Из-за низкой активности в сегменте госбумаг Украины в июле инвесторы сосредоточились на покупках в секторе корпоративных облигаций, где нашлось место приятным сюрпризам. Так, кроме банков, которые традиционно выступали основными заемщиками на локальном рынке облигаций, в списке размещений все чаще стали встречаться эмитенты из реального сектора экономики. За прошедший месяц объем небанковских выпусков на украинском рынке составил 320 млн грн.

Золотая середина

Сергей ЛЯШЕНКО

> В ИЮЛЕ СОСТОЯЛИСЬ ЛИШЬ ДВА АУКЦИОНА ПО ГОСУБМАГАМ, А ОБЪЕМ РАЗМЕЩЕННЫХ ОБЛИГАЦИЙ СНИЗИЛСЯ ДАЖЕ ПО СРАВНЕНИЮ С НЕ САМЫМ ЖАРКИМ ИЮНЕМ И СОСТАВИЛ ВСЕГО 590 МЛН ГРН.

ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ОБЛИГАЦИИ: НЕУСТРАШИМЫЙ МИНФИН

Проанализировав результаты аукционов по размещению гособлигаций в июле 2011 года, можно предположить, что Министерство финансов Украины пытается изменить один из законов диалектики Иммануила Канта — переход количества в качество. Целый ряд факторов указывал на то, что активность Минфина на первичном рынке будет высокой: значительный объем предстоящих в июле погашений (4.2 млрд грн.), низкая ликвидность в системе (объем остатков на корсчетах доходил до 12.6 млрд грн. — минимального значения с декабря 2008 года), интерес со стороны инвесторов, удвоивших объем поданных заявок до 3.4 млрд грн. Но вышло иначе: в июле состоялись лишь два аукциона, а объем размещенных облигаций снизился даже по сравнению с не самым жарким июнем и составил всего 590 млн грн., причем во время последнего доразмещения покупатели согласились на снижение ставки на 10 б.п. — до 10.0%. В такой ситуации можно только поаплодировать Минфину: он сохранил олимпийское спокойствие и не допустил роста стоимости ресурсов благодаря тому, что заранее аккумулировал необходимые для обслуживания внутреннего долга средства.

Обе серии ОВГЗ (UA4000105423 и UA4000076780) были погашены вовремя и в полном объеме, система пополнилась новой ликвидностью, а значит, инвесторы будут искать применение высвободившимся ресурсам, в том числе на рынке госдолга.

МУНИЦИПАЛЬНЫЕ ОБЛИГАЦИИ: ЛЬВОВ НА АРЕНЕ

В июле появились некоторые подробности планируемого размещения муниципальных облигаций г. Львов серии D на сумму 90 млн грн. Так, стала известна купонная ставка — 13,95%, дата погашения облигаций — 31 декабря 2014 года, а также компания-андеррайтер — ИК «Арт-Капитал». В мае 2009 года Львов разместил 20% облигации серии С. К настоящему моменту большая часть этого «дорогого» выпуска уже выкуплена горсоветом, а на выкуп оставшихся бумаг планируется направить средства от размещения облигаций нового выпуска, что позволит городскому бюджету ежегодно экономить более 5 млн грн.

Предложенная ставка на 55 б.п. ниже доходности размещенных в июне трехлетних облигаций АР Крым серии А. В то же время ограниченность предложения муниципальных бумаг, а также определенный ажиотаж вокруг «Евро-2012» и городов, принимающих чемпионат, позволяют сделать вывод, что облигации Львова найдут свое место в портфелях инвесторов, стремящихся получить премию к ОВГЗ, но не готовых принимать риски корпоративного сегмента.

Эмиссия	Дата проведения	Статус	Дата погашения	Подано заявок, тыс. грн.	Удовл. заявок, тыс. грн.	Объем выпуска, тыс. грн.	Доходность, %		
							макс.	мин.	сред.
UA4000107528	26.07.2011	не состоялся	24.10.2012	100 000		12 600	12.50	12.50	0.00
UA4000123863	26.07.2011	состоялся	09.07.2014	625 000	305 000	590 000	11.00	10.00	10.00
	26.07.2011	не состоялся	25.07.2012	58 000			9.00	8.30	0.00
	26.07.2011	не состоялся	25.01.2012	100 000			8.74	8.74	0.00
UA4000106181	19.07.2011	не состоялся	13.07.2016			680 000	0.00	0.00	0.00
	19.07.2011	не состоялся	10.07.2013	250 000			10.00	10.00	0.00
	19.07.2011	не состоялся	18.04.2012				0.00	0.00	0.00
	19.07.2011	не состоялся	19.10.2011	260 000			7.75	5.00	0.00
	12.07.2011	не состоялся	22.06.2016	210 000			12.50	12.50	0.00
UA4000123863	12.07.2011	состоялся	09.07.2014	523 015	285 000	285 000	11.40	10.10	10.10
UA4000120794	12.07.2011	не состоялся	06.06.2012	145 000		215 000	9.75	8.75	0.00
	12.07.2011	не состоялся	11.01.2012	381 200			8.50	6.50	0.00
UA4000119473	05.07.2011	не состоялся	22.05.2013	530 000		525 000	10.40	9.40	0.00
	05.07.2011	не состоялся	04.04.2012	110 000			9.75	8.35	0.00
	05.07.2011	не состоялся	05.10.2011	120 000			8.75	8.00	0.00

Источник: Cbonds.info

Таблица 1

Результаты аукционов по размещению ОВГЗ в июле 2011 года

КОРПОРАТИВНЫЕ ОБЛИГАЦИИ: НЕ БАНКАМ ЕДИНЫМ

В июле об успешном размещении облигаций и запланированных эмиссиях отрапортовал целый ряд банков. Но не одними банками жив корпоративный сегмент: пишевики, ритейлеры и строители тоже стремились занять поудачнее.

Первыми добрую весть на первичный рынок в июле принесли Банк «Кредит-Днепр» и Украинский Профессиональный Банк, с интервалом в один день завершившие продажу пятилетних бумаг на сумму по 100 млн грн. под 15% годовых. Такая идентичность параметров может свидетельствовать о том, что доходность в 15% по пятилетним бумагам является приемлемой для инвесторов и может выступать бенчмарком для эмитентов — банков из второй-третьей группы по классификации НБУ.

Интересно выглядят бумаги ПАО «Банк Русский стандарт» (Украина), планирующего разместить двухлетние облигации серии С на 200 млн грн. под 14% годовых. Бумаги обеспечены гарантией материнского банка — ЗАО «Банк Русский Стандарт» (Россия). В настоящее время в обращении у ЗАО «Банк Русский Стандарт» лишь два выпуска облигаций с погашением в сентябре 2011 года и апреле 2012 года, что затрудняет точную оценку. Однако премия по бумагам украинской «дочки» к облигациям материнского банка составляет около 400 б.п., что позволит привлечь дополнительный интерес со стороны инвесторов.

Из представителей банковского сектора, заявивших о скором выходе на рынок, выделяется также ПроКредит Банк, анонсировавший четыре серии облигаций на общую сумму 400 млн грн. Доходность по четырехлетним бумагам установлена на уровне 13%, а по шестилетним — 14% годовых. На первый взгляд, предложенная доходность несколько ниже аналогов, однако благодаря хорошей кредитной истории и тому факту, что банк входит в ProCredit Group, 100–150 б.п. не кажется слишком завышенной ценой за долг более высокого качества.

Не последней по важности новостью из небанковского сектора стало размещение дебютного выпуска облигаций ПАО «Киевхлеб». Компания продала трехлетние бумаги на сумму 150 млн грн. с доходностью 18% (в первый год обращения) и ежегодной офертой. Примечательным эту эмиссию делает не только высокая доходность, но и сам факт выпуска достаточно большого объема облигаций представителем реального сектора экономики.

Еще одним «пишевым» дебютантом, пока только заявившим о своих планах, стал агрокомплекс «Зеленая долина», входящий в производственно-торговый холдинг «Терра Фуд» (ТМ «Била Линия», «Тульчинка», «Тульчин», Premialle, Milk Life). 15 июля компания начала размещение облигаций на сум-

«В ИЮЛЕ ОБ УСПЕШНОМ РАЗМЕЩЕНИИ ОБЛИГАЦИЙ И ЗАПЛАНИРОВАННЫХ ЭМИССИЯХ ОТРАПОРТОВАЛ ЦЕЛЫЙ РЯД БАНКОВ. НО НЕ ОДНИМИ БАНКАМИ ЖИВ КОРПОРАТИВНЫЙ СЕГМЕНТ: ПИЩЕВИКИ, РИТЕЙЛЕРЫ И СТРОИТЕЛИ ТОЖЕ СТРЕМИЛИСЬ ЗАНЯТЬ ПОУДАЧНЕЕ»

Таблица 2

Новые рыночные выпуски облигаций в июле 2011 года

Бумага	Дата начала размещения	Дата погашения	Объем эмиссии, млн грн	Рейтинг эмитента M/S&P/F	Ставка купона, %	Дата окончания размещения
Банк Кредит-Днепр, F	28.01.2011	22.01.2016	100	B3/–/–	15	07.07.2011
Укрпрофбанк, E	30.06.2011	23.06.2016	100	–/–/–	15	08.07.2011
Киевхлеб, A	23.05.2011	13.05.2014	150	–/–/–	18	06.07.2011
Фора, C	25.07.2011	25.07.2014	120	–/–/-	14	26.07.2011
Итого:			**470**			

Эмитент	Дата	Агентство	Шкала	Действие	Рейтинг
Государственный сектор					
Украина	21.07.2011	Fitch	Межд. шкала в ин. вал.	↑	B / Позит.
Украина	21.07.2011	Fitch	Межд. шкала в нац. вал.	↑	B / Позит.
Муниципальный сектор					
Киев	15.07.2011	Standard & Poor's	Межд. шкала в ин. вал.	↔	B- / Стаб.
Киев	29.07.2011	Fitch	Межд. шкала в ин. вал.	↑	B- / Стаб.
Киев	29.07.2011	Fitch	Межд. шкала в нац. вал.	↑	B- / Стаб.
Киев	29.07.2011	Fitch	Нац. шкала (Украина)	↑	BBB+(ukr) / Стаб.
Корпоративный сектор					
Банк «Пивденный»	25.07.2011	Fitch	Межд. шкала в ин. вал.	↔	B- / Стаб.
Банк «Хрещатик»	25.07.2011	Fitch	Межд. шкала в ин. вал.	↔	B- / Стаб.
Банк «Хрещатик»	25.07.2011	Fitch	Межд. шкала в нац. вал.	↔	B- / Стаб.
Банк «Хрещатик»	25.07.2011	Fitch	Нац. шкала (Украина)	↔	BBB-(ukr) / Стаб.
Индустриалбанк	25.07.2011	Fitch	Межд. шкала в ин. вал.	↓	B- / Негат.
ДТЭК	27.07.2011	Fitch	Межд. шкала в ин. вал.	↑	B / Позит.
Метинвест	27.07.2011	Fitch	Межд. шкала в ин. вал.	↑	B / Позит.
МХП	27.07.2011	Fitch	Межд. шкала в ин. вал.	↑	B / Позит.
MHP S.A.	27.07.2011	Fitch	Межд. шкала в ин. вал.	↑	B / Позит.
Kernel S.A.	27.07.2011	Fitch	Межд. шкала в ин. вал.	↑	B / Позит.

Источник: Cbonds.info

Таблица 3

Изменения рейтингов украинских эмитентов от международных рейтинговых агентств

му 300 млн грн. Отсутствие андеррайтера по дебютному выпуску нефинансового эмитента заставляет несколько усомниться в «рыночности» выпуска. Но приемлемая ставка доходности — на уровне 15% годовых на все три года обращения позволяет сделать выводы, что перед нами облигации, ориентированные на широкий круг инвесторов.

Рынок корпоративных еврооблигаций в июле принес сразу два приятных сюрприза.

Первым стало успешное размещение евробондов агрохолдинга «Агротон». Конечно, ставка по бумагам в размере 12.5% существенно выше доходностей, под которые привлекали деньги украинские эмитенты на протяжении последних полутора лет. Но, принимая во внимание тот факт, что у рынка с самого начала были серьезные сомнения в том, что выпуск все же состоится, закрытие сделки в итоге можно считать большой удачей.

Вторым поводом для оптимизма стало доразмещение еврооблигаций Ощадбанка-2016 на сумму 200 млн грн. под 8.25% годовых. Во-первых, оно прошло всего за один день, во-вторых, ставка, под которую удалось привлечь ресурсы, на 20 б.п. ниже, чем по дебютному выпуску банка в марте этого года.

РЕЙТИНГ ОРГАНИЗАТОРОВ: СНОВА В ДЕЛЕ

В июле 2011 г. ИА Cbonds впервые с 2008 года опубликовало рейтинг организаторов облигационных выпусков Украины за первое полугодие 2011 года. В ходе расчетов было учтено 27 выпусков 17 эмитентов. Хотя реакция рынка на рейтинг оказалась неоднозначной, главной цели, на наш взгляд, он достиг: дискуссия на тему того, есть ли в Украине публичный рынок облигаций, была переведена в другую плоскость, поставив вопросы о том, как правильно оценить роль каждого из его участников.

Таблица 4

Рейтинг организаторов облигаций Украины по итогам первого полугодия 2011 года

№	Инвестиционный банк	Объем, млн грн.	Количество эмитентов	Количество эмиссий	Эмиссии
1	«Тройка Диалог» Украина	1750	2	4	Проминвестбанк, 1-C; Проминвестбанк, 1-B; Проминвестбанк, 1-A; Укртелеком, 2-L
2	ICU, «Инвестиционный Капитал» Украина	1000	3	5	Банк «Русский Стандарт» Украина, 1-B; ВТБ Банк «Украина», 1-E; ВТБ Банк «Украина», 1-C; ВТБ Банк «Украина», 1-D; ПроКредит Банк, 1-G
3	УкрСиббанк	850	2	2	Агромат, 1-E; Сбербанк России (Украина), 1-E
4	Креди Агриколь	500	1	5	Креди Агриколь, 1-D; Креди Агриколь, 1-C; Креди Агриколь, 1-E; Креди Агриколь, 1-F; Креди Агриколь, 1-B
5	Укрэксимбанк	400	1	1	Укрэксимбанк, 1-E
6	Конкорд Капитал	150	2	3	Концерн «Хлебпром», 1-E; Мегабанк, 1-G; Мегабанк, 1-H
7	Dragon Capital	133	1	1	АР Крым, 1-A
8	ТАСкомбанк	100	1	1	ТАСкомбанк, 1-C
9-10	Фортуна-банк	50	1	1	Фортуна-банк, 1-A
9-10	Актабанк	50	1	2	Актабанк, 1-A; Актабанк, 1-B
11	ИФГ Сократ	20	1	1	МАУП, 1-B
12	Альтера-Финанс	16	1	1	Укртеплоцентраль, 1-A
Сумма		**5019**			

будь
в команде

LOANS-PRO

Информационная услуга Cbonds по рынку синдицированных кредитов

Для оформления платного или
пробного доступа
к услуге зайдите в раздел меню
«Доступ к сайту»
на сайте Loans.cbonds.info

на правах рекламы