*Константин Васильев*

# Затишье ПЕРЕД БУРЕЙ

**ПОСЛЕ АКТИВНОГО РОСТА В ТЕЧЕНИЕ ПРЕДЫДУЩИХ ДВУХ МЕСЯЦЕВ В ФЕВРАЛЕ РЫНОК ЕВРООБЛИГАЦИЙ ВЗЯЛ ПАУЗУ. ПРИЧИНОЙ СТАЛИ РОСТ ПРЕДЛОЖЕНИЯ И ЦЕН АМЕРИКАНСКИХ КАЗНАЧЕЙСКИХ ОБЛИГАЦИЙ, А ТАКЖЕ СНИЖЕНИЕ ВНУТРЕННЕГО СПРОСА НА ЕВРООБЛИГАЦИИ ВВИДУ ВРЕМЕННОЙ СТАБИЛИЗАЦИИ ВАЛЮТНОГО КУРСА.**

## РЫНОК ЕВРООБЛИГАЦИЙ В ФЕВРАЛЕ 2009 ГОДА

Индекс российских суверенных еврооблигаций Eurobonds Sovereign Russia, как и индексы корпоративных еврооблигаций, снизился в феврале на 2 пункта, доходность по суверенному индексу выросла на 50 б.п., по корпоративным бумагам — на 150 б.п. Гораздо значительнее на фоне снижения кредитных рейтингов и возрастающих опасений по возможным невыплатам упали индексы еврооблигаций Украины и Казахстана — на 10 и 20 пунктов соответственно, доходности выросли по суверенным бумагам Украины на 8 п.п., по корпоративным украинским и казахстанским выпускам — более чем на 15 п.п.

Спред по индексу EMBI+ по России в феврале вырос на 58 пунктов до 643 пунктов на конец месяца, сводный индекс EMBI+ вырос менее значительно — на 16 пунктов. При этом пятилетние CDS на российский долг выросли в феврале на 20 пунктов. Индекс CDX.EM за месяц прибавил 90 пунктов. Спред EMBI+ по Украине прыгнул в феврале почти на 1000 пунктов, пятилетние CDS выросли на 650 пунктов до уровня в 3850.

Первичный рынок еврооблигаций эпизодически проявляет признаки жизни. ИГ «Алроса» 9 февраля разместила полугодовые коммерческие валютные бумаги (ECP) на $50 млн. Как сообщил Cbonds источник в UBS, который выступил организатором сделки, бумаги были проданы зарубежным институциональным инвесторам. Как говорится в обзорах банков, ИГ «Алроса» планировала привлечь через размещение коммерческих валютных бумаг $70–100 млн. Ставка по итогам размещения сложилась ниже первоначального ориентира, который составлял 14% годовых. При этом спрос на бумаги со стороны инвесторов превысил предложение почти в три раза.

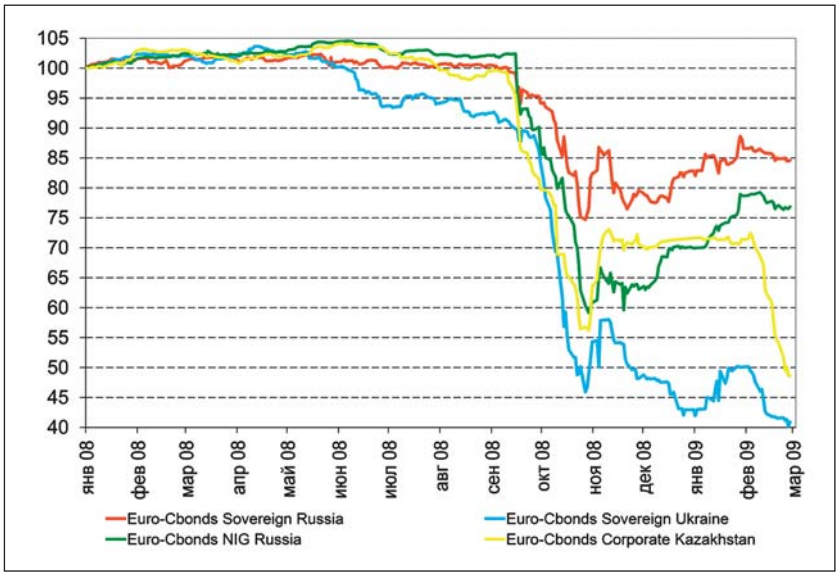
«ВТБ Капитал» 3 марта объявил о завершении сделки по секьюритизации кредитного портфеля ВТБ Банк (Австрия) АГ объемом $550.272 млн. Как передает газета «Ведомости» со слов младшего вице-президента Moody's Игоря Зелезецкого, структура сделки и полученный коротким траншем рейтинг предусматривают направление нот на привлечение средств по схеме РЕПО от Европейского центробанка. В секьюритизируемый портфель входит 20 старших кредитов, а также 9 рейтингованных еврооблигаций российских компаний. В составе заемщиков присутствовали компании, занятые в металлургии и горнодобывающей отрасли, банковской сфере, телекоммуникационном и иных секторах. Портфель отличается высоким уровнем концентрации активов металлургических и горнодобывающих компаний — 26%. «ВТБ Капитал» выступил организатором выпуска нот с плавающей ставкой и квартальными платежами через следующие SPV: Amicitia Finance Limited, Gaudium Finance Limited, Opes Finance Limited and Salus Finance Limited. Листинг — Ирландская фондовая биржа.

Данный выпуск стал первым выпуском CLO, обеспеченных долговыми обязательствами крупных российских компаний, получившим международный рейтинг. На долю каждого из четырех эмитентов приходится 25% изначальных активов, а также 25% эмиссии кредитных нот. Выпуск прошел двумя траншами. Ожидаемая средневзвешенная продолжительность жизни рейтингуемого транша А — примерно 1 год, дата погашения — март 2013 года. Совокупный объем старших траншей, выпущенных по $75.5 млн и получивших рейтинг A3 по оценке агентства Moody's, составил $302 млн. В соответствии с организационно-правовой структурой сделки, эмитент — это одна из четырех целевых компаний (SPV), зарегистрированная в Ирландии и осуществляющая текущую деятельность в тесной взаимосвязи с тремя другими эмитентами (Salus Finance Limited, Amicitia Finance Limited and Opes Finance Limited). Эти четыре

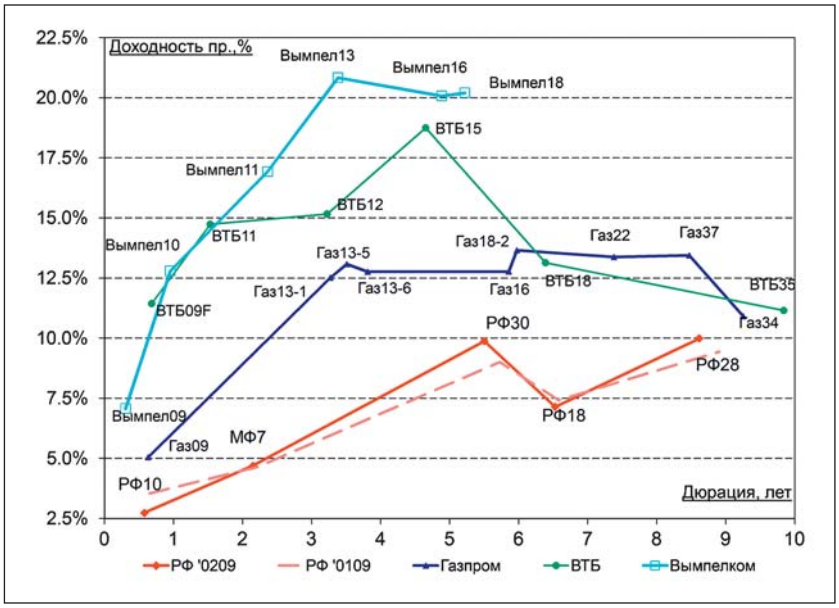
компании не функционируют в режиме общего обеспечения (кросс-коллатерализации) и не представляют собой структуру генерального траста (Master trust), однако облигации, эмитируемые каждой из них, обеспечены равными по объему активами идентичных заемщиков. Согласно информации, предоставленной агентству Moody's, структура, состоящая из четырех целевых компаний, была создана для того, чтобы обеспечить соблюдение определенных регулятивных лимитов, установленных в отношении риска на одного контрагента. Портфели в обеспечении этих облигаций разделены поровну и переданы в доверительное управление цедентам — VTB Capital plc and VTB Bank (Austria) AG.

Внешэкономбанк планирует разместить документарные процентные неконвертируемые облигации на предъявителя с обязательным централизованным хранением объемом $5 млрд. Всего планируется размещение пяти траншей по $1 млрд каждый. Номинал облигации — $1000. Срок обращения бумаг — 1 год. Выпуск будет размещаться по закрытой подписке. Процентная ставка составит LIBOR +1% годовых. Купон выплачивается два раза в год. Покупателями бумаг могут стать банки РФ, имеющие лицензию ЦБ на осуществление банковских операций в иностранной валюте, а также Банк России. Выпуск валютных облигаций, по словам председателя ВЭБа Владимира Дмитриева, направлен на то, чтобы компенсировать средства, которые ВЭБ взял из золотовалютных резервов страны на рефинансирование внешних долгов компаний и банков.

*Динамика индексов еврооблигаций России, Украины и Казахстана*




*Индикативные кривые доходности*




# ПОГАШЕНИЕ ЕВРООБЛИГАЦИЙ[1)]

Вопросы погашения внешнего долга в текущих условиях являются ключевыми факторами, влияющими на настроения инвесторов как на местных, так и на глобальных рынках. Так, истолкование слов главы Ассоциации региональных банков Анатоля Аксакова о реструктуризации банковских долгов РФ как слов о готовности правительства вмешаться в процесс урегулирования выплат частного внешнего долга РФ европейским банкам привело к краткосрочному падению евро к доллару на 1.2%. Участники рынка восприняли это как увеличившуюся неопределенность в вопросах обслуживания долга российских компаний в 2009 году на $120–140 млрд.

Подливают масла в огонь и рейтинговые агентства. Девальвация может привести к снижению рейтинга российских компаний, имеющих крупную внешнюю задолженность, говорится в сообщении агентства Moody's. Дальнейшее падение рубля и дополнительные проблемы экспортеров могут возникнуть в случае последующего падения цен на сырьевые товары и снижения спроса.

Тем не менее, некоторые эмитенты идут на опережение графика выплат и активно скупают долг на рынке. ТрансКредитБанк 27 февраля нынешнего года завершил сделку по выкупу на рынке и досрочному погашению части собственного выпуска еврооблигаций в объеме $52 млн.

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

Транскапиталбанк объявил тендер на выкуп собственных еврооблигаций в размере $50 млн по номиналу 17 февраля. Тендер был проведен по принципу голландского аукциона, организатором которого выступил Royal Bank of Scotland. По результатам аукциона, завершившегося 24 февраля, к выкупу были предъявлены облигации объемом $28.2 млн по цене 62% от номинала.

На 11 февраля УРСА Банк выкупил еврооблигации «УРСА Банк, 2010-3» (LPN6) на 59 млн евро по номинальной стоимости. Программа по выкупу собственных еврооблигаций была инициирована банком в конце 2008 года. Согласно ее условиям, УРСА Банк объявил о готовности приобрести на открытом рынке и посредством частных сделок ценные бумаги со сроком погашения: в мае 2009 года объемом $351 млн по номиналу, в сентябре 2009 года в объеме 4.5 млрд венгерских форинтов, в мае 2010 года в объеме 400 млн евро, в ноябре 2011 года в объеме 300 млн евро. В соответствии с этой программой УРСА Банк по состоянию на 1 марта 2009 года выкупил собственные еврооблигации на сумму более $274 млн по номиналу.

RBS выступил менеджером по частичному выкупу нот Intergas Central Asia с погашением в 2017 году. Целью данной сделки было снижение долговой нагрузки компании, сокращение платежей по обслуживанию нот и получение прибыли от выкупа нот со значительной дисконтом к номиналу. Выкуп нот был начат 28 февраля, когда RBS начал сбор заявок от инвесторов путем обратного голландского аукциона. Эмитент рассчитывал выкупить 10% эмиссии исходя из цены продажи нот на вторичном рынке на уровне 63% от номинала. В результате объем заявок, полученных от инвесторов, составил около $75 млн. Цена выкупа была установлена эмитентом на уровне 70%. Таким образом, на выкуп нот было затрачено около $42 млн.

По графику, 24 февраля ОАО «Северсталь» погасило пятилетние еврооблигации объемом $325 млн, выпущенные в феврале 2004 г. Также 24 февраля Казкоммерцбанк осуществил плановое погашение выпуска еврооблигаций на сумму 100 млн сингапурских долларов с процентной ставкой 4.25% годовых. Погашение основного долга и суммы начисленных процентов было осуществлено за счет собственных средств банка. АО «Астана Финанс» погасило свои обязательства по дебютным евробондам на общую сумму $125 млн сроком на 3 года и купоном 7.625%. Незадолго до этого компания выплатила $15 млн в счет погашения первого транша частного размещения, организованного Nomura Securities Intl. Государственное производственное объединение (ПО) «Южмаш» (Днепропетровск) погасило выпущенные под государственные гарантии пятилетние еврооблигации на $107.5 млн, срок выплаты по которым приходился на 2 февраля. В ПО «Южмаш» агентству «Интерфакс-Украина» отметили, что погашение было осуществлено благодаря договоренности с государством о реструктуризации долга, о чем был подписан соответствующий договор с Минфином. Условия реструктуризации пока не обнародованы.

Вопросы реструктуризации долга также занимают значимое место на рынке. Например, банк «СОЮЗ» скупал с рынка еврооблигации на сумму $125 млн с погашением в феврале 2010 г. и сейчас в свободном обращении находится бумаг не более чем на $100 млн. Согласно условиям этого выпуска, в случае смены контролирующего акционера инвесторы могут продать облигации банку по цене 101% от номинала, хотя торгуются они вдвое дешевле. При этом о смене владельца «СОЮЗА» было объявлено в конце декабря, сообщает газета «Ведомости», когда Агентство по страхованию вкладов (АСВ) и «Газпромрегионгаз» объявили о санации банка. Но официально о завершении сделки не объявлено. Руководство «СОЮЗА» еще не решило, что делать с обязательствами по еврооблигациям, отмечает представитель банка. «Если не удастся договориться с инвесторами о реструктуризации долга, то банку придется выкупать бумаги», — говорит источник, близкий к АСВ.

По новой схеме реструктуризации РБК, по данным газеты «Коммерсантъ», долг которого в январе оценивался в $235 млн, обещает погасить 100% задолженности к 2019 году. Теперь РБК предлагает выпустить еврооблигации на сумму $216 млн, подтвердил «Ъ» сотрудник одного из банков-кредиторов. Медиахолдинг обещает погасить не 20% задолженности, а все 100%: 20% будет погашено в 2012 году, а оставшиеся 80% — в 2019 году. Купонная ставка по еврооблигациям РБК составит 5% годовых, причем выплаты по купону начнутся только в следующем году. Новое соглашение в отличие от предыдущего не подразумевает вхождения кредиторов в акционерный капитал компании, но согласившиеся кредиторы смогут участвовать в аудиторской комиссии по проверке финансового состояния РБК вплоть до 2019 года, сообщил источник «Ъ». Тем временем в Арбитражный суд Москвы поступил первый иск от банка-кредитора — The Royal Bank of Scotland требует с РБК 5.17 млн руб. В декабре прошлого года РБК должен был погасить кредитные ноты (CLN) на сумму $45 млн, но не сделал этого. По данным участников рынка, «значительную часть» выпуска покупал Банк Москвы. Другой выпуск кредитных нот на сумму $100 млн, из которых в обращении находятся $43.5 млн, должен быть погашен в июне 2009 года; покупателям крупного пакета этих бумаг выступал МДМ-Банк.

Угроза банкротства нависла над Mirax Group: она не расплатилась с Credit Suisse по долгу в $200 млн, но с Credit Suisse есть договоренность о реструктуризации кредита на срок 20 месяцев: подписано stand-still agreement (соглашение о невостребовании долга) сроком на два месяца. Помимо долга перед Credit Suisse 20 марта наступает срок исполнения оферты по CLN на $180 млн. Девелопер предлагает выплатить кредиторам сразу 10% задолженности, а остальное вернуть в течение 20 месяцев с повышением ставки на 4 п.п. Обеспечением по кредиту Credit Suisse выступают акции ЗАО «Миракс-Сити», владеющей правами на строящуюся в «Москва-Сити» башню «Федерация».

К Украине нет доверия в том, что она выплатит долговые обязательства. В лучшем случае, как говорят эксперты, страна выплатит только половину того, что должна. В 2009 году украинским банкам необходимо вернуть внешним кредиторам около $17 млрд. Рейтинговое агентство Standard & Poor's снизило долгосрочный и краткосрочный суверенные кредитные рейтинги Украины в иностранной валюте до CCC+/C с B/B из-за рисков неисполнения условий соглашения между Украиной и МВФ. Прогноз по рейтингам негативный. Агентство Fitch Ratings 12 февраля ухудшило долгосрочный рейтинг Украины в иностранной валюте с B+ до B. Ухудшение долгосрочного рейтинга было вызвано «увеличившимся риском банковского и валютного кризиса в Украине из-за усиления воздействия стрессовых факторов на финансовую систему, а также более высоких рисков для успешного осуществления в Украине программы, поддерживаемой МВФ», — говорится в отчете Fitch.

ArDy Capital
представляет:

# Информация о журнале:

**ТИРАЖ:** 12 000 ЭКЗ.

**ПЕРИОДИЧНОСТЬ:** ЕЖЕМЕСЯЧНО

**РАСПРОСТРАНЕНИЕ:** ПЛАТНАЯ ПОДПИСКА НА ВСЕЙ ТЕРРИТОРИИ РФ

**АУДИТОРИЯ:** РУКОВОДИТЕЛИ ПРЕДПРИЯТИЙ РАЗЛИЧНЫХ ОТРАСЛЕЙ ЭКОНОМИКИ

## ИСТОЧНИКИ ФИНАНСИРОВАНИЯ ДЛЯ ВАШЕГО БИЗНЕСА

# В каждом номере:

- Обзор рынков капитала, стоимость денег
- Анализ инструментов финансирования и практика их применения
- Как строить отношения с кредитором и инвестором – советы профессионалов
- Кто и как привлекает средства – опыт компаний
- Как финансировать развитие бизнеса за рубежом

**Специальное предложение:**
Скидка на подписку до 31 марта 2009 года
Подробности на сайте *www.wonderbuild.ru*

ВАНДЕРБИЛЬД
WB

**194044, Россия, г. Санкт-Петербург,**
**Крапивный переулок, дом 5, офис 404**
**Тел.: +7 (812) 335-13-04**
**Факс: +7 (812) 335-13-03**
e-mail: *post@wonderbuild.ru*
*www.wonderbuild.ru*