Минфин России в последний раз в текущем году занял на международных рынках капитала, доразместив в еврооблигациях 50 млрд руб. и сосредоточившись на внутренней программе заимствований. В корпоративном сегменте на внешние рынки в поисках валютных займов вышли только квазисуверенные заемщики. Другие российские компании в условиях повышенной ликвидности на внутреннем рынке предпочитают рублевые облигации.

Рубль нам дороже

Константин ЛЫСЕНКО

Рынок еврооблигаций СНГ в мае 2011 года находился под влиянием общего умеренно негативного фона на мировых рынках. США и Япония опубликовали слабую макроэкономическую статистику, Китай замедлил темпы экономического развития, а в Европе продолжают обсуждать варианты выхода из долгового кризиса.

Общей мировой тенденцией 2011 года становится постепенное повышение ставок. В мае в организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) заявили, что центральные банки в мире должны начать или продолжить повышение своих ключевых процентных ставок в условиях постепенного восстановления мировой экономики и роста инфляции.

На этом фоне спреды индексов EMBI+ продолжили расширяться. В течение мая общий спред увеличился еще на 12 б.п. до 288 б.п. По России расширение спреда составило 8 б.п. до 193 б.п. В восприятии инвесторов значительно увеличился риск вложений в украинские облигации. Спред EMBI+ Украина расширился сразу на 53 б.п. (один из самых высоких показателей среди развивающихся стран) и достиг уровня 448 б.п.

К мировым проблемам добавился кризис в Республике Беларусь, который привел к девальвации национальной валюты на 56% только лишь за один день — 24 мая. Белорусскому правительству впоследствии вряд ли удастся избежать приватизации крупнейших национальных предприятий, даже несмотря на кредит антикризисного фонда «Евразэс».

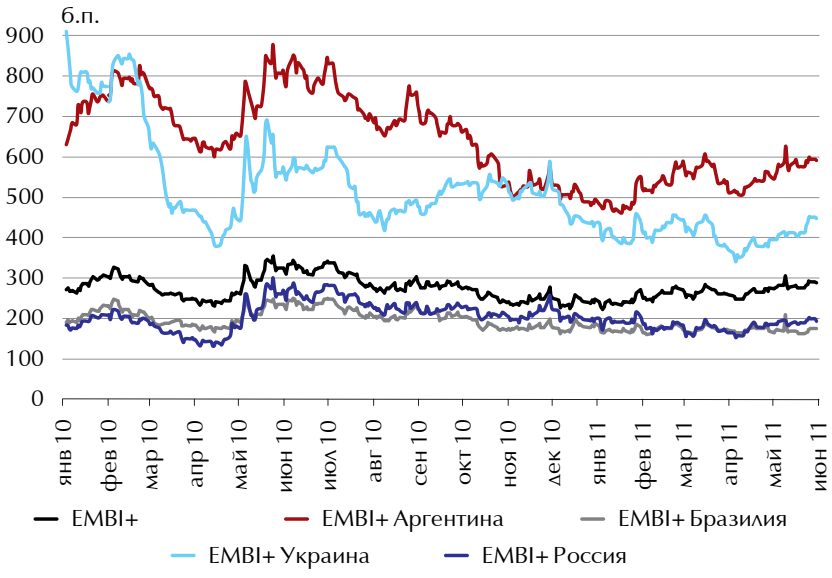
РОССИЙСКОЕ ДЕФИЛЕ

Выйти на рынок еврооблигаций на негативном фоне мая 2011 года смогли позволить себе лишь суверен и квазисуверенные заемщики, которые заняли $3.2 млрд.

Россия доразместила семилетние еврооблигации на 50 млрд руб. с доходностью 7%, что на 85 б.п. ниже доходности первоначального размещения.

Рисунок 1

Спреды EMBI+ по странам Emerging Markets



Источник: Cbonds

Страна	Эмиссия	Дата размещения	Дата погашения	Объем, млн	Валюта	Ставка купона	Рейтинги эмиссии (M/S&P/F)	Букраннеры
Казахстан	КазКоммерцБанк, 2018	05.05.11	11.05.18	300	USD	8.50%	Ba3/B/B-	UBS, JP Morgan
Казахстан	Евразийский банк развития, 2012-1, EUR (ECP)	11.05.11	18.11.11	25	USD	0.00%	A3/BBB/BBB	UBS
Казахстан	Евразийский банк развития, 2012-2, EUR (ECP)	17.05.11	18.05.12	32	EUR	0.00%	A3/BBB/BBB	ВТБ Капитал
ИТОГО ПО КАЗАХСТАНУ				**371**	**USD**			
Россия	Россия, 2018-2, RUR (доразмещение)	19.05.11	10.03.18	50000	RUR	7.85%	Baa1/BBB+/BBB	Deutsche Bank, HSBC, JP Morgan, Ренессанс Капитал, ВТБ Капитал
Россия	ВЭБ-лизинг, 2016 (LPN)	20.05.11	27.05.16	400	USD	5.125%	-/BBB/BBB	Credit Suisse, Goldman Sachs, ВЭБ Капитал
Россия	ВТБ, 2014, SGD	26.05.11	06.06.14	300	SGD	3.40%	Baa1/BBB/BBB	ВТБ Капитал, OCBC Bank
Россия	Россельхозбанк, 2021 (LPN)	26.05.11	03.06.21	800	USD	6.00%	Baa1/-/BBB	Barclays Capital, JP Morgan, ВТБ Капитал
ИТОГО ПО РОССИИ				**3224**	**USD**			

Таблица 1

Новые выпуски еврооблигаций СНГ в мае 2011 г.

Выпуск, по всей видимости, станет последним размещением суверена на международном рынке капитала. Минфин объявил о том, что сосредоточится на внутренней программе заимствований в форме ОФЗ. Об этом сообщил заместитель министра финансов РФ Сергей Сторчак. В течение 2011 года министерство намерено разместить облигаций на 1.7 трлн руб.

Вслед за доразмещением суверена состоялись выпуски «ВЭБ-лизинга», ВТБ и Россельхозбанка на общую сумму $1.44 млрд.

«ВЭБ-лизинг» с рейтингом, соответствующим суверенному BBB, дебютировал на международном рынке, выпустив пятилетние евробонды на $400 млн с доходностью 5.125%. Выпуск стал первым публичным размещением лизинговой компании на российском рынке еврооблигаций. Спрос превысил предложение в семь раз, что позволило разместить бумаги значительно ниже ранее заявленного целевого диапазона доходности.

ВТБ продолжил диверсифицировать структуру привлеченных средств, разместив третий выпуск на азиатском долговом рынке. Банк продал трехлетние еврооблигации на 300 млн сингапурских долларов со ставкой купона 3.4% годовых, что почти на 1 п.п. ниже доходности долларовых еврооблигаций ВТБ. Около 98% бондов приобрели азиатские инвесторы. Несмотря на некоторое охлаждение интереса инвесторов Азии к еврооблигациям российских эмитентов и нестабильность первичного рынка, организаторам выпуска — «ВТБ Капиталу» и OCBC — удалось обеспечить значительный спрос и улучшить условия выпуска по сравнению с предыдущим размещением в сингапурских долларах. В 2010 году ВТБ разместил двухлетние еврооблигации на 400 млн с доходностью 4.2%. Напомним, что ВТБ еще в конце 2010 года присматривался к рынкам Латинской Америки, но выпуск в бразильских реалах так и не состоялся.

Россельхозбанк впервые после кризиса продолжил практику размещения субординированных еврооблигаций с уже ставшей классической структурой десятилетних бумаг с правом выкупа через пять лет и привязкой ставки купона к доходности пятилетних казначейских облигаций США в случае неисполнения колл-опциона. Банк выпустил $800 млн евробондов с доходностью 6%. Это второй по величине выпуск субординированных облигаций российским банком (самый крупный заем, на $1 млрд, был размещен Сбербанком в 2005 году). Отметим, что размещение проходило в совместном формате 144A и Reg S. Впервые российские субординированные еврооблигации были предложены американским инвесторам напрямую.

> «ВЫЙТИ НА РЫНОК ЕВРООБЛИГАЦИЙ НА НЕГАТИВНОМ ФОНЕ МАЯ 2011 ГОДА СМОГЛИ ПОЗВОЛИТЬ СЕБЕ ЛИШЬ СУВЕРЕН И КВАЗИСУВЕРЕННЫЕ ЗАЕМЩИКИ, КОТОРЫЕ ЗАНЯЛИ $3.2 МЛРД»

ВНУТРЕННИЙ РЫНОК VS ВНЕШНИЙ РЫНОК

Как показали события мая, в конце весны на внешний рынок дерзнули выйти только крупные компании, чей риск соответствует уровню рейтинга суверена. Средние компании в условиях высокой ликвидности предпочитали внутренний долговой рынок.

До кризиса объем размещений корпоративных еврооблигаций вдвое превышал объем выпусков на внутреннем рынке. Но с началом кризиса ситуация изменилась на противоположную. В 2010 году одинаково хорошо себя чувствовал и внутренний, и внешний рынок, а объемы займов практически сравнялись. В 2011 году российским

> В 2011 ГОДУ РОССИЙСКИМ КОМПАНИЯМ СТАЛО ГОРАЗДО УДОБНЕЕ, ДЕШЕВЛЕ И БЫСТРЕЕ ВЫХОДИТЬ НА РУБЛЕВЫЙ РЫНОК: ЗА ПЯТЬ МЕСЯЦЕВ 2011 ГОДА ДОЛЯ ВНУТРЕННИХ РУБЛЕВЫХ ЗАЙМОВ СОСТАВИЛА 57% И НА $3.7 МЛРД ПРЕВЫСИЛА ОБЪЕМ РАЗМЕЩЕНИЙ ЕВРООБЛИГАЦИЙ

компаниям стало гораздо удобнее, дешевле и быстрее выходить на рублевый рынок: за пять месяцев 2011 года доля внутренних рублевых займов составила 57% и на $3.7 млрд превысила объем размещений еврооблигаций. Основным мотивом для выхода на международный рынок является наличие валютной выручки, но такие компании в России можно пересчитать по пальцам.

ВЕСТИ ИЗ КАЗАХСТАНСКИХ СТЕПЕЙ

Крупнейший в Казахстане Казкоммерцбанк успешно разместил семилетние еврооблигации на $300 млн с доходностью 8.5%. Это третий выпуск казахстанского банка в 2011 году. До этого в январе Народный банк Казахстана выпустил еврооблигации на $500 млн, а Банк Развития Казахстана провел доразмещение на $277 млн.

Кроме того, Евразийский банк развития (ЕАБР) разместил дебютные выпуски еврокоммерческих бумаг: шестимесячные ECP на $25 млн и годовые на $32 млн. Размещения положили начало новой кредитной истории банка в краткосрочном сегменте рынков капитала. До этого фининститут выходил на международный рынок с пятилетними долларовыми бумагами объемом $500 млн, а также с еврооблигациями на 20 млрд тенге.

ИЮНЬ ОБЕЩАЕТ СТАТЬ ЖАРКИМ!

Судя по списку компаний, которые объявили о своих планах выпустить еврооблигации, в июне активность на первичном рынке значительно возрастет.

Среди российских заемщиков валютные ресурсы ищет Сбербанк, в начале лета он может выпустить еврооблигации на $1–1.5 млрд, сообщила заместитель председателя правления Сбербанка Белла Златкис. Всего же Сбербанк планирует в 2011 году занять на внешних рынках $2–4 млрд. При этом занимать на внутреннем рынке в 2011 году госбанк не планирует.

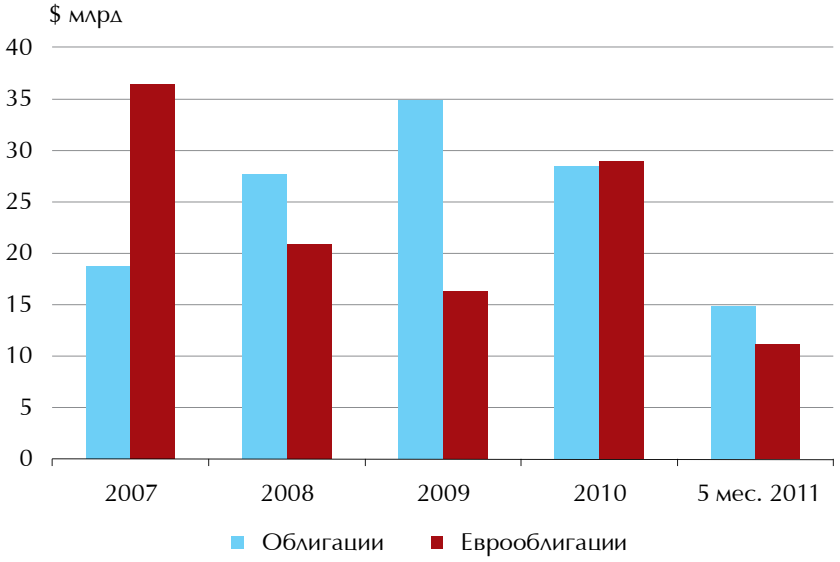
ОАО «РЖД» продолжает политику наращивания объема долга на международных рынках. Заместитель начальника департамента корпоративных финансов РЖД Павел Ильичев объявил о планах доразместить до конца августа стерлинговые евробонды, которые банк выпустил в марте в объеме 350 млн фунтов стерлингов. Объем доразмещения может составить 200–300 млн фунтов стерлингов.

Группа «Кокс» и ОТП Банк намерены разместить в июне свои дебютные выпуски. ОТП Банк со 2 июня начал проводить встречи с инвесторами в Европе.

На Украине Киев с одобрения Киевсовета в июне должен разместить пятилетние еврооблигации на $300 млн. Основная часть привлеченных средств будет направлена на погашение в июле 2011 года евробондов на $200 млн, выпущенных в 2004 году под ставку 8.625% годовых.

Из Азербайджана пришли вести о том, что суверен вряд ли разместит евробонды в 2011 году, но вот государственная нефтяная компания Азербайджана SOCAR не планирует отказываться от своих планов выйти на международный рынок с еврооблигациями объемом $500 млн в июне текущего года. По словам главы компании Ровнага Абдуллаева, основная цель выпуска бондов — получение еще более высоких рейтингов.

> КИЕВ С ОДОБРЕНИЯ КИЕВСОВЕТА В ИЮНЕ ДОЛЖЕН РАЗМЕСТИТЬ ПЯТИЛЕТНИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ НА $300 МЛН

Рисунок 2

Объемы размещений облигаций и еврооблигаций в российском корпоративном секторе