Вслед за успешными суверенными выпусками России и Украины в феврале 2011 года активно прокладывать путь к сердцу инвесторов взялись эмитенты корпоративного сектора, разместив за первый месяц весны шесть выпусков на $3 млрд. РЖД предложили рынку уникальные бонды со срочностью 20 лет, Россельхозбанк продолжил создавать сегмент рублевых еврооблигаций. А в Украине инвесторам была подана смесь выпусков из банковского, аграрного и промышленного секторов.

От российских изысков к украинским разносолам

Константин ЛЫСЕНКО

Общий индикатор настроения мировых рынков за март 2011 года можно охарактеризовать как умеренно положительный. Рынок смирился с войной в Ливии, долговыми проблемами в периферийной Европе и даже с японским цунами и настроился на постепенный рост.

Общий спред индекса EMBI+ в течение марта сузился на 11 б.п. и достиг 261 б.п. По России сокращение составило 18 б.п. — до 165 б.п. На еще большую величину — 68 б.п. — уменьшился показатель по Украине. Он составил 376 б.п., что соответствует уровню докризисного июня 2008 года.

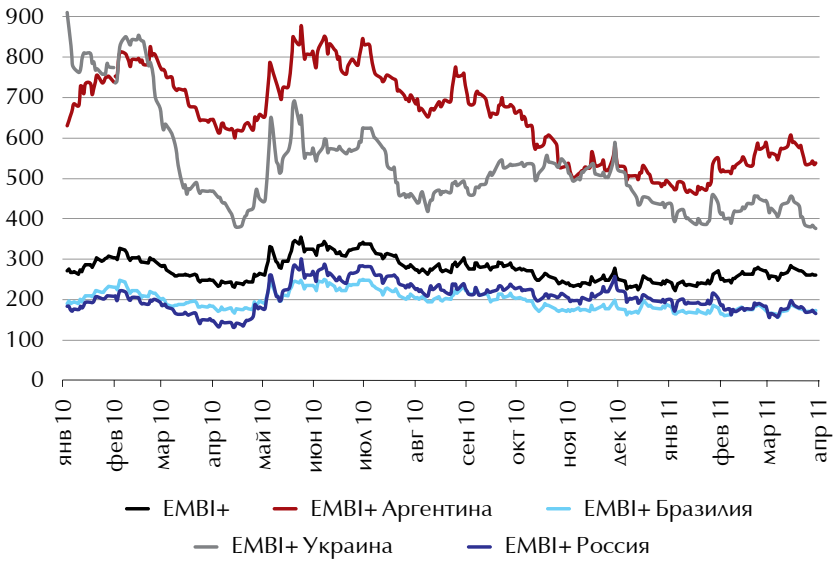
Продолжила сокращаться и доходность российских суверенных и корпоративных евробондов. Согласно индексу Euro-Cbonds Sovereign Russia, показатель снизился на 13 б.п. до 4.79%, а по корпоративному сектору — на 29 б.п. до 5.17% (для бумаг с инвестиционным рейтингом) и на 50 б.п. до 5.63% (для еврооблигаций со спекулятивным рейтингом). По Украине доходность суверенных евробондов в среднем сократилась на 48 б.п. до 6.56%, а корпоративных — на 23 б.п. до 7.32%.

ГЛОБАЛЬНЫЙ РУБЛЬ

Рублевые еврооблигации традиционно воспринимались международными инвесторами в качестве экзотического рискованного инструмента инвестирования. До 2010 года обычно в рублях размещались выпуски CLN, секьюритизированные еврооблигации, а также различного рода структурированные

Рисунок 1

Спреды EMBI+ по странам Emerging Markets



Источник: JP Morgan

Страна	Эмиссия	Дата размещения	Дата погашения	Объем, млн	Валюта	Ставка купона	Рейтинги эмиссии (M/S&P/F)	Букраннеры
Украина	Ощадбанк, 2016	01.03.11	10.03.16	500	USD	8.25%	B3/-/B	Credit Suisse, Morgan Stanley
Россия	Россельхозбанк, 2016-2, RUR (LPN)	11.03.11	17.03.16	20000	RUR	8.70%	Baa1/-/BBB	Deutsche Bank, JP Morgan, ВТБ Капитал
Россия	ХКФ Банк, 2014 (LPN)	11.03.11	18.03.14	500	USD	7.00%	Ba3/B+/-	Citigroup, Credit Agricole CIB
Россия	РЖД, 2031 (LPN)	18.03.11	25.03.31	350	GBP	7.487%	Baa1/BBB/BBB	Barclays Capital, Goldman Sachs, ВТБ Капитал
Украина	Агрохолдинг Мрия, 2016	25.03.11	30.03.16	250	USD	10.95%	-/B/B-	BofA Merrill Lynch, RBS, UBS
Украина	Ferrexpo, 2016	31.03.11	07.04.16	500	USD	7.875%	B2/B+/B	JP Morgan, UBS, Morgan Stanley
ИТОГО ПО СНГ				**3 021**	**USD**			

Источник: Cbonds

Таблица 1

Новые выпуски еврооблигаций СНГ в марте 2011 г.

продукты, которые, как правило, отличались минимальным раскрытием информации. Но времена меняются: имидж России на международной арене улучшается, рубль как национальная валюта укрепляется и появляется все больше иностранных инвесторов, готовых инвестировать в рублевые инструменты.

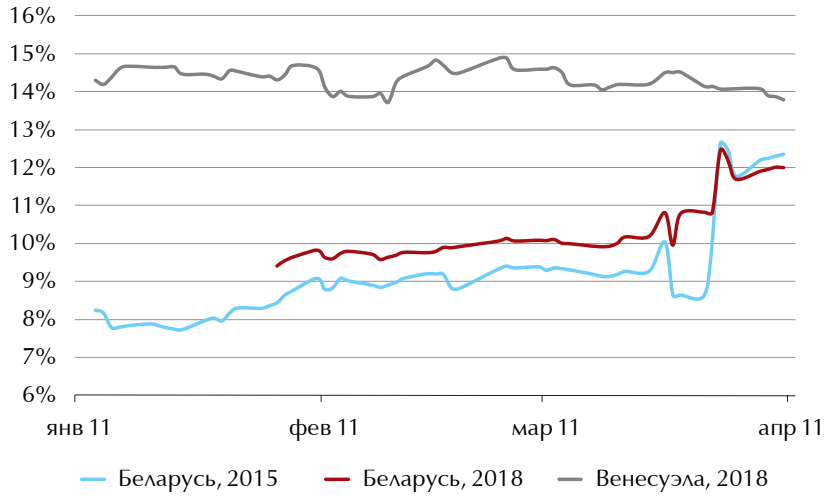
По сути, первыми рыночными выпусками еврооблигаций в рублях стали прошлогодние размещения Россельхозбанка на 30 млрд руб. и компании «РусГидро» на 20 млрд руб. А в феврале 2011 года Россия, дебютировав в рублевом сегменте рынка еврооблигаций с выпуском на 40 млрд руб., установила своего рода ориентир для последующих выпусков корпоративных заемщиков.

Россельхозбанк в марте продолжил практику размещения рублевых еврооблигаций, выпустив пятилетние бумаги на 20 млрд руб. со ставкой купона 8.7%. В официальном пресс-релизе отмечено, что, несмотря на рыночную волатильность, бумаги вызвали интерес у более чем ста инвесторов из Европы, США и Азии, став самым длинным выпуском еврооблигаций в рублях, размещенным российским банком.

Российские компании планируют не останавливаться на достигнутых уровнях. В апреле-мае этого года, возможно, состоится второй выпуск еврооблигаций «РусГидро» на 15 млрд руб. Об этом сообщил председатель правления компании Евгений Дод на конференции Russia Power.

Рисунок 2

Средневзвешенная доходность белорусских еврооблигаций в 2011 г.



Источник: Cbonds

ВСЕРЬЕЗ И НАДОЛГО

ОАО «РЖД» удивило рынок, разместив 20-летние еврооблигации в британских фунтах стерлингов с купоном 7.487%. Для рынка это стало уникальным событием, так как до сих пор было выпущено только шесть российских выпусков еврооблигаций с аналогичным или большим сроком обращения: три выпуска суверена (Россия, 2018; Россия, 2028; Россия, 2030), две эмиссии «Газпрома» с погашением в 2034 и 2037 годах и один выпуск ВТБ с погашением в 2035 году. Но стерлинговые евробонды на такой долгий срок в России еще не выпускал ни один эмитент!

Как заявил глава управления рынков долгового капитала Центральной и Восточной Европы Barclays Capital Джонатан Сигал агентству «РИА Новости», это уникальный выпуск не только для России, но и для стран с быстро развивающимися рынками в целом, где средний размер стерлингового выпуска облигаций составляет 200–250 млн фунтов. А РЖД заняли 350 млн фунтов. С 2000 года было проведено около 40 таких выпусков. Последний сравнимый выпуск был проведен мексиканской нефтяной компанией PEMEX в 2009 году также на 350 млн фунтов, но на более короткий срок.

Для РЖД длинный срок сделки был оправдан наличием в инвестиционной программе долгосрочных проектов, а выбранная валюта заимствования стала шагом в сторону диверсификации базы инвесторов. В качестве совместных организаторов сделки выступили Barclays Capital, Goldman Sachs и «ВТБ Капитал», совместным менеджером стал ТрансКредитБанк.

В марте из числа российских эмитентов на рынок вернулся ХКФ Банк

с трехлетними еврооблигациями на $500 млн с доходностью 7%. Спрос на выпуск в 2.5 раза превысил предложение, что способствовало увеличению первоначально заявленного объема сделки. Ранее в 2010 году председатель правления банка Иван Свитек заявлял о планах разместить евробонды на $200–400 млн. Организаторами выпуска выступили Citigroup и Credit Agricole CIB, совместными менеджерами — российский Газпромбанк и PPF Banka.

ПЕРЕЖДАЛИ НЕПОГОДУ

Относительное спокойствие на мировых рынках, повышение спроса инвесторов к украинским бумагам, а также снижение ставок привлечения валютных ресурсов позволили украинским эмитентам воспользоваться благоприятной возможностью для выхода на международные долговые рынки. Результатом стало размещение в марте трех выпусков украинских еврооблигаций эмитентов из разных секторов экономики на общую сумму $1.25 млрд.

Первым в начале месяца воспользовался удачным моментом Ощадбанк, дебютировав с евробондами на $500 млн. Далее в конце месяца разместился агрохолдинг «Мрия» на $250 млн. А в последний день марта закрыла книгу заявок по выпуску на $500 млн горнорудная компания Ferrexpo. Все три выпуска имеют оптимальное сочетание срочности (размещены на пять лет) и объема ($250–500 млн) для формирования ликвидного вторичного рынка и являются стандартными инструментами рынка еврооблигаций.

Выпуск Ferrexpo стал лучшим по условиям размещения для украинских эмитентов корпоративного сектора в посткризисное время. Доходность по выпуску составила 7.875%, а спрос превысил предложение в шесть раз.

Три выпуска за месяц для украинского рынка можно считать практически бумом в сегменте еврооблигаций. Такое разнообразие эмиссий позволяет уверенно утверждать, что у украинских заемщиков из различных секторов экономики и с рейтингами класса B вновь появилась возможность привлекать валютные займы на приемлемых условиях.

БЕЛАРУСЬ ДОБРАЛАСЬ ДО ВЕНЕСУЭЛЫ

После успешного размещения суверенных еврооблигаций Беларуси всерьез заговорили о дальнейшей экспансии на международные рынки крупнейших белорусских банков — Беларусбанка, Белагропромбанка и Внешэкономбанка, а также Минского горисполкома, которые в совокупности намеревались привлечь порядка $1.1 млрд. Но вероятность такого развития событий существенно снизилась после снижения рейтингов Беларуси и резкого повышения доходности белорусских евробондов, которые теперь сравнимы с аналогичными еврооблигациями Венесуэлы.

Международное рейтинговое агентство S&P снизило 15 марта рейтинг Беларуси с уровня B+ до B, а Moody's 30 марта изменило рейтинг суверена с B1 до B2. Причиной послужило сокращение чистых международных резервов Беларуси и повышение уязвимости страны перед внешними шоками.

В результате иностранные инвесторы стали активно продавать белорусские бумаги, что привело к росту в доходности облигаций Беларусь, 2015 на 3% и Беларусь, 2018 на 2%. В итоге доходность превысила уровень 12%. Инвесторы стали закладывать высокие политические риски и вероятность дефолта по политическим мотивам в цену белорусских облигаций, считая, что в условиях нехватки ресурсов белорусское правительство может волевым решением прекратить выплаты по долговым обязательствам.

ИСЛАМСКИЙ ВОПРОС

Дебютный выпуск международных исламских облигаций сукук запланирован Казахстаном на первую половину 2011 года. Объем выпуска, по прогнозам, составит $500 млн, а организаторами выступят банк из Казахстана и зарегистрированный в Казахстане банк из Юго-Восточной Азии. Ожидается, что до июня 2011 года казахстанский парламент одобрит законопроект по суверенным и корпоративным сукук, что создаст законодательную основу для последующих размещений. По заявлениям официальных лиц, в течение пяти-семи лет за счет размещения таких ценных бумаг планируется привлечь в экономику Казахстана порядка $10 млрд.

В России первооткрывателем рынка исламского финансирования может стать Республика Татарстан, которая планирует подписать мандат на выпуск сукук объемом от $100 до $200 млн до конца июня этого года. По словам председателя комитета по развитию малого и среднего предпринимательства Республики Татарстан Линара Якупова, рассматриваются несколько вариантов размещения сукук — в Малайзии, Люксембурге, также не исключен вариант выпуска в России. Работа с инвесторами Персидского залива, Юго-Восточной Азии и Европы ведется с января 2011 года. Начало процессу положило подписание в декабре 2010 года в Куала-Лумпуре (Малайзия) протокола о намерениях по выпуску облигаций сукук для Республики Татарстан, которое состоялось в рамках рабочего визита президента Татарстана в Малайзию.

ЮАНИ ОПЯТЬ НЕ В МОДЕ

Крупнейший в мире производитель алюминия «Русал» отложил планы по размещению еврооблигаций в юанях на азиатском рынке и обратил взоры на внутренний рынок. По словам директора по рынкам капитала компании Олега Мухамедшина, в других валютах (долларах или рублях) занимать сейчас дешевле, и компания готовит второй выпуск внутренних облигаций на 15 млрд руб. Он отметил, что не исключено возвращение к идее о выпусках бумаг в юанях в случае снижения ставок по еврооблигациям в китайской валюте.

Сложившаяся конъюнктура благоприятствует размещениям компаний России и Украины на традиционных площадках — Ирландской, Лондонской и Люксембургской фондовых биржах. В России мы ожидаем выпуски еврооблигаций главным образом в банковском секторе: собираются выйти на рынок ГЛОБЭКСБАНК, Внешэкономбанк, Промсвязьбанк, Московский кредитный банк, Сбербанк и Альфа-Банк. На Украине же основное внимание будет приковано к планируемому размещению суверена на российском рынке, рефинансированию Киевом своих валютных займов и предстоящим выпускам в корпоративном секторе («Агротон», Kernel, ДТЭК).