Когда ПОТЕПЛЕЕТ?

Антонина Тер-Аствацатурова

В ПОСЛЕДНИЙ МЕСЯЦ ЗИМЫ РУБЛЕВЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВСЕ ЕЩЕ БЫЛ ПОГРУЖЕН В ГЛУБОКУЮ СПЯЧКУ. В ПЕРВЫЕ ДНИ МАРТА СТАЛО ПОНЯТНО, ЧТО ЖДАТЬ СКОРОГО ПОТЕПЛЕНИЯ НА «ПЕРВИЧКЕ» НЕ СТОИТ. РЫНОК НАЧНЕТ ОТТАИВАТЬ К КОНЦУ ВЕСНЫ. ТОЛЬКО ТОГДА ЕГО УЧАСТНИКИ СМОГУТ ВЕРНУТЬСЯ К ОБСУЖДЕНИЮ НОВЫХ ПРАВИЛ ИГРЫ, ПО КОТОРЫМ ЭМИТЕНТАМ И ИНВЕСТОРАМ ПРЕДСТОИТ ИГРАТЬ В БЛИЖАЙШЕМ БУДУЩЕМ.

В феврале на первичном рынке царило невиданное запустение. Видимо, большинство участников рынка все еще приходило в себя после отчаянной атаки на рубль. Те же эмитенты, которые еще в январе настойчиво анонсировали свои планы по выпуску нового долга, судя по всему, так и не договорившись о цене с потенциальными покупателями, пока отложили свои облигации в долгий ящик.

В общем, пауза рисковала серьезно затянуться, впервые с начала кризиса обернувшись по итогам месяца нулем нового долга для российского бондового рынка… Но нашлись-таки и в феврале на «первичке» заблудшие эмитенты… И в последнюю неделю месяца на рынок подоспели сразу несколько аукционов, в ходе которых было размещено бумаг на 11.344 млрд руб.

Компания «РАФ-Лизинг Финанс» в феврале начала размещать дебютные трехлетние бонды на 1 млрд руб. с купоном 18% годовых. Организатором выпуска выступил ИБ «КИТ Финанс». Результаты аукциона оказались весьма плачевными: эмитент едва смог реализовать 10% выпуска. В ходе размещения на ММВБ были заключены всего три сделки общим объемом 100.02 млн руб. Согласно сообщению компании, бумаги на сумму 100 млн руб. приобрел ТрансКредитБанк. Еще по 100 бумаг приобрели ВТБ 24 и ИК «Велес Капитал».

Лизинговая компания «УРАЛСИБ», размещая на сей раз третий выпуск облигаций на 1.5 млрд руб., продолжила действовать по отработанной в январе схеме, когда эмитент в один день продал два выпуска своих бумаг (на 2 и 3 млрд руб. сроком на три года каждый) с доходностью к трехлетней оферте на уровне 18.28% годовых. На сей раз новый короткий выпуск снова ушел мимо рынка (две сделки общим объемом 1.5 млрд руб.). Ставка купона составила 17.5% годовых, доходность к годовой оферте — 18.27% годовых.

Основной объем нового долга в феврале пришелся на ВТБ 24, который размещал пятилетние бумаги четвертого выпуска на 8 млрд руб. На аукцион было подано 11 заявок на сумму 8 млрд руб. с диапазоном ставки купона 11.6–11.85% годовых. Все их эмитент удовлетворил, назначив максимальный купон — на уровне 11.85% годовых (доходность к оферте через год — 12.2%). Сделки были схемными, сошлись участники рынка, не исключив, что покупателем основного объема долга мог выступить сам ВТБ, который таким образом профинансировал «дочку», обеспечив при этом себе

Таблица 1. Итоги размещения облигационных выпусков в феврале

	Дата начала размещения	Объем, млн	Объем размещенный, млн	Погашение (оферта)	Организатор	Аукционная дох-ть (купон (цена)/дох-ть)
Москва, 59	18.02.2009	13000	938.776	15.03.2010		10/16.03
РАФ-Лизинг Финанс, 1	24.02.2009	1000	304.95	21.02.2012 (04.03.10)	КИТ Финанс	18/18.81
Лизинговая компания Уралсиб, 3	26.02.2009	1 500	1 500	23.02.2012 (01.09.10)	ФК «Уралсиб»	17.5/18.27
Кубанская Нива, 3	26.02.2009	600	600	20.02.2014	Крайинвестбанк	15.5/16.1
ВТБ 24, 4	26.02.2009	8000	8000	20.02.2014 (01.09.10)	ВТБ	11.85/12.20

возможность получения рефинансирования под залог ее бумаг в ЦБ. Так что рыночным покупателям облигации ВТБ 24, видимо, не достались, если можно вообще говорить о рыночном спросе на бумаги по абсолютно нерыночной ставке.

На фоне единичных технических размещений февраля очередная отчаянная попытка Москомзайма провести рыночный аукцион с московскими бондами выглядела поистине героически. Комитет заимствований Москвы выставил на аукцион 59-ю бумагу с погашением в марте 2010 года в объеме 13 млрд руб. Собрав 23 заявки на сумму 1.854 млрд руб. с максимальной ценой 95.53% от номинала, Москомзайм установил цену отсечения на уровне 95% от номинала, в результате реализовав только 7.46% выставленного на продажу объема бумаг и выручив 938.776 млн руб.

В начале марта Москва снова потерпела фиаско. Заявив на аукцион все ту же 59-ю облигацию в объеме 10 млрд руб., Москомзайм смог продать бонды только на 292 млн руб. с доходностью 15.99%.

Таблица 2. Принятия решений о выпусках облигаций объемом более 1 млрд руб. в феврале

Эмитент	Планируемый объем	Организаторы	Дополнительная информация
Дальсвязь БО-01	1 000		3 года
Дальсвязь БО-02	1 000		3 года
Дальсвязь БО-03	1 000		3 года
Дальсвязь БО-04	1 000		3 года
Дальсвязь БО-05	1 000		3 года
Дальсвязь БО-06	1 000		3 года
Иркутскэнерго БО-01	4 500		1 год
Иркутскэнерго БО-02	4 500		1 год
Иркутскэнерго БО-03	4 500		1 год
Иркутскэнерго БО-04	4 500		1 год
Вымпел Ком-Инвест, 03	10 000		5 лет
Вымпел Ком-Инвест, 04	10 000		5 лет
Вымпел Ком-Инвест, 05	10 000		5 лет
КАМАЗ, 1	10 000		5 лет
ЛАДЬЯ РИВЕР, 1	1 000	ИГ «Русские фонды»	5 лет
Петрокоммерц, 5	5 000		5 лет
Петрокоммерц, 6	3 000		3 года
Петрокоммерц, 7	3 000		3 года
ВМК-ФИНАНС, 1	1 000		5 лет
Дикая орхидея, 2	1 000		3 года
АК БАРС БАНК, 5	5000		5 лет
РТК-ЛИЗИНГ, 6	3000		4 года

Таблица 3. Зарегистрированные в феврале выпуски облигаций объемом более 1 млрд руб.

Эмитент	Планируемый объем	Организаторы	Дополнительная информация
Уральский банк реконструкции и развития, 1	2 000		3 года
РУСАЛ Братск, 1	5 000		5 лет
РУСАЛ Братск, 2	10 000		5 лет
РУСАЛ Братск, 3	10 000		7 лет
РУСАЛ Братск, 4	10 000		7 лет
РУСАЛ Братск, 5	10 000		10 лет
РУСАЛ Братск, 6	10 000		10 лет
Абсолют Банк, 3	5000		3 года
Абсолют Банк, 4	5000		5 лет
Мечел БО-01	1000		1 год
Мечел БО-02	1000		1 год
Мечел БО-03	1000		1 год
Мечел БО-04	1000		1 год
Мечел БО-05	1000		1 год
Мечел БО-06	2000		1 год
Мечел БО-07	2000		1 год
Мечел БО-08	2000		1 год
Мечел БО-09	2000		1 год
Мечел БО-10	2000		1 год
Мечел БО-11	3000		1 год
Мечел БО-12	3000		1 год
Мечел БО-13	3000		1 год
Мечел БО-14	3000		1 год
Мечел БО-15	3000		1 год
АФК Система, 2	20000	Сбербанк	5 лет

Таблица 4. Дефолты, допущенные эмитентами в феврале

Бумага	Объем эмиссии	Вид обязательства	Плановая дата исполнения обязательства	Дата исполнения в рамках технического дефолта	Фактическая дата исполнения обязательств	Статус	Объем неисполненного обязательства
Амурметалл, 1	1 500 000 000	Погашение	26.02.2009	28.03.2009		Технический дефолт	1.5 млрд рублей
АПК ОГО, 2	1 200 000 000	Купон	25.02.2009	04.03.2009		Дефолт	54.54 млн рублей
АПК ОГО, 2	1 200 000 000	Погашение	25.02.2009	27.03.2009		Технический дефолт	840 млн рублей
Севкабель-Финанс, 4	2 000 000 000	Купон	24.02.2009	03.03.2009	27.02.2009	Технический дефолт	Эмитент частично погасил купон в размере 19 991 358.52 руб. Оставшаяся сумма — 46 717 521 руб. выплачена в рамках тех. дефолта
АЛПИ-Инвест, 1	1 500 000 000	Купон	20.02.2009	27.02.2009		Дефолт	90 173 650 рублей
АПК Аркада, 2	700 000 000	Купон	20.02.2009	27.02.2009		Дефолт	Купон на сумму 28.028 млн руб. и 20% номинала бумаг в размере 420 млн руб.
Митлэнд Фуд Групп, 1	1 000 000 000	Оферта	20.02.2009	22.03.2009		Просрочка исполнения оферты	546.449 млн рублей. Компания направила держателям облигаций письмо с предложением реструктуризировать долг. Согласно предложению, выплата оферты будет перенесена на 1 год с сохранением ставки купонов на уровне 13.5%.
БАНАНА-МАМА, 2	1 500 000 000	Оферта	20.02.2009	22.03.2009		Просрочка исполнения оферты	
Парнас-М, 2	1 000 000 000	Купон	19.02.2009	26.02.2009		Дефолт	26.93 млн руб.
Рэйл Лизинг Финанс, 1	179 600 000	Купон	18.02.2009	25.02.2009	19.02.2009	Технический дефолт	7 388 744 руб.
Митлэнд Фуд Групп, 1	1 000 000 000	Купон	17.02.2009	24.02.2009		Дефолт	31 762 885 руб.
Реил Континент-Терминал 1, 1	500 000 000	Оферта	16.02.2009	18.03.2009		Просрочка исполнения оферты	499.998 млн руб.
Инком-Лада, 2	1 400 000 000	Купон	13.02.2009	20.02.2009		Дефолт	43.624 млн руб.
Инком-Лада, 2	1 400 000 000	Оферта	13.02.2009	15.03.2009		Просрочка исполнения оферты	1.4 млрд руб.
ГАЗ-финанс, 1	5 000 000 000	Оферта	12.02.2009	14.03.2009		Просрочка исполнения оферты	4 845 267 000 руб.
БАНАНА-МАМА, 2	1 500 000 000	Купон	12.02.2009	19.02.2009		Дефолт	86.01 млн руб.
Комплекс Финанс, 1	1 000 000 000	Оферта	12.02.2009	14.03.2009		Просрочка исполнения оферты	1 млрд руб.
ДВТГ-Финанс, 1	1 000 000 000	Оферта	11.02.2009	13.03.2009		Просрочка исполнения оферты	190.746 млн руб.
Полесье, 1	500 000 000	Купон	10.02.2009	17.02.2009		Дефолт	4 858 681.78 руб.
ЭйрЮнион, 1	1 500 000 000	Купон	10.02.2009	17.02.2009		Дефолт	41.13 млн руб.
Реил Континент-Терминал 1, 1	500 000 000	Купон	09.02.2009	16.02.2009		Дефолт	27.425 млн руб.
РК-Газсетьсервис, 2	1 000 000 000	Купон	09.02.2009	16.02.2009		Дефолт	59 785 605.44 руб.
Евростиль, 1	60 000 000	Купон	06.02.2009	13.02.2009		Дефолт	2.169 млн руб.
ДВТГ-Финанс, 1	1 000 000 000	Купон	03.02.2009	10.02.2009	06.02.2009	Технический дефолт	10 223 985.60 руб.
Авиакомпания Сибирь, 1	2 300 000 000	Оферта	03.02.2009	05.03.2009		Неисполнение оферты	2 197 612 000 руб.

После аукциона глава ведомства Сергей Пахомов посетовал на «чрезмерно агрессивные аппетиты игроков рынка облигаций», дав понять, что Москва давать премию не намерена: для эмитента такого кредитного качества, как Москва, при текущей конъюнктуре финансового рынка справедливый уровень доходности по облигациям сроком обращения в один год находится не выше 16% годовых, подчеркнул он.

Правда, еще в конце февраля, выступая перед журналистами, председатель Москомзайма признался, что программу заимствований столицы, запланированную на этот год в размере 54.2 млрд руб., возможно, придется сократить по итогам первого квартала. Однако совсем отказываться от аукционов Москва не намерена. Так, рефинансировать два облигационных займа — 46 и 47 серий с погашением 28 апреля и 25 июля на общую сумму 20 млрд руб. — комитет намерен за счет размещения новых выпусков облигаций, а не банковских кредитов.

Более того, Москомзайм лелеет надежду на то, что удастся привлечь к участию в аукционах частных инвесторов. Подобный опыт у Москвы уже есть: в 2003 году Москомзайм разместил среди 800 частных инвесторов два облигационных выпуска объемом 2 млрд руб., напомнил Пахомов.

На фоне января, когда российские заемщики наобещали рынку новых долгов почти на 200 млрд руб., в феврале корпоративные эмитенты нисколько не умерили свои аппетиты по поводу новых заимствований.

За месяц компании приняли решения о размещении облигаций на сумму 86 млрд руб. и зарегистрировали свежие выпуски общим объемом 117 млрд руб.

АФК «Система» зарегистрировала бонды второй серии на 20 млрд руб. Будет ли компания размещать бумаги в ближайшее время, пока неизвестно. Кстати, в феврале «Система» установила новый купон по дебютным облигациям на уровне 19% годовых, что косвенно может служить рынку ориентиром для стартующего займа и доказывает, что компания готова занимать под такую ставку. Хотя, вероятнее всего, при размещении нового выпуска эмитент пойдет по проверенному пути: разместит бумаги среди госбанков (в качестве организатора заявлен Сбербанк) под приемлемую ставку для получения последующего рефинансирования в ЦБ.

Схожие планы и у «Вымпелкома». В феврале он объявил, что готовит три рублевые серии по 10 млрд руб. сроком на пять лет. Летом компания уже разместила аналогичный выпуск по ставке 9.05% годовых. Тогда заем получился вполне рыночным (эмитент получил 113 заявок на 16.15 млрд руб.). Но нынче времена суровые. Так что новые облигации, скорее всего, купят банки-организаторы, а эмитент получит возможность рефинансировать назревшие обязательства — в этом году компании необходимо выплатить около $1.8 млрд.

Помимо ставших уже традиционными для российского бондового рынка схемных размещений, в последние месяцы очевидно наметилась еще одна тенденция. Все чаще о планах по выпуску новых долгов объявляют эмитенты, столкнувшиеся с необходимостью реструктуризации задолженности. Ясно, что в случае с высококачественными заемщиками, бросившими клич о помощи, покупателем новых обязательств по умолчанию является государство.

Так, в феврале холдинг «РусАл» зарегистрировал шесть выпусков облигаций по 10 млрд руб. каждый длиной от 5 до 10 лет. Глава «БазЭла» Олег Дерипаска неоднократно высказывался, что одним из наиболее приемлемых вариантов является реструктуризации части обязательств в новые долгосрочные облигации компании.

Правда, уже в конце февраля государство недвусмысленно дало понять, что безоговорочно рассчитывать на него не стоит. Напомним, что подобный механизм реструктуризации старого долга в новый планировалось опробовать на группе ГАЗ, которая в начале февраля допустила дефолт по облигациям на 5 млрд руб. В январе компания зарегистрировала четыре выпуска облигаций по 5 млрд руб. каждый и рассчитывала получить гарантии выкупа госбанками новых бумаг. Но госпомощь не подоспела и через месяц. В результате, в начале марта дефолт по бондам ГАЗа стал реальным.

Но кроме первоклассных заемщиков реструктурировать старые долги через выпуск новых все чаще пытаются и эмитенты третьего эшелона. В феврале «Дикая орхидея» приняла решение о выпуске второй серии облигаций на 1 млрд руб. сроком на три года. В апреле компания должна погашать дебютные бонды того же объема. В конце января «Дикая орхидея» встретилась с инвесторами, предложив два варианта реструктуризации: согласно первому, дебютный облигационный заем обменивается на новый трехлетний выпуск, ставка по которому составит 13% годовых. При этом предлагается опцион на выкуп заложенных акций в 2012 году, после чего облигации конвертируются в акции. Второй вариант предусматривает погашение 10% выпуска в день оферты, 90% займа переводится в новый трехлетний выпуск со ставкой 20% годовых.

В феврале неожиданно появились новости от субфедеральных заемщиков. Минфин Карелии объявил, что готовится размещать облигации на 1 млрд руб. для финансирования дефицита бюджета республики. Предполагаемый срок обращения бумаг составит три-пять лет. Выпуск будет предлагаться траншами. Размещение первого запланировано уже на апрель-май 2009 года, второй транш планируется размещать в октябре-ноябре.

В начале марта РЖД наконец-то объявило даты первых аукционов по размещению инфраструктурных бондов. Госмонополия выставила на торги 10-й выпуск объемом 15 млрд руб. и 13-ю инфраструктурную серию того же объема. Размещение будет проходить по схеме букбилдинга. Интрига в том, что начиная со второго купона по бондам 13-го выпуска эмитент принимает плавающую ставку, привязанную к ставке недельного РЕПО ЦБ + 300-325 б.п. Так что не исключено, что на предстоящих аукционах мы увидим рыночных участников. Организацией выпусков, как и ожидалось, займутся ВТБ, Газпромбанк, Сбербанк, ТрансКредитБанк и ИК «Тройка Диалог».