По подсчетам CBonds, в первом квартале корпорации и суверены из развивающихся рынков выпустили еврооблигации на сумму более $128 млрд, это немногим меньше, чем за аналогичный период прошлого года ($135 млрд). После относительно спокойного февраля эмитенты вернулись на рынок, заняв в марте более $38 млрд, несмотря на негативный новостной фон из Европы и Латинской Америки.

Бразильский карнавал

Евгений ПУНДРОВСКИЙ

Спред индекса EMBI+ (индекс квазисуверенных еврооблигаций emerging markets) к американским Treasuries, увеличивающийся с начала года, продолжил рост в марте и едва не превысил значение в 300 б.п. Негативные новости по обеим сторонам океана вызвали неопределенность и страх у инвесторов в рисковые активы, толкая вверх доходности суверенных евробондов. Неуверенный экономический рост и высокая безработица в США остаются поводом для продолжения программы QE3 и сохранения базовой ставки на минимальном уровне. Продолжающаяся в еврозоне пять кварталов подряд рецессия и чуть не состоявшийся дефолт Кипра также увеличили доходность высокорискованных инструментов.

> В МАРТЕ НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ В ИЗОБИЛИИ БЫЛО ПРЕДЛОЖЕНИЕ ЕВРОКОММЕРЧЕСКИХ БУМАГ. ВСЕГО ЗА МЕСЯЦ СОСТОЯЛОСЬ БОЛЕЕ 60 ВЫПУСКОВ ECP, ПРИЧЕМ ЭМИТЕНТАМИ ВЫСТУПИЛИ ВСЕГО ПЯТЬ КОМПАНИЙ

РОССИЯ

В марте на российском рынке в изобилии было предложение еврокоммерческих бумаг. Всего за месяц состоялось более 60 выпусков ECP, причем эмитентами выступили всего пять компаний. ТКС Банк впервые разместил транш еврокоммерческих бумаг (ECP), выпущенных по правилу 144A. Объем транша составил $50 млн, ставка — 6.25% годовых, что ниже, чем текущая доходность по еврооблигациям банка. Сделка позволяет банку расширить базу инвесторов и снизить стоимость фондирования.

Несмотря на большое количество выпусков ECP, их совокупный объем не превысил $1 млрд из более чем $4 млрд в общем объеме мартовского предложения от российских эмитентов.

13 марта «Северсталь» выпустила объявленные ранее еврооблигации на $600 млн со сроком погашения в 2018 году и ставкой купона 4.45%. Организаторами размещения выступили Citigroup, JP Morgan и Sberbank CIB. «Газпром» разместил семилетние еврооблигации в объеме 1 млрд евро и 12-летние бумаги в объеме 500 млн евро под 3.389% годовых и 4.364% годовых соответственно. Таким образом, «Газпром» размещал бумаги с доходностью ниже ранее объявленных ориентиров. Во время road show эмитент уже снижал ориентировочную доходность по семилетним бумагам до 215 б.п. к среднерыночным свопам против 230 б.п., объявленных изначально.

Производитель труб ТМК через SPV TMK Capital S.A. разместил дебютный транш еврооблигаций по правилу 144A на $500 млн с погашением в 2020 году и ставкой купона 6.75%. Размещение прошло по нижней границе первоначального ориентира 6.75–6.875% годовых. Бумаги были проданы по цене 100% от номинала с доходностью 6.75%, с премией к mid-swap 535 б.п. Организаторами размещения выступили Citigroup, Deutsche Bank, JP Morgan.

Банк «Русский Стандарт», входящий в тридцатку крупнейших банков России, доразместил двухлетние еврооблигации, номинированные в юанях. Бумаги в объеме 750 млн юаней были проданы за 101.25% от номинала. Таким образом, доходность первоначального размещения снизилась с 8% до 7.274% годовых.

EMERGING MARKETS

В начале марта стало известно о смерти венесуэльского президента Уго Чавеса, возглавлявшего республику более 14 лет. Несмотря на страх политической неопределенности в преемственности власти, рынки никак не отреагировали на эту новость, облигации торговались в обычном режиме. Преемник Чавеса на посту президента Венесуэлы Николас Мадуро заявил о продолжении политики своего предшественника. По итогам марта объем выпуска еврооблигаций в Латинской Америке составил почти $8 млрд, что на $1 млрд больше февральского уровня. При этом объем суверенных размещений значительно снизился и составил только 10% от общего объема эмиссий. Среди дебютантов можно отметить Гондурас, который выпустил еврооблигации на $500 млн с погашением в 2024 году и ставкой купона 7.5%. Однако размещение прошло не совсем гладко. В ходе road show стало известно, что Гондурас стал ответственным за выплату инвесторам $205 млн вследствие решения окружного суда США в отношении гондурасского государственного агентства по лесному хозяйству Corfino. После этого один из инвестбанков — Barclays Capital — был исключен из сделки и единственным организатором размещения стал Deutsche Bank.

В марте состоялось и анонсированное ранее размещение еврооблигаций Словакии, которое прошло в два транша общим объемом 1.4 млрд швейцарских фунтов. Бумаги с погашением в 2019 и 2023 годах были выпущены под 1.375% и 2.125% соответственно. BNP Paribas и UBS стали организаторами обоих выпусков. Хорватия, в свою очередь, разместила еврооблигации на $1,5 млрд под 5,5%. Бумаги с погашением в 2023 году были проданы по цене 99.054% от номинала. Организаторами размещения стали Bank of America Merrill Lynch, Deutsche Bank, Goldman Sachs и JP Morgan.

Среди корпоративных заемщиков в марте увеличился спрос на размещения в альтернативных валютах. Особо стоит выделить сразу три размещения евробондов в бразильских риалах (BRL). Banco Santander Brasil и Banco ABC Brasil выпустили бумаги с погашением в 2016 году на общую сумму BRL1 млрд, ставка купона составила 8% и 8.5% соответственно. Cosan разместил в начале марта еврооблигации на BRL500 млн с погашением в 2018 году и ставкой купона 9.5%. Высокий спрос преимущественно среди латиноамериканских инвесторов на евробонды во внутренней бразильской валюте привел к тому, что через две недели после первичного выпуска Cosan провел допэмиссию еще на BRL350 млн.

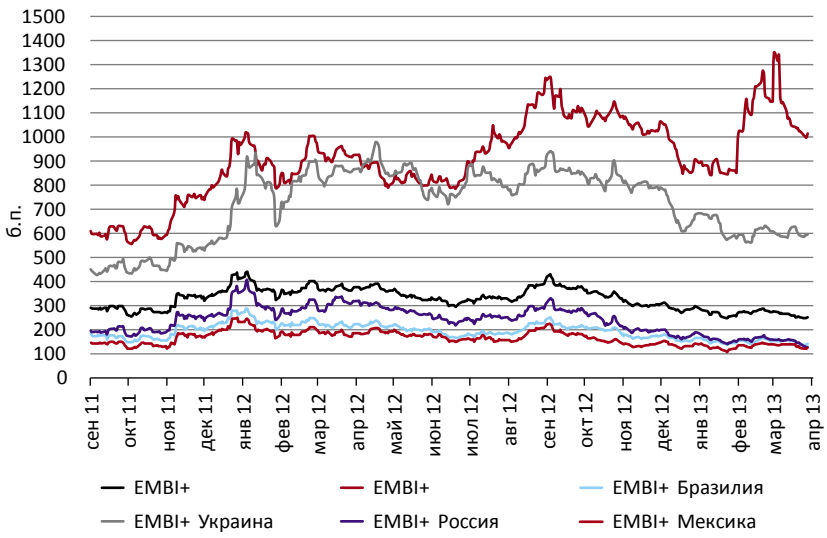

Рисунок 1

Спреды индексов EMBI+ по странам emerging markets

СУКУК НА 30 ЛЕТ

Примечательным событием марта стало размещение компанией Saudi Electricity первой в истории 30-летней еврооблигации сукук. Этот прецедент открыл исламским заемщикам перспективный новый ориентир. Еврооблигации на $2 млрд с погашением в 2043 и 2023 годах собрали книгу заявок на $13 млрд и разместились по номинальной стоимости на 190 и 155 б.п. выше казначейских облигаций США.

Международный рынок исламских евробондов сейчас на подъеме, объемы эмиссий выросли на 60% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года — до $6.6 млрд. Хотя новая сделка Saudi Electricity выглядит вполне уместной на растущем рынке, есть некоторые особенности, которые делают компанию и ее историю уникальными. Успех Saudi Electricity связан еще и с тем фактом, что она имеет подходящие долгосрочные активы в соответствии с шариатом и базу инвесторов, которая простирается за пределы границ традиционных исламских компаний.

«ПРИМЕЧАТЕЛЬНЫМ СОБЫТИЕМ МАРТА СТАЛО РАЗМЕЩЕНИЕ КОМПАНИЕЙ SAUDI ELECTRICITY ПЕРВОЙ В ИСТОРИИ 30-ЛЕТНЕЙ ЕВРООБЛИГАЦИИ СУКУК»

Таблица 1

Новые выпуски еврооблигаций в марте, Россия

Эмиссия	Дата размещения	Дата погашения	Объем, млн	Валюта	Ставка купона, %	Рейтинги	Букраннеры
«Газпром», 2025 (LPN), EUR	13.03.2013	21.03.2025	500	EUR	4.364	Baa1/BBB/BBB	Credit Agricole, Gazprombank, JP Morgan
«Газпром», 2020 (LPN), EUR	13.03.2013	20.03.2020	1000	EUR	3.389	Baa1/BBB/BBB	Credit Agricole, Gazprombank, JP Morgan
Банк «Русский Стандарт», 2015 (LPN), CNY	13.03.2013	14.02.2015	750	CNY	8.000	Ba3/B+/B+	BNP Paribas, HSBC
«Северсталь», 2018 (LPN)	13.03.2013	19.03.2018	600	USD	4.450	Ba1/BB+/BB	Citigroup, JP Morgan, Sberbank CIB
ТМК, 2020 (LPN)	25.03.2013	01.04.2020	500	USD	6.750	B1/B+/–	Citigroup, Deutsche Bank, JP Morgan

Эмиссия	Дата размещения	Дата погашения	Объем, млн	Валюта	Ставка купона, %	Рейтинги	Букраннеры
Honduras, 2024	12.03.2013	15.03.2024	500	USD	7.500	B2/B+	Deutsche Bank
Slovakia, 2019, CHF	19.03.2013	16.10.2019	400	CHF	1.375	A/A2/A+	BNP Paribas and UBS
Slovakia, 2023, CHF	19.03.2013	16.10.2023	175	CHF	2.125	A/A2/A+	BNP Paribas and UBS
Croatia, 2023	26.03.2013	03.04.2023	1500	USD	5.500	Ba1/BB+/BBB–	Bank of America Merrill Lynch, Deutsche Bank, Goldman Sachs, JP Morgan

Таблица 2

Новые суверенные выпуски emerging markets в марте

Другие потенциальные исламские заемщики уже рассматривают возможность повторения успеха Saudi Electricity. Qtel, которая выпустила обычные 30-летние бонды в январе, вероятно, станет следующим эмитентом долгосрочной облигации сукук в 2013 году. Islamic Development Bank также проявил интерес к этому инструменту, хотя еще и не анонсировал планов выпуска аналогичных бумаг.

УКРАИНСКИЙ СИНДРОМ

Украинские эмитенты предпочитают не выходить на рынок по одному, а действовать сообща. После скучного 2012 года, в первом же квартале 2013-го корпоративные заемщики проявили максимальную активность, разместив около $4 млрд. Ощадбанк и «Укрлендфарминг» разместили еврооблигации на общую сумму $750 млн со сроком погашения в 2018 году и ставкой купона 8.75% и 10.875% соответственно. «Мироновский хлебопродукт» выпустил еврооблигации на $750 млн со сроком погашения в 2020 году и ставкой купона 8.250%. Компания планирует направить $350 млн привлеченных средств на досрочный выкуп части находящихся еврооблигаций с погашением в 2015 году.

ДТЭК через SPV DTEK Finance plc разместил еврооблигации на $600 млн со сроком погашения в 2018 году и ставкой купона 7.875%. Бумаги были проданы по цене 98.989% от номинала с доходностью 8.125%. По информации Fitch, гарантию по облигациям на приоритетной основе обеспечивают две холдинговые компании группы: DTEK Holdings B.V. и DTEK Holdings Limited, а также DTEK Trading Limited. Ранее сообщалось, что бумаги были выпущены для досрочного погашения основной части существующих облигаций общим объемом $500 млн с погашением в 2015 году, а также с целью финансирования капвложений компании, ее оборотного капитала, новых приобретений и на другие общие корпоративные цели.

Последней негосударственной украинской компанией, выпускавшей евробонды, был «Агротон», который продал бумаги на $50 млн в июле 2011 года. Только сам суверен и государственные эмитенты смогли выпустить международные облигации в прошлом году, так как правительство страны не смогло обеспечить финансирование от МВФ или договориться о более низких ценах на газ из России. Но как только Украина восстановила доступ к рынкам капитала, ставки доходностей в стране упали и корпорации стали готовиться к новым выпускам. Украинский производитель железной руды Ferrexpo, который отложил готовившийся февральский выпуск, — один из явных кандидатов на размещение во второй волне, правда, в случае, если стоимость заимствований продолжит снижаться.

Несмотря на желание украинских эмитентов выйти на рынок одновременно, инвесторы оказались не готовы предъявить достаточный спрос. «Укрлендфарминг» планировал разместить $300 млн,

КОММЕНТАРИЙ

Всеволод СТАРУХИН, директор по финансам, ДТЭК

– По сообщениям в СМИ, $321.25 млн из $600 млн привлеченных средств компания направит на выкуп части евробондов ДТЭК-2015. На какие цели пойдут оставшиеся ресурсы?

– Использование оставшейся после выкупа евробондов суммы планируется направить на общекорпоративные цели, включая финансирование текущих программ капитальных расходов, пополнение оборотных средств, погашение отдельных задолженностей и, в меньшей степени, для использования возможностей роста за счет инвестиций и поглощений.

– Сколько инвесторов подали заявки на покупку и кто из них купил бумаги?

– Общий интерес к выпуску еврооблигаций ДТЭК был значителен, в результате чего мы распределили 119 заявок. В текущем портфеле, как и в первом выпуске, широко представлены инвесторы со всех регионов мира, большая часть приходится на инвесторов из Великобритании (34%) и континентальной Европы (23%). Мы довольны результатами: уровень доверия к компании со стороны международного инвестиционного сообщества, как и прежде, находится на очень высоком уровне.

– Премия за дюрацию к выпуску ДТЭК-2015 составляет 120–160 б.п. Считаете ли вы этот уровень справедливым?

– Этот фактор носит временный характер и напрямую связан с тендером на выкуп облигаций ДТЭК-2015, после объявления которого рыночные котировки значительно изменились. В итоге мы получили не совсем корректный бенчмарк и довольно широкий спред, который, по нашим ожиданиям, вернется в «нормальное» состояние в ближайшее время.

– Почему вы решили рефинансировать часть своего выпуска ДТЭК-2015 именно в первом квартале 2013 года?

– Рефинансирование выпуска еврооблигаций ДТЭК-2015 в 2013 году отражает нашу стратегию по активному управлению кредитным портфелем и улучшению его структуры. Более того, в данный момент времени рыночные ставки для украинских корпоратов, а также аппетит инвесторов на такой риск — лучшие за последние годы.

– Как бы вы охарактеризовали конъюнктуру на рынке для заемщиков из Украины?

– В целом на рынке преобладает осторожное отношение к выпускам украинских компаний с учетом низкого суверенного рейтинга Украины, а также опасений инвесторов в связи с рисками девальвации национальной валюты. При этом для эмитентов с продолжительной и надежной публичной кредитной историей сохраняются возможности привлечения средств на достаточно благоприятных условиях.

Эмиссия	Дата размещения	Дата погашения	Объем, млн	Валюта	Ставка купона, %	Рейтинги	Букраннеры
Ощадбанк, 2018 (LPN)	13.03.2013	20.03.2018	600	USD	8.875	Caa1/– /B	Credit Suisse, Deutsche Bank, JP Morgan
«Укрлендфарминг», 2018 (LPN)	21.03.2013	26.03.2018	250	USD	10.875	–/B–/B	Сбербанк CIB, Citi, Deutsche Bank
«Мироновский хлебопродукт», 2020 (LPN)	21.03.2013	02.04.2020	750	USD	8.250	–/B/B	JP Morgan, Morgan Stanley, VTB Capital
ДТЭК, 2018 (LPN)	27.03.2013	04.04.2018	600	USD	7.875	B3/–/B	Deutsche Bank, ING, JP Morgan, Sberbank CIB, UniCredit Bank, VTB Capital
Укрэксимбанк, 2018 (LPN)	28.03.2013	22.01.2018	100	USD	8.750	Caa1/– /B	Credit Suisse, Morgan Stanley

Таблица 3

Новые выпуски еврооблигаций в марте, Украина

но книга заявок позволила занять только $275 млн. ДТЭК также смог разместиться только с дисконтом к номиналу. По словам одного из организаторов размещения, некоторые инвесторы, участвовавшие в трех road show, были готовы инвестировать только в одну компанию.

РЕНКИНГИ CBONDS

В первом квартале объем выпуска еврооблигаций эмитентами из развивающихся стран (включая СНГ) сохранил высокие темпы роста, а прошлогодние банки-лидеры удержали свои позиции. Пока базовые ставки остаются на минимумах, эмитенты продолжают активно размещать еврооблигации. Суммарный объем еврооблигаций, учтенных в ренкинге Cbonds, составил более $125 млрд (по сравнению с $137 млрд за аналогичный период прошлого года).

За три месяца эмитенты из СНГ разместили бумаги на $23.7 млрд. При этом суммарный объем рыночных выпусков еврооблигаций СНГ, учтенных Cbonds в ренкингах plain vanilla за первый квартал 2013 года, составил $21.6 млрд, из которых на российских эмитентов пришлось $16.25 млрд.

В общем ренкинге стран СНГ первое место занял JP Morgan ($3.666 млрд; 19 эмитентов; 15 эмиссий), который по итогам 2012 года был на втором месте. На втором и третьем местах закрепились Sberbank CIB ($2.518 млрд; 7 эмитентов; 53 эмиссии) и «ВТБ Капитал» ($2.152 млрд; 14 эмитентов; 29 эмиссий) благодаря размещениям ECP.

В ренкинге организаторов российских еврооблигаций plain vanilla за JP Morgan ($2.416 млрд; 9 эмитентов; 13 эмиссий) следуют Barclays ($2.107 млрд; 7 эмитентов; 11 эмиссий) и Газпромбанк ($1.179 млрд; 4 эмитента; 8 эмиссий). Кроме долларовых заимствований, российские эмитенты разместили пять новых выпусков в евро, три выпуска в китайских юанях, четыре в швейцарских франках и два в турецких лирах. Для Сбербанка размещение в лирах оказалось даже дешевле, чем в долларах.

В итоговом ренкинге emerging markets тройка лидеров осталась неизменной по отношению к итоговому ренкингу за 2012 год. Первое место сохранил Citigroup с квотой более $13.3 млрд еврооблигаций (10.6% рынка), второе место занял HSBC, разместивший $13 млрд (10.4% рынка), а третье место по-прежнему удерживает JP Morgan ($12.7 млрд, или 10.12% рынка).

В регионе CEEMEA (Восточная Европа, Ближний Восток, Африка) тройку лидеров составили Deutsche Bank, JP Morgan и Citigroup. Citigroup также занял первое место в Латинской Америке, за ним идут JP Morgan и HSBC. В Азии на первом месте HSBC, на втором — Standard Chartered, на третьем — Citigroup.

Таблица 4. **Ренкинг организаторов еврооблигаций за первый квартал 2013 г., СНГ**

№	Букраннер	Объем, $ млн	Доля рынка, %	Кол-во эмитентов	Кол-во эмиссий
1	JP Morgan	3 666	15.29	15	19
2	Sberbank CIB	2 518	10.50	7	53
3	«ВТБ Капитал»	2 152	8.98	14	29
4	Barclays Capital	2 107	8.79	7	11
5	Deutsche Bank	2 023	8.44	8	8
6	Газпромбанк	1 759	7.34	4	8
7	Citigroup	1 668	6.96	9	11
8	ING	1 090	4.55	3	6
9	Credit Suisse	1 055	4.40	6	7
10	RBS	871	3.63	4	6
	ИТОГО по топ-10	**18 909**	**78.88**		
	ИТОГО	**23 971**	**100**		

Таблица 5. **Ренкинг организаторов еврооблигаций за первый квартал 2013 г., Россия (plain vanilla)**

Букраннер	Объем, $ млн	Доля рынка, %	Кол-во эмитентов	Кол-во эмиссий
JP Morgan	2 416	14,64	9	13
Barclays Capital	2 107	12,76	7	11
Газпромбанк	1 759	10,65	4	8
Citigroup	1 585	9,6	8	10
Sberbank CIB	1 213	7,35	5	7
ИТОГО по топ-5	**9 080**	**55**		
ИТОГО	**16 506**	**100**		

Таблица 6. **Ренкинг организаторов еврооблигаций за первый квартал 2013 г., emerging markets**

№	Букраннер	Объем, $ млн	Доля рынка, %	Кол-во эмитентов	Кол-во эмиссий
1	Citigroup	13 348	10.62	65	73
2	HSBC	13 042	10.38	76	83
3	JP Morgan	12 695	10.1	58	66
4	Deutsche Bank	12 377	9.85	58	61
5	Bank of America Merrill Lynch	7 249	5.77	48	51
	ИТОГО по топ-5	**58 711**	**47**		
	ИТОГО	**125 697**	**100**		