Наталия МАРКОВА

Остановите рынок — я сойду

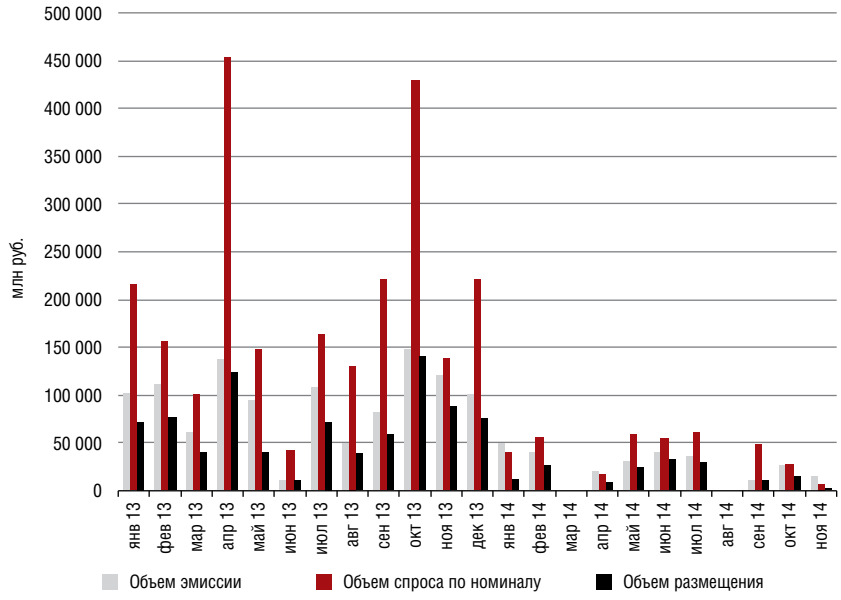
Настали тяжелые времена для всех сегментов российского долгового рынка. Стоимость заимствований совершила новый рывок и вплотную приблизилась к 13% даже для первого эшелона заемщиков. В таких условиях мало кто рискнул выйти на первичный рынок, и инвесторы пока затихли в ожидании дальнейшего роста ставок. Без особого энтузиазма встречает рынок аукционы Минфина, который, в свою очередь, готовит новые долговые инструменты.

ГОСДОЛГ НЕ В МОДЕ

После очередного (на этот раз пятинедельного) перерыва в размещениях ОФЗ Министерство финансов во второй половине ноября решилось протестировать рынок. На первом аукционе месяца ведомство предложило инвесторам бумаг на 5 млрд руб. с погашением через полтора года. Несмотря на небольшой объем и привлекательную для покупателей короткую дюрацию, спрос на облигации не достиг даже половины заявленного объема, составив всего 2.16 млрд руб. За день до этого котировки выпуска находились в диапазоне доходности 9.6–9.9%, однако Минфин, где считают текущие уровни доходности завышенными, не предложил значительной премии к рынку. В итоге на аукционе удалось реализовать всего 491 млн руб., что составляет меньше 10% от предложенных 5 млрд руб.

Однако неудачные результаты аукциона на этот раз не вернули в одночасье затишье на рынок первичного размещения госдолга. Уже через неделю Минфин вновь вышел к инвесторам, причем с двумя выпусками, по 5 млрд руб. каждый: с теми же короткими ОФЗ 25082, что и на прошлой неделе, а также 9-летними ОФЗ 26215. Длинные бумаги вызвали больший интерес рынка, спрос на них составил 4.6 млрд руб., а 1.5-летние бумаги собрали чуть больше 500 млн руб. заявок. Следуя выработанной в последнее время тактике, Минфин вновь отсек заявки «с завышенной доходностью» и разместил 603 млн руб. длинных облигаций со средневзвешенной доходностью 10.39% годовых и 70 млн руб. коротких бумаг под 10.2% годовых.

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



Дата аукциона	Эмиссия	Дата погашения	Объем эмиссии, млн руб.	Объем спроса по номиналу, млн руб.	Объем размещения, млн руб.	Объем выруч-ки, млн руб.	Цена отсечения, % от номинала	Средневзвешенная цена, % от номинала	Доходность по цене отсечения, % годовых	Доходность по средневзвешенной цене, % годовых
19.11.2014	Россия, 25082	11.05.2016	5 000	2 162	491	466	94.200	94.670	10.0	10.6
26.11.2014	Россия, 25082	11.05.2016	5 000	520	70	505	94.501	94.7501	10.20	10.20
26.11.2014	Россия, 26215	16.08.2023	5 000	4 603	603	66	82.0000	82.914	10.1	10.39
Итого			**15 000**	**7 285**	**1 164**	**1 038**				

Таблица 1
Результаты проведения аукционов Минфина по доразмещению государственных ценных бумаг в ноябре 2014 г.

За ноябрь средняя доходность ОФЗ выросла еще на 50 б. п., сделав стоимость бюджетных заимствований не просто высокой, а чрезвычайно высокой. Как сообщает глава департамента долгосрочного стратегического планирования Минфина Максим Орешкин, ведомство не готово платить 10–11% за долгосрочные облигации. «Оправдать заимствования на такой длительный срок по такой доходности вряд ли можно какими-то бюджетными проектами, инвестициями — слишком высокая стоимость. Понятно, что в текущей ситуации мы будем сдвигать акцент заимствований в сторону среднесрочных облигаций», — прокомментировал он в эфире «Россия 24».

О сокращении срока заимствований представители Минфина говорят не в первый раз. В частности, первый заместитель главы министерства Татьяна Нестеренко на заседании Бюджетного комитета в Совете Федерации заявила о возможности возращения на рынок краткосрочных гособлигаций (ГКО), печально известных по дефолту 1998 года. Выпуск новых ГКО может начаться уже в следующем году. Заместитель министра поясняет, что целью размещения таких облигаций будет управление краткосрочной ликвидностью: в конце этого года начинает функционировать механизм РЕПО O/N — размещение свободных бюджетных средств под залог ценных бумаг на одну ночь. Краткосрочные облигации — взаимосвязанный инструмент, который дает возможность не только размещать, но и занимать средства на короткое время. В то же время министр финансов Антон Силуанов поясняет, что планируемые ГКО не аналог инструменту 1990-х годов, а те же ОФЗ, только с коротким сроком обращения, которые будут более интересны инвесторам. Причем облигации не будут такими уж короткими — глава Минфина сообщил журналистам, что рассматривается возможность размещений облигаций с погашением через 1.5–3 года. «Нам не хотелось слишком короткие выпускать, чтобы не создавать большое давление, — отметил министр. — Посмотрим рынок, насколько это будет интересно».

В результате сейчас Минфин «смотрит на рынок». Аналитики, отмечая маленькие объемы предложения и отсутствие премии к рынку, говорят о тестовом характере аукционов, необходимых для определения интересных рынку инструментов. Например, на нем могут появиться в том числе и облигации с доходностью, привязанной к инфляции. Министерство надеется, что если государство возьмет на себя инфляционный риск, стоимость заимствований значительно снизится.

Таблица 2
Итоги размещения облигационных выпусков в ноябре 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	«Ладья–Финанс», БО–02	13.11.2014	3 000	3 000	29.10.2021 (08.11.2017)	ИК «Проспект»	12 / 12.36	2.31
2	«Трансгазсервис», БО–01	14.11.2014	5 000	5 000	08.11.2019 (18.11.2015)	«РОНИН»	10.5 / 10.78	0.88
3	«ТрансФин–М», БО–36	17.11.2014	7 000	7 000	23.10.2024 (03.11.2021)	Связь–Банк	10 / 10.25	4.7
4	«Ноябрьская ПГЭ», 01	18.11.2014	300	300	10.11.2020	КБ «АГРОПРОМКРЕДИТ»	8.5 / 8.68	4.42
5	«СТРОЙТЕМП», 01	20.11.2014	5 000	5 000	13.11.2019	ТРОЙКА–Д БАНК	9 / 9.2	3.78
6	ЮниКредит Банк», БО–11	26.11.2014	5 000	5 000	20.11.2019 (30.11.2015)	ЮниКредит Банк	12 / 12.36	0.86
7	«Промнефтесервис», БО–01	27.11.2014	5 000	5 000	21.11.2019 (01.12.2015)	«РОНИН»	10.5 / 10.78	0.88
8	Банк «Российский Капитал», БО–02	28.11.2014	3 000	3 000	22.11.2019 (01.12.2015)	БК «РЕГИОН», банк «СОЮЗ»	13 / 13.42	0.85
9	Банк «СОЮЗ», БО–01	28.11.2014	2 000	2 000	22.11.2019 (02.12.2015)	Банк «СОЮЗ», БК «РЕГИОН»	13 / 13.42	0.85
10	Банк «СОЮЗ», БО–06	28.11.2014	1 000	1 000	22.11.2019 (02.12.2015)	Банк «СОЮЗ», БК «РЕГИОН»	13 / 13.42	0.85
Итого				**36 300**				
В том числе банки и финансовые институты				**18 000**				

Эмиссия	Планируемый объем, млн *	Срок обращения
Ханты–Мансийский банк «Открытие», БО–02–БО–03	40 000	3 года
Банк Москвы, БО–09–БО–12	30 000	10 лет
«Ипотечный агент АИЖК 2014–2», А1, А2, А3	19 377	Погашение — 13.06.2047
«Прайм Финанс», БО–01–БО–03	15 000	10 лет
«Ипотечный агент СБ–2014», А, Б, В	11 111	Погашение — 28.12.2046
«Арчер Финанс», БО–01–БО–02	10 000	10 лет
Газпромбанк, 1–ИП, А, Б	7 000	Погашение — 27.04.2048
«РУВЕР», 01	7 000	10 лет
«Инфраструктурные инвестиции–4», 01	4 050	15 лет
ЛОКО–Банк, БО–05 (доп. выпуски)	4 000	Погашение — 17.07.2018
«Ипотечный агент СОЮЗ–1», А, Б	3 637	Погашение — 28.12.2041
ГЛОБЭКСБАНК, БО–07 (доп. выпуск)	3 000	Погашение — 04.12.2015
«Ипотечный агент ФОРА 2014», А	1 186	Погашение — 15.10.2047
«Инфраструктурные инвестиции–3», 01	1 080	8 лет
Итого	**156 441**	

* Указан суммарный объем выпусков

Таблица 3
Принятые в ноябре 2014 г. решения о выпуске облигаций объемом более 1 млрд руб.

НИ РЫБА НИ МЯСО

Пережив в октябре очередной всплеск активности со стороны региональных заемщиков, который закончился из-за равнодушия инвесторов, рынок муниципального долга снова ушел в тень. В ноябре регионы на долговом рынке уже не появились. Очередные размещения ожидаются только в декабре: облигации номинальным объемом, 1 млрд руб. каждый, разместят Омск и Томск.

Книга заявок по дебютным облигациям Омска закрылась в конце ноября. По итогам букбилдинга, проведенного «ВТБ Капиталом» и Sberbank CIB, ставка купона для трехлетнего выпуска была установлена на уровне 13.06% годовых (доходность к погашению — 13.71% годовых). Размещать весь запланированный объем город не будет — заявки инвесторов приняты на сумму 400 млн руб. Выпуск облигаций мэрия города Омска планировала для замещения коммерческих кредитов инструментом с более низкой ставкой. Правда, о таких целях размещения дебютного выпуска мэрия сообщала в марте, когда средняя доходность муниципальных облигаций в среднем составляла 8.5–9% годовых.

Еще один сибирский город — Томск — планирует выйти на публичный рынок в середине декабря. Организацию размещения осуществляет банк «Россия». Купон по пятилетним облигациям будет установлен по результатам конкурса в день размещения, ожидаемая доходность выпуска предварительно определена на уровне 13.37–13.65% годовых. Тем временем Томская область продолжает реализацию проекта внутренних облигаций для населения. С 1 декабря начнется размещение двух выпусков общим объемом 500 млн руб. со сроком обращения 2 и 3 года и ориентировочной ставкой 10–10.2% годовых. Проект реализуется уже 12 лет и предполагает продажу облигаций населению в офисах агентов размещения, которыми для готовящихся займов выступают Сбербанк, Россельхозбанк и Газпромбанк.

В ноябре также были зарегистрированы облигации Ленинградской области. Правительство региона установило предельную сумму заимствований в 2014 году в размере 7.9 млрд руб., а на 2015 и 2016 годы —

Таблица 4
Зарегистрированные в ноябре 2014 г. выпуски облигаций объемом более 1 млрд руб.

Эмиссия	Планируемый объем, млн руб.*	Валюта номинала	Срок обращения	Организаторы
Газпромбанк, БО–16–БО–25	70 000	RUR	3–7 лет	Газпромбанк
Газпромбанк, БО–26в–БО–32в	2 500	USD	3 года / 5 лет	Газпромбанк
Газпромбанк, 1–ИП, А, Б	7 000	RUR	Погашение — 27.04.2048	«ВЭБ Капитал»
БИНБАНК, БО–02–БО–04 (доп. выпуски)	18 000	RUR	Погашение — 24.09.2016, 16.07.2016, 07.02.2020	Банк «ФК Открытие»
«Новая перевозочная компания», БО–04–БО–06	15 000	RUR	10 лет	«ВТБ Капитал», Райффайзенбанк
Банк «Российский Капитал», БО–02– БО–04	10 000	RUR	5 лет	БК «РЕГИОН»
Банк «Российский Капитал», БО–01 (доп. выпуски)	5 000	RUR	Погашение — 06.09.2016	БК «РЕГИОН»
«Регион Капитал», БО–01–БО–05	10 000	RUR	3 года	БК «РЕГИОН»
«Ипотечный агент ХМБ–2», А, Б, В	7 320	RUR	Погашение — 01.07.2047	«ВЭБ Капитал»
ВТБ 24, 7–ИП, А, Б	5 700	RUR	Погашение — 06.12.2044	«ВЭБ Капитал»
«Либерти Финанс», 01	5 500	RUR	10 лет	
ГК «Пионер», БО–01–БО–02	5 000	RUR	5 лет	Банк «ФК Открытие»
«Трансгазсервис», БО–01	5 000	RUR	Погашение — 08.11.2019	«РОНИН»
«Промнефтесервис», БО–01	5 000	RUR	Погашение — 21.11.2019	«РОНИН»
«Содружество–Индастрис», 01	5 000	RUR	10 лет	Райффайзенбанк
«Стройжилинвест», БО–02	3 000	RUR	7 лет	ТРОЙКА–Д БАНК, банк «ЗЕНИТ»
«Ипотечный агент Абсолют 3», Б	1 045	RUR	Погашение — 11.09.2042	
Итого в руб.	**177 565**			
Итого в долл.	**2 500**			

* Указан суммарный объем зарегистрированных выпусков

Бумага	Объем эмиссии, млн руб.	Вид обязательства	Плановая дата исполнения обязательства	Дата исполнения в рамках технического дефолта	Статус	Реструктуризация	Объем невыполненных обязательств, млн руб.
«ЮТэйр-Финанс», БО-09	1 500	оферта	20.11.2014	04.12.2014	Технический дефолт	нет	1 228.06
«ЮТэйр-Финанс», БО-10	1 500	оферта	20.11.2014	04.12.2014	Технический дефолт	нет	1 448.10
«ЮТэйр-Финанс», БО-08	1 500	купон	25.11.2014	09.12.2014	Технический дефолт	нет	44.88
«ЮТэйр-Финанс», БО-16	1 000	купон	25.11.2014	09.12.2014	Технический дефолт	нет	29.29
«РЖД – Развитие вокзалов», 01	250	оферта	27.11.2014	11.12.2014	Технический дефолт	нет	47.589
Итого							**2 797.92**

Таблица 5
Дефолты, допущенные эмитентами в ноябре 2014 г.

6.6 млрд и 6 млрд руб. соответственно. Однако вопрос о размещении в 2014 году остается открытым из-за высоких ставок на рынке. По словам вице-губернатора области Романа Маркова, в декабре область может появиться на рынке с траншем не более 1 млрд руб., да и от этой суммы регион при неблагоприятных условиях может отказаться.

Перенести размещение облигаций на будущее собирается Нижегородская область. Власти региона планировали занять через выпуск ценных бумаг в этом году 10 млрд руб., но сумели получить льготный бюджетный кредит, поэтому выпускать облигации под ставку меньше 13% сочли неразумным.

БОЯЗНЬ ВЫСОТЫ

Корпоративный сектор демонстрирует при высоких ставках отрицательную динамику: объем погашений в ноябре превысил объем новых размещений почти в два раза, в результате рынок корпоративных облигаций сократился на 21.5 млрд руб. Месяцем ранее компании наперегонки выходили с первичными размещениями при доходности в 11–12% годовых. Спешка оказалась совсем не напрасной — эмитенты в ноябре были вынуждены предложить рынку в среднем на 150 б.п. больше. Только желающих взять в долг на подобных условиях оказалось не много, впрочем, как и желающих этот долг купить.

Наоборот, все чаще рынок предъявляет облигации к оферте. Пока ситуация с исполнением обязательств по выкупу в целом стабильная. Но прецеденты есть: не справилась с прохождением оферты авиакомпания «ЮТэйр». Третий по величине авиаперевозчик не нашел 2.7 млрд руб. для покрытия обязательств перед владельцами облигаций серий БО-09 и БО-10, предъявивших их к выкупу. Компания «ЮТэйр» уже давно испытывает финансовые трудности, поэтому приняла решение о комплексной реструктуризации всех облигационных займов с привлечением в качестве консультанта Райффайзенбанка. На время согласования условий реструктуризации компания приостановила выплату купонных платежей по бумагам. В итоге технический дефолт допущен и по выплате купонного дохода по облигациям БО-08 и БО-16.

Среди 10 сделок ноября привлекает внимание размещение биржевых облигаций ЮниКредит Банка серии БО-11 объемом 5 млрд руб. Ориентир по купону при премаркетинге был определен на уровне 11.8–12.1% годовых, доходность к годовой оферте — 12.15–12.47% годовых. Выпуск банку удалось разместить ближе к верхней границе диапазона под 12% годовых.

На исходе месяца на рынок вышел Внешэкономбанк (фактически завершивший размещение уже в декабре, что не позволило госбанку улучшить статистику ноября) с номинальным объемом выпуска в 20 млрд руб. В ходе букбилдинга организаторам выпуска — Газпромбанку, Райффайзенбанку и Sberbank CIB — удалось собрать заявок лишь на 10.2 млрд руб. в диапазоне купона 11.50–12.25% годовых. Банк решил не баловать инвесторов и установил ставку на первый год в 12% годовых. Однако, реализовав в первый день 9 млрд руб., в оставшиеся два дня размещения покупателей больше привлечь не удалось.

Между тем расшевелившийся рынок заложил основы для декабрьских выпусков. В начале зимы на рынок выйдет Международный инвестиционный банк с облигациями на 4 млрд руб. под 12.25% на первые полгода, Альфа-Банк — с 13.25% годовых для 5-миллиардного выпуска с 1.5-годовой офертой. Также инвесторов ждет дополнительная эмиссия банка «ФК Открытие», который планирует удвоить объем биржевых облигаций серии БО-04. Однако стремительное синхронное падение рубля и нефти после заседания ОПЕК 27 ноября подгоняет доходности облигаций все выше и выше. Вероятно, разместить рублевые займы к концу года будет еще сложнее.

РЫНОК КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ СОКРАТИЛСЯ НА 21.5 МЛРД РУБ.

Размещения облигаций в ноябре 2014 года

«ЛАДЬЯ-ФИНАНС», БО-02

Размещение: 13.11.2014

Объем: 3 млрд руб.

Погашение: 29.10.2021

Оферта: 08.11.2017

Ставка купона: 1–6–й купоны — 12% годовых

Доходность: 12.36%

Организатор: ИК «Проспект»

Регион: Москва

Сектор: строительство и девелопмент

Букбилдинг. За период размещения на ММВБ было зафиксировано 12 сделок.

«ТРАНСГАЗСЕРВИС», БО-01

Размещение: 14.11.2014

Объем: 5 млрд руб.

Погашение: 08.11.2019

Оферта: 18.11.2015

Ставка купона: 1–2–й купоны — 10.5% годовых

Доходность: 10.78%

Организатор: «РОНИН»

Регион: Москва

Сектор: другие отрасли

Букбилдинг. В день размещения на ММВБ было зафиксировано 20 сделок. С 18.11.2014 принимаются заявки на выкуп облигаций по дополнительной оферте (дата выкупа — 16.11.2015).

«ТРАНСФИН-М», БО-36

Размещение: 17.11.2014

Объем: 7 млрд руб.

Погашение: 23.10.2024

Оферта: 03.11.2021

Ставка купона: 1–14–й купоны — 10% годовых

Доходность: 10.25%

Организатор: Связь–Банк

Регион: Москва

Сектор: финансовые институты

Букбилдинг. В день размещения на ММВБ была зафиксирована 41 сделка.

«НОЯБРЬСКАЯ ПГЭ», 01

Размещение: 18.11.2014

Объем: 300 млн руб.

Погашение: 10.11.2020

Ставка купона: 1–12–й купоны — 8.5% годовых

Доходность: 8.68%

Организатор: КБ «АГРОПРОМКРЕДИТ»

Регион: Ямало–Ненецкий автономный округ

Сектор: энергетика

В день размещения на ММВБ была зафиксирована 1 сделка.

«СТРОЙТЕМП», 01

Размещение: 20.11.2014

Объем: 5 млрд руб.

Погашение: 13.11.2019

Ставка купона: 1–10–й купоны — 9% годовых

Доходность: 9.2%

Организатор: ТРОЙКА–Д БАНК

Регион: Москва

Сектор: строительство и девелопмент

В день размещения на ММВБ было зафиксировано 16 сделок.

ЮНИКРЕДИТ БАНК, БО-11

Размещение: 26.11.2014

Объем: 5 млрд руб.

Погашение: 20.11.2019

Оферта: 30.11.2015

Ставка купона: 1–2–й купоны — 12% годовых

Доходность: 12.36%

Рейтинг эмитента: BBB– (межд., S&P), BBB (межд., Fitch)

Организатор: ЮниКредит Банк

Регион: Москва

Сектор: банки

Букбилдинг. Ориентир по купону был установлен в диапазоне 11.8–12.1% (доходность к оферте — 12.15–12.47%). В день размещения на ММВБ было зафиксировано 26 сделок.

«ПРОМНЕФТЕСЕРВИС», БО-01

Размещение: 27.11.2014

Объем: 5 млрд руб.

Погашение: 21.11.2019

Оферта: 01.12.2015

Ставка купона: 1–2–й купоны — 10.5% годовых

Доходность: 10.78%

Организатор: «РОНИН»

Регион: Москва

Сектор: другие отрасли

Букбилдинг. В день размещения на ММВБ было зафиксировано 20 сделок.

БАНК «РОССИЙСКИЙ КАПИТАЛ», БО-02

Размещение: 28.11.2014

Объем: 3 млрд руб.

Погашение: 22.11.2019

Оферта: 01.12.2015

Ставка купона: 1–2–й купоны — 13% годовых

Доходность: 13.42%

Рейтинг эмитента: B+ (межд., Fitch)

Организаторы: БК «РЕГИОН», банк «СОЮЗ»

Регион: Москва

Сектор: банки

Букбилдинг. В день размещения на ММВБ было зафиксировано 15 сделок.

БАНК «СОЮЗ», БО-01, БО-06

Размещение: 28.11.2014

Объем: 2 млрд руб. (серия БО–01), 1 млрд руб. (серия БО–06)

Погашение: 22.11.2019

Оферта: 02.12.2015

Ставка купона: 1–2–й купоны — 13% годовых

Доходность: 13.42%

Рейтинг эмитента: B (межд., S&P)

Организаторы: банк «СОЮЗ», БК «РЕГИОН»

Регион: Москва

Сектор: банки

Букбилдинг. В день размещения на ММВБ с облигациями серии БО–01 было зафиксировано 5 сделок, с облигациями серии БО–06 — 4 сделки.