Инвесторов обуяла ЕВРОМАНИЯ

Константин Васильев

РЫНОК ЕВРООБЛИГАЦИЙ В ДЕКАБРЕ 2008 — ЯНВАРЕ 2009 ГОДА

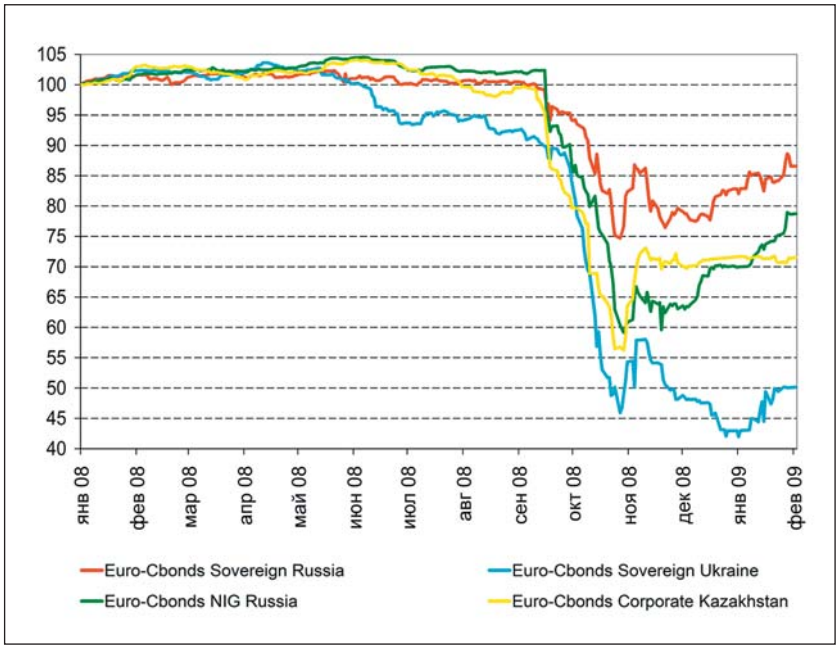
Рынки еврооблигаций стали наиболее популярным инвестиционным продуктом у различных групп «подготовленных» инвесторов на фоне девальвации рубля. Как правило, это институциональные инвесторы, но и частные лица (пока в рамках услуги private banking) начали интересоваться валютными финансовыми продуктами, которые дают доходность, в разы превышающую ставки по валютным депозитам. В качестве основной инвестиционной идеи преобладает покупка коротких квазисуверенных выпусков.

А у экспертов рынка появились оптимистичные нотки: ожидается постепенное сокращение спредов по еврооблигациям и сохранение инвестиционного уровня по страновым рейтингам. Значительный спрос не замедлил отразиться в динамике цен и доходности по бондам: индикативный выпуск России-2030 за два месяца вырос в цене на 10 п.п., подтянув за собой и другие сегменты внешнего долга; доходность по России-2030 снизилась на 200 б.п. Индекс российских суверенных еврооблигаций Euro-Cbonds Sovereign Russia вырос за два месяца на 7 пунктов, по бумагам инвестиционного уровня Euro-Cbonds IG Russia — на 10 пунктов, по бумагам неинвестиционного уровня Euro-Cbonds NIG Russia — на 15 пунктов. Но рост коснулся не всех — индексы казахстанских и украинских еврооблигаций практически не изменились.

Спред по индексу EMBI+ по России сузился за два месяца на 150 пунктов, сводный индекс EMBI+ снизился на 85 пунктов. При этом, правда, пятилетние CDS на российский долг выросли в декабре на 40 пунктов, а в январе зафиксировались на уровне в 740 пунктов Индекс CDX.EM за декабрь-январь вырос на 20 пунктов. Спред EMBI+ по Украине вырос в декабре на 580 пунктов, в январе снизился на 230 до 2500, пятилетние CDS замерли около уровня в 3200. Данные факты отражают сохранение несклонности к риску мировых инвесторов и их опасений по ухудшению экономической ситуации на развивающихся рынках.

Позитивные новости пришли и с первичного рынка! После трехмесячного затишья на рынке появилась первая публичная эмиссия еврооблигаций — ноты, выпущенные ВТБ 24 в рамках секьюритизации пула ипотечных кредитов на сумму $473 млн. Для секьюритизации ипотеки банк ВТБ 24 зарегистрировал в Люксембурге компанию специального назначения (SPV) — Russian Mortgage Backed Securities 2008-1 S.A. После этого ноты объемом по $150.140 млн были проданы ирландским SPV: Finis Mortgages 2008 и Fundus Mortgages 2008. По информации ВТБ 24, всего было продано более 3.5 тыс. закладных. Текущий LTV (соотношение размера кредита к стоимости залога) портфеля ипотечных кредитов, являющихся обеспечением по сделке — 66.5%. Банк также готовится к выпуску рублевых облигаций через «Национальный ипотечный агент ВТБ 001», которой в феврале передаст пул ипотечных кредитов на 14 млрд руб.

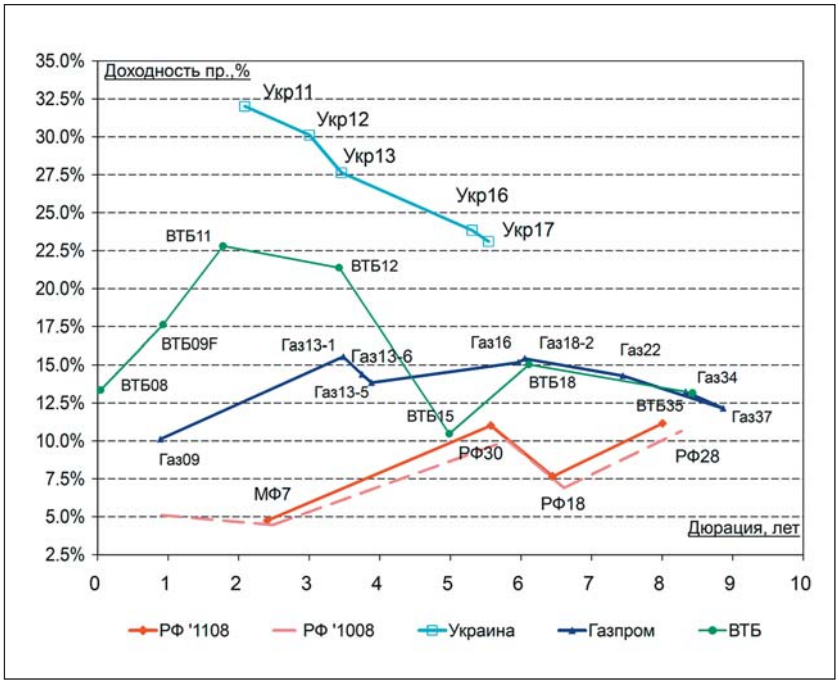
Динамика индексов еврооблигаций России, Украины и Казахстана



Эмиссия:
ВТБ 24, 2041-1/ 2041-2 (RMBS)

- Ирландские SPV: Finis Mortgages 2008/ Fundus Mortgages 2008
- Люксембургское SPV: Russian Mortgage Backed Securities 2008-1 S.A.
- Код ISIN: XS0406566934 / XS0406575174
- Объем сделки, млн: $300.28
- Ставка купона: 7.5%
- Периодичность выплаты купона: 12 раз в год
- Дата размещения: 30.12.2008
- Дата погашения: 19.03.2041
- Условия досрочного выкупа: пут-опцион
- Листинг: Irish S.E.
- Организаторы размещения: VTB Bank Europe
- Рейтинги эмиссии: A2
- Рейтинги эмитента: Baa1/BBB/ BBB+

Индикативные кривые доходности СНГ



Появилось в конце года и несколько сообщений о новых эмиссиях еврооблигаций. В первую очередь, Россия как суверен может выйти на рынок еврооблигаций. Помощник президента РФ Аркадий Дворкович не исключает возможности рыночных внешних заимствований РФ в 2009 г. в период кризиса в условиях снижения бюджетных доходов. Заместитель министра финансов Дмитрий Панкин также сообщил, что Минфин РФ не исключает пересмотра долговой стратегии России в случае, если цена на нефть будет находиться долгое время на уровне ниже $30 за баррель. Подтвердил тот факт, что Россия намерена осуществлять заимствования на внешних рынках, когда улучшится конъюнктура, и министр финансов РФ Алексей Кудрин.

Помимо самой России в иностранной валюте может занять и государственный Внешэкономбанк — только не на внешнем, а на внутреннем рынке. Документы для регистрации выпуска валютных облигаций Внешэкономбанка (ВЭБ) прошли согласование в правительстве, проспект эмиссии находится на регистрации в Федеральной службе по финансовым рынкам. Представители ВЭБа не сомневаются, что удастся разместить бумаги минимум на $5 млрд под LIBOR + 1%: эти инструменты прежде всего предназначены для банков, которые скопили валюты более чем на $20 млрд. Центробанк начал принимать от банков валюту на собственные счета.

Частью привлеченных за счет валютных облигаций ресурсов ВЭБ планирует расплатиться с ЦБ. А остальные пойдут на финансирование проектов ВЭБа, причем инфраструктурных, а не антикризисных, уверяет представитель банка. Вслед за бумагами, ориентированными на внутренний рынок, последует выпуск евронот. Общий объем публичного долга за три года может достичь $20 млрд, а срок обращения бумаг составит 3–5 лет. Новые облигации будут первыми квазисуверенными бондами, номинированными в валюте и обращающимися внутри страны, сообщает газете «Ведомости» главный экономист Deutsche Bank Ярослав Лисоволик: «Спрос на них будет, но не ажиотажный: инструмент для инвесторов незнакомый, да и от конъюнктуры рынка много зависит, поэтому он не станет российским аналогом американских казначейских бумаг».

НК «Роснефть» рассматривает возможность выпуска еврооблигаций в объеме до $1.5 млрд в 2009 году. Компания зарегистрирует выпуск еврооблигаций, размещение будет зависеть от рыночных условий. Дополнительно «Роснефть» рассматривает возможность привлечения кредита у Внешэкономбанка в объеме до $4 млрд. ОАО «Ленэнерго», одна из крупнейших электросетевых компаний Северо-Запада России, не отказывается от планов по размещению еврооблигаций на сумму около 10 млрд руб. Подготовка к размещению, возможно, завершится к третьему кварталу 2009 года, сейчас идут предварительные консультации с банком Barclays.

ПОГАШЕНИЕ ЕВРООБЛИГАЦИЙ [1)]

Компании-эмитенты — в первую очередь банки — также решили поучаствовать в возможности заработать на собственном валютном долге. Эмитенты еврооблигаций активно заявляют о планируемых программах по выкупу долга с рынка (buy back), при этом зачастую используются привлеченные от ВЭБа деньги, первоначально планируемые как «деньги для спасения» финансового и реального сектора экономики.

Газпромбанк провел выкуп LPN на общую сумму $82 млн, выпущенных SPV-компанией GPB Eurobond Finance PLC. Предложение о выкупе касалось нот с плавающей ставкой в объеме $700 млн с погашением в 2010 году и нот в объеме $1 млрд со ставкой купона 6.5% с погашением в 2015 г. Объем принятых заявок по номиналу составил $42 550 000 по нотам с погашением в 2010 году и $39 340 000 по нотам с погашением в 2015 году, цена покупки была установлена на уровне $880 и $650 соответственно. Все заявки, предлагавшие цену покупки ниже или на уровне данной цены, были приняты в полном объеме. Credit Suisse и Citigroup Inc выступили организаторами тендера.

ТрансКредитБанк выкупил с рынка часть выпуска еврооблигаций объемом $350 млн с погашением в июне 2011 года на сумму $62.6 млн. Как пояснили в банке, бумаги выкупались в ходе нескольких сделок в течение последних двух месяцев. Банк «Санкт-Петербург» 3 февраля выкупил еврооблигации с погашением в 2009 году в объеме $11.84 млн. Абсолют Банк выкупил у держателей собственные еврооблигации объемом порядка $50 млн.

Банк «Ренессанс Капитал» досрочно выкупил LPN с погашением в 2010 году на сумму $75.745 млн по цене 49% от номинала. Предполагалось, что бумаги будут выкупаться в форме голландского аукциона на сумму до $85 млн. Одновременно с выкупом нот держателям выплачивался накопленный купонный доход. Renaissance Securities Trading Limited также обратилась к держателям гарантированных нот на $250 млн с предложением предъявить ноты к досрочному погашению за наличный расчет. Цена покупки нот будет определена на аукционе, максимальная цена покупки установлена на уровне $600 при номинале в $1000 за ноту. Эмитент готов выкупить бумаги в объеме до $40 млн.

Credit Europe Bank N.V. предложил инвесторам досрочно выкупить 100% выпуска LPN на $250 млн с погашением в 2010 году. Выкуп нот будет производиться через Barclays Capital. Ценовые ориентиры будут объявлены позже.

УРСА Банк объявляет об утверждении программы по выкупу собственных долговых обязательств. В соответствии с ней, банк намерен приобрести на открытом рынке либо посредством частных сделок еврооблигации со сроком погашения в ноябре 2011 года, выпущенные URSA Finance Plc. (ранее Sibacademfinance Plc.). Номинальный объем выпуска составляет $300 млн. Ранее УРСА Банк анонсировал программу по выкупу еврооблигаций на 400 млн евро со сроком погашения в мае 2010 года.

В других странах СНГ также прошло два выкупа: Royal Bank of Scotland выступил менеджером по выкупу компанией «Интергаз Центральная Азия» части эмиссии нот LPN объемом $250 млн с погашением в 2011 году. Держатели евробондов казахстанской золотодобывающей KazakhGold не стали предъявлять их к выкупу, говорится в сообщении компании. согласие владельцев евробондов не продавать их было главным условием для покупки 50.1% KazakhGold российской золотодобывающей «Полюс Золото» (PLZL).

Royal Bank of Scotland выступил менеджером компании Millen Financial Ltd по выкупу находящихся в обращении нот компании «Интерпайп» с погашением в 2010 г. Также компания «Интерпайп» путем выпуска Чрезвычайной резолюции (кворум: более 50%, из которых 2/3 голосов «за») подала запрос на изменение ковенант, связанных с уровнем долговой нагрузки. По итогам прошедшей сделки компания Millen Financial Ltd выкупила ноты со значительным дисконтом к их номинальной стоимости. 10 декабря 2008 года было объявлено о начале досрочного погашения, индикативная цена покупки была объявлена на уровне 47–55%. 15 декабря была объявлена итоговая цена выкупа нот — 47% от номинала. Держатели еврооблигаций «Интерпайпа» согласились смягчить обязательства (ковенанты) компании, повысив разрешенный уровень коэффициента долг/EBITDA с 3.5 до 4.5 и исключив из общей суммы долга кредит на $355 млн, который компания получила в августе 2008 г. под обеспечение итальянского экспортного агентства SACE для строительства новой электродуговой печи. Взамен «Интерпайп» согласился поднять ставку купона на 1.5 п.п. — до 10.25% годовых.

По графику в январе лизинговая компания «УРАЛСИБ» погасила выпуск CLN объемом 2.5 млрд руб. ОАО «Газпром нефть» осуществило последний купонный платеж и погасило пятилетние еврооблигации на сумму $500 млн, сообщила компания. Погашение было произведено из средств, предоставленных Внешэкономбанком, а также из собственных средств. ОАО «Трубная металлургическая компания» (ТМК) продолжает переговоры с ВЭБом о привлечении кредита. С его помощью компания сможет рефинансировать евробонды на $300 млн с погашением в сентябре 2009 г.

На рынке добавились новые технические дефолты: автодилер Incom-Auto не расплатился не только по рублевым облигациям, но и по еврооблигациям. Компания Loughran Enterprises, эмитент евробондов компании «Инком-Лада» (входит в группу Incom-Auto), должна была выплатить купон по второму выпуску еврооблигаций. Группа активно ведет переговоры с банками о реструктуризации кредитного портфеля.

Новая информация по старым дефолтам: «Нутритек», производитель детского питания, отправил держателям кредитных письма, в которых компания предлагает продлить срок займа на год, увеличив при этом ставку до 16% годовых (ставка купона составляла 8.75% годовых).

[1)] *Таблица со всеми новыми, погашаемыми и планируемыми выпусками еврооблигаций в СНГ доступна в приложении к электронной версии журнала.*

Выкуп еврооблигаций

Бумага	Объем выкупа	Объем эмиссии	Валюта	Цена выкупа	Дата выкупа	Дата погашения	Ставка купона	Доп. информация/ менеджер
Выкупили в РФ	317.08	3025	USD					
Абсолют Банк, 2009 (LPN)	50	200	USD		26.01.09	07.04.09	8.750%	
Газпромбанк, 2010-2 (LPN, FRN)	42.55	700	USD	88%	29.01.09	04.04.10	3mLibor+90bp	Credit Suisse и Citi
Газпромбанк, 2015 (LPN)	39.34	1000	USD	65%	29.01.09	23.09.15	6.500%	Credit Suisse и Citi
НОМОС-БАНК, 2009 (LPN)	15	150	USD		07.10.08	12.05.09	8.250%	
НОМОС-БАНК, 2010 (LPN)	20	200	USD		07.10.08	02.02.10	8.188%	
Банк Ренессанс Капитал, 2010 (LPN)	75.745	300	USD	49%	12.08	27.06.10	9.500%	
ТрансКредитБанк, 2011 (LPN)	62.6	350	USD		12.08	25.06.11	9.000%	
Банк Санкт-Петербург	11.84	125	USD		04.02.09	25.11.09	9.501%	
Выкупили в СНГ			USD					
Интергаз Центральная Азия	81	250	USD	84.50%	11.12.2008	2011	6.875%	Royal Bank of Scotland
Интерпайп (Millen Financial Ltd)		200	USD	47%	15.12.2008	2010	8.750%	Royal Bank of Scotland
Планируют								
Credit Europe Bank N.V.	250	250	USD			2010		Barclays Capital
Renaissance Securities Trading Limited	40	250	USD	60%		2009		
Банк Русский Стандарт								
УРСА банк		300	USD			2010		
Петрокоммерц								

Тогда же «Нутритек» выплатит $50 млн и по своему второму выпуску LPN, который должен был погасить в апреле 2009 г., говорится в письме.

Холдинг РБК, долг которого оценивается в $235 млн, признался кредиторам, что уже в феврале может оказаться банкротом. Его консультант, банк UBS, предложил им обменять долг холдинга на два транша еврооблигаций с дисконтом 80%. В качестве компенсации владельцы новых бумаг в 2010 и 2012 гг. смогут конвертировать их в акции РБК, в результате чего в собственности пула кредиторов окажется 30% холдинга. Инвесторы настаивают на 90% акций РБК.

Петербургский девелопер «ЛенСпецСМУ» хочет реструктуризовать CLN объемом $100 млн. Компания предлагает инвесторам отказаться от исполнения оферты, которая предстоит в апреле, в обмен на увеличение купонных выплат и перенос срока погашения выпуска с 2012 на 2010 год. Кроме того, компания готова досрочно выкупить бумаги по цене 30–35% от номинала. Агент по реструктуризации — ING Bank. Аналитики называют предложенные условия приемлемыми, за исключением слишком низкой цены досрочного выкупа.

Национальная акционерная компания «Нафтогаз Украины» опубликовала свою консолидированную аудированную отчетность по международным стандартам за 2007 год, таким образом выполнив обязательства перед держателями еврооблигаций.