Март 2012 года стал рекордным месяцем по объему размещений еврооблигаций России за всю историю наблюдений. Российские эмитенты наконец-то смогли воспользоваться благоприятной конъюнктурой на рынках emerging markets. Минфин, как и планировал, после президентских выборов провел маркетинг и успешно разместил суверенные евробонды, выбрав годовой лимит в $7 млрд. Обновив суверенную долларовую кривую, он задал ориентир для выстроившихся в очередь квазисуверенных заемщиков. В числе первых этим воспользовалось ОАО «РЖД».

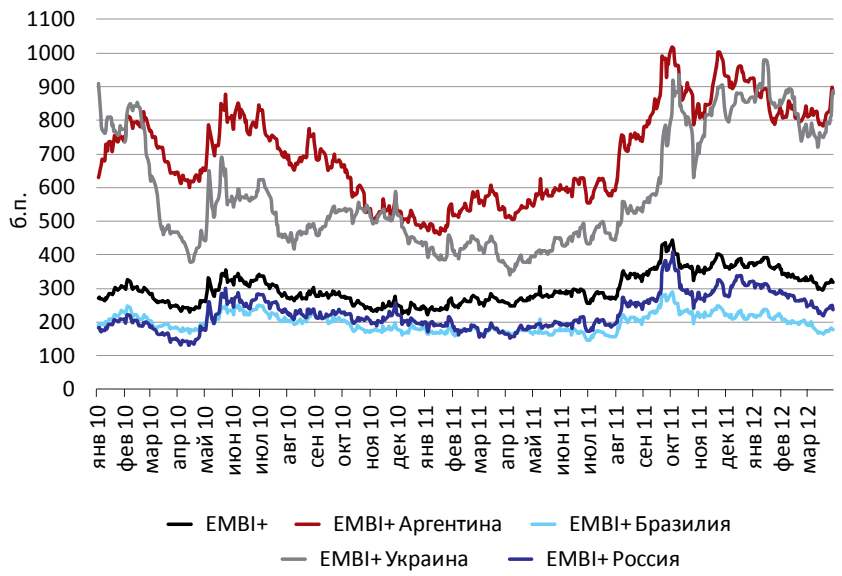
Сориентировались

Алина КАРЛИЦКАЯ

Спред индекса EMBI+ (индекса квазисуверенных еврооблигаций emerging markets) к американским Treasuries, который в начале марта находился в районе 326 б.п., в первой половине месяца сужался до минимальной отметки 296 б.п. на фоне роста аппетита инвесторов к риску и повышения доходностей долгосрочных Treasuries. Оптимизм на развивающихся рынках поддержало заключение соглашения об обмене долга Греции. 19 марта доходность по 30-летним казначейским облигациям США выросла до максимальной отметки с сентября после того, как представители ФРС дали понять: QE3 не планируется. К началу апреля спред снова расширился до уровней 320 б.п. по мере снижения аппетита инвесторов к риску после слабых статданных из Китая и Европы, а также заявлений председателя ФРС Бена Бернанке о сохранении ставок на рекордно низком уровне.

Рисунок 1

Спреды EMBI+ по странам emerging markets



РОССИЙСКИЙ БЛОКБАСТЕР

До размещения суверенных евробондов, запланированного на март, российские эмитенты прибегали к альтернативным источникам фондирования.

Сбербанк 2 марта доразместил выпущенные в середине февраля облигации в швейцарских франках на 85 млн франков, увеличив объем эмиссии до 410 млн франков.

«Алроса» в середине месяца реализовала планы по размещению еврокоммерческих бумаг (ECP) в рамках программы ECP Alrosa Finance S.A. на $1.3 млрд для финансирования выкупа газовых активов у ВТБ. Сначала крупнейший в мире производитель алмазов объявил о размещении $725 млн на девять месяцев с ориентиром доходности 4.25% и $315 млн на 12 месяцев с ориентиром 4.375–4.5%. В результате девятимесячные бескупонные бумаги были размещены с доходностью 4.125%, годовые — с доходностью 4.25%. Затем был добавлен третий, семимесячный транш на $260 млн, размещенный с доходностью по нижней границе первоначального ориентира 3.75–3.875%. Организаторами размещения выступили Goldman Sachs, UBS и «ВТБ Капитал».

Аналитики Райффайзенбанка оценили премию к рынку на уровне около 100 б.п. для траншей на 9 и 12 месяцев. Семимесячный транш также предполагает заметную премию к рынку. «Если бы эмитент размещал рублевые годовые облигации с последующей конвертацией в доллары, то долларовая доходность составила бы 3.0–3.5% годовых. Столь существенная премия к рынку была, на наш взгляд, обусловлена острой необходимостью компании в долларовой ликвидности в связи с осуществлением сделки с ВТБ. Напомним, что зарегистрированных рублевых облигаций у компании нет», — говорится в обзоре Райффайзенбанка от 14 марта.

«Российские железные дороги» также решили не дожидаться размещения суверенных еврооблигаций, сначала предложив международным инвесторам семилетние рублевые евробонды. Организаторами выпуска стали JP Morgan, RBS и «ВТБ Капитал». Road show началось 19 марта в Лондоне. Ориентир доходности был объявлен на уровне 8.5% годовых, затем снижен до 8.375%. Объем эмиссии был увеличен с запланированных 15–20 млрд руб. 23 марта РЖД разместили LPN на 25 млрд руб. под 8.30% годовых. Книга заявок достигла 40 млрд руб. Ноты размещены в формате RegS на Ирландской бирже через SPV RZD Capital Limited.

Минфин России провел встречи с инвесторами в США и Великобритании 19–27 марта. Первоначальный ориентир доходности был объявлен на уровне Treasuries + 235 б.п. по пятилетнему траншу, UST + 245 б.п. и UST + 265 б.п. по десяти- и тридцатилетнему траншам. Днем 27 марта спрос оценивался в $10 млрд, к вечеру достиг $17 млрд, сообщило агентство Reuters.

28 марта было объявлено о закрытии книги заявок. Спрос на все три транша составил около $25 млрд. Ориентиры доходностей были снижены до 230–235 б.п. к UST по пятилетнему траншу, до 240–245 б.п. к UST по десятилетнему и 250–255 б.п. к UST по тридцатилетнему.

В итоге пятилетние еврооблигации объемом $2 млрд были размещены с доходностью 3.325% годовых (UST + 230 б.п.), ставка купона составила 3.25%.

Десятилетние бумаги объемом $2 млрд со ставкой купона 4.50% размещены под 4.591% годовых (UST + 240 б.п.); тридцатилетние бонды объемом $3 млрд со ставкой купона 5.625% — под 5.798% годовых (UST + 250 б.п.).

Таким образом, Минфин выбрал предусмотренный бюджетом годовой лимит размещения на международных рынках. Глава ведомства Антон Силуанов подчеркнул значимость успешного размещения тридцатилетнего транша, который должен стать новым бенчмарком для корпоративных заемщиков.

Организаторами суверенного выпуска выступили Citigroup, Deutsche Bank, BNP Paribas, «ВТБ Капитал» и Сбербанк. Еврооблигации размещены на Лондонской фондовой бирже в формате RegS/144A.

Аналитики UFS отмечают, что все три выпуска были размещены без премии к рынку, при этом евробонды с погашением в 2022 и 2042 годах ушли с дисконтом относительно суверенной кривой доходности России. Это делает интересными для покупки уже обращающиеся выпуски, в частности евробонды Россия-28 и Россия-30. «Впрочем, мы не исключаем дальнейшего роста котировок и в уже размещенных бумагах на фоне сильно выросшего спроса на российский риск в последнее время», — говорится в комментарии UFS.

ОАО «РЖД» решило воспользоваться успехом российского суверенного выпуска и на следующий же день разместило

ОАО «РЖД» РЕШИЛО ВОСПОЛЬЗОВАТЬСЯ УСПЕХОМ РОССИЙСКОГО СУВЕРЕННОГО ВЫПУСКА И НА СЛЕДУЮЩИЙ ЖЕ ДЕНЬ РАЗМЕСТИЛО ДЕСЯТИЛЕТНИЕ ДОЛЛАРОВЫЕ LPN ОБЪЕМОМ $1 МЛРД

Таблица 1

Новые выпуски еврооблигаций в марте, Россия

Эмиссия	Дата размещения	Дата погашения	Объем, млн	Валюта	Ставка купона	Рейтинги (M/S&P/F)	Букраннеры
Сбербанк, 2015, CHF (LPN)*	02.03.2012	14.09.2015	85	CHF	3.100%	Baa1/-/BBB	Credit Suisse, UBS, «Тройка Диалог»
«Алроса», 2012 (zero, ECP)	14.03.2012	21.12.2012	725	USD	Бескупонные	Ba3/BB-/BB-	Goldman Sachs, UBS, «ВТБ Капитал»
«Алроса», 2013 (zero, ECP)	14.03.2012	20.03.2013	315	USD	Бескупонные	Ba3/BB-/BB-	Goldman Sachs, UBS, «ВТБ Капитал»
«Алроса», 2012-2 (zero, ECP)	15.03.2012	22.10.2012	260	USD	Бескупонные	Ba3/BB-/BB-	Goldman Sachs, UBS, «ВТБ Капитал»
РЖД, 2019, RUB	23.03.2012	02.04.2019	25000	RUB	8.300%	Baa1/BBB/BBB	JP Morgan, RBS, «ВТБ Капитал»
Россия, 2017	28.03.2012	04.04.2017	2000	USD	3.250%	Baa1/BBB/BBB	Citigroup, Deutsche Bank, BNP Paribas, «ВТБ Капитал», Сбербанк
Россия, 2022	28.03.2012	04.04.2022	2000	USD	4.500%	Baa1/BBB/BBB	Citigroup, Deutsche Bank, BNP Paribas, «ВТБ Капитал», Сбербанк
Россия, 2042	28.03.2012	04.04.2042	3000	USD	5.625%	Baa1/BBB/BBB	Citigroup, Deutsche Bank, BNP Paribas, «ВТБ Капитал», Сбербанк
РЖД, 2022	29.03.2012	05.04.2022	1000	USD	5.700%	Baa1/BBB/BBB	JP Morgan, RBS, «ВТБ Капитал»
Банк «Русский Стандарт», 2013 (zero, ECP)	30.03.2012	09.04.2013	140	USD	Бескупонные	Ba3/B+/B+	UBS, «ВТБ Капитал»
ИТОГО ПО НОВЫМ ВЫПУСКАМ ЕВРООБЛИГАЦИЙ, РОССИЯ			**10 388**	**USD**			

* Допэмиссии.
Источник: Cbonds

Эмиссия	Дата размещения	Дата погашения	Объем, млн	Валюта	Ставка купона	Рейтинги (M/S&P/F)	Букраннеры
Мексика, 2044	05.03.2012	08.03.2044	2 000	USD	4.750%	Baa1/BBB/BBB	Citigroup, HSBC
Турция, 2022, JPY	08.03.2012	15.03.2022	90 000	JPY	1.470%	Ba2/BB/BB+	Daiwa Securities, Nomura International, SMBC Nikko Securities
Словакия, 2018, CHF	28.03.2012	25.04.2018	325	CHF	2.125%	A2/A/A+	UBS, RBS
Словакия, 2022, CHF	28.03.2012	25.04.2022	100	CHF	2.750%	A2/A/A+	UBS, RBS
Ливан, 2017-5	30.03.2012	12.10.2017	600	USD	5.000%	B1/B/B	Bank of America Merrill Lynch, Byblos Bank
Ливан, 2026*	30.03.2012	28.11.2026	350	USD	6.600%	B1/B/B	Bank of America Merrill Lynch, Byblos Bank
ИТОГО ПО НОВЫМ ВЫПУСКАМ СУВЕРЕННЫХ ЕВРООБЛИГАЦИЙ, EM БЕЗ СНГ			**4 523**	**USD**			

* Допэмиссии.
Источник: Cbonds

Таблица 2

Новые суверенные выпуски суверенных еврооблигаций emerging markets в марте

десятилетние долларовые LPN объемом $1 млрд. Организаторами долларового транша, как и в сделке с рублевыми еврободами, выступали JP Morgan, RBS и «ВТБ Капитал». В ходе букбилдинга ориентир доходности был снижен с первоначальных 5.875% до 5.75%. Размещение состоялось по цене 100% от номинала с доходностью 5.70%. «Несмотря на то что выпуск состоялся сразу после крупного размещения суверена, аппетит на РЖД все равно очень большой — значительная переподписка, книга наполнена на $3 млрд, большая диверсификация, более 280 инвесторов из разных стран», — сообщил «Ведомостям» директор департамента рынков капитала RBS Александр Киселевич.

Аналитики UFS оценили премию к справедливой доходности РЖД в районе 25–35 б.п., что делает выпуск привлекательным для покупки на вторичном рынке.

«НА ПЕРВОМ МЕСТЕ В РОССИЙСКОМ РЕЙТИНГЕ ОРГАНИЗАТОРОВ ЕВРООБЛИГАЦИЙ «ВТБ КАПИТАЛ», НА ВТОРОМ — CITIGROUP, НА ТРЕТЬЕМ — BNP PARIBAS»

EMERGING MARKETS: БУМ РАЗМЕЩЕНИЙ

Активность эмитентов из emerging markets в первом квартале была рекордной за всю историю наблюдений. По данным Thomson Reuters, совокупный объем заимствований компаний составил $113 млрд. С начала года по 23 марта объем только долларовых выпусков суверенных и квазисуверенных заемщиков emerging markets достиг, по данным Dealogic, $100 млрд. По подсчетам Cbonds, в марте объем выпуска долларовых еврооблигаций plain vanilla EM (включая Россию) превысил $34 млрд. Вслед за суверенами, большинство из которых завершило фондирование на текущий год еще в феврале, на рынок вышли компании из Латинской Америки, Азии, Восточной Европы и Ближнего Востока и Африки. Из новых имен следует отметить эмитентов из Монголии — Банк развития Монголии и горнодобывающую Mongolian Mining, размещения которых прошли весьма успешно. В суверенном секторе наблюдалась диверсификация валют фондирования, особенно в этом отличилась Словакия, разместившая бумаги на 425 млн швейцарских франков.

На этом фоне неудивительно, что и для России по итогам квартала показатели выпуска еврооблигаций превысили среднестатистические.

РЕНКИНГИ CBONDS

За первый квартал 2012 года объем размещений еврооблигаций в России (включая еврокоммерческие бумаги и клубные сделки) составил $13.57 млрд по сравнению с $7.78 млрд годом ранее. Почти $10.4 млрд из общего объема размещений приходится на март, так как российские заемщики смогли воспользоваться благоприятной коньюнктурой рынка лишь после президентских выборов.

На первом месте в российском рейтинге организаторов еврооблигаций «ВТБ Капитал» ($2.55 млрд, или 18.58% рынка), на втором — Citigroup ($2.172 млрд, или 16%), на третьем — BNP Paribas ($2.025 млрд, или 14.92%).

В ренкинг организаторов еврооблигаций plain vanilla, не включающий краткосрочные (сроком менее года) выпуски и учитывающий только публичные сделки, вошли эмиссии еврооблигаций российских эмитентов общим объемом $12.134 млрд. В рейтинге plain vanilla на первом месте Citigroup ($2.172 млрд, или 17.90% от общего объема сделок), на второй строчке — BNP Paribas ($2.025 млрд, или 16.69%). «ВТБ Капитал» лишь на третьем месте в данном ренкинге — без еврокоммерческих бумаг его квота в России составляет $2.018 млрд (16.63% рынка).

Таблица 3

Ренкинг организаторов еврооблигаций России, топ-5

№ 1Q'12	№ '1Q 11	Букраннер	Объем, $ млн	Доля рынка, %	Кол-во эмитентов	Кол-во эмиссий
1	4	«ВТБ Капитал»	2 522	18.6%	4	9
2	2	Citigroup	2 172	16.0%	3	6
3	1	BNP Paribas	2 025	14.9%	3	6
4	-	Сбербанк России (включая ИК «Тройка Диалог»)	1 838	13.5%	2	5
5	7	Deutsche Bank	1 400	10.3%	1	3
ИТОГО по топ-5			**9 957**	**73.4%**		
ИТОГО			**13 574**	**100.0%**		

Источник: Cbonds

Российские выпуски составляют львиную долю в общем объеме размещений СНГ. В рейтинги СНГ вошел также дебютный евробонд Госнефтекомпании Азербайджана на $500 млн и еврокоммерческие бумаги ЕАБР (Казахстан) на $50 млн. Таким образом, в СНГ тройка лидеров совпадает с российской — «ВТБ Капитал», Citigroup, BNP Paribas в общем ренкинге. По версии plain vanilla на первом месте Citigroup, на втором — BNP Paribas, на третьем — «ВТБ Капитал».

Таблица 4. Ренкинг организаторов еврооблигаций России (plain vanilla), топ-5

№ 1Q'12	№ '1Q 11	Букраннер	Объем, $ млн	Доля рынка, %	Кол-во эмитентов	Кол-во эмиссий
1	-	Citigroup	2 172	17.9%	3	6
2	-	BNP Paribas	2 025	16.7%	3	6
3	-	«ВТБ Капитал»	2 018	16.6%	2	5
4	-	Сбербанк России (включая ИК «Тройка Диалог»)	1 838	15.1%	2	5
5	-	Deutsche Bank	1 400	11.5%	1	3
ИТОГО ПО ТОП-5			**9 453**	**77.9%**		
ИТОГО			**12 134**	**100.0%**		

Источник: Cbonds

Таблица 5. Ренкинг организаторов еврооблигаций СНГ

№ 1Q'12	№ '11	№ '1Q 11	Букраннер	Объем, $ млн	Доля рынка, %	Кол-во эмитентов	Кол-во эмиссий
1	2	1	«ВТБ Капитал»	2 547	18.0%	5	10
2	4	3	Citigroup	2 338	16.6%	4	7
3	3	5	BNP Paribas	2 025	14.3%	3	6
4	15	16	Сбербанк России (включая ИК «Тройка Диалог»)	1 838	13.0%	2	5
5	5	4	Deutsche Bank	1 566	11.1%	2	4
6	7	6	RBS	973	6.9%	3	4
7	1	2	JP Morgan	806	5.7%	2	3
8	9	10	UBS	751	5.3%	4	6
9	6	7	Barclays Capital	438	3.1%	1	2
10	8	11	Goldman Sachs	433	3.1%	1	3
11	12	9	Credit Suisse	222	1.6%	1	1
12	10	8	Morgan Stanley	188	1.3%	1	1
ИТОГО				**14 124**	**100.0%**		

Источник: Cbonds

Таблица 6. Ренкинг организаторов еврооблигаций СНГ (plain vanilla)

№ 1Q'12	№ '1Q 11	Букраннер	Объем, $ млн	Доля рынка, %	Кол-во эмитентов	Кол-во эмиссий
1	3	Citigroup	2 338	18.5%	4	7
2	5	BNP Paribas	2 025	16.0%	3	6
3	1	«ВТБ Капитал»	2 018	16.0%	2	5
4	16	Сбербанк России (включая ИК «Тройка Диалог»)	1 838	14.5%	2	5
5	4	Deutsche Bank	1 566	12.4%	2	4
6	6	RBS	973	7.7%	3	4
7	2	JP Morgan	806	6.4%	2	3
8	7	Barclays Capital	438	3.5%	1	2
9–10	9	Credit Suisse	222	1.8%	1	1
9–10	10	UBS	222	1.8%	1	1
11	8	Morgan Stanley	188	1.5%	1	1
ИТОГО			**12 634**	**100.0%**		

Источник: Cbonds

КТО ПОСЛЕДНИЙ?

Украина была вынуждена отказаться от запланированного на март размещения суверенных еврооблигаций на сумму около $1.5 млрд после того, как агентство Standard&Poor's ухудшило прогноз суверенных рейтингов со стабильного до негативного. Свои рейтинговые действия S&P объясняет рисками рефинансирования вследствие сохраняющейся неопределенности, связанной с переговорами страны с Международным валютным фондом (МВФ) и ОАО «Газпром».

Тем не менее, работа по организации выпуска продолжается. Украина ожидает улучшения конъюнктуры рынка для размещения еврооблигаций, сообщил первый вице-премьер Валерий Хорошковский на конференции «Драгон-Капитал» в Киеве. В феврале Украина объявила JP Morgan, Morgan Stanley, «ВТБ Капитал» и Сбербанк менеджерами выпуска евробондов. Всего в 2012 году планируется выпустить еврооблигации на $3.5 млрд.

Одесская, Юго-Западная, Львовская, Южная и Приднепровская железные дороги выбрали организатора еврооблигаций на общую сумму $775 млн — им станет Morgan Stanley. Донецкая железная дорога пока не объявила организатора выпуска еврооблигаций на $225 млн. Срок заключения договоров с банками истекает 20 апреля текущего года. Размещение запланировано на май, оно будет открытым, с листингом на биржах, сообщил агентству «Интерфакс-Украина» Владимир Козак, гендиректор государственной администрации железнодорожного транспорта Украины («Укрзализныця»).

ВТБ станет первым эмитентом из СНГ на рынке еврооблигаций в апреле — госбанк выпускает пятилетние евробонды индикативного объема. Организаторами выпуска выступают «ВТБ Капитал», Citigroup и ING. Road show бумаг прошло 3 апреля. ВТБ в этом году необходимо рефинансировать порядка $2.5 млрд.

«Евраз» назначил Citigroup, JP Morgan и «Тройку Диалог» организаторами выпуска еврооблигаций, запланированного на первую половину апреля.

Промсвязьбанк также начал 9 апреля road show выпуска еврооблигаций индикативного объема. Организаторами сделки выступают Barclays, Citigroup, Credit Suisse и Промсвязьбанк.

«Распадская» начнет road show долларовых евробондов в объеме до $500 млн 13 апреля. Организаторами выпуска назначены Morgan Stanley, Goldman Sachs и «ВТБ Капитал».