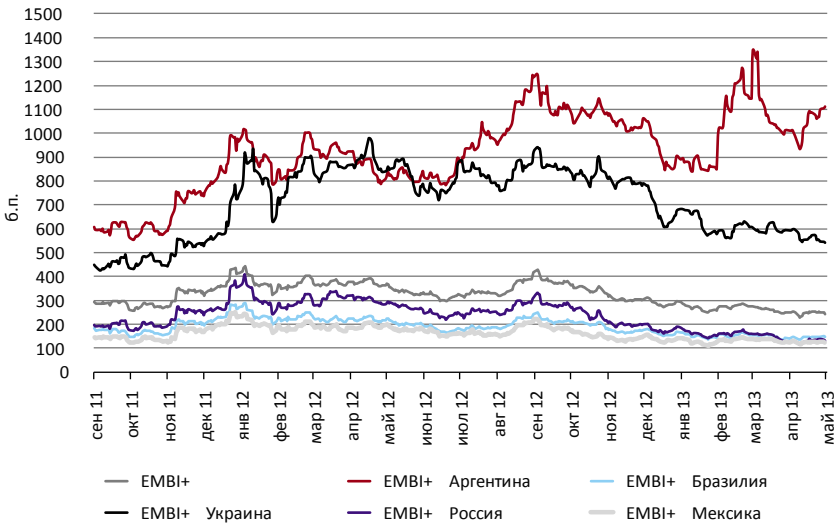
Евгений ПУНДРОВСКИЙ

Апрель рекордов

В апреле бум размещений среди эмитентов emerging markets не только продолжился, но и побил трехлетний рекорд: по итогам месяца совокупный объем заимствований превысил порог в $60 млрд. Снижающиеся ставки открыли доступ к рынку капитала самым экзотическим заемщикам и дали возможность попробовать нетрадиционные инструменты. Особенно хорошо показали себя эмитенты из СНГ, которые смогли на 80% улучшить месячный рекорд по заимствованиям за последние три года.

После продолжавшегося с начала года роста спред индекса EMBI+ в апреле неожиданно начал снижаться, остановившись у отметки 280 б.п. Снижение доходностей на развитых рынках и растущий аппетит к риску привели к уменьшению стоимости заимствований на 50 б. п. в странах emerging markets. Запущенная в апреле банком Японии программа количественного смягчения даже заставила EMBI+ опуститься до 267 б.п. в середине месяца. Слабая статистика по безработице и ВВП США также не оставляют ФРС возможностей для сокращения объема QE. Российский компонент индекса EMBI+ повторил движение основного бенчмарка, сильно снизившись в середине месяца и отыграв часть падения к концу апреля.

Рисунок 1
Спреды EMBI+ по странам emerging markets



СНГ

В начале апреля ситуация с Кипром на неделю оставила рынок еврооблигаций СНГ без новых размещений. ВЭБ стал одним их первых эмитентов, которые отложили эмиссию евробондов. Однако вскоре рынок быстро наверстал упущенное. В итоге в апреле российские эмитенты проявили рекордную активность на международных рынках капитала. За месяц они разместили восемнадцать выпусков еврооблигаций и четырнадцать выпусков еврокоммерческих бумаг на общую сумму почти $14 млрд. Отчасти такая активность была вызвана отложенным из-за Кипра предложением, отчасти благоприятными условиями на рынке. В свою очередь, приближающиеся майские празд-

Эмиссия	Дата размещения	Дата погашения	Объем, млн	Валюта	Ставка купона, %	Рейтинги (M/SP/F)	Букраннеры
«Металлоинвест», 2020	10.04.2013	17.04.2014	1 000	USD	5.625	Ba2/BB–/BB-	VTB Capital, Credit Suisse, Deutsche Bank, Credit Agricole, Societe Generale, Sberbank CIB
EDC, 2020 (LPN)	11.04.2013	18.04.2020	600	USD	4.875	–/BB+/BB	BAML, GSI, Sberbank CIB
РЖД, 2021, EUR (LPN)	12.04.2013	20.05.2021	1 000	EUR	3.3744	Baa1/BBB/BBB	Natixis, Societe Generale, RBS, VTB Capital
Евраз Груп, 2020	12.04.2013	22.04.2020	1 000	USD	6.500	Ba3/B+/BB–	ING, JP Morgan, UBS
ЛУКОЙЛ, 2018	17.04.2013	24.04.2018	1 500	USD	3.416	Baa2/BBB/BBB–	BNP Paribas, Citigroup
ЛУКОЙЛ, 2023	17.04.2013	24.04.2023	1 500	USD	4.563	Baa2/BBB/BBB–	BNP Paribas, Citigroup
Альфа-Банк, 2016 (LPN), RUB	18.04.2013	26.04.2016	10 000	RUB	8.625	Ba1/BB+/BBB–	Citigroup, HSBC, Alfa-Bank
«Газпром нефть», 2018 (LPN), EUR	18.04.2013	26.04.2018	750	EUR	2,.33	Baa3/BBB–/–	BNP Paribas, Credit Agricole, Gazprombank, JP Morgan
«Полюс Золото», 2020	18.04.2013	29.04.2020	750	USD	5.625	–/BB+/BBB–	JP Morgan, Societe General, VTB Capital
НОМОС-БАНК, 2018 (LPN)	19.04.2013	25.04.2018	500	USD	7.250	Ba3/–/BB	Citigroup, Gazprombank, JP Morgan, VTB Capital, NOMOS-BANK
FESCO, 2018	23.04.2013	02.05.2018	500	USD	8.000	–/BB–/B+	Goldman Sachs, ING, RBI
FESCO, 2020	23.04.2013	02.05.2020	300	USD	8.750	–/BB–/B+	Goldman Sachs, ING, RBI
«Уралкалий», 2018 (LPN)	23.04.2013	30.04.2018	650	USD	3.723	Baa3/BBB-/BBB-	BAML, Goldman Sachs, Sberbank CIB, VTB Capital
Alliance Oil Company, 2020	24.04.2013	04.05.2020	500	USD	7.000	–/B+/B	Deutsche Bank, Gazprombank, Goldman Sachs, RBI Group
ГМК «Норильский никель», 2018	25.04.2013	30.04.2018	750	USD	4.375	Baa3/BBB–/BB+	Barclays, Citigroup, Societe Generale
Московский Кредитный Банк, 2018-2 (LPN)	25.04.2013	13.11.2018	500	USD	8.700	B1/B+/BB–	HSBC, RBI, RBS
Nordgold, 2018	29.04.2013	07.05.2018	500	USD	6.375	Ba3/–/BB–	Citigroup, Goldman Sachs, Jefferies, Sberbank CIB, Societe Generale

Таблица 1
Новые выпуски еврооблигаций в апреле, Россия

ники заставили эмитентов, запланировавших размещение, провести сделки до конца апреля, чтобы успеть в открывшееся окно.

Наибольший объем средств привлек ЛУКОЙЛ, разместивший равными объемами два транша еврооблигаций на общую сумму $3 млрд. Пятилетний выпуск был продан с доходностью 3.416%, а десятилетний под 4.563%. Изначально компания планировала привлечь $2.5 млрд, но спрос на известное имя превысил $9 млрд, позволив увеличить объем выпуска еще на $500 млн. Менеджерами единственного выпуска еврооблигаций ЛУКОЙЛа за последние три года выступили BNP Paribas и Citigroup. Другой крупный заем сроком на восемь лет осуществила компания Polyus Gold. Выпуск объемом $750 млн размещен с доходностью 5.625%. Организаторами сделки стали JP Morgan, Societe General и «ВТБ Капитал».

Альфа-Банк выпустил трехлетние рублевые еврооблигации на 10 млрд с доходностью 8.625%. Он принял участие в собственном размещении в качестве организатора совместно с Citigroup и HSBC. Еще один выпуск в нестандартной валюте предложила инвесторам «Газпром нефть». Компания привлекла 750 млн евро на пять лет под 2.933% годовых. Кроме Газпромбанка, организаторами сделки выступили BNP Paribas, Credit Agricole и JP Morgan. Замыкает список российских компаний РЖД с размещением восьмилетних бумаг на 1 млрд евро с купоном 3.3744%. Организаторами выступили Natixis, Societe Generale, RBS, «ВТБ Капитал».

ГМК «Норильский никель» не смог повторить успех предыдущих заемщиков. Эмитент планировал продать евробонды двумя траншами срочностью 5 и 10 лет, но разместил только пятилетний выпуск на $750 млн под 4.375% годовых. Организаторами сделки выступили Barclays, Citigroup и Societe Generale. Не исключено, что «Норникель» в скором времени вернется на рынок с десятилетним выпуском.

Таблица 2
Новые выпуски суверенных еврооблигаций emerging markets в апреле

Эмиссия	Дата размещения	Дата погашения	Объем, млн	Валюта	Ставка купона,%	Рейтинги (M/SP/F)	Букраннеры
Indonesia, 2023	08.04.2013	15.04.2023	1 500	USD	3,500	Baa3/BB+/BBB–	Deutsche Bank, JP Morgan,Standard Chartered
Indonesia, 2043	08.04.2013	15.04.2043	1 500	USD	5,000	Baa3/BB+/BBB–	Deutsche Bank, JP Morgan,Standard Chartered
Mexico, 2023, EUR	09.04.2013	22.04.2023	1 600	EUR	2,750	Baa1/BBB/BBB	BNP Paribas, Deutsche Bank and HSBC
Turkey, 2043	09.04.2013	16.04.2043	1 500	USD	4,875	Ba1/BB+/BBB–	Citigroup, Credit Suisse, JP Morgan
Dominican Republic, 2024-2	11.04.2013	18.04.2024	1 000	USD	5,875	B1/B+/B	Citigroup, Deutsche bank
Lebanon, 2027	10.04.2013	29.11.2027	500	USD	6,750	B1/B/B	FransaInvest Bank, Natixis, Standard Chartered
Lebanon, 2023	10.04.2013	27.01.2023	600	USD	6,000	B1/B/B	FransaInvest Bank, Natixis, Standard Chartered
Panama, 2053	22.04.2013	29.04.2053	750	USD	4,300	Baa2/BBB/BBB	Bank of America Merrill Lynch, Credit Suisse
Costa Rica, 2025	23.04.2013	30.04.2025	500	USD	4,375	Baa3/BB/BB+	Barclays Capital, Deutsche Bank
Costa Rica, 2043	23.04.2013	30.04.2043	500	USD	5,625	Baa3/BB/BB+	Barclays Capital, Deutsche Bank
Rwanda,2023	26.04.2013	02.05.2023	400	USD	6,625	–/B/B	BNP Paribas,Citigroup

Московский Кредитный Банк провел размещение первого выпуска субординированных еврооблигаций по новым правилам. Он продал инвесторам евробонды на сумму $500 млн под 8.7% годовых. Срок обращения займа составляет пять лет. Но покупателям бумага пришлась не по вкусу, и в первый же день начались распродажи, в результате доходность займа выросла до 9.33%. Организаторами сделки выступали HSBC, RBS и RBI Group.

В других странах СНГ в прошлом месяце можно выделить размещение десятилетних еврооблигаций Украины объемом $1 млрд. При первичном размещении доходность снизилась с 7.625% до 7.5% годовых. Организаторами выступили Citigroup, JP Morgan, Sberbank CIB и «ВТБ Капитал». Кабинет министров страны планировал в 2013 году выпустить бумаги на общую сумму $4 млрд, из которых на данный момент размещено $2.25 млрд.

На рынок также вышел украинский агрохолдинг «Мрія». Компания выпустила пятилетние еврооблигации на сумму $400 млн с помощью синдиката международных банков, состоящего из Citigroup, Credit Suisse, Goldman Sachs и Sberbank CIB. За счет нового выпуска эмитент рефинансирует евробонды с погашением в 2016 году.

Национальная компания «КазМунайГаз» разместила десятилетний выпуск на $1 млрд под 4.45% и тридцатилетние бумаги на $2 млрд под 5.8% годовых. Организаторские квоты поделили Bank of America Merrill Lynch, Barclays Capital и Halyk Finance. Прайсинг тридцатилетнего выпуска проходил на уровне бумаг «Казахстан Темир Жолы-2042», которые торгуются с доходностью 5.7%.

LBO ПО-КРУПНОМУ

В конце месяца транспортная группа FESCO продала гарантированные еврооблигации на $800 млн, чтобы профинансировать крупнейшую в истории России сделку LBO (leveraged buyout). Сделка LBO подразумевает приобретение контрольного пакета акций компании с использованием заемных средств, гарантией которых выступают активы поглощаемой компании. В декабре 2012 года группа «Сумма» совместно с GHP Group закрыла сделку по приобретению контрольного пакета акций транспортной группы FESCO у группы «Промышленные инвесторы». Таким образом, привлеченные FESCO денежные средства будут использованы для погашения существующих долговых обязательств транспортной группы, а также задолженности, возникшей в ходе приобретения FESCO в конце 2012 года.

Апрельские еврооблигации были выпущены дочерней компанией FESCO — Far East Capital Limited SA. Поручителями по долговым обязательствам выступили компании группы FESCO. Еврооблигации были размещены двумя траншами: пятилетний выпуск объемом $500 млн и семилетний на $300 млн были размещены с доходностью 8% и 8.75% соответственно. Goldman Sachs, ING и RBI Group выступили организаторами сделки, в ходе которой первоначальный объем займа был увеличен с $600 млн до $800 млн. Группа FESCO, созданная на базе Дальневосточного морского пароходства (ДВМП), является ведущим российским транспортным оператором, объединяющим возможности морского, железнодорожного, автомобильного транспорта и стивидорного обслуживания на собственных терминалах в портах России и за ее пределами. Большинство традиционных российских эмитентов еврооблигаций — это крупные компании нефтегазового сектора или производители металлов. FESCO — не из их числа. Международные инвесторы проявили высокий интерес к дебютному высокодоходному выпуску. Состоявшаяся сделка является не только крупнейшим LBO в России, но и первым с 2008 года.

EMERGING MARKETS

По данным Cbonds, за прошедший месяц 82 эмитента из стран emerging Markets разместили еврооблигации на сумму более $42 млрд. Особенно активно проявили себя суверенные эмитенты, заняв в совокупности более $10.8 млрд.

Парад суверенных эмитентов возглавила Индонезия, выпустившая в начале месяца бумаги общим объемом в $3 млрд. Азиатский суверен провел размещение в два транша: десятилетние облигации на $1.5 млрд были выпущены под 3.5% (что является рекордно низкой ставкой для подобных облигаций), а тридцатилетние бумаги с погашением в 2043 году объемом также $1.5 млрд были размещены под 4.75%. Следом за Индонезией тридцатилетние облигации объемом $1.5 млрд со ставкой купона 4.95% выпустила Турция. Книга заявок на турецкий долг была переподписана в три раза. 9 апреля Мексика вышла на рынок, разместив облигации на 1.6 млрд евро с погашением в 2023 году и ставкой купона 2.75%. Этот выпуск является самым крупным размещением в евро в Латинской Америке. Однако, несмотря на то что спрос превысил предложение почти втрое, доходность первичного размещения составила 2.81%. Череду латиноамериканских заемщиков продолжила Доминиканская Республика, выпустив еврооблигации на $1 млрд со сроком погашения в 2024 году и ставкой купона 5.875%. Организаторами размещения выступили Citigroup и Deutsche Bank. Продолжает цепочку суверенных заемщиков Ливан, который занял $1.1 млрд, доразместив облигации с погашением в 2023 и 2027 годах. Эмитент добавил $600 млн к бумагам, срок обращения которых истекает в 2023 году и $500 млн к бумагам с погашением в 2027 году. Доходность доразмещения составила 6.15% и 6.7% соответственно.

Эмитентами суверенных еврооблигаций в прошлом месяце также стали Руанда, Коста-Рика и Панама. После трех лет ожидания Руанда выпустила бумаги на $400 млн со сроком погашения в 2023 году и ставкой купона 6.625%. Облигации были проданы по цене 98.213% от номинала с доходностью 6.875%. При этом книга заявок превысила $3.5 млрд, что составляет половину от небольшого ($6.9 млрд) ВВП Руанды. Коста-Рика заняла $1 млрд, выпустив два транша с погашением в 2025 и 2043 годах. Обе эмиссии были размещены по номиналу с доходностью 4.375% и 5.625% соответственно. Barclays Capital и Deutsche Bank выступили организаторами первого с 2004 года выпуска суверена.

Панама разместила выпуск с рекордным сроком обращения — до 2053 года, установив новый 40-летний стандарт для заемщиков из Латинской Америки. Организаторами размещения выступили Bank of America Merrill Lynch и Credit Suisse. Объем займа составил $750 млн, ставка купона — 4.3%.

В корпоративном секторе в апреле также наблюдался рост размещений, заемщики пытались воспользоваться окном, которое предоставило возможность для фондирования по более низкой цене. Особенно эффективно этот шанс исполь-

Эмиссия	Дата размещения	Дата погашения	Объем, млн	Валюта	Ставка купона, %	Рейтинги (M/SP/F)	Букраннеры
Kaisa Group Holdings, 2016, CNY	15.04.2013	22.04.2016	1 800	CNY	6,875	–	Citigroup, Credit Suisse, HSBC, JP Morgan
Future Land, 2016, CNY	16.04.2013	23.04.2016	1 500	CNY	9,750	–	Bank of America Merrill Lynch, BOC International, Citic Securities International, Deutsche Bank, Haitong International
China Datang, 2016, CNY	18.04.2013	25.04.2016	2 500	CNY	3,600	–	CICC HK Securities, Goldman Sachs, HSBC and ICBC Asia
Golden Wheel Tiandi, 2016, CNY	18.04.2013	25.04.2016	600	CNY	11,250	–	BNP Paribas, BOC International, HSBC, UBS
Lai Fung, 2018, CNY	18.04.2013	25.04.2018	1 800	CNY	6,785	–	DBS, HSBC, JP Morgan
UA Finance, 2018, CNY	24.04.2013	02.05.2018	500	CNY	6,900	–	ICBC, RBS

Таблица 3
Новые выпуски еврооблигаций dim sum в апреле

зовали высокодоходные заемщики из Азии с рейтингом ниже инвестиционного или и вовсе без него. В апреле состоялось сразу шесть таких размещений еврооблигаций dim sum. Предложение от компаний с неинвестиционным рейтингом на традиционном рынке облигаций, номинированных в долларах США, росло с начала года, заставив азиатских заемщиков обратиться к облигациям в китайских юанях. Поводом также стало успешное размещение облигаций dim sum двух китайских девелоперских компаний — Kaisa Group и Future Land Development. Объем книги заявок на оба выпуска в совокупности превысил $4.8 млрд. Это показало высокий спрос на китайскую валюту среди инвесторов в высокодоходные активы. Долларовые инвесторы имеют сегодня очень большой выбор, но на рынке dim sum не так много возможностей для вложения средств. Однако, как показали прошедшие размещения, спрос существует только на краткосрочные бумаги высокорискованных заемщиков. Компаниям с низким рейтингом очень сложно протолкнуть на рынок облигации длиннее трех лет. И только два из шести разместившихся в апреле эмитента смогли привлечь средства на пять лет.

НЕФТЯНАЯ ИСТОРИЯ

Среди корпоративных заемщиков особенно стоит выделить азиатские нефтяные корпорации CNPC (China National Petroleum Corporation) и Sinopec, разместившие еврооблигации сразу несколькими траншами общим объемом $2 и $3,5 млрд соответственно.

CNPC разместила бумаги тремя выпусками: $750 млн с погашением в 2016 году, $500 млн с погашением в 2018 году и еще $750 млн с погашением в 2023 году. Облигации имеют купоны 1.45%, 1.95% и 3.4% соответственно. Совершив эту сделку, компания установила сразу два рекорда: собрала книгу заявок более чем в $20 млрд и наняла рекордное количество банков для проведения размещения. Над выпуском работало 14 банков, включая трех соменеджеров, не участвовавших в привлечении инвесторов. Неудивительно, что десятилетний выпуск привлек 407 инвесторов.

Однако это, казалось бы, мудреное размещение было не последним в этом месяце. Sinopec (China Petroleum and Chemical Corporation) разместила самый большой за последние 10 лет в Азии (исключая Японию) выпуск в долларах США, продав облигации на $3.5 млрд четырьмя траншами. Выпуск был похож на сделку объемом $3 млрд, закрытую Sinopec в мае прошлого года. Тогда компания выпустила бумаги тремя траншами на 5, 10 и 30 лет. В этот раз компания разместила выпуски с меньшей доходностью и добавила трехлетний транш объемом $750 млн с купоном 1.25%. Выпуски объемом $1 млрд с погашением в 2018 году, $1.25 млрд до 2023 года и $500 млн до 2043 года были размещены с купонами 1.875%, 3.125% и 4.25% соответственно. Самый большой спрос привлек пятилетний выпуск, собравший книгу заявок в $4.5 млрд, а общий объем спроса на бумаги превысил $16 млрд.

Удачные размещения Sinopec и CNPC доказали, что на хорошие имена с кредитной историей в Азии существует достаточная ликвидность. Это позволяет заемщикам размещать большие объемы, следуя друг за другом с небольшим интервалом.

Таблица 4
Новые выпуски CNPC и Sinopec

Эмиссия	Дата размещения	Дата погашения	Объем, млн	Валюта	Ставка купона, %	Рейтинги (M/SP/F)	Букраннеры
CNPC, 2016-2	10.04.2013	16.04.2016	750	USD	1,450	Aa3/AA–/A+	Citigroup, ICBC, Barclays, BOC International, Bank of America Merrill Lynch, Crédit Agricole CIB, Deutsche Bank, HSBC, JP Morgan, Morgan Stanley, Standard Chartered Bank
CNPC, 2018	10.04.2013	16.04.2018	500	USD	1,950		
CNPC, 2023	10.04.2013	16.04.2023	750	USD	3,400		
SINOPEC, 2016	18.04.2013	24.04.2016	750	USD	1,250	Aa3/A+/A	Bank of America Merrill Lynch, CICC, Citigroup, CITIC Securities, Deutsche Bank, Goldman Sachs, HSBC, JP Morgan, Morgan Stanley, Nomura International, Societe Generale, UBS
SINOPEC, 2018	18.04.2013	24.04.2018	1 000	USD	1,875		
SINOPEC, 2023	18.04.2013	24.04.2023	1 250	USD	3,125		
SINOPEC, 2043	18.04.2013	24.04.2043	500	USD	4,250		