Эра гигантов

Канр Лиджиев

До сих пор на российском рынке доминировали небольшие эмитенты, выпускающие бумаги со встроенными короткими офертами. Но похоже, что ситуация начинает меняться: все больше крупных российских корпораций, многие из которых ранее предпочитали исключительно внешние рынки, объявляют о своих планах выпуска облигаций на внутреннем рынке. В результате он постепенно приобретает все больше классических черт, начиная превращаться в источник больших и длинных денег именно для крупных компаний.

Таблица 1. Планируемые крупные размещения облигаций

Эмитент	Планируемый объем	Организаторы	Дополнительная информация
Роснефть	45 000	Тройка Диалог, ВТБ, Газпромбанк	Тремя выпусками: первый ожидается в конце 2007 года, два других — в 2008 году.
Газпром	35 000	Объявлен конкурс на организатора	Пятью выпусками: три выпуска по 5 млрд и два выпуска — по 10 млрд
МТС	30 000	Газпромбанк, Райффайзенбанк, Тройка Диалог	Двумя или тремя выпусками: первый на 10–15 млрд ожидается в конце 2007 года. Срок обращения: 3–7 лет.
Внешэкономбанк	до 30 000		Размещение запланировано до конца года
Международный московский банк	20 000	ММБ	Три выпуска на 5 лет с различными сроками оферт — возможно на 1 год и 3 года.
Икс 5 Финанс	16 000	ВТБ, Райффайзенбанк, ABN Amro	Зарегистрированы два выпуска на срок 7 лет. Поручительство: ТД ПЕРЕКРЕСТОК
АИЖК	16 000		Гарантия: РФ. Два амортизационных выпуска. Размещение запланировано на декабрь 2007 — начало 2008 года.
ВымпелКом-Инвест	15 000	Райффайзенбанк, Тройка Диалог	Зарегистрированы два выпуска на срок 5 лет. Поручительство: ОАО «Вымпел-Коммуникации»
Группа ВТБ	14 000	ВТБ	Зарегистрирован выпуск облигаций на 6 млрд розничного подразделения группы и лизинговое подразделение приняло решение о выпуске облигаций на 8 млрд. Всего Группа ВТБ в 2007 г. планирует занять с различных долговых рынков до 5 млрд долл.
Славинвестбанк	13 000	Тройка Диалог	Тремя выпусками: два по 5 млрд и один на 3 млрд.
ДельтаКредит Банк	12 000	Райффайзенбанк	Зарегистрированы три выпуска по 4 млрд на срок 3, 4 и 5 лет.
Вест Сайбириан Ресорсиз Инвест	10 000	Райффайзенбанк, ТРАСТ	Зарегистрированы два выпуска по 5 млрд на срок 5 лет. Поручительство: ОАО Печоранефть, ОАО Восточная транснациональная компания
ИНТЕР РАО ЕЭС ФИНАНС	10 000		Ожидается, что размещение состоится до конца года. Срок обращения: 10 лет. Поручительство: ИНТЕР РАО
Иркутскэнерго	10 000	Газпромбанк	Двумя выпусками: размещение первого выпуска на 5 млрд сроком 5 лет пройдет в 2007 году, второго — в 2008 году.
Россельхозбанк-4	10 000	ВТБ	10 лет. Зарегистрирован
УРСА-Банк-8	10 000	УРСА-Банк	7 лет. Зарегистрирован
МДМ-Банк	8 000	МДМ-Банк	Зарегистрированы два выпуска по 4 млрд на срок 5 лет. Оферта: 1 и 2 года соответственно.
Банк Ренессанс Капитал	7 000		Зарегистрированы два выпуска по 4 млрд на срок 4 года.
КАМАЗ-ФИНАНС-3	6 500	Тройка Диалог, Банк ЗЕНИТ	5 лет. Поручительство: ОАО «КАМАЗ». Зарегистрирован
Пивоварня Москва-Эфес-1	6 000	Тройка Диалог, Ситибанк	3 года. Поручительство: ОАО ПО «Красный Восток — Солодовпиво». Зарегистрирован
Дальневосточная генерирующая компания-1	5 000	Росбанк, КИТ Финанс	5 лет. Оферта: 3 года. Зарегистрирован
ИТЕРА ФИНАНС-1	5 000		5 лет. Поручительство: ООО «Нефтегазовая компания «ИТЕРА»
РМК-ФИНАНС-2	5 000	Альфа-банк	5 лет
Стройтрансгаз-3	5 000	Тройка Диалог	5 лет. Зарегистрирован

Первичный рынок вынужденно продлит свой отпуск в сентябре. Планы у эмитентов громадные, но конъюнктура подкачивает. Однако драматизировать ситуацию не стоит — размещаться корпорации все равно будут! И осенью первичный рынок постепенно оживет. Этому есть, на наш взгляд, две причины.

Первая причина: деньги нужны всем, в том числе крупным российским корпорациям. Всем известные летние кризисные события потрясли мировые рынки, рикошетом задев и российский рынок. При этом внутренний рынок облигаций выглядит фаворитом по сравнению с внешним, который будет восстанавливаться медленнее. Очевидно, что даже при стабилизации ситуации в эпицентре кризиса его отголоски еще могут оказывать негативное влияние на настроения участников развивающихся рынков. Также продолжается переоценка рисков в мировой финансовой системе, и можно ожидать ужесточения международными финансовыми организациями политики инвестирования в высокодоходные долговые обязательства. По оценкам некоторых экспертов, даже при реализации благоприятного сценария восстановление аппетитов инвесторов к риску займет месяцы. Причем эти аппетиты уже вряд ли достигнут докризисных уровней в перспективе ближайших лет. С высокой долей вероятности можно ожидать, что рынок валютных облигаций будет закрыт для новых заемщиков еще как минимум несколько недель.

Таким образом, внешний негативный фактор стал катализатором процесса диверсификации источников финансирования для крупнейших российских эмитентов, многие из которых до этого предпочитали внешние рынки. В этот список были добавлены рублевые облигации.

Таблица 2. Зарегистрированные в августе выпуски облигаций объемом более 2 млрд руб.

Эмитент	Планируемый объем	Организаторы	Дополнительная информация
ВымпелКом-Инвест-1	10 000	Райффайзенбанк, Тройка Диалог	5 лет. Поручительство: ОАО «Вымпел-Коммуникации»
ВымпелКом-Инвест-2	5 000	Райффайзенбанк, Тройка Диалог	5 лет. Поручительство: ОАО «Вымпел-Коммуникации»
ДельтаКредит Банк-3	4 000	Райффайзенбанк	4 года
ДельтаКредит Банк-4	4 000	Райффайзенбанк	5 лет
ДельтаКредит Банк-5	4 000	Райффайзенбанк	3 года
Банк Ренессанс Капитал-2	3 000		4 года
Банк Ренессанс Капитал-3	4 000		4 года
КАМАЗ-ФИНАНС-3	6 500	Тройка Диалог, Банк ЗЕНИТ	5 лет. Поручительство: ОАО «КАМАЗ»
Вест Сайбириан Ресорсиз Инвест-2	5 000	Райффайзенбанк, ТРАСТ	5 лет. Поручительство: ОАО Восточная транснациональная компания
Дальневосточная генерирующая компания-1	5 000	Росбанк, КИТ Финанс	5 лет. Оферта: 3 года
СИТРОНИКС-1	3 000	Тройка Диалог	3 года
СИТРОНИКС-2	2 000	Тройка Диалог	3 года
Желдорипотека-1	1 500	Транскредитбанк	3 года
Желдорипотека-2	2 500	Транскредитбанк	4 года
НОМОС-Банк-8	3 000	НОМОС-Банк	3 года
Мосинжстрой-1	2 100		3 года
МИА-4 (ипотечные)	2 000	Банк Москвы	Ипотечные. 8 лет. Оферта: 2 года. LTV: 50%.
Генерирующая компания-1	2 000	Банк ЗЕНИТ	3 года. Поручительство: ОАО Татэнерго
НКК Финанс-1	2 000	Альфа-Банк, Антанта Капитал	3 года. Оферта: 1.5 года. Поручители: ООО «ПК Аквариус», ООО «Офисные компьютерные системы»
АМЕТ-финанс-1	2 000	ВБРР	5 лет. Оферта: 2 года. Поручительство: Ашинский металлургический завод
Мясная Корпорация «Евросервис»-2	2 000	Связь-Банк, Банк Российский кредит	3 года
ЭйрЮнион Эр Эр Джи-1	2 000		3 года

Таблица 3. Принятия решений о выпусках облигаций объемом более 2 млрд руб. в августе

Эмитент	Планируемый объем	Организаторы	Дополнительная информация
Славинвестбанк-4	5 000	Тройка Диалог	5 лет
Славинвестбанк-5	3 000	Тройка Диалог	5 лет
ИТЕРА ФИНАНС-1	5 000		5 лет. Поручительство: ООО «Нефтегазовая компания «ИТЕРА»
РМК-ФИНАНС-2	5 000	Альфа-банк	5 лет
Глобэкс-Финанс-1	4 000		3 года. Поручительство: МОАО «Слава»
Связь-Банк-2	3 000	Связь-Банк	3 года
Европлан-1	2 000	Тройка Диалог	3 года. Амортизационные. Поручительство: ООО «Европлан Авто»
Европлан-2	2 500	Тройка Диалог	4 года. Амортизационные. Поручительство: ООО «Европлан Авто»

По оценкам Cbonds Review, на текущий момент 24 корпорации и банка объявили свои планы по размещению бондовых займов объемом от 5 млрд руб. на общую сумму более 300 млрд руб. Значительная часть из этих облигаций планируется к размещению до конца 2007 года. Среди этих эмитентов такие столпы национальной экономики и отдельных отраслей, как «Газпром», «Роснефть», АИЖК, ВТБ, ВЭБ, Россельхозбанк, МТС, «Вымпелком», «ИКС 5 Ритейл Групп», «ИНТЕР РАО» и другие.

Кроме этого, Минфин РФ заложил до конца года размещение ОФЗ на сумму около 26 млрд руб. Однако, на наш взгляд, в сложившихся обстоятельствах ведомству Алексея Кудрина стоило бы отложить часть аукционов, дав возможность государственным корпорациям разместиться в более благоприятных условиях. Также к концу года заметно активизируются региональные и местные органы власти.

Как говорится, «не было бы счастья, да несчастье помогло». Выход на рублевый рынок облигаций таких компаний, как «Роснефть», МТС, «Вымпелком», которые ранее занимали только на внешних рынках, придаст внутреннему рынку, на котором ощущается нехватка качественных инструментов, новый импульс. С одной стороны, по своему текущему развитию внутренний рынок уже готов стать площадкой для таких крупных эмитентов. А с другой стороны, появление на внутреннем рынке долговых обязательств таких эмитентов только повысит его престиж в глазах как отечественных, так и иностранных участников.

Вторая причина: громадные планы по выпуску облигаций у средних и небольших компаний. Только в августе ФСФР и ЦБ РФ зарегистрировали 39 выпусков облигаций 33 эмитентов общим объемом почти 90 млрд руб. Плюс к этим выпускам 18 эмитентов приняли решения о размещении 23 выпусков облигаций общим объемом более 44 млрд руб.

В целом, по оценкам Cbonds Review, без учета планируемых крупных займов общий объем запланированных небольших займов составляет примерно 250 млрд руб., а эта цифра вполне сопоставима с планами крупных корпораций.

Сейчас происходит переоценка рисков и на внутреннем рынке, в результате чего спреды к «фишкам» и первому эшелону выросли, а по некоторым инструментам переоценка еще предстоит. Эта ситуация придает общую нервозность участникам рынка, и сентябрь пройдет в осмыслении новых реалий. А реалии таковы, что размещать новые облигационные займы эмитентам второго и далее эшелонов без существенной премии вряд ли удастся. С другой стороны, бесконечно откладывать аукционы тоже не совсем удачная стратегия, так как размещаться в конце года в тени таких гигантов, как «Роснефть» и «Газпром», — весьма малоприятная перспектива. Ожидать кардинального улучшения ситуации с ликвидностью не приходится: ЦБ РФ, озабоченный проблемой инфляции, вряд ли пойдет на существенное насыщение системы деньгами, хотя и дестабилизации на рынке не допустит, благо у него есть все возможности для этого. В этих условиях «конкурировать» за ресурсы с государственными корпорациями, мягко говоря, дело неблагодарное, поэтому до аукционов по размещению облигаций государственных корпораций многие более мелкие эмитенты наверняка все же решатся протестировать новый рынок.

Мы не ожидаем шквала аукционов до конца года, но реализации планов только «фишек» и эмитентов первого эшелона будет достаточно, чтобы 2007 год в целом закрылся на мажорной ноте.