Только на инвестиционном уровне

Константин Васильев

ПЕРВИЧНЫЙ РЫНОК ЕВРООБЛИГАЦИЙ РФ И СНГ

В октябре российскими заемщиками на рынке еврооблигаций было привлечено почти $6 млрд. Это достаточно высокий показатель первичного рынка даже в докризисный период. Но предложение долга на данный момент значительно отличается от картины первичного рынка в первом-втором кварталах 2007 г. Пока на рынок выходят заемщики только инвестиционного уровня, проходят единичные сделки в сегменте кредитных нот.

Так, на рынок вышли такие крупные корпорации, как «Газпром», ВТБ и ТНК-ВР, причем все заплатили приличную премию к рынку — от 30 до 50 пунктов. Рынок начал оживать, но говорить, что это сигнал для других компаний более низкого кредитного качества, еще пока рано. Для последних пока открыт только рынок кредитных нот, причем, по мнению участников рынка, премия здесь выше и превышает 100 пунктов, сделки проходят среди более ограниченного круга инвесторов, чем раньше, в основном среди соотечественников.

Негативно на рынке отразилась новость о снижении кредитных рейтингов Казахстана. Спреды казахстанских банков расширились более чем на 100 б.п., и опасения инвесторов частично распространились и на российские кредитно-финансовые учреждения — CDS российских крупных банков расширились на 10–20 б.п.

Таким образом, рынок восстанавливается, но на новых уровнях и еще пока не во всех сегментах соотношения «риск-доходность». Мы ожидаем, что до конца года будут сделки и среди компаний неинвестиционного уровня, и из других стран СНГ, и возможно, в секторе секьюритизации.

Новые эмиссии еврооблигаций в октябре 2007 года

№	Эмиссия	Дата размещения	Погашение	Объем, млн	Валюта	Купон	Рейтинги эмиссии (M/S&P/F)	Организаторы
Россия				5 991	USD			
1	ТНК-ВР, 2013	03.10.2007	10.03.2013	600	USD	7.500%	Baa2/BB+/BBB-	Credit Suisse и UBS
2	ТНК-ВР, 2018	03.10.2007	10.03.2018	1100	USD	7.875%	Baa2/BB+/BBB-	Credit Suisse и UBS
3	«КрасЭйр», 2009 (CLN)	04.10.2007	01.10.2009	3000	RUR	11.800%	-/-/-	Газпромбанк и «Русские Фонды»
4	«Газпром», 2018 (LPN13)	17.10.2007	13.02.2018	1200	EURO	6.605%	A3/BBB/BBB-	Citi, Societe Generale
5	ВТБ, 2009-3 (LPN14, FRN)	26.10.2007	02.11.2009	800	USD	3m LIBOR +170 bp	A2/BBB+/-	Deutsche Bank и JP Morgan
6	ВТБ, 2012 (LPN13)	26.10.2007	31.10.2012	1200	USD	6.609%	A2/BBB+/-	Deutsche Bank и JP Morgan
7	«Газпром», 2012, JPY	31.10.2007	15.11.2012	30000	JPY	2.890%	A3/BBB/BBB-	Citigroup (Nikko Citi), Mizuho, Societe Generale
8	«Газпром», 2010, JPY	31.10.2007	15.11.2010	20000	JPY	2.630%	A3/BBB/BBB-	Citigroup (Nikko Citi), Mizuho, Societe Generale
Еврооблигации иностранных эмитентов				190	USD			
1	ЕБРР, 2012, RUR	25.10.2007	14.02.2012	500	RUR	6.000%	Aaa/AAA/AAA	RBC Capital Markets
2	РНМ, 2012 (CNV)	05.10.2007	19.10.2012	170	USD	7.000%	-/-/-	JP Morgan

РОССИЯ

Эмиссии:
ТНК-ВР, 2013 и 2018

- Заемщик/ SPV: TNK-BP Finance S.A.
- Код ISIN: XS0325013034 / XS0324963932
- Объем эмиссии, млн: 600 / 1100, USD
- Ставка купона: 7.500% / 7.875%
- Спред: UST5 + 345 bp / UST10 + 350 bp
- Цена размещения: 99.166 / 98.728
- Дата размещения: 03.10.07
- Дата погашения: 10.03.13 / 10.03.18
- Листинг: Luxembourg S.E.
- Организаторы размещения: Credit Suisse и UBS
- Рейтинги эмиссии: Baa2/BB+/BBB-

ТНК-ВР первой вышла на внешний рынок после длительной паузы на первичном рынке. Корпорация заняла $1.7 млрд со спредом в 350 пунктов к кривой американских государственных облигаций. Размещение сложно назвать успешным, премия к текущей кривой доходности составила около 30–40 б.п., а разница в ставке купона с предыдущей двухтраншевой сделкой составляет более 100 пунктов, в цене размещения — 50 пунктов. Тем не менее, по оценке организаторов размещения, сделка была проведена по рыночным условиям, и премия ТНК-ВР полностью соответствовала премиям американских и европейских компаний, размещавшихся на рынке в этот период.

В подтверждение слов организаторов говорит размер и качество книги: по пятилетнему выпуску были собраны заявки на $1.4 млрд, по десятилетнему — на $2.1 млрд. В книгу по пятилетнему траншу вошли 120 счетов, из них 55% американских, 21% британских, 10% швейцарских, 12% — инвесторы из других европейских стран.

ПЛАНИРУЕМЫЕ ЭМИССИИ ЕВРООБЛИГАЦИЙ РФ [1)]

Наиболее активно о планах по размещению новых еврооблигаций в виде кредитных нот заявляли российские строительные компании. ЗАО «Строймонтаж» планирует разместить выпуск кредитных нот CLN на $150 млн до конца 2008 г. Компания «ЛенСпецСМУ» намерена разместить в декабре 2007 г. двух-трехлетние евробонды с полугодовым купоном около 11.5% объемом минимум $100 млн. Организатором выступает МДМ-Банк. Средства, привлеченные от размещения нот, будут направлены на реализацию крупного проекта по строительству в Петербурге. Девелоперская группа «Жилищный капитал» планирует в 2008–2009 гг. разместить кредитные ноты (CLN) на $100–120 млн. Группа компаний «ПИК» опять рассматривает идею размещения евробондов на 0.5–1 млрд евро, которое может произойти в середине 2008 г. Деньги будут направлены на финансирование крупных сделок M&A. Также и украинская девелоперско-строительная компания ТММ в начале 2008 г. планирует выпустить еврооблигации на сумму свыше $150 млн.

Факторинговая компания «Еврокоммерц» подписала договор о размещении двухлетних кредитных нот (CLN) объемом 5 млрд руб. с пут-опционом инвестора после одного года. Организатором сделки стал РОСБАНК, попечитель и платежный агент выпуска — Bank of New York. Цена размещения и цена погашения — 100 % от номинала. Дата выпуска нот — 10 октября 2007 г., дата погашения — 10 октября 2009 г. Ставка купона является плавающей и определяется котировкой трехмесячного индекса Mosprime.

Российская телекоммуникационная компания «Сибирьтелеком» может разместить кредитные ноты (CLN) на $90 млн в первой половине декабря текущего года, победителем конкурса на право заключения кредитного договора стал МДМ-Банк. По условиям конкурса, процентная ставка будет равна трехмесячной ставке LIBOR плюс 2.2% годовых, комиссия за предоставление кредита и CLN составит 1.15% от суммы кредита. В то же время, участники конкурса по размещению CLN ОАО «Уралсвязьинформ» отказались от заключения договоров. Победителем конкурса стал Raiffeisen Zentralbank Oesterreich AG.

Среди традиционных выпусков еврооблигаций неинвестиционного уровня ожидается размещение двухлетних евробондов Пробизнесбанка на $100 млн с купоном 10.875% по цене 99.345. Организатор займа — BCP Securities. Размещение идет по правилу RegS на London Stock Exchange. Компания «Вимм-Билль-Данн Продукты Питания» планирует в первой половине 2008 г. привлечь заемные средства в объеме $300 млн. МДМ-Банк ведет переговоры о привлечении до конца года порядка $300 млн на внешних рынках. Райффайзенбанк Австрия намерен разместить еврооблигации на сумму порядка $1 млрд в первом квартале 2008 г. Российский Абсолют Банк отказался на ближайшие два года от заимствований и будет финансировать рост за счет материнского банка — бельгийского KBC.

Среди квазисуверенных заемщиков ожидается выпуск Сбербанка РФ на $1 млрд, а ВТБ хочет занять еще до $1 млрд через евробонды до конца года. Внешэкономбанк в 2008 г. может выпустить еврооблигации и уже провел во Франкфурте road show, отметив колоссальный интерес со стороны инвесторов.

[1)] Таблица со всеми планируемыми выпусками еврооблигаций в СНГ доступна только подписчикам электронной версии журнала.

Управляющие компании взя-ли 79% транша, банки — 8%, страховые компании — 11%, прочие инвесторы — 2%. 140 счетов приобрели десятилетние облигации. Американские инвесторы — 68% бумаг, британские — 13%, швейцарские — 7%, инвесторы других европейских стран — 8%, прочие — 4%. Как и можно было ожидать, основную часть транша (76%) приобрели управляющие компании, 15% взяли банки, 7% — страховые компании, 2% — прочие инвесторы. Особенно высокий спрос по десятилетнему траншу наблюдался со стороны американских институциональных инвесторов.

ТНК-ВР выпустила еврооблигации в рамках среднесрочной программы заимствований TNK-BP Finance, которая выросла с $5 млрд до $8 млрд. Дополнительные заимствования стали необходимы ТНК-ВР для разработки новых месторождений и частично для рефинансирования предыдущих краткосрочных кредитов.

Эмиссия: «КрасЭйр», 2009 (CLN)

- Объем эмиссии, млн: 3000, RUR (ок. $121 млн)
- Ставка купона: 11.800%
- Дата размещения: 04.10.07
- Дата погашения: 01.10.09
- Листинг: внебиржевой рынок
- Организаторы размещения: Газпромбанк, «Русские Фонды»

ОАО «Авиационная компания «Красноярские авиалинии» (AVKA) полностью разметило дебютный выпуск CLN на 3 млрд руб. под 11.8%. Отметим, что это достаточно адекватная цена за подобный выпуск кредитных нот в условиях финансовой нестабильности на мировых рынках. Так в докризисный период рублевые кредитные ноты банков размещались около 10%, а ставка по кредитным нотам Marshall Milk на $65 млн, размещенным в конце сентября, достигла 14%.

Средства от размещения пойдут на реновацию текущих кредитных обязательств и обновление парка. Как ранее заявляли представители компании, в рамках обновления авиационного парка альянса Air Union, в состав которого входит «КрасЭйр», планируется в частности взять в лизинг три самолета Boeing 737-700, а в 2010 г. — три самолета Boeing-737-800.

Эмиссия: «Газпром», 2018 (LPN13)

- Заемщик/ SPV: Gaz Capital SA
- Код ISIN: XS0327237136
- Объем эмиссии, млн: 1200, EURO (ок. $1735 млн)
- Ставка купона: 6.605%
- Спред: midswaps + 187 bp/ DBR2017 + 222 bp
- Дата размещения: 17.10.07
- Дата погашения: 13.02.18
- Листинг: Irish S.E.
- Организаторы размещения: Citi, Societe Generale
- Рейтинги эмиссии: A3/BBB/BBB-

В связи с кризисом «Газпром» разместил планируемые еврооблигации в евро на $1.2 млрд только через 2 месяца после размещения 30-летних бумаг. Привлеченные средства компания намерена направить на рефинансирование краткосрочной задолженности и общие корпоративные цели.

Эмиссии: ВТБ, 2009-3 (LPN14, FRN) и 2012 (LPN13)

- Заемщик/ SPV: VTB Capital SA
- Код ISIN: XS0328683635 / XS0328682587
- Объем эмиссии, млн: 800 / 1200, USD
- Ставка купона: 3m LIBOR + 170 bp / 6.609%
- Дата размещения: 26.10.07
- Дата погашения: 02.11.09 / 31.10.12
- Листинг: Irish S.E.
- Организаторы размещения: Deutsche Bank и JP Morgan

Рейтинги эмиссии: A2/BBB+/-

ВТБ разместил два выпуска еврооблигаций на $2 млрд, и участники решили, что «рынок приоткрылся». ВТБ выпустил пятилетние еврооблигации на сумму $1.2 млрд под доходность 262.5 б.п. к казначейским облигациям, двухлетние на $800 млн под 3m LIBOR + 170 б.п. Выпуск размещен в рамках увеличенной программы LPN на $20 млрд.

По мнению организаторов размещения, некоторые инвесторы были удивлены решением вывести двухгодичные FRN, но ранее ВТБ заключил несколько очень удачных сделок с плавающими процентными ставками, спрос на эти бумаги есть, но при этом в России совсем немного компаний, которые могли бы последовать его примеру. По мнению участников рынка, выпуск был удачно размещен, пре-

мия к кривой доходности составила лишь 25–30 пунктов. CDS ВТБ сильно выросли в течение последних недель, однако этот рост необязательно связан с самой сделкой. По оценкам букраннеров, известие о выпуске в CDS прибавило только 30 б.п., да и то только на непродолжительный период времени.

Пятилетний займ привлек заявки на $2.1 млрд с 125 счетов. США взяли 48%, Великобритания — 27%, Германия и Австрия — 8%, Бенилюкс — 5%, Россия — 4%, Азия — 3%, Европа — 5%. По типам инвесторов: управляющие активами взяли 74%, банки — 11%, страховые компании и пенсионные фонды — 8%, ЦБ — 3%, частные инвесторы — 4%. Бумаги с плавающей двухгодичной ставкой привлекли $1 млрд с 65 счетов. США взяли 53%. Великобритания — 14%, Германия и Австрия — 8%, Бенилюкс — 5%, Италия — 5%, Азия — 5%, Европа — 10%. Управляющие компании приобрели 58% выпуска, банки — 21%, страховые компании и пенсионные фонды — 12%, розничные инвесторы — 3%.

Эмиссии: «Газпром», 2010 и 2012, JPY

- Заемщик/ SPV: Gaz Capital SA
- Код ISIN: XS0329650591 / XS0329650674
- Объем эмиссии, млн: 20000 / 30000, JPY (ок. $434 млн)
- Ставка купона: 2.630% / 2.890%
- Спред: midswaps + 154 bp / midswaps + 160 bp
- Дата размещения: 31.10.07
- Дата погашения: 15.11.10 / 15.11.12
- Организаторы размещения: Citigroup (Nikko Citi), Mizuho, Societe Generale
- Рейтинги эмиссии: A3/BBB/BBB-

«Газпром» стал первым заемщиком из России, который вышел на рынок иены — в сектор, который жалует только имена наивысшего инвестиционного уровня и корпорации, связанные с государством. «Газпром» как нельзя лучше соответствует этим критериям. Размер сделки, хотя и небольшой по стандартам «Газпрома», является существенным на рынке йены: два государства — Венгрия и Тунис — выпустили недавно бумаги на 25 и 30 млрд иен соответственно. До «Газпрома» из других стран СНГ уже три заемщика успели разместиться в иенах на общую сумму около $670 млн: Украина как суверен вышла на рынок в декабре прошлого года с четырехлетним займом на 35 млрд иен под 3.2%, следом за ней Банк «ТуранАлем» привлек 20 млрд иен на 10 лет под 4.25%; в июне 2007 г. КазКоммерцБанк разместил двухлетние ноты на 25 млрд иен под Libor плюс 150 пунктов.

Японские инвесторы склонны к стратегии «купил и держи», поэтому пятилетняя сделка «Газпрома» была переподписана и размещена по нижней границе первоначального диапазона, а на трехлетнюю эмиссию не было такого жуткого ажиотажа, и сделка была проведена по середине диапазона. Road show выпуска прошли в Японии. Японские инвесторы взяли 60% облигаций, покупатели из Азии (исключая Японию) — 20%, остальное купили европейские инвесторы. Некоторые из них были покупателями в иенах, хотя были и те, кто был нацелен на свопы. Управляющие компании купили 35% выпуска, банки и казначейские подразделения банков — 35%, на частный сектор и фонды пришлось 15%. Заемные средства «Газпром» планирует направить на финансирование проекта «Сахалин-2». Вслед за «Газпромом» на данный рынок может выйти также Газпромбанк с займом объемом не менее $500 миллионов и, возможно, Банк Москвы.

ЕВРООБЛИГАЦИИ ИНОСТРАННЫХ ЭМИТЕНТОВ

Эмиссия: ЕБРР, 2012, RUR

- Код ISIN: XS0283249364
- Объем эмиссии, млн: 500, RUR
- Ставка купона: 6.000%
- Цена размещения: 100.025
- Дата размещения: 25.10.07
- Дата погашения: 14.02.12
- Листинг: London S.E.
- Организатор размещения: RBC Capital Markets
- Рейтинги эмиссии: Aaa/AAA/AAA

ЕБРР уже в третий раз доразместил рублевый выпуск еврооблигаций, открытый в начале этого года на 2 млрд руб. Сумма доразмещения составила 500 млн руб., совокупным объем выпуска достиг 4 млрд руб.

Эмиссия: РНМ, 2012 (CNV)

- Объем эмиссии, млн: 170, USD
- Ставка купона: 7.000%
- Дата размещения: 05.10.07
- Дата погашения: 19.10.12
- Листинг: Channel Islands Stock Exchange
- Организатор размещения: JP Morgan

Золотодобывающая компания Peter Hambro Mining Plc, ведущая основную деятельность в России, разместила еврооблигации, конвертируемые в золото, на общую сумму $170 млн со сроком погашения 2012 г. Это уже второй выпуск компании, предыдущий был размещен в июле 2005 г. на $130 млн под 7.125%.

По выбору держателей облигации могут быть конвертированы в золото в любой момент по истечении двух лет со дня размещения, но не позднее чем за 20 дней до срока погашения. Облигации могут быть конвертированы по цене $1 тыс. за унцию, что на 38% выше текущих уровней фиксинга. Облигации прошли листинг на фондовой бирже в Исландии.

Компания планирует направить средства, привлеченные от выпуска облигации, на освоение золоторудного месторождения «Маломыр» в Амурской области, месторождений на Ямале, расширение производства на месторождении «Пионер» (Амурская область), а также на финансирование геологоразведочных работ. По данным «Прайм-Тасс» основными активами Peter Hambro Mining являются ОАО «Покровский рудник», ведущее освоение месторождения Покровское с прилегающими к нему месторождениями, в том числе «Пионер», «Рудное» и другие. Компания владеет долей в проекте «Омчак» в Магаданской области.

ПЛАНИРУЕМЫЕ ЭМИССИИ ЕВРООБЛИГАЦИЙ СНГ

Наиболее активно заявляют о планах разместить еврооблигации заемщики из Азербайджана. В начале 2008 г. TexnikaBank планирует выпуск евробондов на сумму $200 млн, лид-менеджером по выпуску и размещению евробондов назначен Morgan Stanley. Государственная нефтяная компания Азербайджана (ГНКАР) намерена осуществить свой первый выпуск евробондов. Сам же суверен пока не определил сроков проведения road show по дебютному выпуску евробондов, но ожидается, что Азербайджан выйдет на рынок до конца года. Всего заемщиками из Азербайджана заявлено планов более чем на $2 млрд.

Киевская городская государственная администрация рассчитывает выпустить еврооблигации на $300 млн до декабря этого года. Киевсовет увеличил максимальные ставки по планируемому внешнему займу на 30 пунктов до 8.3–8.85%. Кроме того, Киевсовет снизил предельную сумму затрат, связанных с осуществлением займа, установив, что комиссия и накладные расходы по займу не должны превышать 0.5% от объема займа вместо установленных ранее 0.75%. Городские власти намерены направить средства на продолжение строительства Подольского мостового перехода через Днепр, метрополитена и клиники. Также и украинский Родовид Банк отложил выпуск еврооблигаций на $150 млн до конца года. Планы по выпуску подтвердили государственная администрация железнодорожного транспорта «Укрзализныця». Возможно, «Энергоатом» выпустит еврооблигации в процессе трансформации в акционерное общество, в котором контрольный пакет будет принадлежать государству, в ближайшие два-три года. Возможно, до конца года на рынок еще один раз выйдет суверен.

В Казахстане в октябре не было новых заявлений по планируемым выпускам, кроме того, Нацбанк Казахстана намерен добиваться сокращения коммерческими банками кредитного портфеля, операций на внешних рынках и обязательств перед нерезидентами.