Переориентация на рубль

Канр Лиджиев

2007 год может стать показательным во всех отношениях для рублевого рынка облигаций. В частности, в текущем году внутренний бондовый рынок демонстрировал завидный иммунитет ко всем негативным событиям на внешних рынках, при этом позитивные новости из-за рубежа только придавали ему дополнительный импульс. Перспективы национальной экономики в ближайшие два-три года выглядят благоприятными, и если события будут развиваться таким же образом, то не исключено, что многие эмитенты, ранее предпочитавшие занимать за границей, переориентируются на рублевый рынок.

Наш прогноз, похоже, сбывается: активность эмитентов в июле снизилась, но была выше характерной для этого сезона, а отдыхать рынок все-таки собирается и пик отпусков придется на август. Заявленных планов на последний месяц немного, а некоторые эмитенты уже начали анонсировать осенние планы по выпуску новых бондов.

По состоянию на начало августа только пять эмитентов объявили точные даты аукционов по размещению облигаций всего на 5 млрд руб. Среди них по одному представителю банковской, лизинговой и транспортной отраслей — Интехбанк (500 млн), «Трансфин-М» (1.5 млрд), Дальневосточная транспортная группа (1 млрд) — и два представителя строительно-девелоперской отрасли: «Сибакадеминвест» (1 млрд) и «М.О.Р.Е.-Плаза» (1 млрд).

Также о своих планах присоединиться в августе к этому списку публично объявили региональная система потребительского кредитования населения «АРКА-финанс» (1 млрд), питерская УК бизнес-центров «Сенатор» (1 млрд) и Пензенская область [-/-/BB] (1 млрд).

Таким образом, общий объем предложения облигаций на август пока составляет 8 млрд руб. Для сравнения, в августе прошлого года было размещено бумаг на общую сумму 25.1 млрд руб. По нашим оценкам, в 2007 году цифра в конечном итоге будет примерно на том же уровне.

Плюс к этому государство имеет в планах провести в августе два аукциона по размещению ОФЗ: 1 августа — серии 25061 на сумму 7 млрд руб. и 15 августа — серии 46021 на сумму 17 млрд руб. В сентябре Минфин также планирует два аукциона на общую сумму 14 млрд рублей: 12 сентября пройдет сдвоенный аукцион по размещению серии 46018 на сумму 4 млрд рублей и серии 46020 на 10 млрд рублей.

Из зарегистрированных корпоративных выпусков облигаций в сентябре ожидаются аукционы по размещению

Таблица 1. Аукционы августа-сентября

	Объем эмиссии, млн руб.	Размещение	Погашение/оферта	Организаторы	Ориентир, %
ИнтехБанк, 1	500	02.08.2007	30.07.2009 (06.08.2008)	Абсолют Банк	12–12.1
Сибакадеминвест, 1	1 000	03.08.2007	30.07.2010 (30.01.2009)	Тройка Диалог	11.22–11.7
ДВТГ-Финанс, 1	1 000	07.08.2007	03.08.2010 (11.02.2009)	Ист Кэпитал, КИТ Финанс	11
М.О.Р.Е.-Плаза, 1	1 000	07.08.2007	03.08.2010 (11.08.2008)	Банк «ЗЕНИТ»	
ТрансФин-М-2	1 500	15.08.2007	08.08.2012 (13.08.2008)	Транскредитбанк	10.4–10.6
АРКА-финанс, 1	1 000	август	5 лет (1.5 года)	Русские Фонды	около 10.5
УК «Сенатор», 1	1 000	август	4 года (2 года)	ИК «Ист Кэпитал»	
Пензенская область	1 000	август	3 года	Связь-банк	
Казань-3	2 000	август-сентябрь	3 года	РОСБАНК	не более 8 годовых YTM
Голдер-Электроникс, 1	1 000	сентябрь	3 года (1.5 года)	МДМ-Банк	
НСХ-финанс, 1	1 000	сентябрь	4 года (1.5 года)	АК БАРС Финанс, Пермская Фондовая Компания	11.1–11.8 YTP

дебютных облигаций «НСХ-Финанс», пермской дочерней компании ООО «Нефтьсервисхолдинг», на 1 млрд руб. и «Голдер-Электроникс», входящей в международный холдинг Vitek International, также на 1 млрд руб.

К моменту написания данной статьи уже состоялись первые августовские размещения. Судить о настроении инвесторов по первым аукционам месяца пока сложно: результаты аукциона госбумаг неоднозначные, а выпуск Интехбанка небольшой по объему.

1 августа Минфин РФ провел аукцион по размещению ОФЗ серии 25061 с датой погашения 5 мая 2010 года. На аукцион были выставлены бумаги объемом 7 млрд руб. Спрос инвесторов составил 12.33 млрд руб., заявки были агрессивные, но Министерство финансов отсекло большую часть по ставке доходности 5.94% годовых. По всей видимости, инвесторы надеялись на премию аналогично июньскому аукциону, когда эта же серия разместилась под доходность 6.11% годовых. Как и в июне, Минфин вновь попал на относительно слабый рынок, вызванный внешними факторами. Но в этот раз ведомство решило премии инвесторам не давать. В конечном итоге была размещена только половина выставленных бумаг — на 3.45 млрд руб.

2 августа состоялся аукцион по размещению дебютных облигаций Интехбанка объемом 500 млн руб. и сроком обращения два года, со встроенной годовой офертой. В ходе аукциона было подано 32 заявки инвесторов суммарным объемом 738 млн руб. Основная часть заявок по купону находилась в диапазоне от 11.95% до 12.1% годовых. По итогам аукциона эмитентом было принято решение установить ставку купона в размере 12.1% годовых, что соответствует эффективной доходности облигаций к оферте на уровне 12.5% годовых. Удовлетворено 28 заявок. Выпуск был размещен по верхней границе ориентировочного диапазона ставки купона. Организатор выпуска — Абсолют Банк.

В октябре Славинвестбанк может начать размещение третьего выпуска облигаций объемом 5 млрд руб. и сроком обращения три года. Организатором выпуска назначена «Тройка Диалог».

В целом банковский сегмент будет изобиловать различными выпусками до конца года. В августе также приняли решение о выпуске облигаций и присоединились к длинному списку банковских выпусков Международный промышленный банк (3 млрд), НОМОС-БАНК (3 млрд) и Запсибкомбанк (1.5 млрд). Пока не приняли официального решения, но объявили публично о своих планах «Дельта-Кредит» (4 млрд) и самарский ФИА-Банк (1 млрд).

3 августа пройдет аукцион по размещению дебютных облигаций новосибирского девелопера «Сибакадеминвеста» объемом 1 млрд руб. и сроком обращения три года, со встроенной полуторагодовой офертой. Размещение пройдет через биржевой список В. Организатор выпуска — «Тройка Диалог». Организатор ориентирует потенциальных инвесторов на ставку купона 11.22–11.7% годовых, что соответствует доходности выпуска к оферте на уровне 11.54–12.04% годовых. Синдикат инвестбанков состоит из девяти участников. Андеррайтеры — Банк «Петрокоммерц», Банк «Драгоценности Урала». Соандеррайтеры — Мордовпромстройбанк, «ОЭМК-Инвест», Промтрансбанк, Саровбизнесбанк, «Джи ай ди инвест», Свердловский Губернский Банк. Также в июле ФСФР зарегистрировала второй выпуск новосибирского эмитента объемом 2 млрд руб. и сроком обращения шесть лет.

Размещение дебютных трехлетних облигаций московского девелопера и строителя «М.О.Р.Е.-Плаза» объемом 1 млрд руб. состоится 7 августа. По выпуску предусмотрена годовая оферта. Организатор выпуска — Банк «ЗЕНИТ».

Из строительных выпусков облигаций в июле также были зарегистрированы два выпуска одного из активнейших участников питерского строительного рынка — компании ЛЭК — общим объемом 4 млрд руб. (1.5 млрд и 2.5 млрд). Эмитентом выступит компания «ЛЭК Финанс». Из новых планов отметим планы московских эмитентов — «Метростроя» и «Мосинжстроя», которые приняли решение о выпуске облигаций на 2.5 млрд и 2.1 млрд соответственно.

Ширится список эмитентов транспортной отрасли. На 7 августа запланирован аукцион по размещению дебютных облигаций «дочки» Дальневосточной транспортной группы — «ДВТГ-Финанс» — на сумму 1 млрд руб. Организаторы выпуска — «Ист Кэпитал» и «КИТ Финанс». Организаторы ориентируют потенциальных инвесторов на ставку купона в районе 11% годовых.

Осенью планируют впервые выйти на рынок «дочки» ОАО «Дальневосточное морское пароходство» (ДВМП) и ОАО «РЖД»: «Трансгарант» и «Трансконтейнер» соответственно. В июле компании приняли решения о выпуске облигаций по 3 млрд руб. каждая. Организатором выпуска «дочки» ДВМП выбран Ситибанк, а организатором выпуска «дочки» РЖД стал ТрансКредитБанк.

Также можно отметить планы транспортной группы компаний «Дело» и красноярского авиаперевозчика «Эйр Юнион», которые приняли решение о выпуске облигаций объемом по 1.5 млрд руб. каждый.

15 августа на ММВБ состоится размещение второго выпуска облигаций лизинговой компании «Трансфин-М» объемом 1.5 млрд руб. с годовой офертой. Организатор выпуска — ТрансКредитБанк. Ориентир организатора по ставке купона — 10.4–10.6% годовых.

Из других планов лизинговых компаний выделим принятие решения о выпуске облигаций на сумму 8 млрд руб. лизингового подразделения банковской группы ВТБ — «ВТБ-Лизинг». Срок обращения бумаг — семь лет.

Из регионов в ближайшее время мы сможем увидеть на рынке Пензенскую область и столицу Татарстана — город Казань.

Пензенская область планирует в августе начать размещение второго трехлетнего облигационного займа на 1 млрд руб. Организатором выпуска выбран Связь-Банк.

Казань в августе-сентябре планирует разместить четвертый трехлетний выпуск облигаций объемом 2 млрд руб. с амортизацией долга. Организатором займа по итогам конкурса стал РОСБАНК.

Также РОСБАНК был признан победителем конкурса на организацию четвертого пятилетнего облигационного займа Нижегородской области [-/-/B+] на 2.7 млрд руб. Ранее сообщалось о планах начать размещение облигаций в октябре-ноябре.

Напомним также, что осенью планирует выйти на рынок облигаций с очередным займом Тверская область. В мае победителем конкурса на его организацию стала «РИГрупп-Финанс».

Иркутская область [B+/-/-] объявила конкурс на организацию выпусков облигаций региона в 2007 году. В планах забайкальцев размесить на рынке три выпуска бондов на общую сумму 6.35 млрд руб. (2.2 млрд, 2 млрд и 2.15 млрд).

Таблица 2. Зарегистрированные в июне выпуски облигаций

	Планируемый объем	Организаторы	Дополнительная информация
Пивоварня Москва-Эфес-1	6 000	Тройка Диалог	3 года. Поручительство: ОАО ПО «Красный Восток-Солодовпиво»
ЛЭКстрой-1	1 500	Банк Москвы	3 года
ЛЭКстрой-2	2 500	Банк Москвы	4 года
Сибакадеминвест-2	2 000	Тройка Диалог	6 лет. Поручительство: ООО «Калина»

Таблица 3. Принятия решений о выпусках облигаций объемом более 1.5 млрд руб. в июле

	Планируемый объем	Организаторы	Дополнительная информация
ВТБ-Лизинг Финанс-1	8 000		7 лет
КАМАЗ-ФИНАНС-3	6 500	Тройка Диалог, Банк ЗЕНИТ	5 лет. Поручительство: ОАО «КАМАЗ»
Славинвестбанк-3	5 000	Тройка Диалог	3 года
СИТРОНИКС-1	3 000	Тройка Диалог	3 года
СИТРОНИКС-2	2 000	Тройка Диалог	3 года
Синтерра-1	3 000	Дойче Банк, Промсвязьбанк	5 лет
ЗАО «Национальный капитал»	3 000	Транскредитбанк	3 года
Международный Промышленный Банк-1	3 000		10 лет
Московское машиностроительное предприятие имени В.В. Чернышева-1	3 000	МДМ-Банк	5 лет. Поручительство: ЗАО «Интехмаш»
НОМОС-БАНК-8	3 000	НОМОС-Банк	3 года
Северо-Западный Телеком-5	3 000	Связь-Банк	5 лет. Амортизационые. Ставка купона привязана к MosPrime3M
ТрансКонтейнер-1	3 000	Транскредитбанк	5 лет
Трансгарант-1	3 000	Ситибанк	4 года. Поручительство: ОАО «Дальневосточное морское пароходство»
Отечественные лекарства-Финанс-3	2 800		5 лет
Метрострой Инвест, 2	2 500		5 лет. Поручительство: ОАО «Московский Метрострой»
Российские коммунальные системы-2	2 500		3 года
Мосинжстрой-1	2 100		3 года
АМЕТ-финанс-1	2 000	ВБРР	5 лет. Оферта: 2 года. Поручительство: Ашинский металлургический завод
Севкабель-Финанс-4	2 000		5 лет
ЭйрЮнион Эр Эр Джи-1	2 000		3 года
Дело-Центр-1	1 500		3 года
СОРУС КАПИТАЛ-2	1 500		4 года. Поручительство: ООО «Тесса», ООО «РУБИКОН», ООО «КОНТУР»
Запсибкомбанк-1	1 500		3 года
Лаверна-2	1 500	Уралсиб	5 лет
Вестер-Финанс-1 (Калининград)	1 500		3 года

Таблица 4. Ближайшие и новые планы по размещению облигаций региональных и местных органов власти

Эмитент	Размещение	Объем эмиссии, млн руб.	Организаторы	Дополнительная информация
Пензенская область	август	1 000 000 000	Связь-Банк	
Казань	август-сентябрь	2 000 000 000	РОСБАНК	
Нижегородская область	октябрь-ноябрь	2 700 000 000	РОСБАНК	
Тверская область	осень	1 900 000 000	РИГрупп-Финанс	Заключен договор на организацию с «РИГрупп-Финанс»
Краснодарский край	IV кв. 2007	1 500 000 000		В ближайшее время планируется объявить конкурс на организатора
Иркутская область		2 200 000 000		В августе планируется проведение конкурса на организатора
Иркутская область		2 000 000 000		В августе планируется проведение конкурса на организатора
Иркутская область		2 150 000 000		В августе планируется проведение конкурса на организатора

Готовится к Олимпиаде город Сочи [-/Ba1/-]. Часть средств для городской казны, возможно, будет привлечена с рынка облигаций. Дебютный выпуск черноморской здравницы может составить не менее 1 млрд руб. В июле Сочи получил кредитный рейтинг от Moody's на уровне Ba1. Напомним, что и сам Краснодарский край [BB-/-/-], где территориально находится Сочи, также планирует до конца года размесить второй выпуск облигаций на 1.5 млрд руб. В более отдаленной перспективе на рынке могут дебютировать такие города края, как Краснодар, Новороссийск и Армавир.

В Таблице 2 собраны ближайшие и новые планы региональных и местных органов власти.

Всего в июле ФСФР и ЦБ РФ зарегистрировали 11 выпусков облигаций 10 эмитентов общим объемом 18.16 млрд руб. (без учета ИнтехБанка, «Сибакадеминвеста-1» и «ДВТГ-Финанс», которые включены в список выпусков Таблицы 1). В Таблице 3 представлены основные параметры всех зарегистрированных выпусков объемом более 1.5 млрд руб.

Плюс к этим выпускам 35 эмитентов приняли решения о размещении 37 выпусков облигаций общим объемом 81.8 млрд руб. В Таблице 4 представлены основные параметры таких выпусков объемом более 1.5 млрд руб. Среди этих выпусков выделим планы «КамАЗа». Производитель грузовиков принял решение о размещении третьего пятилетнего выпуска облигаций объемом 6.5 млрд руб. Организаторы выпуска — «Тройка Диалог» и Банк «ЗЕНИТ». Размещение предварительно запланировано на конец сентября — начало октября.

Из корпораций и банков, которые еще не принимали официальных решений о выпуске облигаций, но уже публично объявили о своих планах, отметим «Нижновэнерго», «ИНТЕР РАО ЕЭС ФИНАНС», АИЖК и МТС.

«Нижновэнерго» планирует в октябре разместить пятилетний облигационный заем на 2 млрд руб. Параметры займа прошли согласование в РАО «ЕЭС России».

Другая дочерняя компания энергетической монополии — ЗАО «ИНТЕР РАО ЕЭС» — также планирует осуществить выпуск облигаций. Эмитентом выступит компания «ИНТЕР РАО ЕЭС ФИНАНС». Объем займа может составить 10 млрд руб., а срок обращения — 10 лет.

10 июля правительство РФ издало распоряжение о предоставлении государственных гарантий РФ на общую сумму до 16 млрд руб. (два выпуска — на 6 млрд и 10 млрд) по новым амортизационным облигациям АИЖК.

Уже в ближайшей перспективе ожидается значительное увеличение присутствия на рынке рублевых облигаций телекоммуникационных компаний, многие из которых ранее предпочитали занимать средства за границей. В частности, в июле прошло сообщение о планах «Мобильных телесистем» привлечь на внутреннем рынке бондов 30 млрд руб.! Напомним, что в июне «Вымпелком» принял решение о выпуске рублевых облигаций на 15 млрд руб. Это связано с его переходом на рублевую тарификацию.

В целом стоит отметить, что переориентация многих российских эмитентов еврооблигаций на рублевый рынок может стать одной из тенденций 2007 года. Помимо телекомов примером может служить уже упомянутая выше компания «ИНТЕР РАО ЕЭС». Действительно, спред между валютными и рублевыми облигациями сокращается и, возможно, скоро по выпускам высококлассных заемщиков вообще исчезнет. Вера в укрепляющийся рубль делает рублевые активы привлекательными для иностранных инвесторов, и их присутствие на внутреннем рынке растет. Но сейчас проявился еще один фактор, говорящий в пользу внутреннего рынка по сравнению с внешними: внутренний бондовый рынок демонстрирует завидный иммунитет ко всем негативным событиям на внешних рынках, при этом позитивные новости из-за рубежа только придают ему дополнительный импульс. Первые факторы наблюдались и ранее, но появление еврорублевого рынка практически не давало внутреннему рублевому рынку особых преимуществ, даже наоборот, высокая зарегулированность и относительно слабая инфраструктура внутреннего рынка делали его аутсайдером. Сейчас многое может измениться. Например, именно внутренний рынок может стать базовым источником привлечения финансирования для российских банков. А если катаклизмы на внешних рынках станут случаться с высокой периодичностью, а российский рынок будет продолжать демонстрировать иммунитет к ним, то, скорее всего, внутренний рынок может стать основным и для российских нефтяных компаний.