В интервалах между подготовкой к празднованию Нового года и борьбой с его последствиями рыночные игроки умудрялись размещать облигации. Скорое окончание года, видимо, хорошо стимулировало участников рынка, поскольку достаточно высокая активность проявлялась во всех сегментах. Харьковский горсовет реализовал свои облигации, целый ряд корпоративных заемщиков (Донецкая ЖД, аэропорт Борисполь, агрохолдинг «Зеленая долина», банк «СОЮЗ») отчитались об окончании размещений, а правительство преподнесло инвесторам приятный предновогодний подарок в виде валютных гособлигаций.

Купон до Киева доведет

Сергей ЛЯШЕНКО

«ПОЯВЛЕНИЕ НА РЫНКЕ ЧИСТО ДОЛЛАРОВЫХ ОВГЗ РЕЗКО СНИЗИЛО ИНТЕРЕС ПОКУПАТЕЛЕЙ К ИНДЕКСИРУЕМЫМ БУМАГАМ»

ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ОБЛИГАЦИИ: ВТОРАЯ ВАЛЮТНАЯ

Декабрь-январь характеризовались значительной активностью Минфина в плане организации регулярных и дополнительных аукционов по размещению ОВГЗ. Всего за этот период ведомство провело 164 аукциона, однако инвесторов такая настойчивость не впечатлила, и успешными оказались только 29 размещений. Несмотря на такую выборочную активность, в декабре правительство решило сделать решительный шаг и вывело на рынок еще один давно ожидаемый инструмент — валютные ОВГЗ. Основным отличием новых гособлигаций от ранее выпускавшихся индексируемых ОВГЗ является то, что не только номинал бумаг, но и купонные платежи начисляются в валюте размещения (долларах США). Кроме того, погашение валютных облигаций также происходит в валюте, что нивелирует риск возможных расхождений между официальным курсом НБУ и рыночным курсом.

Первый же аукцион по размещению валютных ОВГЗ продемонстрировал достаточно большой интерес инвесторов к этим бумагам. В размещении приняли участие все 18 первичных дилеров, а объем привлеченных Минфином средств превысил $220 млн, что сопоставимо с наиболее успешными размещениями индексируемых ОВГЗ.

Появление на рынке чисто долларовых ОВГЗ резко снизило интерес покупателей к индексируемым ОВГЗ. В результате во второй половине декабря ни одного аукциона по размещению индексируемых госбумаг не состоялось, хотя в первой половине месяца объем размещения достигал 1.1 млрд грн.

В то же время, рост предложения (остатки на корсчетах колебались на уровне 16.5–18.3 млрд грн.) и снижение стоимости краткосрочных гривневых ресурсов (котировки KievPrime O/N в декабре-январе в основном были однозначными) создали условия для увеличения спроса на гривневые ОВГЗ. В результате объем размещения бумаг, спрос на которые начиная с июля был минимален или вообще отсутствовал (Рисунок 1), в декабре составил почти 2 млрд грн. В январе задор покупателей несколько поутих, но привлечение 500 млн грн. от продажи ОВГЗ после затяжных новогодних каникул можно считать достойным результатом.

МУНИЦИПАЛЬНЫЕ ОБЛИГАЦИИ: МЕЖДУ ХАРЬКОВОМ И КИЕВОМ

В декабре в муниципальном сегменте главенствовал Харьков. Андеррайтеры выпуска все-таки закрыли сделку в уста-

Эмиссия	Вид	Дата проведения	Статус	Дата погашения	Подано заявок, тыс. ден. ед.*	Удовлетворено заявок, тыс. ден. ед.*	Объем выпуска, тыс. ден. ед.*	Доходность, %		
								Макс.	Мин.	Сред.
UA4000134423	Гривн.	31.01.2012	Состоялся	02.05.2012	223 390	102 690	102 690	14.00%	13.00%	13.00%
UA4000134431	Долл.	31.01.2012	Состоялся	06.03.2013	171 000	137 000	137 000	9.00%	9.00%	9.00%
UA4000133789	Гривн.	24.01.2012	Состоялся	18.04.2012	230 000	170 000	360 000	15.00%	13.25%	13.35%
UA4000133763	Гривн.	19.01.2012	Состоялся	09.01.2013	22 410	22 410	42 410	13.50%	13.50%	13.50%
UA4000133789	Гривн.	17.01.2012	Состоялся	18.04.2012	275 000	190 000	190 000	16.00%	9.50%	12.39%
UA4000133763	Гривн.	17.01.2012	Состоялся	09.01.2013	20 000	20 000	20 000	14.75%	14.75%	14.75%
UA4000133771	Долл.	17.01.2012	Состоялся	14.01.2015	11 860	1 860	1 860	10.00%	9.50%	9.55%
UA4000132831	Гривн.	28.12.2011	Состоялся	28.03.2012	650 000	650 000	650 000	13.50%	13.00%	13.46%
UA4000132542	Долл.	27.12.2011	Состоялся	20.06.2012	55 000	55 000	93 272	9.30%	9.00%	9.26%
UA4000132559	Долл.	27.12.2011	Состоялся	19.09.2012	20 000	20 000	47 980	9.15%	9.15%	9.15%
UA4000132369	Долл.	27.12.2011	Состоялся	12.12.2012	5 200	5 200	258 324	9.35%	9.30%	9.31%
UA4000132369	Долл.	26.12.2011	Состоялся	12.12.2012	99	99	253 124	9.30%	9.30%	9.30%
UA4000132674	Гривн.	22.12.2011	Состоялся	13.06.2012	1 160 000	1 160 000	1 160 000	9.75%	9.75%	9.75%
UA4000132542	Долл.	22.12.2011	Состоялся	20.06.2012	1 260	1 260	38 272	9.00%	9.00%	9.00%
UA4000132666	Гривн.	22.12.2011	Состоялся	27.06.2012	1 360 000	160 000	160 000	15.00%	9.75%	9.75%
UA4000132559	Долл.	22.12.2011	Состоялся	19.09.2012	180	180	27 980	8.75%	8.75%	8.75%
UA4000132369	Долл.	22.12.2011	Состоялся	12.12.2012	8 250	7 750	253 025	9.50%	9.30%	9.30%
UA4000132542	Долл.	21.12.2011	Состоялся	20.06.2012	6 838	1 700	37 012	12.00%	8.90%	8.96%
UA4000132559	Долл.	21.12.2011	Состоялся	19.09.2012	2 800	2 800	27 800	8.75%	8.75%	8.75%
UA4000132369	Долл.	21.12.2011	Состоялся	12.12.2012	14 950	13 200	245 275	9.50%	9.00%	9.17%
UA4000132542	Долл.	20.12.2011	Состоялся	20.06.2012	40 312	35 312	35 312	12.00%	8.50%	9.00%
UA4000132559	Долл.	20.12.2011	Состоялся	19.09.2012	25 000	25 000	25 000	8.75%	8.30%	8.61%
UA4000132369	Долл.	20.12.2011	Состоялся	12.12.2012	25 200	25 200	232 075	9.30%	9.00%	9.06%
UA4000132377	Долл.	16.12.2011	Состоялся	05.12.2012	20 000	20 000	20 000	9.00%	9.00%	9.00%
UA4000132369	Долл.	16.12.2011	Состоялся	12.12.2012	206 875	206 875	206 875	9.30%	8.00%	8.78%
UA4000132252	Индекс.	16.12.2011	Состоялся	16.01.2013	100 000	100 000	750 000	8.75%	8.75%	8.75%
UA4000132252	Индекс.	14.12.2011	Состоялся	16.01.2013	650 000	650 000	650 000	8.75%	7.50%	8.04%
UA4000132260	Индекс.	14.12.2011	Состоялся	12.06.2013	100 000	100 000	100 000	9.00%	9.00%	9.00%
UA4000132278	Индекс.	14.12.2011	Состоялся	03.12.2014	250 000	250 000	250 000	9.75%	9.75%	9.75%

* Грн. — для гривневых и индексируемых ОВГЗ, долл. США — для долларовых ОВГЗ.

Источник: Cbonds

Таблица 1

Результаты состоявшихся аукционов по размещению ОВГЗ в декабре 2011 – январе 2012

новленный срок и разместили весь выпуск трехлетних облигаций на 99.5 млн грн. с доходностью 15% годовых.

В начале января появилась информация о планах Киевского горсовета выйти на внутренний рынок облигаций с целью привлечь средства для погашения выпуска еврооблигаций на $250 млн. Примечателен не только сам факт размещения (в последний раз Киев выходил на локальный рынок аж в 2003 году), но и объем, который планируется привлечь — 2 млрд грн. Это лишь немногим уступает объему всех ранее выпущенных украинских муниципальных облигаций. Согласно озвученным планам, срочность киевских бумаг составит около пяти лет, а доходность будет предполагать трехпроцентную премию к доходности ОВГЗ с аналогичным сроком.

Впрочем, несмотря на боевой настрой столичных чиновников, вероятность размещения пятилетних облигаций на 2 млрд грн. под приемлемую для города ставку вызывает большие сомнения. Долгосрочные гривневые госбумаги давно не пользуются спросом у инвесторов (доходность на вторичном рынке самых длинных ОВГЗ на 3.5 года колеблется в рамках 17–18%). Спрогнозировать ситуацию на рынке гривневых ресурсов к моменту погашения еврооблигаций Киев-2012 (ноябрь 2012 года) сложно, но если исходить из текущей рыночной

«КИЕВ РАССЧИТЫВАЕТ ПРИВЛЕЧЬ 2 МЛРД ГРН. ЭТО ЛИШЬ НЕМНОГИМ УСТУПАЕТ ОБЪЕМУ ВСЕХ РАНЕЕ ВЫПУЩЕННЫХ УКРАИНСКИХ МУНИЦИПАЛЬНЫХ ОБЛИГАЦИЙ»

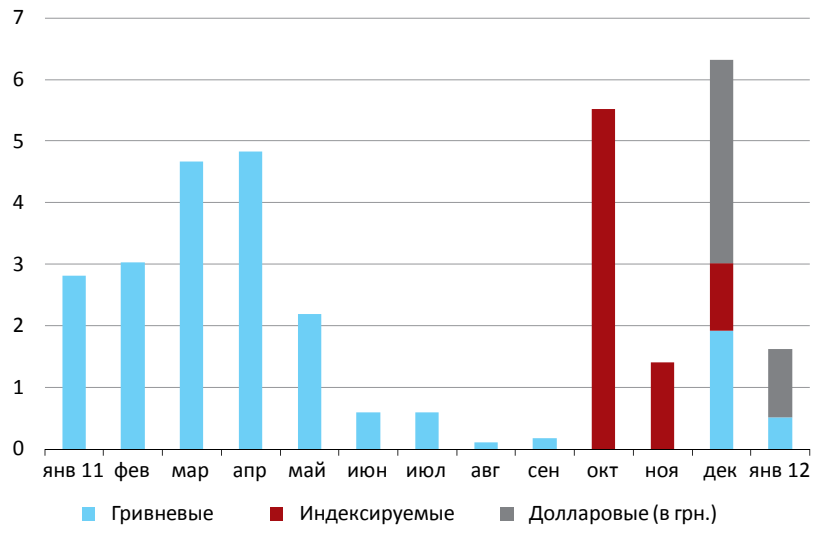

Рисунок 1

Динамика размещения ОВГЗ в 2011–2012 гг. по видам

коньюнктуры, доходность нового выпуска муниципальных бумаг может превысить 20% годовых. Да и планируемый объем эмиссии способен существенно повлиять на рынок. В этих условиях более предпочтительный вариант для Киева — дождаться окна на внешнем рынке и выйти с предложением евробондов.

К битве титанов муниципального рынка решил присоединиться и Кременчуг, горсовет которого принял решение о выпуске в 2012 году облигаций для реализации программ социально-экономического развития города. Средства на развитие планируется привлечь посредством выпуска трехлетних облигаций на сумму 25 млн грн. с доходностью не более 14% годовых и ежегодной выплатой процентов.

КОРПОРАТИВНЫЕ ОБЛИГАЦИИ: ЖЕЛЕЗНОДОРОЖНЫЕ МИЛЛИАРДЫ

В декабре-январе об успешных выпусках отрапортовали представители самых разных секторов экономики Украины: банковского (Мегабанк и банк «СОЮЗ»), транспортного (Донецкая ЖД и аэропорт Борисполь), аграрного (агрохолдинг «Зеленая долина») и гостиничного (ГК «Братислава»). Совокупный объем размещения превысил 1.3 млрд грн.

Кроме того, в январе наконец-то появились новости о планах «Укрзализны-

Таблица 2. **Новые рыночные выпуски облигаций в декабре 2011 – январе 2012 гг.**

Бумага	Дата начала размещения	Дата погашения	Объем эмиссии, млн грн.	Рейтинг эмитента M/S&P/F	Ставка купона	Дата окончания размещения
Муниципальный сектор						
Харьков, D	25.09.2011	17.03.2014	99.5	B2/-/B	15.0%	30.12.2011
Корпоративный сектор						
ГК «Братислава», A	25.11.2011	17.11.2017	200	-/-/-	18.0%	07.12.2011
Мегабанк, I	15.08.2011	15.08.2013	200	-/-/-	14.0%	20.12.2011
Донецкая ЖД, B	01.11.2011	28.10.2014	200	-/-/-	14.5%	29.12.2011
«Зеленая долина», A	11.07.2011	07.07.2014	180	-/-/-	15.0%	30.12.2011
Аэропорт Борисполь, H	26.12.2011	24.12.2012	250	-/-/-	15.0%	06.01.2012
Банк «СОЮЗ» (Украина), A	31.10.2011	27.07.2015	100	-/-/-	17.0%	13.01.2012
Банк «СОЮЗ» (Украина), B	30.11.2011	10.12.2015	100	-/-/-	18.5%	13.01.2012
Банк «СОЮЗ» (Украина), C	15.12.2011	29.12.2016	100	-/-/-	18.5%	13.01.2012

Источник: Cbonds

Таблица 3. **Ренкинг организаторов выпусков украинских еврооблигаций в 2011 г.**

№	Инвестиционный банк	Объем, $ млн	Доля рынка, %	Количество эмитентов	Количество эмиссий	Эмиссии
1	Morgan Stanley	1778	27.83%	4	5	Ferrexpo, 2016; Ощадбанк, 2016; Украина, 2016-2; Украина, 2021; «Фининпро», 2018
2	«ВТБ Капитал»	1503	23.52%	5	6	«Агротон», 2014; Киев, 2016; «Метинвест Холдинг», 2018; Украина, 2016-2; Украина, 2021; «Фининпро», 2018
3	J.P. Morgan	1083	16.95%	2	3	Ferrexpo, 2016; Украина, 2016-2; Украина, 2021
4	Credit Suisse	775	12.13%	5	5	Киев, 2016; «Метинвест Холдинг», 2018; Ощадбанк, 2016; Украина, 2011-2; Укрэксимбанк, 2014, UAH
5	Deutsche Bank	325	5.09%	3	3	Киев, 2016; «Метинвест Холдинг», 2018; Укрэксимбанк, 2014
6	UBS	267	4.17%	3	3	Ferrexpo, 2016; «Агротон», 2014; агрохолдинг «Мрия», 2016
7	RBS	233	3.65%	2	2	Агрохолдинг «Мрия», 2016; «Метинвест Холдинг», 2018
8	ING Wholesale Banking (Лондон)	150	2.35%	1	1	«Метинвест Холдинг», 2018
9	Citigroup	100	1.57%	1	1	Укрэксимбанк, 2014, UAH
10	Bank of America Merrill Lynch	83	1.30%	1	1	Агрохолдинг «Мрия», 2016
11	«ВЭБ-Капитал»	75	1.17%	1	1	Киев, 2016
12	«Драгон Капитал»	17	0.26%	1	1	«Агротон», 2014
	ИТОГО	**6391**				

Источник: Cbonds

ции» выйти на рынок еврооблигаций. Все шесть дочерних компаний оператора украинских железных дрог (Южная, Донецкая, Приднепровская, Юго-Западная, Одесская и Львовская железные дороги) объявили тендеры по выбору организаторов выпусков еврооблигаций на общую сумму $1 млрд.

РЕНКИНГ ОРГАНИЗАТОРОВ ВЫПУСКОВ УКРАИНСКИХ ЕВРООБЛИГАЦИЙ: ПОЛГОДА ПЛОХАЯ ПОГОДА...

В январе ИА Cbonds опубликовало ренкинг организаторов выпусков украинских еврооблигаций. В ренкинге отражена активность 12 инвестиционных банков, организовавших в 2011 году десять выпусков еврооблигаций девяти эмитентов на общую сумму $6 391 млн. При этом за первые два квартала банки разместили бумаги на 6 141 млн, а в третьем квартале — лишь на $250 млн. В четвертом квартале активность украинских заемщиков на рынке евробондов и вовсе была нулевая, что выглядит вполне логичным на фоне резкого роста с августа 2011 года спреда EMBI Global Украина и стоимости кредитных свопов (см. Рисунок 2).

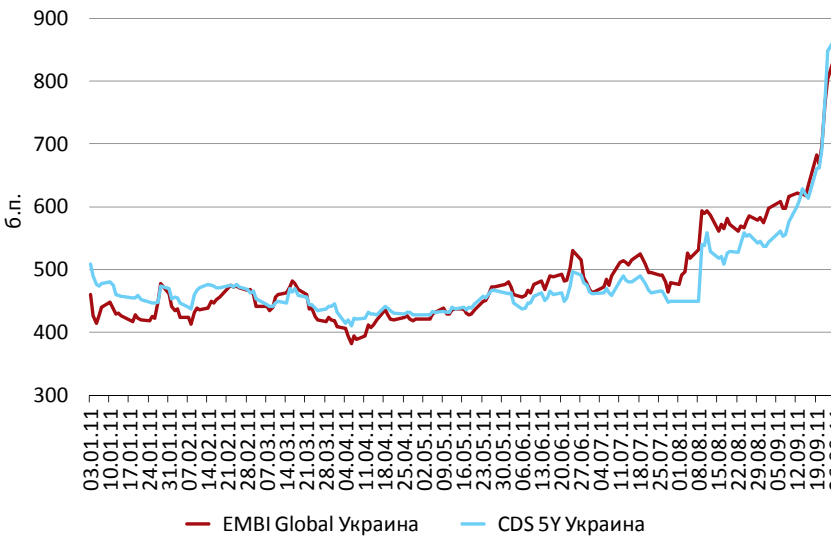

Рисунок 2

Динамика EMBI Global Украина и CDS 5Y Украина в 2011 г.

КОММЕНТАРИЙ

Геннадий КЕРНЕС,
городской голова Харькова

«Нам удалось реализовать 100% облигаций»

– Почему вы решили выйти на рынок именно в декабре, несмотря на то что начиная с сентября 2011 года ситуация на рынке гривневых облигаций была и остается напряженной?

– Работу по организации заимствований в городской бюджет Харькова городской совет начал еще в августе прошлого года. В соответствии с требованиями законодательства, выпуск облигаций был зарегистрирован в Госкомиссии по ценным бумагам и фондовому рынку 22 ноября. Таким образом, процесс согласования занял около трех месяцев, в течение которых ситуация на рынке существенно ухудшилась, что осложнило процесс переговоров с потенциальными инвесторами.

– Как новый выпуск сказался на общей долговой нагрузке Харькова?

– Долговая нагрузка на бюджет города увеличилась незначительно. До размещения облигаций Харьков получил банковский кредит в размере 300.5 млн грн. для приобретения автобусов и троллейбусов. В соответствии с Постановлением Кабинета министров Украины №707, половину процентной ставки по данному кредиту компенсирует государство. Международные рейтинговые агентства Moody's и Fitch, с которыми город сотрудничает с 2005 года, отмечают низкий показатель кредитной нагрузки, который с учетом выпуска облигаций составит менее 10% текущих доходов.

– Почему решено было направить привлеченные средства именно на строительство и ремонт дорог?

– Реконструкция объектов, для которых привлекались средства облигационного займа, была предусмотрена программой социально-экономического развития города, кроме того, данные мероприятия предусмотрены как государственной, так и местной целевой программой подготовки и проведения в Украине финальной части чемпионата Европы 2012 года по футболу.

– Размещение заняло меньше месяца. Каким образом удалось уложиться в столь жесткие сроки? Проводились ли предварительные переговоры с инвесторами, road show?

– В связи с тем что согласование выпуска заняло больше времени, чем мы планировали, сроки действительно были крайне сжаты. Еще на этапе согласования выпуска в Минфине мы совместно с андеррайтерами разработали план мероприятий, который включал проведение встреч и презентаций, в ходе которых мы знакомили широкий круг потенциальных инвесторов с параметрами выпуска облигаций, международными рейтингами Харькова, финансовым состоянием и программой социально-экономического развития города. После прохождения всех регистрационных процедур у нас оставалось фактически 2.5 недели на само размещение облигаций. Первую неделю заняли предметные встречи с инвесторами, которые проявили свою заинтересованность в ходе предварительных переговоров. Оставшееся время, вплоть до последнего рабочего дня года, проходило размещение облигаций на фондовой бирже. В результате нам удалось реализовать 100% выпуска.

– Какие группы инвесторов приобрели бумаги?

– Облигации — ликвидный финансовый инструмент, это позволило нам привлечь широкий круг инвесторов. Среди покупателей бумаг были не только украинские банки, но и банки с иностранным капиталом, коммерческие предприятия, негосударственные пенсионные и инвестиционные фонды, юридические и физические лица.

– Планирует ли Харьков в обозримом будущем повторно выходить на рынок публичного долга?

– Харьковский городской совет и его исполнительные органы при реализации городских программ, связанных с развитием городской инфраструктуры, активно работают с заемными средствами. У города сложилась положительная кредитная история. Привлечение инвестиций в экономику города является для нас одним из приоритетов.

Выход на рынок публичного долга в будущем будет зависеть от наполнения бюджета города Харькова и условий, которые сложатся на фондовом рынке Украины.