Продолжительные майские праздники значительно снизили активность на украинском облигационном рынке и вынудили многих его участников отложить планы на июнь. Благодаря такой рокировке начало лета, несмотря на старт отпускного сезона, оказалось насыщенным на события, причем как давно ожидаемые (выход на рынок Киева и АР Крым), так и весьма неожиданные (размещение еврооблигаций Украины на $1.25 млрд).

Куй залізо поки гаряче

Сергей ЛЯШЕНКО

> НА ПРОТЯЖЕНИИ МЕСЯЦА МИНИСТЕРСТВО ФИНАНСОВ НЕ СОГЛАШАЛОСЬ ПОВЫШАТЬ СТАВКИ ПО ОВГЗ, А УЧАСТНИКИ РЫНКА НЕ ХОТЕЛИ ПОКУПАТЬ БУМАГИ С НИЗКОЙ ДОХОДНОСТЬЮ

ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ОБЛИГАЦИИ: ВЕРХИ НЕ МОГУТ, НИЗЫ НЕ ХОТЯТ

Ситуация в государственном сегменте в июне вполне соответствовала упомянутому выше революционному лозунгу. На протяжении месяца Министерство финансов не соглашалось повышать ставки по ОВГЗ, а участники рынка не хотели покупать бумаги с низкой доходностью. Результат этого противостояния действительно оказался революционным: состоявшимися признали всего четыре из одиннадцати организованных аукционов, а объем привлеченных средств ненамного превысил 600 млн грн. Это не только наихудший результат с октября прошлого года, но и почти в четыре раза меньше, чем было привлечено в предыдущем месяце. Еще одной плохой новостью для Минфина стало расширение диапазона доходностей, запрашиваемых инвесторами. Так, доходность в заявках традиционно наиболее популярных двух- и трехлетних ОВГЗ составила 9–9.3% и 10.1–12.5% соответственно. На первый взгляд, ситуация в сегменте не выглядит слишком оптимистичной, однако еврооблигационный блицкриг, предпринятый Украиной в середине июня, когда за один день был полностью размещен выпуск пятилетних бумаг на сумму $1.25 млрд под 6.25%, позволяет сделать вывод о том, что инвесторы уверены в хорошем кредитном качестве украинских госбумаг. Значит, когда правительство пойдет на некоторые уступки инвесторам, оно найдет адекватное предложение ресурсов и на внутреннем рынке.

МУНИЦИПАЛЬНЫЕ ОБЛИГАЦИИ: ОНИ ВОЗВРАЩАЮТСЯ

Июнь 2011 года ознаменовался давно ожидаемым и весьма знаковым событием на внутреннем рынке — размещением дебютного выпуска облигаций Автономной Республики Крым. Дело в том, что за последние три года муниципальные выпуски были скорее исключением, чем правилом, и зачастую планы муниципалитетов по выходу на рынок так и оставались на бумаге. Одной из основных причин такого положения вещей был запрет Кабинета министров на выпуск органами местной власти облигаций на сумму, превышающую объем уже выпущенных бумаг. С другой стороны, нередкими были ситуации, когда тот или иной город «радовал» инвесторов реструктуризацией своего публичного долга, что явно не добавляло привлекательности всему сегменту.

Анонсированное еще в начале весны размещение Автономной Республики Крым стартовало 24 июня и было встречено рыночными игроками с большим воодушевлением. Интерес к бумагам со стороны инвесторов оказался настолько велик, что трехлетние облигации серии А на сумму 133 млн грн. с купонной ставкой 14.5% были раскуплены в первый же день. Подобный ажиотаж объясняется как достаточно высоким кредитным качеством заемщика, так и привлекательной

Эмиссия	Дата проведения	Статус	Дата погашения	Подано заявок, тыс. грн.	Удовл. заявок, тыс. грн.	Объем выпуска, тыс. грн.	Доходность, %		
							макс.	мин.	сред.
UA4000107528	21.06.2011	Не состоялся	24.10.2012			12 600	0.00	0.00	0.00
UA4000118871	21.06.2011	Состоялся	30.04.2014	193 850	43 850	1 437 350	12.50	10.10	10.10
UA4000120794	21.06.2011	Состоялся	06.06.2012	145 000	70 000	215 000	9.50	7.95	7.95
	21.06.2011	Не состоялся	21.12.2011	25 000			9.00	9.00	0.00
	14.06.2011	Не состоялся	01.06.2016	162 000			12.50	11.30	0.00
UA4000119473	14.06.2011	Не состоялся	22.05.2013	25 000		525 000	9.30	9.00	0.00
	14.06.2011	Не состоялся	14.03.2012				0.00	0.00	0.00
	14.06.2011	Не состоялся	21.09.2011				0.00	0.00	0.00
UA4000118871	07.06.2011	Состоялся	30.04.2014	617 000	347 000	1 393 500	10.50	10.10	10.10
UA4000120794	07.06.2011	Состоялся	06.06.2012	297 000	145 000	145 000	9.50	7.95	7.95
	07.06.2011	Не состоялся	07.12.2011	50 000			9.00	9.00	0.00

Источник: Cbonds

Таблица 1

Результаты аукционов по размещению ОВГЗ в июне 2011 г.

доходностью, которая на 400–450 б.п. превышает доходность ОВГЗ с аналогичным сроком до погашения. Еще одной причиной столь успешного размещения является достаточно большой объем эмиссии, что, безусловно, позитивно повлияет на активность на вторичном рынке этих бумаг. Купоны по двум другим сериям, четырехлетним «АР Крым, 1-В» и пятилетним «АР Крым, 1-С», составляют 15% и 15.5% соответственно. Ставки хоть и выглядят несколько менее привлекательно, чем доходности по бумаге «АР Крым, 1-А», но в целом дают хорошую премию к госбумагам, а значит в скором времени мы услышим об успешном завершении размещения этих облигаций.

Другим не менее ожидаемым и в тоже время не лишенным интриги размещением в сегменте муниципальных бумаг стал выпуск еврооблигаций Киева на сумму $300 млн. Road show стартовало в середине июня, но очень скоро стало ясно, что первоначально заявленный купон на уровне 7.8% годовых не вызывает особого энтузиазма у инвесторов (доходность евробондов Киева с погашением в 2015 году составляет 8.4-8.6%). В результате по рынку поползли слухи о возможном срыве размещения. Кроме того, ситуация обострялась тем, что 15 июля Киев должен погасить выпущенные в 2004 году еврооблигации на $200 млн. В напряженной ситуации Горсовету пришлось пойти на уступки и повысить целевой уровень до более рыночных 8–9.6% годовых, что в вместе с повышением Standard & Poor's рейтинга Киева, позволило успешно закрыть сделку. Финальная доходность бумаг составила 9.375% годовых, срок обращения — пять лет.

КОРПОРАТИВНЫЕ ОБЛИГАЦИИ: НЕКОТОРЫЕ ЛЮБЯТ ПОГОРЯЧЕЕ

Снижение привлекательности государственных бондов и недостаточная развитость рынка муниципальных долговых инструментов заставляет инвесторов в поисках свежих идей внимательнее присматриваться к корпоративным облигациям. Следует отметить, что эмитенты — в том числе из нефинансового сегмента — делают ответные шаги навстречу инвесторам.

Так, в самом начале июня об успешном размещении первого за последние три года выпуска облигаций отчиталась компания «Агромат», один из крупнейших игроков украинского рынка керамической плитки и сантехники. По сообщению андеррайтера АО «УкрСиббанк», размещение прошло с существенной переподпиской, благодаря чему трехлетние бумаги на сумму 100 млн грн. были размещены с доходностью 14.22% годовых, что на 1.78% меньше ставки, заявленной на первый-четвертый периоды доходности — 16% годовых.

Еще одной ласточкой из реального сектора экономики стало ПАО «Концерн Хлебпром», завершившее размещение облигаций серии Е на сумму 50 млн грн. с погашением в феврале 2016 года под 17.5% годовых.

В банковском сегменте наибольшую активность продемонстрировал ВТБ Банк (Украина), он завершил размещение сразу двух серий облигаций на общую сумму 500 млн грн. со сроком обращения 3.5 года и доходностью 12% годовых.

Вышеупомянутые компании занимают сильные позиции на своих рынках, и параметры их выпусков могут стать ориентирами для других заемщиков, рассматривающих возможность выхода на рынок облигаций.

В ближайшее время можно ожидать выпуски разу четырех дебютантов облигационного рынка. Собрания акционеров ПАО «Ритм», Тростянецкого мясокомбината, Ивано-Франковского мясокомбината и ПАО «Свитанок» приняли решения о выпуске облигаций на общую сумму 1.6 млрд грн. Параметры выпусков пока неиз-

«ИЮНЬ 2011 ГОДА ОЗНАМЕНОВАЛСЯ ДАВНО ОЖИДАЕМЫМ И ВЕСЬМА ЗНАКОВЫМ СОБЫТИЕМ НА ВНУТРЕННЕМ РЫНКЕ — РАЗМЕЩЕНИЕМ ДЕБЮТНОГО ВЫПУСКА ОБЛИГАЦИЙ АВТОНОМНОЙ РЕСПУБЛИКИ КРЫМ»

вестны, однако есть несколько факторов, которые заставляют обратить внимание на данные бумаги. Все эти предприятия входят в агрохолдинг «Укрлендфарминг» Олега Бахматюка и имеют кредиторскую задолженность перед банком «Финансовая инициатива», также подконтрольным Олегу Бахматюку, в размере около 1 млрд грн. В свою очередь, банк «Финансовая инициатива» в настоящее время проводит объединение с VAB Банком, и для успешного завершения этой сделки ему необходимо погасить рефинансирование НБУ в размере 1.2 млрд грн. Очевидно, что акционеры крайне заинтересованы в успешном размещении облигаций, которое не только позволит привлечь средства для развития предприятий, но и будет способствовать успешному объединению «Финансовой инициативы» и VAB, результатом которого станет создание банка, претендующего на место в группе крупнейших кредитно-финансовых учреждений страны. С другой стороны, «Укрлендфарминг» может использовать для перекредитования предприятий часть недавно привлеченного у Deutsche Bank AG и Сбербанка РФ синдицированного кредита в размере $600 млн. Так что время покажет, будут ли предстоящие выпуски рыночными или техническими.

Облигации ЧАО «Донецксталь» серии Е на сумму 100 млн грн. с доходностью на первый-четвертый квартальные купонные периоды в размере 16% годовых также выглядят интересными, но при этом несут ряд специфических рисков. Так, 20 мая ГКЦБФР в связи с наличием корпоративного конфликта на предприятии приняла решение о приостановке обращения акций и облигаций «Донецкстали». Однако, несмотря то что 7 июня Комиссия внесла изменение в это решение и обращение облигаций было возобновлено, факт признания корпоративного конфликта на уровне Верховной Рады (инициатора решения от 20 мая) и ГКЦБФР может добавить нервозности потенциальным инвесторам и как минимум не упростит размещение.

Еще одним инструментом для любителей острых облигационных ощущений станет выпуск ООО «Лизинг ИТ–СПВ» серии В. ООО «Лизинг ИТ-СПВ» зарегистрировано в 2007 году с уставным капиталом 165 тыс. грн. и является дочерним предприятием ЗАО «Лизинг информационных технологий». Компания привлекает средства путем секьюритизации портфелей лизинговых договоров. Данная схема предполагает списывание активов с баланса предприятия, передачу их специально созданному посреднику (SPV), которым является «Лизинг ИТ-СПВ» и дальнейшее рефинансирование посредством выпуска ценных бумаг. Свой дебютный выпуск облигаций на сумму 15 млн грн. под 25% на пять лет с ежеквартальными выплатами компания осуществила в феврале 2008 года. Параметры нового выпуска пока неизвестны, но, учитывая потребность в ресурсах и невысокое кредитное качество заемщика (объем запланированного выпуска более чем в 600 раз превышает размер уставного капитала, а убытки в 2010 году составили 0.2 млн грн.), рыночная ставка не должна быть намного ниже, чем для первого выпуска, а значит у инвесторов, ищущих высокую гривневую доходность, появится возможность для вложений.

Для тех же, кому дороже синица в руках, чем журавль в небе, открывается возможность приобрести в портфели облигации ПроКредит Банка, заявившего о намерении разместить облигации четырех серий I–L на 400 млн грн., или бумаги Дельта Банка, принявшего решение о выпуске облигаций серий T и U на общую сумму 500 млн грн. Детали эмиссий пока не уточняются, но можно ожидать, что эмитенты предложат адекватные условия, и эти бумаги будут по достоинству оценены рыночными игроками.

«В БАНКОВСКОМ СЕГМЕНТЕ НАИБОЛЬШУЮ АКТИВНОСТЬ ПРОДЕМОНСТРИРОВАЛ ВТБ БАНК (УКРАИНА). ОН ЗАВЕРШИЛ РАЗМЕЩЕНИЕ СРАЗУ ДВУХ СЕРИЙ ОБЛИГАЦИЙ НА ОБЩУЮ СУММУ 500 МЛН ГРН. СО СРОКОМ ОБРАЩЕНИЯ 3.5 ГОДА И ДОХОДНОСТЬЮ 12% ГОДОВЫХ»

Таблица 2

Изменения рейтингов украинских эмитентов от международных рейтинговых агентств

Эмитент	Дата	Агентство	Шкала	Действие	Рейтинг
Муниципальный сектор					
Киев	29.06.2011	Standard & Poor's	Межд. шкала в ин. вал.	↑	B-/стаб.
АР Крым	30.06.2011	Standard & Poor's	Межд. шкала в ин. вал.	↑	B-/позит.
АР Крым	30.06.2011	Standard & Poor's	Нац. шкала (Украина)	↑	uaBBB/позит.
Корпоративный сектор					
Банк Форум	08.06.2011	Moody's	Межд. шкала в нац. вал.	↓	B1/негат.
Банк Форум	08.06.2011	Moody's	Нац. шкала (Украина)	↓	Aa3.ua/негат.
Укринбанк	21.06.2011	Moody's	Межд. шкала в ин. вал.	New	B3/стаб.
Укринбанк	21.06.2011	Moody's	Межд. шкала в нац. вал.	New	B3/стаб.
Укринбанк	21.06.2011	Moody's	Нац. шкала (Украина)	New	Baa3.ua/стаб.
Метинвест	24.06.2011	Fitch	Межд. шкала в ин. вал.	↔	B/стаб.
Метинвест	24.06.2011	Fitch	Межд. шкала в нац. вал.	↔	B+/стаб.
Метинвест	24.06.2011	Fitch	Нац. шкала (Украина)	↔	AA+(ukr)/стаб.

Источник: Cbonds