НА ЗАПАДНОМ ФРОНТЕ без перемен

Константин Васильев

ПЕРВИЧНЫЙ РЫНОК ЕВРООБЛИГАЦИЙ РФ И СНГ В ФЕВРАЛЕ 2007 ГОДА

На первичном рынке еврооблигаций ситуация в целом не изменилась, провести хоть какие-то сделки удается лишь только с долгом суверенного уровня.

Так, Банк Москвы закрыл вторую в России сделку в швейцарских франках, первую сделал Россельхозбанк, который также планирует в марте вернуться к швейцарским инвесторам. МБРР осуществил предварительное финансирование секьюритизации, сделка также получила рейтинг инвестиционного уровня. В Балтии на рынок вышла Латвия с десятилетним выпуском на 400 млн евро.

Тем не менее, рынок не умер, организаторы продолжают искать деньги для заемщиков из СНГ. И так как рынок сместился в сторону спроса, то пока в дополнение к суверенному долгу на рынке проходят лишь частные размещения, участники которых публично не раскрывают дополнительные преимущества от сделки для кредиторов.

Во второй половине февраля наблюдалось некоторое оживление на вторичном рынке еврооблигаций. Участники рынка связывают это с тем, что Банк России начал операции РЕПО с 24 корпоративными еврооблигациями и выдает кредиты под их залог. Начальные значения дисконта по ценным бумагам варьируются от 15 до 17.5%. Минимальная ставка по прямому РЕПО составляет 7% годовых.

Международные организации опять проявили интерес к еврооблигациям в рублях. В феврале сразу три банка доразместили предыдущие выпуски на 2 млрд руб.: ЕБРР — на 1 млрд руб., KfW — на 500 млн руб. по 98.025%, World Bank — на 500 млн руб. по цене 100.15%.

Новые эмиссии еврооблигаций в феврале 2007 года

Эмиссия	Дата размещения	Погашение	Объем, млн	Валюта	Купон	Рейтинги эмиссии (M/S&P/F)	Организаторы
Россия			228	USD			
Банк Москвы, 2011, CHF (LPN)	06.02.2008	04.03.2011	250	CHF	6.253%	A3/-/BBB	UBS
МБРР, 2009 (Warehouse)	01.02.2008	01.02.2009	1449	RUR		-/BBB+/-	UniCredit
СНГ и Балтия			620	USD			
Азербайджанский Банк Микрофинансирования, 2012 (CLN) (доразм.)	31.08.2007	31.08.2012	13.6	USD		-/-/-	Developing World Markets
Латвия, 2018	29.02.2008	05.03.2018	400	EUR	5.500%	A2/BBB+/ BBB+	HSBC, UBS
Еврооблигации иностранных эмитентов			83	USD			
World Bank, 2010, RUR (доразм. по 100.15)	05.02.2008	25.06.2010	500	RUR	5.750%	Aaa/-/-	RBC Capital Markets
ЕБРР, 2012, RUR (доразм. по 98.025)	18.02.2008	14.02.2012	1000	RUR	6.000%	Aaa/AAA/AAA	RBC Capital Markets
KfW, 2012, RUR (доразм. по 98.025)	20.02.2008	14.02.2012	500	RUR	6.000%	Aaa/AAA/AAA	TD Securities

РОССИЯ

Эмиссия: Банк Москвы, 2011, CHF (LPN)

- Заемщик/ SPV: Kuznetski Capital S.A.
- Код ISIN: CH0037697312
- Объем эмиссии, млн: 250, CHF (ок. $228 млн)
- Ставка купона: 6.253%
- Спред: mid-swaps + 370 bp
- Дата размещения: 06.02.08
- Дата погашения: 04.03.11
- Листинг: SWX
- Организаторы размещения: UBS
- Рейтинги эмиссии: A3/-/BBB

Банк Москвы разместил трехлетние еврооблигации на 200 млн швейцарских франков под 6.253% годовых. Изначально планировалось разместить ценные бумаги на 150 млн швейцарских франков, однако в связи с повышенным интересом инвесторов и переподпиской объем облигационного займа решено было увеличить на 50 млн швейцарских франков, а 26 февраля прошло доразмещение выпуска еще на 50 млн франков со спредом в mid-swaps + 345 б.п., или под 6.225%.

Со слов букраннеров, переговоры по сделке начались еще 4 месяца назад и продолжались, пока шла подготовка документов. Около двух с половиной недель назад было проведено четырехдневное road show в Цюрихе, Базеле, Женеве и Берне. После road show из-за высокой волатильности сделка откладывалась до появления благоприятного окна.

Банк Москвы относится к тому же сегменту рынка, что и Россельхозбанк, однако он выходил на рынок в совершенно других условиях. Напомним, в марте 2007 года Россельхозбанк занял 375 млн швейцарских франков также на 3 года, но на 267 пунктов дешевле — под 3.583%. Для прайсинга новой сделки Банка Москвы за основу были выбраны долларовые еврооблигации эмитента с погашением в ноябре 2010 года и доходностью в 7.375%. Но букраннерам было довольно сложно определить границы спреда из-за волатильности внешних долгов стран с развивающимися рынками, колебания которых достигали 30 б.п.

Судя по тому, какой отклик сделка получила в ходе road show, букраннеры ожидали участия в сделке четырех или пяти институциональных инвесторов, но в конечном итоге получилось привлечь трех. Инвесторы, принявшие участие в сделке, оказались самой необычной и неожиданной деталью размещения. Как правило, на этом рынке присутствуют 15–20 институциональных инвесторов, и именно эти инвесторы обеспечивали в последнее время активность на рынке. Однако прохождение этой сделки обеспечили частные счета: книга была составлена из частных банков, управляющих компаний, денежных фондов, небольших банков и частных счетов. Обычно в сделке такого рода насчитывается 15–25 счетов, но в этом случае получилось 157 счетов, и именно поэтому сумма сделки была увеличена. Квоты оказались более маленькими и от большего количества инвесторов, чем в сделке Россельхозбанка.

Средства, привлеченные в ходе размещения, пойдут на финансирование ипотечной программы в швейцарских франках. На начало февраля 2008 года совокупный портфель Банка Москвы по жилищным займам в швейцарской валюте превысил 260 млн франков.

Эмиссия: МБРР, 2009 (Warehouse)

- Заемщик/ SPV: Russian Securitisation Platform S.A.
- Объем эмиссии, млн: 1449, RUR (ок. $60 млн)
- Дата размещения: 01.02.08
- Дата погашения: 01.02.09
- Листинг: внебиржевой рынок
- Организаторы размещения: UniCredit (Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG)
- Рейтинги эмиссии: -/BBB+/BBB+, BBB
- Рейтинги оригинатора: B1/-/B+

МБРР совершил сделку по секьюритизации (этап warehouse) части своего портфеля автокредитов. Сделка предусматривает финансирование банка в размере 1.449 млрд руб. В течение 12 месяцев эмитент может увеличить объем заимствований до суммы, эквивалентной $200 млн: $195 млн — транш A, $5 млн —транш B. После февраля 2009 года процент по облигациям будет увеличен. Отличительной чертой сделки является ее схема хеджирования процентных рисков процентными свопами.

Fitch Ratings присвоило облигациям класса A рейтинг BBB+, облигациям класса B — рейтинг BBB. Рейтинги основаны на качестве залогового обеспечения, имеющемся механизме повышения кредитного качества, возможностях МБРР и резервного сервисера (МДМ-Банк) по андеррайтингу и обслуживанию кредитов, а также на юридической и финансовой структуре сделки.

Изначально все кредиты номинированы исключительно в российских рублях и имеют фиксированную процентную ставку. Все кредиты без исключения являются амортизируемыми. Как сообщает Fitch Ratings, на момент закрытия сделки эмитент приобрел пул дебиторской задолженности, равный 1.927 млрд руб. и состоящий из 4 419 кредитов. Кроме того, эмитент будет иметь резерв денежных средств, равный ожидаемым процентным выплатам за 3 месяца по облигациям классов A и B и приоритетным расходам. Риск смешения поступлений покрывается за счет избыточного обеспечения, которое было рассчитано таким образом, чтобы покрывать поступления согласно графику в течение периода в 1.5 месяца. По сделке предусмотрено динамическое покрытие риска встречных требований при помощи дополнительного запаса денежных средств у эмитента. Первоначальное повышение кредитного качества обеспечивается МБРР за счет субординированных облигаций (26.2% от остатка дебиторской задолженности), а для облигаций класса A – за счет облигаций класса B (1.9% остатка дебиторской задолженности).

АЗЕРБАЙДЖАН

Эмиссия: Азербайджанский Банк Микрофинансирования, 2012 (CLN), доразм.

- Заемщик/ SPV: AMMB Bond I
- Объем эмиссии, млн: 13.6, USD
- Дата размещения: 29.02.08
- Дата погашения: 31.08.12
- Листинг: внебиржевой рынок
- Организаторы размещения: Developing World Markets

Азербайджанский Банк Микрофинансирования (АБМФ) провел доразмещение дебютного выпуска облигаций на сумму $13.6 млн и сроком 4.5 года. Это стало дополнением к облигациям на сумму $11.4 млн, выпущенным на пятилетний срок на первом этапе (завершился 29 августа 2007 года), общая сумма выпуска составила $25 млн.

Организатором выпуска облигаций является американская финансовая группа с социальной ответственностью Developing World Markets (DWM). Полученные средства будут направлены на выдачу кредитов для малого бизнеса в Азербайджане. АБМФ находится в полной собственности шести учредителей: Европейского банка реконструкции и развития, Международной финансовой корпорации, Черноморского банка торговли и развития, Немецкого банка развития KfW, немецкой консалтинговой фирмы LFS Financial Systems GmbH, являющейся техническим партнером банка, и Access Microfinance Holding — стратегического инвестора в микрофинансировании.

ЛАТВИЯ

Эмиссия: Латвия, 2018

- Код ISIN: XS0350977244
- Объем эмиссии, млн: 400, EUR (ок. $607 млн)
- Ставка купона: 5.500%
- Цена размещения: 99.774
- Спред: mid-swaps + 120 bp
- Цена размещения: 99.774
- Дата размещения: 29.02.08
- Дата погашения: 05.03.18
- Организаторы размещения: HSBC, UBS
- Рейтинги эмиссии: A2/BBB+/BBB+

Латвия после долгой паузы на долговом рынке вышла на рынок с десятилетним займом на 400 млн евро. Займ, видимо, частично пойдет на погашение бумаг «Латвия-08» на 200 млн евро, частично на решение экономических проблем.

Выпуск размещен под 5.5%, спред к октябрьскому аналогичному выпуску Литвы составил 65 пунктов. Книга была переподписана, 89% эмиссии купили банки, остальное — частные счета и фонды. Географическое распределение инвесторов было следующим: 65% ушло в Германию, 22% — в Австрию, 6% — в Италию, 3% — в Скандинавию и страны Балтии, 3% — Бенилюкс, 1% — Англия.

ПЛАНИРУЕМЫЕ ЭМИССИИ ЕВРООБЛИГАЦИЙ РФ *)

Выход на еврооблигационный рынок уверенно обсуждают по-прежнему в основном квазисуверены. Россельхозбанк планирует второй выпуск нот RSHB Capital S.A. в швейцарских франках, Moody's присвоил нотам ожидаемый рейтинг A3. «Газпром» объявил о планах на март-апрель по размещению выпуска еврооблигаций объемом до $2 млрд. Совет директоров РЖД рассмотрел программу заимствований компании на ближайшие три года: компания планирует использовать все доступные источники привлечения заемных средств и до конца марта может разместить евробонды на сумму до $1.5 млрд. Также РЖД планирует зарегистрировать программу выпуска необеспеченных еврооблигаций в размере до $7 млрд.

Российские частные эмитенты гораздо менее активно идут на публичные заявления, боясь на фоне негативной конъюнктуры рынка скорее навредить себе подобным пресс-релизом в случае отмены своих планов. Тем не менее, новости идут и из этого сегмента, предполагающего частный характер размещений.

Холдинг «Адамант» хочет разместить во втором полугодии кредитные ноты на $200 млн для финансирования развития нового бизнеса группы — Русской стекольной компании (РСК). Долговые бумаги холдинг согласен размещать под доходность не более 13% годовых. Компания владеет сетью коммерческой недвижимости из 15 комплексов общей площадью более 586 тыс. кв. м., выручка холдинга за 2007 год составила $520 млн. «ЛенСпецСМУ» отложила кредитные ноты на $100 млн до конца 2008 года.

«Сибирьтелеком» в ближайшее время разместит трехлетние CLN под 9.0–9.5% с помощью МДМ-Банка. «Вымпелком» разместит во втором квартале 2008 года еврооблигации на $1.5 млрд для рефинансирования клубного бридж-кредита. Организаторами размещения евробондов выступит часть банков — организаторов сделки по предоставлению $3.5 млрд. Лид-менеджерами этой сделки выступают ABN AMRO, Barclays, BNP Paribas, Calyon, Citi, HSBC, ING, UBS. Южная телекоммуникационная компания (ОАО «ЮТК») подписала договор о привлечении кредита в виде выпуска и организации кредитных нот через SPV «Ричком Паблик Лимитед». Сумма кредита составляет 3.5 млрд руб., процентная ставка — около 9% годовых. Погашение кредита планируется осуществить двумя равными частями через 4.5 и 5 лет. Комиссия за организацию кредита и выпуск и организацию кредитных нот составляет 0.95% от суммы кредита. Сделку ЮТК организует «Ренессанс».

Российский девелопер ОАО «РТМ» планирует разместить конвертируемые евробонды на сумму до $200 млн, а также второй выпуск LPN на $127 млн сроком на три года с помощью банка «ТРАСТ». Средства будут направлены на увеличение доли РТМ в компании ReMa Immobilien, собственнике недвижимости 18 супермаркетов Billa в Москве.

«Сибирская Сервисная Компания» готовит выпуск еврооблигаций, организаторами дебютного выпуска на $200 млн назначены ABN AMRO и Trust Investment Bank. Заемщик уже начал консультации с инвесторами. Привлеченные средства пойдут на финансирование новых проектов, в частности, проектов на территории Ново-Уренгойского нефтяного месторождения, где компания занимается бурением новых скважин и реконструкцией уже имеющихся. «Сибирская Сервисная Компания» когда-то была частью обанкротившегося «ЮКОСа», который продал компанию «Союзнефтегазу» в 2005 году. ТМК планирует разместить еврооблигации через ТМК Capital S.A. на сумму не более $600 млн, предусматривающие ставку не более 10.5% сроком не более 60 месяцев.

Меньше всего новостей из банковского сектора. Райффайзенбанк зарегистрировал программу эмиссии нот участия в кредите (LPN) через RB Russia Finance Limited на $5 млрд. Moody's присвоило рейтинг старшего необеспеченного долга — Baa1, рейтинг субординированного долга — Baa2. Инвестиционный банк «КИТ Финанс» не позднее конца марта текущего года проведет сделку по секьюритизации ипотечных кредитов в объеме $300 млн, текущий портфель по ипотеке банка превышает $1.5 млрд.

ПЛАНИРУЕМЫЕ ЭМИССИИ ЕВРООБЛИГАЦИЙ СНГ

Активность на рынке СНГ по-прежнему за заемщиками из Украины. В феврале подтвердили свои планы Ощадбанк, собирающийся в июне разместить евробонды, и банк «Финансы и Кредит», который намерен выпустить трехлетние еврооблигации от $100 млн в 2008 году. Среди новых эмитентов отметим следующие: Актив-Банк (Киев) планирует в 2008 году осуществить привлечения на внешнем рынке на общую сумму около $50-100 млн. Мегабанк (Харьков) намерен выпустить пятилетние еврооблигации на $100 млн в 2008 году. Банк «Киевская Русь» намерен выпустить еврооблигации на $100 млн в 2009 году.

Сохраняется и негативный фактор для всего украинского долгового рынка в виде проблем «Нафтогаза Украины» по публикации его отчетности; срок был продлен до 31 марта 2008 года. Напомним, что держатели еврооблигаций могут подать их к досрочному погашению в случае нарушения компанией этой информационной ковенанты. Moody's 20 сентября 2007 года сообщило о нарушении «Нафтогазом Украины» сроков подачи аудированной по МСФО финансовой отчетности за 2006 год, затем Fitch 15 октября по этой же причине поставило рейтинги «Нафтогаза Украины» на пересмотр для возможного понижения. «Нафтогаз» спасает по большей части лишь заложенная в госбюджете гарантия со стороны государства. А Минфин, столкнувшись с подобной ситуацией, обещает взять под контроль внешние заимствования государственных компаний и по возможности отложить их на второе полугодие.

Существуют негативные новости и в частном секторе: «Киевстар» из-за конфликта акционеров может не отчитаться по евробондам в апреле. В случае невозможности предоставления отчетности «Киевстар» может, как и в прошлом году, просить кредиторов утвердить отсрочку в

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

Планируемые эмиссии в СНГ, 1 полугодие 2008 года

Страна	Эмитент	Планируемый объем, $ млн	Срок, лет	Рейтинги эмитента (M/S&P/F)	Организаторы
Азербайджан	TexnikaBank	230	3	B1/-/BB	Morgan Stanley/ Азиатский банк развития (АБР)
Азербайджан	Unibank	200	2–3	B2/-/B-	BNP Paribas/ING
Азербайджан	Азербайджан	500	5–10	Ba1/-/BB+	Deutsche Bank/Citigroup / ABN Amro
Азербайджан	Государственная нефтяная компания Азербайджана	500	3–5	-/-/-	ABN Amro/Citi
Азербайджан	МБА	200	3–5	Ba2/-/BB	JPMorgan и Citigroup
Беларусь	Белагропромбанк, CLN	200	2	-/-/B	VTB Bank Europe, Raiffeisen Zentralbank, Banco Finantia
Беларусь	Белтрансгаз, CLN	100	2–3	-/-/-	RZB
Беларусь	Минфин Беларуси (руб, иена)	300	3–5	B1/-/B+	Nomura
Грузия	TBC-Bank	100	3–5	B3/-/B+	Merrill Lynch
Грузия	Грузия	500	5–10	-/B+/BB-	JP Morgan, UBS
Казахстан	Банк "Каспийский"	200	5	Ba3/-/B+	Citigroup и Credit Suisse
Казахстан	Банк Развития Казахстана	550	10	Baa1 /BBB/BBB	JP Morgan и Deutsche Bank AG
Казахстан	Банк ТуранАлем (GBP)	600	5	Ba1/BB/BB+	HSBC и Deutsche bank
Казахстан	Евразийский банк развития	300	5	-/BBB+/BBB+	Citigroup и Goldman Sachs
Казахстан	Казатомпром	166	10	Baa3/BB+/-	Citigroup
Казахстан	Казкоммерцбанк, суборд.	150	10	Ba1/BB+/BB+	ING,UBS
Казахстан	Народный банк Казахстана	300–500	5–7	Ba1/ BB+/ BB+	JP Morgan, UBS
Украина	Банк «Финансы и Кредит»	100–300	3–5	-/-/-	Morgan Stanley/UBS
Украина	Банк Крещатик	200	3	B2/-/B	ABN Amro/Standard Bank
Украина	ИСД	350–500	5	-/-/B+	Citigroup/JP Morgan/RenCap
Украина	Киев	250	5	B1/-/BB-	Citigroup/CS/Deutsche/UBS
Украина	Кредитпромбанк	200	3–5	-/-/B-	Citigroup/HSBC
Украина	Одесса	65	3–5	-/-/B+	
Украина	Ощадбанк	100	3	-/-/BB-	Credit Suisse
Украина	Родовид Банк	100	3	B3/-/B-	ABN Amro и Standard Bank
Украина	Строительно-девелоперская компания «Т.М.М»	150	2–3	-/-/-	Concorde Capital
Украина	ТАС-Комерцбанк	100	3	B2/-/BB-	HSBC
Украина	Укргазбанк	150	3	B2/-/-	ABN Amro/Standard Bank
Украина	Укрзализныця	150	3–5	-/-/-	Citigroup
Украина	Харьков	100	5	B2/-/B+	

один год либо выкупить облигации, на что также нужно согласие акционеров. В случае невозможности отсрочки аудита и выкупа облигаций компания будет вынуждена объявить дефолт по евробондам.

Коммерческий банк Unibank, вслед за Министерством финансов Азербайджана, Международным банком, Texnikabank и другими потенциальными эмитентами, отложил дебютный выпуск евробондов на конец года. Банк планировал выпуск евробондов в объеме $150 млн на ноябрь прошлого года. Частные банки все-таки не решились выйти на рынок до суверена и зависят от сроков его выхода. Министерство финансов свернуло подготовку к выпуску на неопределенный срок в связи с кризисными явлениями на международных рынках капитала. Пока министерство не указывает даже ориентировочных сроков эмиссии, объем которой должен составить до $500 млн.

Поступают редкие новости и из других стран СНГ. Пятый по размерам белорусский банк ОАО «Белинвестбанк» планирует привлечь до $200 млн, но по ставке в пределах 10%. Грузия разместит еврооблигации на $500 млн на 5–10 лет при помощи JP Morgan и UBS. Размещение выпуска ожидается в апреле или июне-июле в зависимости от даты парламентских выборов. Белоруссия как суверен в 2008 году тоже будет размещать евробонды на Бельгийской фондовой бирже с помощью Nomura, для этих целей была приглашена Миссия МВФ. Планируется, что сумма заимствований на срок не менее 3 лет составит 30 млрд иен ($260 млн). Внешний госдолг Белоруссии на начало февраля составляет $2.3 млрд при лимите $6 млрд.