«ЛОКОМОТИВ» облигаций стоит под парами

Канр Лиджиев

В ИЮЛЕ «РОССИЙСКИЕ ЖЕЛЕЗНЫЕ ДОРОГИ» ПРОТЕСТИРУЮТ ТЕКУЩЕЕ СОСТОЯНИЕ РЫНКА РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ. ЕСТЕСТВЕННАЯ МОНОПОЛИЯ ПЛАНИРУЕТ ВЫВЕСТИ НА РЫНОК РЕКОРДНЫЙ 20-МИЛЛИАРДНЫЙ ЗАЕМ СРОКОМ НА ТРИ ГОДА БЕЗ ВЫСТАВЛЕНИЯ ОФЕРТЫ. СТАНЕТ ЯСНО, ГОТОВЫ ЛИ ИНВЕСТОРЫ УДЛИНЯТЬ ДЮРАЦИЮ СВОИХ ПОРТФЕЛЕЙ И СПОСОБЕН ЛИ ВНУТРЕННИЙ РЫНОК ПРИНЯТЬ ТАКОЙ БОЛЬШОЙ ВЫПУСК ОДНИМ ТРАНШЕМ. ОРГАНИЗАТОРЫ ВЫБРАНЫ, ДАТА РАЗМЕЩЕНИЯ УТВЕРЖДЕНА, ОРИЕНТИРЫ ОБЪЯВЛЕНЫ.

«Первичка» остается в центре внимания. Ключевое событие на первичном рынке в июле — размещение трехлетнего выпуска облигаций РЖД [BBB+/A3/BBB+] объемом 20 млрд руб. Размещение будет проходить по схеме бук-билдинга. Книга заявок открылась 25 июня, закрытие книги состоится 7 июля 2008 года. Расчеты по сделкам будут проводиться 9 июля на ММВБ в режиме «Размещение: Адресные заявки». Ориентир купона: 8.25–8.75% годовых, что соответствует эффективной доходности облигаций к погашению на уровне 8.47–8.94% годовых. Организаторы выпуска: ВТБ, Газпромбанк, ТрансКредитБанк и ИК «Тройка Диалог».

Итоги размещения новых облигаций РЖД зададут рынку новые вехи по доходности, объему и срочности, на которые участники рынка будут ориентироваться в дальнейшем.

На начало июля, помимо РЖД, еще 12 эмитентов объявили даты размещения своих облигаций суммарным объемом превышающим 50 млрд руб.

Открывают июльский первичный рынок регионы. В сегменте региональных и муниципальных облигаций ситуация не меняется — размещать бумаги очень непросто. Длинные бумаги сейчас не в фаворе у инвесторов, и пример июньских размещений Московской и Самарской областей показывает, что для успешного размещения эмитентам нужно закладывать существенную премию за дюрацию для инвесторов. Если эмитент к этому не готов, то размещения либо откладываются, либо затягиваются.

Так, аукцион по размещению облигаций 50 выпуска Москвы [BBB+/Baa1/BBB+] объемом 5 млрд руб. с погашением 18.12.2011 был признан несостоявшимся, так как эмитент и инвесторы не сошлись в своих ожиданиях по доходности.

Таблица 1. Ближайшие размещения

	Объем эмиссии, млн руб.	Размещение	Погашение/оферта	Организаторы	Ориентир
Москва, 50	5 000	02.07.2008	18.12.2011	Мосфинагентство	
Калужская область, 34004, аморт.	1 500	02.07.2008	26.06.2013	Балтинвестбанк	
Банк Петрокоммерц, 4	3 000	03.07.2008	06.07.2011 (08.07.2009)	Банк Петрокоммерц	9.75–10.35
Ярославская область, 34008, аморт.	2 200	03.07.2008	30.06.2011	РОСБАНК	9.6–9.65 YTM
Наука-Связь, 1	400	03.07.2008	27.06.2013 (12.01.2010)	Русские Фонды	
Баренцев Финанс, 1	800	07.07.2008	04.07.2011 (09.07.2009)	Банк Электроника	16.0–16.5
МИА-5	2 000	08.07.2008	01.07.2014 (13.07.2009)	Банк Москвы	10.0–10.2
РЖД, 8	20 000	09.07.2008	09.07.2008	ВТБ, Газпромбанк, Тройка Диалог, ТрансКредитБанк	8.25–8.75
ТрансКредитБанк, 3	5 000	10.07.2008	07.07.2008 (14.01.2010)	ТрансКредитБанк	9.5–10.0
Стройиндустрия ПСК-1	1 000	10.07.2008	07.07.2011 (1 год)	Связь-Банк	от 14.5
Новые Инвестиции, 1	380	10.07.2008	07.07.2011 (10.07.2009)	Русские фонды	
ВТБ-Лизинг Финанс-2	10 000	15.07.2008	7 лет (1 год)	ВТБ, Дойче Банк	8.3-8.9
КОМОС ГРУПП-1	2 000	17.07.2008	3 года	Уралсиб	
Главстрой-Финанс-3	5 000	июль	5 лет (1 год)	ВТБ, банк СОЮЗ	12.5–13.5
Авеню Финанс-1	3 500	июль	5 лет (1 год)	Райффайзенбанк	13.5–14.5
РВК-Финанс-1	1 750	июль	3 года (1 год)	Альфа-Банк	11.75–12.25
Банк «Северная казна», 2	1 500	июль	3 года (1 год)	РЕГИОН, ЮниКредитБанк	12
РБК ИС, БО-5	1 500	июль	1 год	Альфа-Банк	10.75–11.25

Таблица 2. Принятия решений о выпусках облигаций объемом более 2.5 млрд руб. в июне

Эмитент	Планируемый объем	Организаторы	Дополнительная информация
Газпром нефть-1	5 000	Газпромбанк	5 лет. Поручительство: ООО «Газпромнефтьэнерго»
Газпром нефть-2	7 000	Газпромбанк	5 лет. Поручительство: ООО «Газпромнефтьэнерго»
Газпром нефть-3	8 000	Газпромбанк	7 лет. Поручительство: ООО «Газпромнефтьэнерго»
Газпром нефть-4	10 000	Газпромбанк	10 лет. Поручительство: ООО «Газпромнефтьэнерго»
Газпром нефть-5	5 000	Газпромбанк	10 лет. Поручительство: ООО «Газпромнефтьэнерго»
ЮниКредит Банк-3	10 000	ЮниКредит Банк	5 лет
ОГК-5, БО-1	2 000	Ситибанк и Газпромбанк	1 год
ОГК-5, БО-2	2 000	Ситибанк и Газпромбанк	1 год
ОГК-5, БО-3	2 000	Ситибанк и Газпромбанк	1 год
ОГК-5, БО-4	2 000	Ситибанк и Газпромбанк	1 год
НОМОС-БАНК-11	5 000	НОМОС-БАНК	5 лет
ГЛОБЭКСБАНК-2	3 000		3 года
ГЛОБЭКСБАНК-3	2 000		3 года
Собинбанк-2	4 000		5 лет
МИА-5	2 000		6 лет
МИА-6	2 000		8 лет
МКБ-5	2 000	МКБ	3 года
МКБ-6	2 000	МКБ	3 года
КБ «Центр-инвест»-2	3 000		5 лет

А в первый день размещения облигаций Калужской области серии 34004 на 1.5 млрд руб. была зафиксирована одна сделка на 300 млн руб. Доходность выпуска к погашению 26.06.2013 составила 10.59% годовых.

Ярославская область решила идти с рынком и объявила ориентировочный уровень доходности своих новых облигаций к погашению в диапазоне 9.6–9.65% годовых (дюрация — 2.25 года), что несет примерно 80–100 б.п. премии к вторичному рынку бумаг области, то есть на уровне премии, которая сложилась при размещении в июне облигаций Самарской области. Основные параметры ярославского выпуска облигаций: объем — 2.2 млрд руб., срок обращения — 3 года, дюрация — 2.25 года. Организатор — РОСБАНК.

В июле Минфин планирует разместить очередные выпуски — ОФЗ серии 25063 на 6 млрд руб., ОФЗ серии 46021 на 5 млрд руб., ОФЗ серии 46022 на 11 млрд руб. и ОФЗ серии 26201 на 7 млрд руб. Никаких существенных изменений по сравнению с текущей ситуацией на рынке госбумаг мы не ожидаем. Возможно, часть аукционов будут признаны несостоявшимися.

В сегменте корпоративных облигаций «первичку» будет открывать банк «Петрокоммерц» [B+/Ba3/-], который предложит инвесторам четвертый выпуск трехлетних облигаций объемом 3 млрд руб. с годовой офертой. Ориентир по ставке купона — 9.75–10.35% годовых.

Организатор — банк «Петрокоммерц». Соорганизаторы — БК «РЕГИОН», Газэнергопромбанк, ВТБ. Андеррайтеры — ИК «Капиталъ», Сбербанк, ING Bank, ФК «ОТКРЫТИЕ», Татфондбанк. Соандеррайтеры — Альфа-Банк, Еврофинанс Моснарбанк, банк «ЗЕНИТ», банк «Санкт-Петербург», Промсвязьбанк, КМБ-Банк, ИК «Велес Капитал», ИК «Парк Авеню Капитал».

Из крупных выпусков отметим ожидаемые размещения облигаций ТрансКредитБанка на 5 млрд руб. и «ВТБ-Лизинг Финанса» на 15 млрд руб.

10 июля Транскредитбанк [BB/Ba1/-] начнет размещение третьего выпуска облигаций объемом 5 млрд руб. сроком обращения 3 года и встроенной полуторагодовой офертой. Ориентир ставки купона — 9.5–10% годовых.

По предварительным планам, на 15 июля запланировано размещение второго выпуска облигаций «ВТБ-Лизинг Финанс» [BBB+/-/BBB+] объемом 10 млрд руб. со встроенной годовой офертой и амортизацией долга. Поручительство — ОАО «ВТБ-Лизинг». Ориентир ставки купона — 8.3–8.9% годовых. Организаторы — ВТБ и Дойче Банк.

27 июня Fitch присвоило рейтинги BBB+ предстоящим выпускам рублевых облигаций «ВТБ-Лизинг Финанс» (2 серии на сумму 10 млрд руб. и 3-6 серий объемом 5 млрд руб. каждая).

В очередной раз отметим, что все корпоративные эмитенты заранее объявляют ориентировочные диапазоны по ставке купона, даже те, кто еще не объявил точные даты аукционов (за исключением небольших выпусков облигаций). Это косвенно говорит об уверенности эмитентов и организаторов в успешном размещении облигаций.

В целом, по данным на начало июля, 18 эмитентов объявили о своих планах начать размещение облигаций во втором месяце лета. По предварительным оценкам, общий объем первичных размещений в июле будет не меньше, чем в июне.

Из тех, кто еще не объявил точную дату размещения облигаций, отметим планы «Главстроя» на 5 млрд руб. и «Авеню-Финанс» на 3.5 млрд руб.

Во второй половине июля «Главстрой-Финанс» планирует начать размещение третьего выпуска облигаций

Таблица 3. Зарегистрированные в июне выпуски облигаций объемом более 2.5 млрд руб.

Эмитент	Планируемый объем	Организаторы	Дополнительная информация
РЖД-9	15 000		5 лет
РЖД-10	15 000		7 лет
РЖД-11	15 000		7 лет
РЖД-12	15 000		10 лет
ВТБ-Лизинг Финанс-3	5 000	ВТБ	7 лет. Амортизация
ВТБ-Лизинг Финанс-4	5 000	ВТБ	7 лет. Амортизация
ВТБ-Лизинг Финанс-5	5 000	ВТБ	7 лет. Амортизация
ВТБ-Лизинг Финанс-6	5 000	ВТБ	7 лет. Амортизация
Лизинговая компания УРАЛСИБ-2	5 000	Уралсиб	3 года
ХКФ Банк-6	5 000		5 лет
Промтрактор-Финанс-3	5 000	Петрокоммерц, Дойче Банк	5 лет. Поручительство: Чебоксарский завод промышленных тракторов, Чебоксарский агрегатный завод, Чебоксарский завод промышленного литья
Банк Санкт-Петербург-2	3 000	Банк Санкт-Петербург	5 лет
НОМОС-Лизинг-1	3 000	НОМОС-БАНК	3 года
УМПО-3	3 000		3 года. Поручительство: ЗАО «Уфа-АвиаГаз»
ЭСТАР-ФИНАНС-1	3 000		3 года
Ипотечная корпорация Московской области, 1	3 000		3 года
ТРАНСАЭРО-Финансы-2	3 000		4 года
Л'Этуаль-Финанс-1	1 500		3 года
Л'Этуаль-Финанс-2	1 500		3 года

на сумму 5 млрд руб. со встроенной годовой офертой. Поручительство — ООО «Корпорация Главстрой». Ориентир ставки купона — 12.5–13.5% годовых. Организаторы — ВТБ и банк «СОЮЗ».

В середине месяца московская девелоперская группа «Авеню» через специально созданную «дочку» «Авеню Финанс» планирует разместить дебютный пятилетний заем на 3.5 млрд руб. По выпуску предусмотрена годовая оферта. Поручительство — «Авеню Остойропа Гмбх» (Avenue Osteuropa GmbH). Ориентир ставки купона — 13.5–14.5% годовых. Организатор — Райффайзенбанк.

Мы оказались не правы, когда посчитали, что процесс принятий решений о выпусках облигаций притормозился. В июле поток принятий решений возобновился с новой силой — 14 компаний и банков приняли решения о размещении 24 выпусков облигаций суммарным объемом 85.3 млрд руб. При этом стоит отметить, что больше половины их этого объема приходится на трех эмитентов — «Газпром нефть» (35 млрд руб.), Юникредитбанк (10 млрд руб.) и ОГК-5 (8 млрд руб.).

Из ранее принятых решений о выпуске облигаций в июне были зарегистрированы 27 выпусков 19 эмитентов на общую сумму более 124 млрд руб.

Из новых планов корпораций, которые еще официально не оформлены, отметим планы X5 Retail Group, «Северо-Западного Телекома» и Rodex Group.

Компания X5 Retail Group [BB-/B1/-] планирует два выпуска пятилетних бондов общим объемом 16 млрд руб. Организаторами выбраны Райффайзенбанк и ВТБ.

ОАО «Северо-Западный Телеком» [BB-/-/BB-] планирует разместить шестой выпуск облигаций в четвертом квартале 2008 года — первом квартале 2009 года. Объем выпуска составит 3 млрд руб. Бумаги будут размещаться на срок не менее 5 лет с возможностью амортизационного погашения в течение последних двух лет. Сейчас компания выбирает организатора и финансового консультанта.

Девелопер ОАО «Родэкс Груп» планирует до конца года разместить дебютный облигационный заем на 1 млрд руб. По словам генерального директора «Родэкс Групп» Евгения Родионова, у компании уже есть договоренность с известной финансовой структурой, которая выступит организатором размещения. Девелопер планировал выпустить облигации в начале этого года, однако из-за плохой конъюнктуры на рынке выпуск был отложен.

В сегменте региональных облигаций в июле стало известно о новых планах Иркутской области и Красноярского края.

30 июня 2008 года состоялся аукцион по выбору генерального агента для обслуживания выпуска, размещения и обращения облигаций Иркутской области [B+/-/-] на сумму 8.6 млрд руб. Победителем открытого аукциона был признан Промсвязьбанк. К аукциону были допущены шесть инвестбанков: ИФК «РИГрупп-Финанс», банк «СОЮЗ», РОСБАНК, БК «РЕГИОН», Балтинвестбанк и Промсвязьбанк.

29 мая Минфин РФ зарегистрировал условия эмиссии и обращения облигационных займов Красноярского края [BB+/Ba2/BB] 2008 года с амортизацией долга (регистрационный номер: KNA-006/00413) и без амортизации долга (регистрационный номер: KNA-007/00414). Объем займа 2008 года составит 4 млрд руб. Как пояснил заместитель руководителя департамента финансов администрации края Руслан Щербатюк, размещение запланировано на четвертый квартал 2008 года. «Все зависит от исполнения доходной части бюджета. Не исключено, что у нас не будет необходимости размещать облигации в этом году. Так, к примеру, произошло в 2007 и в 2006 году», — заключил он.