

ПОТЕНЦИАЛ РОСТА

В УСЛОВИЯХ ДИКТАТА ИНВЕСТОРА НА РЫНКЕ РУБЛЕВОГО ДОЛГА ИГРОКИ ОБРАЩАЮТ ВСЕ БОЛЬШЕЕ ВНИМАНИЕ НА СТАБИЛЬНОСТЬ КЛИЕНТУРЫ ЭМИТЕНТА. ПРИ ЭТОМ СРЕДИ МЕЛКИХ ЛИЗИНГОВЫХ КОМПАНИЙ НЕ ИСКЛЮЧЕНА ВЕРОЯТНОСТЬ ДЕФОЛТОВ ПО ОБЛИГАЦИЯМ. ПАВЕЛ ЧУВИЛЯЕВ

КЛАССОВОЕ РАССЛОЕНИЕ В настоящий момент на ММВБ обращаются облигации 18 эмитентов—лизинговых компаний на общую сумму 39,5 млрд руб. Кроме того, в 2008–2009 годах пять лизинговых компаний запланировали дебютные выпуски облигаций (на общую сумму 9,3 млрд руб.), но пока не разместили их. Один лизинговый эмитент — «РЕСО-Лизинг-Финанс» — в 2008 году отказался от выхода на облигационный рынок с займом в 2 млрд руб. и аннулировал выпуск. Еще один эмитент — «Мособлхлеб-Лизинг» — погасил свой выпуск на 19,5 млн руб. и о новых планах размещения больше не объявлял, то есть с рынка ушел.

Кроме того, уже торгуемые эмитенты в сегменте лизинговых компаний планируют в 2008–2009 годах разместить еще девять выпусков на общую сумму 34 млрд руб. Таким образом, к рынку рублевых облигаций имеют отношение 25 лизинговых компаний, а общая цена сегмента составляет 82,8 млрд руб.

Эти бумаги распределены по всем эшелонам рынка рублевых облигаций — от первого до третьего. В первый попадают две компании. Только «ВТБ-Лизинг Финанс» и лизинговая компания «Уралсиб» имеют инвестиционные рейтинги от международных рейтинговых агентств. «ВТБ-Лизинг Финанс» может похвастаться рейтингом от Standard & Poor's «BBB+/Стабильный». Причем рейтинг подтвержден в январе 2008 года и лишь немного уступает страновому рейтингу России. Лизинговая компания «Уралсиб» получила рейтинг чуть раньше — в ноябре 2007-го. Агентство Fitch Ratings расщедрилось на «В+/Стабильный» для данного эмитента.

Таким образом, оба эмитента первого эшелона в сегменте рублевых облигаций лизинговых компаний получили инвестиционные рейтинги в разгар финансового кризиса. Что является неплохим подтверждением надежности и кредитного качества этих заемщиков.

Однако в целом сегмент лизинговых компаний на рынке рублевых облигаций не развит, поскольку в нем наблюдается явный перекос в сторону крупных компаний. Два эмитента первого эшелона занимают около двух третей сегмента. Так, общий объем двух находящихся в обращении выпусков «ВТБ-Лизинг Финанс» составляет 18 млрд руб. В 2008–2009 годах этот эмитент запланировал еще четыре выпуска на общую сумму 20 млрд руб. В то же время лизинговая компания «Уралсиб» сумела разместить на рынке 7,7 млрд руб. Правда, новых выпусков данный эмитент пока официально не планирует.

Таким образом, доля рынка, приходящаяся на двух «монстров» первого эшелона, составляет 65,1% по бумагам в обращении и 57,3% при учете инвестиционных планов компаний.

Эксперты рынка отмечают серьезное «классовое расслоение» в сегменте. Иван Осокин, аналитик УК «Ингосстрах-Инвестиции»: «Облигации лизинговых компаний можно разделить на три сегмента. Это специализированные компании,

созданные при крупных банках и имеющие международные инвестиционные рейтинги. Во вторую группу попадают компании, находящиеся в партнерских отношениях с крупными предприятиями, холдингами или естественными монополиями. Ну а третья группа — все остальные.

ПРОБЛЕМЫ ВЫЖИВАНИЯ В условиях кризиса на финансовом рынке лизинговые компании—эмитенты облигаций оказались в весьма невыгодном положении по сравнению с остальными заемщиками. Дело в том, что специфика данного бизнеса не позволяет долго тянуть с запланированными размещениями. Ведь лизинговый бизнес является проектным.

Для лизинговой компании отложенное размещение займа ставит крест на каком-либо крупном проекте. Потому что клиент, берущий в лизинг станки, грузовики или самолеты, ждать не будет. Отсюда доходность в 12% даже по первому эшелону лизинговых облигаций. В настоящее время из-за финансового кризиса рынок рублевого долга стал рынком покупателя (инвестора). Инвесторы «ломают» запределенные доходности и ниже 12% годовых на первый эшелон корпоративных облигаций даже смотреть не хотят. С другой стороны, даже если лизинговая компания ассоциирована с крупным банком или холдингом, он ей сейчас с фондированием не поможет. В результате по второму эшелону лизинговых облигаций доходность зашкаливает уже за 14–15% годовых, а по третьему — уверенно приближается к 20% годовых.

ПОСЛЕ БАЛА Несмотря на негативные процессы, происходящие в сегменте рублевых облигаций лизинговых компаний, сам сегмент оказывается гораздо более устойчивым к кризису, чем многие другие. Так происходит потому, что сам лизинг как вид бизнеса оказался востребованным на российской почве.

Причем доходность по облигациям лизинговых компаний второго эшелона, но обладающих устойчивой клиентурой, не сильно отличается от доходности облигаций гигантов первого эшелона. Например, 8 сентября состоялось размещение облигаций второго выпуска компании «ТК Финанс». Доходность бумаги фиксирована на уровне 12,6% годовых, хотя по всем параметрам «ТК Финанс» — явный второй эшелон.

Тем не менее инвесторы сочли возможным купить этот риск по предложенной цене. А все потому, что, как открыто заявила аналитик Транскредитбанка Светлана Саллий, «облигации „ТК Финанс“ обеспечены платежами РЖД. Сложившиеся тенденции к увеличению объемов железнодорожных перевозок, а также существенный износ инфраструктуры и локомотивного/вагонного парка приводят к необходимости модернизации железнодорожной инфраструктуры посредством использования лизинговых услуг».

Что касается лизинговых компаний третьего эшелона, то аналитики полагают, что их проблемы на облигационном рынке будут только усугубляться. ■

В ЦЕЛОМ СЕГМЕНТ ЛИЗИНГОВЫХ КОМПАНИЙ НА РЫНКЕ РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ НЕ РАЗВИТ: ДВА ЭМИТЕНТА ПЕРВОГО ЭШЕЛОНА ЗАНИМАЮТ ОКОЛО ДВУХ ТРЕТЕЙ СЕГМЕНТА

ВЫРАСТИМ БИЗНЕС ВМЕСТЕ!



ЛИЗИНГОВАЯ КОМПАНИЯ

(495) 262-3137, (812) 327-6787

www.transfin-m.ru

реклама



ИНВЕСТОРЫ