Второй месяц подряд активность на первичном рынке еврооблигаций СНГ оставалась нулевой на фоне мировой «распродажи» и очередного приступа бегства от риска. На развивающихся рынках в целом по сравнению с августом ситуация несколько улучшилась лишь в суверенном и квазисуверенном секторе: с индикативными объемами еврооблигаций в долларах США вышли Республика Чили, Сербия, а также Экспортно-импортный банк Кореи (KEXIM). В сентябре корейские квазисуверенные эмитенты оказались еще и единственными, кто смог занять в японских иенах и швейцарских франках.

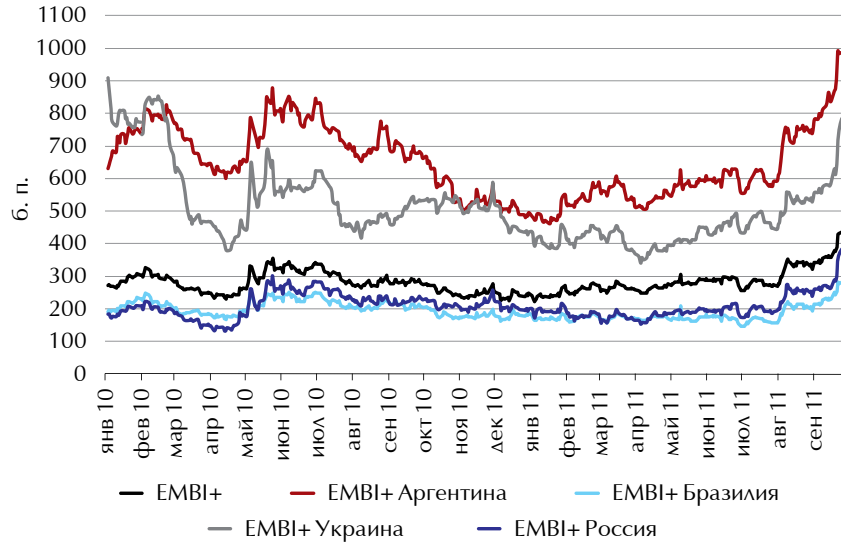
Не про нашу честь

Алина КАРЛИЦКАЯ

В первый осенний месяц из-за неопределенности с выборочным дефолтом Греции и перспективами еврозоны в целом спреды доходностей индексов EMBI+, отражающие относительный риск вложений в еврооблигации emerging markets, расширились до значений конца 2008 – начала 2009 годов. Бегство от риска привело к распродаже на вторичном рынке и практически лишило заемщиков ниже инвестиционного уровня доступа на первичный рынок.

Рисунок 1

Спреды EMBI+ по странам emerging markets



ЕВРООБЛИГАЦИИ EMERGING MARKETS

Единственным суверенным заемщиком в Латинской Америке, сумевшим выпустить еврооблигации в сентябре, стала Республика Чили, имеющая наивысший в своем регионе кредитный рейтинг. Номинальная доходность привлечения десятилетнего индикативного выпуска объемом $1 млрд, составившая 3.353%, стала рекордно низкой для латиноамериканских государств. Помимо долларового транша Республика Чили доразместила десятилетние глобальные ноты, выпущенные в июле 2010 года, объемом 162 млрд чилийских песо ($350 млн). Таким образом, общий объем эмиссии был увеличен до 434.3 млрд чилийских песо. Доходность транша в песо составила 4.4%, на 1.1% меньше, чем при первоначальном размещении в 2010 году.

В корпоративном сегменте Латинской Америки только три компании смогли пробиться на рынок международного капитала: аргентинский агрохолдинг Cresud с небольшим объемом рефинансирования в долларах, перуанский Banco Credito Del Peru с субординированными бумагами, а также телеком Telemar Norte Leste с глобальными нотами в бразильских реалах.

В регионе CEEMEA лишь Сербия воспользовалась краткосрочным затишьем и выпустила долларовые еврооблигации на $1 млрд под 7.753% годовых, однако в первые же часы после размещения новые десятилетние бумаги подхватила волна распродаж,

Эмиссия	Дата размещения	Дата погашения	Объем, млн	Валюта	Ставка купона	Рейтинги (M/S&P/F)	Букраннеры
Чили, 2020, CLP*	07.09.2011	05.08.2020	162000	CLP	5,500%	Aa3/A+/A+	Deutsche Bank, HSBC
Чили, 2021	07.09.2011	14.09.2021	1000	USD	3,250%	Aa3/A+/A+	Deutsche Bank, HSBC
Сербия, 2021	21.09.2011	28.09.2021	1000	USD	7,500%	-/BB/BB-	Deutsche Bank, JP Morgan
ИТОГО ПО СУВЕРЕННЫМ ВЫПУСКАМ EM			**2350**	**USD**			

* Доразмещение

Источник: Cbonds

Таблица 1

Новые выпуски суверенных еврооблигаций emerging markets в сентябре 2011 г.

и доходность выросла почти на целый процентный пункт.

В корпоративном сегменте наиболее уверенно чувствовали себя квазисуверенные заемщики из Южной Кореи. Уже примелькавшийся на международных рынках эмитент — Экспортно-импортный банк Кореи (KEXIM) — помимо небольших траншей в разнообразных азиатских валютах смог разместить долларовые еврооблигации индикативным объемом $1 млрд. Корейская газовая госкомпания Kogas разместила евробонды, номинированные в швейцарских франках. Поскольку целью эмитента было привлечь наибольший объем, сделка была разбита на два транша, рассчитанных на разные категории инвесторов — 250 млн швейцарских франков с погашением в 2016 году и 100 млн швейцарских франков с погашением в 2019 году. Другим примером удачно таргетированного размещения стали три транша облигаций «самураи» Korea Finance Corporation общим объемом 30 млрд японских иен ($391.5 млн). В то время как долларовые рынки были закрыты даже для квазисуверенных заемщиков, «самураи» корейской финансовой корпорации встретили активный интерес инвесторов, в результате был выпущен незапланированный пятилетний транш наряду с двух- и трехлетними облигациями.

Остальные выпуски корпоративных заемщиков на рынках EM лишь с большой натяжкой можно назвать международными.

ПАЙПЛАЙН ИЛИ ТРУБА?

Как мы и писали в предыдущем номере, традиционного сентябрьского оживления первичного рынка не произошло. Филиппины после проведения road show отложили размещение еврооблигаций, номинированных в песо и долларах, до улучшения условий. Та же судьба постигла и планировавшийся выпуск негарантированных облигаций «самураи» Мексики.

Отказалась от доразмещения евробондов Колумбия, под вопросом запланированные на 2011 год выпуски Анголы и Замбии. Тем не менее,

Таблица 2

Новые выпуски корпоративных еврооблигаций emerging markets в сентябре 2011 г.

Эмиссия	Страна	Дата размещения	Дата погашения	Объем, млн	Валюта	Ставка купона	Рейтинги (M/S&P/F)	Букраннеры
Cresud, 2014	Аргентина	02.09.2011	07.09.2014	60	USD	7,500%	-/-/B	Itau Unibanco
Cheung Kong Infrastructure Holdings, perp-2, SGD	Гонконг	02.09.2011	бессроч.	500	SGD	5,125%	-/A-/A-	DBS, JP Morgan
KEXIM, 2016-2, JPY	Корея	05.09.2011	20.09.2016	3000	JPY	0,920%	A1/A/A+	Morgan Stanley
KEXIM, 2013, AUD	Корея	07.09.2011	19.09.2013	200	AUD	5,350%	A1/A/A+	Goldman Sachs
Banco de Credito del Peru, 2026	Перу	08.09.2011	16.09.2026	350	USD	6,875%	Baa3/BBB/BBB	BofA Merrill Lynch, Morgan Stanley
Telemar Norte Leste, 2016, BRL	Бразилия	08.09.2011	15.09.2016	1100	BRL	9,750%	Baa2/BBB-/BBB	BofA Merrill Lynch, Citigroup, Deutsche Bank, HSBC, Itau Unibanco, Morgan Stanley
Hainan Airlines, 2014, CNY	Китай	08.09.2011	16.09.2014	1000	CNY	6,000%	-/-/-	Deutsche Bank, JP Morgan
KEXIM, 2021-2	Корея	09.09.2011	15.09.2021	1000	USD	4,375%	A1/A/A+	BofA Merrill Lynch, Credit Suisse, Daiwa Securities, Goldman Sachs, HSBC, JP Morgan
China Development Bank, 2021, CNY	Китай	09.09.2011	23.09.2021	400	CNY	3,200%	Aa3/AA-/A+	Morgan Stanley
Advanced Semiconductor Engineering, 2016, CNY	Тайвань	13.09.2011	20.09.2016	500	CNY	4,250%	-/-/-	Citigroup
Advanced Semiconductor Engineering, 2014, CNY	Тайвань	13.09.2011	22.09.2014	150	CNY	3,125%	-/-/-	Citigroup
Kogas, 2016, CHF	Корея	14.09.2011	11.10.2016	250	CHF	2,000%	A1/A/A+	Barclays Capital, RBS, UBS
Kogas, 2019, CHF	Корея	14.09.2011	11.10.2019	100	CHF	2,875%	A1/A/A+	Barclays Capital, RBS, UBS
Korea Finance Corporation, 2013, JPY	Корея	15.09.2011	24.09.2013	15500	JPY	0,990%	A1/A/A+	Barclays Capital, Daiwa Securities, Deutsche Bank, Mizuho Securities
Korea Finance Corporation, 2014, JPY	Корея	15.09.2011	24.09.2014	7500	JPY	1,110%	A1/A/A+	Barclays Capital, Daiwa Securities, Deutsche Bank, Mizuho Securities
Korea Finance Corporation, 2016, JPY	Корея	15.09.2011	23.09.2014	7000	JPY	1,360%	A1/A/A+	Barclays Capital, Daiwa Securities, Deutsche Bank, Mizuho Securities
Czech Export Bank, 2018, CZK (FRN)	Чехия	15.09.2011	22.09.2018	3675	CZK	Pribor6M + 0,75%	A1/AA-/-	Ceska sporitelna (Erste Group)
ИТОГО ПО КОРПОРАТИВНЫМ ВЫПУСКАМ EM				**4051**	**USD**			

Бахрейн объявил о планах по размещению в октябре суверенных исламских нот в надежде на то, что рынок сукук менее зависим от катаклизмов на глобальных рынках. До конца года возможно размещение исламских нот Индонезии. Чехия тоже пока не отказывается от выпуска евробондов до конца года.

Среди инвесторов и инвестиционных банкиров распространено мнение, что в краткосрочной перспективе фондирование будет доступно только для высококачественных заемщиков, способных собрать книгу заявок в считанные часы, без проведения road show. В связи с этим перспективы первичного рынка еврооблигаций стран СНГ представляются весьма туманными.

> «В КРАТКОСРОЧНОЙ ПЕРСПЕКТИВЕ ФОНДИРОВАНИЕ БУДЕТ ДОСТУПНО ТОЛЬКО ДЛЯ ВЫСОКОКАЧЕСТВЕННЫХ ЗАЕМЩИКОВ, СПОСОБНЫХ СОБРАТЬ КНИГУ ЗАЯВОК В СЧИТАННЫЕ ЧАСЫ, БЕЗ ПРОВЕДЕНИЯ ROAD SHOW»

Наиболее интригующей выглядит ситуация с доразмещением евробондов Украины. Так, стране необходимо рефинансировать кредит ВТБ на $2 млрд и годовые евробонды на $600 млн в декабре. В августе Украина так и не получила очередной транш МВФ в размере $1.5 млрд, за счет которого планировалось рефинансировать долг. По сообщениям СМИ, половину кредита от ВТБ все же предполагается пролонгировать. Тогда останется рефинансировать $1.6 млрд, а также проценты по кредиту и евробондам. В дополнение к проекту бюджета на 2012 год на сайте Верховной Рады размещена информация о прогнозном выпуске долгосрочных облигаций государственного внешнего займа (ОГВЗ) в 2011 году еще на 20.3 млрд гривен (около $2.5 млрд) и среднесрочных ОГВЗ на 4.04 млрд гривен ($0.5 млрд). Госбюджет на 2011 год предусматривал привлечение внешних займов на сумму $4.5 млрд, из которых уже получено $2.75 млрд.

Украинский агрохолдинг «Индустриальная молочная компания» (ИМК), крупный производитель молока в Украине, заявил о возможности выпуска в 2011 году еврооблигаций. Объем займа пока не определен и может составить до $50–60 млн. Холдинг может привлекать заимствования в размере до трех EBITDA, который по итогам года ожидается на уровне $26 млн. В конце апреля ИМК осуществила IPO на Варшавской бирже, продав 24% акций за 80.73 млн польских злотых ($29.8 млн).