В марте, как и месяцем ранее, генератором новостей на украинском долговом рынке оставался внутренний государственный сектор: к уже опробованному арсеналу бумаг Минфин решил добавить новое оружие — ОВГЗ, номинированные в евро, да еще снабдил их возможностью досрочного погашения. Покупатели весьма охотно откликнулись на боевой клич министерства, что позволило привлечь рекордные для одного месяца 10.9 млрд грн. К сожалению, другие сегменты пока не могут похвастаться такой активностью. Рынки корпоративных и муниципальных облигаций заняли глубокую оборону, а эмитенты и организаторы выпусков еврооблигаций только готовят планы наступления.

Минфин дал бой

Сергей ЛЯШЕНКО

«ХИТОМ МЕСЯЦА, БЕССПОРНО, СТАЛ ВЫПУСК ОВГЗ, НОМИНИРОВАННЫХ В ЕВРО, С ВОЗМОЖНОСТЬЮ ДОСРОЧНОГО ПРЕДЪЯВЛЕНИЯ К ВЫКУПУ»

ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ОБЛИГАЦИИ: ВСЕ ДЛЯ ПОБЕДЫ

В марте Минфин использовал весь свой арсенал в борьбе за привлечение средств инвесторов. В ход пошло все: танковые клинья кратко- и среднесрочных гривневых ОВГЗ (объем размещения — 6 млрд грн.), стратегическая авиация в виде долларовых ОВГЗ (объем размещения — $254 млн), резервы из индексируемых ОВГЗ, давно не пользовавшихся спросом (объем размещения — 700 млн грн.) и евроразведчиков (объем размещения — 205 млн евро). Вместе эти группы войск обеспечили победу, а именно рекордное за месяц размещение внутренних гособлигаций на общую сумму, эквивалентную 10.9 млрд грн. Благодаря этому Минфин без потерь преодолел пиковые мартовские выплаты по ОВГЗ в размере более 5 млрд грн.

Анализ ситуации в различных группах войск показывает, что в дивизионе гривневых ОВГЗ наблюдается две позитивные тенденции. Во-первых, налицо плавное, но уверенное снижение доходности на 40–100 б.п. (с 12.4–13.5% до 12–12.5%) по краткосрочным бумагам. Во-вторых, имеет место перетекание спроса из трех-шестимесячных выпусков в более длинные ОВГЗ со сроком обращения один-два года, которых не коснулось снижение ставок.

Долларовые госбумаги остались верными себе: полуторалетние облигации традиционно пользовались спросом и обеспечили пятую часть рекордного объема привлечения, продемонстрировав стабильность ставок на уровне 9.3%.

Индексируемые бумаги регулярно предлагались на аукционах в течение месяца и традиционно игнорировались инвесторами. Но, по всей видимости, Минфин вознамерился во что бы то ни стало разместить индексируемые бонды, поэтому после провала последнего регулярного аукциона был объявлен аукцион дополнительный, на котором эмитенту и инвесторам удалось найти точку пересечения спроса и предложения — и размещение состоялось.

Но хитом месяца, бесспорно, стал выпуск ОВГЗ, номинированных в евро, с возможностью досрочного предьявления к выкупу. Доля этой валюты в активах и пассивах банков достаточно скромная (около 10%). Но можно только приветствовать готовность Минфина предлагать рынку евробумаги с возможностью досрочного погашения, что позволит ему диверсифицировать свою ресурсную базу по валютам и видам ОВГЗ.

Эмиссия	Вид	Дата проведения	Дата погашения	Подано заявок, тыс. ден. ед.*	Удовлетворено заявок, тыс. ден. ед.*	Объем выпуска, тыс. ден. ед.*	Доходность, %		
							Макс.	Мин.	Сред.
UA4000137822	Индекс.	29.03.2012	04.03.2015	700 000	700 000	700 000	9.30%	9.30%	9.30%
UA4000137731	Еврообл.	27.03.2012	18.09.2013	248 500	205 000	205 000	8.50%	4.78%	4.80%
UA4000136832	Долл.	27.03.2012	28.08.2013	80 200	80 200	253 705	9.30%	9.20%	9.30%
UA4000137608	Гривн.	27.03.2012	19.09.2012	435 000	60 000	430 000	12.50%	12.00%	12.00%
UA4000136824	Гривн.	22.03.2012	06.03.2013	300 000	300 000	910 000	14.50%	14.50%	14.50%
UA4000137608	Гривн.	22.03.2012	19.09.2012	725 000	370 000	370 000	13.00%	12.50%	12.50%
UA4000136832	Долл.	20.03.2012	28.08.2013	47 250	47 250	173 505	9.30%	9.30%	9.30%
UA4000137277	Гривн.	20.03.2012	12.03.2014	200 000	200 000	1 050 000	15.00%	15.00%	15.00%
UA4000136824	Гривн.	20.03.2012	06.03.2013	250 000	250 000	610 000	14.50%	14.50%	14.50%
UA4000137509	Гривн.	20.03.2012	20.06.2012	672 560	360 000	360 000	12.75%	11.50%	11.98%
UA4000137277	Гривн.	15.03.2012	12.03.2014	850 000	850 000	850 000	15.00%	15.00%	15.00%
UA4000136824	Гривн.	15.03.2012	06.03.2013	50 000	50 000	360 000	14.50%	14.50%	14.50%
UA4000135420	Гривн.	15.03.2012	15.08.2012	993 500	100 000	825 000	13.75%	12.75%	12.88%
UA4000136832	Долл.	13.03.2012	28.08.2013	12 255	12 255	126 255	9.30%	9.30%	9.30%
UA4000134936	Гривн.	13.03.2012	05.02.2014	1 045 000	1 045 000	2 745 100	15.00%	15.00%	15.00%
UA4000136824	Гривн.	13.03.2012	06.03.2013	260 000	260 000	310 000	14.50%	14.50%	14.50%
UA4000136832	Долл.	06.03.2012	28.08.2013	114 000	114 000	114 000	9.30%	9.00%	9.27%
UA4000134936	Гривн.	06.03.2012	05.02.2014	800 000	800 000	1 700 100	15.00%	15.00%	15.00%
UA4000136824	Гривн.	06.03.2012	06.03.2013	60 000	50 000	50 000	14.75%	14.50%	14.50%
UA4000136295	Гривн.	06.03.2012	30.05.2012	768 000	750 000	803 333	13.00%	11.95%	12.36%
UA4000135420	Гривн.	01.03.2012	15.08.2012	838 250	550 000	725 000	13.75%	13.50%	13.50%

* Грн. — для гривневых и индексируемых ОВГЗ, $ — для долларовых ОВГЗ, евро — для ОВГЗ в евро.
Источник: Cbonds.info

Таблица 1

Результаты состоявшихся аукционов по размещению ОВГЗ в марте 2012 г.

МУНИЦИПАЛЬНЫЕ ОБЛИГАЦИИ: ЛЬВІВСЬКІ НОВИНИ

В марте львовский горсовет решил прервать затянувшуюся паузу и заявил, что выпуску муниципальных бумаг быть! При этом ориентир был повышен с ранее озвученных 13.95% до 16% годовых. Другие параметры эмиссии остались неизменными: объем — 90 млн грн., срок обращения — три года. Целью выпуска является выкуп находящихся в обращении облигаций серии С на сумму 90 млн грн., размещенных в 2009 году под 20% годовых.

Анализ последних успешных размещений гривневых ОВГЗ показывает, что самыми длинными бумагами, которые пользуются спросом со стороны инвесторов, являются двухлетние облигации, размещаемые под 15% годовых. При этом котировки вторичного рынка по трехлетним гривневым ОВГЗ находятся на уровне 16.75–17.25%. Это значит, что размещение муниципальных бумаг под 16% будет непростой задачей. Однако если учесть, что в случае успешного размещения муниципалитет не только будет ежегодно экономить 3.6 млн грн. в виде купонных платежей, но и перенесет погашение основной суммы долга с 2014 на 2015 год, становится очевидно, что эмитент заинтересован в успешном выходе на рынок.

Таблица 2

Топ-10 андеррайтеров выпусков облигаций Украины в 2011 г.

№	Инвестиционный банк	Объем, млн.	Количество эмитентов	Количество эмиссий	Эмиссии
1	ICU, «Инвестиционный Капитал» (Украина)	1 960	6	15	Банк «Русский Стандарт» (Украина), 1-B; ВТБ Банк (Украина), 2-G; ВТБ Банк (Украина), 1-C; ВТБ Банк (Украина), 1-E; ВТБ Банк (Украина), 1-D; ВТБ Банк (Украина), 2-H; «Креди Агриколь», 1-A; Мегабанк, 1-G; Мегабанк, 1-H; Мегабанк, 2-I; ПроКредит Банк, 1-G; ПроКредит Банк, 1-H; Проминвестбанк, 1-A; Проминвестбанк, 1-C; Проминвестбанк, 1-B
2	Сбербанк России / «Тройка Диалог» (Украина)	1 154	3	4	Сбербанк России (Украина), 1-E; Проминвестбанк, 1-A; Проминвестбанк, 1-C; «Укртелеком», 2-L
3	«Спарта Капитал»	1 100	5	5	Донецкая ЖД, 2-B; Львовская ЖД, 2-B; Одесская ЖД, 2-B; Юго-Западная ЖД, 2-C; Южная ЖД, 2-B
4	«ВТБ Банк» (Украина)	1 010	6	11	Банк «Русский Стандарт» (Украина), 1-B; ВТБ Банк (Украина), 2-G; ВТБ Банк (Украина), 2-H; «Креди Агриколь», 1-A; Мегабанк, 1-G; Мегабанк, 1-H; Мегабанк, 2-I; Проминвестбанк, 1-A; Проминвестбанк, 1-C; Проминвестбанк, 1-B; Харьков, 2-D
5	УкрСиббанк	583	3	3	«Агромат», 1-E; аэропорт Борисполь, 4-G; Сбербанк России (Украина), 1-E
6	«Креди Агриколь»	500	1	5	«Креди Агриколь», 1-D; «Креди Агриколь», 1-C; «Креди Агриколь», 1-F; «Креди Агриколь», 1-B; «Креди Агриколь», 1-E
7	Укрэксимбанк	400	1	1	Укрэксимбанк, 1-E
8	Проминвестбанк	387	1	2	Проминвестбанк, 1-A; Проминвестбанк, 1-C
9	«ИСФП-КАПИТАЛ»	180	1	1	«Зеленая долина», 1-A
10	«Драгон Капитал»	133	1	1	АР «Крым», 1-A
	Итого по топ-10	**7 407**			

«В МАРТЕ ЛЬВОВСКИЙ ГОРСОВЕТ РЕШИЛ ПРЕРВАТЬ ЗАТЯНУВШУЮСЯ ПАУЗУ И ЗАЯВИЛ, ЧТО ВЫПУСКУ МУНИЦИПАЛЬНЫХ БУМАГ БЫТЬ! ПРИ ЭТОМ ОРИЕНТИР СТАВКИ БЫЛ ПОВЫШЕН С РАНЕЕ ОЗВУЧЕННЫХ 13.95% ДО 16% ГОДОВЫХ»

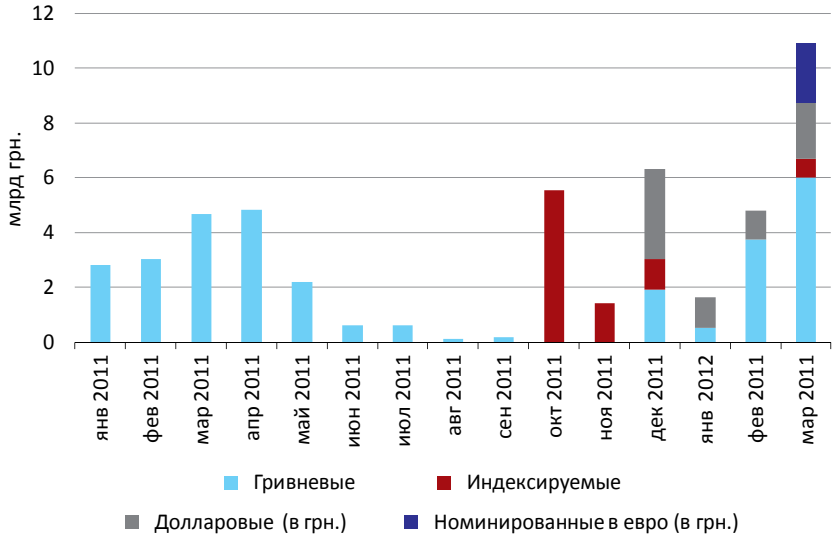

Рисунок 1

Динамика размещения ОВГЗ в 2011–2012 гг. по видам

РЕНКИНГ АНДЕРРАЙТЕРОВ ПО ИТОГАМ 2011 ГОДА: РАЗГОН, ТОЛЧОК, ПРЫЖОК…

В марте ИА Cbonds опубликовало ренкинг инвестиционных банков – андеррайтеров рыночных выпусков внутренних облигаций Украины по итогам 2011 года.

Ренкинги отображают активность 25 инвестиционных банков, разместивших в прошлом году 50 рыночных выпусков облигаций 32 эмитентов на общую сумму 8454 млн грн., в том числе 44 выпуска корпоративных облигаций 28 эмитентов на сумму 8136 млн грн и шесть выпусков облигаций четырех органов местного самоуправления на сумму 318 млн грн.

Лидером рейтинга андеррайтеров как по объему размещений, так и по количеству эмиссий стала компания ICU, принявшая участие в размещении 15 выпусков облигаций шести эмитентов на общую сумму 1960 млн грн. Второе место занял дуэт Сбербанка России (Украина) и ИК «Тройка Диалог» (Украина), разместивших четыре выпуска на 1154 млн грн. Третью строчку заняла компания «Спарта Капитал», которая организовала пять сделок общим объемом 1100 млн грн. и на 90 млн грн. опередила ближайшего преследователя в лице ВТБ Банка (Украина). Последний разместил 11 выпусков облигаций шести эмитентов на сумму 1010 млн грн.

КОММЕНТАРИЙ

Сергей ЯГНИЧ,
начальник управления корпоративных финансов, УкрСиббанк

– В марте Минфин Украины протестировал новый инструмент — облигации, номинированные в евро. Как вы считаете, будут ли эти бумаги интересны инвесторам?

– Я бы разбил ответ на две части: 27 марта правительство разместило облигации не просто в новой валюте, но еще и с новой структурой.

Облигации, номинированные в евро, могут быть интересны широкому кругу участников рынка, так как депозитные ставки в евро у украинских банков очень низкие, а кредитование клиентов осуществляется в основном в гривне и долларах США. Дополнительный спрос будет формировать встроенный пут-опцион, так как для украинских банков это отличная возможность использовать избыточную краткосрочную валютную ликвидность.

Вместе с тем, похоже, что потенциал спроса на валютные облигации ограничен, так как иностранные банки часто имеют небольшие лимиты на украинские ОВГЗ в иностранной валюте.

– Первое мартовское размещение ОВГЗ в евро можно назвать успешным?

– Ставка отсечения на уровне 4.85%, безусловно, выглядит весьма привлекательной по сравнению с доходностями размещаемых Минфином долларовых облигаций (выше 9%). Вместе с тем, для того чтобы в полной мере судить о том, было ли размещение удачным, необходимо увидеть всю документацию по выпуску. Выходит, что инвесторы, принимавшие участие в аукционе, что называется, на слово поверили Министерству финансов, так как порядок досрочного выкупа и погашения облигаций до сих пор не опубликован.

– Можно ли использовать этот инструмент с целью хеджирования валютных рисков?

– Стратегия, связанная с хеджированием рисков, активно используется при покупке ОВГЗ, номинированных в долларах США. Вложения в эти бумаги дают возможность получить стопроцентно валютный актив тем игрокам, которые ограничены в приобретении иностранной валюты из-за особенностей украинского валютного законодательства. Например, страховые компании могут использовать данные бумаги, чтобы хеджировать взносы акционеров в уставный капитал от возможной девальвации украинской гривны.

– Можно ли сравнить ОВГЗ, номинированные в евро, с еврооблигациями, которые торгуются на внешних рынках?

– Основные плюсы еврооблигаций — это ликвидность, большие объемы выпуска, наличие проспекта по английскому праву и легкость клиринга. Поэтому при прочих равных предпочтительнее покупка еврооблигаций. Локальные бумаги, номинированные в валюте, прежде всего интересны украинским игрокам, у которых нет доступа к международным рынкам, так как процедура их покупки для украинского инвестора значительно проще.