Непростая ситуация на денежном рынке, подстегиваемая девальвационными ожиданиями и неутешительными макроданными, свела почти на нет активность на рынке гривневых облигаций, что, впрочем, не помешало Минфину и Киеву проводить размещения среди «дружественных» банков. Единственным островком «рыночности», на котором могли разгуляться инвесторы, стали долларовые бумаги. Правительство не упустило этой возможности: на протяжении ноября Минфин продал десятилетние еврооблигации на $1.25 млрд, двухлетние долларовые ОВГЗ — на $74 млн, а также закончил продажу казначейских обязательств серии А на $100 млн и начал размещение серии Б.

Не попали в рынок

Сергей ЛЯШЕНКО

ВАЛЮТУ В МАССЫ

Большую часть ноября гривневый денежный рынок сильно лихорадило. Объем остатков на корреспондентских счетах к середине месяца обновил шестиместный минимум, скатившись до 15.33 млрд грн., что немедленно сказалось на цене краткосрочных ресурсов. Стоимость O/N-кредитов увеличилась до 40–50%, а однодневных кредитов — до 40%. В последнюю неделю дефицит ликвидности начал ослабевать, но более-менее ощутимое снижение доходностей было отмечено только по овернайтам, котировки которых даже становились однозначными. Однако более длинные ресурсы продолжают торговаться на уровне 30% и выше.

Такая нестабильность на денежном рынке не оставляла шансов рыночным размещениям гривневых ОВГЗ. С другой стороны, Минфин, не рассчитывающий на инвестиционный спрос, продолжал проводить плановые и внеплановые «дружественные» аукционы, на которых были размещены пяти- и семилетние гривневые ОВГЗ с доходностью 14.3%, на общую сумму 5 млрд грн.

Более интересными были аукционы по размещению привлекательных индексируемых и валютных гособлигаций. В прошлом месяце было проведено два аукциона по продаже трехлетних индексируемых ОВГЗ, доходность установилась на уровне 9.3% и 9.2% соответственно, а совокупный объем размещения составил 580 млн грн. Что касается двухлетних долларовых бумаг, то они вызвали настоящий фурор со стороны инвесторов, достаточно сказать, что в единственном аукционе приняли участие 15 из 16 первичных дилеров

Таблица 1

Результаты состоявшихся аукционов по размещению ОВГЗ в ноябре 2012 г.

Эмиссия	Вид	Дата проведения	Дата погашения	Подано заявок, тыс. ден. ед.*	Удовл. заявок, тыс. ден. ед.*	Объем выпуска, тыс. ден. ед.*	Доходность, %		
							макс.	мин.	сред.
UA4000149082	индекс.	27.11.2012	11.11.2015	500 000	500 000	580 000	9.20	9.20	9.20
UA4000148027	гривн.	20.11.2012	11.10.2017	500 000	500 000	1 824 455	14.30	14.30	14.30
UA4000149231	долл.	20.11.2012	19.11.2014	120 118	74 088	74 088	9.30	8.00	8.32
UA4000149082	индекс.	15.11.2012	11.11.2015	80 000	80 000	80 000	9.30	9.30	9.30
UA4000148944	гривн.	15.11.2012	30.10.2019	300 000	300 000	500 000	14.30	14.30	14.30
UA4000148027	гривн.	15.11.2012	11.10.2017	150 000	150 000	1 324 455	14.30	14.30	14.30
UA4000148944	гривн.	13.11.2012	30.10.2019	200 000	200 000	200 000	14.30	14.30	14.30
UA4000148589	гривн.	06.11.2012	23.10.2019	2 000 000	2 000 000	2 000 000	14.30	14.30	14.30
UA4000148571	гривн.	06.11.2012	18.10.2017	1 890 000	1 890 000	1 890 000	14.30	14.30	14.30

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

рынка ОВГЗ. Общий объем заявок составил $120 млн, запрашиваемая доходность находилась на уровне 8.0–9.3%. Минфин, успешно разместивший за несколько дней до этого десятилетние еврооблигации, был не готов «переплачивать», удовлетворив лишь восемь заявок на $74 млн и установив доходность ближе к нижней границе интервала — 8.32%.

Госсектор в ноябре был жив не только первичными аукционами. На фоне нарастающей задолженности по возврату НДС перед экспортерами правительство решило вернуться к проверенному средству, а именно конвертации долга в НДС-ОВГЗ, о чем на заседании Федерации работодателей рассказал премьер-министр Украины Николай Азаров. Он сообщил, что соответствующее решение, скорее всего, будет принято в начале 2013 года. Следует отметить, что в прошлом (2005 и 2010 годы) НДС-ОВГЗ выступили своего рода драйверами рынка госдолга. Компании, заинтересованные в «живых» деньгах, готовы были уступать бумаги с существенным дисконтом. А значительные объемы выпусков (общий объем НДС-ОВГЗ в 2010 году составил 16.4 млрд грн.) обеспечили инструменту достаточно высокую ликвидность. Это привлекло внимание инвесторов и позволило снизить доходность бумаг с 20–25% до 10%.

К сожалению, в этот раз ситуация не выглядит настолько оптимистичной: гривневые ресурсы дорогие, да и объем задолженности по возмещению НДС достиг 40 млрд грн., а значит, выброс такого объема бумаг в рынок может подорвать и без того шаткое равновесие.

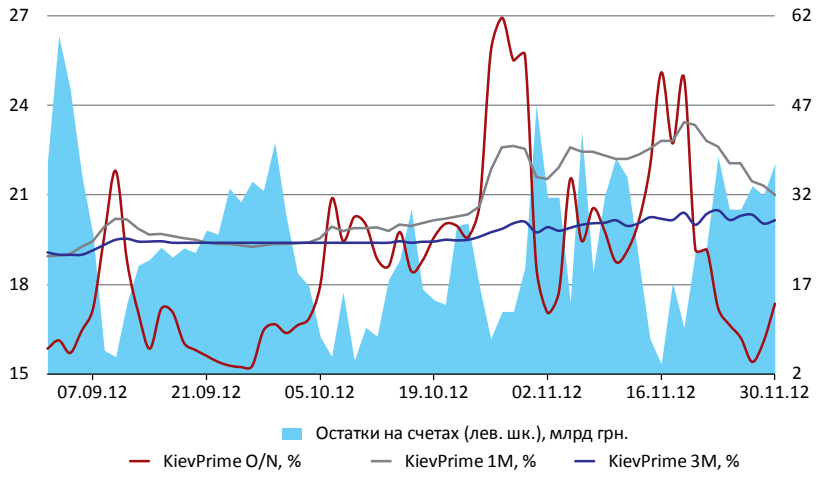
Другой интересной новостью прошлого месяца стало окончание размещения долларовых казначейских обязательств (КО) серии А. 30 ноября агент по размещению КО — Ощадбанк начал продажу второй серии этих госбумаг. Вторая серия имеет те же параметры, что и бумаги серии А: номинальная стоимость бумаги — $500, объем выпуска — $100 млн, срок обращения — два года, периодичность выплаты купона — раз в полгода. При этом доходность КО серии Б установлена на уровне 8% годовых (на 1.2% ниже, чем в первом выпуске). Минфин и тут пошел на снижение ставок к уровню размещенных еврооблигаций «Украина-2022» — 7.8%.

ОБЛИГАЦИИ «ДЛЯ СВОИХ»

23 ноября состоялось крупнейшее размещение внутренних муниципальных облигаций — Киев продал бумаги серий В, С и Е на общую сумму более 2 млрд грн., при этом выпуски В и Е были размещены полностью. Средства были направлены на погашение выпуска еврооблигаций Киева на $250 млн, размещенного в 2007 году под 8.25%. Рейтинговое агентство Standard & Poor's вывело рейтинг Киева из списка CreditWatch. Ранее рейтинг был помещен туда в связи с неуверенностью аналитиков S&P в том, что столичные власти смогут обеспечить своевременное обслуживание своего долга.

Обратной стороной этих «радужных» новостей является то, что ставка по размещенным облигациям Киева была установлена на уровне 15.25%, или примерно на 1000 б.п. ниже текущих ставок по трехлетним ОВГЗ, а значит, и в данном случае имело место «дружественное» размещение. Информацию об этом позднее подтвердил источник в Киевской городской государственной администрации, отметивший, что проданные облигации выкупил андеррайтер выпусков Укрэксимбанк.

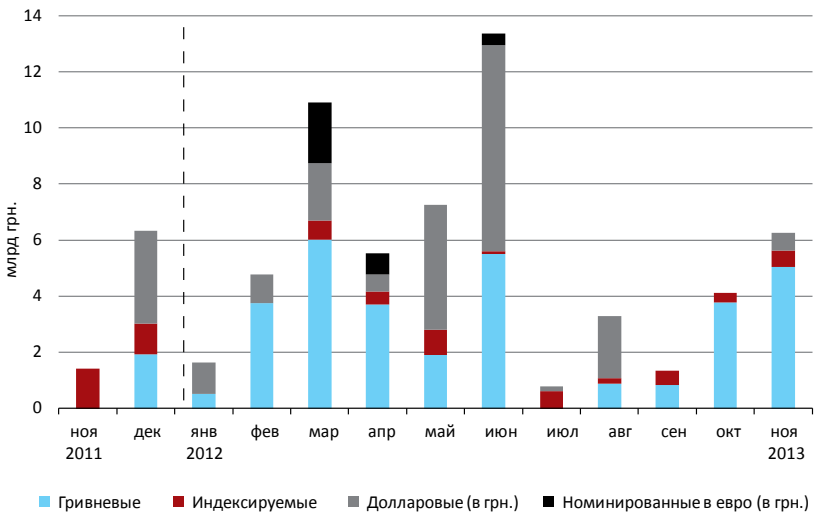
В ноябре определились параметры размещения анонсированного еще в середине прошлого года выпуска Львова серии D. Облигации выпускаются сроком на три



Источник: Cbonds

Рисунок 1

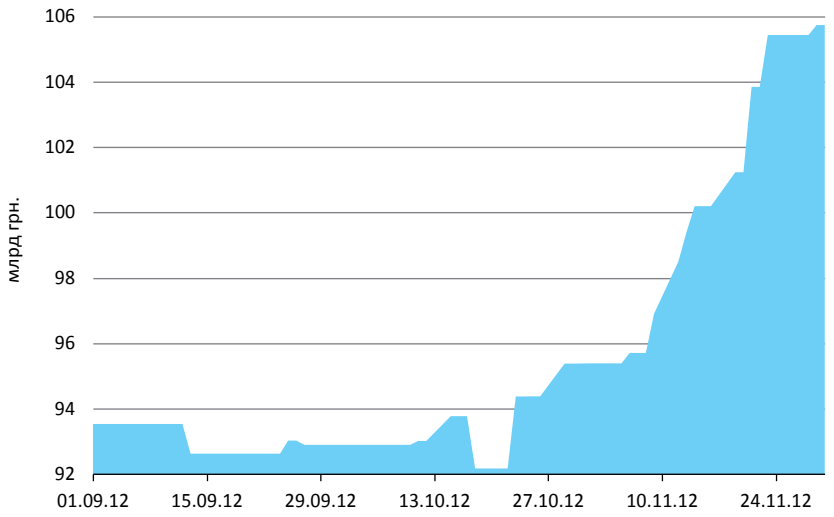
Динамика остатков на счетах и ставок KievPrime



Источник: Cbonds

Рисунок 2

Динамика объемов первичного размещения ОВГЗ в 2011–2012 гг.



Источник: Cbonds

Рисунок 3

Объем ОВГЗ в собственности НБУ

года, доходность установлена на уровне 16%. Параметры львовских бумаг идентичны киевским, а значит, на рыночное размещение и в этом случае рассчитывать не приходится.

ПРИКЛЮЧЕНИЯ УКРАИНЦЕВ В РОССИИ-2

В ноябре появились подробности планируемой эмиссии ООО «Альфа Укрфинанс» — первого размещения рублевых облигаций украинским заемщиком, точнее, российской SPV под гарантию ПАО «Альфа-Банк» (Украина). Объем выпуска составляет 3 млрд руб., срок обращения — три года, периодичность выплаты купона — раз в полгода, ориентир ставки первого купона составлял 12.25–12.75% годовых, что соответствует доходности к годовой оферте 12.63–13.16%.

На первый взгляд установленная доходность предполагает премию к аналогичным по срокам бумагам «родственного» ОАО «Альфа-Банк» (Россия) в 400–500 б.п. и 200–250 б.п. — к бумагам российских банков с аналогичным кредитным качеством. А значит, украинские бумаги должны привлечь внимание инвесторов. Однако практика пока не подтвердила теорию — размещение бумаг, изначально планировавшееся на начало ноября, уже несколько раз переносилось сначала на конец ноября, потом на начало декабря, а затем, по сообщению эмитента, и вовсе на «неопределенный срок».

Внутренний рынок корпоративных облигаций тоже пока не может похвастаться закрытыми сделками, но планы по размещению достаточно обширны.

Глобинский мясокомбинат решил выпустить облигации серии В на 100 млн грн. Бумаги начали размещаться 4 декабря, погашение выпуска запланировано на 28 ноября 2017 года. Привлеченные финансовые ресурсы компания собирается направить на увеличение мощностей по производству мясных полуфабрикатов и колбасных изделий, мощностей убойного цеха, логистических мощностей, реконструкцию очистных сооружений. Общая стоимость проекта составляет 140 млн грн., из которых 100 млн грн. (71%) финансируются за счет средств от выпуска облигаций и 40 млн грн. (29%) — за счет собственных средств. ООО «Глобинский мясокомбинат» основано в 2001 году, является крупным производителем колбасных изделий, его продукция реализуется по всей территории Украины.

Банк «Финансовая инициатива» намерен разместить облигации серии С на 450 млн грн., выпуск начнет размещаться 14 декабря. Срок обращения облигаций — до 7 декабря 2017 года, условиями выпуска предусмотрена ежегодная оферта. Процентная ставка на первый купонный период установлена на уровне 19% годовых. Проценты начисляются и выплачиваются ежеквартально. Привлеченные средства банк намерен направить на увеличение кредитно-инвестиционного портфеля и кредитование сельскохозяйственных предприятий.

Таблица 2. **Топ-10 торговцев ОВГЗ по объему сделок на биржевом и внебиржевом рынке в третьем квартале 2012 г.**

№	Наименование	Доля, %
1	Дельта Банк (Украина)	33.47
2	Укрэксимбанк	9.59
3	Укргазбанк	9.01
4	ОТП Банк (Украина)	6.67
5	ICU, «Инвестиционный Капитал Украина»	5.31
6	Эрсте Банк	4.64
7	БАНК ¾	4.36
8	«Дельта Секъюритиз»	4.23
9	Сбербанк России (Украина)	3.26
10	ING Commercial Banking Украина	2.89
Всего топ-10	**83.43**	

Таблица 3. **Топ-10 торговцев ОВГЗ по количеству сделок на биржевом и внебиржевом рынке в третьем квартале 2012 г.**

№	Наименование	Доля, %
1	ICU, «Инвестиционный Капитал Украина»	13.72
2	ОТП Банк (Украина)	12.69
3	Сбербанк России (Украина)	10.35
4	Эрсте Банк	6.42
5	Дельта Банк (Украина)	5.54
6	Укргазбанк	5.52
7	ВТБ Банк Украина	5.09
8	Фондовый актив	4.55
9	ING Commercial Banking Украина	4.34
10	ПУМБ	3.29
Всего топ-10		**71.51**

РЕНКИНГИ ТОРГОВЦЕВ ОВГЗ ПО ИТОГАМ ТРЕТЬЕГО КВАРТАЛА 2012 ГОДА

В последнюю неделю ноября ИА Cbonds опубликовало традиционные ренкинги торговцев ОВГЗ Украины по итогам третьего квартала 2012 года.

Дельта Банк (Украина) (рыночная доля — 33.47%) продолжает удерживать безоговорочное лидерство в ренкинге по объему сделок на биржевом и внебиржевом рынках. Укрэксимбанк (доля — 9.59%) поднялся на второе место, а Укргазбанк (9.01%) опустился на третью строчку. Также следует отметить снижение уровня консолидации рынка — доля топ-10 торговцев снизилась до 83.43% от общего объема сделок с ОВГЗ (во втором квартале на топ-10 приходилось 87.41%).

В ренкинге торговцев по количеству сделок, заключенных на биржевом и внебиржевом рынках, компания ICU увеличила свою долю рынка до 13.72%, благодаря чему заняла первую строчку ренкинга. Рыночная доля ОТП Банка также значительно увеличилась и составила 12.69%, что обеспечило банку второе место по итогам третьего квартала. Сбербанк России (Украина), несколько уменьшив свою долю рынка (с 11.16% до 10.35%), замыкает тройку лидеров.

КОММЕНТАРИЙ

Андрей ГЕРУС,
директор по инвестициям, Concorde Capital

– Премьер-министр Украины озвучил планы Кабинета министров о погашении задолженности по возврату НДС перед экспортерами путем выпуска новой серии НДС-ОВГЗ. Насколько реальны эти планы, учитывая негативное отношение МВФ к подобного рода реструктуризациям?
– Новый выпуск весьма вероятен, так как у государства уже есть проблемы с возвратом НДС из бюджета и в ближайшие несколько месяцев эта проблема будет только обостряться. Пока НДС деньгами выплачивается в основном только в том случае, если эти суммы возвращаются назад авансовыми платежами по налогу на прибыль. Но такие переплаты уже достигают серьезных сумм и не могут увеличиваться бесконечно. Я думаю, у правительства есть шанс убедить МВФ в том, что хоть это и не идеальный вариант, но лучше чем не выплачивать предприятиям ничего.

– По оценкам экспертов, совокупный объем задолженности по возврату НДС составляет около 40 млрд грн. Возможен ли выпуск на всю эту сумму? Как скажется появления этих бумаг на рынке гособлигаций?
– Весьма вероятно, что основная сумма НДС будет погашена облигациями. Скорее всего, при появлении такого объема на рынке эти бумаги будут торговаться с дисконтом к аналогичным или похожим ОВГЗ (доходности выше на 3–5% годовых). Но уже через 3–4 месяца похожие облигации будут торговаться почти с одинаковой доходностью.

– Будут ли эти бумаги интересны инвесторам?
– Думаю, да. Если девальвационные риски уменьшатся, то активными покупателями станут нерезиденты. При курсе доллара 8.2–8.3 грн. нерезиденты не пойдут на украинский рынок, и ему будет очень сложно проглотить такой объем.

– Актуальная доходность по гривневым ОВГЗ — выше 20% годовых. С какой доходностью инвесторы готовы будут купить новые НДС-ОВГЗ?
– С премией 3–5% годовых они будут интересны.

Рынок капитала Республики Беларусь
III Международный Форум

Ваша возможность быть на шаг впереди!

Минск, отель Crowne Plaza Minsk
28 февраля 2013 г.

www.cbonds-congress.com
www.capital-times.com

Организаторы:
CAPITAL TIMES
INVESTMENT COMPANY
Cbonds congress

Генеральный спонсор:
Альфа·Банк

на правах рекламы