Несмотря на жесткую рыночную конъюнктуру, в июне, как и планировалось, на рынок еврооблигаций вышли два российских квазисуверенных заемщика и две компании с рейтингом ниже инвестиционного уровня. Сбербанк, телекоммуникационный холдинг «Вымпелком» и горнодобывающая компания «Кокс» выпустили долларовые евробонды, а госмонополия РЖД продолжила занимать в британских фунтах. Украинский рынок в июне был представлен суверенным и муниципальным займами.

Сказано — сделано!

Алина КАРЛИЦКАЯ

Не надо объяснять, насколько неблагоприятными были условия для размещения еврооблигаций в июне, достаточно напомнить основные лейтмотивы на мировых рынках за прошедший месяц. Беды Японии, революции в Африке и на Ближнем Востоке отошли на второй план. В июне на рынках бушевала новая волна негатива: опасения относительно устойчивости восстановления экономики США, сброс Китаем краткосрочных казначейских облигаций, слишком прозрачные намеки на повышение ставок ведущими центробанками, нарастающая неопределенность по поводу возможного дефолта Греции, интервенции Международного энергетического агентства (МЭА) на сырьевых рынках. Непонятно, бежать ли от риска, а если бежать, то куда. Ведь США тоже балансируют на грани технического дефолта и понижения рейтинга в случае, если своевременно не будет одобрено повышение потолка госдолга.

Спред индекса EMBI+, отражающий относительный риск вложения в долговые инструменты emerging markets, расширился с 293 б.п. в начале июня до 299 б.п. в середине месяца. В конце месяца общий спред EMBI+ и вовсе отыграл вниз до минимального уровня с февраля на фоне принятия закона о реализации мер экономии в Греции. Но говорить о повышении аппетита к риску не приходится из-за роста доходностей самих Treasuries.

Однако, несмотря на все трудности, шести заемщикам из России и Украины удалось правильно выбрать время и место и провести запланированные ранее размещения.

АТТЕСТАТ ЗРЕЛОСТИ

В июне на рынок евробондов выпустились сразу несколько российских заемщиков. Самым успевающим из числа «выпускников» оказался, пожалуй, Сбербанк. Размещение еврооблигаций госбанка на $1 млрд можно считать чрезвычайно успешным на фоне вышедших накануне негативных новостей по макроэкономике США. Спрос на десятилетние ноты крупнейшего российского банка с кредитным рейтингом на уровне суверенного (BBB) составил $2.7 млрд, что позволило разместить бумаги с доходностью по нижней границе заявленного диапазона спредов — 260–270 б.п. к среднерыночным свопам. Банкиры отметили очень быстрое закрытие книги заявок — в течение одного дня, — характерное больше для высококлассных заемщиков на развитых рынках. И это несмотря на конкуренцию с суверенными эмитентами — Исландией, Украиной, Латвией, Румынией, — размещавшимися в тот же день. Бумаги были выпущены в формате LPN через SB Capital S.A., в соответствии с правилом Reg S. Ранее заместитель председателя правления банка Белла Златкис заявляла, что объем размещения может составить $1–1.5 млрд, а всего в 2011 году Сбербанк планирует занять на внешних рынках $2–4 млрд.

ОАО «Российские железные дороги» доразместило двадцатилетние еврооблигации на 300 млн фунтов стерлингов, увеличив объем выпуска до 650 млн фунтов. Выход на британский рынок в марте 2011 года позволил привлечь средства

«УКРАИНА РАЗМЕСТИЛА ПЯТИЛЕТНИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ НА $1.25 МЛРД С ДОХОДНОСТЬЮ 6.25% ГОДОВЫХ. ЭТО БЕСПРЕЦЕДЕНТНО НИЗКАЯ ПРОЦЕНТНАЯ СТАВКА ДЛЯ ПЯТИЛЕТНЕГО ИНСТРУМЕНТА ЗА ВСЮ ИСТОРИЮ ВНЕШНИХ ЗАИМСТВОВАНИЙ СТРАНЫ»

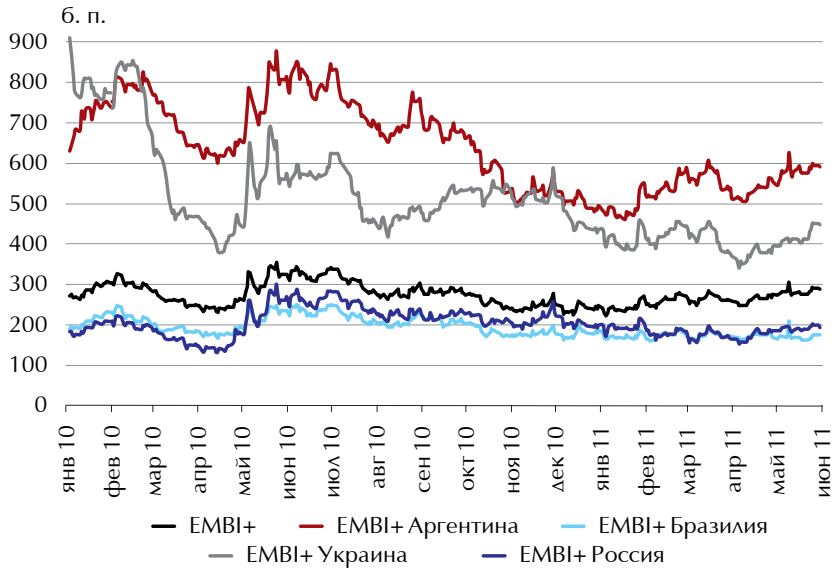

Рисунок 1

Спреды EMBI+ по странам Emerging Markets

на более длинный срок, чем это возможно на рынке долларовых евробондов в формате Reg S. Интерес к квазисуверенному заемщику проявили порядка 80 инвесторов, заполнив книгу заявок более чем на 500 млн фунтов стерлингов. По словам организаторов, в сделке поучаствовали как новые покупатели, так и те, кто пожелал увеличить объем бумаг РЖД в портфелях после первоначального размещения. 64% спроса обеспечили британские инвесторы. Цена доразмещения еврооблигаций составила 101.75% от номинала. Первоначально компания планировала разместить еврооблигации в объеме до 1 млрд фунтов.

Один из ведущих производителей и крупнейший экспортер кокса, ОАО «Кокс», разместил пятилетние бумаги на $350 млн в условиях практически мертвого рынка — это был единственный выпуск долларовых еврооблигаций на развивающихся рынках 16 июня. Тем не менее, инвесторы проявили высокий интерес к размещению из-за недостаточного предложения высокодоходных бумаг от российских корпоративных заемщиков. Объем дебютного выпуска был ограничен сверху ($350 млн), поэтому книга заявок на $2 млрд позволила разместить бумаги по нижней границе заявленного диапазона доходности в 7.75–8%. Облигации размещались по правилам Reg S и 144A. Привлеченные средства будут направлены на рефинансирование долга.

В разгар обсуждения ситуации с госдолгом Греции на международный долговой рынок с совершенно уникальным предложением вышел оператор сотовой связи «Вымпелком». Во-первых, это негосударственная компания, во-вторых, не из банковского или сырьевого сектора, редкий экземпляр на рынке высокодоходного долга. Совокупный объем $2.2 млрд был размещен тремя траншами с погашением до 2022 года. Гарантированные ноты выпущены в соответствии с правилами Reg S и 144A. Самый крупный и долгосрочный транш на $1.5 млрд с погашением в марте 2022 года был размещен с доходностью 7.5043% годовых, спрос составил $4 млрд. $500 млн с погашением в марте 2017 года размещены под 6.2546%, книга заявок составила $1.3 млрд. В процессе букбилдинга по инициативе инвесторов было принято решение разместить еще один незапланированный трехлетний транш на $200 млн с плавающей ставкой 3m LIBOR + 4%. По словам организаторов, книга заявок на ноты с плавающей ставкой закрылась буквально в течение 20 минут.

Средства должны быть направлены на погашение кредита, привлеченного «Вымпелкомом» в марте для финансирования поглощения Wind Telecom, в результате которого образован шестой телекоммуникационный холдинг в мире по числу абонентов.

ДЕЛО ЧЕСТИ

Украина разместила пятилетние еврооблигации на $1.25 млрд с доходностью 6.25% годовых. Как отмечает Минфин, это беспрецедентно низкая процентная став-

Таблица 1

Новые выпуски еврооблигаций СНГ в июне 2011 г.

Страна	Эмиссия	Дата размещения	Дата погашения	Объем, млн	Валюта	Ставка купона	Рейтинги (M/S&P/F)	Букраннеры
Россия	Сбербанк России ОАО, 2021 (LPN)	09.06.2011	16.06.2021	1000	USD	5.717%	A3/-/BBB	Deutsche Bank, HSBC, JP Morgan, RBS
Россия	РЖД, 2031, GBP (LPN)	15.06.2011	25.03.2031	300	GBP	7.487%	Baa1/BBB/BBB	Barclays Capital, Goldman Sachs, ВТБ Капитал
Россия	Кокс, 2016 (LPN)	16.06.2011	23.06.2016	350	USD	7.750%	B2/B/-	BofA Merrill Lynch, Credit Suisse, Тройка Диалог, ВТБ Капитал
Россия	Вымпелком, 2014 (FRN)	22.06.2011	29.06.2014	200	USD	3m LIBOR + 4%	Ba3/BB/-	BNP Paribas, Barclays Capital, ING, Citigroup, HSBC, RBS
Россия	Вымпелком, 2017	22.06.2011	01.03.2017	500	USD	6.2546%	Ba3/BB/-	BNP Paribas, Barclays Capital, ING, Citigroup, HSBC, RBS
Россия	Вымпелком, 2022	22.06.2011	01.03.2022	1500	USD	7.5043%	Ba3/BB/-	BNP Paribas, Barclays Capital, ING, Citigroup, HSBC, RBS
Итого по России				**4036**	**USD**			
Украина	Украина, 2016-2	10.06.2011	17.06.2016	1250	USD	6.250%	B2/B+/B	JP Morgan, Morgan Stanley, ВТБ Капитал
Украина	Киев, 2016 (LPN)	30.06.2011	11.07.2016	300	USD	9.375%	B2/B-/B-	Credit Suisse, Deutsche Bank, ВЭБ, ВТБ Капитал
Итого по другим странам СНГ				**1550**	**USD**			

Эмиссия	Дата размещения	Дата погашения	Объем, млн	Валюта	Ставка купона	Рейтинги (M/S&P/F)	Букраннеры
Польша, 2021-2*	07.06.2011	21.04.2021	1000	USD	5.125%	A2/A-/A	Citigroup, Goldman Sachs, RBS
Румыния, 2016, EUR	09.06.2011	17.06.2016	1500	EUR	5.250%	Baa3/BB+/BB+	Erste Group, Societe Generale
Латвия, 2021	09.06.2011	16.06.2021	500	USD	5.250%	Baa3/BB+/BBB-	Credit Suisse, Citigroup
Дубай, 2021	15.06.2011	22.06.2021	500	USD	5.591%	-/-/-	Emirates NBD, HSBC, National Bank of Abu Dhabi, RBS, UBS
Польша, 2026-2, JPY*	27.06.2011	26.01.2026	10000	JPY	3.000%	A2/A-/A-	Nomura International
Малайзия, 2016	29.06.2011	06.07.2016	1200	USD	2.991%	A3/A-/A-	CIMB, Citigroup, HSBC, Maybank
Малайзия, 2021	29.06.2011	06.07.2021	800	USD	4.646%	A3/A-/A-	CIMB, Citigroup, HSBC, Maybank
Хорватия, 2018, EUR	30.06.2011	09.07.2018	750	EUR	5.875%	Baa3/BBB-/BBB-	Deutsche Bank, HSBC, Unicredit Group
Итого по суверенным выпускам EM кроме СНГ			**7390**	**USD**			

*** — доразмещения**

Таблица 2

Новые выпуски суверенных еврооблигаций emerging markets (без учета СНГ) в июне 2011 г.

ка для пятилетнего инструмента за всю историю внешних заимствований Украины. Первоначальный ориентир доходности, объявленный накануне, находился на уровне 6.375% годовых, объем размещения должен был составить $1 млрд. Книга заявок была закрыта в течение одного дня и достигла $3 млрд, что позволило увеличить объем сделки и снизить стоимость фондирования. И это несмотря на негативный новостной фон и присутствие на рынке в тот же день Исландии, Латвии и Румынии. Доля инвесторов из США в выпуске составила 51%.

Предыдущий выход суверена на международные рынки капитала состоялся в феврале — напомним, Украина тогда разместила десятилетние еврооблигации на $1.5 млрд с доходностью 7.95% годовых. Госбюджетом Украины на 2011 год предусмотрено размещение облигаций внешнего государственного займа общим объемом $4.5 млрд.

В последний день месяца Киев разместил пятилетние еврооблигации на $300 млн для рефинансирования внешнего займа объемом $200 млн, выпущенного в 2004 году под 8.625%. Размещение было далеко не таким стремительным, как выход суверенного заемщика. О планах разместиться в течение июня было объявлено в конце мая, road show началось 14 июня. Однако утвержденная Минфином максимальная ставка — 7.8% — не вызвала особого энтузиазма у инвесторов, так как ближайшая на кривой доходности Киева еврооблигация с погашением в 2015 году торговалась после начала road show выше 8.5%.

23 июня депутаты Киевсовета все же одобрили увеличение годовой процентной ставки планируемого выпуска с 7.8% до 8–9.6%. В итоге книга заявок составила $850 млн от более чем 100 инвесторов, и размещение состоялось под 9.375% годовых. 55% спроса обеспечили европейские инвесторы, 43% — инвесторы из США, 2% — из Азии. Ноты участия (LPN) Киева, как и суверенные еврооблигации Украины, зарегистрированы на Ирландской фондовой бирже и выпущены в соответствии с правилом 144A/ Reg S.

СУВЕРЕННЫЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ EMERGING MARKETS

В июне суверенные заемщики на развивающихся рынках продолжили активно рефинансировать задолженность и закрывать дефицит бюджета на текущий год. Польша предпочла разместить дополнительные транши долларовых десятилетних еврооблигаций и 15-летних облигаций самурай, а также в начале июля объявила о планах по размещению четырехлетних евробондов в японских иенах. Латвия, одна из наиболее пострадавших в кризис экономик, впервые с 2008 года разместила евробонды объемом $500 млн с целью рефинансирования части кредита МВФ. Эмират Дубай первым на Ближнем Востоке выпустил суверенные еврооблигации с пут-опционом на $500 млн. Малайзия разместила два транша облигаций сукук общим объемом $2 млрд. Исламские ноты были выпущены в формате wakala sukuk (управление средствами с оговоренной долей прибыли).

ЛЕТНЯЯ ПРАКТИКА

В июне о планах разместить еврооблигации объемом не менее $500 млн объявил Внешэкономбанк, встречи с инвесторами состоялись 4–6 июля. Организаторами размещения выступят JP Morgan, Morgan Stanley, BNP Paribas.

«Северсталь» может выпустить еврооблигации в июле при благоприятных условиях на рынке. 19 мая рейтинг «Северстали» повысило агентство Fitch Ratings (до BB- с B+), а 14 июня рейтинги эмитента одновременно подняли Moody's (до Ba2 с Ba3) и Standard & Poor's (до BB с BB-).

Горнорудный холдинг «Металлоинвест» также заявил о возможности размещения в 2011 году дебютного выпуска еврооблигаций на $1 млрд в рамках программы подготовки к запланированному IPO.

После успешного размещения государственных еврооблигаций Украины логично ожидать выхода на рынки долгового капитала квазисуверенного заемщика — Укрэксимбанка. Ранее госбанк объявлял о возможности размещения летом 2011 года рублевых еврооблигаций на 10 млрд руб. под руководством «ВЭБ Кэпитала».

В ИЮНЕ О ПЛАНАХ РАЗМЕСТИТЬ ЕВРООБЛИГАЦИИ ОБЪЕМОМ НЕ МЕНЕЕ $500 МЛН ОБЪЯВИЛ ВНЕШЭКОНОМБАНК, ОРГАНИЗАТОРАМИ РАЗМЕЩЕНИЯ ВЫСТУПЯТ JP MORGAN, MORGAN STANLEY, BNP PARIBAS