Аукционы в «десяточку»

Канр Лиджиев

Первичный рынок облигаций продолжает вынужденно пребывать на каникулах. В сентябре состоялось всего два аукциона по размещению корпоративных облигаций на общую сумму 3.5 млрд руб. При этом, на наш взгляд, ни один из них нельзя назвать показательным, и делать какие-либо выводы о перспективах восстановления «первички» по их итогам не стоит. Одним из косвенных признаков этого является ставка купона, установленная по результатам обоих аукционов в размере 10% годовых, которая не отражает рыночных реалий момента.

По итогам сентября на рынке облигаций только две компании размещали облигации на общую сумму 3.5 млрд руб. В тяжелые времена выйти на рынок решились девелопер «Ладья-Финанс» (500 млн руб.) и компания технологического сектора «Ситроникс» (3 млрд руб.).

Если первый выпуск изначально не претендовал на титул показательного уже в силу своего небольшого объема, то по второму аукциону мнения на рынке разделились.

«Дочка» АФК «Система» — «Ситроникс» — предложила потенциальным инвесторам дебютный трехлетний выпуск облигаций объемом 3 млрд руб. и встроенной офертой через 1.5 года. Организатор выпуска — «Тройка Диалог».

Итоги размещения «Ситроникса» расставили все по своим местам. Хотя ставка купона в размере 10% годовых оказалась немного выше ориентира организатора в диапазоне 9.35–9.95% годовых, такой уровень ставки вряд ли сейчас интересен инвесторам. Например, в день аукциона по размещению «Ситроникса» НПО «Сатурн» исполнял оферту по первому выпуску облигаций объемом 1.5 млрд руб. и погашением через полгода в марте 2008 года. Так, несмотря на выставленный следующий купон в размере 10.5% годовых (что значительно выше выставленных предыдущих купонов на уровне 9% и 8.9%), инвесторы «занесли» эмитенту 70% от всего объема выпуска облигаций. Котировки на покупку облигаций «Сатурна» стояли ниже номинала. Другим отражением этого факта является маленький синдикат, который удалось сформировать «Тройке». В него вошли, помимо организатора, еще два инвестбанка: банк «Петрокоммерц» и ИГ «Капитал».

Понятно, что небольшая переподписка на 283 млн руб. и 44 выставленных заявки недостаточны для отражения рыночного характера сделки по «Ситрониксу», тем более что по итогам аукциона удовлетворены были все 44 заявки.

По всей видимости, сделку по «Ситрониксу» готовили еще до начала неблагоприятного периода на рынке облигаций, и организатор исполнил ранее взятые на себя обязательства.

Вследствие этого, на наш взгляд, далеко идущих выводов по прошедшим аукционам делать не стоит.

Реально рынок тестировать будет 10 октября Россельхозбанк с займом объемом 10 млрд руб. Как бы ожидаемый аукцион не повторил сценарий сдвоенного аукциона по госбумагам! Хотя известные события, произошедшие на рынке ОФЗ уже после аукциона по госбумагам и создавшие у участников рынка впечатление о явном манипулировании ценами, говорят о том, что настрой у госструктур поменялся.

12 сентября Минфин РФ размещал два выпуска ОФЗ серий 46018 и 46020 общим объемом 39 млрд руб. При спросе примерно в 64 млрд руб. финансовое ведомство разместило облигации на номинальную сумму более 28 млрд руб.

Результаты сдвоенного аукциона по госбумагам кажутся неоднозначными: с одной стороны, высокая активность дилеров и большая переподписка, с другой — широкий диапазон цен в поданных заявках, что говорит о том, что желающих инвестировать в госбумаги достаточно даже в такой неблагоприятный период. Но представления о приемлемом уровне премии у инвесторов и Минфина разошлись — заявки отсекались ближе к верхней границе ценового диапазона, которая сама по себе, тем не менее, несла премию по доходности примерно в 30–50 б.п. Это, на наш взгляд, достаточно щедрое предложение государства даже в условиях неблагоприятной конъюнктуры, поэтому агрессивный спрос со стороны многих инвесторов носил скорее тестовый характер — насколько Минфин готов далеко зайти по премии.

Итоги размещений негосударственных облигаций в сентябре

	Дата размещения	Объем, млн	Погашение (оферта)	Организатор	Аукционная доходность (купон (цена)/доходность)
Ладья-Финанс, 1	20–26.09.2007	500	13.09.2012 (23.09.2009)	«Русские фонды»	10.0/10.0
Ситроникс, 1	25.09.2007	3 000	21.09.2010 (26.03.2009)	«Тройка Диалог», «Петрокоммерц»	10.0/10.25

Россия, 46020 аморт.

Размещение: 12.09.2007
Объем: 22 млрд руб.
Погашение: 06.02.2036
Цена отсечения: 99.12%
Доходность: 7.09%

46 дилеров, принявших участие в аукционе, подали заявки на 32.225 млрд руб. по номиналу с предполагаемой ценой в диапазоне от 96% до 100.01% от номинала.
Минимальная цена удовлетворенных конкурентных заявок составила 99.12%.
Конкурентные заявки удовлетворены на номинальную сумму 12.367 млрд руб.
Средневзвешенная цена составила 99.4974%.
По этой цене были удовлетворены неконкурентные заявки на сумму 2.69 млрд руб.
Доходность по средневзвешенной цене — 7.06% годовых.

Россия, 46018 аморт.

Размещение: 12.09.2007
Объем: 17 млрд руб.
Погашение: 24.11.2021
Цена отсечения: 107.2702%
Доходность: 6.9%

33 дилера, принявших участие в аукционе, подали заявки на 33.638 млрд руб. по номиналу с предполагаемой ценой в диапазоне от 105% до 107.6% от номинала.
Минимальная цена удовлетворенных конкурентных заявок составила 107.2702%. Конкурентные заявки удовлетворены на номинальную сумму 9.189 млрд руб.
Средневзвешенная цена составила 107.4027%.
По этой цене были удовлетворены неконкурентные заявки на сумму 3.941 млрд руб.
Доходность по средневзвешенной цене — 6.88% годовых.

«Ситроникс», 1

Размещение: 25.09.2007
Объем: 3 млрд руб.
Погашение: 21.09.2010
Оферта: 26.03.2009
Купон: 10%
Доходность: 10.25%
Рейтинги:
Moody's – B3, Fitch – B-
Организатор: «Тройка Диалог»
Отрасль:
технологический сектор
Регион: Москва

В ходе аукциона были поданы 44 заявки суммарным объемом 3.283 млрд руб. с предполагаемой ставкой купона от 9.25% до 10% годовых.
По итогам аукциона удовлетворены все 44 заявки.
Выпуск был размещен в выше ориентировочного диапазона доходности к оферте — 9.7–9.95% годовых.
С 28 сентября торгуется на ММВБ в котировальном списке В.
Синдикат:
Соорганизатор:
Банк «Петрокоммерц»
Андеррайтер: ИГ «Капиталъ»

«Ладья-Финанс», 1

Размещение: 20–26.09.2007
Объем: 500 млн руб.
Погашение: 13.09.2012
Оферта: 23.09.2009
Купон: 10%
Доходность: 10%
Организатор:
«Русские Фонды»
Отрасль:
строительство, девелопмент
Регион: Москва
Поручительство:
ООО «ЛАДЬЯ РИВЕР»

По итогам размещения всего было заключено 8 сделок.

Госкорпорации выходят на первый план

Канр Лиджиев

По всей видимости, череда размещений окологосударственных структур начинается. 10 октября Россельхозбанк и ВТБ 24 проведут аукционы по размещению облигаций на десять и шесть млрд рублей соответственно. Результаты этих аукционов покажут, какие на текущий момент настроения доминируют на рынке. Вслед за аграрным банком и розничным подразделением ВТБ инвесторов ожидают аукционы по новым бумагам «Газпрома», Газпромбанка, «Роснефти», АИЖК...

На октябрь в списке запланированных эмиссий пока стоят три размещения корпоративных облигаций.

Первое из них, намеченное на 2 октября, пройдет на внебиржевом рынке при всех заранее известных параметрах. ЗАО «Национальный капитал» начнет размещение пятилетних облигаций объемом 3 млрд руб. со встроенной годовой офертой. Ставка купона на первый год обращения бумаг установлена эмитентом в размере 9.5% годовых. Размещение будет проходить по цене номинала. Таким образом, эффективная доходность выпуска к оферте составит 9.73% годовых. Организатор выпуска — ТрансКредитБанк.

Как видим, ни форма размещения, ни предлагаемая доходность не говорят о рыночном характере размещения бумаг ЗАО «Национальный капитал». Скорее всего, выпуск приобретет организатор, или он разойдется по близким к организатору структурам. Впоследствии облигации планируется вывести на ММВБ, что и будет, по всей видимости, началом фактического размещения бумаг в рынок.

Поэтому, на наш взгляд, после продолжительного перерыва первыми рыночными размещениями на рынке корпоративных облигаций будут аукционы по размещению десятилетнего четвертого выпуска облигаций Россельхозбанка [-/Baa2/BBB+] объемом 10 млрд руб. и четырехлетнего дебютного выпуска ВТБ 24 [BBB+/Baa2/BBB+] объемом 6 млрд руб. По облигациям банков предусмотрены выплаты полугодовых купонов и годовые оферты. Организатором займов выступит Группа ВТБ.

Прогнозировать доходность, которая сложится по результатам аукциона — дело бесперспективное. Например, на конец сентября обращающиеся выпуски облигаций аграрного банка торговались с доходностью в диапазоне 8.2–8.4% годовых, но это не означает, что на таких