В сентябре рынки одолевали сплошные тревоги и сомнения. Высокая волатильность на внешних рынках и пессимистичные настроения особенно настойчиво взывали к благоразумию заемщиков в вопросах размещения нового долга. Даже Минфин в ситуации стремительного смещения суверенной кривой вверх признавался в несостоятельности аукционов либо вовсе отменял одно размещение за другим, отдавая себе отчет в том, что спроса на госбумаги все равно не сыскать. Зато региональные заемщики, которые отсиживались в тени весь третий квартал, весьма неожиданно засветились на рынке долга. Их хоть и слабо, но поддержали корпорации: выждав солидную паузу, они все же рискнули разведать ситуацию на первичке и для надежности отправили за деньгами трех представителей финансового сектора.

Дорогое удовольствие

Елена СКУРИХИНА

НЕОЖИДАННЫЕ РОКИРОВКИ

Осень начиналась для Минфина весьма многообещающе. 7 сентября после двухнедельной паузы ведомство появилось на рынке с семилетними бумагами. Правда, вместо запланированных ранее 35 млрд руб. к размещению были предложены только 15 млрд руб. По сообщению министерства, такое решение было принято с учетом текущей рыночной коньюнктуры и темпов исполнения Программы государственных внутренних заимствований на 2011 год. Впервые за долгое время Минфин вспомнил о премиях, объявив накануне ориентиры по доходности в пределах 7.85–7.95% годовых. Обрадованные инвесторы, успев за две недели соскучиться по госбумагам, выстроились в очередь за долгожданной порцией ОФЗ. На удивление бумаг даже не хватило на всех — спрос превысил 18 млрд руб., и практически весь предложенный объем разошелся в рынок. В период высокой волатильности ОФЗ оказались очень даже кстати: инвесторы верят в сегмент госбумаг, рассматривая его отчасти как некую тихую гавань.

После объявления о сокращении программы заимствований в 2011 году до 1.4 трлн руб. Минфин опубликовал информацию об уменьшении предложения ОФЗ на аукционах на оставшиеся три недели сентября до 30 млрд руб. Новый план предполагал еженедельное размещение до конца месяца по 10 млрд руб. облигаций срочностью от четырех до десяти лет.

В ходе второго (и, как оказалось, последнего за месяц) аукциона удача совсем не сопутствовала министерству. Желающих купить десятилетние бумаги

Таблица 1

Результаты проведения аукционов Минфина по доразмещению государственных ценных бумаг в в августе - в сентябре 2011 г.

Дата аукциона	Эмиссия	Дата погашения	Объем эмиссии, млн руб.	Объем спроса по номиналу, млн руб.	Объем размещения, млн руб.	Объем выручки, млн руб.	Цена отсечения, % от номинала	Средневзвешенная цена, % от номинала	Доходность по цене отсечения, % годовых	Доходность по средневзвешенной цене, % годовых	Объявленные ориентиры по доходности, % годовых
07.09.2011	Россия 26204	15.03.2018	15 000	18 362	14 826	15 120	98.47	98.53	7.95	7.94	7.85—7.95
14.09.2011	Россия 26205	14.04.2021	10 000	6 451	4 600	4 642	97.69	97.71	8.10	8.10	8.0–8.1
Итого			**25 000**	**24 814**	**19 426**	**19 762**					

Рисунок 1

Результаты аукционов по размещению ОФЗ в 2010–2011 гг.

оказалось не так много — спрос составил лишь 6.5 млрд руб., а разместить удалось даже меньше половины выпуска. Слишком длинная дюрация, внешний негатив и достаточно напряженная ситуация с ликвидностью все же сдерживают аппетиты покупателей.

На этом рыночная активность Минфина, увы, иссякла. Запланированный неделей позже аукцион по размещению ОФЗ серии 26206 был в конечном итоге признан несостоявшимся. Объявленный ранее прайсинг явно оказался вне рынка, поэтому исход аукциона был предрешен, бумаги так и остались нетронутыми. Но 20 сентября появилось сообщение о размещении ГСО серии 35011 объемом 30 млрд руб. с погашением в 2015 году. Размещение осуществил Сбербанк России по поручению Минфина по закрытой подписке по цене 99.7093% от номинала (доходность — 7.21% годовых).

Последний же аукцион сентября ведомство и вовсе отменило, сославшись на то, что «сложившиеся в настоящее время уровни доходности на вторичном рынке государственных ценных бумаг не отражают адекватно кредитное качество предлагаемых к размещению инструментов».

30 сентября состоялось еще одно размещение ОФЗ по закрытой подписке. Выпуск облигаций серии 46023 объемом 295 млрд руб. предполагается погасить в июле 2026 года. Ставка купона составила 8.16% годовых. Облигации размещаются в рамках программы санации Банка Москвы. По выпуску имеются ограничения на обращение. По сообщению ведомства, продажа инструмента на вторичном рынке в течение года с даты размещения возможна только по согласованию с Минфином России.

До конца года запланированы аукционы ОФЗ общим объемом 90 млрд руб. Ведомство планирует регулярно появляться на рынке долга, предлагая еженедельно в октябре-ноябре выпуски различной срочности по 10 млрд руб. каждый. На декабрь пока запланирован лишь один аукцион по шестилетним бумагам все тем же объемом. После двух последних несостоявшихся аукционов сентября ведомство вряд ли будет изо всех сил стремиться выйти на рынок долга, по крайней мере до тех пор, пока ситуация более или менее не стабилизируется, особенно учитывая стремительно выросшие за последнее время доходности по ОФЗ — суверенная кривая с начала месяца сдвинулась вверх приблизительно на 100 б.п. Первый аукцион октября ведомство также предпочло отменить. В условиях и без того непростой ситуации с деньгами на рынке Минфин, скорее всего, продолжит предоставлять дополнительную ликвидность, вместо того чтобы абсорбировать ее. А интерес ведомства на предстоящих аукционах будет, вероятно, смещен в сторону более длинных выпусков в свете планов по поддержанию пятилетней дюрации портфеля ОФЗ.

Согласно проекту федерального бюджета на 2012–2014 годы, дефицит в 2012 году составит 1.5% ВВП (ранее планировалось 2.7% ВВП), в 2013 году — 1.6% ВВП, в 2014 году — 0.7%. Скорректированы и объемы привлечений на внутреннем рынке, которые в следующем году достигнут 1.2 трлн руб., в 2013 году — 1.19 трлн руб., в

«ПОСЛЕ ДВУХ ПОСЛЕДНИХ НЕСОСТОЯВШИХСЯ АУКЦИОНОВ СЕНТЯБРЯ МИНФИН ВРЯД ЛИ БУДЕТ ИЗО ВСЕХ СИЛ СТРЕМИТЬСЯ ВЫЙТИ НА РЫНОК ДОЛГА, ПО КРАЙНЕЙ МЕРЕ ДО ТЕХ ПОР, ПОКА СИТУАЦИЯ БОЛЕЕ ИЛИ МЕНЕЕ НЕ СТАБИЛИЗИРУЕТСЯ»

Таблица 2

Итоги размещения облигационных выпусков в сентябре 2011 г.

№	Эмиссия	Дата начала размещения	Объем, млн руб.	Размещенный объем, млн руб.	Погашение (оферта)	Организатор	Аукционная дох-ть (купон (цена) / дох-ть)	Модифицированная дюрация
1	Волгоград, 34005	07.09.2011	400	400	17.12.2015	СМП Банк	9.5/9.77	2.54
2	ЮниКредит Банк, 01-ИП	14.09.2011	5 000	5 000	07.09.2016	ЮниКредит Банк	8.2/8.37	3.87
3	ВТБ 24 (ЗАО), 2-ИП, класс А	21.09.2011	3 333	3 333	26.11.2043	«ВЭБ-Капитал»	9.0/9.34	
4	ВТБ 24 (ЗАО), 2-ИП, класс Б	21.09.2011	1 667	1 667	26.11.2043	«ВЭБ-Капитал»	3.0/3.03	
5	Восточный экспресс банк, БО-02	29.09.2011	2 000	2 000	25.09.2014 (01.10.2012)	НОМОС-БАНК, банк «ОТКРЫТИЕ»	10.5/10.78	0.88
			Итого	**12 400**				
			В т.ч. банки и финансовые институты	**12 000**				

2014 году — 1.9 трлн руб. В 2012 году в целях повышения ликвидности Минфин может провести обмен старых неликвидных выпусков ОФЗ номиналом до 200 млрд руб. на новые. Проект бюджета передан на рассмотрение в Госдуму, первое чтение законопроекта намечено на конец октября. Отставка главы Минфина Алексея Кудрина в разгар обсуждения бюджета на ближайшую трехлетку грозит излишним ростом расходов и увеличением дефицита бюджета, заявил агентству «Прайм» научный руководитель НИУ «Высшая школа экономики», экс-министр экономики РФ Евгений Ясин. При этом он выразил надежду, что «последние тенденции позволят как-то образумиться, понять, что мы имеем очень серьезные ограничения, с которыми придется считаться» при формировании бюджета на 2012–2014 годы.

«ВЫСОТА 9.77%»

В сегменте региональных заемщиков состоялось долгожданное и единственное за весь прошедший квартал размещение. Волгоград в сентябре завершил размещение выпуска облигаций серии 34005, объем которого по номиналу составляет 1 млрд руб. По данным ММВБ, 7 сентября были доразмещены облигации города на сумму 400 млн руб. по цене 100% от номинала с доходностью 9.77% годовых. Размещение выпуска город начал в декабре прошлого года. Ставка купона по пятилетним бумагам была установлена на уровне 9.5% годовых. Эмиссия имеет амортизационную структуру погашения.

Остальные регионы по-прежнему не спешат выходить на первичный рынок, хотя и планируют там когда-нибудь появиться. В сентябре в рамках реализации мероприятий по размещению облигационных займов глава Республики Коми Вячеслав Гайзер подписал постановление «О размещении облигационного займа Республики Коми 2011 года и заключении долгосрочных государственных контрактов». Планируется, что в результате размещения облигационного займа в бюджет региона будет привлечено более 2 млрд руб. на покрытие дефицита и погашение долговых обязательств республики.

Минфин Башкортостана объявил о проведении открытого конкурса по выбору генерального агента на оказание услуг по организации выпуска облигаций Башкирии в 2011 году. Регион планирует в этом году разместить трехлетние облигации на сумму 3 млрд руб. Подведение итогов конкурса состоится 2 ноября 2011 года.

Обеспокоенная нестабильностью на внешних рынках и общим падением котировок администрация города Томска готова досрочно выкупать свои облигации. По данным Томской расчетной палаты, администрация города рассматривает досрочный выкуп собственных облигаций в случае дальнейшего роста доходностей в целях снижения расходов на обслуживание муниципального долга и поддержания котировок на вторичных торгах. Администрация располагает кредитными линиями на комфортных для города условиях. Сейчас в обращении находятся два выпуска облигаций общим объемом 1.3 млрд руб. Погашение выпусков запланировано на декабрь 2011 года и июнь 2014 года.

В настоящее время риски невозможности обслуживания и погашения долгов имеют пять-шесть российских регионов, сообщил в официальном комментарии журналистам и. о. министра финансов РФ Антон Силуанов. Речь идет о регионах, долги которых составляют более 50% от суммы налоговых и неналоговых доходов. Список проблемных регионов Силуанов не озвучил, отметив лишь, что Московская область «уже выходит из зоны риска». «Мы постоянно ведем мониторинг ситуации в данных регионах и рекомендуем им очень аккуратно относиться к своей

Таблица 3

Принятые в сентябре 2011 г. решения о выпуске облигаций объемом более 1 млрд руб.

Эмиссия	Планируемый объем, млн руб.	Срок обращения
Совкомбанк, 01	2 000	3 года
«РусГидро», 03–06*	10 000	10 лет
Банк «Спурт», 03	1 000	5 лет
Банк «Национальная Факторинговая Компания» (ЗАО), БО-03, БО-05*	3 000	3 года
Банк «Национальная Факторинговая Компания» (ЗАО), БО-04	2 000	3 года
«Европейская подшипниковая корпорация», 02	4 500	5 лет
Газпромбанк, 06–07*	10 000	4 года
Газпромбанк, 08–10*	10 000	5 лет
Газпромбанк, 11	10 000	7 лет
Газпромбанк, 12	10 000	10 лет
ГАЗ, 05, 07*	6 000	10 лет
ГАЗ, 06, 08*	5 000	10 лет
«Синергия», БО-02	2 500	3 года
«Евросеть Капитал», 01	3 000	3 года
«Угольная компания «Заречная», 01	3 000	7 лет
«Угольная компания «Заречная», 02	2 000	7 лет
«Инжтрансстрой», 01-03	2 000	5 лет
Группа ЛСР, 03	3 000	5 лет
Группа ЛСР, 04	5 000	5 лет
Абсолют Банк, БО-01, БО-02*	5 000	3 года
ГЛОБЭКСБАНК, БО-07, БО-08*	5 000	3 года
Банк «Западный», 01	1 500	3 года
МСП Банк, 01, 02*	5 000	10 лет
БИНБАНК, БО-01, БО-02*	3 000	3 года
БИНБАНК, БО-03	2 000	3 года

* — Указан объем эмиссии для каждого выпуска

«В ТЕКУЩИХ УСЛОВИЯХ ИНВЕСТОРЫ ОЖИДАЕМО РАССЧИТЫВАЮТ НА ПРЕМИИ КАК КОМПЕНСАЦИЮ ЗА СЛОЖИВШУЮСЯ КОНЪЮНКТУРУ И РИСКИ»

Эмиссия	Планируемый объем, млн руб.	Срок обращения	Организаторы
Банк «Национальная Факторинговая Компания» (ЗАО), БО-03, БО-05*	3 000	3 года	
Банк «Национальная Факторинговая Компания» (ЗАО), БО-04	2 000	3 года	
Банк Проектного Финансирования (БПФ), 02	1 300	7 лет	«ТКБ Капитал»
«Башнефть», 04, 05*	10 000	10 лет / 7 лет	Сбербанк России, Газпромбанк
ВТБ 24 (ЗАО), 2-ИП, класс А, Б	5 000	аморт.	«ВЭБ-Капитал»
КБ «Кольцо Урала», 01	1 000	3 года	
МДМ Банк, БО-04, БО-05*	5 000	3 года	МДМ Банк
НК «Альянс», 07	5 000	10 лет	
НК «Альянс», 08	10 000	10 лет	
Пробизнесбанк, 07	3 000	3 года	Райффайзенбанк, ГЛОБЭКСБАНК
СЗКК, 03, 04*	5 000	20 лет	ИК «Тройка Диалог»
«Синергия», БО-02	2 500	3 года	ИК «Тройка Диалог»
ТМК, 04	5 000	10 лет	«ВТБ Капитал», ИК «Тройка Диалог», ГПБ, Сбербанк России, «УРАЛСИБ Кэпитал»
ТМК, 05	10 000	10 лет	
УБРиР, БО-01, БО-02*	2 000	3 года	УБРиР
УБРиР, БО-03, БО-04*	3 000	3 года	УБРиР
ФК «ОТКРЫТИЕ», 01	5 000	3 года	Банк «ОТКРЫТИЕ»
ЮниКредит Банк, БО-01 – БО-10*	5 000	3 года	ЮниКредит Банк

* — указан объем эмиссии для каждого выпуска

Таблица 4

Зарегистрированные в сентябре 2011 г. выпуски облигаций объемом более 1 млрд руб.

> В НАСТОЯЩЕЕ ВРЕМЯ РИСКИ НЕВОЗМОЖНОСТИ ОБСЛУЖИВАНИЯ И ПОГАШЕНИЯ ДОЛГОВ ИМЕЮТ ПЯТЬ-ШЕСТЬ РОССИЙСКИХ РЕГИОНОВ, СООБЩИЛ В ОФИЦИАЛЬНОМ КОММЕНТАРИИ ЖУРНАЛИСТАМ И. О. МИНИСТРА ФИНАНСОВ РФ АНТОН СИЛУАНОВ

политике в области заимствований», — отметил он. По словам и. о. министра финансов, большая часть долгов регионов приходится на бюджетные кредиты, выданные субъектам, в частности в период засухи.

ОСТОРОЖНОСТЬ ПРЕВЫШЕ ВСЕГО

В условиях когда ситуация на рынках с учетом внешних рисков остается неблагоприятной, три эмитента все же решились показаться на первичке. ЮниКредит Банк и ВТБ 24 с интервалом в неделю представили рынку ипотечные бумаги объемом по 5 млрд руб. Выпуск пятилетних облигаций ЮниКредит Банка с ипотечным покрытием вызвал интерес как со стороны крупных российских банков, так и со стороны страховых и управляющих компаний, несмотря на весьма агрессивный прайсинг по купону в диапазоне 8–8.2% годовых. В итоге ставка купона составила 8.2% годовых, а доходность к погашению сложилась на уровне 8.37% годовых. Впрочем, планы на будущее у эмитента весьма амбициозные — в сентябре банк зарегистрировал еще десять выпусков биржевых облигаций общим объемом 50 млрд руб.

В рамках программы Внешэкономбанка по поддержке ипотеки ВТБ 24 разместил два класса облигаций серии 2-ИП. По информации, содержащейся в проспекте, целью эмиссии является рефинансирование портфеля ипотечных кредитов, выданных в рамках программы инвестиций Внешэкономбанка в проекты строительства доступного жилья и ипотеку в 2010–2013 годах. Средства, полученные от размещения облигаций, планируется использовать на развитие потребительского и ипотечного кредитования, кредитование предприятий малого бизнеса и финансирование текущей деятельности эмитента. По данным ММВБ, в день размещения с облигациями выпусков было зафиксировано по одной сделке.

В конце месяца протестировать рынок решил и эмитент с кредитным качеством на порядок ниже коллег по сентябрьским размещениям. Восточный экспресс банк изначально планировал выпустить биржевые облигации на 3 млрд руб. с офертой через год, но передумал и решил выйти на рынок с серией БО-02 объемом только 2 млрд руб. Выпуск обошелся эмитенту весьма недешево. Ставка купона на конкурсе на ближайшие два периода сложилась

Таблица 5

Дефолты, допущенные эмитентами в сентябре 2011 г.

№	Бумага	Объем эмиссии, руб.	Вид обязательства	Плановая дата исполнения обязательства	Дата исполнения в рамках технического дефолта	Статус	Реструктуризация	Объем неисполненного обязательства , руб.
1	НОК, 02	400 000 000	Купон	22.09.2011	29.09.2011	Дефолт	Да	1 878 000
2	НОК, 02	400 000 000	Погашение	22.09.2011	22.10.2011	Технический дефолт	Да	36 658 000
3	«ПромПереоснастка», 01	300 000 000	Купон	19.09.2011	26.09.2011	Дефолт	Нет	747 000
4	«МГ групп», 04	1 800 000 000	Купон	19.09.2011	26.09.2011	Дефолт	Нет	65 250 000
5	«МГ групп», 04	1 800 000 000	Погашение	19.09.2011	19.10.2011	Технический дефолт	Нет	39 600 000
	Итого							**144 133 000**

на уровне 10.5% годовых. Доходность и короткая дюрация заинтересовали десять участников торгов на ФБ ММВБ, которые подали 40 заявок на общую сумму 2.5 млрд руб. Ситуация на рынках существенно изменилась за последние два месяца, и в текущих условиях инвесторы ожидаемо рассчитывают на премии как компенсацию за сложившуюся коньюнктуру и риски.

Планы составить компанию банкам на первичке были и у «ВЭБ-лизинга». Эмитент объявлял о намерениях открыть книгу заявок в середине сентября и планировал разместить десятилетние бумаги с трехлетней офертой объемом 10 млрд руб., но в итоге отказался от этой затеи.

Впрочем, совсем впадать в уныние эмитенты, похоже, не намерены. Поток принятых решений и зарегистрированных выпусков новых облигаций продолжился назло внешней волатильности. Государственная компания «Автодор» до конца 2011 года разместит облигации на 3 млрд руб., сообщил журналистам председатель правления компании Сергей Костин. По его словам, в компании не сомневаются, что облигации будут востребованы на рынке. Полученные средства планируется пустить на реализацию проектов компании. По итогам сентября десятилетние классические облигации общим объемом по 15 млрд руб. зарегистрировали НК «Альянс» и ТМК. «Башнефть» зарегистрировала два выпуска бондов серии 04 и 05 на 20 млрд руб. Компания «РусГидро» приняла решение о размещении бумаг на 40 млрд руб. сроком на десять лет. Газпромбанк планирует разместить семь выпусков облигаций различной срочности общим объемом 70 млрд руб. Эмиссии банка еще не прошли процедуру регистрации.

В октябре уже состоялось размещение облигаций Внешэкономбанка весьма солидного объема. ВЭБ разместил по открытой подписке бумаги на 15 млрд руб. с офертой через пять лет. Организаторами сделки выступили Сбербанк России и Газпромбанк. Ставка купона составила 8.5% годовых при ориентире 8.4–8.8% годовых.

В текущей ситуации, когда участников рынка больше интересуют способы привлечения дополнительной ликвидности, а сложившиеся уровни доходностей существенно ограничивают для эмитентов возможности привлечения средств, лист ожидания на октябрь, увы, пока пуст.

ПОТОК ПРИНЯТЫХ РЕШЕНИЙ И ЗАРЕГИСТРИРОВАННЫХ ВЫПУСКОВ НОВЫХ ОБЛИГАЦИЙ ПРОДОЛЖИЛСЯ НАЗЛО ВНЕШНЕЙ ВОЛАТИЛЬНОСТИ

Размещения облигаций в сентябре 2011 года

Волгоград, 34005 (аморт.)

Размещение: 07.09.2011

Объем: 400 млн руб.

Погашение: 17.12.2015

Амортизация: 21 марта 2013 г. погашается 10% от номинальной стоимости, 19 декабря 2013 г. — 20%, 18 декабря 2014 г. — 30%, 17 декабря 2015 г. — 40%

Купон: 1–8 купоны — 9.5% годовых, 9–16 купоны — 9.4% годовых, 17–20 купоны — 9.3% годовых

Доходность: 9.77%

Организатор: СМП Банк

Волгоград в сентябре завершил размещение выпуска облигаций серии 34005, объем которого по номиналу составляет 1 млрд руб. По данным ММВБ, в день доразмещения с облигациями были зафиксированы 3 сделки.

Синдикат: андеррайтер — БАЛТИНВЕСТБАНК.

ЮниКредит Банк, 01-ИП

Размещение: 14.09.2011

Объем: 5 млрд руб.

Погашение: 07.09.2016

Купон: 1–10 купоны — 8.2% годовых

Доходность: 8.37%

Организатор: ЮниКредит Банк

Рейтинг эмиссии: BBB (межд., S&P)

Регион: Москва

Сектор: банки и финансовые институты

Букбилдинг. Ориентир по купону составлял 8–8.2% годовых. Выпуск вызвал интерес как со стороны крупных российских банков, так и со стороны страховых и управляющих компаний. Диапазон ставки купона на первый купонный период в поданных заявках инвесторов составил 8.05–8.2% годовых. В ходе размещения было удовлетворено 19 заявок.

ВТБ 24 (ЗАО), 2-ИП, класс А, Б

Размещение: 21.09.2011

Объем: 5 млрд руб.

Погашение: 26.11.2043

Купон: класс А: 1–129 купоны — 9% годовых, класс Б: 1–129 купоны — 3% годовых

Доходность: 9.34% (класс А), 3.03% (класс Б)

Организатор: «ВЭБ-Капитал»

Рейтинг эмиссии: Baa1 (межд., Moody's)

Регион: Москва

Сектор: банки и финансовые институты

Банк размещал облигации в рамках программы Внешэкономбанка по поддержке ипотеки. По данным ММБВ, в день размещения с облигациями зафиксировано по одной сделке.

Восточный экспресс банк, БО-02

Размещение: 29.09.2011

Объем: 2 млрд руб.

Погашение: 03.07.2014

Оферта: 01.10.2012

Купон: 1–2 купоны — 10.5% годовых

Доходность: 10.78%

Организаторы: НОМОС-БАНК, банк «ОТКРЫТИЕ»

Регион: Амурская область

Сектор: банки и финансовые институты

Аукцион по ставке первого купона. Было подано 40 заявок от 10 участников торгов ФБ ММВБ на общую сумму 2.5 млрд руб. По данным ММВБ, в день размещения с облигациями зафиксировано 35 сделок.

Синдикат: соорганизатор — Промсвязьбанк. ©