В МАЕ ПРОДОЛЖИЛОСЬ УХУДШЕНИЕ КОНЪЮНКТУРЫ НА РАЗВИВАЮЩИХСЯ РЫНКАХ ЕВРООБЛИГАЦИЙ, СПРОВОЦИРОВАННОЕ БЮДЖЕТНЫМИ ПРОБЛЕМАМИ СТРАН ЕВРОЗОНЫ. ПОСЛЕ ЛЕДЯНОГО ДУША В КОНЦЕ АПРЕЛЯ ВЕСЬ СЛЕДУЮЩИЙ МЕСЯЦ ПЕРВИЧНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ТАК И НЕ МОГ ПРИЙТИ В СЕБЯ. ОБЪЕМ НОВЫХ ЭМИССИЙ СОКРАТИЛСЯ БОЛЕЕ ЧЕМ В ВОСЕМЬ РАЗ НА ФОНЕ РОСТА ДОХОДНОСТЕЙ И СПРЕДОВ К БЕЗРИСКОВЫМ ИНСТРУМЕНТАМ.

Ставок больше нет

Константин ЛЫСЕНКО

МИРОВАЯ КОНЪЮНКТУРА

Несмотря на то что в мае Греция полностью погасила еврооблигации на 8.5 млрд евро, бюджетные проблемы стран еврозоны продолжали оказывать негативное влияние на мировые рынки. Председатель Европейского совета Херман ван Ромпей, выступая на Брюссельском экономическом форуме, сообщил, что средний государственный долг по 16 странам еврозоны составляет 85% ВВП, тогда как согласно европейскому Пакту о стабильности и росте размер национального госдолга не должен превышать 60% ВВП.

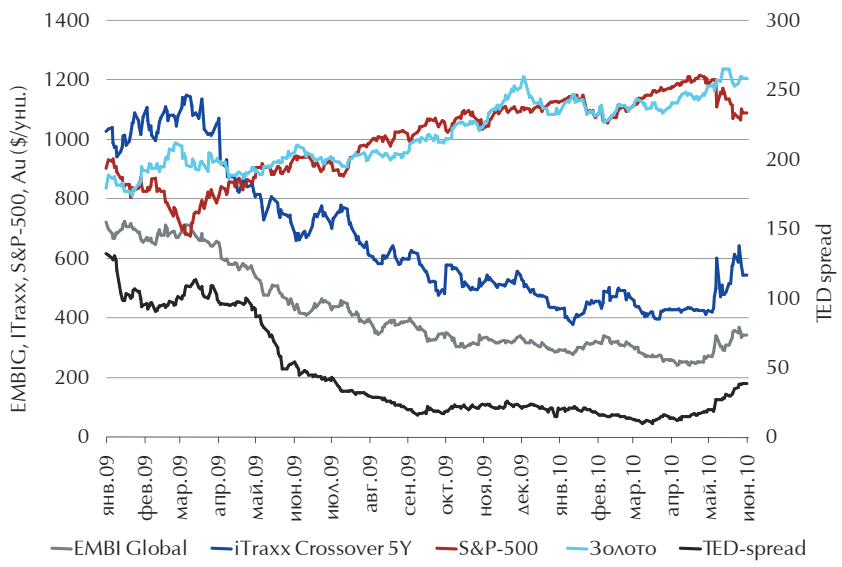
В конце мая Fitch понизило рейтинг Испании с наивысшего уровня AAA до AA+ со стабильным прогнозом, объяснив это тем, что жесткие меры, предпринимаемые правительством, существенно помешают экономическому росту и уменьшат налоговые поступления. Рейтинговое действие подтвердило опасения инвесторов о том, что сокращение странами PIIGS своей долговой нагрузки сможет подорвать экономику всего региона.

Обеспокоенность инвесторов относительно экономик стран Южной Европы привела к увеличению спроса и росту цен на казначейские облигации США, которые традиционно выполняют роль «тихой гавани» в кризисные периоды. Так, в течение месяца доходность десятилетних UST снизилась на 37 б.п. (с 3.65% до 3.28%).

Спреды по индексу EMBI+ по всем странам Emerging Markets в мае продолжили расширяться. Наибольший рост показали спреды Венесуэлы (на 356 б.п. до 1254 б.п.), впервые с начала 2010 года превысив отметку 1000 б.п. Более чем на 100 б.п. расширились спреды по Аргентине (на 148 б.п. до 807 б.п.), Болгарии (на 136 б.п. до 325 б.п.), Эквадору (на 129 б.п. до 952 б.п.) и Украине (на 112 б.п. до 561 б.п.). По России увеличение показателя составило 80 б.п. до 261 б.п. При этом в целом спред по индексу EMBI+ вырос на 60 б.п. до 325 б.п. Минимальный рост показателя (около 30 б.п.) был характерен для Турции, Мексики и Панамы.

Индекс суверенных еврооблигаций Euro-Cbonds по странам СНГ продолжил уменьшаться. По России показатель сократился за месяц на 2.5 пункта и вернулся на уровни, которые наблюдались в начале

Рисунок 1
Ключевые мировые индикаторы



года. Доходность при этом увеличилась на 42 б.п. (с 5.26% до 5.68%). По Украине индекс уменьшился на 2 пункта при росте доходности на 80 б.п. до 7.94%.

В мае по большинству индикативных выпусков суверенных еврооблигаций продолжилось снижение котировок и рост доходностей. Наибольшей волатильностью отличались выпуски Венесуэла, 2027 и Аргентина, 2033-3, доходность которых в течение месяца выросла на 273 б.п. до 15.41% и 171 б.п. до 13.44% соответственно. Доходность российских евробондов с погашением в 2030 году увеличилась на 41 б.п. до 5.54%, а украинских бумаг — на 35 б.п. до 7.11%. В разрез с общерыночной тенденцией доходность еврооблигаций Мексики с погашением в 2014 году снизилась на 16 б.п. до 2.32%.

Несмотря на ухудшение конъюнктуры на мировых рынках, международные рейтинговые агентства продолжили повышать рейтинги стран Emerging Markets. Рейтинги Азербайджана и Панамы были повышены до инвестиционного уровня BBB-. Всего на конец мая 43 страны с развивающимися рынками имели рейтинг выше Baa3/BBB- одновременно от двух рейтинговых агентств. Кроме того, Standard & Poor's повысило рейтинги Украины и Боливии с уровня B- до B, а Moody's улучшило рейтинг Никарагуа с Caa1 до B3. Из 14 рейтинговых действий, проведенных в прошлом месяце, только одно являлось негативным: S&P пересмотрело прогноз по рейтингу Сенегала B+ со стабильного на негативный. Впервые был присвоен рейтинг Анголе (B1/B+/B+) сразу тремя рейтинговыми агентствами.

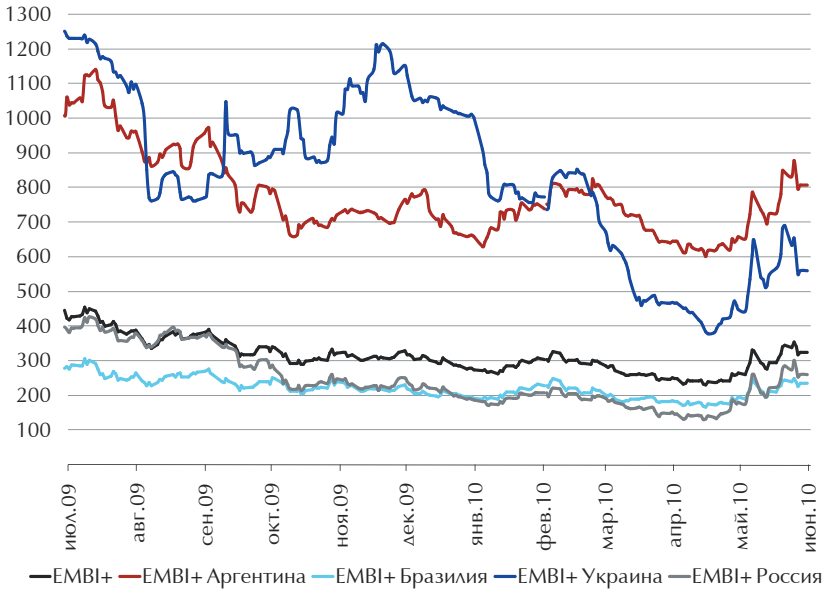


Рисунок 2

Спреды EMBI+ по странам Emerging Markets

РЫНОК ЕВРООБЛИГАЦИЙ СТРАН СНГ

ПЕРВИЧНЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ

В мае на рынках еврооблигаций стран СНГ было размещено всего три выпуска на $1.3 млрд. Несмотря на неблагоприятную конъюнктуру рынка, три заемщика — из России, Украины и Казахстана — провели по одной сделке. Другие компании, заявлявшие о пред-

Таблица 1

Котировки индикативных выпусков еврооблигаций Emerging Markets

Эмиссия	Рейтинг страны (M/S&P/F)	Ставка купона	Дюрация, лет	Средневзвешенная цена			Эффективная доходность		
				28.05.10	30.04.10	Δ	28.05.10	30.04.10	Δ, б.п.
Малайзия, 2011	A3/A-/A-	7.50%	1.09	106.70	107.37	-0.67	1.52%	1.35%	17
ЮАР, 2014	A3/BBB+/BBB+	6.50%	3.57	110.59	110.50	0.09	3.67%	3.74%	-7
Мексика, 2014-1	Baa1/BBB/BBB	5.875%	3.33	112.35	112.00	0.35	2.32%	2.48%	-16
Россия, 2030	Baa1/BBB/BBB	7.50%	5.97	112.00	114.80	-2.80	5.54%	5.13%	41
Тунис, 2012	Baa2/BBB/BBB	7.375%	1.84	109.54	110.15	-0.61	2.25%	2.14%	11
Бразилия, 2030	Baa3/BBB-/BBB-	12.25%	10.42	175.50	174.80	0.70	5.87%	5.92%	-5
Перу, 2033	Baa3/BBB-/BBB-	8.75%	12.08	132.78	132.93	-0.15	6.19%	6.18%	1
Панама, 2027	Ba1/BBB-/BBB-	8.875%	10.28	133.00	132.50	0.50	5.90%	5.95%	-5
Колумбия, 2033	Ba1/BB+/BB+	10.375%	10.92	142.00	143.50	-1.50	6.84%	6.75%	9
Индонезия, 2014-1	Ba2/BB/BB+	6.75%	3.43	110.13	111.13	-1.00	3.88%	3.67%	21
Филиппины, 2025	Ba3/BB-/BB	10.625%	8.94	144.38	146.03	-1.66	6.13%	6.01%	12
Турция, 2030	Ba2/BB/BB+	11.875%	10.09	161.91	160.80	1.11	6.42%	6.50%	-8
Венесуэла, 2027	B2/BB-/B+	9.25%	7.05	65.33	78.22	-12.89	15.41%	12.68%	273
Украина, 2013	B2/B/B-	7.65%	2.72	101.75	102.75	-1.00	7.11%	6.76%	35
Аргентина, 2033-3	B3/B-/RD	8.28%	7.92	65.38	74.50	-9.13	13.44%	11.73%	171

Источник: Cbonds

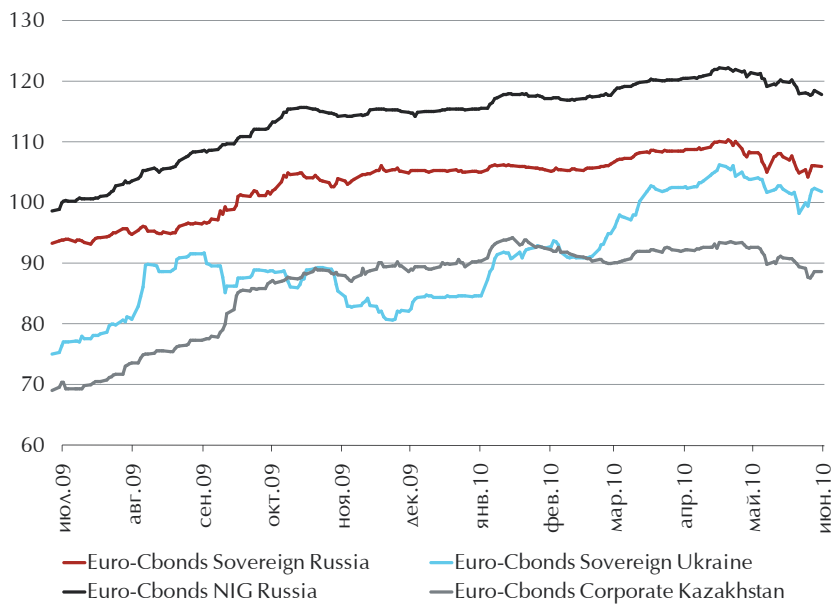


Рисунок 3
Динамика индексов еврооблигаций России, Украины и Казахстана

«РЕЗКОЕ УХУДШЕНИЕ СИТУАЦИИ НА МИРОВЫХ РЫНКАХ ПОЛНОСТЬЮ ПАРАЛИЗОВАЛО ПЕРВИЧНЫЙ РЫНОК ЕВРООБЛИГАЦИЙ СТРАН ЛАТИНСКОЙ АМЕРИКИ, ВОСТОЧНОЙ ЕВРОПЫ И БЛИЖНЕГО ВОСТОКА»

стояших размещениях, предпочли отложить выпуски и дожидаться улучшения рыночных условий.

Крупнейший украинский горно-металлургический холдинг «Метинвест» разместил пятилетние еврооблигации на $500 млн с купонной ставкой 10.25%. Доходность первичного размещения составила 10.5%, хотя ранее компания планировала занять под 8.5–9.75%. Спрос на эмиссию в два раза превысил объем сделки. Организаторами размещения выступили «ВТБ Капитал», BNP Paribas, Credit Suisse, ING, RBS.

Национальная атомная компания «Казатомпром» (Baa3/-/BBB-) стала второй казахстанской компанией, которой удалось разместить еврооблигации в текущем году. Объем эмиссии составил $500 млн при ставке купона 6.25%. Бумаги были размещены с доходностью 6.50% со спредом в 424 б.п. к пятилетним казначейским облигациям США. Выпуск пользовался значительным спросом инвесторов, и итоговая книга заявок превысила объем сделки более чем в восемь раз. Букраннерами выпуска стали BNP Paribas и JP Morgan, которые совместно с Halyk Finance также выполняли функции ведущих менеджеров.

Кредит Европа Банк заслужил лавры первого российского эмитента, который после суверенного выпуска разместил трехлетние еврооблигации на $300 млн. Облигации предусматривают возможность досрочного выкупа через два года и ставку купона 7.75%. Citigroup выступил единственным организатором сделки.

ПЛАНИРУЕМЫЕ ЭМИССИИ

Минфин Украины, который планировал разместить десятилетние суверенные еврооблигации в конце июня 2010 года, не исключает переноса выпуска на более поздний срок. По словам директора департамента государственного долга Министерства финансов Ольги Башинской, средняя ставка доходности по украинским государственным еврооблигациям выросла с 6.8% до 8–9% годовых, что делает выпуск не столь привлекательным. Согласно закону «О государственном бюджете на 2010 год», общий объем эмиссии украинских государственных еврооблигаций в нынешнем году составит $1.3 млрд. Организаторами планируемого выпуска еврооблигаций Украины в середине мая были назначены JP Morgan, Morgan Stanley и «ВТБ Капитал».

Первый заместитель министра финансов Республики Беларусь Владимир Амарин в конце мая сообщил журналистам, что Беларусь будет готова к дебютному размещению еврооблигаций в течение одной недели. По его словам, объем выпуска может достичь $1 млрд при сроке обращения не менее пяти лет.

Несмотря на ухудшение рыночных условий, потребность заемщиков в финансировании никуда не исчезла. Ряд эмитентов (МТС, Сбербанк, ПриватБанк) лишь отложили выпуски еврооблигаций до улучшения обстановки, тем более что избыток денежных

Таблица 2
Новые эмиссии еврооблигаций СНГ в мае 2010 г.

№	Эмиссия	Дата размещения	Дата погашения	Объем, млн	Валюта	Ставка купона	Рейтинги эмиссии (M/S&P/F)	Организаторы
	Россия			**300**	**USD**			
1	КРЕДИТ ЕВРОПА БАНК, 2013 (LPN)	12.05.10	20.05.13	300	USD	7.75%	Ba3/–/BB-	Citigroup
	Украина			**500**	**USD**			
2	Метинвест Холдинг, 2015 (LPN)	14.05.10	20.05.15	500	USD	10.25%	B2/–/B-	ВТБ Капитал, BNP Paribas, Credit Suisse, ING, RBS
	Казахстан			**500**	**USD**			
3	Казатомпром, 2015	13.05.10	20.05.15	500	USD	6.25%	Baa3/–/BBB-	BNP Paribas, JP Morgan
	ИТОГО			1300	USD			

Источник: Cbonds

средств на счетах МТС и Сбербанка дает пространство для маневра и возможность дождаться более удобного момента для выхода на внешние долговые рынки. Сбербанк, который в начале мае провел серию презентаций с инвесторами в Европе, планирует выпустить еврооблигации на $1 млрд сроком на пять лет. По словам заместителя председателя правления банка Беллы Златкис, при неопределенности как в отношении евро, так и в отношении цен на нефть выходить на внешние рынки нет необходимости. Организаторами предполагаемой сделки назначены DZ Bank, JP Morgan и RBS.

МТС планировали выпустить десятилетние бумаги на $1 млрд, а украинский ПриватБанк — пятилетние еврооблигации на $500 млн. Кроме того, украинский банк «Пивденный» намерен до конца года выпустить трех-пятилетние еврооблигации на сумму не менее $100 млн, а казахстанский Нурбанк — привлечь до $200 млн.

РЕСТРУКТУРИЗАЦИИ И ДЕФОЛТЫ

Продолжается процесс реструктуризации ряда казахстанских и украинских финансовых учреждений. В завершающей стадии находится реструктуризация БТА Банка. Он утвердил план реструктуризации финансовой задолженности на сумму более $16 млрд. По сообщению банка, на общем собрании кредиторов 92% держателей его обязательств поддержали представленный план. Таким образом, законодательно установленный лимит в две трети голосов был преодолен. В результате реструктуризации финансовая задолженность банка будет сокращена с $12.2 до $4.4 млрд, а период погашения задолженности будет увеличен на срок от 8 до 20 лет. Плановая дата окончания реструктуризации намечена на 14 июля 2010 года. Финансовыми консультантами выступают Lazard Freres и UBS, юридическим консультантом — White & Case LLP.

Украинский банк «Надра» предложил держателям еврооблигаций на $175 млн с купоном 9.25% и погашением 26 июня 2010 года новые, более выгодные условия реструктуризации. Банк готов выплатить инвесторам сразу $18 млн, а 52.5% оставшихся долгов списать. При

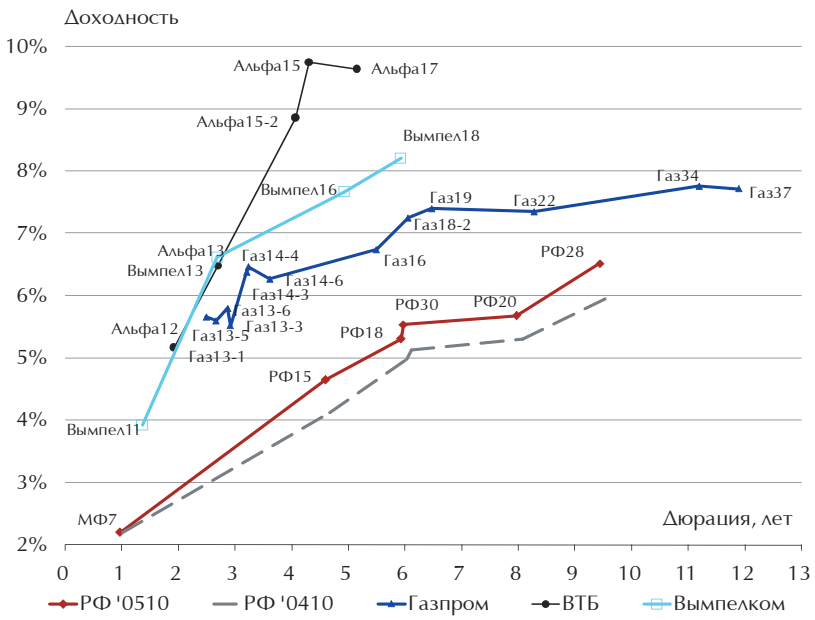


Рисунок 4

Индикативные кривые доходности российских еврооблигаций

Таблица 3

Новые эмиссии еврооблигаций Emerging Markets в мае 2010 г.

№	Эмиссия	Страна	Дата размещения	Дата погашения	Объем, млн	Валюта	Ставка купона	Рейтинги эмиссии (M/S&P/F)	Организаторы
1	Казатомпром, 2015	Казахстан	13.05.10	20.05.15	500	USD	6.25%	Baa3/-/BBB-	BNP Paribas, JP Morgan
2	Метинвест Холдинг, 2015 (LPN)	Украина	14.05.10	20.05.15	500	USD	10.25%	B2/-/B-	ВТБ Капитал, BNP Paribas, Credit Suisse, ING, RBS
3	КРЕДИТ ЕВРОПА БАНК, 2013 (LPN)	Россия	12.05.10	20.05.13	300	USD	7.75%	Ba3/-/BB-	Citigroup
	ИТОГО ПО СНГ				**1300**	**USD**			
4	Fantasia Holdings, 2015	Китай	05.05.10	12.05.15	120	USD	14.00%	Ba2/BB/-	Citigroup, BofA Merrill Lynch, UBS
5	Li and Fung, 2020	Гонконг	06.05.10	12.05.20	400	USD	5.25%	A3/A-/-	Citigroup, HSBC, JP Morgan
6	Lippo Karawaci, 2015	Индонезия	04.05.10	11.05.15	270.608	USD	9.00%	-/B/B+	Citigroup, Deutsche Bank
7	Melco Crown Entertainment, 2018	Гонконг	12.05.10	15.05.18	600	USD	10.25%	Ba3/BB-/-	BofA Merrill Lynch, Deutsche Bank, RBS
8	Renhe Commercial Holdings, 2015	Китай	13.05.10	18.05.15	300	USD	11.75%	Ba2/BB/-	BofA Merrill Lynch, Bank of China International, JP Morgan, UBS
9	Korea Resources Corporation, 2015	Корея	13.05.10	19.05.15	300	USD	4.125%	A1/A/-	HSBC, Korea Development Bank, Morgan Stanley, Standard Chartered
10	Малайзия, 2015	Малайзия	27.05.10	04.06.15	1250	USD	3.928%	A3/A-/A-	Barclays Capital, CIMB, HSBC
	ИТОГО ПО АЗИИ				**3241**	**USD**			
	ИТОГО ПО Emerging Markets				**4541**	**USD**			

Источник: Cbonds

этом на остальную сумму банк планирует выпустить новые еврооблигации сроком на семь лет и ставкой 8% годовых. Таким образом, всего банк выплатит кредиторам 53% от общей суммы задолженности ($92.6 млн), тогда как в ноябре держателям бумаг было предложено всего 46% долга.

Корпорация Mirax Group в конце мая допустила технический дефолт по погашению выпуска CLN на $100 млн с купонной ставкой 13.5%. В пресс-службе компании заявили, что девелопер занимается реструктуризацией CLN, план которой будет обнародован в ближайшее время.

Рекламная группа Gallery в середине мае допустила очередной дефолт по купонным выплатам. Компания в мае 2006 года выпустила еврооблигации на $175 млн с процентной ставкой 10.125% и начиная с мая 2009 года не выплачивает купоны. В мае Высокий суд правосудия Англии и Уэльса одобрил схему проведения реструктуризации между группой и кредиторами компании. В рамках проведения реструктуризации планируется создать новую компанию, 90% выпущенных акций которой перейдут к кредиторам. Доход от акций будет равняться 10% и выплачиваться ежеквартально в течение пяти лет.

«НЕСМОТРЯ НА УХУДШЕНИЕ РЫНОЧНЫХ УСЛОВИЙ, ПОТРЕБНОСТЬ ЗАЕМЩИКОВ В ФИНАНСИРОВАНИИ НИКУДА НЕ ИСЧЕЗЛА. РЯД РОССИЙСКИХ ЭМИТЕНТОВ ЛИШЬ ОТЛОЖИЛИ ВЫПУСКИ ЕВРООБЛИГАЦИЙ ДО УЛУЧШЕНИЯ ОБСТАНОВКИ»

РЫНОК ЕВРООБЛИГАЦИЙ EMERGING MARKETS

В мае на развивающихся рынках еврооблигаций было проведено всего десять сделок на $4.5 млрд, в том числе три выпуска эмитентов из стран СНГ на $1.3 млрд. Резкое ухудшение ситуации на мировых рынках полностью парализовало первичный рынок еврооблигаций стран Латинской Америки, Восточной Европы и Ближнего Востока, где за весь месяц не было проведено ни одной сделки. Только эмитенты из Азии и стран СНГ продолжили занимать на международном долговом рынке при повышенных ставках.

Азиатскими корпоративными заемщиками было размещено шесть выпусков еврооблигаций почти на $2 млрд. В основном эмитентами выступили девелоперские компании Китая и Гонконга, которые не успели воспользоваться благоприятными рыночными условиями в марте-апреле 2010 года.

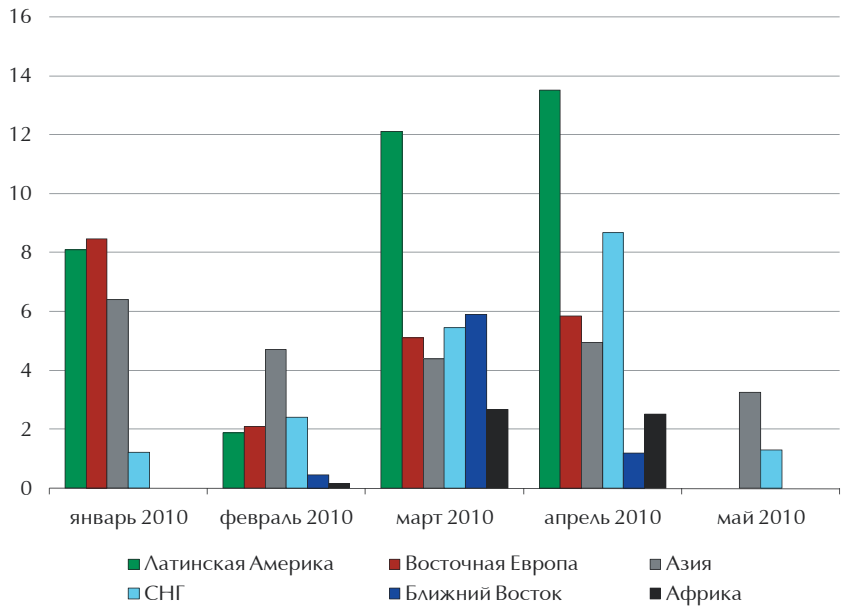
В суверенном сегменте только Малайзия выпустила сукук на $1.25 млрд со ставкой купона 3.928%. Облигации были размещены по номиналу со спредом в 180 б.п. к казначейским облигациям США. Бумаги пользовались высоким спросом, книга заявок достигла $5.5 млрд. Организаторами размещения выступили Barclays Capital, CIMB, HSBC.

Другие страны, планировавшие выпуск еврооблигаций, отказались от своих замыслов в связи с неблагоприятной ситуацией на рынке. Правительство Чехии отложило запланированную на май продажу еврооблигаций на сумму порядка 1 млрд евро. Доходность чешских бондов с погашением в ноябре 2014 года выросла на 16 б.п. с 16 апреля — до 2.99% годовых. Представитель министерства финансов Албании, отказавшейся в апреле от продажи суверенных еврооблигаций, заявил, что страна «отслеживает ситуацию на рынках», чтобы выбрать «лучшее время» для размещения облигаций в евро. Индонезия отказалась от запланированного размещения облигаций «самурай» на 100 млрд иен ($1.1 млрд), так как доходность еврооблигаций страны выросла на 21 б.п. в течение мая.

В дальнейшем можно прогнозировать постепенное возвращение эмитентов на развивающиеся рынки еврооблигаций, так как потребности в финансовых ресурсах остались на прежних уровнях. Другое дело, что занимать уже придется под гораздо более высокие ставки.

Рисунок 5

Объем эмиссий еврооблигаций Emerging Markets



afme/esf & INFORMATION MANAGEMENT NETWORK IMN

Present

GLOBAL ABS 2010

15-16 JUNE 2010

HILTON LONDON METROPOLE • LONDON, UK

Despite a weakened market, over 2500 people attended the 2009 event.
We are back again in London this year, working closely with the European Securitisation Forum to ensure yet another successful ABS event in 2010.

Over 600 Investors and Issuers Already Registered to Attend

Keynote Speakers

José Manuel González-Páramo
MEMBER OF THE ECB EXECUTIVE BOARD

Peter Praet
Executive Director
NATIONAL BANK OF BELGIUM

Lead Sponsors:

CLIFFORD CHANCE

STANDARD & POOR'S

Partners:

ALLEN & OVERY

BNP PARIBAS Corporate & Investment Banking

BNP PARIBAS Securities Services

Deutsche Bank

SOCIETE GENERALE Corporate & Investment Banking

Patron Sponsors

Baker & McKenzie
Deloitte & Touche LLP
Moody's Investor Service

Advocate Sponsors

Assured Guaranty Corp. and Assured Guaranty (UK) Ltd.
Banca IMI
Bank of America Merrill Lynch
Clayton Euro Risk
Crèdit Agricole Corporate and Investment Bank
Fitch Ratings
Mayer Brown LLP
Nomura
Rabobank
Santander
TMF
UBS Investment Bank
UniCredit
WestLB

Associate Sponsors

1010data
Bloomberg
BNY Mellon
Capstone Mortgage Services LTD
Credit Suisse
DBRS
Deutsche Bank, Trust & Securities Services
Evolution Securities Limited
Goldman Sachs
Guggenheim Capital Markets
Lewtan Technologies, Inc.
Lovells LLP
Markit
Norton Rose
Orrick Herrington & Sutcliffe
Principia Partners LLC
Westpac Banking Corporation
Wilmington Trust Corporation

Exhibitors

Bedell Group
Demica
Interactive Data
Intex Solutions
Irish Stock Exchange
Lowenstein Sandler PC
Maples & Calder
Sanne Group
SecondMarket
Standard & Poor's
Street Solutions, Inc.

Register Now to Reserve Your Space at the Industry's Leading Event

For more information, please visit: www.imn.org/global2010_cbw

Tel: +44 (0) 20 7779 8999 | Email: mail@imn.org