Евгений ПУНДРОВСКИЙ

В ожидании Бернанке

Август на рынке капитала во многом повторил июнь: новые сделки проходили неуверенно, а инвесторы предпочитали менее рисковые активы. Комментарии регуляторов относительно уменьшения объемов QE3 толкали вверх доходности и вносили сумятицу на рынки. Многие заемщики из emerging markets побоялись выходить на рынок до сентябрьского решения ФРС, а другие, наоборот, спешили воспользоваться периодом все еще низких ставок.

ЭМИТЕНТЫ ИЗ ЕМ В АВГУСТЕ ВНОВЬ НАХОДИЛИСЬ ПОД ДАВЛЕНИЕМ РАСТУЩИХ СТАВОК И НЕ СУМЕЛИ ПОВТОРИТЬ ИЮЛЬСКИЙ РЕЗУЛЬТАТ, ЗАНЯВ В СОВОКУПНОСТИ ТОЛЬКО $10 МЛРД

Спред по индексу EMBI+ вырос за месяц на 43 б.п., составив 372 пункта на конец августа. В отличие от июля в последний летний месяц регуляторы не стали успокаивать рынки, а? напротив, многие из представителей ФРС США высказывались за скорейшее сокращение денежного стимулирования при укреплении экономики США. Рынок внимательно следил за выступлениями глав ФРБ Чикаго, Атланты, Кливленда и Далласа, а также вышедшими в августе протоколами июльского заседания ФРС. Опубликованные июльские протоколы не внесли на рынок ясности относительно сворачивания QE3. Члены комитета по открытым рынкам по-прежнему связывают сокращение мер поддержки с ситуацией в экономике и на рынке труда, однако большинство считает, что их необходимо начать принимать уже в этом году. Позже в своих выступлениях представители ФРС единодушно дали понять, что при благоприятных данных по занятости за август Федеральный резерв будет готов сократить QE3 уже в сентябре. В преддверии приближающегося сентябрьского заседания такие комментарии воспринимались рынком особенно остро и поставили данные по экономике США в центр внимания инвесторов.

Опубликованная в прошлом месяце макроэкономическая статистика из США оказалась гораздо лучше ожиданий. Количество обращений за пособиями по безработице упало до минимальной отметки за последние шесть лет, а инфляция в июле ускорилась до 2% в годовом выражении. С одной стороны, экономика США и финансовые рынки, вероятно, идут на поправку, с другой — это дает повод регулятору соскочить с денежной «иглы». Ранее инфляция и слабый рынок труда обозначались Федрезервом как основные препятствия для сокращения денежного стимулирования. В середине месяца вышли позитивные новости по рынку недвижимости США. Количество выданных с 2006 года разрешений на строительство и число начатых строительств новых домов достигли максимума. Восстановление рынка жилья вкупе с рынком труда укрепило уверенность инвесторов в сентябрьском сокращении QE3, вызвав волну распродаж на рынках, — доходность UST10 поднималась до 2.92% в середине месяца. Однако конференция глав финансовых ведомств и центральных банков в Джексон Холле принесла на рынок еще одну идею: если сокращение QE3 состоится в сентябре, то оно может быть ограничено в объеме до $10 млрд (против оговоренных ранее $20 млрд). По итогам месяца доходность десятилетних казначейских бумаг США выросла только на 4 б.п., до 2.78%.

EMERGING MARKETS

Эмитенты из EM в августе вновь находились под давлением растущих ставок и не сумели повторить июльский результат, заняв в совокупности только $10 млрд. Отток средств из фондов emerging markets не прекращался и в августе, продолжив начавшийся в конце мая тренд. Традиционный летний сезон низкой деловой активности и риск сокращения денежного стимулирования Федрезервом совпали, заставив многих заемщиков отложить размещения.

Тем не менее в августе состоялось несколько выпусков суверенов из развивающихся рынков. Первой страной, привлекшей иностранное финансирование, стал Уругвай. Эмитент с инвестиционным рейтингом (Baa3/BBB–/BBB–) воспользовался окном после публикации данных о занятости в США, на время снизивших волатильность на рынках капитала. Суверен выпустил облигации объемом $2 млрд с погашением в 2024 году в рамках программы управления обязательствами (liability management). Инвесторы благоприятно восприняли такого заемщика, и премия к 11-летнему выпуску составила только 27 пунктов. Бумаги с купоном 4.5% были проданы по цене 99.833% от номинала. Часть привлеченных средств объемом $788 млн Уругвай использовал на досрочный выкуп существующих бумаг: $3 млн на облигации с погашением в 2015 году, $46 млн на облигации с погашением в 2017 году, $585 млн на бумаги 2022 года и $154 млн на облигации 2025 года. Deutsche Bank и HSBC выступили агентами по размещению и обратному выкупу.

Вторым суверенным заемщиком выступила Боливия (Ba3/BB–/BB–), выпустившая еврооблигации на $500 млн с купоном 5.95%. Десятилетние бумаги были проданы по 97.794% от номинала с доходностью 6.25%. Bank of America Merrill Lynch и HSBC сумели привлечь книгу заявок объемом $900 млн от 70 участников, что является вполне хорошим результатом, учитывая рост ставок и волатильность фондового рынка во время размещения. Боливия имеет еще один выпуск евробондов с погашением в 2022 году, размещенный в октябре 2012 года. На него и ориентировались инвесторы во время продажи новых бумаг, премия по которым составила 50 б.п. к обращающемуся выпуску.

Гана завершила в августе обмен облигаций с погашением в 2017 году на размещенные в июле бумаги до 2023 года. Предложение об обмене старых бумаг (до 2017 года) на сумму $250 млн по цене 110% от номинала было сделано 26 июля в рамках программы управления обязательствами (liability management). Держатели облигаций показали спрос на обмен в размере $355 млн, и в итоге $219.5 млн было обменяно по 113.9% от номинала (с учетом НКД). Объем евробондов с погашением в 2023 году составил $1 млрд после обмена. Предъявленный спрос показал высокий интерес инвесторов к объявленной цене и новым бумагам. Суверен же сумел улучшить свою кредитную позицию, расширив долгосрочное финансирование.

Незадолго до Уругвая другой эмитент из Латинской Америки, государственный Banco de Costa Rica, также выпустил бенчмарк на $500 млн. Бумаги с рейтингом Baa3/BB+ и госгарантией были проданы по номиналу с купоном 5% и спредом к UST в 386.5 пункта. Barclays и Deutsche Bank привлекли $4.25 млрд спроса. Размещение состоялось менее чем за полдня, а книга заявок была переподписана меньше чем за час. Скорость этого выпуска и цена размещения показали, насколько интересен инвесторам дебютный выпуск эмитента из Коста-Рики, приправленный государственной гарантией.

Кения объявила о готовящемся выпуске на $1.5 млрд: инвестбанки JP Morgan, BNP Paribas, Bank of America Merrill Lynch, Citi, Standard Chartered, а также Standard Bank поспешили сделать свои предложения

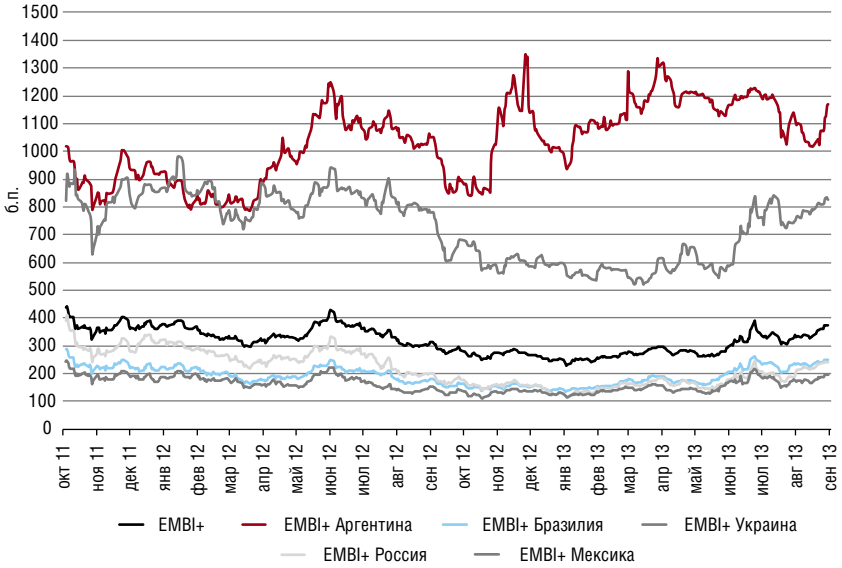

Рисунок 1
Спреды EMBI+ по странам emerging markets

Таблица 1
Новые выпуски суверенных еврооблигаций emerging markets в августе

Эмиссия	Дата размещения	Дата погашения	Объем, млн	Валюта	Ставка купона, %	Рейтинги (M/SP/F)	Букраннеры
Уругвай, 2024	06.08.2013	14.08.2024	2 000	USD	4.5	Baa3/BBB–/BBB–	Deutsche Bank, HSBC
Боливия, 2023	15.08.2013	22.08.2023	500	USD	5.95	Ba3/BB–/BB–	Bank of America Merrill Lynch, HSBC

Эмиссия	Дата размещения	Дата погашения	Объем, млн	Валюта	Ставка купона, %	Рейтинги (M/SP/F)	Букраннеры
Metropistas, 2035	02.08.2013	30.06.2035	435	USD	6.75	Baa3/–/–	Credit Agricole, Goldman Sachs, ING, RBC, SG Americas
Banco de Costa Rica, 2018	05.08.2013	12.08.2018	500	USD	5.25	Ba1/–/BB+	Barclays Capital, Deutsche Bank
Alpek, 2023	05.08.2013	08.08.2023	300	USD	5.375	Baa3/BBB–/BBB–	HSBC, JP Morgan
Cemex, 2019–3	05.08.2013	10.12.2019	1 000	USD	6.5	/B/B+	BNP Paribas, Credit Agricole, HSBC, JP Morgan
Playa Resorts, 2020	05.08.2013	15.08.2020	300	USD	8	Caa1/B/B	BAML, Deutsche Bank
Codelco, 2023	06.08.2013	13.08.2023	750	USD	4.5	A1/AA–/A+	BAML, HSBC, Mitsubishi UFJ
Corporacion Andina de Fomento, 2016, AUD	21.08.2013	01.09.2016	275	AUD	4.25	Aa3/AA–/AA–	Deutsche Bank, Westpack

Таблица 2
Новые выпуски корпоративных еврооблигаций Латинской Америки в августе

ПЕРВАЯ НЕДЕЛЯ СЕНТЯБРЯ ПРЕДОСТАВИЛА ОКНО ДЛЯ РАЗМЕЩЕНИЙ: ЭТИМ ВОСПОЛЬЗОВАЛИСЬ СРАЗУ 10 ЭМИТЕНТОВ. ПЯТЬ ЗАЕМЩИКОВ РАЗМЕСТИЛИ ОБЛИГАЦИИ НА $5 МЛРД, ЕЩЕ ПЯТЬ КОМПАНИЙ НАЧАЛИ ROAD SHOW В ОБЩЕЙ СЛОЖНОСТИ ЕЩЕ НА $2 МЛРД

по комиссиям за организацию выпуска. Размещение суверена с рейтингом Ba2/B+/B+, вероятно, состоится в четвертом квартале этого года. Как ожидается, критерием для верхней границы доходности послужат облигации Сенегала с погашением в 2021 году, торгующиеся по цене 105.25% от номинала с доходностью 7.83%. В качестве нижнего ориентира будут взяты облигации Нигерии с погашением в 2023 году, котировки которых сейчас сулят инвесторам 6% доходности.

Корпоративные заемщики в августе проявили низкую активность, разместив менее $6.5 млрд. Немногие осмелившиеся выйти на рынок предпочитали твердую валюту, однако были и такие, кто привлекал финансирование в сингапурских и австралийских долларах, а также юанях и швейцарских франках. В Латинской Америке большинство размещений как суверенов, так и корпоратов состоялось в первую неделю августа, во время открывшегося на рынке окна. Объем размещений в первые дни августа даже заставил многих участников рынка подумать, что тренд изменился и на рынке вновь начался бум, однако комментарии представителей ФРС США не дали укрепиться этой тенденции.

Среди заемщиков, успевших воспользоваться окном в начале месяца, стоит выделить мексиканского производителя цемента — компанию Cemex, разместившую облигации на $1 млрд. BNP Paribas, Credit Agricole, HSBC и JP Morgan вывели эмитента на рынок сразу после того, как Fitch повысило рейтинг компании до B+ и рейтинг старшего необеспеченного долга до BB–. Изначальный ориентир по доходности был объявлен на уровне 6.625–6.75%, однако книга заявок объемом $2.3 млрд позволила снизить доходность до 6.5%. Бумаги с погашением в 2019 году и рейтингом B/BB– были проданы по номиналу. Привлеченные средства в размере $925 млн Cemex направил на выкуп обращающихся бумаг с купоном 9.5% и погашением в 2016 году. Эмитент сделал предложение о выкупе по цене $1075 за $1000 номинала в обращении для инвесторов, предъявивших бумаги к выкупу до 16 августа. Держатели облигаций приняли оферту, показав спрос на досрочный выкуп в объеме $1.33 млрд.

Размещавшиеся в августе эмитенты старались воспользоваться историческим периодом относительно низких ставок, однако далеко не все придерживались этого подхода. Для многих заемщиков волатильность и рост доходностей оказались поводом для того, чтобы отложить или перенести размещение. Чилийская электроэнергетическая компания Colbun обозначила именно волатильность в ставках госбумаг США как причину своего решения не запускать готовившийся выпуск. Другой чилийский эмитент, компания Telefonica, закончившая встречи с инвесторами в преддверии потенциального выпуска бумаг до 2015 года, тоже приостановила размещение. Нежелание некоторых эмитентов платить премию в 25–30 пунктов к новым выпускам выглядит недальновидно на фоне прогнозируемого роста цены заимствований, ведь доходность 10-летних казначейских бумаг может превысить 3% уже в сентябре.

В то же время некоторые заемщики сделали ставку на то, что в сентябре произойдет «перезапуск», связанный с традиционным началом делового сезона. Первая неделя действительно предоставила окно для размещений между выходным Днем труда в США (2 сентября) и 6 сентября, когда состоялся выход статистики по рынку труда. Этим воспользовались сразу 10 эмитентов. Пять заемщиков разместили облигации на $5 млрд, еще пять компаний начали road show в общей сложности еще на $2 млрд.

Таблица 3
Новые выпуски еврооблигаций СНГ в августе

Эмиссия	Дата размещения	Дата погашения	Объем, млн	Валюта	Ставка купона, %	Рейтинги (M/SP/F)	Букраннеры
Газпромбанк, 2018 (LPN12)	21.08.2013	21.11.2018	62.6	USD	5.75	Baa3/BBB–/BBB–	ING

РЫНКИ СНГ

Заемщики из стран СНГ практически никак не проявили себя в августе. Лишь Газпромбанк посредством частного размещения выпустил еврооблигации с погашением в 2018 году в объеме $62.6 млн с купоном 5.75%.

Одной из основных тем месяца стал разрыв сотрудничества между «Уралкалием» и Белорусской калийной компанией, который обвалил акции и евробонды российского производителя калийных удобрений. Еврооблигации Беларуси также пострадали, просев на 400 пунктов. Доходность бумаг с погашением в 2018 году выросла с 8.15% до 9.6% годовых.

Тем временем четыре эмитента объявили о планах выхода на международные рынки. Минфин Армении сообщил о назначении Deutsche Bank, HSBC и JP Morgan в качестве организаторов дебютного выпуска еврооблигаций. Объем первого транша сроком на 10 лет запланирован в объеме $500 млн. В конце месяца Fitch подтвердил рейтинг Армении на уровне BB– с прогнозом «Стабильный». Кроме того, правительство страны освободило нерезидентов от уплаты налогов на доходы, полученные от инвестиций в армянские евробонды.

Восточный экспресс банк рассчитывает до 31 октября 2013 года разместить субординированные еврооблигации на сумму от $100 млн до $150 млн в рамках программы LPN. Горно-металлургическая компания «Норильский никель» (Baa2/BBB–/BB+) выбрала Barclays, Bank of America Merrill Lynch, Citi, Societe Generale и Sberbank CIB в качестве организаторов нового выпуска еврооблигаций. Евразийский банк развития назначил организаторами нового выпуска долларовых еврооблигаций BNP Paribas, HSBC, Deutsche Bank и «ВТБ Капитал». ЕАБР планирует осенью разместить евробонды объемом около $500 млн и, возможно, осуществит еще один выпуск в рублях.

Держатели еврооблигаций украинской аграрной группы «Агротон» согласились на все условия реструктуризации бумаг с погашением в 2014 году. В июле компания предложила инвесторам план реструктуризации: уменьшить размер купона с 12.5% до 8% годовых, увеличить срок обращения выпуска до 14 января 2019 года, повысить размер допустимой «дополнительной задолженности» с $5 млн до $20 млн, а также отсрочить выплату обязательств по четвертому купонному периоду на полгода, до 14 января 2014 года. В связи с этим компания просит не применять в отношении нее понятий «потенциальный дефолт» или «дефолт», что допустимо в случае отсрочки выплаты процентного дохода. «Агротон» мотивировал свою просьбу реструктуризации тем, что денежные средства оказались замороженными на счетах Bank of Cyprus, а слабый денежный поток компании не позволяет рассчитаться по обязательствам. В августе агрохолдинг также объявил о смене генерального директора.

30 октября 2013, Москва, «Новотель Москва Центр»

V Российский конгресс Private Equity

V Российский конгресс Private Equity соберет на одной площадке лидеров отрасли для обсуждения возможностей рынка PE в России и странах СНГ. Конгресс состоится в гостинице «Новотель Москва Центр» 30 октября 2013 г.

Наше мероприятие предоставит гостям возможность:

- Обменяться знаниями и опытом LP и GP, уже инвестирующих в России и СНГ;
- Получить более точное и глубокое представление о местной индустрии PE&VC;
- Возобновить старые и завязать новые деловые контакты с ведущими экспертами отрасли из России и СНГ.

Контакты:
Программа, спонсорство:
Канр Лиджиев
kanr@preqveca.ru
Тел. +7 (812) 960-95-36

Участие:
Елена Мокрицкая
elena@cbonds.info
Тел. +7 (812) 336-97-21 *104

www.cbonds-congress.com

Организаторы:

RPE Russian Private Equity журнал о фондах прямых инвестиций

Cbonds congress

PREQVECA private equity venture capital

Генеральный партнер: РОСНАНО

Генеральный спонсор: LAW FIRM nektorov, saveliev & partners

Официальные партнеры: SALOMONS, ALTER DOMUS, группа компаний аверс

При участии: naima National Alternative Investment Management Association

Реклама