

# Рынок еврооблигаций стран СНГ: последствия кризиса

Июль 2010

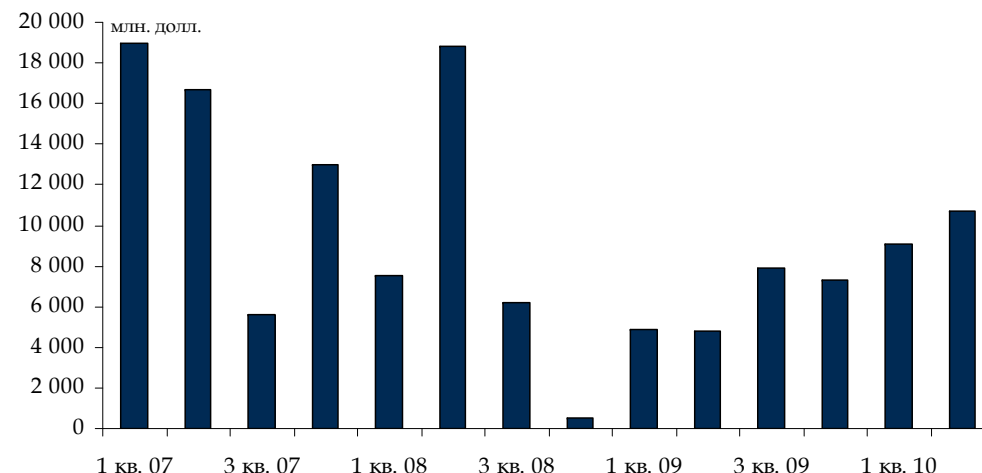


**Тройка** Диалог

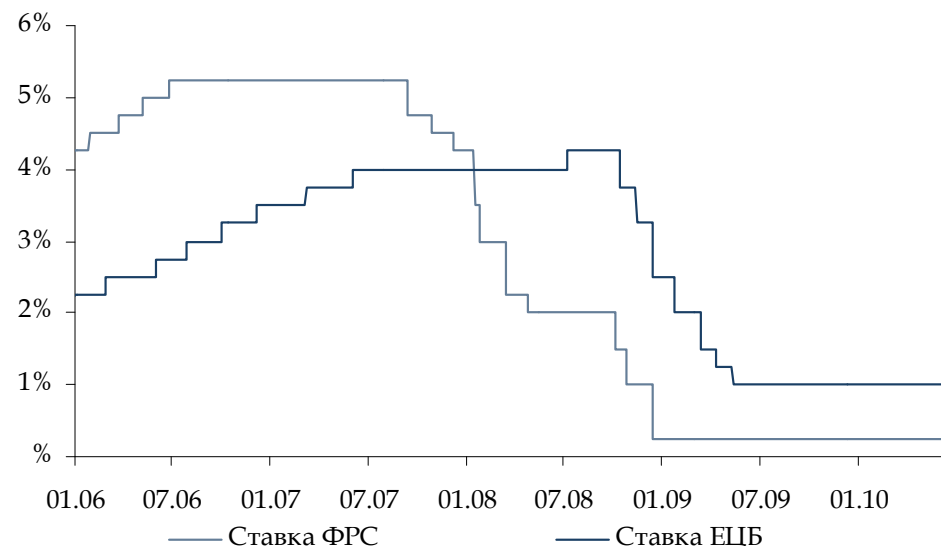
# Первичный рынок еврооблигаций: последние тенденции

- Волатильность мировых финансовых рынков
- Изменение отношения инвесторов к рискам
- Первичный рынок еврооблигаций закрылся в начале мая и открылся только в середине июня
- В ближайшее время после майской коррекции ожидаются размещения ряда эмитентов из стран СНГ, которые пытаются фиксировать минимальные ставки на максимально длительные сроки
- Избыточное предложение ликвидности на глобальных рынках
- Стимулирование спроса на долговые обязательства развивающихся стран и другие рискованные инструменты
- Эмитенты из стран СНГ нуждаются в долгосрочных заемных ресурсах. Локальные рынки предлагают короткие деньги
- Для многих эмитентов нет альтернативы внешним рынкам в привлечении финансирования

Объем выпусков еврооблигаций  
заемщиками из стран СНГ\*, 2007-2010 гг.



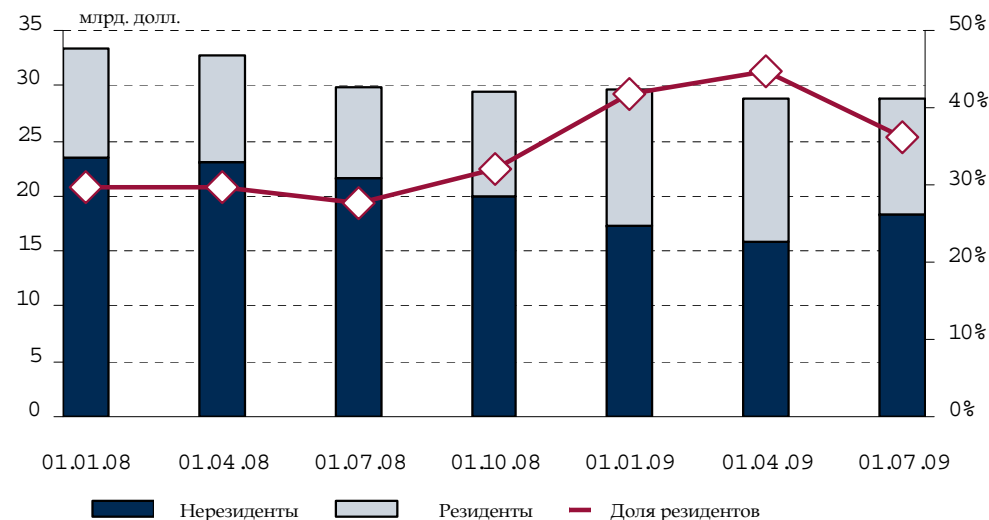
Динамика ставок ФРС и ЕЦБ, 2006-2010 гг.



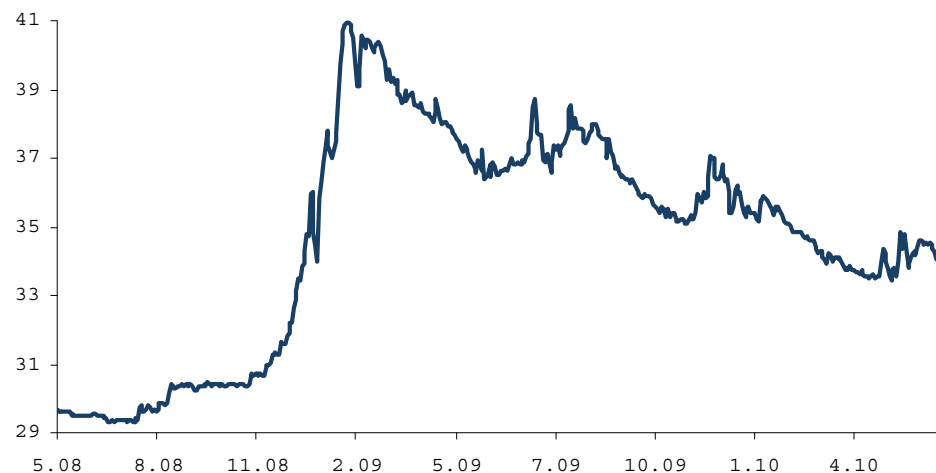
## Инвесторы на рынке еврооблигаций

- Изменение структуры инвесторов во время кризиса
- Рост доли локальных инвесторов и, в первую очередь, российских
- Большая роль казахстанских пенсионных фондов на рынке еврооблигаций этой страны
- В последних первичных размещениях еврооблигаций из стран СНГ доля локального спроса составляла от 20 до 40%
- Возможный рост девальвационных ожиданий может способствовать дальнейшему росту спроса на еврооблигации
- Валютные долговые обязательства скорее всего будут рассматриваться инвесторами как защитный актив в случае роста волатильности на внутреннем валютном рынке

## Доля российских инвесторов в суверенных еврооблигациях РФ



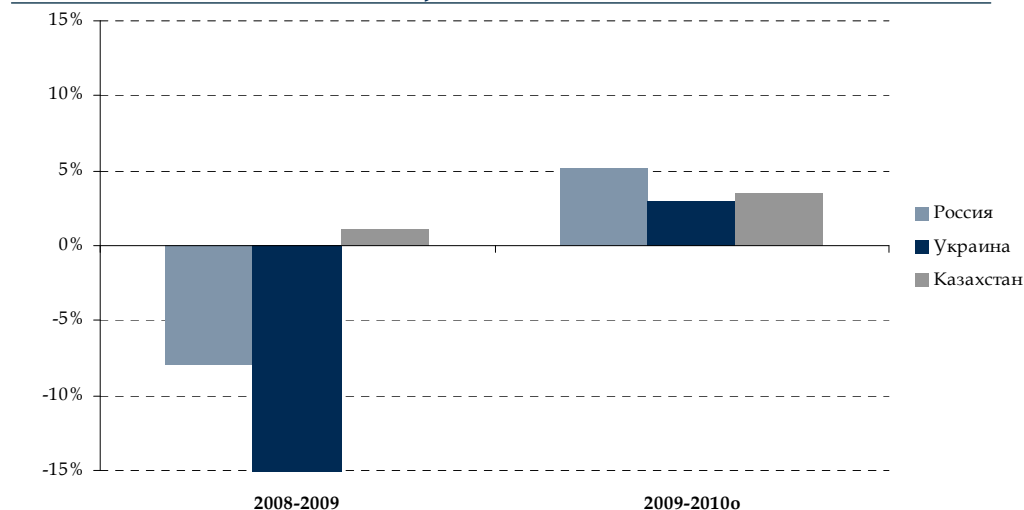
## Обменный курс рубля против корзины, 2008-2010 гг.



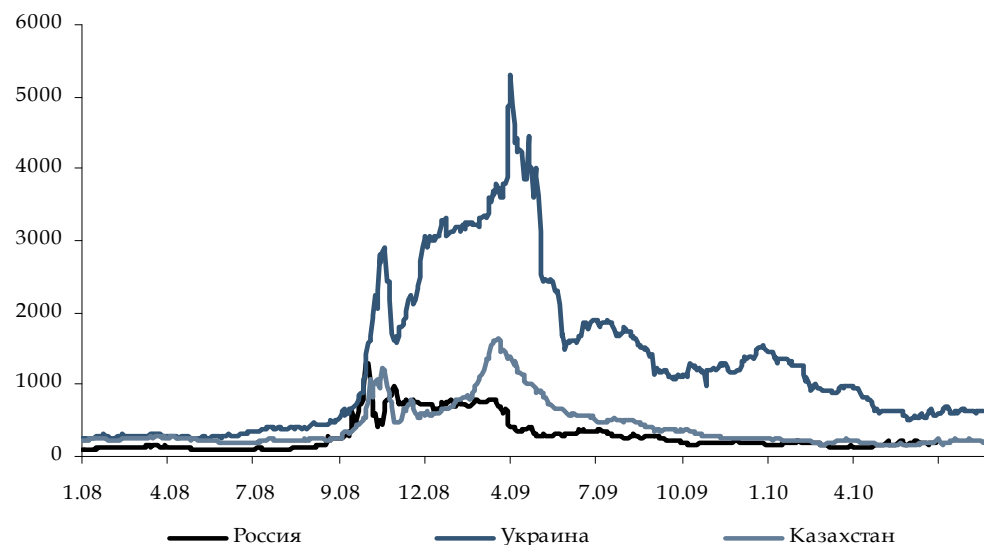
# Иностранные инвесторы на рынке еврооблигаций СНГ

- Иностранные инвесторы также предъявляют стабильный спрос на еврооблигации категории emerging markets, включая рынки стран СНГ
- На фоне массированного притока ресурсов в инвестиционные фонды альтернативы упомянутым бумагам как классу активов нет
- Глобальная ликвидность по-прежнему стимулирует как рост цен на вторичном рынке, так и увеличение числа первичных сделок
- Макроэкономическая ситуация в странах СНГ поддерживает спрос со стороны иностранных инвесторов
- Признаки восстановления экономики и положительная динамика сырьевых рынков делает эти активы более привлекательными

Динамика ВВП России, Украины и Казахстана, изм. г-к-г, 2009 и 2010П ггг.



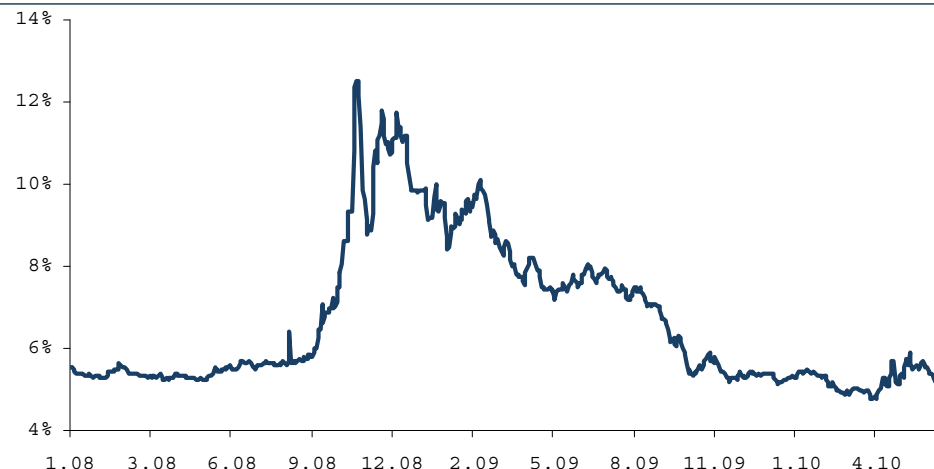
Динамика 5-летних CDS России, Украины и Казахстана, 2008-2010 гг.



# Российские еврооблигации

- Минфин РФ вышел на первичный рынок еврооблигаций после 12-летнего перерыва
- Скорее всего, он станет регулярным заемщиком и, возможно, составит конкуренцию квази-суверенным эмитентам из России
- Реструктуризации и дефолты были редки во время кризиса, что создает предпосылки для более активного размещения бумаг второго эшелона
- Для ведущих российских эмитентов не составляет проблем разместить еврооблигации на 10-15 лет объемом \$500-\$1 млрд.
- Номинальная доходность большинства инструментов вернулась на предкризисный уровень

## Динамика доходности России-30, 2008-2010 гг.



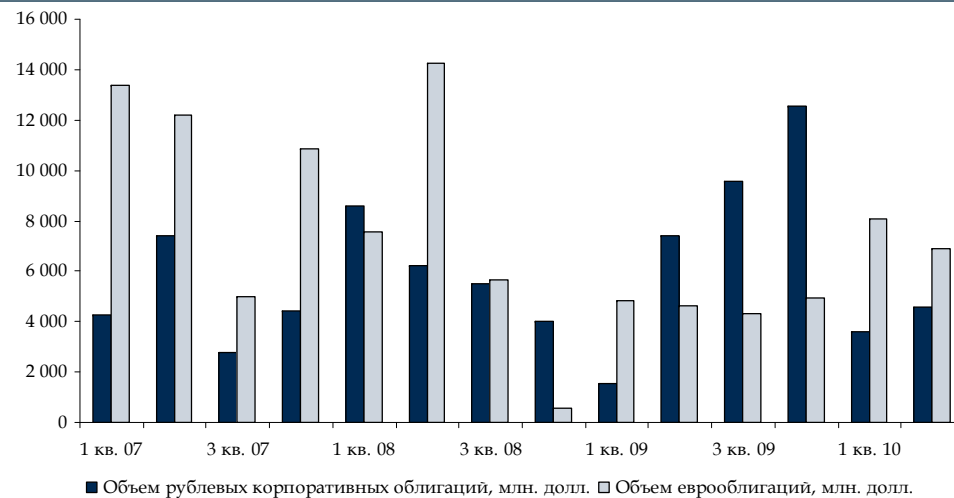
## Первичные размещения еврооблигаций российских эмитентов в 2010 г.

Бумага	Рейтинг эмитента	Объем эмиссии	Валюта	Ставка купона	Дата погашения
Alliance Oil Company, 2015	B+/-/B	350 000 000	USD	9.875%	11.03.2015
Альфа-Банк, 2015-2	B+ / Ba1 / BB	600 000 000	USD	8.00%	18.03.2015
Банк Москвы, 2015-2 (LPN)	-/Baa1/BBB-	750 000 000	USD	6.699%	11.03.2015
Банк Ренессанс Капитал, 2013 (LPN)	B-/B3/B-	225 000 000	USD	13%	01.04.2013
ВТБ, 2015-2 (LPN16)	BBB/Baa1/BBB	1 250 000 000	USD	6.465%	04.03.2015
ВТБ Капитал, 2010 (RCN)	-/Baa3/BBB-	30 000 000	USD	5.46%	01.07.2010
КРЕДИТ ЕВРОПА БАНК, 2013 (LPN)	-/Ba3/BB-	300 000 000	USD	7.75%	20.05.2013
Международный Промышленный Банк, 2013 (LPN)	CC/B3/C	200 000 000	USD	11.00%	19.02.2013
МТС, 2020 (LPN)	BB/Ba2/BB+	750 000 000	USD	8.625%	22.06.2020
НОМОС-БАНК, 2015 (LPN)	-/Ba3/BB-	350 000 000	USD	8.75%	21.10.2015
РЖД, 2017 (LPN)	BBB/Baa1/BBB	1 500 000 000	USD	5.739%	03.04.2017
Россельхозбанк, 2013, RUR (LPN)	-/Baa1/BBB	30 000 000 000	RUR	7.50%	25.03.2013
Россия, 2015	BBB/Baa1/BBB	2 000 000 000	USD	3.625%	29.04.2015
Россия, 2020	BBB/Baa1/BBB	3 500 000 000	USD	5.00%	29.04.2020
Северсталь, 2018	BB-/Ba3/B+	525 000 000	USD	10.25%	15.02.2018
Татфондбанк, 2012 (LPN)	-/B2/-	225 000 000	USD	12.00%	02.02.2012
ТМК, 2015 (CNV)	B/B1/-	412 500 000	USD	5.25%	11.02.2015
ТНК-BP, 2015 (LPN)	BBB-/Baa2/BBB-	500 000 000	USD	6.25%	02.02.2015
ТНК-BP, 2020 (LPN)	BBB-/Baa2/BBB-	500 000 000	USD	7.25%	02.02.2020

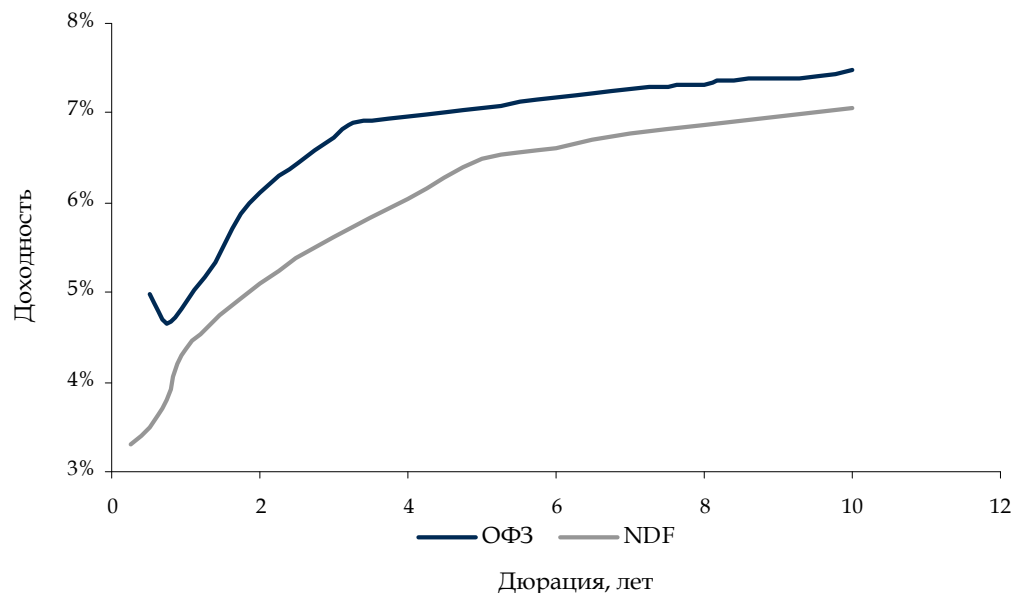
# Локальный рублевый рынок против еврооблигаций

- Многие компании, чья выручка номинирована в рублях отдают предпочтение локальным облигациям, избегая как риска обменного курса, так и ковенант
- Емкость рублевого рынка еврооблигаций заметно возросла, в первую очередь, за счет высокой ликвидности в банковской системе и стремления банков больше инвестировать на рынке ценных бумаг
- В относительном выражении выпуск рублевых облигаций зачастую более дешев
- Возможность осуществления валютного свопа на рублевое заимствование, что выражается в более привлекательных ставках, чем при еврооблигациях
- Рублевые облигации не требуют ковенант, инфраструктурные расходы ниже, чем при выпуске еврооблигаций
- Однако, после кризиса еще ни одна из корпораций не размещала бумаги со сроком обращения более 5 лет
- Рублевые облигации составляют конкуренцию евробондам

## Объем выпусков рублевых корпоративных облигаций и еврооблигаций российских заемщиков, 2007-2010 гг.



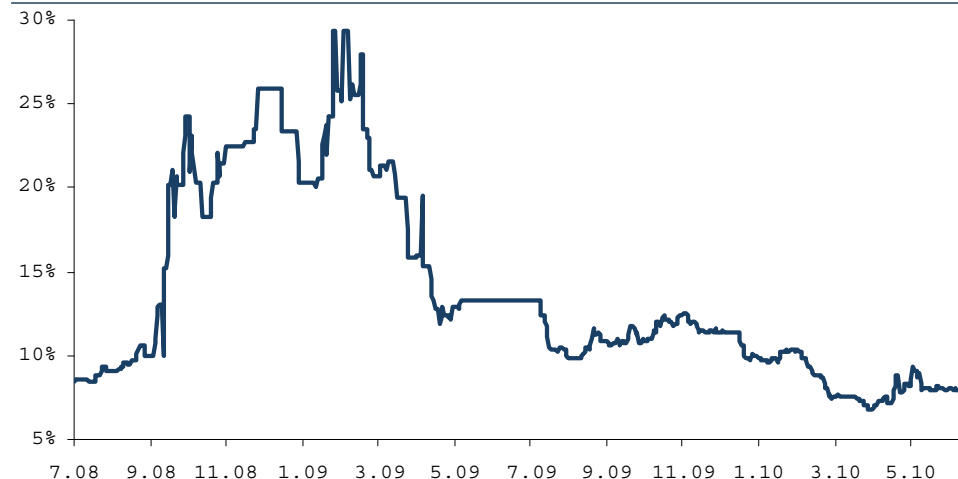
## Кривая доходностей NDF и ОФЗ



# Украинские еврооблигации

- Украина планирует выйти на рынок еврооблигаций в 3 кв. 2010 г.
- Скорее всего в ближайшие годы суверенные займы будут регулярными
- На рынке состоялся целый ряд реструктуризаций как в корпоративном, так и в банковском секторе. Большинство из них были "дружественными" и не предполагали списания основной суммы долга
- Весной 2010 г. первичный рынок еврооблигаций открылся для лучших заемщиков, однако срок обращения бумаг был ограничен 5 годами
- Для эмитентов второго эшелона рынок по-прежнему закрыт

## Динамика доходности Украины-17, 2008-2010 гг.



## Первичные размещения еврооблигаций украинских эмитентов в 2010 г.

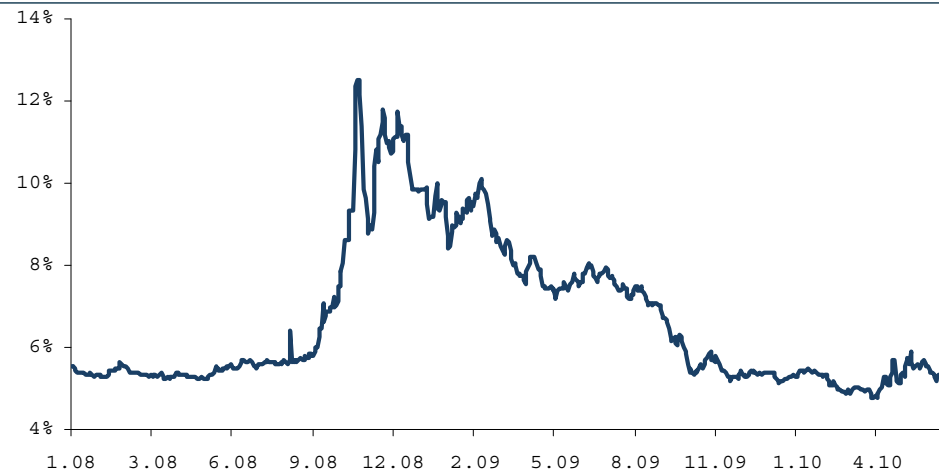
Бумага	Рейтинг эмитента	Объем эмиссии	Валюта	Ставка купона	Дата погашения
ДТЭК, 2015 (LPN)	-/B2/B-	500 000 000	USD	9.50%	28.04.2015
Метинвест Холдинг, 2015 (LPN)	-/B2/B-	500 000 000	USD	10.25%	20.05.2015
Мироновский хлебопродукт, 2015 (LPN)	-/B3/B-	330 000 000	USD	10.25%	29.04.2015
Укрэксимбанк, 2015 (LPN)	-/B2/B-	500 000 000	USD	8.375%	27.04.2015



## Казахстанские еврооблигации

- Несмотря на то, что выпуск суверенных еврооблигаций предусмотрен бюджетом на 2010 г., нет уверенности в том, что Казахстан прибегнет к заимствованиям в подобной форме
- Казахстан рассматривает возможность выпуска Sukuk облигаций, которые в долгосрочной перспективе могут составить значительную конкуренцию еврооблигациям на этом рынке
- В Казахстане завершается крупнейшая в СНГ реструктуризация долгов ряда ведущих коммерческих банков. Новация долга предполагала большие списания. Результатом этого стало сокращение открытых лимитов на совершение операций с казахстанскими бумагами в целом
- Квасисуверенные заемщики могут привлекать средства с внешнего рынка сроком до 10 лет

## Динамика доходности России-30, 2008-2010 гг.



## Первичные размещения еврооблигаций казахстанских эмитентов в 2010 г.

Бумага	Рейтинг эмитента	Объем эмиссии	Валюта	Ставка купона	Дата погашения
Альянс банк, 2017	B-/Caa3/RD	615 138 114	USD	10.50%	25.03.2017
Альянс банк, 2017, KZT	B-/Caa3/RD	966 814 140	KZT	14.50%	25.03.2017
Альянс банк, 2020	B-/Caa3/RD	219 343 079	USD	4.70%	25.03.2020
Альянс банк, 2020, KZT	B-/Caa3/RD	1 248 534 571	KZT	9.00%	25.03.2020
Альянс банк, 2020, Recovery Notes	B-/Caa3/RD	978 059	USD	5.80%	25.03.2020
Альянс банк, 2030, KZT	B-/Caa3/RD	21 307 394 519	KZT	9.50%	25.03.2030
КазМунайГаз, 2020	BB+/Baa2/BBB-	1 500 000 000	USD	7.00%	05.05.2020
НАК "Казатомпром", 2015	-/Baa3/BBB-	500 000 000	USD	6.25%	20.05.2015



## Ожидаемая рыночная конъюнктура в 2П 2010 г.

- Более высокая торговая активность на вторичном рынке после завершения Чемпионата мира по футболу
- На фоне сохранения высокого уровня глобальной ликвидности объем первичных сделок из стран СНГ возрастет, причем заемщикам придется конкурировать с эмитентами из других регионов
- Скорее всего состоится дебют Белоруссии на рынке еврооблигаций, а также других эмитентов из этой страны
- Появится больше заемщиков из второго российского эшелона, которые будут готовы платить хорошую премию за выход на рынок
- Конкуренция между рынком еврооблигаций и рублевых бумаг сохранится
- Волатильность может вновь закрыть первичный рынок в 4кв. 2010 г.

