Наталия МАРКОВА

Безбондовое лето

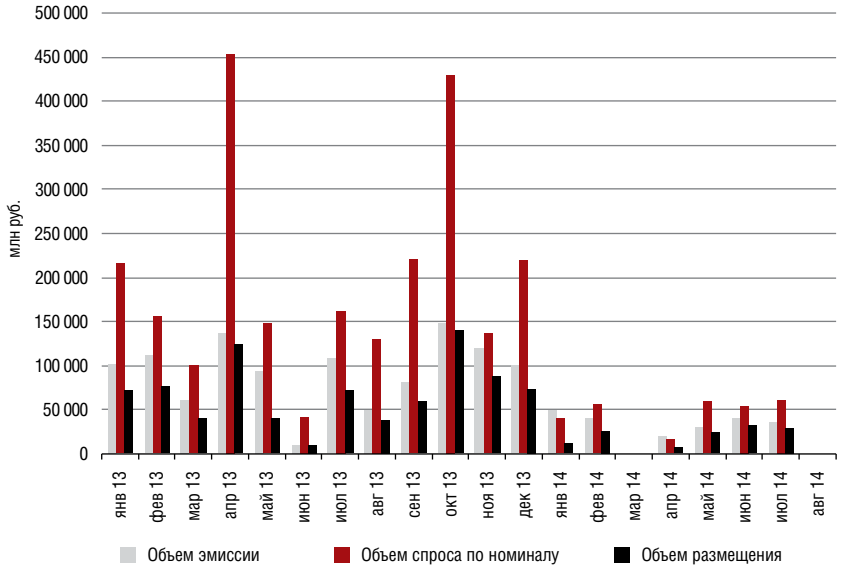
Первичный долговой рынок практически не подавал признаков жизни в августе. Политические перипетии последних месяцев привели к отсутствию федеральных и региональных размещений, а также определили преимущественно нерыночный характер сделок в корпоративном секторе. Санкции значительно снизили привлекательность российских бумаг для инвесторов, но все же не были бы так страшны, если бы не сопровождались возрастающими внутренними проблемами российской экономики.

БЕЗ СПРОСА

Ситуация на рынке государственных облигаций по-прежнему определяется внешнеполитическими рисками. И пока они столь высоки, никого не удивляет отсутствие доразмещений Министерства финансов как на первичном, так и на вторичном рынках. Статистика неутешительна: ведомство отменило аукцион по размещению ОФЗ шесть раз подряд, а из запланированных на третий квартал 2014 года 140 млрд руб. размещено меньше трети — около 30 млрд руб. Всего с начала года объем ОФЗ увеличился на 137.6 млрд руб., а погасить за данный период пришлось 181.3 млрд руб. Иными словами, финансовой системе грозит дефицит ликвидности. В течение года в связи с нестабильностью национальной валюты и украинским кризисом Минфин не раз брал паузы, но такого долгого затишья в аукционах не было давно.

Заместитель главы Минфина Сергей Сторчак отметил, что цена на облигации не соответствует рискам платежеспособности и «содержит слишком большую политическую маржу». Тем не менее ведомство, по его словам, не собирается полностью отказываться от размещения ОФЗ. «Бросить инвесторов в текущем году мы не сможем. И сказать, что мы полностью откажемся от выхода на внутренний, рублевый, рынок, я не могу», — заверил Сторчак. Министерство не отказывается и от планируемых внешних заимствований, надеясь, что геополитическая напряженность пойдет на спад и появится возможность занять в 2015 году на внешних рынках $7 млрд. «Факторы геополитических рисков в наших планах учитываются, но остаются за скобками, — говорит заместитель министра. — Мы оставляем в силе все планы, связанные с выходом на рынки, как и планировалось при разработке трехлетнего бюджета». Следует

Рисунок 1
Результаты аукционов по размещению ОФЗ в 2013–2014 гг.



вспомнить, что ранее министр финансов Антон Силуанов ставил под сомнение возможность выхода ведомства на внешний рынок.

Сейчас ОФЗ торгуются с доходностью выше 9%. Минфин же на последних аукционах выше данного уровня не занимал и, видимо, не собирается, надеясь на улучшение конъюнктуры российского долгового рынка. Впрочем, спрос на российские облигации определяется не только внешними факторами. Также подтолкнуло вверх доходности ОФЗ и заявление министра труда Максима Топилина о продлении пенсионного моратория на 2015 год. Если решение будет принято, то финансовый рынок (а прежде всего Минфин) лишится не менее 650 млрд руб. потенциальных инвестиций, что приведет к удорожанию финансирования в целом.

Аналитики отмечают, что при существующем профиците бюджета, а также с учетом того, что ликвидность на финансовом рынке поддерживается за счет операций РЕПО ЦБ и аукционов казначейства и Пенсионного фонда, ведомство не так остро нуждается в дополнительных средствах. Однако до конца года Минфину предстоит погасить облигаций еще на 135 млрд руб., а спрос на ликвидность уже повышается, поэтому ведомство, скорее всего, еще выйдет на первичный рынок. Вопрос в том, на каких условиях.

ПОШЛИ НА ПОПЯТНУЮ

Региональные заемщики, взяв пример с Минфина, не стали показываться в августе на первичном рынке. После того как Республика Башкортостан и Новосибирская область, уже запустившие в середине июля маркетинг для привлечения облигационных займов, пошли на попятную, муниципальный сектор замер. Субъекты определенно были готовы к размещениям, но рост ставок оказался неприемлемым, благо, облигации — не единственный выход для нуждающихся в деньгах регионов.

Например, Новосибирская область закрыла часть кредиторской задолженности с помощью поддержки федерального центра. Субъект получил бюджетные кредиты, а также дополнительную субсидию на общую сумму более 8.6 млрд руб. Размещение облигаций, по словам временно исполняющего обязанности министра финансов области Виталия Голубенко, может быть перенесено на 2015 год или даже вовсе не состояться. «Для меня индикатором этой ситуации будет восстановление объема операций и понятный коридор колебания процентной ставки. Мы с генеральным агентом договорились, что будем каждый месяц оценивать ситуацию. Если мы не выйдем на размещение из-за конъюнктуры рынка, то сможем провести урегулирование долговой политики через перекредитовку за счет банкокредитов», — сообщил Голубенко агентству ИТАР–ТАСС.

Проблемы с рефинансированием испытывают многие регионы. А закрытый для размещений облигационный рынок только усиливает их. Сейчас субъекты замещают дорогие коммерческие кредиты дешевыми бюджетными, для этих целей от государства выделено 230 млрд руб. Тем не менее эксперты считают, что данная мера не поможет регионам выбраться из долговой ямы, поскольку количество желающих получить бюджетные ассигнования слишком велико.

Еще один способ увеличения доходов региональных бюджетов — введение налога с продаж. Как сообщил первый заместитель министра финансов Леонид Горнин, 3-процентный налог с продаж, который может быть введен в регионах с 1 января 2015 года, компенсирует недополученный многими регионами налог на прибыль. По подсче-

МИНФИН ОТМЕНИЛ АУКЦИОН ПО РАЗМЕЩЕНИЮ ОФЗ ШЕСТЬ РАЗ ПОДРЯД

Таблица 1
Итоги размещения облигационных выпусков в августе 2014 г.

№	Эмиссия	Дата окончания размещения	Объем, млн руб.	Объем размещенный, млн руб.	Погашение (оферта)	Организатор	Аукционная дох-ть (купон (цена) /дох-ть)	Модифицированная дюрация
1	«ХОРУС ФИНАНС», БО–01	05.08.2014	5 000	5 000	30.07.2019	Банк «ФК Открытие»	13 / 13.42	3.37
2	«Инвектор», 02	06.08.2014	150	150	30.07.2019		7 / 7	4.10
3	«Промкапитал», 02	06.08.2014	310	310	30.07.2019		7 / 7	4.10
4	«Профит–Гарант», 02	06.08.2014	150	150	30.07.2019		7 / 7	4.10
5	Татфондбанк, БО–08	08.08.2014	1 000	1 000	06.10.2016 (15.04.2015)	БК «РЕГИОН»	11.8 / 12.09	0.57
6	ЮниКредит Банк, БО–22	12.08.2014	10 000	10 000	06.08.2019 (14.08.2015)	ЮниКредит Банк	10.3 / 10.57	0.88
7	«ВТБ–Лизинг Финанс», БО–02	15.08.2014	7 000	7 000	05.08.2022 (17.02.2015)	«ВТБ Капитал»	9.99 / 10.37	0.45
8	Ипотечный агент «Московский», 01	15.08.2014	12 000	12 000	17.09.2028	Банк «ФК Открытие»	7 / 7.12	8.57
9	«ХОРУС ФИНАНС», БО–02	21.08.2014	5 000	5 000	15.08.2019	Банк «ФК Открытие»	13 / 13.42	3.37
10	Русфинанс Банк, 12	28.08.2014	3 000	3 000	22.08.2019 (01.09.2016)	РОСБАНК	10.88 / 11.18	1.66
11	АКБ «ПЕРЕСВЕТ», БО–02	29.08.2014	2 000	2 000	06.09.2017 (04.09.2015)	Россельхозбанк, БК «РЕГИОН», банк «ФК Открытие»	12.3 / 12.88	0.85
Итого, млн руб.				**45 610**				

Эмиссия	Планируемый объем, млн руб.*	Срок обращения
ГК «ПИК», БО-01–БО-07	29 000	10 лет
«Российские автомобильные дороги», 02	21 727	27 лет
«ТПГК-Финанс», БО-01–БО-03	15 000	7 лет
НОВИКОМБАНК, БО-05–БО-09	15 000	5 лет
«МРСК Юга», БО-01–БО-02	12 000	5 лет
Татфондбанк, БО-13–БО-16	10 000	10 лет
«Гражданские самолеты Сухого», БО-04–БО-06	9 000	5 лет
Ипотечный агент «Уралсиб 02», А1, А2, Б	5 866	Погашение — 15.07.2047
Восточный экспресс банк, 03	5 181	5.5 года
«Содружество-Индастрис», 02	5 000	10 лет
«Стройтемп», 01	5 000	5 лет
«Строительно-финансовый маркет», 01	5 000	5 лет
ОПК «Оборонпром», 04	3 266	10 лет
«Структурные инвестиции 1», 01	3 000	10 лет
«Регион-Капитал», 01	2 000	3 года
Банк «Национальный стандарт», БО-02 (доп. выпуск)	1 000	Погашение — 18.07.2018
Итого	**147 040**	

* Указан суммарный объем выпусков

Таблица 2
Принятые в августе 2014 г. решения о выпуске облигаций объемом более 1 млрд руб.

там ведомства, дополнительные доходы составят 200 млрд руб. «Практически все субъекты РФ и высшие должностные лица поддерживают данную новеллу в Налоговый кодекс по поводу установления нового налога с продаж», — отмечает Горнин.

Несмотря на поддержку федерального центра, субъекты все же не исключают возможности использования не только бюджетных кредитов, но и облигационных займов. Так, Законодательное собрание Челябинской области приняло ряд поправок в законы о бюджете и управлении госдолгом с целью выпуска ценных бумаг. Дебютные облигации объемом до 10 млрд руб. регион планирует выпустить до конца 2014 года. Средства будут направлены на покрытие дефицита регионального бюджета, который составляет 12.3 млрд руб.

ПАЦИЕНТ СКОРЕЕ ЖИВ

В отличие от муниципалов, корпоративные заемщики в августе все-таки вышли на первичный рынок и даже практически сохранили объем размещений на уровне июля. Это, однако, почти в три раза меньше результатов прошлого августа. За последний летний месяц объем внутренних корпоративных облигаций увеличился лишь на 45.6 млрд руб. при объеме погашений в 60 млрд руб. Кроме того, только половину сделок можно отнести к рыночным, а реальный интерес инвесторов вызвали единичные размещения. Геополитическая напряженность, введенные санкции не только закрыли для компаний внешние источники финансирования, но и определили неэффективность внутренних облигационных займов — на рынке нет спроса, инвесторы ждут дальнейшего повышения доходностей бумаг российских эмитентов.

По результатам августа самым успешным стало размещение облигаций ЮниКредит Банка серии БО-22 объемом 10 млрд руб. В ходе маркетинга банк собрал 20 заявок от инвесторов на общую сумму свыше 12 млрд руб. В итоге эмитенту удалось хоть и незначительно, но снизить ориентир по купону до 10.3–10.4% годовых и даже разместиться по нижней границе диапазона с доходностью к годовой оферте 10.57%. В качестве соорганизатора размещения выступила БК «РЕГИОН».

В последних числах месяца Русфинанс Банк выпустил классические облигации на сумму 3 млрд руб. РОСБАНК, выступавший организатором выпуска, собрал спрос более 4.5 млрд руб. в диапазоне ставки купона 10.7–10.9% годовых. Облигации с двухлетней офертой были размещены под 10.88% годовых.

Россельхозбанк, БК «РЕГИОН» и банк «ФК Открытие» осуществили сделку по размещению биржевых облигаций банка «ПЕРЕСВЕТ». На этот раз ставка купона была установлена по верхней границе ориентира по купону — 12.3% годовых. Доходность к годовой оферте составила 12.88%.

Международные санкции не только вызвали сокращение спроса на российские облигации за счет ухудшения конъюнктуры рынка, но и вынудили изменить формальный подход российских инвесторов к оценке активов. Прежде всего это касается Внешэкономбанка и пенсионных фондов, которые при покупке облигаций имеют жесткие критерии по наличию у бумаг международного рейтинга. На данный момент рейтинговые агентства отказываются присваивать рейтинги эмиссиям санкционных банков. В результате под угрозой оказались ипотечные программы Сбербанка, Газпромбанка и ВТБ24. Заместитель министра финансов Алексей Моисеев считает, что лучшим вариантом для решения проблемы будет создание собственной российской рейтинговой шкалы для облигаций. Как временная мера

Таблица 3
Зарегистрированные в августе 2014 г. выпуски облигаций объемом более 1 млрд руб.

Эмиссия	Планируемый объем, млн руб.*	Срок обращения
«Атомэнергопром», БО-01–БО-08	100 000	10 лет
«ОВК Финанс», БО-01	15 000	5 лет
Ипотечный агент «Московский», 01	12 000	Погашение — 17.09.2028
АКБ «ПЕРЕСВЕТ», БО-01–БО-04	10 000	3 года
БФА Банк, БО-01–БО-04	10 000	5 лет
«КИТ Финанс Капитал», БО-04–БО-06	6 200	5 лет
«ТМ-энерго финанс», 01	6 000	5 лет
«Регион-Инвест», 01	3 000	5 лет
«СОЛОМЕНСКИЙ ЛЕСОЗАВОД», 01	3 000	7 лет
Банк «Национальный стандарт», БО-02 (доп. выпуск)	1 000	Погашение — 18.07.2018
Итого	**166 200**	

* Указан суммарный объем зарегистрированных выпусков

рассматривается поручительство АИЖК, у которого необходимые рейтинги есть.

Аналитики не ждут оживления рынка — высока вероятность еще одного «мертвого месяца». Хотя в случае благоприятного решения украинского вопроса на внутреннем рынке будет кому разместиться. Это и нуждающийся в ликвидности финансовый сектор, и планирующие инвестпрограммы производственные предприятия. К примеру, в течение следующих двух лет КамАЗ собирается разместить 35 млрд руб. через облигации. Компания уже получила государственные гарантии для выпусков, направленных на строительство нового автосборочного завода. Госгарантии позволят снизить стоимость финансирования, однако пока предприятие отложило выход на рынок до лучших времен.

Размещения облигаций в августе 2014 года

«ХОРУС ФИНАНС», БО-01

Размещение: 05.08.2014
Объем: 5 млрд руб.
Погашение: 30.07.2019
Ставка купона: 1–10–й купоны — 13% годовых
Доходность: 13.42%
Организатор: банк «ФК Открытие»
Регион: Москва
Сектор: финансовые институты
Букбилдинг. В день размещения на ММВБ было зафиксировано 22 сделки.

«ИНВЕКТОР», 02; «ПРОМКАПИТАЛ», 02; «ПРОФИТ-ГАРАНТ», 02

Размещение: 06.08.2014
Объем: 150 млн руб. («ИнВектор»), 310 млн руб. («Промкапитал»),150 млн руб. («Профит-Гарант»)
Погашение: 30.07.2019
Ставка купона: 1–5–й купоны — 7% годовых
Доходность: 7%
Регион: Москва
Сектор: финансовые институты
Облигации размещались по закрытой подписке в пользу ООО «Авиафинанс»

ТАТФОНДБАНК, БО-08

Размещение: 08.08.2014
Объем: 1 млрд руб.
Погашение: 06.10.2016
Оферта: 15.04.2015
Ставка купона: 1–3–й купоны — 11.8% годовых
Доходность: 12.09%
Рейтинг эмитента: B2 (межд., Moody's), B (межд., S&P)
Организаторы: БК «РЕГИОН»
Регион: Татарстан
Сектор: банки
Дополнительный выпуск. Букбилдинг. В день размещения на ММВБ было зафиксировано 4 сделки.
Книга: соорганизатор: Внешпромбанк.

ЮНИКРЕДИТ БАНК, БО-22

Размещение: 12.08.2014
Объем: 10 млрд руб.
Погашение: 06.08.2019
Оферта: 14.08.2015
Ставка купона: 1–2–й купоны — 10.3% годовых
Доходность: 10.57%
Рейтинг эмитента: BBB– (межд., S&P), BBB (межд., Fitch)
Организатор: ЮниКредит Банк
Регион: Москва
Сектор: банки
Букбилдинг. В ходе маркетинга ориентир по купону был понижен с 10.3–10.5% годовых до 10.3–10.4% годовых (доходность к оферте — 10.57–10.67% годовых). Спрос превысил 12 млрд руб., было получено свыше 20 заявок инвесторов. В день размещения на ММВБ было зафиксировано 28 сделок.
Книга: соорганизатор: БК «РЕГИОН».

«ВТБ-ЛИЗИНГ ФИНАНС», БО-02 (АМОРТ.)

Размещение: 15.08.2014
Объем: 7 млрд руб.
Погашение: 05.08.2022
Оферта: 17.02.2015
Амортизация: 7.692% от номинальной стоимости каждые полгода, начиная со второго года после начала размещения
Ставка купона: 1–2–й купоны — 9.99% годовых
Доходность: 10.37%
Рейтинг эмитента: BBB– (межд., S&P)
Организатор: «ВТБ Капитал»
Регион: Москва
Сектор: финансовые институты
Букбилдинг. В день размещения на ММВБ было зафиксировано 19 сделок.

ИПОТЕЧНЫЙ АГЕНТ «МОСКОВСКИЙ», 01

Размещение: 15.08.2014
Объем: 12 млрд руб.
Погашение: 17.09.2028
Ставка купона: 1–28–й купоны — 7% годовых
Доходность: 7.12%
Организатор: банк «ФК Открытие»
Регион: Москва
Сектор: финансовые институты
Букбилдинг. В день размещения на ММВБ было зафиксировано 12 сделок.

«ХОРУС ФИНАНС», БО-02

Размещение: 21.08.2014
Объем: 5 млрд руб.
Погашение: 15.08.2019
Ставка купона: 1–10–й купоны — 13% годовых
Доходность: 13.42%
Организатор: банк «ФК Открытие»
Регион: Москва
Сектор: финансовые институты
Букбилдинг. В день размещения на ММВБ было зафиксировано 19 сделок.

РУСФИНАНС БАНК, 12

Размещение: 28.08.2014
Объем: 3 млрд руб.
Погашение: 22.08.2019
Оферта: 01.09.2016
Ставка купона: 1–4–й купоны — 10.88% годовых
Доходность: 11.18%
Рейтинг эмитента: Ba1 (межд., Moody's), BBB– (межд., S&P), BBB (межд., Fitch)
Организатор: РОСБАНК
Регион: Москва
Сектор: банки
Букбилдинг. Ориентир по купону составлял 10.7–10.9% годовых (доходность к оферте — 10.99–11.2% годовых). Спрос превысил 4.5 млрд руб., было подано 18 заявок. В день размещения на ММВБ было зафиксировано 16 сделок.

АКБ «ПЕРЕСВЕТ», БО-02

Размещение: 29.08.2014
Объем: 2 млрд руб.
Погашение: 06.09.2017
Оферта: 04.09.2015
Ставка купона: 1–4–й купоны — 12.3% годовых
Доходность: 12.88%
Рейтинг эмитента: B+ (межд., S&P)
Организаторы: Россельхозбанк, БК «РЕГИОН», банк «ФК Открытие»
Регион: Москва
Сектор: банки
Букбилдинг. Ориентир по купону был установлен на уровне 12.2–12.3% годовых (доходность к оферте — 12.77–12.88% годовых). В день размещения на ММВБ было зафиксировано 14 сделок.