После традиционного предновогоднего затишья суверенные и корпоративные эмитенты обрушили шквал размещений на готовых рисковать инвесторов. Несмотря на неразрешенный кризис греческого долга, снижение S&P рейтингов стран еврозоны и ЕФФС и прочие катаклизмы, на рынках emerging markets царил бурный оптимизм. Удалось урвать кусок пирога и российскому заемщику — Сбербанк в последний день месяца разместил долларовые евробонды.

Рванули в январе

Алина КАРЛИЦКАЯ

Спред индекса EMBI+, отражающий относительный риск еврооблигаций emerging markets по сравнению с американскими Treasuries, в течение декабря-января колебался в широком диапазоне 350–400 б.п. Затянувшиеся переговоры по реструктуризации долга Греции, кредитные действия S&P в отношении девяти стран еврозоны и Европейского фонда финансовой стабильности, а в конце месяца и понижение агентством Fitch рейтингов пяти европейских стран раскачивали рынки во все стороны. Неутешительные новости по отчетности инвестбанков также добавили волатильности.

Страсти вокруг российских выборов в Госдуму несколько поутихли, и российский сегмент долгового рынка почувствовал себя к концу января поувереннее. EMBI+ Россия сузился с 321 б.п. на начало января до 295 б.п. в конце месяца. Российский пятилетний CDS-спред сузился с уровней 276 б.п. на конец декабря до 220 б.п. к концу января.

> «В декабре завышенные премии за политический риск не устроили квазисуверенных заемщиков, предлагавших свои бумаги на первичных рынках»

СБЕРБАНК НЕ ДОЖДАЛСЯ ПОДКРЕПЛЕНИЯ

В декабре ни один эмитент из региона СНГ не смог воспользоваться появлявшимися на мировых рынках окнами для размещения. Из-за громких протестов после выборов в Госдуму выросли доходности российских еврооблигаций. Завышенные премии за политический риск не устроили квазисуверенных заемщиков, предлагавших свои бумаги на первичных рынках.

Первым сошел с дистанции ВЭБ: госбанк собирался в начале декабря разместить пятилетние евробонды с ориентиром по доходности 5.625% (430 б.п. к мид-свопам). Организаторами сделки выступали BNP Paribas, J.P. Morgan, Morgan Stanley и RBS. Глава госкорпорации Владимир Дмитриев обещал вернуться к вопросу о размещении в феврале 2012 года. В конце января он объявил журналистам, что ВЭБ не собирается выходить на внешние рынки «в обозримой перспективе», но разместит в середине февраля долларовые облигации объемом $500 млн на внутреннем рынке. При этом планы по объему программы заимствований не изменились — она составляет, как и в 2011 году, $8 млрд. Но уже 2 февраля ВЭБ неожиданно открыл книгу заявок на пятилетние еврооблигации в объеме $750 млн под 5.375% годовых.

Газпромбанк, который рассчитывал разместить долларовые еврооблигации после «Газпрома», вынужден был отложить выпуск за неделю до рождественско-новогоднего затишья. ГПБ еще в конце ноября проводил в Лондоне встречи с инвесторами, организованные Credit Agricole, Goldman Sachs и Mitsubishi UFJ с целью размещения евробондов.

Несмотря на всеобщее ралли и бум размещений в сегменте emerging

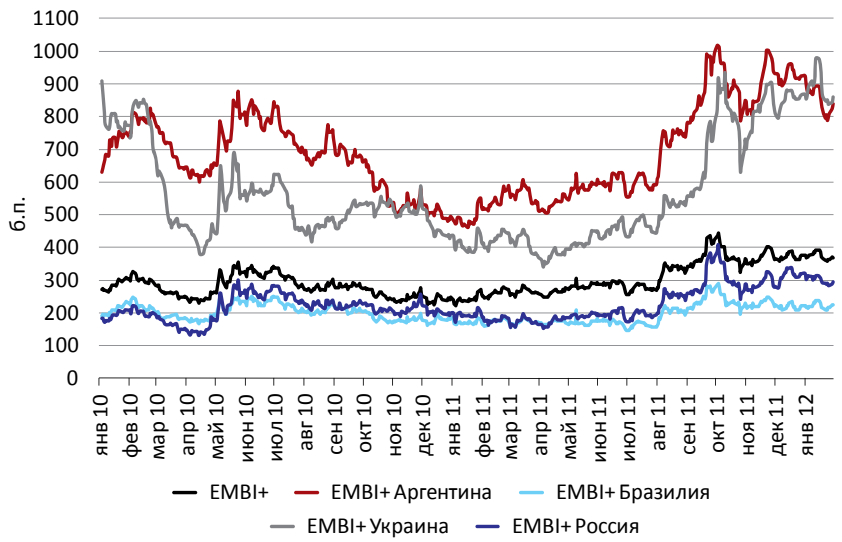

Рисунок 1

Спреды EMBI+ по странам emerging markets

markets после новогодних каникул, российский рынок ожил только в последний день января. Первым долларовым евробондом с ноября стал выпуск Сбербанком пятилетних бумаг объемом $1 млрд и десятилетних евробондов на $500 млн. Этот выпуск примечателен тем, что Сбербанк впервые целенаправленно маркетировал десятилетние бумаги среди американских инвесторов. Общая книга заявок составила $4.6 млрд с 420 счетов. Первоначальный ориентир доходности для пятилетнего транша был снижен в процессе букбилдинга с 5.0–5.25% до 4.95–5.0%. Десятилетний транш размещен по нижней границе ориентира 6.125–6.375%. Ноты участия в кредите (LPN) размещены по правилу Reg S/144A и зарегистрированы на Лондонской фондовой бирже. 2 февраля Сбербанк решил увеличить объем десятилетнего выпуска как минимум на $250 млн, чтобы удовлетворить американских инвесторов, возмущенных перевесом более короткого транша.

«ПЕРВЫМ ДОЛЛАРОВЫМ ЕВРОБОНДОМ С НОЯБРЯ СТАЛ ВЫПУСК СБЕРБАНКОМ ПЯТИЛЕТНИХ БУМАГ ОБЪЕМОМ $1 МЛРД И ДЕСЯТИЛЕТНИХ ЕВРОБОНДОВ НА $500 МЛН»

ГОСМОНОПОЛИЯ

Январская ситуация на рынке евробондов СНГ ничем не отличалась от настроений конца прошлого года: если и стоит ожидать единичных размещений, то со стороны суверенных и квазисуверенных заемщиков.

Минфин РФ в январе заявил о планах по выпуску суверенных евробондов в первом квартале 2012 года. Организаторами выпуска выступят Citibank, Deutsche Bank, BNP Paribas, «ВТБ Капитал» и Сбербанк. Цель размещения — поддержать кривую и задать бенчмарк для корпоративного сектора. Суммарный объем выпуска суверенных еврооблигаций ограничен $7 млрд, согласно бюджету на 2012 год.

РЖД в декабре провел встречи с инвесторами в Лондоне. Организаторами встреч выступали RBS и «ВТБ Капитал».

Россельхозбанк провел non-deal road show в Азии под руководством J.P. Morgan и RBS.

Не исключено, что в ближайшее время «АЛРОСА» вернется к планам по размещению еврокоммерческих бумаг на $400 млн в рамках программы общим объемом $1.3 млрд. Компания планировала привлечь средства на публичном рынке с целью выкупа газовых активов у ВТБ.

В декабре 2011 года государственная администрация железнодорожного транспорта «Укрзализныця» (Украина) сообщала, что намерена рассмотреть вопрос выпуска еврооблигаций в январе 2012 года. В январе подконтрольные ей Львовская, Одесская, Южная, Юго-Западная и Донецкая железные дороги объявили тендеры на организацию выпусков еврооблигаций. Итоги тендеров будут подведены в феврале. Срочность бумаг составит не более пяти лет. Ожидается, что ОЖД разместит $125 млн, ЮЖД — $250 млн, ДЖД — $225 млн, ЛЖД — $75 млн, ЮЗЖД — $150 млн (общий объем заимствований составит $825 млн).

На финальной стадии находится размещение дебютного выпуска евробондов Госнефтекомпании Азербайджана (SOCAR) на $500 млн. Организаторами выпуска выступают RBS, Citigroup и Deutsche Bank. Road show началось 30 января. 27 января бумагам были присвоены предварительные рейтинги Ba1 (Moody's) и BBB- (Fitch).

С 6 по 10 февраля Евразийский банк развития (ЕАБР, Казахстан) проведет non-deal road show в Великобритании и США, говорится в пресс-релизе от 31 января. В прошлом месяце банк также разместил еврокоммерческие бумаги (ECP) на $50 млн.

Таблица 1

Новые выпуски еврооблигаций в январе по России

Эмиссия	Дата размещения	Дата погашения	Объем, млн	Валюта	Ставка купона	Рейтинги (M/S&P/F)	Букраннеры
Сбербанк России, 2017-2 (LPN)	31.01.2012	07.02.2017	1000	USD	4,950%	Baa1/-/BBB	Barclays Capital, BNP Paribas, Citigroup, «Тройка Диалог»
Сбербанк России, 2022 (LPN)	31.01.2012	07.02.2022	500	USD	6,125%	Baa1/-/BBB	Barclays Capital, BNP Paribas, Citigroup, «Тройка Диалог»
ИТОГО ПО НОВЫМ ВЫПУСКАМ ЕВРООБЛИГАЦИЙ, РОССИЯ			**1 500**	**USD**			

Источник: Cbonds

Эмиссия	Дата размещения	Дата погашения	Объем, млн	Валюта	Ставка купона	Рейтинги (M/S&P/F)	Букраннеры
Уругвай, 2028, UYU (Inflation-linked)	05.12.2011	15.12.2028	19906	UYU	4.375%	Ba1/BB+/BB+	Citigroup, HSBC
Филиппины, 2037	03.01.2012	22.01.2021	1500	USD	4.875%	Baa2/BBB/BBB	BNP Paribas, Itau Unibanco
Бразилия, 2021*	03.01.2012	15.03.2022	825	USD	3.625%	Baa1/BBB/BBB	Deutsche Bank, Morgan Stanley
Мексика, 2022-2	04.01.2012	13.01.2037	2000	USD	5.000%	Ba2/BB/BB+	Deutsche Bank, Standard Chartered Bank, Citigroup, Credit Suisse, Goldman Sachs, HSBC, J.P. Morgan, UBS
Индонезия, 2042	09.01.2012	17.01.2042	1750	USD	5.250%	Ba1/BB+/BBB-	HSBC, J.P. Morgan, Standard Chartered Bank
ЮАР, 2024	09.01.2012	17.01.2024	1500	USD	4.665%	A3/-/BBB+	Barclays Capital, Citigroup
Словакия, 2017, EUR	10.01.2012	29.03.2017	750	EUR	3.750%	A2/A-/A-	Barclays Capital, Societe Generale, UniCredit Group
Польша, 2017-3, EUR*	10.01.2012	18.01.2041	1500	USD	6.125%	Baa3/BBB-/BBB-	HSBC, J.P. Morgan
Колумбия, 2041*	11.01.2012	19.01.2017	1000	EUR	4.625%	A1/A+/A+	HSBC, Societe Generale, RBI Group, UniCredit Group
Турция, 2022-2	19.01.2012	26.09.2022	1500	USD	6.250%	Ba2/BB/BB+	Barclays Capital, Citigroup, J.P. Morgan
Перу, 2031, PEN*	23.01.2012	30.06.2022	1500	USD	4.000%	A1/A+/A	BARCLAYS CAPITAL, GOLDMAN SACHS, UBS
Перу, 2050*	25.01.2012	12.08.2031	1620	PEN	6.950%	Baa3/BBB/BBB	Citigroup, Deutsche Bank
Литва, 2022, EUR	25.01.2012	18.11.2050	500	USD	5.625%	Baa3/BBB/BBB	Citigroup, Deutsche Bank
Израиль, 2022	25.01.2012	01.02.2022	1500	USD	6.625%	Baa1/BBB/BBB	Barclays Capital, BNP Paribas
Румыния, 2022	31.01.2012	07.02.2022	1500	USD	6.750%	Baa3/BB+/BBB-	Citigroup, Deutsche Bank, HSBC

* Доразмещения

Источник: Cbonds

Таблица 2

Новые суверенные выпуски еврооблигаций emerging markets, декабрь 2011 – январь 2012

ОБЛОЖИЛИ

Российский рынок держит в нервозном состоянии предложение Минфина взимать налог на прибыль (его ставка составляет 20%) с процентных платежей, осуществляемых в адрес SPV-компаний (фактических эмитентов еврооблигаций). SPV-компании, по мнению Минфина, направившего письмо с данным предложением в Федеральную налоговую службу, не должны попадать под соглашения об избежании двойного налогообложения и под льготное налогообложение, так как не являются конечными получателями процентных платежей. Минфин предлагает облагать или не облагать налогом процентные платежи в зависимости от того, резидентом какой страны является держатель бумаг.

В случае вступления таких поправок в силу могут сработать налоговые ковенанты, оговоренные в проспектах обращающихся эмиссий: либо будут вступать в силу условия по досрочному погашению, либо придется повышать процентные платежи, чтобы выплаты конечным держателям бумаг оставались прежними. Это самым негативным образом может отразиться на всех российских ценных бумагах, где применяется схема SPV, так как заставит инвесторов бежать от непредсказуемых налоговых рисков.

На совещании, прошедшем 27 января, Минфин пообещал подготовить законопроект, который освободит эмитентов новых еврооблигаций от обязанностей налогового агента, сообщают «Ведомости». Для еврооблигаций, размещенных в 2009–2011 годах (срок давности по доначислению налогов), пообещали принять компромиссное решение (предоставить рассрочку).

ФИЛИППИНСКАЯ ПРЕЛЮДИЯ

Январь традиционно является месяцем активного рефинансирования долгов суверенных эмитентов emerging markets с учетом бюджетного планирования. Объем суверенных выпусков еврооблигаций в январе превысил $18 млрд. Одним из первых на международные рынки долларовых еврооблигаций, как обычно, вышло правительство Филиппин, за ним последовали Бразилия и Мексика. Список латиноамериканских суверенных эмитентов дополнили Колумбия и Перу, из азиатских стран, кроме Филиппин, на рынке отметилась только Индонезия. Словакия, Польша и Литва предпочли заимствования в европейской валюте.

В декабре Уругвай, а в январе Перу вышли на международные рынки с заимствованиями в национальных валютах.

Не отставал и корпоративный сегмент: за весь январь компаниями emerging markets было размещено около 20 млрд долларовых евробондов.

В ближайшие месяцы мы можем увидеть на глобальных рынках таких европейских эмитентов, как Венгрия, Румыния, Латвия, Чехия.

«НЕ ИСКЛЮЧЕНО, ЧТО В БЛИЖАЙШЕЕ ВРЕМЯ «АЛРОСА» ВЕРНЕТСЯ К ПЛАНАМ ПО РАЗМЕЩЕНИЮ ЕВРОКОММЕРЧЕСКИХ БУМАГ НА $400 МЛН В РАМКАХ ПРОГРАММЫ ОБЩИМ ОБЪЕМОМ $1.3 МЛРД»