Круг должников стал шире

Канр Лиджиев

В апреле корпорации резко активизировали выписку новых векселей. При этом вниманию инвесторов были представлены бумаги самых разнообразных векселедателей: от кофеен до компаний, торгующих обувью.

В апреле ситуация на рынке в целом мало изменилась. На фоне высокой рублевой ликвидности и улучшения ситуации на межбанке активность операторов находилась выше мартовской, но продолжала оставаться на достаточно низком уровне. Плюс к этому продолжает оказывать влияние и общая переоцененность рынка векселей по сравнению с рынком облигаций. Все это приводит к тому, что доходности на рынке векселей понемногу продолжают расти, но остаются на относительно низком уровне. Причиной этого может быть все та же высокая ликвидность банковской системы, когда крупные банки, остро не нуждаясь в средствах, ограничивают предложение новых бумаг на рынке.

Согласно индексам доходности ИГ «РЕГИОН», со 2 по 13 апреля «короткие» (месячные) бумаги выросли по доходности на 8 б.п. до уровня 7.6% годовых, доходность по трехмесячным и годовым векселям выросла на 3 б.п. до уровней 8.04% и 8.86% соответственно, по полугодовым векселям доходности выросли на 2 б.п. до уровня 8.05%. С 16 апреля (даты пересмотра индексного списка) по 4 мая «короткие» и полугодовые бумаги выросли по доходности на 5 б.п. до уровней 7.68% и 8.04% соответственно, доходность по трехмесячным векселям выросла на 7 б.п. до уровня 7.99%, доходность по годовым бумагам выросла на 3 б.п. до уровня 8.19% годовых.

Индикаторы вексельного рынка

Вексельные индексы (ИГ «РЕГИОН»)	04.05.2007	16.04.2007	Изменение, %
1 мес.	7.68%	7.63%	0.05%
3 мес.	7.99%	7.92%	0.07%
6 мес.	8.04%	7.99%	0.05%
12 мес.	8.19%	8.16%	0.03%
Данные о котировках векселей в системе РВС	07.05.2002	04.04.2002	Изменение
Покупка — заявки	587	701	-114
Покупка — количество компаний	47	71	-24
Продажа — заявки	909	1236	-327
Продажа — количество компаний	68	94	-26
Объем вексельного рынка	01.02.2007	01.01.2007	Изменение, %
Объем банковских векселей, млн руб.	755 843	790 455	-4.38%
до 1 месяца	11 940	34 003	-64.89%
до 3 месяцев	39 920	62 125	-35.74%
до 6 месяцев	48 995	48 229	1.59%
до 1 года	298 031	296 185	0.62%
до 3 лет	222 264	220 676	0.72%
Учтенные банками векселя, млн руб.	229 580	229 208	0.16%
банки	173 257	167 271	3.58%
нерезиденты	1 268	1 259	0.71%
корпорации (строка «прочие векселя»)	55 044	60 678	-9.29%

Объем учтенных банками векселей за январь увеличился на 0.16%, при этом сумма учтенных корпоративных (нефинансовых) бумаг уменьшилась на 9.29% и составила 55.044 млрд руб. Объем учтенных банковских векселей по сравнению с февралем вырос на 3.58% до уровня 173.257 млрд руб.

В то время как крупные банки ограничивали выписку новых бумаг, корпорации и небольшие банки показали «всплеск» активности. По нашим данным, восемь компаний и один региональный банк начали размещение своих бумаг. Дебютировали на публичном рынке ФГУП «Оренбургские авиалинии», «Первый Объединенный Банк», ОАО «Российская электроника», дистрибьютор замороженных продуктов ГК «Агама», питерская сеть кофеен «Чайная ложка», иркутская торговая сеть «АМИК КЭШ ЭНД КЕРРИ» и ООО «Обувь России». Продолжают развивать свои вексельные программы компании «Полипласт» и «Миннеско Новосибирск».

11 апреля состоялось размещение первого транша векселей **авиакомпании Orenair** (**ФГУП «Оренбургские авиалинии»**) на сумму 50 млн руб. Сроки до погашения составляют три, шесть и девять месяцев. Общий объем вексельной программы авиакомпании Orenair, которую планируется реализовать в 2007 году, составляет 100 млн рублей. Организатором и домицилиатом вексельной программы выступает «РЕГИОН». По состоянию на 7 мая в торговой системе РВС стояли заявки организатора на продажу векселей авиакомпании с погашением 13.09.2007 с доходностью 12% годовых.

Авиакомпания Orenair — это единый комплекс, состоящий из воздушных судов различных классов, авиационно-технического комплекса, аэропорта «Оренбург» с аэровокзалами, оснащенного по первой категории ICAO (International Civil Aviation Organization). По итогам 2006 года выручка оренбургской авиакомпании составила 2.24 млрд рублей, чистая прибыль — 39.3 млн рублей.

20 апреля состоялось размещение третьего вексельного транша **ОАО «Полипласт»** объемом 50 млн руб.: на срок три месяца — 20 млн, на восемь месяцев — 30 млн. На момент размещения векселя размещались с доходностью 12% годовых по трехмесячным и 12.6% годовых по восьмимесячным бумагам. Авалисты: ООО «Полипласт Северо-Запад», ООО «Полипласт Новомосковск», ООО «Полипласт — УралСиб». Организатором и домицилиатом выступает «РЕГИОН». Общий объем вексельной программы составляет 300 млн руб. По состоянию на 7 мая в торговой системе РВС стояли заявки на продажу векселей «Полипласта» от «РЕГИОНа», Руснарбанка и «Ист Кэпитала». Организатор предлагает трехмесячные бумаги компании под доходность 12.1% годовых, восьмимесячные — под 12.6% годовых. Руснарбанк и «Ист Кэпитал» продают месячные и двухмесячные бумаги «Полипласта» под доходность в пределах 11.0–11.9% годовых. На покупку в РВС стояли заявки по месячным бумагам от «РЕГИОНа», Москоммерцбанка и «Ист Кэпитала» на уровне 15% годовых.

В апреле самарский **«Первый Объединенный Банк»** объявил о начале реализации публичной долговой программы общим объемом порядка 2.5 млрд руб. Во второмтретьем кварталах банк планирует разместить векселя на сумму 500 млн руб., а в конце года выйти на рынок облигаций. Организаторами вексельного займа выступают «РЕГИОН» и «Велес Капитал». Доходность векселей прогнозируется на уровне от 9% по трехмесячным бумагам до 10.75% годовых по годовым бумагам. По состоянию на 7 мая 2007 года в системе РВС стояли заявки на продажу/покупку (по договорным ценам) бумаг банка от организаторов. На продажу стояли заявки выше ориентировочных примерно на 25 б.п. — от 9.25% годовых до 11% годовых. ОАО «Первый Объединенный Банк» создано в январе 2006 года путем объединения ОАО КБ «Самарский кредит» и ЗАО «НОВА Банк». В ренкинге крупнейших банков Интерфакса по итогам 2006 года самарский банк занимает 117 место с активами 12.28 млрд руб., чистая прибыль до налогов — 507.2 млн рублей.

Стартовала вексельная программа **ОАО «Российская электроника»** объемом 200 млн руб. Сроки до погашения векселей — шесть и двенадцать месяцев. Организаторы: ТрансКредитБанк и ИК «Еврофинансы». На 7 мая 2007 года в РВС нами не было зафиксировано заявок на продажу/покупку бумаг компании. ОАО «Российская электроника» образовано Указом Президента РФ от 23.07.1997 № 764 и Постановлением Правительства № 1583 от 18.12.1997. «Российская электроника» — крупнейшая отраслевая компания, основу которой составляют двенадцать предприятий и пятнадцать научно-исследовательских институтов. Создание корпорации преследовало главную стратегическую цель — создание государственной интегрированной структуры, обеспечивающей проведение политики государства в сфере электронной промышленности на основе эффективного управления переданным имуществом и функционирующим на его основе реальным бизнесом. По данным на 2005 год общий объем реализации продукции компаний, входящих в ОАО «Российская электроника», составлял 5.495 млрд рублей.

В апреле **Группа «Агама»** объявила о начале реализации вексельной программы общим объемом 130 млн руб. Срок векселей составляет три и шесть месяцев. Векселедателем является ООО «Агама Трэйд» — основная операционная компания группы. Авалисты ООО «Агама Карго» и ООО «Агама-Логистик-Истра» — основные держатели активов группы. Организатором вексельного займа является ИК «Ист Кэпитал». По состоянию на 7 мая в торговой системе РВС не было зафиксировано заявок на покупку/продажу векселей ГК «Агама». Размещение векселей станет первым шагом ГК «Агама» на рынке публичного долгового финансирования. На осень 2007 года запланировано размещение облигационного займа объемом 1 млрд рублей. Основная сфера деятельности ГК «Агама» — дистрибуция замороженных продуктов.

Питерская **сеть кофеен «Чайная ложка»** подвела первые итоги реализации своей вексельной программы, которая была запущена в октябре 2006 года. На начало апреля компания разместила трехмесячные векселя общим объемом 30 млн руб. Доходность — 16% годовых. В обращении находятся бумаги на сумму 22.5 млн руб. Напомним, что общий объем программы составляет 150 млн руб. Организатором выступает ИК «АВК». «Чайная ложка» – одна из крупнейших сетей ресторанов быстрого питания Петербурга. Выручка группы по итогам 2006 года составила 637 млн руб., чистая прибыль — 27 млн руб.

В апреле иркутский ритейлер **«АМИК КЭШ ЭНД КЕРРИ»** размес-

тил первый транш трехмесячных векселей объемом 50 млн руб. Доходность при размещении составила 14.8% годовых. Организатор: «БКС Консалтинг». Погашение: Новосибирск — «БКС Банк», Екатеринбург — «СКБ Банк», Казань — «Медицинский коммерческий Банк «Аверс». ООО «АМИК КЭШ ЭНД КЕРРИ» является структурным подразделением группы «АМИК». Компания занимается розничной торговлей через сеть магазинов «Бонус». На сегодняшний день в Иркутске работает десять супермаркетов, в Шелехове – четыре супермаркета, в Усолье-Сибирском, Саянске, Байкальске, Черемхово и Улан-Удэ — по одному супермаркету.

Началась реализация вексельной программы еще одной сибирской торговой сети, только обувного направления — **ООО «Обувь России»**. Компания размещает четырехмесячные бумаги на сумму 70 млн руб. под доходность 15.3% годовых. Организатором вексельного займа выступает компания «БКС Консалтинг», домицилиат — «БКС Банк». Целью реализации вексельной программы является позиционирование бренда «Обувь России» на вексельном рынке для последующего выхода на облигационный рынок. Новосибирский обувной ритейлер ООО «Обувь России» был создан в 2003 году. На конец 2006 года торговая сеть компании включала 60 магазинов в 20 городах Сибири. По итогам 2006 года общий объем выручки от реализации ООО «Обувь России» составил 553.416 млн руб., чистая прибыль — 75.74 млн руб.

Продолжает развивать свою вексельную программу и другой новосибирский эмитент — **ЗАО «Миннеско Новосибирск»**. В апреле стартовало размещение третьего транша векселей компании объемом 150 млн руб. По состоянию на 2 мая 2007 года среди инвесторов размещено векселей третьего транша на сумму 47 млн руб. Сроки до погашения векселей — пять и шесть месяцев. Всего с начала программы было размещено векселей на сумму 207 млн руб., из них погашено векселей на 124 млн руб., в обращении находятся бумаги на 83 млн руб.

В начале мая в связи с наступлением праздников активность операторов вторичного рынка векселей снизилась. Так, на 7 мая 2007 года в торговой системе РВС 47 компаний выставили 587 заявок на покупку и 68 компаний выставили 909 заявок на продажу. Для сравнения: на 4 апреля 2007 года в торговой системе РВС 71 компания выставила 701 заявку на покупку и 94 компании выставили 1236 заявок на продажу. На фоне снижения активности на рынке предложение векселей продолжает значительно превышать спрос.

По всей видимости, активность на рынок вернется уже во второй половине месяца, но вряд ли она сильно вырастет. На смежном рынке облигаций во второй половине месяца начнется очередная волна размещений, и если объемы предложения новых облигаций окажутся очень высокими, то стагнация может ожидать и вторичный рынок облигаций. В целом, в мае никаких сюрпризов от рынка мы не ждем.

Мнение

Александр Ермак,
заместитель начальника аналитического управления БК «РЕГИОН»

После снижения цен векселей в марте в апреле конъюнктура вексельного рынка была более благоприятной, как и на всем рублевом долговом рынке. Причин этому, как мне кажется, было несколько. В первую очередь, можно отметить снижение общего напряжения на мировых долговых рынках после очередного заседания ФРС США, оставившей учетную ставку на прежнем уровне и смягчившей формулировку в своем комментарии. Кроме внешнего благоприятного — или, скорее, нейтрального — фона положительное влияние оказала ситуация на денежном рынке, а именно высокая рублевая ликвидность и комфортный уровень ставок на рынке МБК, а также укрепление рубля.

На вексельном рынке повышение было зафиксировано преимущественно в конце первой — начале второй декады апреля, в результате чего процентные ставки по большинству ценных бумаг вернулись на «предмартовский» уровень. Вместе с тем, нельзя не отметить, что это относится в первую очередь к векселям первого и второго эшелонов, в то время как спрос на третий эшелон, торгующийся на более высоких уровнях доходностей, остается достаточно умеренным. Очевидно, падение цен в марте несколько напугало инвесторов, которые предпочитали в апреле более ликвидные векселя (особенно с точки зрения проведения с ними операции РЕПО). Еще одной причиной большего спроса на векселя «качественных» банков можно назвать некоторое сокращение их в обращении из-за отказа ряда из них от выписки новых ценных бумаг или сокращения их объемов. Возможно, это связано с избыточной рублевой ликвидностью, наблюдаемой в апреле. В то же время предложение векселей более мелких банков (конца первой — начала второй сотни) продолжает увеличиваться, сохраняя тенденции прошлого года.

Если говорить о предпочтениях инвесторов с точки зрения временной структуры, то спрос сохранялся преимущественно в более долгосрочных (по меркам вексельного рынка, конечно) и относительно более доходных бумагах — с погашением от 6 до 12 месяцев.

Среди корпоративных событий, которые нашли свое отражение на вексельном рынке в апреле, следует отметить сообщение о покупке бельгийским банком KBC Bank N.V. 92.5% акций российского «Абсолют банка», согласно которому сделку планируется завершить в третьем квартале 2007 года. После этого сообщения доходность по векселям «Абсолют банка» снизилась в среднем на 50 б.п. Кроме того, можно отметить сообщение о присвоении этому банку агентством Fitch Ratings рейтинга по международной шкале на уровне B- с прогнозом «стабильный». Премия к векселям банков с аналогичным кредитным уровнем (но более крупным) составляла порядка 100–150 б.п. Но с учетом присвоения рейтинга, а также при завершении сделки по приобретению ЕБРР 28% акций банка, эта «премия» выглядит, на мой взгляд, достаточно привлекательной.

В первой половине мая на рынке векселей ничего существенного не произойдет в силу традиционного «майского» отдыха большей части участников рынка. В то же время каких-либо причин для ухудшения конъюнктуры долговых рынков в настоящий момент не наблюдается, поэтому плавное снижение процентных ставок на вексельном рынке может продолжиться.