На протяжении всего 2010 года первичный рынок еврооблигаций Emerging Markets развивался циклично, испытывая подъемы и спады. Причинами последних стали негативные макроэкономические новости с мировых рынков в мае и июне, а также сезонные факторы конца лета. Несмотря на периоды затишья, развивающиеся рынки продолжают завоевывать популярность у инвесторов. Ожидаемую волну роста принес сентябрь с 66 выпусками на рекордную сумму $42.7 млрд. Растет интерес и к займам в экзотических валютах. Очевидно, что рынок еврооблигаций EM сейчас находится в своей лучшей форме после окончания кризиса и явно не собирается уступать позиции как минимум до конца осени.

Потянуло НА ЭКЗОТИКУ

Константин ЛЫСЕНКО

РЫНОЧНАЯ КОНЪЮНКТУРА

После резкого всплеска в конце августа спреды EMBI+ весь сентябрь демонстрировали разнонаправленную динамику, но в целом за месяц сократились на 26 б.п. до уровня 277 б.п. Наибольшую изменчивость показали индексы Аргентины и Турции, которые снизились на 85 и 48 б.п. до уровней 675 и 220 б.п. соответственно. По России спред сократился на 9 б.п. до 230 б.п. Исключением из общей тенденции стал показатель Украины, который вырос на 40 б.п. до 533 б.п.

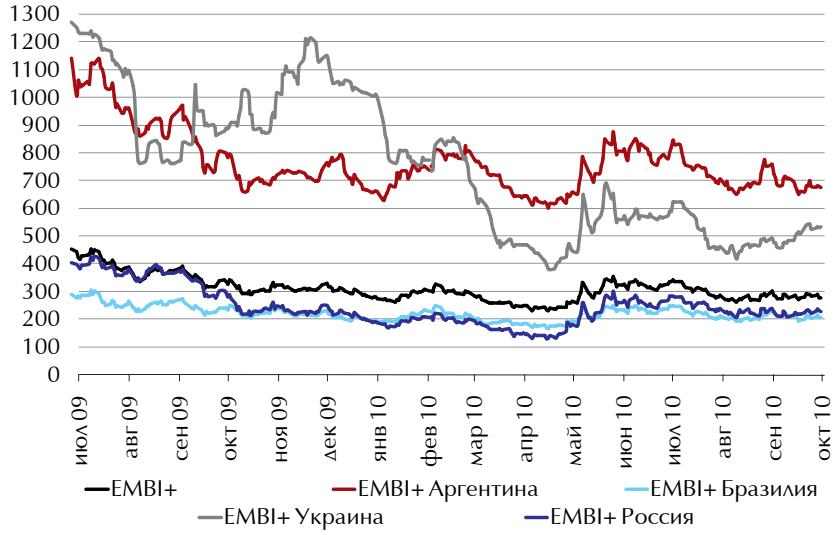
Индекс суверенных еврооблигаций Euro-Cbonds по странам Emerging Markets с рейтингом выше уровня BB-/Ba3 вырос за месяц на 1.7 пункта при снижении доходности на 13 б.п. до 4.76%. Доходность индекса российских суверенных еврооблигаций снизилась на 8 б.п. до 4.53%, а украинских, наоборот, увеличилась на 29 б.п. до 6.79%.

Как и в прошлом месяце, котировки индикативных выпусков суверенных еврооблигаций продолжили расти, но уже не столь быстрыми темпами. Больше всего отличились евробонды Аргентины, Венгрии и Беларуси, цены которых выросли на 6, 5 и 3.2 п.п до уровней 82.88%, 107% и 103.69% от номинала соответственно. Доходность белорусских бумаг впервые с начала торгов опустилась ниже 8%. Лидером со знаком минус стал выпуск Украины с погашением в 2013 году, доходность по которому выросла на 44 б.п до 6.02%. Котировки российских еврооблигаций в сентябре держались примерно на одном уровне и в целом за месяц немного подросли (на 0.8 пункта до уровня 119.61) при снижении доходности на 6 б.п. до 4.37%.

В сентябре по странам Emerging Markets международными рейтинговыми агентствами было проведено 13 рейтинговых действий, из них ни одного негативного. Агентство S&P повысило рейтинги Аргентины (с B- до B), Шри-Ланки (с B до B+) и Уругвая (с BB- до BB), а Moody's повысило рейтинг Коста-Рики с уровня Ba1 до инвестиционного Baa3. Moody's пересмотрело прогноз по рейтингу Колумбии Ba1 со стабильного

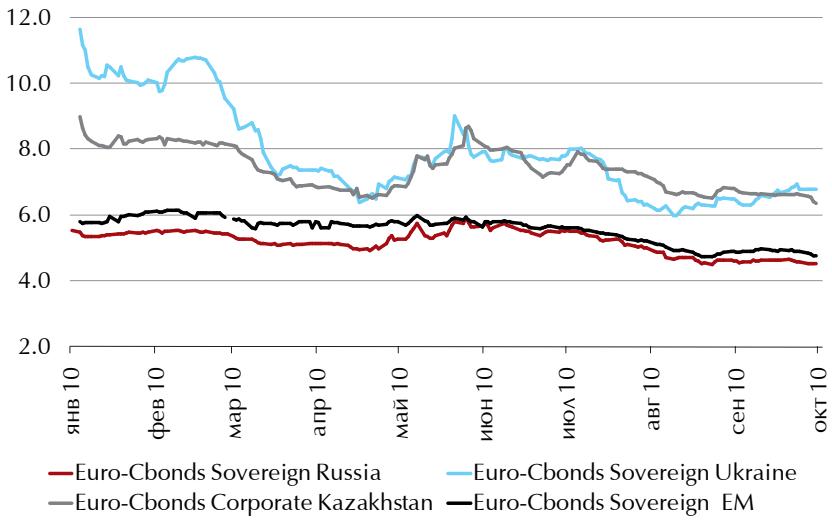
Рисунок 1

Спреды EMBI+ по странам Emerging Markets



Источник: JP Morgan

на позитивный, впервые присвоило рейтинг B1 со стабильным прогнозом Шри-Ланке и отозвало рейтинг Туркменистана B2. Агентство Fitch повысило прогноз по рейтингу России BBB со стабильного до позитивного. Кроме России, прогноз улучшили еще по трем странам (Латвии, Шри-Ланке и Гане). Также агентство подтвердило рейтинги Арубы и Украины на существующих уровнях BBB и B соответственно.



Источник: Cbonds

Рисунок 2

Эффективная доходность индексов еврооблигаций стран с развивающимися рынками

ПЕРВИЧНЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ

Корпоративные и суверенные заемщики Emerging Markets в сентябре 2010 года разместили еврооблигации (без учета выпусков в рамках реструктуризаций) на сумму $42.7 млрд, что стало самым лучшим результатом по итогам месяца с начала 2010 года. Подавляющее число сделок пришло из Латинской Америки (37%) и Азии (27%).

Как и ожидалось, сентябрь 2010 года принес богатый урожай выпусков суверенных еврооблигаций — 13 займов на общую сумму $13.1 млрд. В данном списке оказались представлены все регионы — от Африки до Латинской Америки.

Наиболее крупный выпуск осуществила Чехия, которая разместила еврооблигации на 2 млрд евро со ставкой купона 3.625%.

Украина после долгого раздумья воспользовалась благоприятными процентными ставками и разместила еврооблигации двумя траншами на общую сумму $2 млрд. Пятилетние бумаги на $500 млн были проданы по номиналу с доходностью 6.875%, десятилетние на $1.5 млрд — с доходностью 7.75%. Организаторами выступили «ВТБ Капитал», Morgan Stanley и JP Morgan.

Черногории удалось дебютировать с выпуском евробондов на 200 млн евро со ставкой купона 7.875%. Букраннерами сделки стали Credit Suisse и Deutsche Bank.

Впервые после трехлетнего перерыва Марокко разместило еврооблигации, номинированные в евро, на сумму 1 млрд со ставкой купона 4.5%. Суверену удалось увеличить первоначально заявленный объем в 750 млн до 1 млрд евро. Организаторами эмиссии выступили HSBC, Barclays Capital и Natixis.

Эмират Дубай, входящий в состав ОАЭ, впервые после долгового кризиса ноября 2009 года разместил еврооблигации двумя траншами: пятилетние на $500 млн и десятилетние на $750 млн. Организовывали сделку Deutsche Bank, HSBC, Standard Chartered.

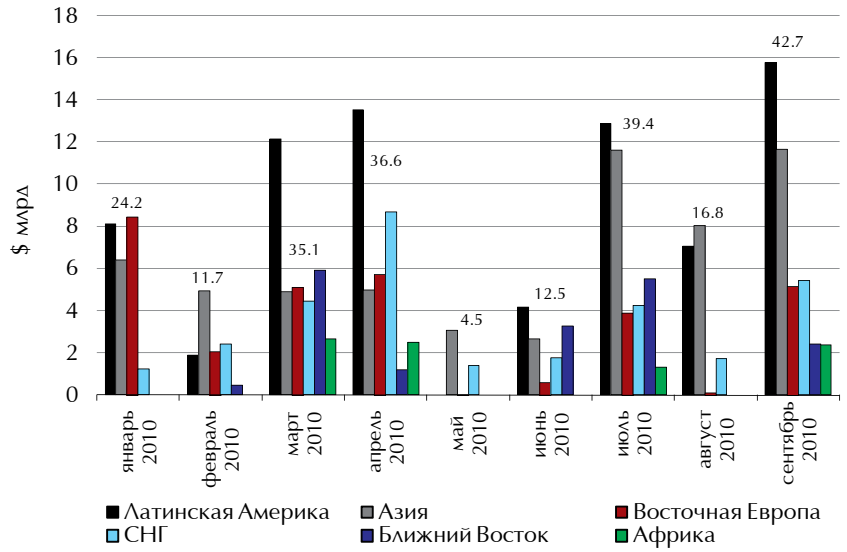
В корпоративном сегменте стран СНГ основными событиями стали выход на рынок евробондов после четырехмесячной паузы корпоративного заемщика из Казах-

Таблица 1

Котировки индикативных выпусков суверенных еврооблигаций Emerging Markets

Эмиссия	Рейтинг страны (M/S&P/F)	Ставка купона	Дюрация, лет	Средневзвешенная цена			Эффективная доходность		
				30.09.10	31.08.10	Δ	30.09.10	31.08.10	Δ, б.п.
Катар, 2020	Aa2/AA/-	5.25%	7.62	109.85	110.13	-0.28	4.01%	3.98%	3
Корея, 2019	A1/A/A+	7.125%	6.73	127.35	127.11	0.23	3.44%	3.49%	-5
Польша, 2019-2	A2/A-/A-	6.375%	7.07	118.61	117.80	0.81	3.89%	4.01%	-12
Малайзия, 2015	A3/A-/A-	3.928%	4.34	105.53	105.40	0.13	2.68%	2.73%	-5
ЮАР, 2020	A3/BBB+/BBB+	5.50%	7.70	112.00	111.25	0.75	4.00%	4.10%	-10
Мексика, 2020-2	Baa1/BBB/BBB	5.125%	7.66	111.88	108.95	2.93	3.64%	4.01%	-37
Россия, 2030	Baa1/BBB/BBB	7.500%	6.15	119.61	118.81	0.80	4.37%	4.43%	-6
Венгрия, 2020-2	Baa1/BBB-/BBB	6.25%	7.33	107.00	102.00	5.00	5.35%	6.05%	-70
Тунис, 2012	Baa2/BBB/BBB	7.375%	1.49	108.90	109.48	-0.57	1.61%	1.54%	7
Бразилия, 2030	Baa3/BBB-/BBB-	12.250%	10.80	190.85	188.15	2.70	4.99%	5.14%	-15
Перу, 2033	Baa3/BBB-/BBB-	8.750%	12.36	149.04	149.04	0.00	5.17%	5.18%	-1
Панама, 2027	Ba1/BBB-/BBB-	8.875%	10.59	145.87	143.90	1.97	4.93%	5.08%	-15
Колумбия, 2033	Ba1/BB+/BB+	10.375%	11.64	161.50	159.50	2.00	5.61%	5.73%	-12
Турция, 2030	Ba2/BB/BB+	11.875%	10.52	177.34	170.63	6.71	5.45%	5.85%	-40
Индонезия, 2020	Ba2/BB/BB+	5.875%	7.64	115.50	113.06	2.43	3.94%	4.24%	-30
Филиппины, 2025	Ba3/BB-/BB	10.625%	9.24	161.13	161.00	0.13	4.79%	4.82%	-3
Венесуэла, 2027	B2/BB-/B+	9.250%	7.59	71.93	71.38	0.55	13.95%	14.06%	-11
Беларусь, 2015	B1/B+/-	8.75%	4.07	103.69	100.50	3.19	7.96%	8.80%	-84
Ливан, 2021	B1/B/B	8.25%	7.38	117.00	116.50	0.50	6.13%	6.20%	-7
Украина, 2013	B2/B+/B	7.650%	2.48	104.19	105.44	-1.25	6.02%	5.58%	44
Аргентина, 2033-3	B3/B/B	8.280%	9.49	82.88	76.88	6.00	10.47%	11.36%	-89

Источник: Cbonds



Источник: Cbonds

Рисунок 3

Новые выпуски еврооблигаций развивающихся рынков (без учетов выпусков в рамках реструктуризации)

стана, а также размещение украинского ПриватБанка.

Выпуск LPN «Казахстан темир жолы» со сроком обращения десять лет и ставкой купона 6.375% на $700 млн стал третьим новым выпуском казахстанских эмитентов в 2010 году. Организаторами сделки выступили Barclays Capital, HSBC и RBS. До этого в Казахстане только «КазМунайГаз» привлек $1.5 млрд в апреле, а «Казатомпром» — $500 млн в мае.

ПриватБанк вторым среди банков Украины (после Укрэксимбанка) разместил еврооблигации в этом году. Объем привлеченных средств составил $200 млн. Бумаги были проданы по номиналу с доходностью 9.375%. Организаторами сделки выступили HSBC и UBS.

Между тем, экспансия российских банков на рынок еврооблигаций продолжается. Газпромбанк, Сбербанк и Альфа-Банк на троих разместили $2.5 млрд новых бумаг. Газпромбанк добавил $500 млн к выпуску с погашением в 2014 году и ставкой купона 6.25%. Сбербанк и Альфа-Банк разместили семилетние евробонды на $1 млрд каждый с купоном 5.4% и 7.875% соответственно.

Самой крупной сделкой в странах с развивающимися рынками стал выпуск десятилетних еврооблигаций на $1.25 млрд с купоном 5.75% крупнейшего производителя стали в Бразилии Gerdau. Эмиссия была произведена через дочернюю структуру холдинга — Gerdau Holdings Inc. Ставка купона по выпуску была установлена в размере 7% при доходности первичного размещения 7.25%. Спред к десятилетним казначейским облигациям США составил 390 б.п. Организаторами сделки стали сразу шесть банков: HSBC и Banco Santander выступили в роли активных лид-менеджеров, а Banco Itau, BofA Merrill Lynch, Citigroup, JP Morgan — пассивных.

ДЕФОЛТЫ И РЕСТРУКТУРИЗАЦИИ

Корпорация «Индустриальный Союз Донбасса» (Донецк) допустила дефолт по погашению выпущенных в 2005 году еврооблигаций на $150 млн со ставкой купона 9.25%. Дефолт стал ожидаемым, так как компания уже в течение года ведет переговоры с пулом международных банков о реструктуризации общей задолженности на сумму $2.9 млрд. При этом, по мнению экспертов, высказанному агентству «Интерфакс-Украина», вероятность достижения договоренности с кредиторами в текущем году достаточно низкая, скорее всего, этот процесс завершится уже в следующем году.

Украинская компания «Интерпайп» (Днепропетровск) получила согласие инвесторов на реструктуризацию еврооблигаций на $200 млн с купоном 8.75%, которые компания не погасила 2 августа 2010 года. Предложенные условия подразумевают продление срока обращения бумаг на семь лет при повышении купонной ставки до 10.25%.

Таблица 2

Новые выпуски суверенных еврооблигаций Emerging Markets в сентябре 2010 г.

Страна	Эмиссия	Дата размещения	Дата погашения	Объем, млн	Валюта	Ставка купона	Рейтинги эмиссии (M/S&P/F)	Букраннеры
Чехия	Чехия, 2021	06.09.10	14.04.21	2000	EUR	3.625%	A1/A/A+	Barclays Capital, Ceska Sporitelna (Erste Bank), Deutsche Bank
Литва	Литва, 2017	07.09.10	14.09.17	750	USD	5.125%	Baa1/BBB/BBB	Barclays Capital, HSBC, RBS
Черногория	Черногория, 2015	08.09.10	14.09.15	200	EUR	7.875%	Ba3/BB/-	Credit Suisse, Deutsche Bank
Филиппины	Филиппины, 2021, PHP	09.09.10	15.01.21	44109	PHP	4.95%	Ba3/BB-/BB	Citigroup, Deutsche Bank, Credit Suisse, Goldman Sachs, HSBC, JP Morgan
Бразилия	Бразилия, 2041	14.09.10	07.01.41	500	USD	5.625%	Baa3/BBB-/BBB-	HSBC, Itau Unibanco
Украина	Украина, 2015	16.09.10	23.09.15	500	USD	6.875%	B2/B+/B	ВТБ Капитал, Morgan Stanley, JP Morgan
Украина	Украина, 2020	16.09.10	23.09.20	1500	USD	7.75%	B2/B+/B	ВТБ Капитал, Morgan Stanley, JP Morgan
Польша	Польша, 2021	16.09.10	23.03.21	1000	EUR	4.00%	A2/A-/A-	Barclays Capital, ING, Societe Generale, Unicredit
Шри-Ланка	Шри-Ланка, 2020	27.09.10	04.10.20	1000	USD	6.25%	B1/B+/B+	BofA Merrill Lynch, HSBC, RBS
Марокко	Марокко, 2020	28.09.10	05.10.20	1000	EUR	4.50%	Ba1/BBB-/BBB-	HSBC, Barclays Capital, Natixis
Дубай	Дубай, 2015	29.09.10	05.10.15	500	USD	6.70%		Deutsche Bank, HSBC, Standard Chartered
Дубай	Дубай, 2020	29.09.10	05.10.20	750	USD	7.75%		Deutsche Bank, HSBC, Standard Chartered
Филиппины	Филиппины, 2034	29.09.10	23.10.34	950	USD	6.375%	Ba3/BB-/BB	Citigroup, HSBC, UBS
Филиппины	Филиппины, 2021	29.09.10	15.01.21	200	USD	4.00%	Ba3/BB-/BB	Citigroup, HSBC, UBS
ИТОГО				**13 143**	**USD**			

Источник: Cbonds

Межпромбанку удалось избежать предъявления к досрочному погашению еврооблигаций на $200 млн со сроком обращения до 2013 года. На собрании держателей бумаг вопрос не был решен положительно ввиду отсутствия необходимого кворума в 2/3 голосов. Напомним, что в результате июльского дефолта МПБ реструктуризации по этим евробондам (в отличие от еврооблигаций с погашением в 2010 году) предложено не было.

ПЛАНИРУЕМЫЕ ЭМИССИИ

Несмотря на обилие выпусков в прошлом месяце, в октябре эмитенты не намерены уходить в тень. Можно ожидать массового появления на рынке как суверенных, так и корпоративных заемщиков из различных регионов Emerging Markets.

В суверенном сегменте речь идет об Иордании, которая наняла JP Morgan, HSBC, Credit Suisse и Arab Bank организовывать новый выпуск евробондов. Мексика в октябре намерена вернуться на японский рынок облигаций «самурай» с выпуском на 150 млрд иен. В качестве организаторов приглашены Nomura, Mitsubishi, Mizuho. Также рассматривают планы выпуска еврооблигаций в конце 2010 — начале 2011 годов Румыния, Ливан, Болгария, Польша, Сербия, Боливия, Коста-Рика, Панама.

Среди потенциальных заемщиков в странах СНГ ТМК планирует продать еврооблигации, чтобы рефинансировать $3.6 долга. В ноябре впервые в этом году намерен выйти на международный долговой рынок с выпуском на $1 млрд «Газпром». Организаторами назначены JP Morgan и Calyon.

«Русал» проведет переговоры с инвесторами для подготовки к размещению облигаций в китайской валюте на сумму, эквивалентную $100 млн. Выпуск станет первым размещением среди российских эмитентов в юанях.

ВТБ намерен продолжать привлекать валютные ресурсы. Руководством банка ставилась задача в 2010 году привлечь $5 млрд — половину на внутреннем и половину на внешнем рынках. К концу сентября банк разместил три выпуска еврооблигаций, номинированных в долларах США, швейцарских франках и сингапурских долларах, на общую сумму $1.92 млрд. Таким образом, до конца 2010 года банку осталось привлечь порядка $500–600 млн.

«Мегафон», который рассчитывал разместить в 2010 году LPN в рамках программы нот на $1.5 млрд, отказался от своих планов и намерен выпустить рублевые облигации на 30 млрд руб.

Компания «Северсталь» объявила рыночный тендер на выкуп LPN на $450 млн с купоном 9.75% и погашением в 2013 году из общей суммы $1.25 млрд. Road show нового выпуска, который будут организовывать Barclays Capital, Goldman Sachs и RBS, начнется 7 октября.

На Украине один из крупнейших производителей подсолнечного масла и экспортеров зерна «Кернел Груп» планирует разместить в октябре евробонды на $200 млн, а агрохолдинг «Мрия» рассматривает возможность выпуска еврооблигаций на $300 млн. Компания ДТЭК допускает в 2011 году выпуск еврооблигаций для финансирования покупок акций энергогенерирующих компаний в рамках их приватизации. Кроме того, государственная нефтяная компания Азербайджана SOCAR в 2011 году планирует разместить дебютный выпуск на $500 млн. Консультантом SOCAR по размещению еврооблигаций является Citigroup.

Готовят свои выпуски еврооблигаций эмитенты из Азии (Export-Import Bank of Korea, Korea National Oil, LG, Posco, Rural Electrification, SM Investments), Латинской Америки (Codelco, Aeropuertos Argentina, BR Properties, Grupo Fertinal), Восточной Европы (PKO Bank Polski, Bank Snoras, Koleje Mazowieckie), Ближнего Востока (Qatar Telecom) и Африки (Eskom).

Помимо роста количества потенциальных заемщиков на рынке еврооблигаций ЕМ все очевиднее становится еще одна тенденция: интерес широкого круга компаний к заимствованиям в экзотических валютах с целью диверсификации своих валютных рисков. По данным Cbonds, в 2010 году 81% всех выпусков еврооблигаций ЕМ были размещены в долларах США. Остальные же 19% приходятся на 15 различных валют, среди которых больше всего сделок было проведено в евро (8%), швейцарских франках (3%) и сингапурских долларах (1%). Кроме того, эмитенты смогли занять в рублях, бразильских реалах, чилийских, колумбийских и филиппинских песо и румынских леях.

Таблица 3

Новые выпуски корпоративных еврооблигаций стран СНГ в сентябре 2010 года

Страна	Эмиссия	Дата размещения	Дата погашения	Объем, млн	Валюта	Ставка купона	Рейтинги эмиссии (M/S&P/F)	Букраннеры
Россия	Газпромбанк, 2014 (LPN) — доразмещение	02.09.10	15.12.14	500	USD	6.250%	Baa3/BB/-	Barclays Capital, JP Morgan, RBS, UBS
Украина	ПриватБанк, 2015 (LPN)	16.09.10	23.09.15	200	USD	9.375%	B3/-/B	HSBC, UBS
Россия	Сбербанк России ОАО, 2017 (LPN)	17.09.10	24.03.17	1000	USD	5.40%	A3/-/BBB	Barclays Capital, BNP Paribas, ING
Россия	Альфа-Банк, 2017-2 (LPN)	17.09.10	25.09.17	1000	USD	7.875%	Ba1/B+/BB	Deutsche Bank, UBS, Альфа-Банк
Казахстан	Казахстан темир жолы, 2020 (LPN)	29.09.10	06.10.20	700	USD	6.375%	Baa3/BB+/BBB-	Barclays Capital, HSBC, RBS
ИТОГО				**3400**	**USD**			

Источник: Cbonds

ПОМИМО РОСТА КОЛИЧЕСТВА ПОТЕНЦИАЛЬНЫХ ЗАЕМЩИКОВ, НА РЫНКЕ ЕВРООБЛИГАЦИЙ ЕМ ВСЕ ОЧЕВИДНЕЕ СТАНОВИТСЯ ЕЩЕ ОДНА ТЕНДЕНЦИЯ: ИНТЕРЕС ШИРОКОГО КРУГА КОМПАНИЙ К ЗАИМСТВОВАНИЯМ В ЭКЗОТИЧЕСКИХ ВАЛЮТАХ С ЦЕЛЬЮ ДИВЕРСИФИКАЦИИ СВОИХ ВАЛЮТНЫХ РИСКОВ

НАУФОР
НАЦИОНАЛЬНАЯ АССОЦИАЦИЯ
УЧАСТНИКОВ ФОНДОВОГО РЫНКА

III Уральская конференция НАУФОР

Российский фондовый рынок 2010

26 октября 2010 года
Екатеринбург, отель Хаятт Ридженси

В программе конференции:

- Современное состояние российского фондового рынка и его развитие;
- Актуальные тенденции регулирования;
- Реализация концепции российского международного финансового центра;
- Развитие инфраструктуры и центральный депозитарий;
- Законодательство о противодействии инсайду и манипулированию;
- Антимонопольная политика на фондовом рынке;
- Новые требования закона о защите персональных данных;
- Стандартная документация для сделок на срочных рынках;
- Алгоритмическая торговля;

К участию приглашены:

Представители Правительства Свердловской области, Федеральной службы по финансовым рынкам, Министерства экономического развития, Федеральной антимонопольной службы, ведущих инфраструктурных организаций, профессиональные участники рынка ценных бумаг.

В ходе конференции пройдет КРУГЛЫЙ СТОЛ «РАЗВИТИЕ ИНДУСТРИИ НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ»

Подробная информация и регистрация: www.naufor.ru
Оргкомитет: (343) 365–86–35, (495) 787–77–75, доб. 5226, 5305

При поддержке:

RTS БИРЖА ММВБ MICEX

Дизайн-партнер:

just design