

# ПОЛМИЛЛИАРДА В РАЗГАР КРИЗИСА

**В СЕНТЯБРЕ ЕВРАЗИЙСКИЙ БАНК РАЗВИТИЯ (ЕАБР) ОСУЩЕСТВИЛ ДЕБЮТНОЕ РАЗМЕЩЕНИЕ СВОИХ ЕВРООБЛИГАЦИЙ НА ОСНОВНЫХ ФИНАНСОВЫХ ПЛОЩАДКАХ В США, ЕВРОПЕ И АЗИИ. СТОИМОСТЬ ЗАИМСТВОВАНИЯ ОКАЗАЛАСЬ РЕКОРДНО НИЗКОЙ СРЕДИ ВЫПУСКОВ ВСЕХ ЭМИТЕНТОВ ИЗ СНГ ЗА ПОСЛЕДНИЙ, КРИЗИСНЫЙ ГОД.** ДМИТРИЙ КРАСИЛЬНИКОВ

Идея размещения международных еврооблигаций как основного источника финансирования инвестиционной деятельности ЕАБР была заложена в стратегию его становления как финансового института с момента основания в 2006 году. К выполнению этой цели банк шел поэтапно: получил кредитные рейтинги от трех международных рейтинговых агентств, привлек три синдицированных кредита на общую сумму \$850 млн, разместил выпуск облигаций на рынке Казахстана, а также заключил ряд двусторонних кредитных сделок с международными банками. Спустя два года после основания ЕАБР представлял собой полностью вставший на ноги финансовый институт с историей успешных заимствований и платформой EMTN (Euro Medium Term Notes — программа для выпуска среднесрочных нот), готовой для международного размещения ценных бумаг банка.

Однако осуществить свой дебютный международный выпуск еврооблигаций банк смог только осенью 2009 года, когда, несмотря на неопределенность с мировым экономическим ростом и существовавшим риском затяжной рецессии, инвесторы стали активно скупать облигации эмитентов с развивающихся рынков. За три квартала 2009 года такими эмитентами были размещены облигации на сумму около \$125 млрд. Это не намного меньше рекордных \$175 млрд, привлеченных ими в ходе новых выпусков в 2006 году. Вместе с тем объем выпусков эмитентами из России и Казахстана, а также других стран СНГ на первичных долговых рынках в 2009 году был сравнительно невысок, а их круг ограничен лишь крупнейшими «голубыми фишками», не столь чувствительными к уровню стоимости своих заимствований по сравнению, например, с финансовыми институтами. К таким корпоративным заемщикам относятся российский «Газпром» (за девять месяцев 2009 года занял €850 млн под 8,125% годовых, \$1250 млн под 8,125% годовых, \$2250 млн под 9,25% годовых и 500 млн швейцарских франков под 9% годовых), а также казахский «Казмунайгаз» (за девять месяцев 2009 года занял \$250 млн под 11% годовых и \$1250 млн под 12% годовых). Из крупных банковских выпусков следует выделить лишь выпуск российского Россельхозбанка в объеме \$1 млрд под 9% годовых. В целом же за девять месяцев 2009 года объем выпусков еврооблигаций из России составил около \$7 млрд против \$17 млрд за тот же период 2008 года. По банковскому сектору РФ цифры составили \$1,75 млрд и \$8 млрд соответственно.

В сентябре этого года топ-менеджмент банка провел встречи с инвесторами во всех основных финансовых центрах мира — Гонконге, Сингапуре, Франкфурте, Цюрихе, Лондоне, Бостоне, Лос-Анджелесе, Сан-Франциско и Нью-Йорке. Их итоги позволили принять окончательное решение о размещении. На встречах основной акцент был сделан, с одной стороны, на позиционировании банка как международной организации, сравнимой с такими известными на финансовых рынках именами, как Central American Bank for Economic Integration или CABEL, а также Corporacion Andina de Fomento или CAF, а с другой стороны, на демонстрации поддержки деятельности ЕАБР со стороны его государств-учредителей — России и Казахстана. Таким образом, ЕАБР смог привлечь интерес как инвесторов, хорошо знакомых с деятельностью упомянутых банков развития, которые

**НЕСМОТЯ НА НЕОПРЕДЕЛЕННОСТЬ В СОСТОЯНИИ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ, ИНВЕТОРЫ АКТИВНО СКУПАЮТ ОБЛИГАЦИИ ЭМИТЕНТОВ С РАЗВИВАЮЩИХСЯ РЫНКОВ**



весьма активны в Центральной и Южной Америке, так и инвесторов, заинтересованных в приобретении облигаций квазисуверенного российско-казахского эмитента. Безусловно, свою роль сыграли и привлекательные финансовые показатели ЕАБР: достаточность капитала на уровне 79% (против минимально одобренных 16%), соотношение финансовой задолженности и собственных средств на уровне 29% (против максимально одобренных 200%), текущая ликвидность на уровне 706% и другие. Инвесторы получили также подробное описание инвестиционного и балансового портфеля ЕАБР, а также разъяснения по поводу провизий.

Организаторами размещения выступили Deutsche Bank, JP Morgan и Royal Bank of Scotland. Объем размещения составил \$500 млн. В то же время объем книги заявок превзошел \$5 млрд, то есть спрос со стороны инвесторов превысил предложение более чем в десять раз. При этом стоимость заимствования оказалась рекордно низкой среди выпусков всех эмитентов из СНГ за кризисный год. Выпуск получил высокие оценки практически всех вовлеченных в его размещение специалистов и наблюдателей: инвестбанкиров, инвесторов, а также представителей министерств финансов учредителей банка.

Любопытно отметить, что, интересуясь финансовыми показателями деятельности банка, инвесторы уделяли относительно мало внимания доходности его активов и прибыльности ЕАБР в целом (хотя банк и является прибыльным с момента своего создания). Упор делался именно на меры по сохранению банком своего капитала, обеспечению им своей краткосрочной и долгосрочной ликвидности и управлению рисками.

Стоит также указать, что зачастую повлиять на участие того или иного инвестора в сделке могли чисто техниче-

ские условия — ликвидность выпуска (большинство фондов не рассматривают участия в выпусках объемом ниже \$500 млн или даже \$750 млн) и срок его обращения. По мере того как ЕАБР вел подготовку выпуска, аппетит у многих инвесторов настолько разыгрывался, что «удлинение» срока погашения выпуска с пяти до семи лет с большой вероятностью вызвало бы не рост, а снижение доходности в абсолютных цифрах. Но, следуя своим текущим потребностям, ЕАБР не пошел на удлинение срока погашения или увеличение объема выпуска.

В итоге при объеме выпуска в \$500 млн и сроке пять лет ЕАБР должен будет выплатить инвесторам доходность в размере 7,375% годовых — самую низкую для эмитента из СНГ более чем за 15 месяцев с момента размещения еврооблигаций Сбербанка РФ в июне 2008 года. Основные продажи пришлись на институциональных инвесторов из США (49% общего объема выпуска). Цена предложения выпуска составила 100% от номинала, а сейчас под влиянием общей повышательной динамики на цены финансовых активов развивающихся рынков она выросла до 103%. При этом произошло сужение спреда доходности к практически всем сравнимым выпускам — Россельхозбанка, Сбербанка, ВТБ, а также к доходности казначейских облигаций США.

Хочу еще раз отметить, что ЕАБР, безусловно, является «необычным» эмитентом для инвесторов, привыкших в СНГ приобретать в основном еврооблигации крупных корпоративных эмитентов и коммерческих банков. Основная задача, успешно выполненная топ-менеджментом ЕАБР, состояла в разъяснении инвесторам глубоких интеграционных процессов, происходящих на постсоветском пространстве, а также роли ЕАБР в развитии и укреплении данных процессов. При этом выбранная для ЕАБР модель корпо-

ративного и финансово-операционного устройства широко используется другими банками развития (включая крупнейшие — МБРР и ЕБРР), а потому максимально прозрачна и понятна для инвесторов, рейтинговых агентств и рыночных аналитиков.

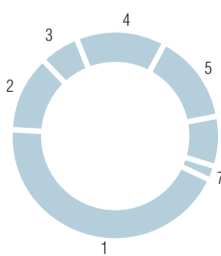
С момента дебютного международного выпуска еврооблигаций ЕАБР прошло уже больше месяца, и ситуация на рынках несколько изменилась. Сложно судить, как долго на рынке будет сохраняться понижательная ценовая динамика и в какой степени выпуск ЕАБР будет служить «ледоколом» для будущих заимствований финансовых институтов из СНГ, в особенности государственных банков. Очевидно, однако, что сегодня инвесторы вновь, как и десять лет назад, стали весьма избирательными по отношению к таким эмитентам. Во главу угла при принятии решения о вложении средств сегодня ставятся такие критерии, как качество кредитных активов эмитентов, динамика кредитных провизий, уровень капитализации и потенциальные источники дополнительной ликвидности (например, вероятность поддержки со стороны государства), подходы к залогово-обеспечительной политике, политика управления ликвидностью (в частности, управление казначейским портфелем) и другие. В полной мере данные критерии применяются и к банкам развития. Эмитентам, у которых есть убедительная история для инвесторов, имеет смысл, несмотря на текущую рыночную волатильность, держать порош сухим и ждать, когда на их улице снова загорится зеленый свет. ■

**Дмитрий Красильников** — член правления, начальник управления корпоративного финансирования и финансовых институтов Евразийского банка развития

## ТЕПЕРЬ И В РУБЛЯХ

В начале ноября на ММВБ состоялось размещение дебютного выпуска рублевых облигаций Евразийского банка развития. Облигации общим объемом 5 млрд рублей имеют срок обращения семь лет. По облигациям выплачивается полугодовой купон. Условиями выпуска также предусмотрено право владельцев облигаций предъявить их к выкупу через два года. Книга заявок на участие

в размещении была закрыта 29 октября. Общий спрос на облигации превысил 9,1 млрд рублей. В результате ставка 1–4-го купонов была установлена банком в размере 10,50% годовых. В ходе размещения было удовлетворено 47 заявок инвесторов. Средства, привлеченные в результате размещения облигаций, будут направлены ЕАБР на финансирование инвестиционных проектов в Российской Федерации.



**СТРУКТУРА ИНВЕСТИЦИОННОГО ПОРТФЕЛЯ ЕВРАЗИЙСКОГО БАНКА РАЗВИТИЯ (ЕАБР),%**

1. ТРАНСПОРТ И ТРАНСПОРТНАЯ ИНФРАСТРУКТУРА 44
2. ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИКА 12
3. ГОРНОДОБЫВАЮЩАЯ ОТРАСЛЬ 6
4. ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР 14
5. ДЕРЕВООБРАБАТЫВАЮЩАЯ ПРОМЫШЛЕННОСТЬ 14
6. АГРОПРОМЫШЛЕННЫЙ КОМПЛЕКС 8
7. ХИМИЧЕСКАЯ ПРОМЫШЛЕННОСТЬ 2

**ВО ГЛАВУ УГЛА ПРИ ПРИНЯТИИ РЕШЕНИЯ О ВЛОЖЕНИИ СРЕДСТВ СЕГОДНЯ СТАВЯТСЯ ТАКИЕ КРИТЕРИИ, КАК КАЧЕСТВО КРЕДИТНЫХ АКТИВОВ ЭМИТЕНТОВ, ДИНАМИКА КРЕДИТНЫХ ПРОВИЗИЙ, УРОВЕНЬ КАПИТАЛИЗАЦИИ И ПОТЕНЦИАЛЬНЫЕ ИСТОЧНИКИ ДОПОЛНИТЕЛЬНОЙ ЛИКВИДНОСТИ**

