Февраль обеспечил приток на рынок евробондов нескольких выпусков российских компаний неинвестиционного уровня. В результате первичное предложение превысило показатель прошлого месяца в два раза и позволило нашим заемщикам выйти на второе место по объему новых выпусков среди стран Emerging Markets. На развивающихся рынках в целом, наоборот, наблюдалось двукратное сокращение количества новых эмиссий, несмотря на высокую активность корпораций из стран Азии.

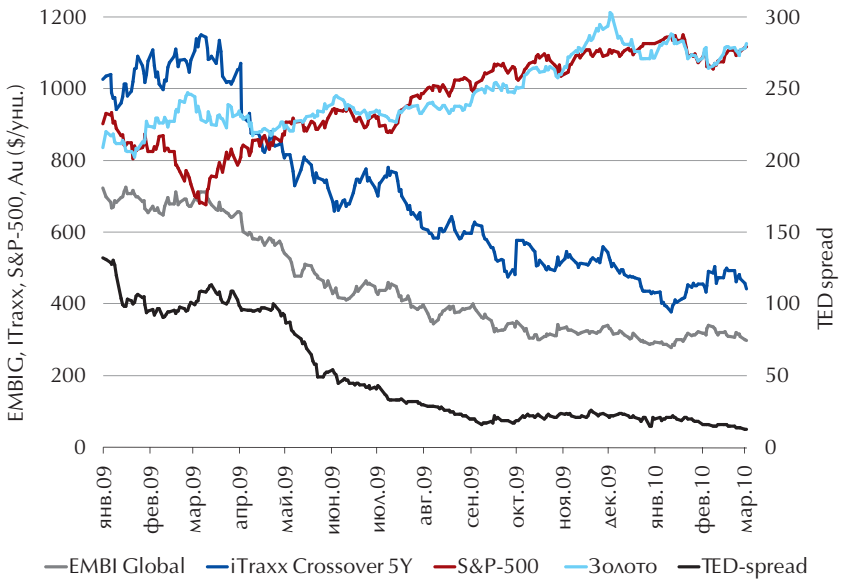
ВЗЯЛИ СЕРЕБРО

Мировая конъюнктура

Константин ЛЫСЕНКО

Одним из ключевых событий на мировых рынках в последний месяц зимы стало первое с июня 2006 года повышение ФРС ставки дисконтирования с 0.5% до 0.75% годовых. По словам официальных лиц, таким образом ФРС сделало попытку заставить банки вернуться к частным рынкам как к основному источнику финансирования, а ФРС рассматривать только в качестве подстраховки.

Рисунок 1
Ключевые мировые индикаторы



Доходность десятилетних казначейских облигаций США не изменилась по сравнению с началом месяца и составила на конец февраля 3.6%.

На фоне устойчивого спроса на долговые инструменты Emerging Markets продолжил свое снижение спред по индексу EMBI+, который сократился в феврале еще на 13 б.п. до уровня 295 б.п. По России спред уменьшился на 9 б.п. до круглой цифры 200 б.п. Наибольшее сужение спредов было характерно для Украины (на 75 б.п. до 701 б.п.). В разрез общей тенденции изменились спреды по Аргентине, увеличившись на 53 б.п. до 806 б.п., и Болгарии (рост на 31 б.п. до 247 б.п.). Котировки кредитно-дефолтных свопов (CDS) по России снизились на 12 б.п. до отметки 177 б.п. По Украине сужение составило 19 б.п. до уровня 898 б.п.

Индекс российских суверенных еврооблигаций Euro-Cbonds в феврале увеличился почти на 1 пункт и достиг исторического максимума — 106.36 — при снижении доходности на 7 б.п. до 5.42%. Индекс еврооблигаций Украины также вырос — на 2.5 пункта, доходность уменьшилась на 58 б.п. до 9.54%.

В большинстве стран с развивающимися рынками наблюдался рост котировок индикативных выпусков еврооблигаций и сокра-

Эмиссия	Рейтинг страны (M/S&P/F)	Ставка купона	Дюрация, лет	Средневзвешенная цена			Эффективная доходность		
				26.02.10	29.01.10	Δ	26.02.10	29.01.10	Δ, б.п.
Малайзия, 2011	A3/A-/A-	7.500%	1.35	108.10	108.52	-0.43	1.57%	1.59%	-2
ЮАР, 2014	A3/BBB+/BBB+	6.500%	3.82	110.12	109.88	0.24	3.94%	4.03%	-9
Мексика, 2014-1	Baa1/BBB/BBB	5.875%	3.58	111.90	111.30	0.60	2.65%	2.86%	-21
Россия, 2030	Baa1/BBB/BBB	7.500%	5.94	113.41	112.87	0.54	5.34%	5.44%	-10
Тунис, 2012	Baa2/BBB/BBB	7.375%	2.03	109.79	109.31	0.48	2.69%	3.06%	-37
Бразилия, 2030	Baa3/BBB-/BBB-	12.250%	10.24	173.06	172.14	0.92	6.04%	6.10%	-6
Перу, 2033	Baa3/BBB-/BBB-	8.750%	11.81	129.82	127.16	2.66	6.40%	6.59%	-19
Панама, 2027	Ba1/BB+/BB+	8.875%	10.06	128.58	128.14	0.43	6.28%	6.32%	-4
Колумбия, 2033	Ba1/BB+/BB+	10.375%	11.08	139.75	137.50	2.25	7.01%	7.18%	-17
Индонезия, 2014-1	Ba2/BB-/BB+	6.750%	3.58	111.82	110.26	1.57	3.60%	4.06%	-46
Филиппины, 2025	Ba3/BB-/BB	10.625%	8.73	138.56	138.68	-0.13	6.66%	6.66%	0
Турция, 2030	Ba2/BB/BB+	11.875%	10.24	158.72	159.82	-1.10	6.65%	6.59%	6
Венесуэла, 2027	B2/BB-/B+	9.250%	7.47	75.00	75.60	-0.60	13.27%	13.15%	12
Украина, 2013	B2/CCC+/B-	7.650%	2.96	95.38	93.52	1.86	9.52%	10.20%	-68
Аргентина, 2033-3	B3/B-/RD	8.280%	8.19	65.50	68.83	-3.33	13.41%	12.74%	67

Источник:Cbonds

Таблица 1
Котировки индикативных выпусков еврооблигаций Emerging Markets

щение доходностей. Самым значительным оказалось снижение доходности по выпускам Украины (на 68 б.п.), Индонезии (на 46 б.п.) и Туниса (на 37 б.п.). Лишь по выпуску Аргентины с погашением в 2033 году цена снизилась на 3.33 пункта, а эффективная доходность увеличилась на 67 б.п.

Международными рейтинговыми агентствами в отношении стран Emerging Markets было проведено 16 рейтинговых действий, в результате которых общий уровень рейтингов стран EM значительно вырос. Четырем странам (Саудовская Аравия, Ямайка, Оман и Турция) рейтинг был увеличен, еще по трем (Румынии, Эстонии и Литве) повышен прогноз. Лишь по Ботсване S&P понизило рейтинг до уровня A-.

Рынок еврооблигаций стран СНГ

ПЕРВИЧНЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ

В феврале на рынке еврооблигаций стран СНГ активность проявляли только российские заемщики, разместившие пять выпусков евробондов на общую сумму $2.4 млрд, что в два раза превышает объем первичных размещений в январе. Знаковым можно считать тот факт, что вслед за эмитентами с инвестиционным уровнем рейтинга на рынок потянулись и эмитенты второго эшелона. Правда, на первичном рынке еврооблигаций других стран СНГ до сих пор царит затишье: за первые два месяца текущего года там не было проведено ни одной сделки.

Международный промышленный банк в начале февраля привлек $200 млн, разместив трехлетние еврооблигации по номиналу с купоном 11%. Бумаги были выпущены в форме нот участия в кредите (LPN) через дочернюю структуру IIB Luxembourg S.A. Организаторами эмиссии выступили «ВТБ Капитал» и Credit Suisse. Сделку по праву можно назвать первым рыночным размещением российского эмитента с рейтингом ниже инвестиционного уровня, которое не связано с обменом или реструктуризацией задолженности.

Еще одним дебютантом в феврале стала «Трубная металлургическая компания»: это первый в этом году эмитент на российском долговом рынке, который разместил конвертируемые еврооблигации. При этом первоначальном заявленный объем сделки был увеличен с $350 млн до $412.5 млн. Условия эмиссии предполагают конвертацию еврооблигаций в глобальные депозитарные расписки (GDR), каждая из которых представляет собой четыре обыкновенные акции ТМК. Ставка купона установлена на уровне 5.25%. Срок обращения бумаг — пять лет. Букраннерами эмиссии стали Morgan Stanley, UBS и «ВТБ Капитал».

Severstal Columbus, дочерняя компания ОАО «Северсталь», расположенная в США, разместила еврооблигации на $525 млн со ставкой купона 10.25% и погашением в феврале 2018 года. Доходность первичного размещения составила 10.625%. По выпуску предусмотрен колл-опцион через четыре года. Организаторами размещения выступили Citigroup и Credit Suisse. Полу-

«НА ПЕРВИЧНОМ РЫНКЕ ЕВРООБЛИГАЦИЙ ДРУГИХ СТРАН СНГ ДО СИХ ПОР ЦАРИТ ЗАТИШЬЕ: ЗА ПЕРВЫЕ ДВА МЕСЯЦА ТЕКУЩЕГО ГОДА ТАМ НЕ БЫЛО ПРОВЕДЕНО НИ ОДНОЙ СДЕЛКИ»

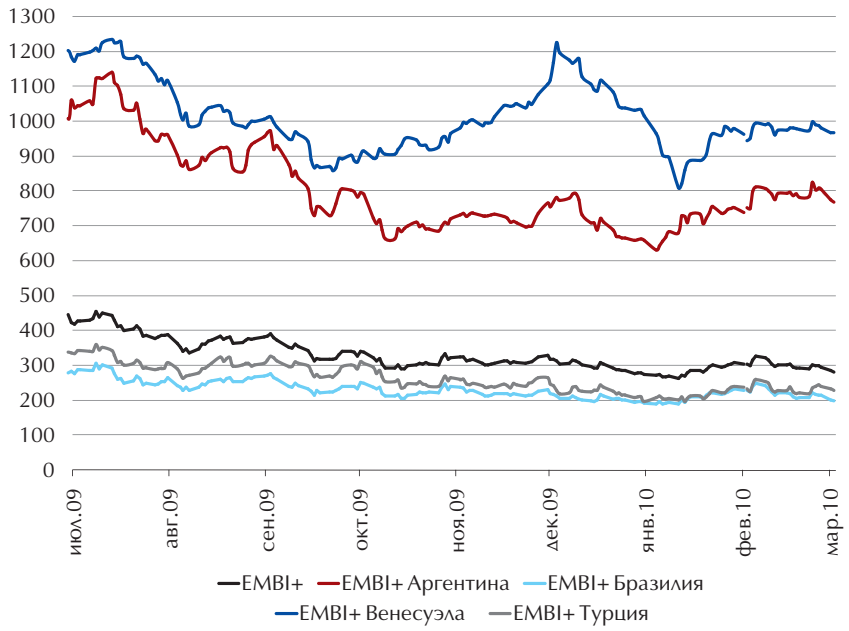


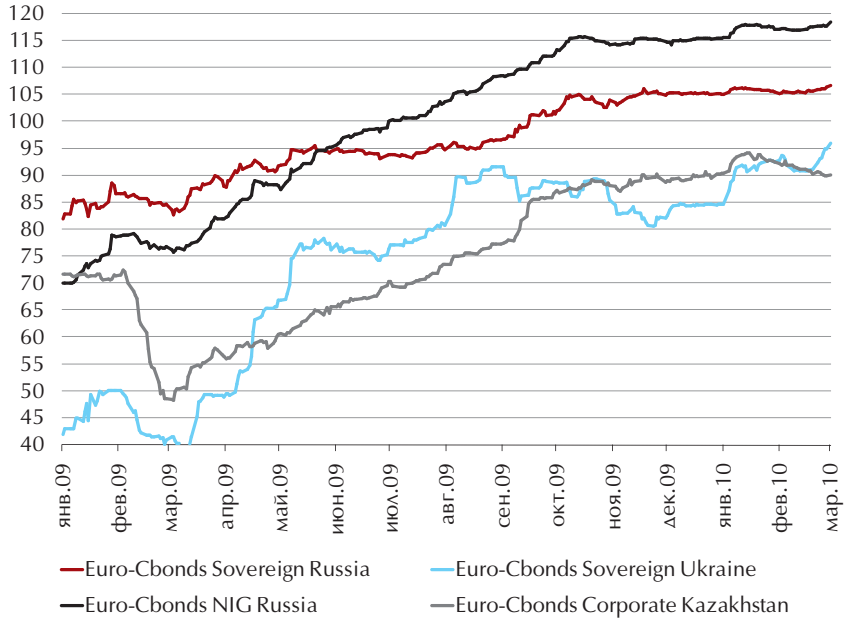
Рисунок 2
Спреды EMBI+ по странам Emerging Markets

ченные средства будут направлены на замещение кредитов, привлеченных на стадии строительства завода Columbus.

В конце месяца ВТБ провел самое крупное размещение еврооблигаций российских эмитентов в 2010 году на общую сумму $1.25 млрд. Бумаги были выпущены компанией VTB Capital S.A. сроком на пять лет с доходностью первичного размещения 6.465%. Сделка вызвала большой спрос со стороны инвесторов: книга заявок достигла уровня $3 млрд с 350 счетами. Организаторами выступили Deutsche Bank, JP Morgan и «ВТБ Капитал».

Отметим, что в феврале 2010 года не было проведено ни одной сделки в рамках реструктуризации задолженности. Все выпущенные еврооблигации стали чистым привлечением денежных средств для эмитентов.

Рисунок 3
Динамика индексов еврооблигаций России, Украины и Казахстана



На мировом рынке еврооблигаций в феврале было размещено три выпуска евробондов, номинированных в рублях. Всемирный банк провел допэмиссию еврооблигаций с купонной ставкой 10% и погашением в апреле 2012 года в объеме 500 млн руб. В результате размещения совокупный объем всего выпуска составил 8.5 млрд руб. Европейский инвестиционный банк выпустил трехлетние еврооблигации с купоном 6.25% на 4 млрд руб. Организатором обоих выпусков выступил JP Morgan.

Кроме того, Credit Suisse (Bahamas) Limited разместил выпуск CLN объемом 225 млн руб. на Ирландской фондовой бирже. В основе кредитных нот лежат выплаты по 45 выпуску внутренних облигаций Москвы с погашением 27 июня 2012 года. Организатором сделки выступил Credit Suisse. По словам главы Москозайма Сергея Пахомова, переупаковка активов является стандартной процедурой иностранных банков, работающих на российском долговом рынке. В результате, финансовый институт фактически продает долг города Москвы своим иностранным клиентам, которые заинтересованы в рублевом риске, но не покупают облигации напрямую.

Alliance Oil Company еще в начале февраля объявила о планах разместить еврооблигации. Road show выпуска состоялось с 16 по 24 февраля в Великобритании, Швейцарии и США. Тем не менее, несмотря на значительный интерес со стороны инвесторов, руководство компании сообщило, что находит текущие рыночные условия непривлекательными для проведения эмиссии и намерено переключиться на внутренние рублевые облигации. Управляющий директор компании Арсен Идрисов отметил, что Alliance Oil будет продолжать следить за рыночными условиями и возможностями для оптимизации структуры капитала. Однако в итоге компания отдала предпочтение привлечению средств в долларах и 4 марта разместила пятилетние еврооблигации на $350 млн.

В начале марта на первичном рынке состоялось сразу два размещения российских банков. Банк Москвы и Альфа-Банк разместили свои пятилетние еврооблигации. Первый привлек $750 млн под 6.699% годовых, второй — $600 млн под 8%.

ПЛАНИРУЕМЫЕ ЭМИССИИ

Продолжается работа над подготовкой эмиссии суверенных еврооблигаций РФ после десятилетнего перерыва. В начале февраля Минфин объявил, что организаторами нового выпуска рос-

№	Эмиссия	Дата размещения	Погашение	Объем, млн	Валюта	Купон	Рейтинги эмиссии (M/S&P/F)	Организаторы
	Россия			2 417.5	USD			
1	Международный промышленный банк, 2013 (LPN)	04.02.10	19.02.13	200	USD	11.00%	B1/BB-/B	ВТБ Капитал, Credit Suisse
2	ТМК, 2015 (CNV)	04.02.10	11.02.15	412.5	USD	5.25%	-/-/-	Morgan Stanley, UBS, ВТБ Капитал
3	Северсталь (Severstal Columbus), 2018	08.02.10	15.02.18	525	USD	10.25%	B3/B/-	Credit Suisse, Citigroup
4	ВТБ Капитал, 2010 (RCN)	19.02.10	01.07.10	30	USD	5.46%	-/-/-	ВТБ Капитал
5	ВТБ, 2015-2 (LPN16)	25.02.10	04.03.15	1250	USD	6.465%	Baa1/BBB/BBB	Deutsche Bank, JP Morgan, ВТБ Капитал

Источник: Cbonds

Таблица 2
Новые эмиссии еврооблигаций СНГ в феврале 2010 г.

сийских еврооблигаций выступят «ВТБ Капитал», Citi, Barclays Capital и Credit Suisse. Основными критериями выбора организаторов стали опыт банков по размещению суверенных еврооблигаций Emerging Markets, предлагаемая ценовая стратегия размещения выпуска, качество работы на российском долговом рынке, а также ценовые условия инвестбанков по организации выпуска. По словам замминистра финансов РФ Дмитрия Панкина, размещение суверенных российских еврооблигаций станет важным шагом для всех корпоративных заемщиков, так как позволит создать новый бенчмарк. По мнению руководителя управления рынков заемных капиталов «ВТБ Капитала» Андрея Соловьева, существующая кривая доходности евробондов РФ не является представительной, так как Россия не выходила на рынок уже более 10 лет. Отдельные выпуски имеют либо высокий купон, либо амортизационную структуру, что затрудняет их использование в качестве эталонной кривой.

В феврале значительно пополнился список российских компаний, которые планируют занять на международном долговом рынке.

РЖД объявили о назначении организаторами своего планируемого первого выпуска еврооблигаций Barclays Capital, JP Morgan и «ВТБ Капитал». Средства от эмиссии планируется направить на реализацию инвестиционной программы, а также на улучшение структуры кредитного портфеля. Старт road show запланирован на конец марта. Сроки и объем размещения и иные условия предполагаемой сделки будут зависеть от состояния рынков и определяться в соответствии с финансовым планом и бюджетом компании на 2010 год.

Россельхозбанк 15 марта собирается провести в Европе презентацию своих еврооблигаций, номинированных в рублях. Организаторами новых евробондов назначены BNP Paribas и Citigroup.

Кроме того, банк «ГЛОБЭКС» во второмтретьем кварталах 2010 года намерен разместить евробонды на $200 млн. Старший вице-президент банка Алексей Иванов сообщил, что еврооблигации будут размещаться на три-четыре года.

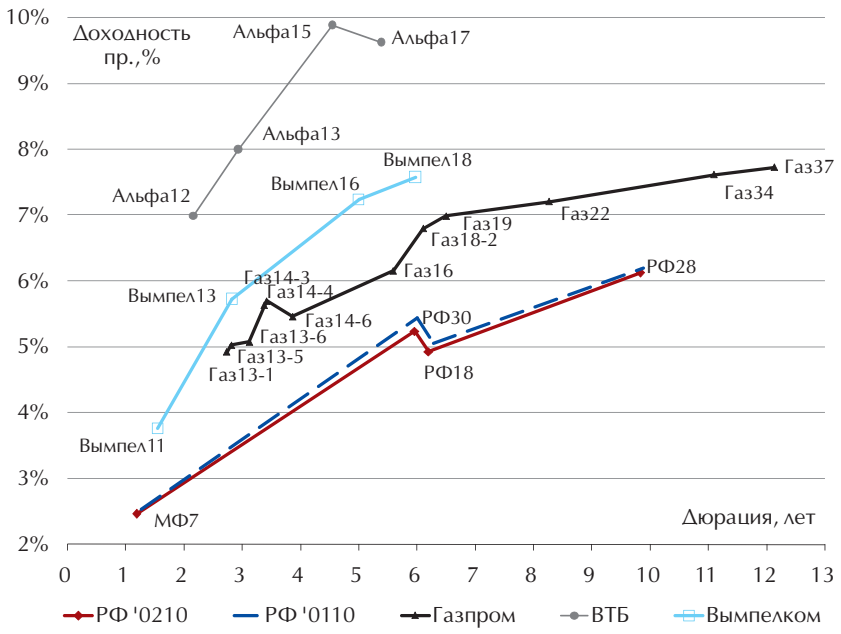
Подготовкой выпуска еврооблигаций, по информации с рынка, занимается и ТКС-банк. Организаторами сделки выступят Goldman Sachs и Citigroup.

Алмазодобывающая компания «АЛРОСА» может выпустить еврооблигации на сумму до $1 млрд, сообщил журналистам президент компании Федор Андреев. По его словам, вопрос о целесообразности выпуска евробондов будет рассмотрен во втором полугодии.

ПОГАШЕНИЕ И ДОСРОЧНЫЙ ВЫКУП

В феврале 2010 года было погашено восемь выпусков еврооблигаций стран СНГ на сумму $1.8 млрд, в том числе шесть выпусков российских эмитентов на $1.27 млрд. Кроме того, ВТБ и ОАО «Сбербанк России» исполнили колл-опцион и произвели досрочный выкуп выпусков ВТБ, 2015 (LPN7) с купонной ставкой 6.315% на $750 млн и Сбербанк России ОАО, 2015 (LPN) с купонной ставкой 6.23% на $1 млрд.

Рисунок 4
Индикативные кривые доходности российских еврооблигаций



№	Эмиссия	Дата размещения	Погашение	Объем, млн	Валюта	Купон	Организаторы
	Россия			1 274	USD		
1	НОМОС-БАНК, 2010 (LPN)	26.01.07	02.02.10	200	USD	8.1875%	JP Morgan, UBS
2	Вымпелком, 2010 (LPN)	07.02.05	11.02.10	300	USD	8.00%	UBS, JP Morgan
3	Международный Промышленный Банк, 2010 (LPN)	01.02.07	12.02.10	150	USD	9.50%	Credit Suisse, Standard Bank
4	Банк СОЮЗ, 2010 (LPN)	09.02.07	16.02.10	125	USD	9.375%	ING
5	Газпромбанк, 2010 (LPN)	05.02.07	22.02.10	10 000	RUR	7.25%	Barclays Bank, ABN AMRO
6	УРСА Банк, 2010-2 (LPN5)	16.02.07	26.02.10	5 000	RUR	9.125%	Citigroup, Standard Bank
	Другие страны СНГ			525	USD		
1	Цеснабанк, 2010	26.01.07	05.02.10	125	USD	9.875%	Dresdner Kleinwort, Citigroup
2	Укрсоцбанк, 2010 (LPN)	08.02.07	22.02.10	400	USD	8.00%	Credit Suisse, ABN Amro

Таблица 3
Погашенные еврооблигации СНГ в феврале 2010 г.

Рынок еврооблигаций Emerging Markets

На рынках еврооблигаций Emerging Markets в феврале всего было размещено 26 выпусков еврооблигаций на $11.6 млрд, что в два раза меньше показателя января 2010 года. Основной объем эмиссий (81%) пришелся на корпоративных заемщиков. В суверенном сегменте состоялось всего две эмиссии на сумму $2.17 млрд.

Республика Литва разместила крупнейший выпуск еврооблигаций в своей истории. Объем эмиссии составил $2 млрд, срок обращения — 10 лет, ставка купона — 7.375%. Еврооблигации вызвали значительный интерес со стороны инвесторов, а книга заявок превысила объем выпуска в 3.5 раза. Бумаги были проданы по цене 98.273% от номинала с доходностью 7.625%, что превышает доходность сопоставимых казначейских облигаций США на 401.7 б.п. Организаторами размещения выступили Barclays Capital, HSBC, RBS. Доходы от эмиссии будут использованы для финансирования бюджетного дефицита, который значительно вырос в результате глубокого экономического спада.

> «СДЕЛКУ ПО РАЗМЕЩЕНИЮ МПБ ПО ПРАВУ МОЖНО НАЗВАТЬ ПЕРВЫМ РЫНОЧНЫМ РАЗМЕЩЕНИЕМ РОССИЙСКОГО ЭМИТЕНТА С РЕЙТИНГОМ НИЖЕ ИНВЕСТИЦИОННОГО УРОВНЯ, КОТОРОЕ НЕ СВЯЗАНО С ОБМЕНОМ ИЛИ РЕСТРУКТУРИЗАЦИЕЙ ЗАДОЛЖЕННОСТИ»

Сейшельские острова выпустили дисконтные еврооблигации на $169 млн с погашением в январе 2026 года. Первоначальная купонная ставка в размере 3% постепенно увеличивается до 8% в период обращения еврооблигаций. Бумаги были выпущены в рамках проведения реструктуризации долгов Сейшельских островов, так как в 2008 году суверен допустил дефолт по двум своим выпускам: еврооблигациям на $230 млн со ставкой купона 9.125% и погашением в 2011 году; амортизируемым нотам на 55 млн евро. Агентом по реструктуризации выступил Citigroup.

В корпоративном секторе в феврале было размещено 24 выпуска еврооблигаций на сумму $9.5 млрд. Наибольшую активность проявили заемщики из Гонконга, разместившие четыре выпуска на $2.73 млрд. На втором месте российские корпоративные эмитенты с пятью выпусками на $2.42 млрд. На третьем месте по объему привлеченных средств находятся компании Кореи, которые продали два выпуска евробондов на $1.1 млрд.

В начале февраля наблюдался настоящий бум эмиссий корпоративных евробондов стран Азии. За первые пять дней февраля было размещено сразу девять выпусков еврооблигаций азиатских эмитентов на сумму $4.7 млрд. На международный рынок капитала вышли Rizal Commercial Banking Corporation (Филиппины); Industrial Bank of Korea и Korea Development Bank (Корея); Chandra Asri и Star Energy (Индонезия); Noble Group, Bank of China, Dah Sing Bank, New World Development (Гонконг).

Состоялась первая эмиссия международных облигаций на Ближнем Востоке. Крупнейшая девелоперская компания в Саудовской Аравии Dar Al Arkan разместила пятилетние исламские облигации (сукук) на $450 млн со ставкой купона 10.75%. Организаторами размещения выступили Deutsche Bank, Goldman Sachs, Unicorn Investment Bank.

В феврале о своих планах по размещению суверенных еврооблигаций объявили около десятка стран: в Восточной Европе (Румыния, Беларусь, Польша, Чехия), в Африке (Кения, Нигерия), на Ближнем Востоке (Бахрейн, Иран), в Латинской Америке (Перу). Кроме того, ожидается, что в марте продолжится череда размещений азиатских корпоративных заемщиков. Это значит, что в марте недостатка в первичном предложении долга в странах Emerging Markets не будет.

Таблица 4
Новые эмиссии суверенных еврооблигаций развивающихся рынков в феврале 2010 г.

№	Эмиссия	Дата размещения	Дата погашения	Объем, млн	Валюта	Ставка купона	Рейтинги эмиссии (M/S&P/F)	Организаторы
				2 169	USD			
1	Литва, 2020	04.02.10	11.02.20	2000	USD	7.375%	Baa1/BBB/BBB	Barclays Capital, HSBC, RBS
2	Сейшельские острова, 2026	11.02.10	01.01.26	168.89	USD	3.00%	-/-/B-	Citigroup

Источник: Cbonds

CBONDS-EM

ИНФОРМАЦИОННАЯ УСЛУГА CBONDS ПО РЫНКУ ЕВРООБЛИГАЦИЙ СТРАН EMERGING MARKETS

ПОДПИСКА НА ПЛАТНЫЙ СЕРВИС CBONDS-EM ВКЛЮЧАЕТ:

- доступ к базе эмиссий еврооблигаций стран Emerging Markets
- доступ к ежедневным котировкам еврооблигаций фондовых бирж и внебиржевого рынка
- индикаторы рынков Emerging Markets
- новостную ленту по выпускам еврооблигаций и макроэкономике