# Украина: портрет типичного заемщика

**Михаил Лемешко,**
*ведущий специалист по работе с долговыми инструментами, ЗАО «Альтера Финанс»*

По данным Государственной комиссии по ценным бумагам, за одиннадцать месяцев 2006 года было зарегистрировано 746 выпусков облигаций на сумму 18 млрд грн. Это на 77% больше, чем за аналогичный период прошлого года.

В соответствии со статистикой ГКЦБФР, крупнейшей группой эмитентов в прошлом году были «предприятия (кроме банков и страховых компаний)». Почетное второе место занимают банки, а страховые компании практически незаметны на рынке. Какие эмитенты относятся к группе «предприятия», комиссия не поясняет. По нашему мнению, несоразмерно большой объем выпусков в этом сегменте обеспечен за счет так называемых «строительных облигаций» — целевых бумаг, которые дают право на получение фиксированного количества квадратных метров недвижимости. Сегодня это самый популярный финансовый инструмент из тех, что используются застройщиками в Украине.

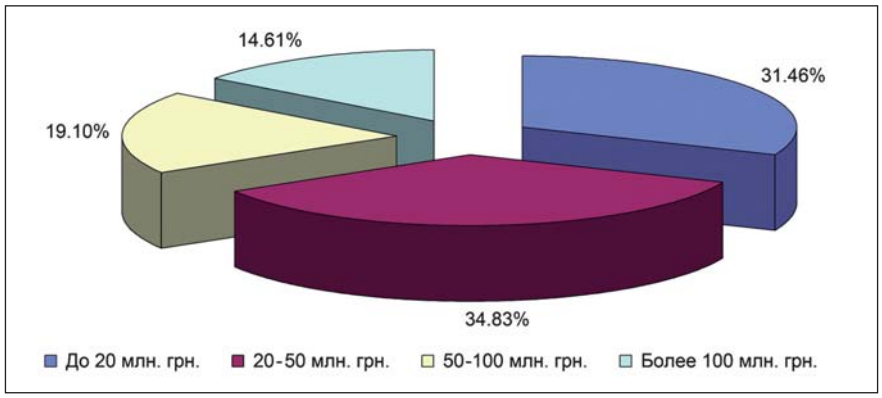
По нашим расчетам, в прошлом году, как и в 2005, строительные целевые облигации выпускались на миллиарды гривен. Объемы этих эмиссий существенно искажали общую статистику рынка бондов. Несмотря на название «облигации», по сути эти бумаги являются лишь инструментом, который используется в оформлении сделок купли-продажи недвижимости. Разумнее рассматривать их как некие обязательства, расписки.

Поэтому методологически правильнее рассматривать «чистые» корпоративные облигации, то есть те займы, которые размещались открыто среди всех желающих. По данным Cbonds, в 2006 году среди них количественно преобладали средние по размеру выпуски банков, тогда как по объему привлечения доминировали крупные банки.

Эмиссии объемом не более 50 млн грн. в прошлом году составили две трети общего выпуска бондов. Из них больше половины — это выпуски облигаций на сумму от 20 до 50 млн грн. Количественно самой немногочисленной оказалась группа эмитентов, которые сделали размещения крупнее, чем на 100 млн грн. В 2006 г. такие выпуски составили 14.61% от общего количества. В тоже время, в объемном выражении они составляют более 50% от общего объема всех займов. И напротив, выпуски объемом 20–50 млн грн. составляют всего около 18% от общего объема займов.

К примеру, лишь с сентября по декабрь 2006 года на рынке корпоративных облигаций появилось порядка ста новых выпусков на общую сумму почти семь миллиардов гривен. Из них более трети эмиссий пришлось на финансовые институты. В частности, около 30% от общего объема облигационных выпусков за указанный период пришлось на банки, в том числе «ПриватБанк», «Райффайзен Банк Аваль», Укрсоцбанк, Укрэксимбанк, «ПРАВЭКС-Банк». Начали размещение своих бондов и несколько крупных эмитентов, не относящихся к финансовому сектору. К их числу относятся автомобильный холдинг «Атлант-М», ДП «Имидж Холдинг» (ТМ «Хортица» и ТМ «Благов»), ЗАО «ЗАЗ».

*Распределение эмиссий в зависимости от размера по количеству выпусков*




Анализ данных показывает, что типичный заемщик 2006 года — это финансовое учреждение. Обычно это банк, который выпускает облигации на 20–50 млн грн. с целью пополнения пассивов. Полученные суммы обычно направляются на пополнение оборотных средств предприятий, а также на потребительское кредитование населения. В первом случае ставка «на выходе» из банка нередко превышает 20% годовых, во втором она редко опускается ниже 50% годовых.

В анализируемых выпусках средняя ставка купона составила 14.11%, максимальная — 18%. В свою очередь, средняя ставка купона по выпускам с объемом более 100 млн грн. составила 11.79%, а максимальная — всего лишь 13.5%, что указывает на высокую надежность эмитентов крупных выпусков. Для сравнения: средняя купонная ставка по выпускам с объемами в пределах до 20 млн грн. составляет 15.54%.

На вторичном рынке средняя эффективная доходность по портфелю наиболее ликвидных выпусков корпоративных облигаций в настоящее время снижается. Она упала с 13.93% в январе 2007 года до 11% в конце марта, что говорит о повышении интереса к долговым ценным бумагам на фондовом рынке Украины. Эту же тенденцию подчеркивает постепенный рост индекса ПФТС-Cbonds в первом квартале текущего года.

По результатам выставленных заявок на ПФТС, в январе объем предложения облигаций на 50–65% превышал спрос на них. К концу февраля можно было наблюдать изменение указанного соотношения до 10–30%, а уже в марте объем спроса и предложения стал одинаковым. Для сравнения: в последнем квартале превышение предложения над спросом составляло 80–120%. Эти данные говорят о том, что спрос на корпоративные облигации вырос, а на рынке наблюдается равновесие.

Несмотря на неплохие результаты первого квартала, нужно быть очень внимательным в прогнозировании дальнейших изменений ситуации на фондовом рынке в целом и на рынке корпоративных облигаций в частности. Происходящие в настоящий момент политические события могут оказать непредсказуемое влияние на экономику. По мнению компании «Альтера Финанс» и многих других экспертов, сейчас для потенциальных заемщиков наиболее благоприятный период для размещения на рынке новых облигационных займов. Уже в середине 2007 года ситуация может измениться, особенно в свете последних политических событий.