Время СОЗЕРЦАНИЯ

Константин Васильев

ПЕРВИЧНЫЙ РЫНОК ЕВРООБЛИГАЦИЙ В АВГУСТЕ 2008 ГОДА

В августе первичный рынок еврооблигаций практически отсутствовал, организаторы и эмитенты ушли в отпуск и следили за развитием военного конфликта в Грузии.

На рынке прошла всего одна небольшая эмиссия Пробизнесбанка на $80 млн. Первоначально банк планировал выпустить евробонды на $100 млн, но рынок был не самый лучший, что даже повлекло привлечение к сделке второго букраннера — Credit Suisse. Road show выпуска проходило в Гонконге, Сингапуре, Бангкоке, Лондоне, Женеве и Цюрихе. Это 11 эмиссия Пробизнесбанка в рамках программы нот на $750 млн, предыдущая двухлетняя эмиссия в октябре 2007 года имела частное размещение, объем составил $100 млн, купон — 10.875%, цена размещения — 99.345.

Пробизнесбанк, 2010-2 (LPN11)

- Заемщик/ SPV: PBB LPN Issuance Limited
- Код ISIN: XS0383277554
- Объем эмиссии, млн: 80, USD
- Ставка купона: 12.500%
- Дата размещения: 11.08.2008
- Дата погашения: 18.08.2010
- Оферта: PUT 18.08.09
- Листинг: London S.E.
- Организаторы размещения: BCP Securities, Credit Suisse
- Рейтинги эмиссии: -/-/B-

ПЛАНИРУЕМЫЕ ЭМИССИИ ЕВРООБЛИГАЦИЙ *

Объявлений о планируемых эмиссиях в августе было еще меньше, чем новых эмиссий. Компании продолжили отказываться от планов по выпуску еврооблигаций и CLN.

ОАО «НОВАТЭК» официально отложило евробонды, первоначально планируемые на сумму $250 млн с целью приобретения профильных активов, на следующий год. Андеррайтером размещения была выбрана «Тройка Диалог». Холдинг KD Group («Камская долина») не планирует в ближайшее время размещать кредитные ноты на $100 млн и готовит к осени рублевые бонды. В июле «Камская долина» провела road show выпуска CLN в Гонконге, Сингапуре, Лондоне, Цюрихе, Москве. Организатором сделки выступает ИБ «ТРАСТ».

Единственным, кто смог себе позволить подтвердить планы по выпуску нот, стало ОАО «Российские железные дороги», планирующее до конца года разместить еврооблигации ориентировочным объемом $1 млрд. 10 сентября состоится заседание совета директоров ОАО «РЖД», на котором будут утверждены параметры будущей сделки и определены сроки размещения.

Объем погашений в Украине в августе составил $425 млн, еврооблигации погасили Киев, «Стирол», «XXI Век». Киев и «Стирол» погасили свои выпуски по расписанию, при этом

Киев подтвердил свои планы по новому выпуску в октябре на $250 млн. Большая часть этих средств будет направлена на строительство Подольско-Воскресенского мостового перехода и новых линий и станций метрополитена. Компания XXI Century Investments Public Limited объявила о погашении по кол-опциону обеспеченных нот-2011 в объеме $150 млн с 1.5 тыс. варрантами. Варранты, каждый из которых давал держателю право подписки на 4 тыс. обыкновенных акций, были аннулированы 25 августа 2008 года. На фоне продолжающейся нестабильности на рынке компания решила в настоящее время сосредоточить внимание на развитии и завершении основных текущих проектов, а не на дальнейшем расширении портфеля, что потребовало бы привлечения новых средств.

В Украине помимо муниципалитета планирует выйти на рынок и суверен. По сообщению первого заместителя министра финансов Игоря Уманского, Украина выйдет на рынок внешних заимствований, скорее всего, в сентябре-октябре текущего года. Министерство финансов планирует привлечь на внешнем рынке $1 млрд одним или двумя траншами. Также ЗАО «Укртатнафта» (Кременчугский НПЗ, Полтавская обл.) планирует в 2009 году выйти на внешние рынки заимствований для проведения модернизации предприятия.

Украинским эмитентам в текущих условиях будет крайне сложно выйти на рынок. В результате военного конфликта в Грузии и конфликта вокруг расположения Черноморского флота РФ в Севастополе снизилась стоимость украинских государственных евробондов. Спред по Украине второй месяц в лидерах по росту — за август спред EMBI+ вырос на 80 пунктов до 544 пунктов, спред по пятилетним CDS вырос на 40 б.п. Но больше всего от военного конфликта пострадали, конечно, еврооблигации Грузии. Спред EMBI Global после начала конфликта резко вырос на 200 б.п. и достиг 731 пункта на 7 августа. После снижения кредитного рейтинга Грузии от Fitch Ratings и Standard & Poor's инвесторы стали получать сообщения от своих грузинских коллег и официальных властей, включая премьер-министра Ладо Гургенидзе, о том, что последствия конфликта не коснутся выплат по бондам.

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

ЕВРООБЛИГАЦИИ, НОМИНИРОВАННЫЕ В РУБЛЯХ

Эмиссии мировых инвестиционных банков в рублях, 2007–2008 гг.

Эмиссия	Объем эмиссии, млн руб.	Дата размещения	Дата погашения	Ставка купона	Цена размещения	Дополнительная информация
Barclays Capital, 2011, RUR (CLN)	300	26.01.2007	12.12.2011	7.15%	100	Ноты, связанные с USD FRN эмитента
WestLB, 2012, RUR	550	15.02.2007	15.02.2012	6.00%	100	
RBS/ ABN AMRO, 2010, RUR	2500	21.03.2007	29.03.2010	6.00%	100.96	
Danske Bank, 2008, RUR	250	14.05.2007	14.11.2008	5.50%	100.05	
JP Morgan, 2017, RUR	3000	20.06.2007	28.06.2017	7.00%	98.264	2 транша: RUR 2,406,000,000 / RUR 594,000,000
Deutsche Bank, 2013, RUR (CLN)	160	10.07.2007	20.06.2013	7.25%	100.376	Ноты, связанные с кредитом «ВТБ-лизинг»
Goldman Sachs, 2009, RUR	494	14.01.2008	14.01.2009	zero	100	Индексированы по курсу USD/RUR. Объем может быть увеличен до 2.47 млрд руб.
UniCredit Group, 2013, RUR (FRN)	600	18.03.2008	18.03.2013	3m MOSPRIME + 25 bp	100	
JP Morgan, 2011, RUR (FRN)	2400	03.06.2008	20.06.2011	3m MOSPRIME	100	
JP Morgan, 2009, RUR (zero)	30	15.07.2008	20.07.2009	zero	100	Доходность нот привязана к портфелю акций и ADR ВТБ, «Газпром», Сбербанк и «Вымпелком»
Merrill Lynch, 2013, RUR (Inverse FRN)	500	28.07.2008	11.08.2013	10.00%	100	1 год: 10.00%. Со 2 по 5 год: MAX (6.00%; 18.00% — (RUR CCS 1Y))
Dresdner Kleinwort, 2009, RUR (zero)	240	20.08.2008	20.08.2009	zero	73	Доходность нот привязана к портфелю ADR ВТБ, «Газпром», «Вымпелком», МТС, «ЛУКОЙЛ»

Место российских заемщиков по продаже рублевого риска на международных рынках в 2008 году начали активно занимать зарубежные банки.

Помимо международных банковских организаций, доразмещающих рублевые эмиссии (World Bank-2010 доразмещена 29.08.2008 на 250 млн руб. по цене в 101% от номинала), на рынке начали все чаще появляться рублевые выпуски мировых инвестиционных банков. Совокупный объем выпуска за два года составил 11 млрд руб., или около $460 млн, что составляет более 20% от общего объема эмиссий в рублях от зарубежных эмитентов.

Отметим отличительную особенность, появившуюся в выпусках инвестиционных банков в 2008 году. Если предыдущие выпуски имели простую структуру и размещались под 6–7%, то с началом кризиса и снижением кредитных рейтингов инвестбанки начали прибегать к эмиссиям с плавающей ставкой MOSPRIME (UniCredit Group, JP Morgan) или к индексированным выпускам по соотношению RUR/USD (Goldman Sachs). Goldman Sachs 29 августа также выпустил 22 тыс. пятилетних Call Warrants на рубль против корзины доллар/евро по цене 2468 руб. за варрант.

Merrill Lynch выпустил пятилетние инверсивные FRN, ставка купона по которым начиная со второго года равна 18% минус годовые межвалютные свопы CCS, но не менее 6%. Данную сделку прокомментировал организатор эмиссии Александр Аксентьев, директор департамента Emerging Markets Structured Rates and Inflation Trading в Merrill Lynch International: «Это первый выпуск структурированных облигаций в рублях, позволяющий инвесторам рассчитывать на повышенную доходность, если их ожидания по процентным ставкам осуществятся. В данном случае инвестор может получить более высокий доход, если краткосрочные ставки останутся ниже, чем, скажем, 10%». Выпуск имел частное размещение, так как, со слов господина Аксентьева, структурированные облигации обычно размещаются среди ограниченного круга инвесторов из-за необходимости удовлетворить требования по большому числу параметров: минимальная доходность, длительность гарантированного купона и так далее. Merrill Lynch является одним из лидеров по выпуску структурированных MTN как на развитых, так и на развивающихся рынках с купонами, привязанными к процентным ставкам и валютным курсам, список которых планируется расширить, и предложением в рублях. Между тем, частные и институциональные инвесторы по-прежнему проявляют к подобным сделкам стабильный интерес.

В третьем квартале 2008 года появилась еще одна новая структура — эмиссии с нулевым купоном и с доходностью, привязанной к портфелю акций и ADR на «голубые фишки». Так, годовые ноты небольшого размера разместили JP Morgan и Dresdner Kleinwort. Подобные сделки проходили и раньше на рынке, но они были связаны со сложностью доступа иностранцев к нашему рынку. Но сейчас таких проблем практически не существует, и эмиссии начинают претендовать на отдельный сегмент рынка.

Российские эмитенты и организаторы еще не очень хорошо освоили рынок структурированных инструментов. Пока из публичных сделок была только программа торговых сертификатов у «Ренессанс Капитала»: эмитент — Renaissance Securities Trading, выплаты в рамках эмиссии привязаны к акциям Сбербанка РФ и индексу РТС, рейтинг Ba3 по версии Moody's.

Важно отметить, что объем эмиссий еврооблигаций международных инвестбанков очень небольшой — от $1 млн до $20 млн, редко $100 млн, что может говорить нам о тестировании данного рынка международными профессионалами. Опыт же, приобретенный рынком, может быть использован и ведущими российскими банками на фоне всеобщего кризиса ликвидности.