После высокой активности, наблюдавшейся на украинском рынке в декабре-январе, февраль оказался на удивление спокойным. Из новостей с зарубежных рынков привлекли внимание лишь официальное оглашение Минфином своих планов по размещению еврооблигаций на $3.5 млрд и получение компанией Kernel синдицированного кредита в размере $100 млн. А отсутствие громких новостей о закрытии сделок на внутреннем рынке скрасили разве что обнародованные некоторыми корпоратами планы предстоящих размещений.

Под знаком водолея

Алина КАРЛИЦКАЯ

Спред индекса EMBI+ (индекса квазисуверенных еврооблигаций emerging markets) к американским Treasuries продолжил сужаться в феврале и закончил месяц на отметке 334 б.п., то есть вернулся к уровням августа 2011 года, когда доходности «зашитных» казначейских облигаций США резко снизились после поднятия потолка госдолга США. В феврале доходности американских гособлигаций плавно росли по мере завершения переговоров о принятии второго пакета финансовой помощи Греции. При этом сами еврооблигации emerging markets преимущественно росли в цене, и их доходности падали на фоне улучшения аппетита инвесторов к риску. Российский спред EMBI+ сузился на 30 б.п. и закончил месяц на 260 б.п.

> В ФЕВРАЛЕ НЕ ПОБОЯЛИСЬ ВЫЙТИ НА МЕЖДУНАРОДНЫЕ РЫНКИ ТОЛЬКО ТРИ КВАЗИСУВЕРЕННЫХ БАНКА

КВАЗИСУВЕРЕНИТЕТ

Несмотря на грандиозные планы по привлечению финансирования российскими компаниями на 2012 год и продолжавшееся ралли на развивающихся рынках, в феврале не побоялись выйти на международные рынки только три квазисуверенных банка.

Остальные предпочли держать паузу до окончания выборной кампании 4 марта. Остужающее действие на первичный рынок также оказывает неопределенность, связанная с доначислением налога по еврооблигациям за последние три года. Однако обе темы обещают уже в ближайшие месяцы исчерпать себя, кроме того, эмитенты постепенно привыкают к возросшим премиям за риск.

Сбербанк, «перезагрузив» рынок в последний день января выпуском пятилетних LPN объемом $1 млрд и десятилетних объемом $500 млн, через два дня доразместил десятилетний транш еще на $250 млн. Январское размещение стало дебютным выпуском Сбербанка в двойном формате 144A/RegS. Допэмиссия «длинных» евробондов была ориентирована на американских инвесторов, неудовлетворенных объемом первоначального предложения. Как правило, инвесторы из США предпочитают десятилетний горизонт инвестирования. Допэмиссия размещена на тех же условиях, что и первоначальные $500 млн — по цене 100% от номинала с доходностью 6.125%. Организаторами выступили Barclays Capital, BNP Paribas, Citigroup и ИК «Тройка Диалог».

Одновременно со Сбербанком на рынке с «оппортунистическим» выпуском появился Внешэкономбанк. 2 февраля госбанк разместил пятилетние LPN на $750 млн. Предыдущая попытка разместить евробонды окончилась неудачей на фоне политических волнений в начале декабря. На этот раз успех Сбербанка и возвращение аппетита инвесторов к риску развивающихся стран способствовали более успеш-

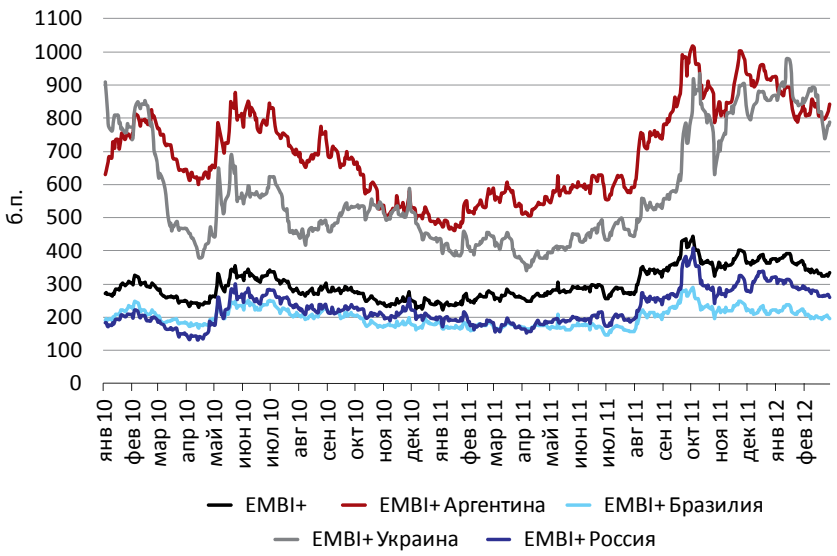
ному визиту на первичный рынок. ВЭБ разместился по цене 100% от номинала с доходностью 5.375%, организаторами выступили BNP Paribas, JP Morgan, Morgan Stanley, RBS.

В тот же день состоялось долгожданное дебютное размещение пятилетних еврооблигаций Госнефтекомпании Азербайджана (известной на международных рынках как SOCAR) объемом $500 млн. Доходность была зафиксирована на уровне 5.450% при цене размещения 100% от номинала. Книга заявок составила $4.6 млрд от 290 инвесторов из Великобритании (46%), Европы (38%), США (12%) и Азии (4%). Условия выпуска включают ковенанты, связанные с досрочным выкупом при изменении налогового законодательства или при изменении статуса компании как государственного агента во внутренних соглашениях о разделе продукции (СРП). Организаторами выступали Citigroup, Deutsche Bank, RBS.

На этом список долларовых еврооблигаций, выпущенных в регионе СНГ в феврале, заканчивается. Третий госбанк, Россельхозбанк, 14 февраля разместил пятилетние рублевые LPN объемом 10 млрд руб. ($334.6 млн). Евробонды зарегистрированы на Ирландской бирже. Организатором размещения был Citigroup. Ставка купона составила 8.625%, на нижней границе ориентира 8.625–8.75%.

На следующий день Сбербанк разместил LPN, номинированные в швейцарских франках, в объеме 325 млн франков. Срок обращения бумаг составляет 3.5 года. Сбербанк ориентировал инвесторов на объем от 150 млн франков. Доходность выпуска составила 3.10%, ниже ориентира 3.125%. Организаторами выступили UBS, Credit Suisse и «Тройка Диалог».

Зампред Сбербанка Андрей Донских в интервью агентству «Прайм» уточнил, что средства в швейцарских франках привлекаются в специфической форме. «Это не синдицированный кредит и не MTN в чистом виде... Сумма достаточно интересная для Сбербанка, и по уровню ставок мы посчитали для себя привлекательными эти условия. Они вполне сопоставимы с теми условиями по привлечению долларов, которые мы получили буквально две недели назад», — сказал зампред Сбербанка. Также он не исключает заимствований в экзотических валютах.



Источник: Cbonds

Рисунок 1

Спреды EMBI+ по странам emerging markets

ЭМИТЕНТЫ ПРОТИВ ЗАКОНА

В феврале получила развитие ситуация с предложением Минфина о доначислении налога по купонам евробондов, выпущенных через SPV. Минфин оценил размер подлежащих к взысканию налогов в $600 млн.

«Мы отменяем с 2013 года налогообложение еврооблигаций от налогового агента. При этом держатели евробондов не освобождаются от налогообложения, если налоговый агент не забрал этот налог. Логика такая: если держатели евробондов — российские организации, то они будут платить налог по российскому законодательству, то есть 20%», — сообщается в пресс-релизе от 17 февраля на сайте Минфина со ссылкой на министра финансов РФ Антона Силуанова.

«Единственное решение проблемы доначисления налога по купонам евробондов — это полная отмена налога для всех

Таблица 1

Новые выпуски еврооблигаций в феврале по России

Эмиссия	Дата размещения	Дата погашения	Объем, млн**	Валюта	Ставка купона	Рейтинги (M/S&P/F)	Букраннеры
Сбербанк, 2022 (LPN)*	02.02.2012	07.02.2022	250	USD	6.125%	Baa1/-/BBB	Barclays Capital, BNP Paribas, Citigroup, «Тройка Диалог»
Внешэкономбанк, 2017-2 (LPN)	02.02.2012	13.02.2017	750	USD	5.375%	Baa1/BBB/ BBB	BNP Paribas, JP Morgan, Morgan Stanley, RBS
Россельхозбанк, 2017, RUB (LPN)	14.02.2012	17.02.2017	10000	RUB	8.625%	Baa1/-/BBB	Citigroup
Сбербанк, 2015, CHF (LPN)	15.02.2012	14.09.2015	325	CHF	3.100%	Baa1/-/BBB	Barclays Capital, BNP Paribas, Citigroup, «Тройка Диалог»
ИТОГО ПО НОВЫМ ВЫПУСКАМ ЕВРООБЛИГАЦИЙ, РОССИЯ			**1 686**	**USD**			

Источник: Cbonds
* Доразмещения,
** По курсу на дату размещения

Эмиссия	Страна	Дата размещения	Дата погашения	Объем, млн	Валюта	Ставка купона	Рейтинги (M/S&P/F)	Букраннеры
Госнефтекомпания Азербайджана, 2017	Азербайджан	02.02.2012	09.02.2017	500	USD	5,450%	Ba1/BB+/BBB-	Citigroup, Deutsche Bank, RBS
ИТОГО ПО НОВЫМ ВЫПУСКАМ ЕВРООБЛИГАЦИЙ СНГ (БЕЗ РОССИИ)				**500,00**	**USD**			

Источник: Cbonds

Таблица 2

Новые выпуски еврооблигаций в феврале, СНГ без России

держателей, — прокомментировал ситуацию руководитель дирекции анализа долговых инструментов ИК «УРАЛСИБ Кэпитал» Дмитрий Дудкин. — Основная проблема заключается в том, каким образом перед выплатой купона налоговый агент будет определять налоговую резиденцию держателя бумаги. Насколько мы понимаем, система Euroclear не предполагает дифференцированного отношения к держателям. Тот факт, что разные держатели будут получать купон разного размера, противоречит принципу расчета накопленного дохода. Получается, что облагаемый налогом нерезидент при покупке бумаги должен будет уплатить НКД из расчета полного купона, а затем получить этот купон в усеченной форме из-за налога.»

20 февраля на сайте Минфина был опубликован соответствующий проект закона «О внесении изменений в статью 310 части второй Налогового кодекса Российской Федерации» и официальный комментарий. В нем разъяснялось, что для еврооблигаций, размещенных до 2013 года, предлагается полностью освободить российских заемщиков от обязанностей налогового агента «при соблюдении определенных условий». По выпускам, которые будут размещаться начиная с 1 января 2013 года, на российского заемщика будет возложена обязанность налогового агента по налогу на прибыль, если получатель процентных платежей постоянно находится на территории государства, с которым у Российской Федерации отсутствует действующее соглашение об избежании двойного налогообложения. При этом достаточно определить первый уровень держателей, зарегистрированных в депозитарно-клиринговых системах, таких как Euroclear, Clearstream, DTC, подразделения крупных транснациональных банков.

«В вопросе налогообложения эмитентов еврооблигаций, похоже, скоро будет поставлена точка, что может обусловить восстановительное ралли на рынке российских бумаг, заметно отставших в последние недели от сопоставимых инструментов (особенно сильное давление испытали выпуски «Газпрома»), — резюмировали в ежедневном «Мониторе рынка облигаций» на следующий день аналитики «ВТБ Капитала». — Согласно заявлению Минфина, Федеральная налоговая служба не планирует требовать от заемщиков уплаты налогов на прибыль с процентных доходов по еврооблигациям, выпущенным до или в течение 2012 года. Это снимает риск досрочного выкупа российских еврооблигаций эмитентами по причинам неблагоприятного изменения в налоговом режиме». Но новый порядок налогообложения «наверняка приведет к увеличению стоимости заимствований, в связи с чем начиная с 2013 года объем размещений российских еврооблигаций может заметно сократиться, поскольку эмитенты постараются заменить их альтернативными источниками фондирования, включая выпуск локальных бумаг».

> В ВОПРОСЕ НАЛОГООБЛОЖЕНИЯ ЭМИТЕНТОВ ЕВРООБЛИГАЦИЙ, ПОХОЖЕ, СКОРО БУДЕТ ПОСТАВЛЕНА ТОЧКА, ЧТО МОЖЕТ ОБУСЛОВИТЬ ВОССТАНОВИТЕЛЬНОЕ РАЛЛИ НА РЫНКЕ РОССИЙСКИХ БУМАГ, ЗАМЕТНО ОТСТАВШИХ В ПОСЛЕДНИЕ НЕДЕЛИ ОТ СОПОСТАВИМЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

EMERGING MARKETS

В феврале наблюдался настоящий бум на первичном рынке еврооблигаций развивающихся стран. Восстановление аппетита инвесторов к риску особенно было заметно в Азии и Латинской Америке. Основным трендом февраля можно считать возвращение эмитентов к недавно размещенным выпускам. Нельзя сказать, чтобы это очень радовало инвесторов — при первоначальном размещении они были вынуждены соглашаться на более жесткие условия отсечения заявок, чем если бы сразу размещался больший объем.

Объем выпусков Азии только в долларах США составил, по оценкам Cbonds, более $15 млрд. Основными игроками были китайские и гонконгские девелоперы, среди которых NWS Holdings, Wharf Holdings, Sun Hung Kai Properties, Nan Fung Group, Henderson Land, Kerry Properties, China Overseas Land & Investment, Shui On Land, Wheelock, Swire Pacific. Активизировались индийские эмитенты, а именно промышленные гиганты — Reliance Industries и Arcelormittal, продавшие в сумме $5 млрд еврооблигаций, и Axis Bank, внесший $500 в объем индийских размещений. Также в феврале долларовые еврооблигации выпустили эмитенты из Индонезии, Кореи, Малайзии, Филиппин, Сингапура, преимущественно представлявшие банковский сектор.

Объем выпуска долларовых еврооблигаций в Латинской Америке составил более $15.67 млрд. Первым и самым активным эмитентом была государственная нефтяная компания Бразилии Petrobras, которая разместила 1 февраля два новых транша и доразместила 20-летние и 30-летние евробонды. Общий объем эмиссий составил $7 млрд. Кроме Petrobras Бразилию представляют крупные банки (Banco Santander Brasil, Banco Bradesco), телеком (Brasil Telecom), компании пищевой отрасли (Minerva, Grupo Virgolino de Oliveira). На карте евробондов Латинской Америки в феврале отметились также эмитенты из Чили, Гватемалы, Ямайки, Мексики, Перу и Аргентины. Аргентинская столица Буэнос-Айрес в феврале стала единственным эмитентом муниципальных еврооблигаций на развивающихся рынках, выпустив пятилетние бумаги на $415 млн.

Эмитенты из ближневосточного региона и Африки разместили в совокупности еврооблигации на $3.15 млрд. Нефтегазовая компания из Абу-Даби Dolphin Energy 7 февраля разместила евробонды на $1 млрд, а через два дня увеличила размер эмиссии на $300 млн. Представитель энергетической отрасли Israel Electric выпустил пятилетние бумаги на $500 млн. Qatar National Bank выпустил евробонды на $1 млрд. Южноамериканский African Bank разместил пятилетние еврооблигации всего на $350 млн.

В Восточной Европе, самом зависимом от долговых проблем еврозоны регионе, на международные рынки дружно вышли суверенные эмитенты, занявшие в общей сумме $5.15 млрд.

Турция доразместила 9 февраля еврооблигации с погашением в 2022 году на $1 млрд, увеличив объем выпуска до $2.5 млрд, снизив доходность размещения до 5.75% по сравнению с 6.35% при размещении в январе. Организаторами выступили Barclays Capital, Citigroup, JP Morgan.

Латвия выпустила 14 февраля пятилетние еврооблигации на $750 млн с доходностью 5.375%. Организовывали выпуск Deutsche Bank, HSBC, JP Morgan.

Чехия 20 февраля разместила десятилетние евробонды на 2 млрд евро ($2.47 млрд). Организаторами гигантского выпуска выступили Barclays Capital, Ceska sporitelna (Erste Group), Societe Generale, UniCredit. Доходность размещения составила 3.977%. Книга заявок составила 3.5 млрд евро.

Румыния 28 февраля доразместила долларовые еврооблигации с погашением в 2022 году на $750 млн, удвоив объем выпуска. Первый транш был размещен 31 января. Доходность к погашению составила 6.45% против 6.875% при первоначальном размещении. Организаторами, как и в январе, выступали Citigroup, Deutsche Bank, HSBC.

Примечателен выпуск внутренних гособлигаций Словакии (A2/A/A+), номинированный в чешских кронах. Облигации с плавающей ставкой 6M PRIBOR + 150 б.п. с погашением в 2015 году были размещены в обьеме 12.5 млрд крон ($674 млн, или 500 млн евро) по цене 98.97%. Словакия таким образом сыграла на интересе инвесторов к страновому риску отдельно от валютного риска евро.

Турецкий банк Yapi Kredi, польский газовый монополист Polskie Gornictwo Naftowe i Gazownictwo (PGNiG) и телеком Polkomtel стали в феврале единственными восточноевропейскими корпоративными заемщиками.

ГОРОСКОП НА МАРТ

Возвращение российских эмитентов возможно только после подведения итогов президентских выборов. Наиболее ожидаемыми являются выпуски суверенных еврооблигаций России, квазисуверенных РЖД, ВТБ, Газпромбанка. Под вопросом размещение еврооблигаций Украины.

В случае благоприятной коньюнктуры рынка такие суверенные восточноевропейские эмитенты, как Венгрия и Хорватия, могут последовать примеру соседей по региону, уже разместивших в 2012 году еврооблигации.

ОБЪЕМ ВЫПУСКА ДОЛЛАРОВЫХ ЕВРООБЛИГАЦИЙ В ЛАТИНСКОЙ АМЕРИКЕ В ФЕВРАЛЕ СОСТАВИЛ БОЛЕЕ $15.67 МЛРД

Таблица 3

Новые суверенные выпуски еврооблигаций emerging markets в феврале

Эмиссия	Дата размещения	Дата погашения	Объем, млн	Валюта	Ставка купона	Рейтинги (M/S&P/F)	Букраннеры
Турция, 2022-2*	09.02.2012	26.09.2022	1 000	USD	6.250%	Ba2/BB/BB+	Barclays Capital, Citigroup, JP Morgan
Латвия, 2017	14.02.2012	22.02.2017	750	USD	5.250%	Baa3/BB+/BBB–	Deutsche Bank, HSBC, JP Morgan
Чехия, 2022, EUR	20.02.2012	24.05.2022	2 000	EUR	3.875%	A1/AA–/A+	Barclays Capital, Erste Group, Societe Generale, UniCredit
Румыния, 2022*	28.02.2012	07.02.2022	750	USD	6.750%	Baa3/BB+/BBB–	Citigroup, Deutsche Bank, HSBC
ИТОГО ПО НОВЫМ ВЫПУСКАМ СУВЕРЕННЫХ ЕВРООБЛИГАЦИЙ, EM			**5 146**	**USD**			

* Доразмещения

Источник: Cbonds