

КОРПОРАТИВНЫЕ ОБЛИГАЦИИ НА РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ ТЮМЕНСКОГО РЕГИОНА

Современная ситуация на долговом рынке дает возможность компаниям выбирать между различными сегментами рынка капитала, между рынком банковских кредитов и рынком ценных бумаг.

Наиболее популярным способом привлечения средств для российских компаний остается банковское кредитование, его доля в общем объеме заемного финансирования составляет порядка 85-90%.

Несмотря на это, функционирование рынка корпоративных облигаций в последнее время демонстрирует позитивные тенденции. Объемы эмиссии корпоративных облигаций последние несколько лет неизменно растут, но наблюдается некоторое замедление темпов роста. Это общероссийские тенденции, но в Тюменском регионе участники рынка ценных бумаг не уделяют достаточного внимания данному инструменту.

В Тюменском регионе практически отсутствуют эмитенты корпоративных облигаций. Большинство потенциальных заемщиков предпочитает для привлечения заемных ресурсов использовать банковское кредитование.

Из 79 российских эмитентов, чьи корпоративные облигации в настоящее время находятся в обращении, в Тюменском регионе функционируют только четыре эмитента: Тюменская нефтяная компания, Уралсвязьинформ, ЮТэйр-Финанс, Сибнефтепровод.

Таблица 1.

Корпоративные облигационные выпуски, находящиеся в обращении

Эмитент	Объем выпуска, млн. руб.	Начало размещения	Срок обращения, лет	Период выплаты купонов - % годовых
Сибнефтепровод, 1	0,4275	31.12.1998	10	
ТНК, 2	1299,18	10.12.1999	5	18.01.2005 – 10%
ТНК, 2007 (USD)	\$ 700 млн.	06.11.2002	5	2 раза в год – 11%
ТНК, 4	3000	28.03.2001	4	2 раза в год – 12%
ТНК, 5	3000	29.11.2001	5	2 раза в год – 15%
Уралсвязьинформ (УСИ), 2	1000	22.08.2002	3	4 раза в год – 17,5%
УСИ, 3	3000	22.07.2003	3	2 раза в год – 14,25%
УСИ, 4	3000	04.11.2004	3	2 раза в год; 1 купон – 9,99%; следующие купоны – определяет эмитент
ЮТэйр-Финанс (ЮТэйр), 1	1000	Ноябрь 2004	2	2 раза в год; 1, 2 купон – на конкурсе; 3, 4 купон – определяет эмитент

Источник: Рынок ценных бумаг, 2004, № 23, с. 198-211.

Достаточно активным участником облигационного рынка является Тюменская нефтяная компания, которая осуществила четыре выпуска, в т.ч. еврооблигаций на 700 млн. долл. по номиналу. По рублевым облигациям компании, как правило, выплачивается фиксированный купон два раза в год (12%, 15%). Размещались облигации по открытой подписке, аукцион проводился по цене размещения.

Особенность деятельности на рынке ценных бумаг компании Сибнефтепровод заключается в том, что она эмитировала путем открытой подписки облигации в кризисных условиях 1998-1999 гг. со сроком погашения в 2008 г.

Динамичное развитие компаний телекоммуникационной отрасли обуславливает необходимость дополнительного привлечения капитала. Поэтому в обращении находятся три выпуска купонных облигаций Уралсвязьинформ на 7 млрд. руб. Все облигации Уралсвязьинформ имеют срок обращения 3 года, купонные выплаты производятся с раз в полугодие или с ежеквартальной периодичностью. По облигациям со сроками

погашения в 2005 г. и 2006 г. установлены фиксированные проценты на уровне 17,5% и 14,25% годовых, соответственно. Последний выпуск был осуществлен в 2004 г., первый купон по этим облигациям зафиксирован 9,99%, последующие купоны определяет эмитент. Подобные изменения в условиях последнего выпуска облигаций можно объяснить тем, что динамика процентных ставок на рынке имеет тенденцию к снижению, поэтому принятие на себя эмитентом фиксированных обязательств не соответствует его интересам и может привести к чрезмерным расходам на обслуживание долга.

В ноябре 2004 г. планировала выпуск облигаций на сумму 1 млрд. руб. компания ЮТэйр. Срок обращения этих облигаций составляет 2 года, выплата купонов два раза в год. Первый купон определяется на аукционе, второй купон фиксируется на таком же уровне, а третий купон определяет эмитент, четвертый купон должен быть равен третьему купону. Условия выпуска предусматривают годовую оферту. Официальным эмитентом этих облигаций является ЮТэйр-Финанс, но фактически средства привлекаются для ОАО «Авиакомпания ЮТэйр», поэтому указанная компания выступает в качестве поручителя данного выпуска.

Корпоративные облигации с точки зрения привлечения капитала имеют для предприятий определенные преимущества и недостатки в сравнении с банковским кредитованием. Сравнительный анализ привлечения заемных средств приведен в таблице 2.

Таблица 2.

Сравнение способов привлечения заемного капитала Критерий сравнения	Банковский кредит	Облигации
Инвесторы	Один или несколько банков	Широкий круг инвесторов
Публичность	Отсутствует	Самая высокая
Обеспечение	Обязательно	Возможно, но не обязательно
Документация	Обновление отчетности	Ежегодное обновление
Накладные расходы	Низкие	Очень высокие
Гибкость	Отсутствует	Большой объем выпуска
Срок привлечения средств	До 1 – 1,5 лет	3 – 5 лет, до 10 лет
Вторичное обращение	Отсутствует	Ликвидный
Сроки подготовки	1 – 6 мес.	До 1 года

Отказ корпоративных заемщиков от эмиссии облигаций объясняется определенными трудностями и проблемами.

Облигационные заимствования имеют ряд недостатков, очень существенных для средних и мелких компаний. Высокая стоимость организации займа останавливает средние и мелкие компании от эмиссии. Дополнительной проблемой для менеджмента является необходимость транспарантности компании.

Тюменский облигационный рынок может быть сформирован за счет выпусков ценных бумаг небольшими региональными компаниями. Однако для них единственным реальным вариантом остается кредит. Размеры их капиталов не позволяют выходить на публичные рынки, т.к. облигационные заимствования имеют смысл только на крупные суммы и на длительные сроки. Для средних компаний кредитование более эффективно, т.к. позволяет существенно снизить стоимость заемного капитала.

Однако банковские кредиты очень сильно уступают облигациям с точки зрения гибкости управления долгом. Осуществляя облигационный займ, компания может привлечь средства под рыночную ставку. Для этого эмитенты проводят при открытой подписке аукционы по купону. В последнее время, учитывая тенденцию к снижению процентных ставок, корпорации предпочитают не фиксировать процент на весь срок займа. Они предусматривают возможность установления более отдаленных купонов по своему усмотрению или на аукционной основе.

Снижению процентных ставок на рынке заимствований способствуют существенный приток ликвидности за счет нефтедолларов, а также ожидаемое присвоение России инвестиционного рейтинга агентством S&P. Последнее событие, с одной стороны, должно стимулировать иностранные инвестиции, а с другой стороны, снизить премию за риск, которую платят российские заемщики.

Наиболее важным преимуществом облигаций является ликвидность долга на вторичном рынке. Это также предоставляет эмитенту возможность управлять объемом текущей задолженности. Он может регулировать основную сумму долга через механизм оферт и через выкуп на вторичном рынке.

Выход компании на рынок обеспечивает формирование публичной кредитной истории, что расширяет круг потенциальных инвесторов. Поэтому облигационные займы необходимы тем компаниям, которые работают на перспективу для реализации их стратегических планов.