Несмотря на высокую волатильность рынков на фоне противоречивых новостей из Европы и США, для эмитентов из Emerging Markets июнь оказался довольно успешным. Особенно хороший урожай собрали заемщики из СНГ. Наряду с традиционными российскими квазисуверенными именами в сегменте еврооблигаций СНГ активизировались эмитенты из Азербайджана, Грузии, Казахстана.

Июньские скороспелые

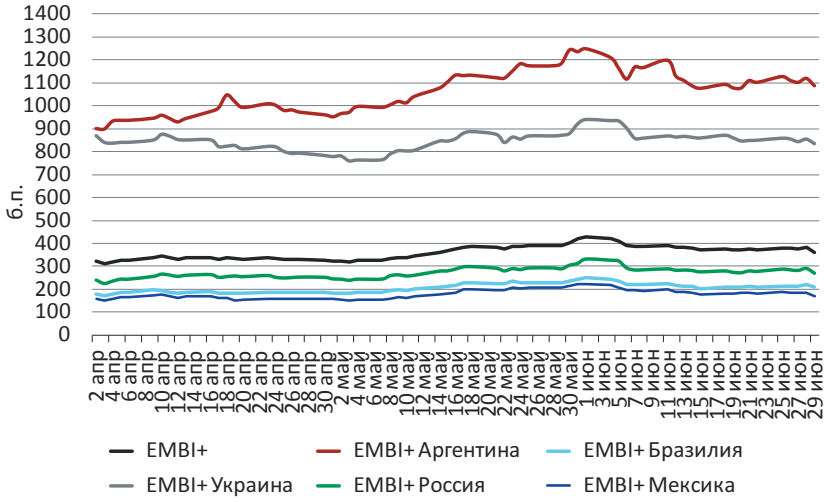
Алина КАРЛИЦКАЯ

Спред индекса EMBI+ сократился с 1 по 29 июня на 68 б.п., до 362 б.п., спред EMBI+ Россия уменьшился на 62 б.п., до 270 б.п. Российский CDS-спред сузился на 49 б.п., до 228 б.п. Доходность суверенных еврооблигаций России с погашением в 2030 году опустилась с 4.28 до 3.95%.

Рынки вели себя крайне волатильно на фоне противоречивых новостей, поступающих из Европы и США. Месяц начался с разочаровывающих данных о занятости в США и Евросоюзе, снижения рейтинга Испании сразу на три ступени, с «А» до «BBB», агентством Fitch. Испания оставалась в центре внимания из-за проблем банковской системы. До 17 июня царила неопределенность, связанная с перспективами выхода Греции из Еврозоны. После того как выборы в Греции принесли победу партии «Новая демократия», выступающей за соглашения с ЕС, на рынке возобладали оптимистичные настроения, появились ожидания того, что ФРС и ЕЦБ предпримут меры по смягчению монетарной политики. Однако решение ФРС по итогам заседания 19–20 июня разочаровало участников рынка: ставка оставлена в диапазоне 0–0.25%, объемы операции «Твист» увеличены всего на $267 млрд. Затем итоги саммита G20 в Мексике принесли надежду на новые политические и экономические меры поддержки банковской системы Европы. Но 21 июня рейтинговое агентство Moody's понизило рейтинги 15 банков, в числе которых Bank of America, Credit Suisse и Citigroup, вызвав распродажу на рынках еврооблигаций ЕМ. Уже 22 июня поступила позитивная для банковской системы новость о смягчении правил ЕЦБ в отношении обеспечения по кредитам для европейских банков с 28 июня. 29 июня на саммите ЕС главы европейских государств внесли конкретику в план спасения проблемных экономик и банковских систем Европы с помощью средств фондов стабильности ЕФФС и МФС. Эйфория охватила все мировые рынки, отреагировавшие на новости бурным ралли.

Рисунок 1

Спреды EMBI+ по странам emerging markets



ГОРЯЧИЕ ГРУЗИНСКИЕ ЕВРОБОНДЫ

Первым эмитентом из СНГ, разместившим с мая евробонды, стал Россельхозбанк, закрывший сразу после выборов в Греции сделку по размещению 5.5-летних LPN на сумму $500 млн. Квазисуверенный кредитор провел road show рублевых и долларовых еврооблигаций еще с 9 по 15 мая, однако из-за неблагоприятных условий на рынке отложил сделку. Только 18 июня Россельхозбанк вернулся к размещению и в течение дня закрыл книгу заявок. Спрос

Эмиссия	Дата размещения	Дата погашения	Объем, млн	Валюта	Ставка купона	Рейтинги (M/S&P/F)	Букраннеры
Альфа-Банк, 2013 (zero, ECP)	14.06.2012	18.06.2013	200	USD	бескупонные	Ba1/BB/BB+	
Россельхозбанк, 2017-2 (LPN)	18.06.2012	27.12.2017	500	USD	5.500%	Baa1/-/BBB	Citigroup, JP Morgan, ВТБ Капитал
AgroGeneration, 2018, EUR	19.06.2012	17.07.2018	15	EUR	8.000%	-/-/-	Invest Securities
Baghlan Group, 2015	19.06.2012	27.06.2015	150	USD	14.750%	-/-/-	BNP Paribas
Сбербанк России ОАО, 2017-2 (LPN)	21.06.2012	28.06.2019	1000	USD	5.180%	Baa1/-/BBB	Bank of America Merrill Lynch, JP Morgan, Mitsubishi UFJ, Тройка Диалог
Газпромбанк, 2013 (zero, ECP)	21.06.2012	27.06.2013	400	USD	бескупонные	Baa3/BB+/—	Goldman Sachs, UBS
Внешэкономбанк, 2022 (LPN)	27.06.2012	05.07.2022	1000	USD	6.025%	Baa1/BBB/BBB	Calyon Credit Agricole, JP Morgan, Deutsche Bank, HSBC
Грузинская железная дорога, 2022	27.06.2012	11.07.2022	500	USD	7.750%	-/BB-/BB-	Bank of America Merrill Lynch, JP Morgan, Goldman Sachs
Газпромбанк, 2019, RUB (LPN)	27.06.2012	29.06.2019	13 500	RUB	8.750%	Baa3/BB+/—	Citigroup
Банк Грузии, 2017	27.06.2012	05.07.2017	250	USD	7.750%	Ba3/BB-/-	Bank of America Merrill Lynch, Credit Suisse, JP Morgan
Россельхозбанк, 2017-2 (LPN)*	28.06.2012	27.12.2017	350	USD	5.500%	Baa1/-/BBB	Citigroup, JP Morgan, ВТБ Капитал
ИТОГО ПО НОВЫМ ВЫПУСКАМ ЕВРООБЛИГАЦИЙ, СНГ			4776	USD			

Источник: Cbonds

*Доразмещения

Таблица 1

Новые выпуски еврооблигаций в июне, СНГ

более чем в пять раз превысил заявленный объем размещения, что позволило снизить первоначальный ориентир спреда к свопам 437.5-450 б.п. до 425-437.5 б.п. и разместить ноты по нижней границе ориентира с доходностью 5.298%.

«Это минимальный исторический уровень стоимости публичных заимствований банка в долларах США», — говорится в сообщении банка. Организаторами размещения выступили Citigroup, JP Morgan и «ВТБ Капитал».

28 июня Россельхозбанк доразместил бумаги на сумму $350 млн. «Общий объем заявок в четыре раза превысил первоначально запланированный объем в $250 млн», — сообщила заместитель председателя правления банка Виктория Кирина. Доразмещение прошло по цене 100.5% от номинала с доходностью 5.192% годовых. Дополнительный выпуск привлек интерес более 70 инвесторов из стран Европы и США.

19 июня азербайджанская частная компания Baghlan Group разместила трехлетние долларовые еврооблигации на $150 млн. Данный выпуск является амортизируемым, условия предполагают наличие опционов колл и пут. Если до 27 июня 2013 не будет получен рейтинг от Moody's или Standard & Poor's, то ставка купона увеличится на 200 б.п. Организатором выступил BNP Paribas, соорганизатор — PASHA Bank. Baghlan Group недавно приобрела долю 33.33% в Bahar Energy, разрабатывающей нефтяное месторождение в Каспийском море.

21 июня Сбербанк разместил еврооблигации со сроком погашения в 2019 году в объеме $1 млрд. Организаторами размещения выступили Bank of America Merrill Lynch, JP Morgan, Mitsubishi UFJ, «Тройка Диалог». Ориентир доходности 5.25–5.30% был снижен до 5.2%, в итоге доходность размещения составила 5.18%. Выпуск размещен в рамках программы LPN объемом $10 млрд с листингом на Лондонской фондовой бирже. Размещение прошло в формате RegS и, скорее всего, было незапланированным. Сбербанк ранее в этом году разместил LPN в долларах США (пяти- и десятилетние бумаги общим объемом $1.750 млрд) и в швейцарских франках на CHF 410 млн.

Газпромбанк в тот же день разместил годовые ECP на $400 млн. Но уже вечером 21 июня рейтинговое агентство Moody's понизило рейтинги 15 банков, вызвав распродажу на рынках еврооблигаций EM.

Новый бум размещений emerging markets состоялся в среду, 27 июня, в этот

Таблица 2

Новые выпуски суверенных еврооблигаций emerging markets в июне

Эмиссия	Дата размещения	Дата погашения	Объем, млн	Валюта	Ставка купона	Рейтинги (M/S&P/F)	Букраннеры
Ливан, 2015-3*	11.06.2012	12.06.2015	500*	USD	4.10%	B1/B/B	
Ливан, 2018*	11.06.2012	12.06.2018	700*	USD	5.15%	B1/B/B	
Ливан, 2025*	11.06.2012	12.06.2025	800*	USD	6.25%	B1/B/B	
Польша, 2023, EUR	11.06.2012	19.01.2023	1500	EUR	3.75%	A2/A-/A-	Barclays Capital, Citigroup, Erste Group, ING Bank
Турция, 2041**	19.06.2012	14.01.2041	1000	USD	6.00%	Ba2/BB/BB+	Deutsche Bank, Morgan Stanley, Goldman Sachs
Бермуды, 2023	26.06.2012	03.01.2023	475	USD	4.138%	A2/AA/AA	HSBC
Китай, 2015, CNY	27.06.2012	29.06.2015	8100	CNY	1.85%	Aa3/AA–/A+	Bank of Communications
Китай, 2017, CNY	27.06.2012	29.06.2017	6100	CNY	2.56%	Aa3/AA–/A+	Bank of Communications
Китай, 2019, CNY	27.06.2012	29.06.2019	1200	CNY	2.65%	Aa3/AA–/A+	Bank of Communications
Китай, 2022, CNY	27.06.2012	29.06.2022	1100	CNY	3.10%	Aa3/AA–/A+	Bank of Communications
Китай, 2027, CNY	27.06.2012	29.06.2027	1000	CNY	3.38%	Aa3/AA–/A+	Bank of Communications
Китай, 2014, CNY	29.06.2012	19.07.2014	5500	CNY		Aa3/AA–/A+	
Бахрейн, 2022	27.06.2012	05.07.2022	1500	USD	6.125%	Baa1/BBB/BBB	JP Morgan, Citigroup, Standard Chartered Bank, Gulf International Bank
ИТОГО ПО НОВЫМ ВЫПУСКАМ СУВЕРЕННЫХ ЕВРООБЛИГАЦИЙ, EM			**8459**	**USD**			

Источник: Cbonds

*Обмен, объем привлечения — $0

**Доразмещения

№	Букраннер	Объем, $ млн	Доля рынка, %	Кол-во эмитентов	Кол-во эмиссий
1	Citigroup	4029	16.5%	9	13
2	«ВТБ Капитал»	3768	15.5%	10	15
3	«Тройка Диалог»/Сбербанк	2463	10.1%	5	9
4	BNP Paribas	2342	9.6%	5	8
5	JP Morgan	2331	9.6%	9	11
6	Deutsche Bank	2150	8.8%	5	7
7	Goldman Sachs	1250	5.1%	6	9
8	UBS	1146	4.7%	7	10
9	RBS	973	4.0%	3	4
10	Barclays Capital	571	2.3%	2	3
	ИТОГО по топ-10	**21 023**	**86.2%**		
	ИТОГО	**24 377**	**100.0%**		

Таблица 3

Ренкинг организаторов еврооблигаций, СНГ (все выпуски)

день закрыли сделки сразу несколько эмитентов из СНГ. Российский квазисуверенный Внешэкономбанк разместил десятилетние евробонды в объеме $1 млрд. Последний раз ВЭБ проводил встречи с инвесторами в Лондоне в мае и смог разместить новые еврооблигации без дополнительных road show. Первоначальный ориентир доходности находился в районе 455 б.п. к UST, затем был снижен до 445 б.п. Организаторами выпуска являются Calyon Credit Agricole, JP Morgan, Deutsche Bank и HSBC. Доходность нового выпуска установилась на уровне 6.025% годовых. Спрос превысил объем предложения выпуска в два раза, спред составил 440 б.п., что предполагает премию к рынку в размере 10 б.п. согласно подсчетам организаторов.

Грузинская железная дорога 19 июня выставила оферту на выкуп еврооблигаций с погашением в 2015 году и сообщила о намерении выпустить новые еврооблигации. По итогам оферты эмитент выкупил $222.48 млн из $250 млн бумаг в обращении. Цена выкупа была установлена на уровне 111.25% от номинала. Организаторами выкупа и нового размещения выступали Goldman Sachs, JP Morgan и BofA Merrill Lynch. 27 июня Грузинская железная дорога разместила новые десятилетние евробонды на $500 млн. Доходность нового выпуска составила 7.75%.

Таблица 4

Ренкинг организаторов еврооблигаций, СНГ (plain vanilla)

№	Букраннер	Объем, $ млн	Доля рынка, %	Кол-во эмитентов	Кол-во эмиссий
1	Citigroup	3287	15.6%	8	11
2	«ВТБ Капитал»	3235	15.4%	7	10
3	«Тройка Диалог»/Сбербанк	2388	11.3%	4	8
4	JP Morgan	2331	11.1%	9	11
5	BNP Paribas	2192	10.4%	4	7
6	Deutsche Bank	2150	10.2%	5	7
7	RBS	973	4.6%	3	4
8	Barclays Capital	571	2.7%	2	3
9	Goldman Sachs	517	2.5%	4	4
10–11	ING Bank	500	2.4%	1	1
10–11	Bank of America Merrill Lynch	500	2.4%	3	3
	ИТОГО по топ-11	**18 644**	**88.6%**		
	ИТОГО	**21 050**	**100.0%**		

Банк Грузии 27 июня выпустил пятилетние еврооблигации на $250 млн, ожидавшиеся еще с февраля, когда был погашен предыдущий выпуск еврооблигаций. Организаторами нового выпуска стали Bank of America Merrill Lynch, Credit Suisse, JP Morgan. Доходность размещения составила 7.875%, спред к мид-свопам — 691 б.п.

Газпромбанк в рамках программы с листингом на Ирландской бирже выпустил семилетние рублевые LPN на 13.5 млрд руб. ($407 млн). Организатор выпуска выступил Citigroup, как и в случае с рублевыми LPN с плавающей ставкой, выпущенными Газпромбанком в ноябре 2011 г.

В июне французская Agrogeneration с сельскохозяйственными активами на Украине начала размещение облигаций на бирже NYSE Euronext Париж в объеме 15 млн евро.

ТУР НА БЕРМУДЫ

Среди немногочисленных эмитентов на рынке plain vanilla в первой половине июня количественное преимущество было у азиатских эмитентов — Swire Properties, PTTEP, Malaysia EXIM Bank, Tingyi. Ливан осуществил обмен внутреннего долга на три транша новых долларовых евробондов. Польша 11 июня вышла на рынок с суверенным выпуском объемом 1.5 млрд евро.

18 июня одними из первых улучшением ситуации после выборов в Греции воспользовались азиатские заемщики — Korea Exchange Bank и Hang Lung Properties. 19 июня на рынок вышли Турция с доразмещением 29-летних еврооблигаций на $1млрд и мексиканская нефтяная госкомпания Pemex с 32-летним выпуском на $1.75 млрд. Настоящий бум наблюдался 20–21 июня, когда целый ряд эмитентов из Азии, Африки, Южной Америки разместили долларовые долговые инструменты.

26 июня Бермудские острова разместили суверенный евробонд на практически закрытом рынке, после чего 27 июня в преддверии саммита ЕС распахнулось окно для размещений.

Минфин Китая 27 июня закрыл часть сделки по размещению в Гонконге облигаций «дим сум», номинированных в китайских юанях, общим объемом CNY 23 млрд ($3.65 млрд), включая CNY 15.5 млрд (объем пяти траншей для институциональных инвесторов), CNY2 млрд (объем транша для центробанков). Размещение для частных инвесторов объемом CNY 5.5 млрд состоялось 29 июня. Стоит отметить важность усилий властей Китая по построению суверенной кривой и развитию рынка «дим сум».

В последнюю неделю июня основной объем первичного предложения исходил от суверенов и квазисуверенных компаний

с рейтингами инвестиционного или субинвестиционного уровня, что еще раз подчеркивает очень избирательный подход инвесторов к риску в текущих условиях.

Основной объем эмиссий пришелся на среду, 27 июня, когда разместилось сразу несколько «тяжеловесов»: Бахрейн с десятилетним стандартным (plain vanilla) выпуском на $1.5 млрд, российский Внешэкономбанк с десятилетними LPN на $1млрд, арабский ретейлер Majid Al Futtaim с семилетними нотами объемом $500 млн, Корейский банк развития (KDB) с допэмиссией пятилетних нот на $500 млн.

НА ЭКВАТОРЕ ЛЕТА

«Казахстан темир жолы» (KTZ) завершил в конце июня road show, по итогам которого разместил 2 июля LPN на $800 млн со сроком погашения в 2042 году и ставкой купона 6.950%. Спрос составил $5.25 млрд от 250 инвесторов, спред к UST — 427.5 б.п. Бумаги были проданы по цене 100% от номинала. Организаторами размещения выступили Barclays Capital, HSBC.

Банк «Санкт-Петербург» напомнил о своих планах разместить семилетние субординированные евробонды, отложенные в мае. Украина в июле заместит евробондами на $1 млрд задолженность перед ВТБ, ожидается, что они будут предложены банку на вторичном рынке. Газпром 9 июля начнет road show евробондов, номинированных в долларах и в евро со сроком обращения 7–10 лет. Банк «Русский Стандарт» провел road show в Азии и Европе.

О планах по размещению заявили Тунис, Румыния, Шри-Ланка.

НЕ БЛАГОДАРЯ, А ВОПРЕКИ

Подводя итоги полугодия, можно сделать вывод, что участники рынка привыкли к новым уровням ставок и условиям, когда нужно успеть провести размещение в короткий промежуток времени между приступами тотального бегства от риска. Несомненно, повышенная волатильность рынка внесла коррективы в структуру и географию размещений. До выпуска суверенных еврооблигаций России в конце марта лишь считаные российские госкомпании смогли выйти на международные рынки заемного капитала. В апреле впервые с осени 2011 года несколько частных компаний и банков также смогли разместить еврооблигации, среди них: ЕВРАЗ, Распадская, АФК «Система», НОМОС-Банк, Промсвязьбанк. Начиная с мая активизировались заемщики из Грузии, Азербайджана, Казахстана.

В общий ренкинг по странам СНГ за первое полугодие вошли эмиссии общим объемом $24.377 млрд, из них во втором квартале размещено $10.253 млрд. На первом месте среди организаторов — Citigroup с суммарной квотой $4.029 млрд (16.53%), поднявшийся со второго места по итогам первого квартала. Второе место с суммарной квотой $3.768 млрд (15.46%) занял «ВТБ Капитал», который потерял «золото», завоеванное в первом квартале. На третьем месте «Тройка Диалог» со Сбербанком с квотой $2.463 млрд (10.10%), сумевшие подняться на одну ступеньку.

В более строгий ренкинг plain vanilla, включающий только рыночные выпуски, вошли эмиссии общим объемом $21.05 млрд, из них на второй квартал приходится $8.75 млрд. Тройка лидеров здесь не отличается от общего ренкинга — Citigroup ($3.287 млрд, или 15.62% рынка), «ВТБ Капитал» ($3.235 млрд, или 15.37%), «Тройка Диалог»/Сбербанк ($2.388 млрд, или 11.34%).

В общем ренкинге еврооблигаций России за первое полугодие учтены еврооблигации на $22.677 млрд, что занимает львиную долю в общем объеме СНГ. Первая тройка и здесь неизменна. Citigroup занял первое место с квотой $3.862 млрд (17.03%), поднявшись со второго места за первый квартал. «ВТБ Капитал» переместился с первой строчки на вторую с квотой участия $3.743 (16.51%). «Тройка Диалог» совместно со Сбербанком заняла третье место с $2.463 млрд (10.86%), потеснив BNP Paribas на четвертую позицию.

В ренкинге организаторов plain vanilla выпусков по России первые два места распределились с точностью до наоборот. По объему участия в рыночных выпусках первое место занял «ВТБ Капитал» с квотой $3.235 млрд (16.55%), на втором месте Citigroup с $3.121 млрд (15.96%). На третьем месте, как и в общем ренкинге, «Тройка Диалог» со Сбербанком — их совместная квота $2.388 млрд (12.21%).

Таблица 5

Ренкинг организаторов еврооблигаций, Россия (все выпуски)

№	Букраннер	Объем, $ млн	Доля рынка, %	Кол-во эмитентов	Кол-во эмиссий
1	Citigroup	3862	17.0%	8	12
2	«ВТБ Капитал»	3743	16.5%	9	14
3	«Тройка Диалог»/Сбербанк	2463	10.9%	5	9
4	BNP Paribas	2192	9.7%	4	7
5	Deutsche Bank	1983	8.8%	4	6
	ИТОГО по топ-5	**14 243**	**62.8%**		
	ИТОГО	**22 677**	**100.0%**		

«ПЕРВЫМ ЭМИТЕНТОМ ИЗ СНГ, РАЗМЕСТИВШИМ С МАЯ ЕВРОБОНДЫ, СТАЛ РОССЕЛЬХОЗБАНК, ЗАКРЫВШИЙ СРАЗУ ПОСЛЕ ВЫБОРОВ В ГРЕЦИИ СДЕЛКУ ПО РАЗМЕЩЕНИЮ 5.5-ЛЕТНИХ LPN НА СУММУ $500 МЛН»

Таблица 6

Ренкинг организаторов еврооблигаций, Россия (plain vanilla)

№	Букраннер	Объем, $ млн	Доля рынка, %	Кол-во эмитентов	Кол-во эмиссий
1	«ВТБ Капитал»	3235	16.6%	7	10
2	Citigroup	3121	16.0%	7	10
3	«Тройка Диалог»/Сбербанк	2388	12.2%	4	8
4	BNP Paribas	2192	11.2%	4	7
5	Deutsche Bank	1983	10.2%	4	6
	ИТОГО по топ-5	**12 919**	**66.1%**		
	ИТОГО	**19 550**	**100.0%**		