Как и ожидалось, российские эмитенты банковского сектора стали самыми активными заемщиками на рынках стран СНГ в апреле 2011 года. Четыре российских частных банка (Промсвязьбанк, ТКС Банк, «Ренессанс Капитал» и Альфа-Банк) и государственный Россельхозбанк поспешили, чтобы успеть проскользнуть в окно на международный долговой рынок. В последней декаде апреля рыночные условия стали ухудшаться. Это может стать началом очередного спада на рынке евробондов.

Успеть до закрытия

Константин ЛЫСЕНКО

К концу марта 2011 года страсти на мировой арене, казалось бы, утихли, а рынки свыклись с существующими проблемами. Новым негативным сигналом стало заявление рейтингового агентства Standard & Poor's о снижении долгосрочных кредитных перспектив США. Причиной послужили растущие бюджетный дефицит и государственный долг США. Кроме того, обострился вопрос о возможном дефолте Греции по долгам, который привел к взлету доходностей по греческим двухлетним облигациям до 25.6% в конце апреля.

Общий спред индекса EMBI+ в течение апреля расширился на 15 б.п. до 276 б.п. По России спред увеличился на еще большую величину — 20 б.п. — до 185 б.п. Тем не менее, ставки привлечения финансовых ресурсов пока еще держатся на мартовских уровнях.

БАНКОВСКОЕ НАШЕСТВИЕ

Общий объем размещенных в апреле еврооблигаций СНГ превысил уровень марта в полтора раза. Главными действующими лицами апреля стали российские банки, которые привлекли более половины месячного объема еврооблигаций ($2.4 млрд).

Самой крупной сделкой месяца стал выпуск десятилетних еврооблигаций Альфа-Банка на $1 млрд. Благодаря трехкратной переподписке эмитенту удалось разместиться по нижней границе ориентира доходности 7.75–7.875%. Для Альфа-Банка это первый выпуск, изначально ориентированный на американских институциональных инвесторов, которые в итоге приобрели около 54% бумаг.

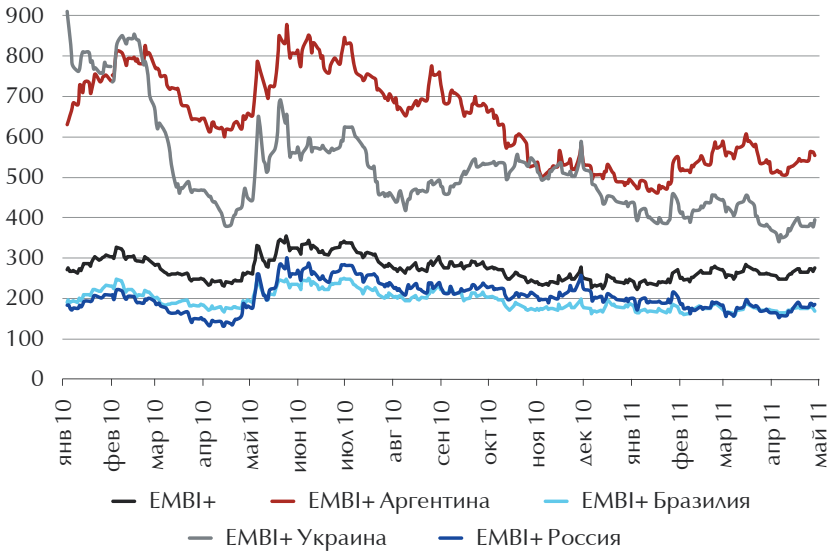
Россельхозбанк продолжил увеличивать сегмент российских еврооблигаций, номинированных в рублях, доразместив 12 млрд руб. к мартовскому выпуску на 20 млрд руб.

Промсвязьбанк выпустил в апреле трехлетние евробонды на $500 млн со ставкой купона 6.2%, а «Ренессанс Капитал» привлек бондов на $325 млн с купоном 11%.

Самым высокодоходным выпуском на первичном рынке стало размещение ТКС Банка, который выпустил трехлетние еврооблигации на $175 млн с доходностью 11.5%. Привлеченные средства предполагается направить на рост портфеля кредит-

Рисунок 1

Спреды EMBI+ по странам Emerging Markets



Источник: Cbonds

Страна	Эмиссия	Дата размещения	Дата погашения	Объем, млн	Валюта	Ставка купона	Рейтинги (M/S&P/F)	Букраннеры
Россия	ТКС Банк, 2014 (LPN)	14.04.11	21.04.14	175	USD	11.50%	B2/-/B	Goldman Sachs, Citigroup
Россия	Россельхозбанк, 2016-2, RUR (LPN) (доразмещение)	15.04.11	17.03.16	12000	RUR	8.70%	Baa1/-/BBB	Deutsche Bank, JP Morgan, ВТБ Капитал
Россия	Промсвязьбанк, 2014 (LPN)	15.04.11	25.04.14	500	USD	6.20%	Ba2/-/BB-	Deutsche Bank, JP Morgan
Россия	Ренессанс Капитал, 2016	15.04.11	21.04.16	325	USD	11.00%	B1/B+/B	RBS, UBS, Ренессанс Капитал
Россия	Евраз Груп, 2018-2	19.04.11	27.04.18	850	USD	6.75%	B1/B+/BB-	Goldman Sachs, ING, ВТБ Капитал
Россия	Альфа-Банк, 2021 (LPN)	19.04.11	28.04.21	1000	USD	7.75%	Ba1/BB-/BB	Goldman Sachs, UBS, Альфа-Банк
Итого по России				**3276**	**USD**			
Грузия	Грузия, 2021	05.04.11	12.04.21	500	USD	6.875%	Ba3/B+/B+	Goldman Sachs, JP Morgan
Украина	Фининпро, 2018	15.04.11	20.04.18	690	USD	7.40%	B2/-/-	Morgan Stanley, ВТБ Капитал
Итого по другим странам СНГ				**1190**	**USD**			

Источник: Cbonds

Таблица 1

Новые выпуски еврооблигаций СНГ в апреле 2011 г.

ных карт банка. Организаторами дебюта ТКС Банка на международном рынке стали Goldman Sachs и Citigroup.

ЛУЧШИЙ ДОЛГ — ДЛИННЫЙ ДОЛГ

«Евраз Групп» завершил сделку по выпуску семилетних евробондов на $850 млн и выкупу старых еврооблигаций совокупным обьемом $1.3 млрд с погашением в апреле 2013 года. Указанный выпуск на $1.05 млрд был размещен в апреле 2008 года, затем в мае 2008 года было проведено доразмещение еще на $250 млн. Цена выкупа облигаций определена по итогам голландского аукциона в размере 111.5% от номинала для инвесторов, подавших заявки до 18 апреля, и 109.5% для инвесторов, направивших уведомления после 18 апреля.

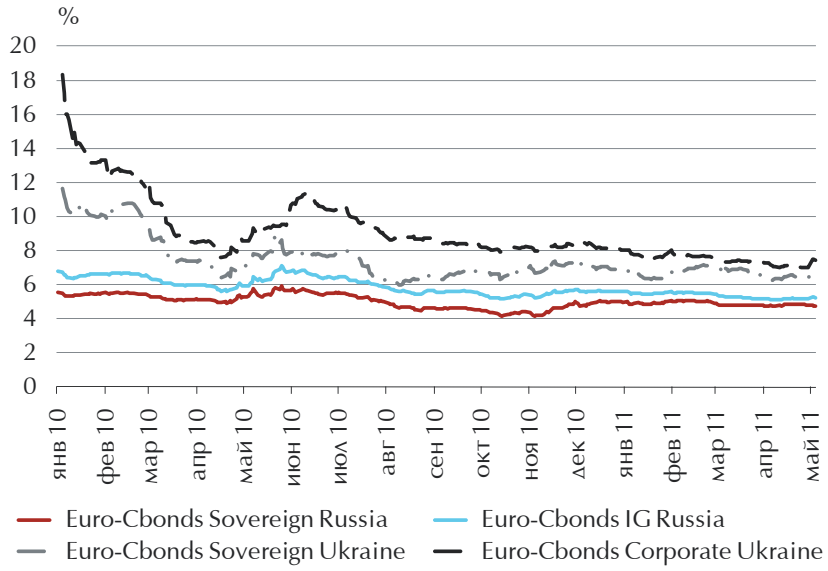
Первоначально планировалось выкупить порядка $350 млн еврооблигаций, но в итоге обьем выкупа был увеличен до $622.027 млн, что составило 54% бумаг, находившихся в обращении ($1155.9 млн). Средства на выкуп бондов были получены за счет нового выпуска семилетних бумаг на $850 млн, размещение которого состоялось 19 апреля.

Сделка позволила эмитенту снизить затраты на обслуживание текущего долга. Новая ставка купона составила 6.75% против 8.875% по старым еврооблигациям. Кроме того, структура задолженности «Евраз Групп» изменилась в пользу долгосрочного долга. Организаторами выступили Goldman Sachs, ING и «ВТБ Капитал».

Грузия также увеличила средний срок своих долгов, разместив десятилетние евробонды на $500 млн и выкупив 83.4% выпуска с погашением в 2013 году. Ставка купона по новому выпуску — 6.875% — также оказалась ниже ставки по старым евробондам (7.5%). По словам президента страны Михаила Саакашвили, Грузии теперь «не придется выплачивать основную часть долга по еврооблигациям 2008 года, а это значит, что она сможет реально потратить эти деньги на развитие, на улучшение социально-экономического положения народа».

Рисунок 2

Динамика средневзвешенной доходности индексов Euro-Cbonds



Источник: Cbonds

«ОЛЕ-ОЛЕ...»

Украина продолжает увеличивать расходы, связанные с проведением футбольного чемпионата Евро-2012. Государственное предприятие «Фининпро» разместило второй выпуск семилетних еврооблигаций на $690 млн под 7.4% с минимальной премией к суверенной кривой Украины. Организаторами стали Morgan Stanley и «ВТБ Капитал». Первый выпуск «Фининпро» на $568 млн состоялся в октябре 2010 года. Единственным организатором тогда выступил Morgan Stanley.

ЧТО МАЙ ГРЯДУЩИЙ НАМ ГОТОВИТ?

На фоне ухудшения рыночной коньюнктуры и прогнозируемого дальнейшего роста ставок привлечения денежных ресурсов мы ожидаем значительный спад в размещениях еврооблигаций эмитентов из стран

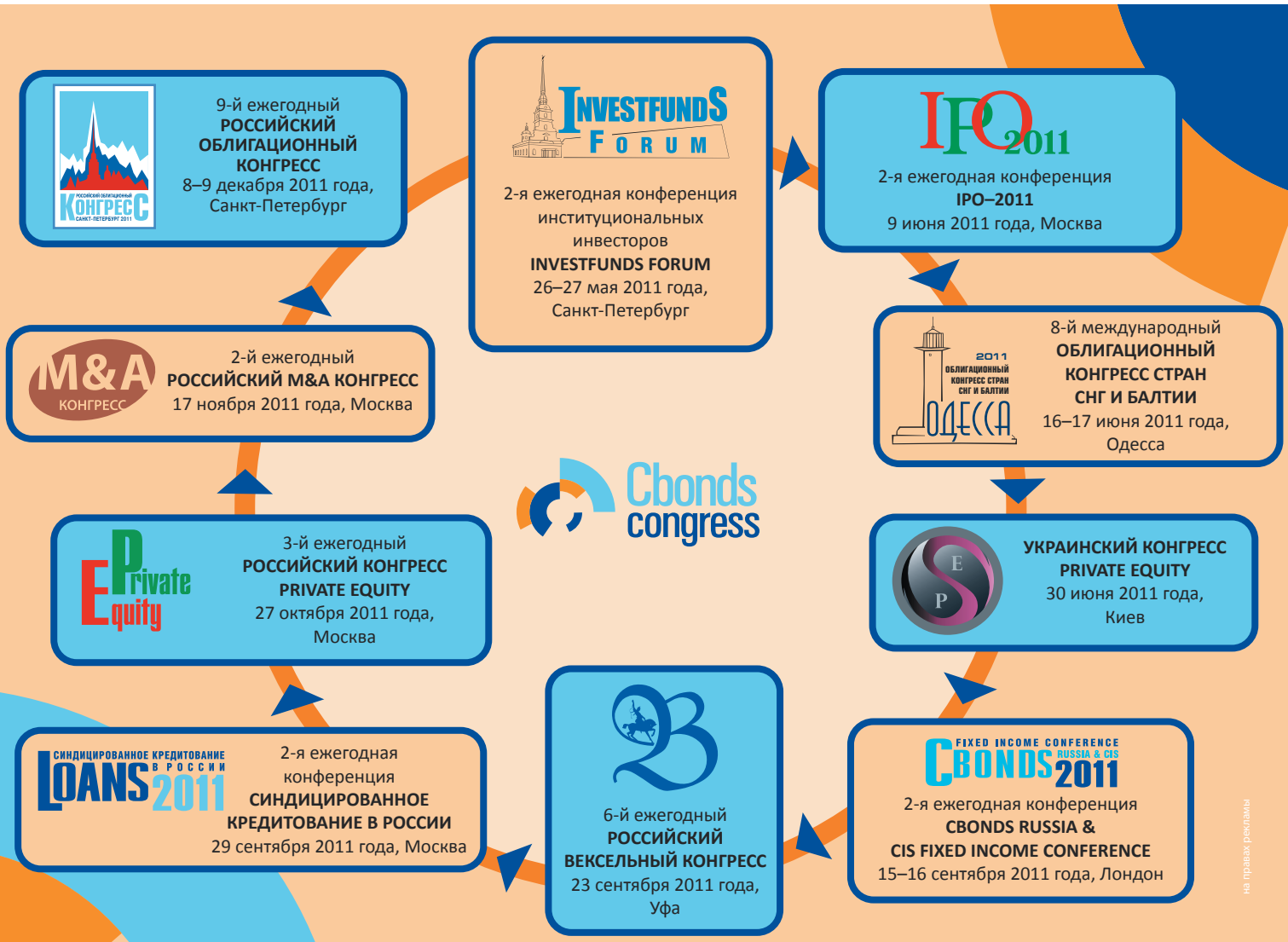
СНГ. Большинство заемщиков, которые были готовы выйти на международные рынки, постарались реализовать свои планы в течение благоприятных марта-апреля текущего года. Остальным же приходится уповать на улучшение конъюнктуры рынка в будущем или соглашаться размещаться по более высоким ставкам. Среди последних — три российских банка (ГЛОБЭКСБАНК, ЛОКО-Банк и Национальный резервный банк) и казахстанский Казкоммерцбанк.

ГЛОБЭКСБАНК еще в 2010 году перенес на весну текущего года размещение еврооблигаций на $250 млн. В начале апреля появилась информация и о планируемом выпуске пятилетних субординированных облигаций ЛОКО-Банка через дочернюю структуру LOCKO Finance Plc (Ирландия) объемом $50 млн. Однако выпуски до сих пор не были размещены.

Национальный резервный банк намеревался в апреле привлечь $160 млн в форме пятилетних конвертируемых еврооблигаций. По условиям планируемого выпуска предполагалась конвертация в акции «Аэрофлота», значительный пакет которых находится в руках НРБ. Таким образом банк намеревался значительно снизить стоимость привлеченных средств (ориентир составлял 4.25–5%). Но сделка сорвалась в связи с волатильной рыночной конъюнктурой. Подготовительные мероприятия по выпуску проводили Merrill Lynch и Сбербанк России.

Самые высокие шансы разместиться в мае у Казкоммерцбанка, который предпринимает вторую попытку выйти на международный рынок после кризиса и в начале мая уже провел повторное road show. В октябре 2010 года банк намеревался разместить бумаги на $750 млн, но принял решение отложить выпуск до улучшения рыночных условий. Банк назначил JP Morgan и UBS организаторами выпуска. По мнению аналитиков «Халык Финанса», еврооблигации ККБ целесообразно покупать с доходностью не менее 8%, что подразумевает небольшой дисконт к выпускам «ККБ-2016» и «Центркредит-2014». Если срок погашения составит семь лет, требуемая доходность должна быть не менее 8.2%.

Что касается белорусских заемщиков, то до тех пор пока правительство Беларуси не разрешит возникшие макроэкономические проблемы, связанные с увеличением дефицита торгового счета платежного баланса и сокращением золотовалютных резервов, о дальнейшем развитии белорусского рынка еврооблигаций пока можно забыть.

Выйти на международный рынок при доходности бенчмарка 11–11.5%, а также высокой степени недоверия иностранных инвесторов госбанкам будет практически невозможно.

Несмотря на ухудшение условий рынка, ставки по-прежнему остаются на сравнительно привлекательных уровнях. Об этом свидетельствуют данные о средневзвешенной доходности индексов Euro-Cbonds. Например, по индексу российских корпоративных еврооблигаций с инвестиционным уровнем рейтинга доходность лишь на 11 б.п. выше минимального значения 2011 года (5.13%). Поэтому не исключено также появление в мае заемщиков, которые предпочтут не дожидаться дальнейшего роста стоимости заимствований и будут готовы в краткие сроки привлечь долги на международном рынке.