В сегменте еврооблигаций СНГ в течение девяти месяцев 2010 года высокий спрос являлся основным рыночным двигателем, который способствовал росту первичных размещений. Тем не менее, предложение заметно отставало, и практически все выпуски, появлявшиеся на рынке, раскупались с молниеносной быстротой. Октябрь с рекордным объемом выпусков еврооблигаций СНГ — свыше $8 млрд — изменил расстановку сил, что привело к обострению конкуренции между эмитентами за финансовые ресурсы.

Предложение в силе

Константин ЛЫСЕНКО

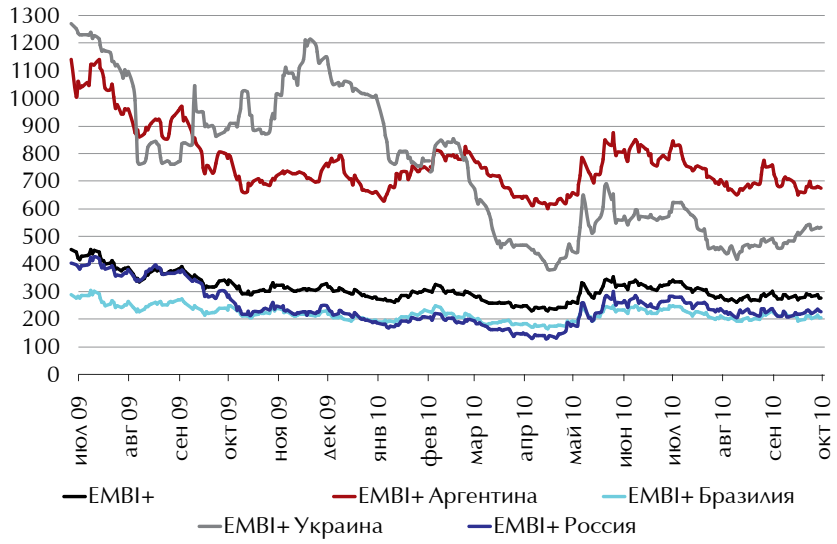
НИЖЕ НЕКУДА

Общий спред по индексу EMBI+ сузился в течение октября на 32 б.п. до 245 б.п. По России показатель сократился на 15 б.п. до 215 б.п.

Ставки привлечения финансовых ресурсов держатся на рекордно низких уровнях. Так, в середине прошлого месяца эффективная доходность российского бенчмарка — суверенных еврооблигаций с погашением в 2030 году — достигла своего исторического минимума 4%. Всего в течение 2010 года доходность еврооблигаций «Россия-2030» сократилась на 140–145 б.п. В таких условиях все больше эмитентов желают зафиксировать низкие доходности с помощью выпуска еврооблигаций.

Рисунок 1

Спреды EMBI+ по странам Emerging Markets



Источник: JP Morgan

НЕ ЗАНИМАЕТ ТОЛЬКО ЛЕНИВЫЙ

Теперь уже никого не удивишь ситуацией, когда на рынок евробондов почти одновременно выходит два, а то и три эмитента. А ведь еще совсем недавно спрос намного опережал предложение. И стоило только какому-то эмитенту выйти на рынок, на выпуск тут же накидывались изголодавшиеся инвесторы. Теперь у покупателей появилась возможность выбирать, что стало поводом запрашивать более высокую премию к доходности бумаг, обращающихся на вторичном рынке. В этих условиях на рынок выходят как раз те эмитенты, которые согласны на такие условия.

БЬЕМ РЕКОРДЫ

В октябре 2010 года был размещен рекордный объем российских еврооблигаций — на сумму $6.4 млрд. Решающую роль в этом сыграли российские корпоративные заемщики, которые только за один месяц заняли на рынке евробондов сумму всего на 20% меньше, чем за все первые девять месяцев 2010 года. Самыми крупными стали выпуски «Северстали» и «АЛРОСЫ» по $1 млрд каждый.

«Северсталь» выпустила новые семилетние еврооблигации со ставкой купона 6.7%. Сделка была проведена

одновременно с выкупом $706.4 млн из старого выпуска «Северстали» на $1.25 млрд с погашением в 2013 году и ставкой купона 9.75%. Этими сделками эмитент продлил общий срок своих долговых обязательств. Совместными букраннерами по новому выпуску и оферте выступили Barclays Capital, Goldman Sachs и RBS.

«АЛРОСА» разместила десятилетние еврооблигации с купоном 7.75% для погашения своих краткосрочных обязательств. В результате избытка предложения эмитенту не удалось разместить бумаги без премии к вторичному рынку. Уже через три дня после сделки бумаги торговались на уровне 103% от номинала. Из $992.5 млн чистых доходов по выпуску около $586 млн будут направлены на погашение кредита, выданного ВТБ, остальные средства пойдут на погашение еврокоммерческих бумаг (ECP).

Всего же в октябре российскими нефинансовыми организациями было размещено пять выпусков еврооблигаций на $4.25 млрд. Заемщики представили пять различных отраслей экономики — черную металлургию («Северсталь»), транспорт («Совкомфлот»), энергетику («РусГидро»), горнодобывающую промышленность («АЛРОСА») и нефтегазовую отрасль («ЛУКОЙЛ»). Российские банки в условиях благоприятных ставок также продолжили занимать валюту на международном рынке, разместив пять выпусков на $2.1 млрд.

Источник: Cbonds

Рисунок 2

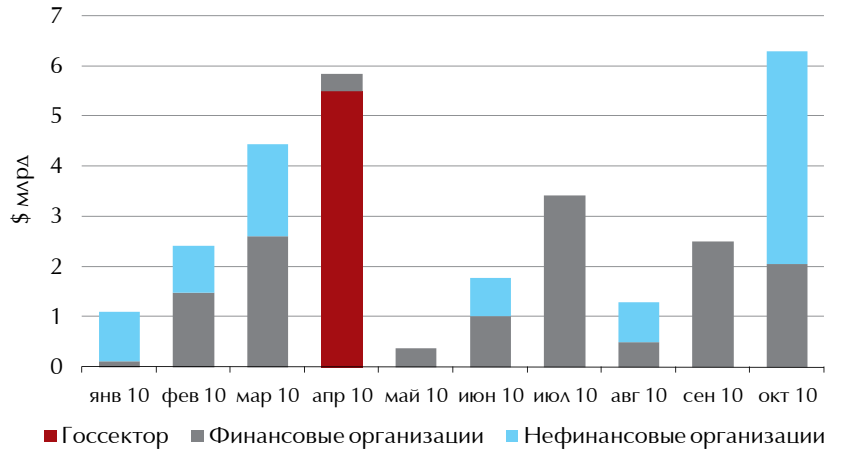
Эффективная доходность суверенных еврооблигаций «Россия-2030», %

Не устоял в октябре и сентябрьский рекорд по размещению корпоративных еврооблигаций стран СНГ. Новая планка установлена на уровне $8.1 млрд. В прошлом месяце впервые в 2010 году на рынок вышли эмитенты сразу из пяти стран СНГ. Причем удивляет пестрота новых эмиссий. Среди них представлены выпуски восьми различных отраслей экономики, выпущенные в долларах, рублях и швейцарских франках, способные удовлетворить запросы разнообразных категорий инвесторов. Кредитное качество эмитентов варьируется от квазисуверенов с большой кредитной историей до компаний с нижним спекулятивным уровнем рейтинга.

Таблица 1

Новые выпуски еврооблигаций СНГ в октябре 2010 г.

Страна	Эмиссия	Дата размещения	Дата погашения	Объем, млн	Валюта	Ставка купона	Рейтинги эмиссии (M/S&P/F)	Букраннеры
Россия	ВТБ, 2020 (LPN)	06.10.10	13.10.20	1000	USD	6.551%	Baa1/BBB/BBB	Citigroup, Deutsche Bank, ВТБ Капитал
Россия	Сбербанк России ОАО, 2017 (LPN) — доразмещение	08.10.10	24.03.17	250	USD	5.40%	A3/-/BBB	Barclays Capital, BNP Paribas, ING
Россия	Северсталь, 2017	14.10.10	25.10.17	1000	USD	6.70%	Ba3/BB-/B+	Barclays Capital, Goldman Sachs, RBS
Россия	НОМОС-БАНК, 2013 (LPN)	15.10.10	21.10.13	400	USD	6.50%	Ba3/-/BB-	UBS, RBS
Россия	Совкомфлот, 2017	20.10.10	27.10.17	800	USD	5.375%	Baa3/-/BBB-	Deutsche Bank, JP Morgan, ВТБ Капитал
Россия	РусГидро, 2015	21.10.10	28.10.15	20000	RUB	7.875%	-/BB+/BB+	Газпромбанк, JP Morgan, Тройка Диалог
Россия	АЛРОСА, 2020	28.10.10	03.11.20	1000	USD	7.75%	Ba3/BB-/BB-	JP Morgan, UBS, ВТБ Капитал
Россия	Сбербанк России ОАО, 2014, CHF	28.10.10	12.11.14	400	CHF	3.50%	Baa1/-/BBB	BNP Paribas, UBS
Россия	ЛУКОЙЛ, 2020	29.10.10	09.11.20	800	USD	6.125%	Baa2/BBB-/BBB-	RBS, Barclays Capital, ING
Россия	Пробизнесбанк, 2016 (LPN)	29.10.10	04.06.16	50	USD	11.75%	-/-/B-	BCP Securities
РОССИЯ				**6357**				
Украина	Укрэксимбанк, 2015 (LPN) — доразмещение	14.10.10	27.04.15	250	USD	8.375%	B1/-/B-	Credit Suisse
Украина	Агрохолдинг Авангард, 2015	22.10.10	29.10.15	200	USD	10.00%	-/-/B	JP Morgan, Тройка Диалог
Украина	Финансирование инфраструктурных проектов, 2017	29.10.10	04.11.17	568	USD	8.375%	B2/B+/B	Bank of New York Mellon, Morgan Stanley
Казахстан	Жаикмунай, 2015	13.10.10	19.10.15	450	USD	10.50%	B3/B/-	Citigroup, ING, JP Morgan
Беларусь	Белагропромбанк, 2013 (LPN)	27.10.10	02.11.13	100	USD	9.95%	B2/B+/B	RBS, Тройка Диалог
Азербайджан	Международный Банк Азербайджана, 2013	13.10.10	22.10.13	130	USD	8.50%	Ba2/-/BBB-	JP Morgan, BofA Merrill Lynch
ДРУГИЕ СТРАНЫ СНГ				**1698**				



Источник: Cbonds

Рисунок 3

Новые выпуски российских еврооблигаций (без учета выпусков в рамках обмена и реструктуризации) в 2010 г.

РУБЛЮ И ЗА ГРАНИЦЕЙ МЕСТО НАЙДЕТСЯ

Российская энергетическая компания «РусГидро» в октябре впервые вышла на международный долговой рынок, разместив пятилетние еврооблигации на 20 млрд руб. со ставкой купона 7.875%. Организаторами сделки выступили JP Morgan, Газпромбанк и «Тройка Диалог». Всего в сегменте рублевых еврооблигаций в этом году была проведена еще только одна публичная сделка. Россельхозбанк в марте выпустил трехлетние бумаги на 30 млрд руб. с купоном 7.5%. Размещение «РусГидро» подтвердило наличие высокого спроса на рублевые евробонды российских эмитентов за границей. Около половины выпуска было продано иностранным инвесторам.

ДОРОГУ НОВИЧКАМ

В условиях низких ставок и высокого спроса на рынке стали активно появляться дебютанты, а также компании, давно не предлагавшие инвесторам новые выпуски. В октябре состоялось пять выпусков дебютных еврооблигаций. Два из них — украинский агрохолдинг «Авангард» и казахстанский «Жаикмунай» — имеют рейтинг уровня B и двухзначную доходность. Таким образом, можно говорить об оживлении сегмента еврооблигаций high yield в странах СНГ.

Агрохолдинг «Авангард» через дочернюю структуру Avangardco Investments (Кипр) разместил пятилетние еврооблигации на $200 млн, а «Жаикмунай» через SPV Zhaikmunai Finance B.V. продал евробонды на $450 млн. Оба выпуска размещены с доходностью 10.5%.

Государственное предприятие «Финансирование инфраструктурных проектов» разместило квазисуверенные еврооблигации Украины на $568 млн с доходностью 8%. Облигации выпущены сроком

КОММЕНТАРИЙ К СДЕЛКЕ

Павел ИСАЕВ,
вице-президент, начальник департамента инструментов долгового рынка, Газпромбанк

– Почему эмитент решил размещать пятилетнюю бумагу?

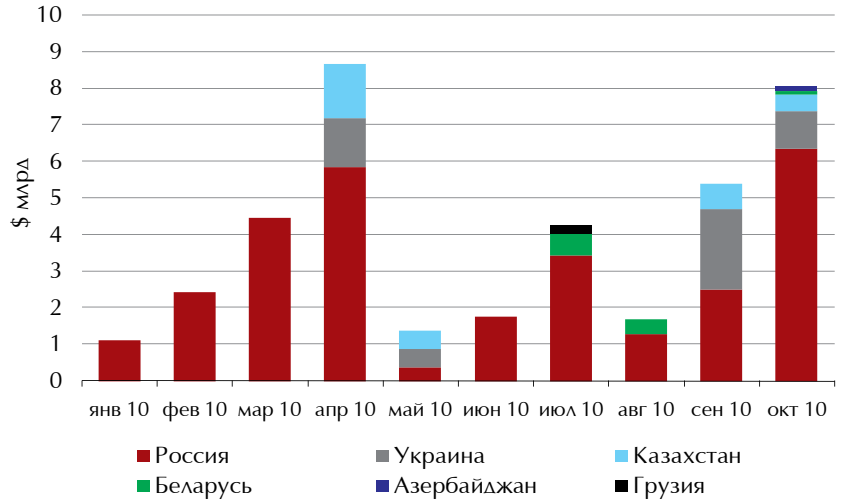
– Цикл окупаемости в гидроэлектроэнергетике довольно длинный, поэтому эмитент готов занимать на сроки до десяти лет. Срочность выпуска рублевых еврооблигаций — пять лет — диктуется рынком. Широкий круг иностранных инвесторов не привык пока к рублевому риску на более длительный срок.

– Вы довольны спросом на выпуск и сложившимся по итогам размещения географическим и институциональным составом инвесторов?

– Книга заявок закрылась с переподпиской в 1.5 раза. Около 45% выпуска приобрели российские инвесторы. В Великобританию ушло около 40% бумаг, остальные — в равных долях в Германию, Швейцарию и Азию. По институциональному составу инвесторов больше всех купили банки (около 50%). Остальная часть выпуска была пропорционально распределена между брокерами, управляющими активами и частными счетами клиентов банков.

– Можно ли ожидать новых сделок в сегменте российских рублевых еврооблигаций до конца года?

– Все зависит от действий Минфина РФ, который готовит суверенный выпуск рублевых евробондов. Инвесторы ждут этого события. Высока вероятность того, что размещение состоится до конца 2010 года. Остальные выпуски рублевых еврооблигаций на фоне размещения российского суверена не будут иметь решающего значения для дальнейшего развития этого рынка.



Источник: Cbonds

Рисунок 4

Новые выпуски еврооблигаций стран СНГ (без учета выпусков в рамках обмена и реструктуризации) в 2010 г.

Сергей ВИДЯЕВ,
директор отдела первичных долговых размещений, ИК «Тройка Диалог»

КОММЕНТАРИЙ К СДЕЛКЕ

– Чем обусловлена рублевая структура еврооблигационного выпуска «РусГидро»?

– Российский рубль является функциональной валютой для компании «РусГидро», поэтому вполне естественно, что она предпочла занимать в рублях. Для этого эмитент подготовил сразу два выпуска: локальных рублевых облигаций и еврооблигаций в рублях. Только в момент размещения было решено, по какому пути идти. Мы посчитали, что еврооблигационный заем с точки зрения фондирования будет дешевле рублевого. В этом случае к локальным инвесторам присоединились иностранные, привыкшие покупать евробонды.

– Столкнулись ли организаторы с трудностями при размещении?

– Очевидно, что восприятие рублевых и долларовых бумаг разное. Выпусков еврооблигаций, номинированных в рублях, значительно меньше. Это была вторая эмиссия после размещения Россельхозбанка в этом году. Но инвесторы оценивают прежде всего кредитное качество эмитента, а кредитное качество «РусГидро» не вызывало ни у кого никаких сомнений и опасений. В результате нам удалось собрать книгу заявок объемом 28 млрд руб. Хотя не буду скрывать, в отношении перспектив рубля мнения инвесторов разделились. Были те, которые отказались от участия в размещении только из опасений ослабления рубля, но выразили готовность купить долларовые бумаги того же эмитента.

– Как, с вашей точки зрения, будет развиваться ситуация в сегменте российских рублевых еврооблигаций до конца года?

– Все будет зависеть от перспектив российской валюты. Если инвесторы будут верить в ее дальнейшее укрепление, то этот рынок будет развиваться достаточно активно. Если же рубль будет слабеть и инвесторы перестанут рассчитывать на его стабильность, тогда рынок на некоторое время может закрыться.

на семь лет и имеют государственную гарантию. Доходы от выпуска предназначены для финансирования подготовки к проведению во Львове Чемпионата Европы по футболу 2012 года.

CLN НА ПОДХОДЕ

ЗАО «ССМО ЛенСпецСМУ» в ноябре планирует разместить кредитные ноты (CLN) на $150 млн сроком на пять лет. Бумаги будут размещены через SPV North Star при гарантии ЗАО «ЦУН», ЗАО «АКТИВ» и ЗАО «Спб МФТЦ». Предполагается, что бумаги будут иметь амортизационную структуру и S&P присвоит ожидаемый рейтинг B. Единственным организатором сделки выступает UFS Finance.

В этом году две сделки CLN уже были организованы Банком Москвы: трехлетние бумаги для Business Alliance на $147.6 млн с купоном 7.214% и выпуск «Интуриста» на $56 млн под 10.5%. Очевидно, что в условиях высокой склонности инвесторов к риску и суперзиких процентных ставок перспективы сегмента CLN на российском рынке выглядят вполне оптимистичными.

VI Международный РЕПО-ФОРУМ

«Консолидация финансовой инфраструктуры и развитие денежного рынка»

Организатор:
Саморегулируемая организация «Национальная фондовая ассоциация»

НФА

14-15 декабря 2010 года
(Москва, отель «Ренессанс», 5*)

При поддержке:
Банка России,
Международной ассоциации рынков капитала (ICMA)

— Консолидация финансовой инфраструктуры: перспективная тенденция или вынужденная мера?
— Европейские новации регулирования в посткризисный период: их актуальность для России.
— Подъем, стагнация или новый кризис: взгляд казначеев.
— Что даст рынку РЕПО ликвидационный неттинг.
— Внутренние и международные денежные рынки - их состояние и прогноз (курсы, ставки, инструменты).
— Правовые и регулятивные новации 2010-2011 г.г.
— Новые вершины развития группы ММВБ.
— Что может предложить Евроклир российским участникам.
— «Шелковый путь» к Международному финансовому центру.
— Как операции РЕПО могут стать базой российского securities lending.
— «Общие условия сделок РЕПО»: предлагается «русская» ICMA.
— Инструментарий финансового рынка: что будет «хитом» следующего года.

Зарегистрироваться для участия в РЕПО-ФОРУМЕ НФА можно на сайте http://www.nfa.ru или по телефону +7 (495) 980-98-74