Очередной еврооблигационный «блицкриг» позволил Минфину привлечь $600 млн, так необходимых в преддверии крупных выплат по имеющимся долговым обязательствам. Это снизило потребности Минфина в оперативном привлечении значительных сумм у институциональных инвесторов. Теперь министерство может начать не спеша выводить на рынок валютные казначейские облигации, ориентированные на физлиц.

В корпоративном сегменте основным поставщиком новостей стал крупнейший сельхозпроизводитель Украины — «Креатив Групп», объявивший о планах по выходу на локальный рынок облигаций с выпуском на 240 млн грн.

Оптом и в розницу

Сергей ЛЯШЕНКО

ГОСБУМАГИ ПУСТИЛИ В НАРОД

Старт очередного раунда количественного смягчения вызвал стремительный рост стоимости еврооблигаций развивающихся рынков, в том числе Украины. Доходности евробондов снизились на протяжении всей суверенной кривой на 2–3%. Минфин решил воспользоваться благоприятной рыночной конъюнктурой и 19 сентября провел дополнительное размещение выпуска еврооблигаций Украины с погашением в 2017 году. Значительный спрос позволил разместить бумаги на $600 млн по цене 107.125% от номинала, что соответствует доходности 7.461%. В целом доразмещение можно признать успешным: во-первых, стоимость заимствований почти на две фигуры ниже стоимости первичного размещения (9.25%), во-вторых, благодаря допэмиссии выпуск стал рекордным по объему за всю историю украинских евробондов.

На фоне успехов на международных рынках капитала Минфин значительно снизил свою активность на внутреннем рынке, на его настроение не повлияла даже положительная ситуация с гривневыми ресурсами. Так, объем остатков на корсчетах в среднем находился на уровне 20 млрд грн по сравнению с 17.8 млрд грн в августе. Котировки O/N-кредитов большую часть месяца были однозначными, а ценовые всплески были краткосрочными и быстро гасились. Правда,

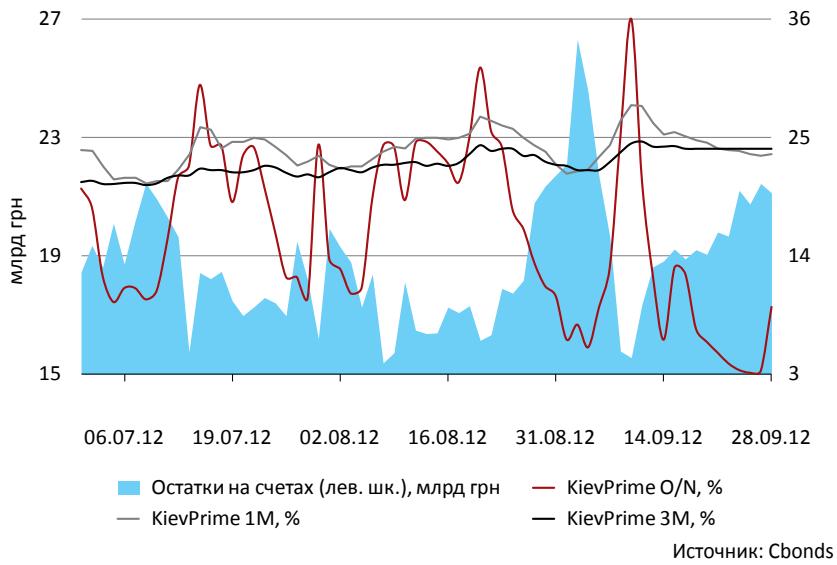
Таблица 1

Результаты аукционов по размещению ОВГЗ в сентябре 2012 г.

Эмиссия	Вид	Дата проведения	Статус	Дата погашения	Подано заявок, тыс. грн	Удовл. заявок, тыс. грн	Объем выпуска, тыс. грн	Доходность		
								макс.	мин.	сред.
UA4000142137	грн	04.09.2012	не состоялся	22.05.2019			1 500 000	0.00%	0.00%	0.00%
UA4000145973	грн	04.09.2012	не состоялся	02.08.2017			600 000	0.00%	0.00%	0.00%
UA4000146500	индекс.	11.09.2012	состоялся	09.09.2015	160 000	160 000	160 000	9.30%	9.30%	9.30%
UA4000142137	грн	11.09.2012	не состоялся	22.05.2019			1 500 000	0.00%	0.00%	0.00%
UA4000145973	грн	11.09.2012	не состоялся	02.08.2017			600 000	0.00%	0.00%	0.00%
UA4000142137	грн	18.09.2012	состоялся	22.05.2019	400 000	400 000	1 900 000	14.30%	14.30%	14.30%
UA4000145973	грн	18.09.2012	не состоялся	02.08.2017			600 000	0.00%	0.00%	0.00%
UA4000146500	индекс.	25.09.2012	состоялся	09.09.2015	365 000	365 000	525 000	9.30%	9.28%	9.29%
UA4000146997	грн	25.09.2012	состоялся	18.09.2019	200 000	200 000	200 000	14.30%	14.30%	14.30%
UA4000145973	грн	25.09.2012	состоялся	02.08.2017	210 000	210 000	810 000	14.30%	14.30%	14.30%

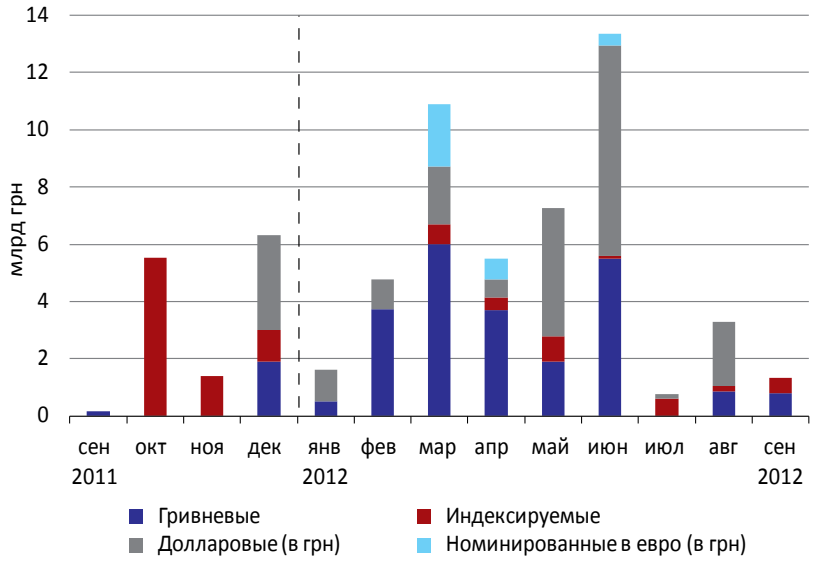
Источник: Cbonds

Рисунок 1. **Динамика остатков на счетах и ставок KievPrime**



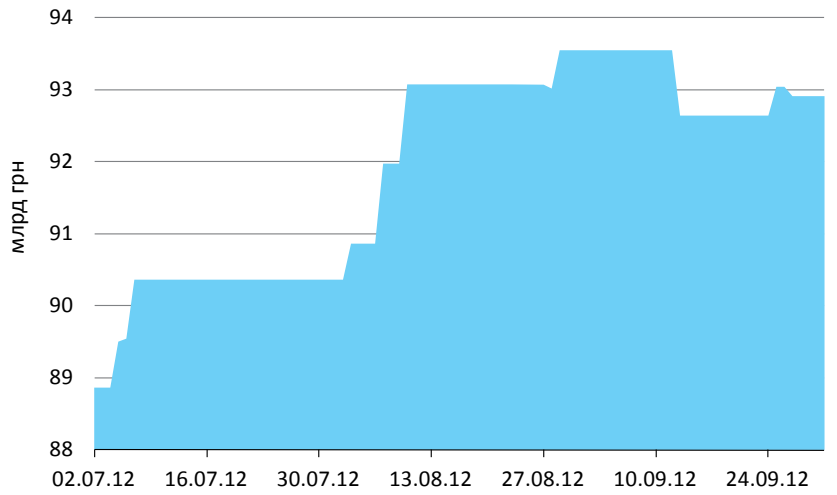
Источник: Cbonds

Рисунок 2. **Динамика объемов первичного размещения ОВГЗ в 2011–2012 гг.**



Источник: Cbonds

Рисунок 3. **Объем ОВГЗ в собственности НБУ**



Источник: Cbonds

видимое улучшение конъюнктуры пока никак не отразилось на стоимости более длинных ресурсов и доходности 1–3-месячных кредитов, которые выросли на 1–1.5%, до 23.5% и 24% соответственно. На первичный рынок ОВГЗ Минфин выходил только для рефинансирования погашаемых выпусков и делал акцент на пяти- и семилетних бумагах, не особо рассчитывая на рыночный спрос, удовлетворяя только «дружественные» заявки с доходностью 14.3%. При этом объем размещения составил 810 млн грн.

Благодаря успешному выпуску еврооблигаций у министерства не было значительной потребности в валюте, поэтому в сентябре суверенный эмитент не выводил на рынок валютные ОВГЗ. Зато в «ассортименте» Минфина присутствовали достаточно привлекательные трехлетние индексируемые облигации. Во-первых, их стоимость привязана к курсу доллара, а значит, в отсутствие предложения долларовых ОВГЗ индексируемые бумаги также позволяют избежать валютных рисков. Во-вторых, доходность валютных ОВГЗ на вторичном рынке находится на уровне 7.5–8.5%, что обеспечивает индексируемым бумагам премию на уровне 80–180 б.п. Благодаря этому объем размещенная бумаг составил 365 млн грн под вполне рыночные 9.3% годовых.

Оставив институциональных инвесторов без первичного предложения долларовых бумаг, Минфин начал предпринимать реальные шаги по продаже долларовых облигаций частным инвесторам.

Так, в соответствии с приказом Минфина № 980 от 7 сентября датой начала размещения первой серии валютных казначейских обязательств (КО) установлено 10 октября 2012 года. Объем выпуска составляет $100 млн. Номинал бумаги — $500, форма выпуска — документарная, срок обращения — два года. КО будут иметь четыре полугодовых купонных периода, при этом за каждый период по ним выплачивается доход в размере $23, что соответствует номинальной доходности 9.2% годовых. Казначейские обязательства будут продаваться физическим лицам через уполномоченного агента — Ощадбанк, при этом цена бумаг будет увеличиваться на $1 накопленного дохода каждые 8 дней, начиная с 11 октября. Казначейские обязательства следующей серии (Б) будут размещаться после продажи бумаг серии А. В свою очередь, Банкнотно-монетный двор НБУ, по данным СМИ, приступил к печатанию КО уже в конце сентября, а значит, покупателям они будут предложены в установленные сроки.

BACK TO UA

Одной из наиболее злободневных тем на проходившем 27–30 сентября в Алуште XV Международном форуме участников рынка капитала было возвращение на локальный рынок компаний, имеющих активы в Украине, но привлекающих финансирование на зарубежных фондовых биржах, в основном в Лондоне и Варшаве. Участники сломали немало копий, обсуждая как целесообразность возвращения «перебежчиков», так и механизмы, которые могут заставить топ-менеджмент этих компаний покинуть уютную кипрскую или голландскую юрисдикцию и вернуться в непростое законодательное поле Украины.

Однако собравшиеся эксперты упустили из виду тот факт, что компании уже возвращаются в Украину за капиталом. Год назад, когда зарубежные рынки капитала закрылись для украинских компаний, первый выпуск внутренних облигаций попробовал осуществить агрохолдинг KSG Agro, зарегистрировавший бумаги дочерней компании «Скорпион» на сумму 200 млн грн. Первый блин оказался комом: ставки по гривневым ресурсам тогда взлетели вверх и доходность на уровне 16.5% не привлекла инвесторов, а внести изменения в проспект эмиссии после госрегистрации было невозможно. В результате выпуск так и не был распродан.

В этом году попытку разместить украинские облигации предприняла «Индустриальная молочная компания», выпустившая на рынок бумаги своей «дочки» — ООО «Бурат-Агро» на сумму 200 млн грн. На этот раз эмитент учел существующие девальвационные ожидания и привязал выплаты по облигациям (купон и номинал) к курсу доллара. Вместе с высокой доходностью (14% годовых) и коротким сроком обращения (два года) это обеспечило успешное размещение.

В конце сентября о своем желании «вернуться на родину» заявил еще один крупный сельскохозяйственный холдинг — «Креатив Групп», заявивший о планах разместить дебютные облигации на 240 млн грн через ЧАО «Креатив», входящее в структуру группы. В соответствии с проспектом эмиссии, облигации будут выпущены в бездокументарной форме и обеспечены поручительством материнской компании группы — OJSC Creative Group Public Limited (Кипр). Срок обращения облигаций — два года, процентная ставка установлена на уровне 13.25% годовых с пересчетом купонов и номинала по курсу доллара, выплата процентного дохода будет производиться ежеквартально. Андеррайтером выпуска выступает «ВТБ Банк Украина». Благодаря высокому кредитному качеству заемщика и поручителя, а также привлекательности условий выпуска спрос на выпуск, скорее всего, будет высоким и размещение пройдет успешно.

Таблица 2

Новые рыночные выпуски корпоративных облигаций в сентябре 2012 г.

Бумага	Начало размещения	Дата погашения	Объем эмиссии, млн грн	Рейтинг эмитента (M/S&P/F)	Ставка купона	Окончание размещения
Сбербанк России (Украина), 2-G	11.11.2011	04.11.2016	500	B3 / — / —	12.25%	10.09.2012

КОММЕНТАРИЙ

Галина ПАХАЧУК,
директор департамента долговой и международной финансовой политики, Минфин Украины

– После того как несколько субсуверенных эмитентов Украины (Киев, «Украинские железные дороги», Аэропорт «Борисполь») объявили о том, что отменяют размещение еврооблигаций, мало кто ожидал выхода Украины на международные рынки капитала в обозримом будущем. Но в июле мы увидели успешное размещение на $2 млрд, а в сентябре состоялось еще и доразмещение выпуска. За счет чего удалось настолько быстро и успешно провести сделки?

– 19 сентября Министерство финансов Украины действительно объявило о дополнительном размещении еврооблигаций объемом $600 млн с купоном 9.25% и погашением в 2017 году. Сделка состоялась в течение одного дня благодаря положительной рыночной конъюнктуре и удачно выбранному времени для размещения. Чтобы привлечь максимальный интерес со стороны инвесторов из Европы и США, объявление сделки состоялось в 13:30 по Лондону и в 8:30 по Нью-Йорку. Для большей гибкости мы не объявляли ориентир по объему. Индикативная цена размещения составила 107.125% от номинала.

– Срок обращения еврооблигаций составляет пять лет. Была ли возможность удлинить бумагу, или это бы вызвало резкий рост стоимости заимствований?

– Мы с самого начала планировали доразмещать выпущенные облигации. Для «удлинения» нам пришлось бы делать новый выпуск. Данная транзакция позволила увеличить первоначальный объем выпуска на 30%. Таким образом, суммарный объем средств, привлеченных путем выпуска пятилетних еврооблигаций, достиг $2.6 млрд. Это самое крупное размещение еврооблигаций Украины (включая многотраншевые выпуски) за всю историю. Доходность доразмещения составила 7.461%.

– В середине июля ставка по выпуску составила 9.25%, а в ходе доразмещения удалось выйти на уровень 7.5%. У вас нет ощущения, что летом Минфин несколько переплатил?

– Мы занимали по тем ставкам, которые сложились при закрытии книги заявок, полученных от инвесторов в данный момент времени. Июльская цена, как и сентябрьская, устраивала эмитента.

Сентябрьская сделка привлекла высокий интерес со стороны инвесторов. Когда объем книги достиг $1.4 млрд с заявками от более чем 80 международных инвесторов, книга заявок была закрыта. В итоге сделка объемом $600 млн состоялась по цене 107.125% от номинала.

Министерству финансов удалось воспользоваться положительной динамикой, которую в течение последнего месяца показывал на вторичном рынке первоначальный выпуск, когда цена еврооблигаций выросла на 9.5 п.п. (что соответствует снижению доходности примерно на 2.36 п.п.).

– Какова география инвесторов?

– Мы получили большое количество заявок от долгосрочных инвесторов из США, а также европейских управляющих компаний, которые проявили наибольший интерес к транзакции, обеспечив положительный импульс в самом начале размещения.

– Как вы оцениваете перспективы выхода на рынок других украинских эмитентов?

– Это будет зависеть от рыночных условий и того, насколько приемлемыми окажутся ставки, которые попросит рынок.