Все флаги в гости будут к нам

Все больше заемщиков из стран СНГ планируют размещения на российском рынке

Сергей Лялин

Успехи развития российского рынка облигаций несомненны. За 5 лет он вырос из «зачаточного» состояния в полноценный развитый рынок с большим кругом эмитентов, достаточно высокой ликвидностью, диверсифицированной (хотя все еще чрезмерно сконцентрированной в банковском секторе) базой инвесторов. Такой рынок уже может быть интересен для размещения не только «своим» заемщикам, но и иностранным. Пока, правда, речь идет о заемщиках из «ближнего зарубежья» — стран СНГ, впрочем, и это уже знаменательно.

Сама по себе тема возможности размещения на российском рынке иностранных заемщиков не слишком нова. «Старожилы» рынка могут вспомнить облигации компании «Рабо Инвест», размещавшиеся под гарантию голландского RaboBank в 2001–2002 гг. Впрочем, смысл этого займа изначально был не вполне понятен, и опыт «Рабо Инвест» так и остался единичным в своем роде. Иностранным заемщиком можно считать и ЕБРР, который начиная с мая 2005 года размещает свои бумаги на российском рынке — сейчас в обращении находятся 3 выпуска объемом 17.5 млрд рублей. Но ЕБРР тоже уникальный и единичный в своем роде заемщик, его стремление выходить на местные долговые рынки зачастую в большей степени продиктовано желанием развивать инфраструктуру рынка ценных бумаг в соответствующих странах, нежели реальной потребностью в фондировании.

Поэтому если кто-то из иностранных эмитентов и заинтересован в выходе на российский рынок именно с точки зрения привлечения ресурсов, то пока это, видимо, в основном заемщики из стран СНГ. Тему их выхода на российский рынок тоже нельзя назвать новой. Помню, еще году в 2003 были слухи о планах размещения в России известного украинского производителя алкогольных напитков. Впрочем, дальше планов дело не пошло — после «кризиса доверия» летом 2004 года ставки в России выросли, и спред процентных ставок в Украине и России стал не столь привлекательным для эмитента. А после «оранжевой революции» в декабре 2004 г. в какой-то момент ставки в Украине для сравнимых эмитентов стали даже ниже, чем в России — впрочем, эйфория длилась недолго.

Первопроходцем из заемщиков стран СНГ на российском рынке стал казахстанский банк «ТуранАлем». Для привлечения ресурсов на российском рынке он создал в России дочернюю компанию «ТуранАлем Финанс». В феврале 2005 года эта компания разместила векселя на 3.5 млрд руб. Дальше в планах было размещение облигаций, в апреле 2005 года были зарегистрированы сразу 3 серии облигаций объемом 3, 3 и 4 млрд руб. соответственно. Впрочем, размещена была только одна серия объемом 3 млрд с погашением в 2009 году — остальные серии размещены не были, и их регистрация была аннулирована. Размещенные бумаги были выпущены с купоном на первые два периода 6.4% годовых (эффективная доходность 6.5%) — и похоже, речь шла скорее о «частном размещении», так как вторичной торговли этими бумагами фактически нет. Отказ от размещения остальных серий глава российского офиса «ТуранАлем Секьюритиз» Евгений Швагерус объясняет ростом ставок, которые сделали фондирование на российском рынке менее привлекательным.

В 2006 году новых эмиссий иностранных заемщиков проведено или заявлено не было. Осенью были слухи о возможности размещения в России еще одного крупного казахстанского банка, присматривались к российскому рынку узбекские банки, но все это осталось планами и слухами. А вот в начале 2007 года было публично объявлено сразу о нескольких размещениях, и часть из них, вероятно, пройдет в ближайшее время.

Самой крупной из планируемых эмиссий зарубежных эмитентов должен стать выпуск казахского «Альянс Банка» через зарегистрированную в Москве компанию «Альянс Финанс». Облигации будут выпущены на 3 млрд руб., срок обращения составит 5 лет. Организаторами выступят ИК «АК БАРС Финанс» и ИК «Капиталист» (ранее не замеченная в качестве организатора размещений облигаций).

«Альянс» — четвертый по величине, но при этом самый быстрорастущий банк Казахстана. Его активы на конец 3 квартала 2006 года — 667.7 млрд тенге (порядка 140 млрд руб.), рост за 9 мес. — 100%. По российским меркам банк находится примерно на уровне 15 места по размеру активов; это уровень таких банков, как ВТБ 24, ПСБ, «Петрокоммерц». Стремительный рост банка обусловлен его активной работой в сегменте розничного кредитования — в Казахстане, как и в России, сейчас бум потребительских кредитов. У банка есть рейтинги от Moody's (Ba2/Позитивный) и Fitch (BB-/Стабильный). «Альянс» имеет большое количество выпусков облигаций на внутреннем рынке Казахстана (7 выпусков на 29 млрд тенге — порядка 230 млн долларов), а также еврооблигации в долларах (8 выпусков на $1.346 млрд), евро (750 млн) и фунтах (250 млн). Аналитики обсуждают, для чего «Альянсу» потребовалось фондирование на российском рынке — говорят и о планах покупки банка в России, и о желании инвестировать в российскую недвижимость. Впрочем, не исключаю, что ответ проще — банк просто хочет дополнительно диверсифицировать ресурсную базу, добавив к внутренним выпускам и евробондам в различных валютах еще и рублевые бумаги. Думаю, размещение бумаг в евро и фунтах было обусловлено именно желанием диверсифицировать базу инвесторов, а не планами покупки банков в еврозоне или Британии.

В марте ФСФР зарегистрировала выпуск облигаций ООО «Торговый дом «Полесье», поручителем по которому выступает белорусское ОАО «Пинское промышленно-торговое объединение «Полесье» (г. Пинск). Объем выпуска достаточно невелик — 500 млн руб., срок обращения — 3 года, организатором выступает банк «Электроника». «Полесье» является крупнейшим производителем верхних трикотажных изделий (джемпера, свитера), полушерстяной и высокообъемной пряжи трикотажного полотна в Республике Беларусь. Контрольный пакет белорусского предприятия (61.4%) — в собственности государства, оно работает на внутренний рынок Республики Беларусь (77% выручки) и на Россию.

Поскольку «Полесье» имеет достаточно существенный экспорт в Россию, рублевые заимствования не создадут для эмитента дополнительных рисков. Впрочем, белорусскому эмитенту, наверное, будет непросто убедить российских инвесторов. За 2005 и 9 мес. 2006 года предприятие показывает убытки. Правда, уровень долговой нагрузки сравнительно небольшой — при активах 90.9 млн белорусских рублей обязательства составляют всего 37 млн белорусских рублей (40%), по российским меркам — показатель весьма умеренный. Не последнюю роль в отношении инвесторов к эмитенту может сыграть и то, что компания государственная: чтобы подчеркнуть это, даже презентацию займа «Полесье» проведет в посольстве Республики Беларусь в Москве. Заместитель начальника казначейства банка «Электроника» Петр Аристов полагает, что справедливая ставка доходности для белорусского эмитента составляет 12.5–13.5%. Аристов ожидает, что выпуск будет интересен институциональным инвесторам, а с учетом известности бренда «Полесье» на российском рынке, возможно, даже и частным лицам. В банке «Электроника» считают, что вслед за «Полесьем» на российский рынок могут потянуться и другие белорусские эмитенты. Действительно, внутреннего рынка корпоративных облигаций в Белоруссии фактически нет — он представлен только выпусками государственного Беларусбанка, по которым указом президента установлен специальный льготный режим налогообложения.

Анонсировали свои планы и два украинских эмитента. Правда, в этом случае ситуация несколько отличается от «Альянс Банка» и «Полесья» — речь идет об украинских компаниях, осуществляющих достаточно активную деятельность и в России.

Одно из таких предприятий — ЗАО «КОНДИТЕР-КУРСК», входящее в украинскую кондитерскую группу «Конти». В феврале этот эмитент принял решение о размещении облигаций на 750 млн руб. сроком на 3 года под поручительство со стороны украинского ЗАО «Производственное Объединение «Конти». Основные производственные активы компании в Украине — Донецкая, Константиновская и Горловская кондитерские фабрики. Курская кондитерская фабрика вошла в группу в 2004 году. Ежемесячно «Конти» производит 16 тыс. тонн продукции — около 11 тыс. тонн в Украине и 5 тыс. тонн в России. Ассортимент продукции — шоколадные конфеты, печенье, шоколадно-вафельные торты, вафли, карамель и др. Примечательно, что «Конти» представлена на украинском рынке облигаций — в обращении находятся бумаги на 80 млн гривен (порядка 400 млн руб.) с купоном 14.5%.

Другой украинский эмитент — Концерн «Оверлайн» (Киев), производитель известного водочного бренда «Мягков». Планируется выпустить облигации на 1 млрд рублей от имени зарегистрированной в Москве компании «Мягков-Финанс». Период обращения облигаций составит 3 года при предполагаемом уровне доходности 12–13%. Организатором облигационного займа выступит ВТБ 24. Целью выпуска является привлечение финансирования для развития алкогольного бизнеса компании на территории России. Основная часть средств будет направлена на приобретение одного из российских ликероводочных производственных предприятий и развитие системы прямой дистрибуции продукции концерна в России. Впрочем, бонды алкогольных компаний сейчас явно не в фаворе у российских инвесторов по причине постоянных изменений в регулировании этого рынка, поэтому заявленная эмитентом планируемая ставка в 12–13% выглядит малореальной.

У России есть все шансы на то, чтобы претендовать на привлечение заемщиков из стран СНГ. С точки зрения объемов и ликвидности, даже рынки корпоративных облигаций Украины и Казахстана несопоставимы с российским, не говоря уже о рынках других стран СНГ (во многих из них корпоративные облигации вообще отсутствуют как финансовый инструмент). При этом размещение на российском рынке во многом существенно проще, чем на рынке еврооблигаций — во-первых, минимальный объем размещения в России составляет порядка 20 млн долларов (500 млн руб.) против 100 млн на евробондах. На российском рынке нет требований по обязательности кредитного рейтинга, да и стандарты раскрытия информации существенно ниже. Проблемой может быть только то, что заемщикам из СНГ вряд ли интересно иметь обязательства в рублях — но сейчас уже сформировался достаточно развитый рынок валютных деривативов, позволяющих хеджировать курс рубля к доллару. Так что после того как «первопроходцы» проложат дорогу, вполне можно ждать новых сделок.