выпуска были предоставлены JP Morgan, Morgan Stanley и «ВТБ Капиталу».

За последние полгода Украина уже в четвертый раз выходит на рынок еврооблигаций, разместив в совокупности бумаги на $4.1 млрд. Этот факт свидетельствует о повышении доверия инвесторов к украинским еврооблигациям, хотя еще в начале 2010 года сложно было представить себе возможность таких выпусков. При этом отсутствует явная угроза неконтролируемого роста госдолга. В 2011 году правительство Украины установило лимит заимствований в $4.5 млрд при отсутствии дефицита ликвидности на внутреннем рынке.

В ФЕВРАЛЕ НА РЫНКАХ СТРАН СНГ БЫЛО ПРОВЕДЕНО ВСЕГО ШЕСТЬ СДЕЛОК НА $4.6 МЛРД. ГЛАВНЫМИ РАЗМЕЩЕНИЯМИ СТАЛИ СУВЕРЕННЫЕ ВЫПУСКИ РОССИИ И УКРАИНЫ

ЕВРООБЛИГАЦИИ В МАССЫ

Внешэкономбанк после дебюта на швейцарском рынке в январе доразместил еще 100 млн евробондов в швейцарских франках со ставкой купона 3.75%. Таким образом, общий объем выпуска достиг 500 млн. Организаторами выступили Barclays Capital и BNP Paribas.

Крупнейший украинский горно-металлургический холдинг «Метинвест» стал первой украинской компанией, которая после кризиса продала еврооблигации со сроком обращения более пяти лет. «Метинвест» разместил семилетние евробонды на $750 млн в рамках программы выпуска среднесрочных нот (EMTN) на сумму $1 млрд. Спрос более чем в три раза превысил объем выпуска, а после размещения бумаги продолжили активно торговаться на вторичном рынке. Уже в начале марта евробонды стоили 103–103.5% от номинала при доходности 8.17–8.08%. Сделка стала знаковой для украинского рынка, так как после кризиса украинские эмитенты размещали в основном пятилетние еврооблигации. Кроме того, «Метинвест» является первой и на сегодня единственной украинской компанией, успешно разместившей облигации по программе EMTN. В прошлом году компания дебютировала на рынке евробондов с пятилетним выпуском на $500 млн.

ВТБ в рамках объявленной программы заимствований на 2011 год разместил семилетние бонды на $750 млн с купонной ставкой 6.315%. Общий объем программы составляет около $5 млрд, из которых половину предполагается занять на международном рынке.

БАКУ-ЛЮКСЕМБУРГ

Азербайджанские железные дороги впервые опробовали международный рынок капитала, выпустив через люксембургскую компанию Aquarius Investments Luxembourg ноты участия в кредите (LPN) в объеме $125 млн под 8.25% годовых. Сделка была организована BNP Paribas в формате частного размещения. «АТОН» выступил совместным менеджером по сделке.

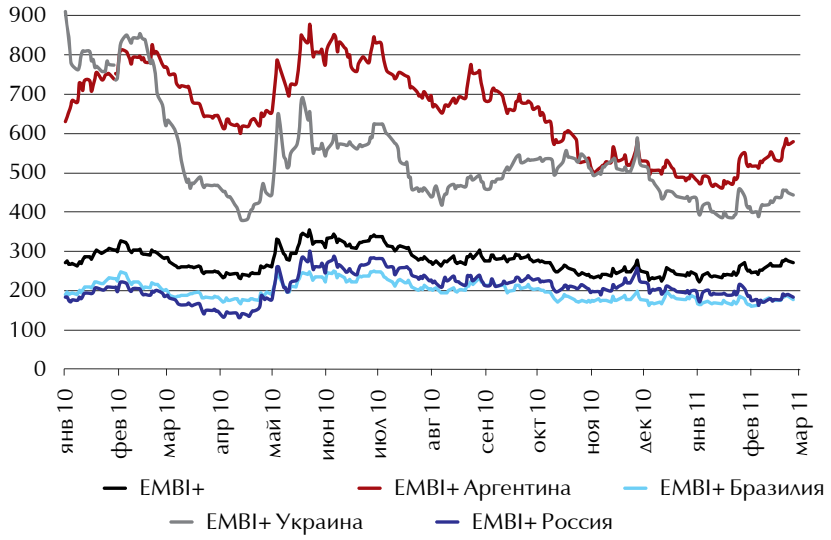
Азербайджанские эмитенты редко появляются на международных долговых рынках. Так, за всю историю было проведено всего шесть выпусков, из них в обращении в настоящее время находится пять на общую сумму $430 млн.

ИСПОЛНЯТЬ ИЛИ НЕ ИСПОЛНЯТЬ — ВОТ В ЧЕМ ВОПРОС!

Украинские Укрэксимбанк и ПриватБанк не исполнили колл-опционы по субординированным еврооблигациям. Национальный банк Украины своим письмом от 30 декабря 2010 года запретил украинским банкам досрочно погашать свои еврооблигации, мотивируя это непростой ситуацией в

Рисунок 1

Спреды EMBI+ по странам Emerging Markets



Источник: JP Morgan

экономике Украины, где последствия финансово-экономического кризиса еще полностью не ликвидированы.

Это решение позволило украинским банкам значительно снизить ставки по своим долговым ценным бумагам, которые после колл–опциона привязаны к низкой ставке годового LIBOR. Укрэксимбанк и ПриватБанк сократили ставки с 8.4% и 8.75% до 5.7933%.

В связи с низкими ставками на мировых рынках высока вероятность того, что ближайшие колл-опционы по субординированным бумагам российских банков (Россельхозбанка, НОМОС-БАНКА и банка «Русский стандарт») также не будут исполнены.

МТС добилась согласия держателей еврооблигаций на $400 млн с погашением в 2012 году и ставкой купона 8% на отказ от ковенантов. В результате отмены ковенантов держатели бондов потеряли право требовать досрочного выкупа бумаг в случае технического дефолта. Такое право могло возникнуть в случае неисполнения МТС решения Лондонского арбитража по иску компании Nomihold Securities. Инвесторы, которые согласились принять условия, получат единоразовое вознаграждение из расчета $5 за каждые $2000 номинала облигаций. Также отказ от ковенантов одобрили держатели евробондов на $750 млн с погашением в 2020 году.

НА ПОДХОДЕ

Россельхозбанк планирует в марте разместить рублевые еврооблигации объемом 30 млрд руб. Road show стартовало 2 марта 2011 года. Мандаты на организацию выпуска получили Deutsche Bank, JP Morgan и «ВТБ Капитал».

ОАО «РЖД» намерено разместить еврооблигации в объеме от 500 млн до 1 млрд фунтов стерлингов во второй половине марта. Road show выпуска начнется 14 марта. Облигации пройдут листинг на Лондонской фондовой бирже. Организаторами выступят Barclays Capital, Goldman Sachs и «ВТБ Капитал».

«Евросеть» в рамках реструктуризации своего долгового портфеля планирует разместить трехлетние CLN, пишет газета «Ведомости». По словам близкого к участникам переговоров менеджера, «Евросеть» хочет прежде всего рефинансировать кредит Альфа-Банка на $220 млн, взятый в конце 2009 года. Представитель «Евросети» объясняет, что деньги нужны на рефинансирование коротких долгов. Всего у компании около $324 млн долга. «Евросети», готовящей сейчас IPO в Лондоне, не помешала бы публичная кредитная история, считает источник, близкий к ВТБ. Возможно, кредитование через CLN было одним из условий «Евросети», которой нужно получить положительную кредитную историю перед IPO. Размещение будет проводить «ВТБ Капитал».

В первый месяц весны мы, возможно, увидим выпуск «Русала», который намеревается разместить еврооблигации в «модных» юанях сроком на два-три года. Средства от размещения будут направлены на рефинансирование текущей задолженности.

На Украине Ощадбанк в первый день марта повторно открыл книгу заявок по пятилетним еврооблигациям на $500 млн с ориентиром 8.375% и разместил дебютные бумаги под 8.25% годовых. До этого 23 февраля банк отложил размещение в связи с ухудшением рыночной коньюнктуры на фоне нестабильности в Ливии, но спустя неделю вернулся к сделке. Организовывали выпуск Credit Suisse и Morgan Stanley.

Возможно, в марте рынок станет свидетелем и первых выпусков еврооблигаций белорусских банков (Белагропромбанка, Беларусбанка), готовящих сделки вслед за успешным размещением суверена.

> В СВЯЗИ С НИЗКИМИ СТАВКАМИ НА МИРОВЫХ РЫНКАХ ВЫСОКА ВЕРОЯТНОСТЬ ТОГО, ЧТО БЛИЖАЙШИЕ КОЛЛ-ОПЦИОНЫ ПО СУБОРДИНИРОВАННЫМ БУМАГАМ РОССИЙСКИХ БАНКОВ (РОССЕЛЬХОЗБАНКА, НОМОС-БАНКА И БАНКА «РУССКИЙ СТАНДАРТ») НЕ БУДУТ ИСПОЛНЕНЫ

Таблица 1

Новые выпуски еврооблигаций СНГ в феврале 2011 г.

Страна	Эмиссия	Дата размещения	Дата погашения	Объем, млн	Валюта	Ставка купона	Рейтинги эмиссии (M/S&P/F)	Букраннеры
Украина	Метинвест Холдинг, 2018	07.02.11	14.02.18	750	USD	8.75%	B2/-/B-	ВТБ Капитал, Credit Suisse, Deutsche Bank, ING, RBS
Россия	ВТБ, 2018-2 (LPN)	10.02.11	22.02.18	750	USD	6.315%	Baa1/BBB/BBB	Goldman Sachs, JP Morgan, ВТБ Капитал
Азербайджан	Азербайджанские железные дороги, 2016 (LPN)	10.02.11	18.02.16	125	USD	8.25%	-/-/-	BNP Paribas
Россия	Внешэкономбанк, 2016, CHF (доразмещение)	17.02.11	17.02.16	100	CHF	3.75%	Baa1/BBB/BBB	Barclays Capital, BNP Paribas
Россия	Россия, 2018-2, RUR	24.02.11	10.03.18	40000	RUR	7.85%	Baa1/BBB+/BBB	Deutsche Bank, HSBC, JP Morgan, Ренессанс Капитал, ВТБ Капитал
Украина	Украина, 2021	16.02.11	23.02.21	1500	USD	7.95%	B2/B+/B	ВТБ Капитал, Morgan Stanley, JP Morgan
			ИТОГО СНГ	**4596**	**USD**			

Источник: Cbonds