ТЕСТ на зрелость

Канр Лиджиев

6 ФЕВРАЛЯ СТАЛО ТЕСТОВЫМ ДНЕМ ДЛЯ ПЕРВИЧНОГО РЫНКА ОБЛИГАЦИЙ. У УЧАСТНИКОВ РЫНКА ПОЯВИЛАСЬ ВОЗМОЖНОСТЬ ОЦЕНИТЬ СТЕПЕНЬ ГОТОВНОСТИ БОНДОВОГО РЫНКА К МАСШТАБНЫМ ЗАИМСТВОВАНИЯМ ПОСЛЕ ДЛИТЕЛЬНОГО ВЫНУЖДЕННОГО ПЕРЕРЫВА. В ОДИН ДЕНЬ НА ММВБ ПРОШЛИ АУКЦИОНЫ ПО РАЗМЕЩЕНИЮ ГОСБУМАГ И ОБЛИГАЦИЙ МОСКВЫ НА ОБЩУЮ СУММУ 25 МЛРД РУБ. СУДЯ ПО РЕЗУЛЬТАТАМ АУКЦИОНОВ ЭТОГО ФЕВРАЛЬСКОГО ДНЯ, ПО ВСЕЙ ВИДИМОСТИ, В БЛИЖАЙШЕЙ ПЕРСПЕКТИВЕ ДЕБЮТ «РОСНЕФТИ» НА ВНУТРЕННЕМ РЫНКЕ ОТКЛАДЫВАЕТСЯ.

Потенциальное предложение бондов в феврале оценивается в сумму более 100 млрд руб.! Основная часть из этой суммы приходится на Минфин, который объявил аукционы по размещению четырех выпусков ОФЗ на общую сумму 45 млрд руб. и «Роснефть» [BB+/Baa1/BBB-], которая может потенциально предложить инвесторам бумаг на 45 млрд руб. Деньги нужны нефтяной компании к середине марта, когда она должна реструктурировать кредит, привлеченный для покупки активов «ЮКОСа». Но не стоит забывать, что выпуск рублевых облигаций будет для «Роснефти» дебютом на внутреннем рынке, и рынок бондов имеет публичный характер. Также понятно желание любой компании, чтобы такой дебют был как можно более успешным. В частном случае «Роснефти» это особенно важно после успешного дебюта на рынке облигаций крупнейшей негосударственной

Ближайшие аукционы

	Объем эмиссии, млн руб.	Размещение	Погашение/оферта	Организаторы	Ориентир
ОФЗ-25062	10 000	06.02.2008	04.05.2011		
ОФЗ-46021	10 000	06.02.2008	08.08.2018		
Москва-49	5 000	06.02.2008	14.06.2017	Мосфинагентство	6.9–6.95 YTM
Банк Москвы-2	10 000	08.02.2008	01.02.2013	Банк Москвы	
Далур-Финанс-1	520	12.02.2008	05.02.2013 (1 год)	Русские Фонды	
ТГК-10-1	5 000	13.02.2008	06.02.2013 (1 год)	Тройка Диалог	9.5–10.0
ОФЗ-26200	10 000	20.02.2008	17.07.2013		
ОФЗ-46020	15 000	20.02.2008	06.02.2036		
Роснефть-1	15 000	февраль	5 лет	Тройка Диалог, ВТБ, Газпромбанк	
Роснефть-2	15 000	февраль	5 лет	Тройка Диалог, ВТБ, Газпромбанк	
Роснефть-3	15 000	февраль	7 лет	Тройка Диалог, ВТБ, Газпромбанк	
ВТБ 24-2	10 000	февраль	5 лет	ВТБ	
ВТБ 24-3	6 000	февраль	5 лет	ВТБ	
Банк Возрождение-3	5 000	февраль	3 года	Газпромбанк, Ситибанк	9.15–9.75
РВК-Финанс-1	1 750	февраль	3 года	Альфа-банк	
Новые торговые системы-1	1 000	февраль	3 года	АК БАРС Финанс	

нефтяной компании «ЛУКОЙЛ» [BBB-/Baa2/BBB-]. Напомним, что в декабре 2006 года «ЛУКОЙЛ» разместил на сдвоенном аукционе семилетние облигации на сумму 6 млрд руб. и пятилетние облигации на 8 млрд руб. при общем спросе более 20 млрд руб. Конечно, нужно делать поправки на текущий момент, но сравнивать все равно будут. Поэтому, вероятнее всего, «Роснефть» выберет синдицированный кредит на $2 млрд, а рублевые бонды оставить до лучших времен. Хотя, чем черт не шутит! Возможно, что «Роснефть» решит ограничиться одним выпуском на 15 млрд руб. и проведет показательный аукцион, а остальную сумму привлечет через кредитную схему. Правда, итоги аукциона по размещению новых облигаций Москвы на 5 млрд руб. и Минфина на 20 млрд руб. все-таки говорят о противоположном.

В ходе аукциона по размещению облигаций Москвы были поданы 63 заявки суммарным объемом 4.349 млрд руб. Максимальная цена облигаций в соответствии с поданными заявками (без учета НКД) составила 105.49% от номинала. По итогам аукциона эмитентом было принято решение установить цену отсечения (без учета НКД) в размере 104.5% от номинала, что соответствует доходности выпуска к погашению 14.06.2017 на уровне 7% годовых. По итогам аукциона эмитенту удалось разместить бумаг на сумму 1.714 млрд руб., что составляет 34.28% от объема облигаций, выставленных на аукцион.

По словам, главы Москомзайма Сергея Пахомова, очередной аукцион по размещению бумаг Москвы состоится 20 февраля: «Возможно, это будет доразмещение 49 выпуска. Однако не исключено, что мы предложим инвесторам бумаги с более коротким сроком обращения. Например, 45 выпуск облигаций Москвы в объеме 15 млрд руб.»

Минфин провел сразу два аукциона по размещению госбумаг — ОФЗ-25062 и ОФЗ-46021 по 10 млрд руб. каждый. Серия 25062 с датой погашения 04.05.2011 впервые предлагалась инвесторам, а серия 46021 с погашением 08.08.2018 доразмещалась. В отличие от январских аукционов по размещению ОФЗ, спрос инвесторов на госбумаги на февральских аукционах оказался намного ниже (чуть выше предложения). Минфин жестко отсекает агрессивные заявки и практически не дает премии к рынку, зачастую предпочитая размещать сразу не весь выставленный на аукцион объем, а инвесторы хотят премии. По всей видимости, инвесторы разочаровались в госбумагах, особенно после повышения ключевых ставок ЦБ РФ на 25 б.п. Заявления Сергея Пахомова о справедливом уровне доходности по новым московским бумагам на уровне 6.9-6.95% годовых разочаровали инвесторов и в московских бумагах — Москва не смогла набрать даже спрос на уровне по московским меркам небольшого предложения в 5 млрд руб.

20 февраля вместе с Москвой Минфин выдаст новую порцию госбумаг. На суд инвесторам будут предложены ОФЗ серий 26200 и 46020 на 10 и 15 млрд руб. соответственно.

8 февраля Банк Москвы планирует разместить бонды на 10 млрд руб. Что будет с бумагами Банка Москвы после аукциона города Москвы, сказать трудно. Ясно одно: без существенной премии и короткой оферты банку будет трудно разместить свои бонды полностью.

13 февраля начнется размещение второго выпуска облигаций ТГК-10 объемом 5 млрд руб. сроком обращения 5 лет. По выпуску предусмотрена годовая оферта. Организатор выпуска — «Тройка Диалог». Ориентировочный диапазон ставки купона 9.5-10% годовых на первый год обращения бумаг выглядит достаточно привлекательно.

12 февраля «Далур-Финанс» планирует привлечь с рынка облигаций 520 млн руб. на 5 лет. По выпуску предусмотрена годовая оферта. Поручительство предоставлено стратегическим уранодобывающим предприятие РФ ЗАО «Далур», которое входит в государственную атомную корпорацию «ТВЭЛ» (98% «дочка» ОАО «ТВЭЛ»). Организатор выпуска: «Русские Фонды».

Спешит на рынок и ВТБ-24 [BBB+/Baa2/BBB+]. Уже в первой половине февраля ожидается шестимиллиардный облигационный заем розничного подразделения Группы ВТБ. Судя по предыдущим размещениям компаний из Группы ВТБ, ВТБ дает немного подзаработать инвесторам, так что на некоторую премию стоит рассчитывать и в этот раз, особенно в условиях ужесточения конкуренции за деньги инвесторов. Также в запасе у ВТБ-24 выпуск бондов на 10 млрд руб.

Во второй половине февраля банк «Возрождение» [-/Ba3/-] планирует разместить второй выпуск трехлетних облигаций объемом 5 млрд руб. Организаторы выпуска: Газпромбанк и Ситибанк. Предполагаемая ставка купона — 9.15-9.75%.

Ожидаются в феврале и небольшие по объему займы.

В конце февраля «Росводоканал» через дочку «РВК-Финанс», планирует разместить дебютный трехлетний облигационный выпуск на сумму 1.75 млрд руб. Поручители: ООО «РВК-Инвест», ООО «Краснодар Водоканал», ООО «Тюмень Водоканал» и ООО «Калужский областной водоканал». Организатором выпуска является Альфа-Банк.

До конца февраля сибирская торговая компания «Новые Торговые Системы» планирует разместить первый трехлетний облигационный заем объемом 1 млрд руб. По выпуску предусмотрена годовая оферта. Поручительство: ООО «Новосибирск-Торг», ООО «Русская сеть магазинов», ООО «СибАлко», ОАО «Сибвентдеталь». Организатор: «АК БАРС Финанс».

Появились уже весенние планы по размещению облигаций. Так, в марте АИЖК [-/Baa2/-] может разместить три выпуска ипотечных облигаций на общую сумму более 10 млрд руб.: класс А на 9.44 млрд руб., класс Б на 590.3 млн руб. и класс В на 697.317 млн руб. (закрытая подписка). Срок погашения облигаций всех ипотечных облигаций — 15 марта 2040 года. Эмитентом облигаций выступит компания «Второй ипотечный агент АИЖК». Организаторами размещения ипотечных облигаций выступят Ситибанк и «Ренессанс Капитал».

В апреле «Северо-Западный Телеком» [BB-/-/BB-] планирует разместить пятый выпуск облигаций объемом 3 млрд руб. сроком обращения 5 лет и амортизацией долга. Процентная ставка по купону будет определяться как сумма двух слагаемых: ставка трехмесячного MosPrime плюс премия. Предусмотрена возможность досрочного погашения облигаций по желанию эмитента в любую из дат выплаты купонного дохода по облигациям в период с 728 по 1 729 день с даты начала разме-

Зарегистрированные в январе выпуски облигаций объемом более 2.5 млрд руб.

№	Эмитент	Планируемый объем	Организаторы	Дополнительная информация
1	Вимм-Билль-Данн ПП, 3	5 000	Райффайзенбанк	5 лет
2	Вимм-Билль-Данн ПП, 4	3 000	Ренессанс Капитал	5 лет
3	Вимм-Билль-Данн ПП, 5	3 000	Ренессанс Капитал	5 лет
4	НОМОС-БАНК-9	5 000	НОМОС-БАНК	5 лет
5	НОМОС-БАНК-10	5 000	НОМОС-БАНК	5 лет
6	ТГК-10, 2	5 000	Тройка Диалог	5 лет
7	СКБ-банк-2	2 000	Оргрэсбанк	3 года
8	СКБ-банк-3	2 000	Оргрэсбанк	3 года
9	Объединенные кондитеры-Финанс-2	3 000	Райффайзенбанк	5 лет

Принятие решений о выпусках облигаций объемом более 2.5 млрд руб. в январе

№	Эмитент	Планируемый объем	Организаторы	Дополнительная информация
1	МОЭК-1	6 000		5 лет.
2	Гиперфинанс-1 (компания «Карусель»)	5 000		5 лет.
3	АМУРМЕТАЛЛ-3	3 000		3 года.
4	Банк РОССИЯ-2	3 000		3 года.
5	Управляющая компания СПК-2	1 500	Тройка Диалог	5 лет. Поручители: ООО «Метур» и ЗАО «Сталепромышленная компания»
6	Управляющая компания СПК-3	1 000	Тройка Диалог	5 лет. Поручители: ООО «Метур» и ЗАО «Сталепромышленная компания»

щения облигаций. Размер премии, выплачиваемой при досрочном погашении, составляет 2.5 рубля на одну облигацию. Организатором облигационного займа является Связь-Банк.

По предварительным планам Русфинанс Банк [-/Baa2/-] весной проведет размещение трех облигационных выпусков общим объемом 12 млрд руб. Организатор выпусков: «Тройка Диалог».

Из новых планов отметим РЖД и Банка «Сосьете Женераль Восток».

В течение трех лет на внутреннем рынке РЖД [BBB+/A3/BBB+] планирует разместить облигаций на 80 млрд руб. на 3–7 лет. Кроме этого, в планах у монополиста стоят евробондовая программа объемом $7 млрд на срок до 30 лет и уже в ближайшее время синдицированный кредит на $1 млрд.

«Дочка» французской группы Societe Generale, банк «Сосьете Женераль Восток», планирует выйти на рынок рублевых облигаций. Банк намерен разместить бумаги на 7.5 млрд руб. В целом программа заимствований банка на 2008 год включает также синдицированный кредит на $350 млн и секьюритизацию ипотечного портфеля на $200 млн.

Из более небольших по объемам планов упомянем «Национальный резервный банк» (3-5 млрд руб.), авиакомпанию «Сибирь» (3 млрд руб.), «Азбуку вкуса» (2 млрд руб.), Республику Удмуртия (1 млрд руб.) и «Сибирскую аграрную группу» (1 млрд руб.).

В конце разделапоговорим о действиях регуляторов и эмитентов по принятию решений о выпуске облигаций.

Кроме ТГК-10 и «РВК-Финанс», в январе ФСФР и ЦБ РФ зарегистрировали еще 21 выпуск облигаций 17 эмитентов общим объемом 45 млрд руб.

В первый месяц года активность эмитентов по принятию решений о выпуске облигаций была низкой. Видимо, сказываются и рыночная конъюнктура, и длинные новогодние каникулы: 8 компаний и банков приняли решения о размещении 13 выпусков облигаций общим объемом более 28.38 млрд руб.