Сергей Швец,
начальник сектора управления активами АКБ «Укрсоцбанк»

Ликвидность украинского облигационного рынка и пути ее увеличения

Украинский рынок облигаций развивается количественно и, что самое главное, качественно. 2006 год охарактеризовался возобновлением спроса на облигации украинских эмитентов со стороны отечественных и иностранных инвесторов. Этому способствовали бурный экономический рост в стране, значительная избыточная ликвидность банков и развитие инвестиционных и пенсионных фондов. Примером сильного аппетита инвесторов на высококачественный украинский гривневый корпоративный долг можно считать недавнее размещение пятилетних гривневых облигаций АКБ «Укрсоцбанк» с доходностью на уровне 10% годовых и банка «Райффайзен банк Аваль» с доходностью около 11% годовых. Одновременно за прошедший год снизился спред доходности украинских еврооблигаций: индекс EMBI+ Ukraine сократился со 180 пунктов в январе 2006 года до 130 пунктов в январе 2007 года, что говорит о высоком спросе и на деноминированные в иностранной валюте украинские обязательства.

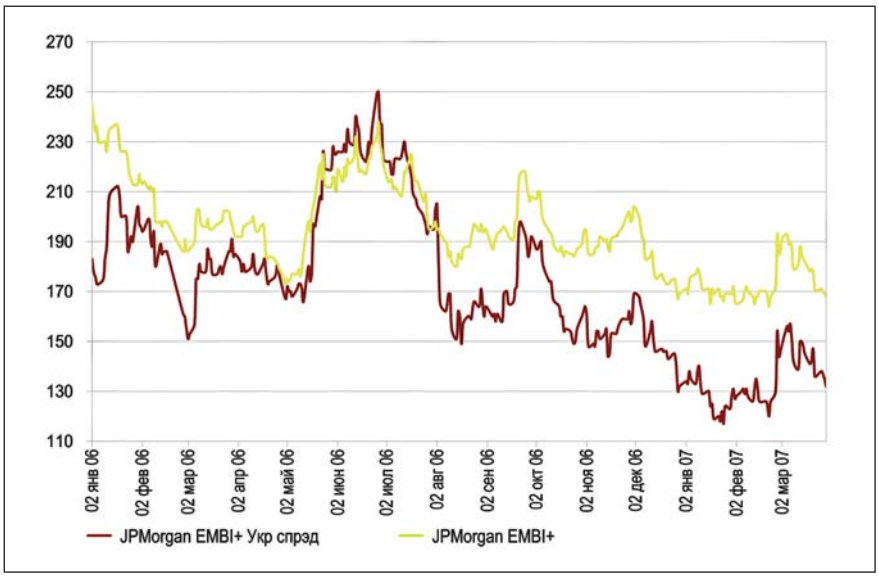
Говоря о ликвидности рынка облигаций, стоит отметить, что само понятие ликвидности является составным — это и емкость рынка, и возможность заключить сделку с облигациями желаемого эмитента в удобное время. В минувшем году эмитенты регулярно поставляли на рынок облигации новых выпусков, которые в основном были полностью размещены среди инвесторов. Объем регистрации новых эмиссий Государственной комиссией по ценным бумагам и фондовому рынку в 2006 году вырос в три раза и превысил отметку в 18 млрд грн. Доля публичных займов за этот же промежуток времени выросла до 35% с 28% по итогам 2005 года. Правда, основную массу зарегистрированных эмиссий облигаций по-прежнему составляют целевые облигации строительных компаний.

Соответственно предложению вырос и общий объем торгов облигациями. На крупнейшей фондовой бирже Украины, ПФТС, через которую в минувшем году прошло 96.4% всех операций с ценными бумагами в стране, были проведены сделки с облигациями на сумму 21.36 млрд грн., что в 1.9 раза больше, нежели в 2005 году. Из них с корпоративными облигациями за год были совершены сделки на сумму 11.93 млрд грн., с государственными облигациями — на 8.44 млрд грн., а с облигациями муниципальных займов — на 0.99 млрд грн.

Несмотря на активный рост, украинский облигационный рынок пока еще страдает «детскими болезнями». По-прежнему вторичный рынок облигаций в основном обусловлен использованием этих бумаг в качестве обеспечения по сделкам РЕПО и межбанковского кредитования. Причиной тому является практически полный монополизм на облигационном рынке банков, старающихся развивать в первую очередь традиционные банковские услуги, иногда в ущерб инвестиционному направлению.

Подтверждением тому может служить список облигаций, по которым в прошлом году был заключен наибольший объем сделок — из первой пятерки, по мнению автора, только две бумаги являются облигациями, на которые существует реальный инвестиционный спрос.

Спреды EMBI+ и EMBI+ Украина



ТОП-5 корпоративных облигаций в ПФТС в 2006 году

№	Название эмитента
1	ГМА «Борисполь» (OMABA3)
2	«Современные крахмальные технологии» (OMTLA2)
3	Украинская инвестиционно-инженерная компания (ONKTA)
4	«Украинская патока» (OUKPA)
5	Инвестэнерго (OUIICI)

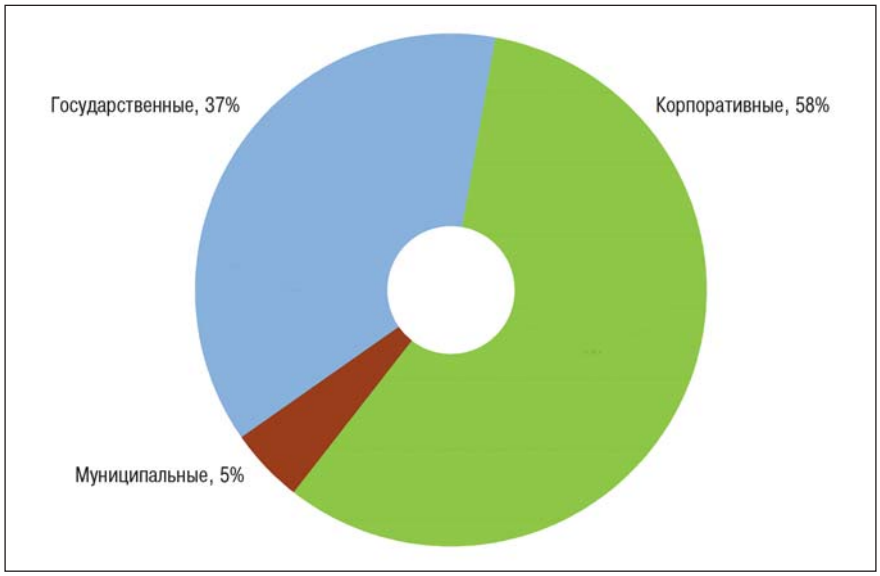
Как ни парадоксально, но ликвидность банковской системы, низкий уровень которой в прошлом сдерживал развитие полноценного рынка долговых инструментов, во второй половине 2006 года также не способствовала росту объемов реальной торговли ценными бумагами между банками, несмотря на заметный рост остатков на банковских корсчетах. Банки в основном старались купить бумаги надежных эмитентов и держать их в портфеле до погашения, поскольку остатки средств на корсчетах за второе полугодие увеличились более чем наполовину до 15–16 млрд грн.

Непосредственно выиграло от значительной ликвидности банков Министерство финансов, которому за 2006 год удалось привлечь через размещение ОВГЗ 2137 млн грн. Всего в 2006 году Минфин провел 76 аукционов, 37 из которых были успешными, т. е. Минфину удавалось продать гособлигации, причем более активными инвесторы стали во второй половине года.

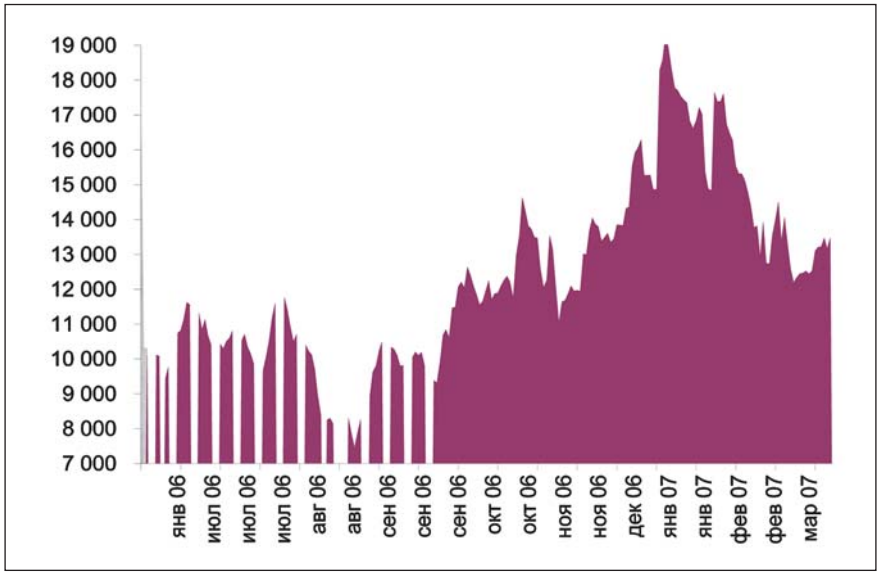
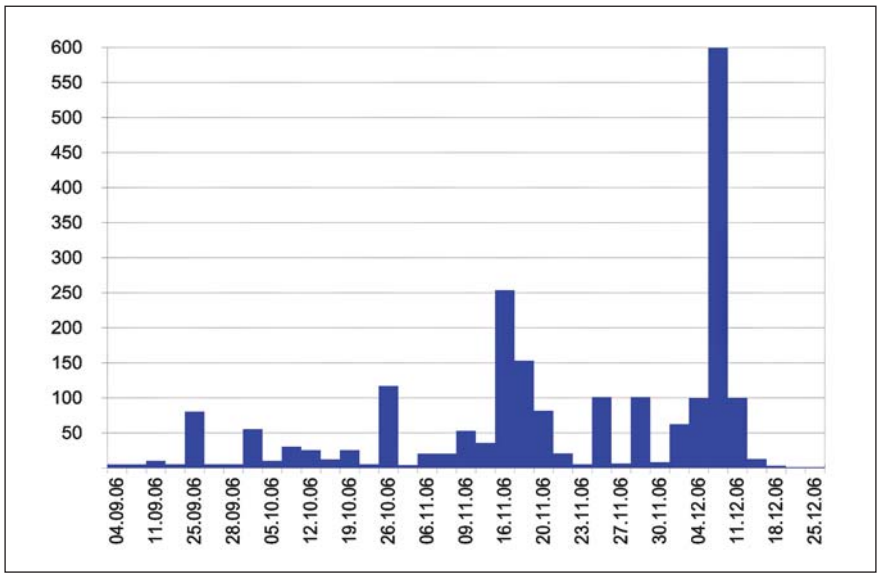
Учитывая достаточную контролируемость инфляционных процессов и быстрый рост номинального ВВП Украины, в 2007 году стоит ожидать продолжения экспансионистской монетарной политики Нацбанка, что предполагает сохранение высокой ликвидности банков. Следовательно, у эмитентов будет больше шансов разместить свои облигации быстро и с приемлемой доходностью. Поможет этому и ожидание дальнейшего расширения объемов торговли институтами совместного инвестирования. Активная рекламная компания ИСИ в средствах массовой информации позволит им нарастить финансовые мускулы и больше влиять на доходность облигаций на рынке.

Кроме того, в текущем году мы ожидаем более очевидного разделения эмитентов на крупных и средних. Крупные украинские компании будут стараться выходить на внешние рынки капитала через выпуск еврооблигаций и привлечение синдицированных кредитов. Однако минимальная экономически оправданная сумма здесь начинается от 20 млн долл., а потому небольшим эмитентам вход туда закрыт. Следовательно, основу новых эмиссий в текущем году будут составлять долги именно средних по размеру компаний.

Структура украинского рынка облигаций



Остатки на корсчетах банков, млн грн.



Объем размещения ОВГЗ, млн грн.