



Рублевые корпоративные облигации

18 января 2010 г.

Аналитический обзор

КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ

«Первичка» откладывается - шанс заработать на «вторичке»

На фоне произошедшего в первую рабочую неделю января ралли на рынке рублевых облигаций, вступили в силу поправки в закон о ценных бумагах, которые по своей сути нацелены на ужесточение требований к кредитному качеству новых выпусков. В результате у эмитентов (в основном компаний второго эшелона) возникает необходимость внесения изменений в планируемые выпуски, что может занять порядка 30-40 дней. Такая ситуация создает некоторый дефицит предложения нового долга во время ажиотажного спроса, что, по нашему мнению, может еще больше подогреть цены на вторичном рынке.

В первую очередь, поправки, внесенные в закон, нацелены на усиление структуры поручителей по облигационным выпускам. Так, поручителем по облигациям может выступать организация, чистые активы которой должны быть не меньше размера предоставляемого поручительства. В дополнение к уже существующим требованиям к размеру уставного капитала эмитента, теперь поправки ограничивают максимальный объем облигаций, выпущенных компанией, размером уставного капитала и предоставленного третьими лицами обеспечения. Таким образом, исключается широко распространенная ранее практика оформления поручительства т.н. компаниями-пустышками.

В России активы многих предприятий часто оформляются на различные юридические лица, что с учетом новых правил потребует либо консолидации активов на уровне одной компании, либо оформления поручительства со стороны нескольких дочек – а это дополнительное время. Кроме того, договор поручительства отныне должен действовать в течение одного года после даты погашения облигаций (ранее - 90 дней), что потребует переоформления и внесения изменений в эмиссионную документацию даже для тех эмитентов, чьи поручители соответствуют требованию к размеру чистых активов. Заметим, что официальный срок рассмотрения ФСФР заявок о внесении изменений в эмиссионную документацию составляет 30 дней.

Вышеперечисленные требования не распространяются на эмитентов, чьи выпуски включены в любой из котировальных списков ММВБ или обладают кредитным рейтингом (либо эмитент, либо выпуск). Однако, даже при соблюдении требований по листингу, эмитент с зарегистрированным выпуском облигаций, поручителем по которому является компания-пустышка, будет вынужден ее исключить, что опять же вовлечет его в длительную процедуру перерегистрации эмиссионных документов. В отношении аккредитованных рейтинговых агентств и минимального уровня рейтингов существует некоторая неопределенность, т.к. несмотря на наличие такого требования, эти параметры должны быть определены отдельным решением Минфина, которое пока что не принято.

По нашим ощущениям, на фоне снижения доходности некоторых бумаг первого эшелона за первую рабочую неделю 2010 года уже более, чем на 100 б.п., инвесторы все больше обращают внимание на рублевые выпуски «качественного» второго эшелона. На сегодняшний день предложение таких бумаг на вторичном рынке вряд ли можно назвать избыточным, а в связи с нововведениями ФСФР первичные размещения откладываются, по нашим оценкам, не менее, чем на месяц. Мы насчитали немногим более 20 зарегистрированных выпусков компаний второго эшелона, которые соответствуют новым требованиям законодательства, но далеко не все из этих эмитентов нуждаются в долгом капитале в настоящий момент.

В ситуации, когда размещение новых выпусков со стороны интересующих рынок эмитентов второго эшелона откладывается из-за необходимости корректировки структур и документации выпусков, вполне стоит ожидать заметного оживления спроса на вторичном рынке. Мы считаем, что в течение ближайших двух недель инвесторам, занявшим сейчас позиции в бумагах «качественного» второго эшелона, предоставляется возможность заработать на существенном падении доходности этих бумаг (вполне сопоставимым с динамикой, продемонстрированной бумагами первого эшелона в первую рабочую неделю января).

ЗАО «Райффайзенбанк»

Адрес	119071, Ленинский пр-т, д. 15А
Телефон	(+7 495) 721 9900
Факс	(+7 495) 721 9901

Аналитика

Константин Сорин	konstantin.g.sorin@raiffeisen.ru	(+7 495) 981 2893
Антон Плетенев	anton.pletenev@raiffeisen.ru	(+7 495) 221 9801

Операции на рынке корпоративных облигаций

Продажи

Наталья Пекшева	npekcheva@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 3609
Андрей Бойко	aboiko@raiffeisen.ru	(+7 495) 775 5231
Анастасия Евстигнеева	anastasia.s.evstigneeva@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9971
Антон Кеняйкин	anton.kenyaykin@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9978

Торговые операции

Александр Лосев	alosev@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9976
Александр Глебов	aglebov@raiffeisen.ru	(+7 495) 981 2857
Семен Гавриленко	semen.gavrilenko@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9974

Организация выпуска и размещения корпоративных облигаций

Начальник Управления корпоративного финансирования и инвестиционно-банковских операций

Никита Патрахин	npatrakhin@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2834
-----------------	--------------------------	-------------------

Выпуск облигаций

Олег Гордиенко	ogordienko@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2845
Олег Корнилов	okornilov@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2835
Екатерина Михалевич	emikhalevich@raiffeisen.ru	(+7 495) 775 5297
Дмитрий Румянцев	droumiantsev@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2817
Анастасия Байкова	abaikova@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9114
Татьяна Костина	tatyana.s.kostina@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9184
Тимур Файзуллин	tfaizullin@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9900

ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ. Предлагаемый Вашему вниманию ежедневный информационно-аналитический бюллетень ЗАО «Райффайзенбанк» (Райффайзенбанк) предназначен для клиентов Райффайзенбанка. Информация, представленная в бюллетене, получена Райффайзенбанком из открытых источников, которые рассматриваются банком как надежные. Райффайзенбанк не имеет возможности провести должную проверку всей такой информации и не несет ответственности за точность и полноту представленной информации. При принятии инвестиционных решений, инвестор не должен полагаться исключительно на мнения, изложенные в настоящем бюллетене, но должен провести собственный анализ финансового положения эмитента облигаций и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги. Райффайзенбанк не несет ответственности за последствия использования содержащихся в настоящем отчете мнений и/или информации.