**Уже второй месяц подряд конъюнктура благоприятствовала российским квазисуверенным банкам для доразмещения уже обращающихся выпусков. За внимание инвесторов с ними активно соперничали индийские банки и китайские корпорации. В суверенном сегменте лишь Ангола и Украина провели частные размещения своих бумаг, причем в обоих случаях выпуски были связаны с переупаковкой долга перед ВТБ.**

# Как я провел этим летом

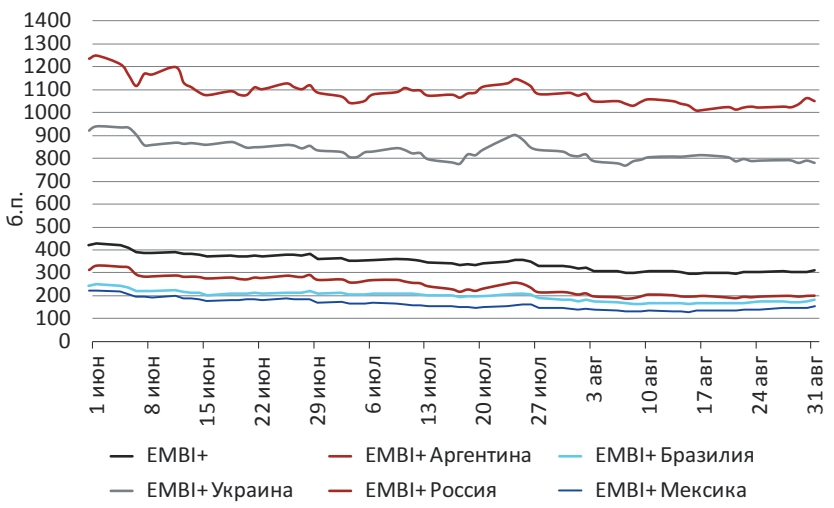
**Алина КАРЛИЦКАЯ**

К наболевшим темам европейского долгового кризиса и нового раунда количественного смягчения в США в августе прибавились нотки беспокойства по поводу замедления экономик развивающихся стран. Особенное волнение вызывает слабая макроэкономическая статистика из Китая. Возможно, вскоре последуют шаги по дальнейшему смягчению монетарной политики Народного Банка Китая. В августе ключевые ставки понизили регуляторы Бразилии, Колумбии, Венгрии. Ожидается снижение ставок Южной Кореи, Польши.

Спред индекса EMBI+ сократился за месяц на 12 б.п., до 313 б.п., спред EMBI+ Россия сократился ровно на столько же, до 201 б.п. Дальний конец кривой доходностей UST, напротив, подрос на 10–13 б.п., в то время как доходность российских еврооблигаций Россия-2030 осталась практически неизменной — на уровне 3.10%.

Рисунок 1

**Спреды EMBI+ по странам emerging markets**




Источник: JP Morgan

### ДОЛЛАРОВ МНОГО НЕ БЫВАЕТ

На фоне рекордно низких ставок тройка российских квазисуверенных банков выпустила в общей сложности $1.9 млрд еврооблигаций, из них $1.25 млрд пришлось на доразмещения обращающихся долларовых выпусков.

ВТБ 1 августа доразместил выпущенные в апреле этого года пятилетние еврооблигации с купоном 6% на $500 млн, суммарный объем выпуска составил $2 млрд. Организатором доразмещения выступил «ВТБ Капитал». Цена составила 103% от номинала, доходность — 5.267% по сравнению с 6% в апреле, спред — 470 б.п. к UST. Объем заявок в книге насчитывал $600 млн, из них 28% приобрели инвесторы из Великобритании, 26% из США, 23% из Европы, 10% из Азии, 8% из России, 3% из Швейцарии, 2% прочие покупатели.

Россельхозбанк 2 августа на 25 млн CHF увеличил объем трехлетних еврооблигаций в швейцарских франках, размещенных в июле в объеме $425 млн. Организаторами выпуска выступили BNP Paribas и UBS. Доходность выпуска осталась на уровне 3.125%

| Эмиссия | Дата размещения | Дата погашения | Объем, млн | Валюта | Ставка купона, % | Рейтинги (M/S&P/F) | Букраннеры |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| ВТБ, 2017 (LPN)* | 01.08.2012 | 12.04.2017 | 500 | USD | 6.000 | Baa1/BBB/BBB | «ВТБ Капитал» |
| Россельхозбанк, 2015, CHF (LPN)* | 02.08.2012 | 17.08.2015 | 25 | CHF | 3.125 | Baa1/-/BBB | BNP Paribas, UBS |
| Сбербанк, 2017-2 (LPN)* | 09.08.2012 | 07.02.2017 | 300 | USD | 4.950 | Baa1/-/BBB | Barclays Capital, BNP Paribas, Citigroup, «Тройка Диалог» |
| Россельхозбанк, 2017-2 (LPN)* | 23.08.2012 | 27.12.2017 | 450 | USD | 5.298 | Baa1/-/BBB | Citigroup, JP Morgan, «ВТБ Капитал» |
| ВТБ, 2016, CHF (LPN) | 28.08.2012 | 16.12.2016 | 600 | CHF | 3.150 | Baa1/BBB/BBB | BNP Paribas, Credit Suisse, «ВТБ Капитал» |
| **ИТОГО ПО НОВЫМ ВЫПУСКАМ ЕВРООБЛИГАЦИЙ, РОССИЯ** | | | **1 901** | **USD** | | | |

Источник: Cbonds

*Доразмещения

Таблица 1

**Новые выпуски еврооблигаций в августе, Россия**

(302 б.п. к мид-свопам).

Сбербанк 9 августа доразместил пятилетние евробонды с купоном 4.95% на $300 млн. Доразмещение состоялось по цене 104.062% от номинала, с доходностью 3.95% — таким образом, спред к мид-свопам составил 310 б.п. Организаторами, как и для первоначального транша в феврале, выступили Barclays Capital, BNP Paribas, Citigroup и «Тройка Диалог».

«Сделка уникальна с нескольких точек зрения, — прокомментировал Сергей Видяев, управляющий директор отдела первичных размещений долговых бумаг «Тройки Диалог». — Во-первых, Сбербанк разместился не только без премии к рынку, но и с дисконтом в 2 б.п.: в момент прайсинга доходность бумаги составляла 3.97% (Bid). Во-вторых, была достигнута рекордно низкая ставка для российских заемщиков. В-третьих, если рассматривать мультитраншевую сделку целиком, то ее суммарный объем достиг $2.8 млрд — рекорд для российских заемщиков корпоративного сектора». Речь идет про пяти- и десятилетний транши, выпущенные в феврале этого года в объеме $1 млрд и $750 млн, а также допэмиссию десятилетнего транша на $750 млн, прошедшую в июле. Для сравнения: «Газпром» в июле разместил мультитраншевый евробонд в евро и долларах в суммарном объеме $2.71 млрд.

Спрос на допэмиссию Сбербанка превысил предложение в 1.4 раза, составив $420 млн. Размещение проходило в формате RegS/144A. Инвесторы из США приобрели 37% выпуска, из Великобритании — 12%, континентальной Европы — 0 43%, Азии — 5%, прочих стран — 3%. По институциональному составу книга заявок распределилась следующим образом: управляющие компании — 71%, частные банки — 18%, хедж-фонды — 9%, прочие — 2%.

Россельхозбанк оказался третьим российским банком, осуществившим доразмещение еврооблигаций с погашением в 2017 году. Первоначально 5.5-летние еврооблигации были размещены в июне в объеме $500 млн с доходностью 5.298%, затем через 10 дней доразмещены с доходностью 5.192% в объеме $350 млн. 23 августа объем выпуска увеличился еще на $450 млн и составил $1.3 млрд. Синдикат банков-организаторов остался прежним — Citigroup, JP Morgan, «ВТБ Капитал». Объем заявок достиг $1.4 млрд, доходность при размещении составила 4.238% (спред 355.3 б.п. к UST).

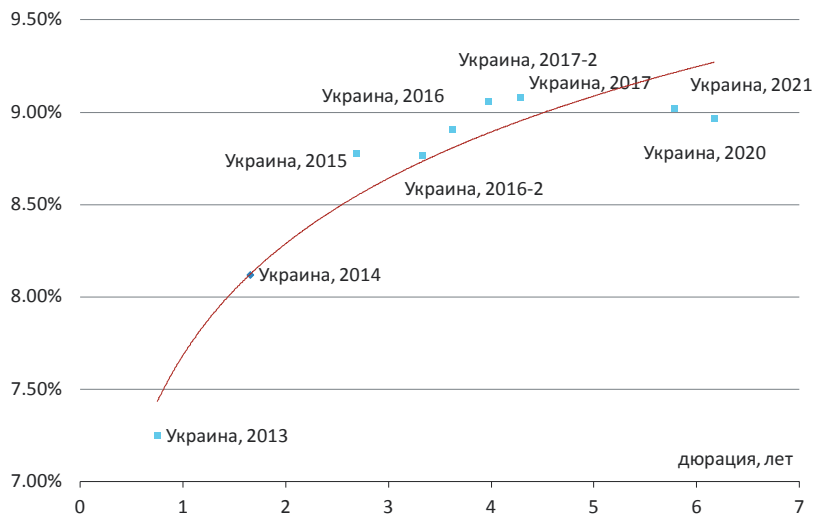
ВТБ 28 августа разместил LPN в швейцарских франках в объеме 600 млн CHF с погашением в декабре 2016 года. Этот выпуск стал самым длинным, а также крупнейшим российским евробондом в швейцарских франках. Доходность бумаги составила 3.15% (спред к мид-свопам 292.9 б.п.) при первоначальном ориентире 3.125–3.250%. Организаторы выпуска — BNP Paribas, Credit Suisse, «ВТБ Капитал».

### ЗАДОЛЖАЛИ ВТБ

В конце августа благополучно завершилась история рефинансирования Украиной кредита ВТБ, привлеченного в 2010 году. Остававшаяся непогашенной половина кредита все-таки была переупакована в еврооблигации объемом $1 млрд с купоном 7.95% и датой погашения 4 июня 2014 года. Условия выпуска утверждены постановлением Кабинета министров с символичным

Рисунок 2

**Эффективная доходность еврооблигаций Украины**



| Эмиссия | Дата размещения | Дата погашения | Объем, млн | Валюта | Ставка купона,% | Рейтинги (M/S&P/F) | Букраннеры |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Украина, 2014* | 29.08.2012 | 04.06.2014 | 1000 | USD | 7.950 | | «ВТБ Капитал» |
| **ИТОГО ПО НОВЫМ ВЫПУСКАМ ЕВРООБЛИГАЦИЙ СНГ (БЕЗ РОССИИ)** | | | **1 000** | **USD** | | | |

* Переупаковка кредита ВТБ

Таблица 2

**Новые выпуски еврооблигаций в августе, СНГ, кроме России**

номером № 795 от 27 августа. Еврооблигации листингуются на Ирландской бирже.

«О намерении выпустить еврооблигации в рамках частичного рефинансирования было известно еще в начале лета, на что глава ВТБ Андрей Костин заявил, что полученные еврооблигации банк планирует перепродать на вторичном рынке. Учитывая, что новый выпуск находится на кривой украинских еврооблигаций, ВТБ сможет продать новые бумаги по номиналу, хотя, вероятно, в моменте это может привести и к некоторому проседанию котировок аналогичных выпусков», — прокомментировал Станислав Зеленецкий, аналитик ART Capital (Украина).

## ИНДИЙСКОЕ КИНО

По данным Dealogic, с начала года по середину августа объем выпусков облигаций региона CEEMEA составил $97 млрд (142 международные эмиссии) по сравнению с $110 млрд (147 эмиссий) за весь 2011 год. В прошлом году за восемь месяцев эмитенты разместили еврооблигации на $81 млрд. В России, по данным Cbonds, объем выпуска еврооблигаций превысил с начала года $32 млрд.

В августе на первичном рынке евробондов с российскими банками соперничали индийские финансовые институты (Indian Overseas Bank, ICICI Bank, Union Bank of India, Axis Bank) — общий объем привлеченных ими средств составил $1.85 млрд.

Китайские корпорации (нефтяные SINOPEC, China Oilfield Services Limited, инжиниринговая Sound Global, девелоперы Shui On Land и Guangzhou R&F Properties, а также интернет-провайдер Tencent) в общей сложности разместили евробонды на $2.938 млрд. На фоне ожиданий ко-

Таблица 3

**Новые выпуски еврооблигаций emerging markets в августе**

| Эмиссия | Страна | Дата размещения | Дата погашения | Объем, млн | Валюта | Ставка купона, % | Рейтинги (M/S&P/F) | Букраннеры |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Shui On Land, 2015* | Китай | 02.08.2012 | 16.02.2015 | 400 | USD | 9.750 | -/-/- | Deutsche Bank, Standard Chartered Bank, UBS |
| SINOPEC, 2022 | Китай | 06.08.2012 | 17.05.2022 | 500 | USD | 3.900 | -/A+/A | Goldman Sachs, Morgan Stanley |
| National Bank of Abu Dhabi, 2019 | ОАЭ | 06.08.2012 | 13.08.2019 | 750 | USD | 3.000 | A3/A+/AA- | Citigroup, JP Morgan, National Bank of Abu Dhabi, Standard Chartered Bank |
| Sound Global, 2017 | Китай | 06.08.2012 | 10.08.2017 | 150 | USD | 11.875 | Ba3/BB-/- | Deutsche Bank, HSBC |
| CME, 2017, EUR* | Чехия | 13.08.2012 | 15.10.2017 | 70 | EUR | 9.000 | B3/B-/- | JP Morgan |
| CEZ, 2042, EUR | Чехия | 01.08.2012 | 08.08.2042 | 50 | EUR | 4.375 | A2/A-/A- | UBS |
| CEZ, 2047, EUR | Чехия | 13.08.2012 | 08.08.2047 | 50 | EUR | 4.500 | A2/A-/A- | UBS |
| Ангола, 2019 (LPN) | Ангола | 10.08.2012 | 07.08.2019 | 1000 | USD | 7.000 | Ba3/BB-/BB- | «ВТБ Капитал» |
| Indian Overseas Bank, 2018 | Индия | 13.08.2012 | 21.02.2018 | 500 | USD | 4.625 | Baa3/BBB-/- | Barclays Capital, Citigroup, Deutsche Bank, HSBC, JP Morgan, RBS, Standard Chartered Bank |
| ICICI Bank, 2018 | Индия | 14.08.2012 | 21.02.2018 | 750 | USD | 4.700 | Baa3/BBB-/BBB- | Bank of America Merrill Lynch, Citigroup, HSBC, JP Morgan, Standard Chartered Bank |
| Union Bank of India, 2017 | Индия | 15.08.2012 | 22.08.2017 | 350 | USD | 4.625 | Baa3/BBB-/- | Barclays Capital,Bank of America Merrill Lynch, Citigroup, Deutsche Bank, HSBC, Standard Chartered Bank |
| America Movil, 2018, CHF | Мексика | 15.08.2012 | 12.09.2018 | 250 | CHF | 1.125 | A2/A-/A | Credit Suisse |
| PKO Bank Polski, 2015, CHF | Польша | 13.08.2012 | 21.12.2015 | 400 | CHF | 2.536 | A2/A-/- | Citigroup |
| Axis Bank, 2017* | Индия | 21.08.2012 | 05.09.2017 | 250 | USD | 5.125 | Baa3/BBB-/BBB- | Barclays Capital, Bank of America Merrill Lynch, Citigroup, HSBC, JP Morgan, Standard Chartered Bank |
| Guangzhou R&F Properties, 2016* | Китай | 23.08.2012 | 29.04.2016 | 288 | USD | 10.875 | -/-/- | Citigroup, Standard Chartered Bank, UBS |
| BBVA Banco Continental, 2022 | Перу | 23.08.2012 | 26.08.2022 | 500 | USD | 5.000 | WR/BBB/BBB+ | BBVA, Bank of America Merrill Lynch, Goldman Sachs |
| Tencent, 2018 | Китай | 28.08.2012 | 05.03.2018 | 600 | USD | 3.375 | Baa1/BBB+/- | ANZ, Barclays Capital, Citigroup, Credit Suisse, Deutsche Bank, Goldman Sachs, JP Morgan |
| China Oilfield Services Limited, 2022 | Китай | 30.08.2012 | 06.09.2022 | 1000 | USD | 3.250 | A3/A/A | BOC International, Citigroup, UBS, China Merchants Bank, Credit Suisse, DBS Bank, Deutsche Bank, Goldman Sachs, HSBC, JP Morgan, ICBC |
| **ИТОГО ПО НОВЫМ ВЫПУСКАМ ЕВРООБЛИГАЦИЙ В ОСНОВНЫХ ВАЛЮТАХ, EM (БЕЗ СНГ)** | | | | **7 914** | **USD** | | | |

Источник: Cbonds

*Доразмещения

личественного смягчения популярным было фондирование в швейцарских франках (America Movil, PKO Bank Polski) и евро (CME, CEZ).

Особого внимания заслуживает частное размещение семилетних амортизируемых LPN Анголы на $1 млрд, осуществленное через SPV Northern Lights 3 B.V. Организатором выпуска являлся «ВТБ Капитал». Ранее ожидалось, что Ангола разместит в сентябре рыночный выпуск евробондов с помощью JP Morgan, но есть вероятность, что после частного размещения он будет отложен.

**ДОЖДАЛИСЬ**

6 сентября Банк Англии, как и ожидалось, оставил свою ставку без изменений на уровне 0.5%, и сохранил планы по приобретению активов на общую сумму 375 млрд фунтов стерлингов. ЕЦБ оставил ключевую ставку на уровне 0.75%, вопреки ожиданиям рынка, который прогнозировал дальнейшее понижение на 25 б.п. Также ЕЦБ обнародовал свой план выкупа облигаций на вторичных рынках — программу Outright Monetary Transactions (OMT).

Ключевое выступление главы ФРС Б.Бернанке в Джексон-Хоуле 31 августа не добавило конкретики в планы дальнейшего смягчения монетарной политики регулятора. Следующая возможность рассказать об инструментах и сроках ожидаемого QE3 появится у ФРС после заседания комитета по открытым рынкам 11–12 сентября.

В первую неделю осени на рынок хлынул поток выпусков с развивающихся рынков.

4 сентября Румыния доразместила еврооблигации с погашением в 2018 г. на сумму 750 млн евро, в результате чего общий объем выпуска достиг 1.5 млрд евро. Доходность установлена на уровне 5.15%. Организаторами выступили BNP Paribas, Deutsche Bank, JP Morgan и UniCredit.

4 сентября Bancolombia разместил тяжеловесный выпуск субординированных облигаций второго уровня общим объемом $1.2 млрд, включая опцион greenshoe на $50 млн, исполненный в Азии. BAML, Citigroup, Morgan Stanley выступили совместными менеджерами размещения.

Бразилия 5 сентября выпустила облигации с погашением в 2023 г. на сумму $1.25 млрд со ставкой купона 2.625% и рекордно низкой доходностью в 2.686%. Организаторами размещения были BTG Pactual и Deutsche Bank. Страна также добавила $100 млн через опцион greenshoe в Азии. Ожидается, что Бразилия произведет дополнительное размещение долларовых облигаций как минимум еще один раз в 2012 году.

Суверенному выпуску десятилетних бумаг предшествовало размещение тридцатилетних облигаций компании Vale 4 сентября. Выпуск объемом $1.5 млрд с погашением в 2042 г. был размещен с помощью BB Securities, Banco Bradesco, Citigroup, JP Morgan и Santander.

5 сентября на рынок вышли Digicel (выпуск на $1.5 млрд с погашением в 2020 г.) и Аруба (выпуск на $ 253 млн с погашением в 2023 г.). 6 сентября к ним присоединились Чилийский банк BCI и Banco Santander Brasil.

Garanti Bank (Турция), OCBC (Сингапур) и Korea Development Bank также были в числе эмитентов в первую неделю сентября.

3 сентября компания «Газпром Нефть» начала встречи с инвесторами для обсуждения возможного выпуска еврооблигаций. Встречи организуют Credit Agricole, JP Morgan и Газпромбанк.

ТКС Банк планирует программу ECP объемом $500 млн.

7 сентября российский ГЛОБЭКС Банк разместил очередной транш ECP с погашением в июне 2013 г. на сумму $50 млн. Организатором выпуска ECP выступает UBS.

Украина, похоже, завершила рефинансирование на международных рынках в этом году, освободив дорогу для квазисуверенных эмитентов. Поэтому возможно размещение ряда еврооблигаций предприятий транспорта и инфраструктуры («Укрзализница» пока официально не отменяла планов по размещению еврооблигаций для железных дорог).

Индонезия готовится выпустить еврооблигации в японских йенах под гарантию Japan Bank for International Cooperation (JBIC). Ведущими организаторами сделки выступят Mizuho и SMBC. Объем может составить 60 млрд японских йен.

Турция готовит выпуск глобальных облигаций сукук через Citigroup, HSBC и Kuwait Finance House. Road show на Ближнем Востоке и в Азии состоится 10-13 сентября. Литва привлекла BNP Paribas и Credit Suisse для организации размещения в швейцарских франках. Road show состоится 18 сентября.

«НА ФОНЕ РЕКОРДНО НИЗКИХ СТАВОК ТРОЙКА РОССИЙСКИХ КВАЗИСУВЕРЕННЫХ БАНКОВ ВЫПУСТИЛА В ОБЩЕЙ СЛОЖНОСТИ $1.9 МЛРД ЕВРООБЛИГАЦИЙ, ИЗ НИХ $1.25 МЛРД ПРИШЛОСЬ НА ДОРАЗМЕЩЕНИЯ ОБРАЩАЮЩИХСЯ ДОЛЛАРОВЫХ ВЫПУСКОВ»