В октябре российские банки первого и второго эшелона практически поголовно размещали субординированные еврооблигации, стремясь улучшить показатели достаточности капитала до внедрения регулятором принципов «Базель III». Газпромбанк впервые пополнил капитал за счет размещения бессрочных евробондов, а ВТБ доразместил уже обращающиеся бессрочные инструменты, признаваемые в капитале первого уровня. Суверенные и корпоративные заемщики Emerging Markets спешили воспользоваться рекордно низкими ставками и рефинансировать бюджеты уже сейчас, не дожидаясь наступления нового года и реализации негативных сценариев в мировой экономике.

Иерархия и субординация

Алина КАРЛИЦКАЯ

Спред индекса EMBI+ составил на 18 октября 248 б.п., спред EMBI+ Россия достиг 141 б.п. — это минимальные значения с августа 2011 года. Доходность российского бенчмарка Россия-2030 опускалась до исторического минимума 2.73%.

Всплеск оптимизма был обусловлен ожиданиями положительного исхода переговоров Греции с кредиторами о предоставлении транша в размере 31.5 млрд евро в обмен на пакет сокращения расходов и повышения налогов. Однако нельзя сказать, что данная новость смогла долго подогревать оптимизм и снять опасения относительно европейского долгового кризиса. Напротив, аппетит инвесторов к риску постепенно ослабевал на фоне опубликованной разочаровывающей отчетности американских корпораций, поступающих новостей и статистики из Европы. Агентство Moody's снизило рейтинги ряда регионов Испании. Институт IFO доложил о шестом подряд снижении индексов доверия предпринимателей Германии. Индекс деловой активности PMI в еврозоне в октябре снизился до 45.8 пункта с 46.1 пункта в сентябре. Правительство Германии понизило прогноз роста ВВП Германии на следующий год до 1% с 1.6% вследствие долгового кризиса в еврозоне, ослабления темпов экономического роста в Азии и Латинской Америке. ВВП США вырос в третьем квартале 2012 года на 2% в годовом выражении. Но в последних числах октября признаки восстановления были смыты с лица земли ураганом «Сэнди», парализовавшим на два дня и финансовые рынки. Спред индекса EMBI+ на конец месяца составил 277 б.п. (–8 б.п. к концу сентября), спред EMBI+ Россия находился на отметке 163 б.п. (–16 б.п.)

Возвращение аппетита к риску будет теперь зависеть не только от результатов президентских выборов в США, но и от темпов восстановления американской экономики после стихийного бедствия.

> «В октябре среди российских банков наблюдался настоящий бум размещений субординированных еврооблигаций. Суммарный объем выпуска данных инструментов за месяц составил $7.1 млрд»

ДОЛГ ДОЛГУ РОЗНЬ

В октябре среди российских банков наблюдался настоящий бум размещения субординированных еврооблигаций. Суммарный объем выпуска данных инструментов за месяц составил $7.1 млрд. Это 68% от общего объема ($10.45 млрд) субординированных инструментов, размещенных российскими банками с начала года.

Такая активность эмитентов в октябре объясняется публикацией ЦБ РФ проектов документов о переходе на расчет капитала и достаточности капитала на основе документа Базельского комитета по банковскому надзору «Базель III: Общие регулятивные подходы к повышению устойчивости банков и банковского сектора». Новые требования могут быть введены уже с 1 апреля 2013 года в аналитических целях, а с 1 октября 2013 года — в обязательном порядке.

В пояснениях ЦБ РФ к проекту[1] перечислены основные нововведения, которые коснутся учета субординированных еврооблигаций в капитале.

Для включения в капитал субординированные облигации должны быть конвертируемыми в обыкновенные акции, причем конвертация будет происходить при пересечении порога минимального значения достаточности базового капитала в размере 6.4%.

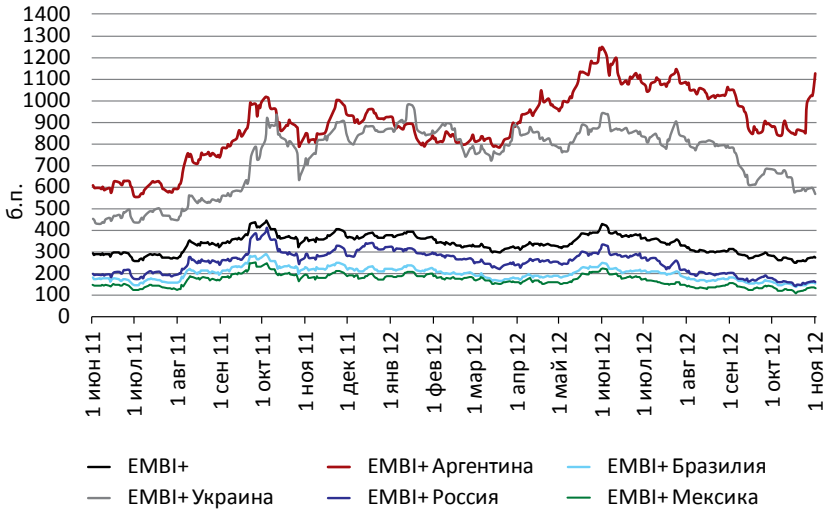
При этом бессрочные субординированные еврооблигации будут включаться в основной капитал (капитал первого уровня, Tier 1) в части добавочного капитала (Lower tier 1). Субординированные еврооблигации с конечным сроком погашения будут включаться в дополнительный капитал (капитал второго уровня, Tier 2). Для включения в дополнительный капитал необходимо также отсутствие досрочного погашения в течение первых пяти лет после выпуска.

Уже существующие субординированные заимствования, в случае если они не соответствуют критериям, установленным для включения в расчет капитала, подлежат исключению из него в течение 10 лет с даты вступления в силу расчета путем ежегодного дисконтирования в размере 10%. При этом сохраняется и существующее требование по амортизации субординированных инструментов в течение последних пяти лет до даты погашения.

Практически все обращающиеся субординированные еврооблигации российских эмитентов содержат условие досрочного погашения эмитентом в случае изменения законодательства (regulatory event). Однако, согласно условиям выпусков, исполнение колл-опциона возможно только по разрешению ЦБ, а новый проект ЦБ допускает получение такого разрешения только в следующих случаях: а) происходит замена на инструмент такого же или более высокого качества и при условии, что замена инструмента не приведет к существенному ухудшению доходности кредитной организации; б) уровень достаточности капитала кредитной организации останется значительно выше минимального и при этом погашение не повлияет на стоимость акций. Поэтому массового досрочного погашения субординированных евробондов в связи с изменением нормативных документов не ожидается.

В настоящий момент только вечные субординированные евробонды ВТБ соответствуют текущим требованиям ЦБ и критериям стандарта «Базель III» для включения в капитал первого уровня. Условия выпуска предполагают колл-опцион через 10 лет и

[1] Пояснения к проектам документов о переходе на расчет капитала и достаточности капитала на основе документа Базельского комитета по банковскому надзору «Базель III: Общие регулятивные подходы к повышению устойчивости банков и банковского сектора». http://cbr.ru/analytics/standart_acts/projects/120913_41_inf.pdf



Источник: JP Morgan

Рисунок 1

Спреды EMBI+ по странам emerging markets

Таблица 1

Новые выпуски еврооблигаций в октябре, Россия

Эмиссия	Дата размещения	Дата погашения	Объем, млн	Валюта	Ставка купона	Рейтинги (M/S&P/F)	Букраннеры
Банк «Русский Стандарт», 2018 (LPN)**	03.10.2012	10.04.2018	350	USD	10.750%	Ba3/B+/B+	Goldman Sachs, UBS, «ВТБ Капитал»
ВТБ, 2022 (LPN)**	04.10.2012	17.10.2022	1500	USD	6.950%	Baa1/BBB/BBB	Barclays Capital, Bank of America Merrill Lynch, Societe Generale, «ВТБ Капитал»
«Северсталь», 2022 (LPN)	04.10.2012	17.10.2022	750	USD	5.90%	Ba1/BB+/BB	Citigroup, ING Bank, JP Morgan, «ВТБ Капитал»
РЖД, 2022 (LPN)*	09.10.2012	05.04.2022	400	USD	5.70%	Baa1/BBB/BBB	JP Morgan, RBS, «ВТБ Капитал»
РЖД, 2019, RUB (LPN)*	10.10.2012	02.04.2019	12500	RUR	8.30%	Baa1/BBB/BBB	JP Morgan, RBS, «ВТБ Капитал»
ВТБ, 2013-2 (zero, ECP)	12.10.2012	15.10.2013	25.5	USD	бескупонные	Baa1/BBB/BBB	«ВТБ Капитал», UBS
ВТБ, 2015, CNY	16.10.2012	30.10.2015	1000	CNY	4.50%	Baa1/BBB/BBB	BNP Paribas, «ВТБ Капитал»
Банк «Санкт-Петербург», 2018 (LPN)**	17.10.2012	24.10.2018	101	USD	11.0%	Ba3/-/-	BNP Paribas, UBS
ХКФ Банк, 2020 (Step Up, LPN)**	17.10.2012	24.04.2020	500	USD	9.375%	Ba3/-/BB-	Citigroup, HSBC, Сбербанк КИБ
Сбербанк, 2022-2 (LPN)**	18.10.2012	29.10.2022	2000	USD	5.125%	Baa1/-/BBB	HSBC, JPMorgan, Сбербанк КИБ
Газпромбанк, perp (Step up, LPN)**	19.10.2012	бессрочные	1000	USD	7.875%	Baa3/BBB-/-	Credit Suisse, Goldman Sachs, HSBC, Газпромбанк
Brunswick Rail, 2017	25.10.2012	01.11.2017	600	USD	6.50%	Ba3/BB-/-	Goldman Sachs, RBI Group, UBS, «ВТБ Капитал»
Промсвязьбанк, 2019 (LPN)**	30.10.2012	06.11.2019	400	USD	10.20%	Ba2/-/BB–	Bank of America Merrill Lynch, HSBC, JP Morgan, Промсвязьбанк
ВТБ, perp (Step up, LPN)* **	31.10.2012	бессрочные	1250	USD	9.50%	Baa1/BBB/BBB	«ВТБ Капитал»
ИТОГО ПО НОВЫМ ВЫПУСКАМ ЕВРООБЛИГАЦИЙ (РОССИЯ)			**9 432**	**USD**			

*Доразмещения

** Субординированные выпуски

Эмиссия	Дата размещения	Дата погашения	Объем, млн	Валюта	Ставка купона	Рейтинги (M/S&P/F)	Букраннеры
Чехия, 2022, EUR*	01.10.2012	24.05.2022	750	EUR	3.875%	A1/AA-/A+	Barclays Capital, Erste Group, Societe Generale, UniCredit Group
Польша, 2024-2, EUR	02.10.2012	09.07.2024	1750	EUR	3.375%	A2/A-/A-	Commerzbank, HSBC, ING Bank, Societe Generale
Словения, 2022	19.10.2012	26.10.2022	2250	USD	5.500%	Baa2/A/A-	BNP Paribas, Deutsche Bank, JP Morgan
Боливия, 2022	22.10.2012	29.10.2022	500	USD	4.875%	Ba3/BB-/BB-	Bank of America Merrill Lynch, Goldman Sachs
Чили, 2022	25.10.2012	30.10.2022	750	USD	2.250%	Aa3/A+/A+	Bank of America Merrill Lynch, HSBC, JP Morgan
Чили, 2042	25.10.2012	30.10.2042	750	USD	3.625%	Aa3/A+/A+	Bank of America Merrill Lynch, HSBC, JP Morgan
Румыния, 2019, EUR	31.10.2012	07.11.2019	1500	EUR	4.875%	Baa3/BB+/BBB-	Barclays Capital, Deutsche Bank, Citigroup, HSBC
ИТОГО ПО НОВЫМ ВЫПУСКАМ СУВЕРЕННЫХ ЕВРООБЛИГАЦИЙ (EM)			**9 422**	**USD**			

Источник: Cbonds

*Доразмещения

Таблица 2

Новые выпуски суверенных еврооблигаций emerging markets в октябре

4 месяца. Ориентируясь на опыт бразильского системообразующего Banco do Brasil, российский банк разместил эти бумаги в июле в объеме $1 млрд, увеличив с их помощью достаточность капитала первого уровня с 8.9% до 9.5%. 31 октября банк доразместил бессрочные субординированные евробонды на $1.25 млрд, увеличив общий объем выпуска до $2.25 млрд. Доразмещение позволило поднять достаточность капитала первого уровня до 10%. Накануне допэмиссии ВТБ презентовал новую стратегию группы на 2013 год, которая, в частности, предполагает рост кредитного портфеля и не включает крупных приобретений. Госбанк также сообщил о намерении пополнить капитал за счет допэмиссии акций, что приблизит показатель достаточности капитала первого уровня к целевым 11%. Ранее государство собиралось снизить в 2013 году долю в госбанке с 75.5% до 50% плюс одна акция за счет продажи госпакета. Допэмиссия акций позволит достичь обе цели — нарастить капитал первого уровня и снизить долю государства.

В октябре ВТБ также разместил десятилетние субординированные еврооблигации в объеме $1.5 млрд для пополнения капитала второго уровня. Госбанк также разместил небольшой транш еврокоммерческих бумаг и поставил еще одну точку на своей кривой в китайских юанях, выпустив трехлетние облигации в индикативном объеме 1 млрд юаней (около $159 млн). Первый выпуск ВТБ в юанях был размещен в 2010 году на такой же срок и в таком же объеме, однако доходность тогда составляла 2.95% по сравнению с 4.5% в этом году.

В отличие от ВТБ, Сбербанк пополнял капитал для рефинансирования своих затрат на экспансию за пределами СНГ. 28 сентября банк завершил сделку по приобретению 99.85% акций турецкого Deniz Bank у группы Dexia почти за 3 млрд евро. В феврале этого года Сбербанк выкупил 100% акций Volksbank International AG (VBI) и стал владельцем сети подразделений VBI в Боснии и Герцеговине, Словакии, Чехии, Хорватии, Венгрии, Сербии и Словении, а также в Украине. Как пояснил старший инвестбанкир конкурирующей банковской группы, Сбербанку необходимы средства для рекапитализации некоторых восточноевропейских «дочек» VBI.

Газпромбанк решил в октябре опробовать инновационный гибридный инструмент, разместив бессрочные еврооблигации на $1 млрд. Колл-опцион по ним наступает через 5.5 года. Согласно заявлениям менеджмента госбанка, данный выпуск позволил добавить 1% к коэффициентам капитализации и может быть включен в капитал первого уровня как по российским, так и по международным стандартам.

«Северсталь» стала первым российским эмитентом нефинансового сектора в октябре. После успешного размещения конвертируемых еврооблигаций на $475 млн в сентябре компания вернулась на рынки капитала с классическим десятилетним выпуском объемом $750 млн. Воспользовавшись крайне благоприятными условиями на рынке, «Северсталь» заранее обеспечила рефинансирование еврооблигаций на $1.25 млрд, погашаемых в июле 2013 года.

РЖД, по оценкам участников рынка, осуществила «оппортунистический» выход на рынки долгового капитала, доразместив два транша еврооблигаций, в долларах и рублях, выпущенных первоначально в конце марта. При этом госмонополия существенно снизила стоимость фондирования по сравнению с исходными условиями займов: для транша в рублях доходность составила 7.846% против 8.3%, для транша в долларах доходность снизилась до 4.05% с 5.7%. Объем семилетнего рублевого транша увеличен с 25 млрд до 37.5 млрд руб., десятилетнего долларового выпуска — с $1 млрд до $1.4 млрд. Суммарный объем размещения еврооблигаций РЖД с начала года составил $2.65 млрд. Изначально РЖД планировала занимать в 2012 году через еврооблигации $1 млрд, затем президент РЖД Владимир Якунин назвал сумму в 70 млрд руб. Реальный объем выпуска согласуется со второй оценкой.

Дебютный выпуск евробондов осуществила частная железнодорожная лизинговая компания Brunswick Rail. Компания разместила гарантированные еврооблигации в объеме $600 млн для погашения задолжен-

«АКТИВНОСТЬ ЭМИТЕНТОВ ЕВРОКОММЕРЧЕСКИХ БУМАГ СОШЛА НА НЕТ ПО СРАВНЕНИЮ С СЕНТЯБРЕМ, ТАК КАК ЭМИТЕНТЫ ПОЛУЧИЛИ ДОСТУП К ФОНДИРОВАНИЮ ЧЕРЕЗ ДОЛГОСРОЧНЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ»

ности перед ЕБРР/IFC в размере $277.5 по кредитам, полученным в 2010 году. Оставшиеся средства планируется направить на приобретение вагонов.

Активность эмитентов еврокоммерческих бумаг сошла на нет по сравнению с сентябрем, так как эмитенты получили доступ к фондированию через долгосрочные инструменты. Годовые еврокоммерческие бумаги ВТБ на $25.5 млн стали единственным выпуском в октябре — для сравнения: в сентябре заемщики привлекли с помощью этого инструмента почти $1 млрд.

НЕ РОССИЕЙ ЕДИНОЙ

Ноябрь начался с ожиданий результатов президентских выборов в США и расхлебывания последствий урагана «Сэнди». Однако после победы действующего президента Барака Обамы эйфория на рынках продлилась ровно один день и завершилась фиксацией прибыли. Вновь избранному президенту предстоит в срочном порядке решать проблему угрозы «финансового обрыва» (fiscal cliff) — автоматического снижения с 1 января 2013 года госрасходов на $600 млрд, грозящего американской экономике рецессией. Fitch уже распространило заявление о возможном снижении кредитного рейтинга США.

Европейскую экономику также не ждет скорое восстановление: индекс менеджеров по снабжению (PMI) для производственного сектора и сферы услуг еврозоны в октябре снизился до 45.7 с 46.1 в сентябре, это максимальное падение с июня 2009 года. Еврокомиссия 7 ноября обнародовала мрачные прогнозы по экономике Евросоюза: прогноз роста ВВП еврозоны на 2013 снижен до 0.1% с 1.0%, ЕС — до 0.4% с 1.3%, Германии — до 0.8% с 1.7%. Прогноз снижения ВВП еврозоны на этот год составил 0.4% против ожидавшегося ранее снижения на 0.3%.

Несмотря на это, несколько эмитентов из СНГ сумели воспользоваться «окнами» для размещений, возникавшими с начала ноября. АО «Казахстан Темир Жолы» (Казахстанская Железная Дорога) осуществило 1 ноября доразмещение тридцатилетних еврооблигаций на $300 млн, увеличив объем эмиссии до $1.1 млрд. Компания «Жаикмунай» подвела предварительные итоги тендера по досрочному выкупу $450 млн еврооблигаций с погашением в 2015 году – владельцы бумаг на $348 млн по номинальной стоимости подали заявки на 1 ноября. А на следующий день «Жаикмунай» разместил новый выпуск семилетних евробондов на $560 млн под 7.125%. «Самрук-Энерго», согласно тендерной документации, отбирает организаторов десятилетних евробондов. Новый выпуск готовит АО «КазМунайГаз (организаторы - RBS, «ВТБ Капитал»). Банк Развития Казахстана объявил о планах выкупить до $500 млн из $777 млн обращающегося выпуска с погашением в 2015 году и выпустить новые десятилетние бумаги объемом до $1 млрд.

В российском сегменте road show провели АК Барс Банк, Кредит Европа Банк (собирается разместить субординированные евробонды). Возможно размещение классических евробондов Сбербанка. УБРиР собирается выпустить ECP, а для выпуска еврооблигаций планирует получить рейтинг от еще одного агентства кроме S&P. Банк «Русский стандарт» 7 ноября доразместил пятилетние LPN, выпущенные в июле этого года, на $175 млн. Суммарный объем эмиссии составляет теперь $525 млн.

«НОВАТЭК», «Роснефть» пополнили список потенциальных эмитентов нефинансового сектора.

Монголия выбрала организаторов дебютного суверенного размещения в начале ноября, ими стали Bank of America Merrill Lynch, Deutsche Bank, HSBC, J.P. Morgan.

Неожиданно напомнила о себе украинская государственная компания «Фининпро», которая с прошлого года вынашивала планы повторного выпуска евробондов для рефинансирования строительства инфраструктурных объектов к чемпионату «Евро-2012». Приказ об организации эмиссии на $650 млн подписан 26 октября, лид-менеджером назначен Сбербанк КИБ.

В суверенном секторе emerging markets также намечается повышенная активность, связанная с досрочным фондированием бюджетов на следующий год. Латвия назначила организаторами планируемого выпуска еврооблигаций Barclays Capital, Deutsche Bank, J.P. Morgan. Сербия готовит выпуск пятилетних еврооблигаций в ноябре, проводит road show в США и Великобритании вместе с Deutsche Bank, HSBC и «ВТБ Капиталом».

«ВТБ Капитал» расширяет свое влияние в регионе CEEMEA. В августе 2012 Ангола осуществила частное размещение LPN (переупаковку кредита от ВТБ) на $1 млрд, «ВТБ Капитал» ведет переговоры с правительством Анголы об увеличении объема эмиссии еще на $2 млрд.

EMERGING MARKETS

Суммарный выпуск еврооблигаций суверенными заемщиками emerging markets в октябре составил $9.4 млрд по сравнению с $7.5 млрд в сентябре. Пик размещений пришелся на вторую половину месяца. Восточноевропейские суверенные заемщики предпочли фондирование в европейской валюте. Так, Чехия, Польша и Румыния разместили в общей сложности 4 млрд евро.

Чехия доразместила выпущенные в феврале этого года десятилетние еврооблигации на 750 млн евро, увеличив объем выпуска до 2.75 млрд евро. Доходность доразмещения составила 2.871% по сравнению с 3.977% в феврале и стала самой низкой доходностью для десятилетних еврооблигаций в евро для восточноевропейских государств за всю историю.

Польша выбрала двенадцатилетний срок до погашения для построения своей кривой в евро. Объем нового выпуска составил внушительные 1.75 млрд евро. Спрос вдвое превысил предложение, достигнув 3.5 млрд евро. В начале ноября страна еще раз вышла на рынок, продав два транша облигаций «самураи» на 60 млрд японских йен.

Словения впервые с 1996 года выпустила еврооблигации, объем выпуска составил $2.25 млрд. «Раритетный» эмитент инвестиционного уровня смог собрать рекордную для европейских суверенных выпусков этого года книгу заявок объемом $11 млрд. Привлеченные средства конвертированы в евро через валютный своп.

Еще одним европейским эмитентом стала Румыния, сумевшая воспользоваться оживлением на рынках капитала после урагана в США. Последний раз Румыния выходила на долговые рынки в начале сентября, доразместив евробонды с погашением в 2018 году на 750 млн евро и удвоив таким образом объем эмиссии. Объем нового семилетнего выпуска составил 1.5 млрд при спросе в 4.7 млрд евро.

Боливия дебютировала на международных рынках капитала, разместив десятилетний выпуск на $500. Другая страна из Латинской Америки, Чили, вернулась на международные долговые рынки после годового отсутствия. Помимо традиционного десятилетнего транша, Чили разместила тридцатилетние бумаги инвестиционного уровня. Суммарный объем новых выпусков Чили составляет $1500 млн.

БУДЬ ЧЕЛОВЕКОМ

фонд помощи больным детям

Зачем потребовалось создавать фонд

Благотворительный фонд «Будь Человеком» представляет собой уникальную инфраструктуру для добрых дел. Ее уникальность состоит в том, что любой желающий может предложить свои идеи по работе фонда и выбрать для себя форму участия в его проектах. Найти ребенка, которому необходимо лечение (медицинский консультант фонда свяжется с родителями, медицинскими учреждениями, региональными департаментами/министерствами здравоохранения и поможет определить необходимость и формат помощи), организовать сбор средств, провести благотворительное мероприятие или просто сделать благотворительное пожертвование на сайте фонда.

Деятельность фонда абсолютно прозрачна. Фонд принципиально не оказывает никакой помощи в наличной форме. Все операции проводятся через единственный расчетный счет, фонд готов отчитаться по каждой операции на счете. Ежемесячные отчеты публикуются на сайте и доступны по запросу.

Отличительной особенностью фонда является отсутствие издержек на его содержание (аренду помещения, оплату работы персонала, рекламу и т.д.) Необходимую работу осуществляет инициативная группа, это позволяет жертвователям быть уверенными в том, что их средства в полном объеме пойдут на помощь больным детям.

Поддержка фонда

Так сложилось, что у истоков фонда «Будь Человеком» стояли сотрудники различных организаций, работающих в облигационном сегменте российского финансового рынка. Поэтому, будучи полностью открытым для добрых людей независимо от их профессиональной принадлежности, фонд возлагает особую надежду на отзывчивость коллег-финансистов России.

Чтобы стать участником фонда, достаточно просто зарегистрироваться на сайте www.budch.ru.

стать участником

оказать помощь

Как с нами связаться:
119454 Москва,
ул. Коштоянца, д.35, кв. 2
тел. +7 (499) 133-60-62
www.budch.ru

Если вы готовы помочь:
Вы можете сделать пожертвование через банк посредством перевода средств на расчетный счет благотворительного фонда, а также на сайте фонда www.budch.ru с помощью пластиковой карты, кошелька RBK Money, платежных терминалов QIWI и системы Яндекс.Деньги.

Реквизиты фонда:
Наименование — Благотворительный фонд «Будь Человеком».
Р/сч. 40703810200000010116
в ВТБ 24
(закрытое акционерное общество),
к/сч. 30101810100000000716
БИК 044525716
ИНН/КПП
7729450441/772901001
ОГРН 1117799016587
Назначение платежа — «Благотворительное пожертвование для реализации программы «Будь Человеком»»