Сектор еврооблигаций Украины остается «горячей точкой» на карте глобальных инвесторов. В марте совокупный объем проданных на международных рынках бумаг украинских заемщиков достиг рекордных за последние два года $2.2 млрд. На внутреннем рынке государственных облигаций также преобладали позитивные настроения: доходность долларовых бумаг плавно снижалась, а главное — инвесторы получили давно ожидаемые «рыночные» выпуски гривневых ОВГЗ. Позитивный сигнал от госсектора уловили субсуверенные эмитенты в лице Львовской, Одесской и Юго-Западной железных дорог, успешно разместившие свои бумаги, а также целый ряд банков, заявивших о планах выйти на рынок корпоративных облигаций.

Высокий сезон

Сергей ЛЯШЕНКО

С рыночным почином

Благодаря достаточно позитивной конъюнктуре на денежном рынке (в марте объем остатков на счетах не опускался ниже 21 млрд грн., O/N-кредиты котировались на уровне 1–2%) спрос на краткосрочные гривневые инструменты наконец-то нашел адекватное предложение. На первичных ОВГЗ-аукционах были успешно размещены 6-, 9- и 12-месячные госбумаги с доходностями 7.7%, 8.7% и 10.5% соответственно, на общую сумму 935 млн грн.

Депозитные сертификаты НБУ также продолжали пользоваться спросом со стороны инвесторов. И хотя абсолютный объем снизился с 14.8 млрд грн. до 10.2 млрд грн., при анализе структуры становится понятным, что снижение объема размещения коснулось только самых коротких инструментов (со сроком обращения 2–14 дней), в то время как объем раз-

Таблица 1

Результаты состоявшихся аукционов по размещению ОВГЗ в марте 2013 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.
UA4000160923	долл.	26.03.13	16.03.16	300 000	300 000	300 000	7.50	7.50	7.50
UA4000160915	долл.	26.03.13	22.03.17	300 000	300 000	300 000	8.25	8.25	8.25
UA4000160907	долл.	26.03.13	23.03.16	102 000	2 000	2 000	8.50	8.00	8.00
UA4000160642	долл.	26.03.13	18.03.15	53 747	53 747	64 927	7.75	7.75	7.75
UA4000160626	гривн.	26.03.13	07.03.18	1 325 000	1 325 000	1 425 000	14.30	14.30	14.30
UA4000160899	гривн.	26.03.13	19.03.14	240 000	70 000	70 000	15.00	10.50	10.50
UA4000160659	гривн.	19.03.13	18.09.13	1 100 000	540 000	540 000	13.50	7.00	7.66
UA4000153282	долл.	19.03.13	03.02.16	2 610	2 610	8 910	8.00	8.00	8.00
UA4000160642	долл.	19.03.13	18.03.15	20 180	11 180	11 180	8.10	7.75	7.75
UA4000160634	индекс.	19.03.13	16.03.16	60 000	60 000	60 000	9.10	9.10	9.10
UA4000157671	гривн.	19.03.13	12.02.20	360 000	360 000	560 000	14.30	14.30	14.30
UA4000160626	гривн.	19.03.13	07.03.18	100 000	100 000	100 000	14.30	14.30	14.30
UA4000160618	гривн.	19.03.13	18.12.13	400 000	325 000	325 000	14.50	8.00	8.69
UA4000158794	долл.	12.03.13	10.09.14	200 780	151 500	151 500	8.20	7.50	7.50
UA4000153282	долл.	12.03.13	03.02.16	2 300	2 300	6 300	8.00	8.00	8.00
UA4000157127	долл.	12.03.13	25.02.15	33 759	23 500	49 416	8.00	7.80	7.80
UA4000157119	гривн.	12.03.13	07.02.18	1 150 000	1 150 000	2 500 330	14.30	14.30	14.30
UA4000157671	гривн.	05.03.13	12.02.20	200 000	200 000	200 000	14.30	14.30	14.30
UA4000157119	гривн.	05.03.13	07.02.18	1 300 130	1 300 130	1 350 330	14.30	14.30	14.30

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

Источник: Cbonds

мещения более длинных бумаг (со сроком обращения от 1 месяца) увеличился на 1.4 млрд грн. В целом, при совмещении уровней доходности размещения депозитных сертификатов и «рыночных» ОВГЗ вырисовывается вполне адекватная кривая краткосрочных гривневых госбумаг в интервале от одного дня (O/N) до года (рисунок 5).

Долларовые ОВГЗ традиционно пользовались спросом — объем размещения составил почти $850 млн, а доходности продолжили снижаться. Причем если по двухлетним бумагам снижение составило номинальные 5 б.п. (с 7.80% до 7.75%), то по трехлетним бумагам — вполне ощутимые 50 б.п. (с 8.0% до 7.5%).

КОРПОРАТИВНЫЕ ОБЛИГАЦИИ: ЖЕЛЕЗНЫЕ ДОРОГИ — НА ФИНИШЕ, БАНКИ — НА СТАРТЕ

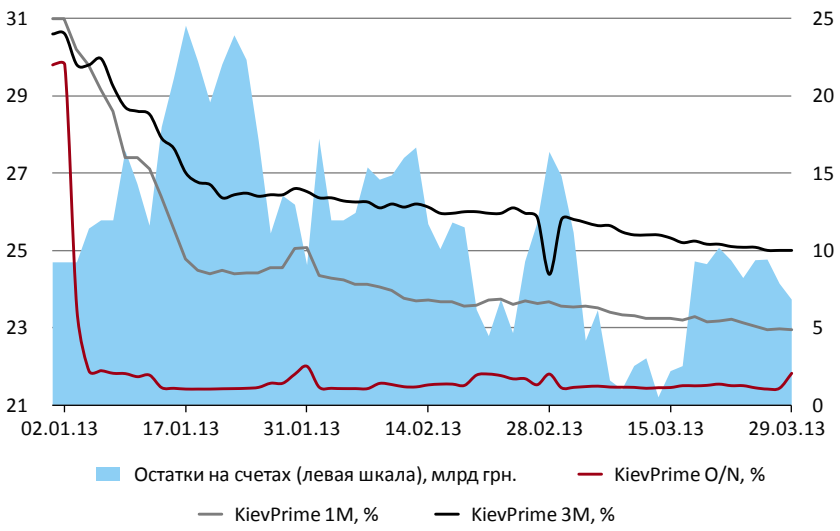
18 марта Одесская и Юго-Западная железные дороги отчитались об окончании размещения облигаций серий D и E. А 21 марта об успешном окончании продажи облигаций серии C заявила Львовская железная дорога. Совокупный объем привлеченных средств составил почти 1 млрд грн. Все выпуски были зарегистрированы в 2012 году, срок обращения бумаг составляет 1 год (фактически срок до погашения выпусков — 3–6 месяцев). Ставка купона — 18%, при этом предусмотрена выплата дополнительного дохода (HADGE), обеспечивающего доходность по бумагам не ниже 10% годовых в долларах США. Таким образом, можно отметить оживление интереса инвесторов к высококлассным (прежде всего субсуверенным) корпоративным облигациям на фоне низких ставок на рынке ОВГЗ.

По-видимому, именно рост спроса на качественные корпоративные облигации подтолкнул Укрсоцбанк, ТАСкомбанк и банк «Русский Стандарт» анонсировать планы по размещению облигаций на общую сумму 2.4 млрд грн.

Самые «агрессивные» планы по привлечению средств вынашивает тяжеловес банковского рынка Украины — Укрсоцбанк, запланировавший выпуск восьми серий облигаций I-P на общую сумму на 2 млрд грн.

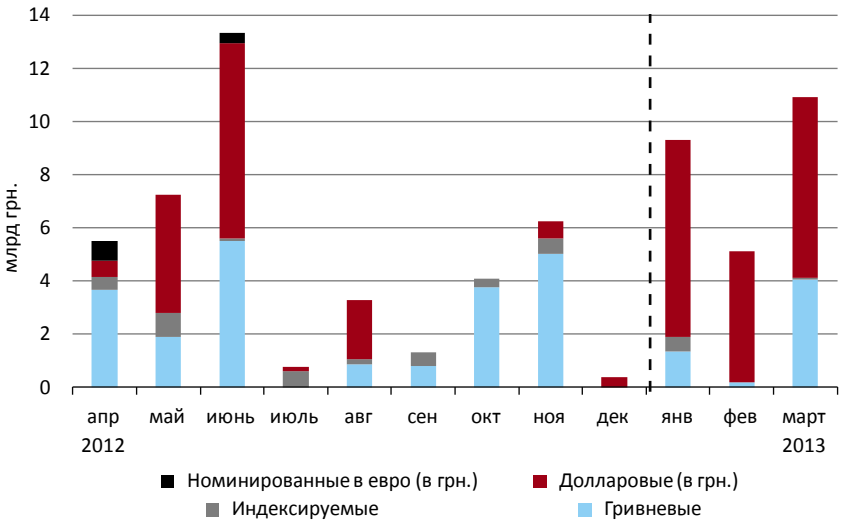
Процентная ставка на весь срок обращения облигаций серий I-L установлена на уровне 12% годовых. По облигациям серий M-P процентная ставка на первый-третий купоны установлена на уровне 12% годовых, остальные купоны будут объявлены дополнительно. Продолжительность купонного периода в сообщении не уточняется.

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



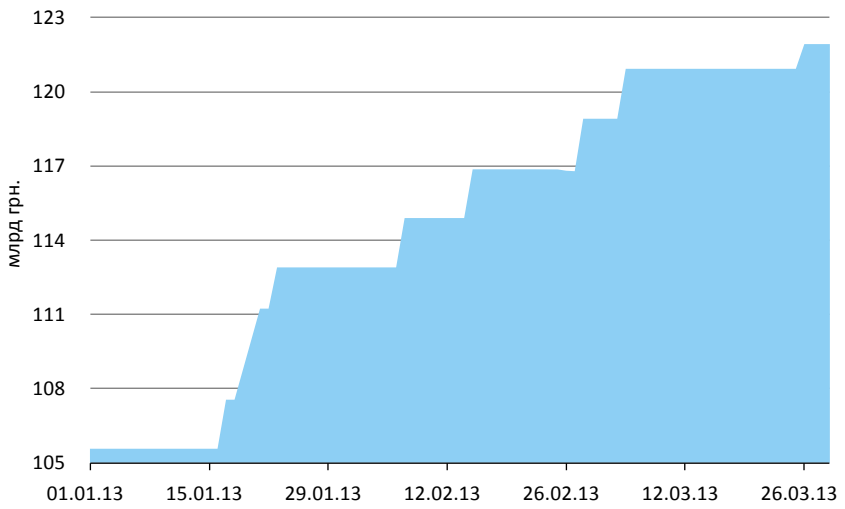
Источник: Cbonds

Рисунок 2. **Динамика объема первичного размещения ОВГЗ в 2012–2013 гг.**



Источник: Cbonds

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

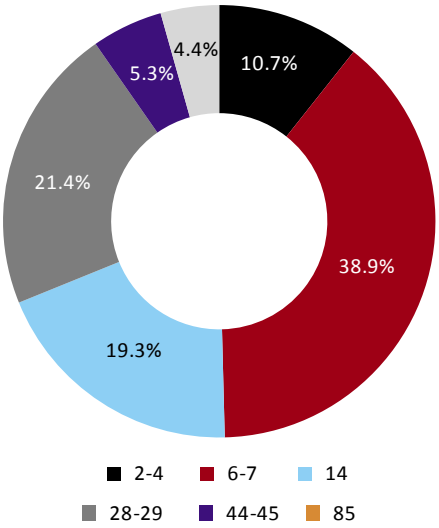


Источник: Cbonds

Рисунок 4

Структура депозитных сертификатов, размещенных в марте 2013 г., по сроку обращения, дней

Источник: Cbonds



Срок обращения облигаций: серия I — по 18 февраля 2015 года, серия J — по 24 февраля 2015 года, серия K — по 5 марта 2015 года, серии L — по 25 марта 2015 года, серия M — по 17 февраля 2016 года, серия N — по 25 февраля 2016 года, серии O — по 6 июня 2016 года и серии P — по 22 июня 2016 года. Размещение будет проходить на фондовых биржах «Перспектива» и ПФТС, андеррайтером выпуска является ИК «Инвестиционный капитал Украина».

Менее крупные ТАСкомбанк и банк «Русский Стандарт» также заявили о намерении выпустить облигации. ТАСкомбанк в период с 27 мая по 25 ноября

КОММЕНТАРИЙ

Александр БУГЛАК,
начальник управления внешних заимствований, Ощадбанк

– Расскажите о сложившейся по итогам размещения институциональной и региональной структуре инвесторов в еврооблигации Ощадбанка.

– По результатам насыщенных двухдневных встреч с инвесторами в Лондоне и конференц-коллов с фондами за пределами Соединенного Королевства книга заявок была сформирована и закрыта в течение одного дня. Хороший спрос со стороны около 100 качественных инвесторов позволил сформировать диверсифицированную книгу: компании по управлению активами приобрели 66% выпуска, банки — 26%, хедж-фонды, страховые и пенсионные фонды — 8%. В региональном разрезе распределение следующее: Великобритания — 31%, Европа — 29%, США (офшор) — 16%, Швейцария — 15%, Азия — 7% и другие — 2%.

– По вашим оценкам, удалось ли банку привлечь средства на оптимальных условиях?

– Сложившиеся на момент размещения условия, безусловно, повлияли на поведение инвесторов. Приток новой ликвидности в фонды emerging markets на протяжении последних месяцев затронул не столько еврооблигации, сколько фонды акций и национальных валют. Однако банк очень удачно выбрал «окно» для выхода — в момент, когда его еврооблигации с погашением в 2016 году торговались на вторичном рынке лучше всего за последние 18 месяцев. Мы выполнили важную задачу — привлекли долгосрочные кредитные средства с приемлемым уровнем процентной ставки для развития своего бизнеса в этом году, а также привели гэпы срочной ликвидности практически к идеальному виду, при этом опередили множество эмитентов в пайплайне новых сделок из Украины.

– Для украинских заемщиков конъюнктура на международном рынке сейчас благоприятная?

– Инвесторам интересны относительно высокие процентные ставки, которые предлагают украинские эмитенты, поэтому возможности существуют, но лишь для тех компаний, которые обладают в глазах инвесторов наилучшим кредитным качеством и имеют позитивную историю займов. Существенную разницу в ценах и объемах привлеченных средств можно наблюдать даже в рамках одного сектора: посмотрите, например, на недавние размещения украинских аграриев — МХП, «Мрия» и «Укрлендфарминг» — или банков — Ощадбанк, Укрэксимбанк и Приватбанк (для остальных банков рынки в принципе закрыты). Многие компании продлевают сроки и удешевляют цену своих заимствований, выкупая старые выпуски («Мрия», МХП, ДТЭК).

Однако после событий вокруг Кипра конъюнктура на рынках в целом ухудшилась. Играет роль и фактор большого предложения новых бондов из Украины в последнее время.

– Доходность первичного размещения бумаг Ощадбанка составила 8.875%. Это на 0.125% выше, чем по размещенным ранее бондам Укрэксимбанка с погашением в 2018 году. С чем это связано?

– Укрэксимбанк давно и хорошо знаком международным инвесторам. Он имеет большую историю погашений, что очень важно для инвесторов. Ощадбанк же начал свою деятельность на международных рынках относительно недавно, но очень успешно, осуществив в 2011 году дебютный выпуск облигаций и последующий допвыпуск. Кроме истории присутствия на рынках, некоторым инвесторам нужна некая премия за высокую, хотя и снижающуюся, концентрацию кредитного портфеля на НАК «Нафтогаз». Тем не менее благодаря удачно проведенной работе с инвесторами и правильно выбранному моменту спред к US$ mid swaps по последнему выпуску банка составил 785 б.п., и это является показателем цены размещения. Спред по выпуску Укрэксимбанка был на уровне 790 пунктов. При этом спред по действующему выпуску Ощадбанка (с погашением в 2016 году) находился на уровне 783 б.п., что свидетельствует об отсутствии премии за новый выпуск, которая может составлять 25–50 б.п.

– Есть ли планы повторно выйти на рынок с евробондами в 2013 году?

– Пока такой задачи у нас нет.

– Как вы оцениваете перспективы выхода на рынок до конца года других субсуверенных заемщиков (муниципалитеты, крупнейшие госкомпании)?

– Естественно, почти всегда есть возможность выхода на рынок у Министерства финансов — для него это лишь вопрос цены. С дополнительной премией к суверену могут размещаться выпуски, гарантируемые государством. Другим субсуверенным заемщикам (кроме госбанков) осуществить выпуск, на мой взгляд, будет достаточно сложно, по крайней мере, с ценой не выше 200–300 б.п. над сувереном. Исключением может быть разве что выпуск бумаг «Укрзализныци» — такой эмитент мог бы вызвать интерес со стороны международных инвесторов, однако ему еще предстоит решить вопрос юридической структуры выпуска с учетом неконсолидированной отчетности региональных железных дорог и качественно презентовать ее инвесторам. После ожидаемого возобновления программы МВФ и, соответственно, улучшения кредитных рейтингов появится больше возможностей как для государственных, так и частных компаний, при условии что в тот момент не перевесит внешняя конъюнктура и аппетит инвесторов к риску emerging markets не снизится.

Таблица 2. **Андеррайтеры выпусков корпоративных облигаций Украины в 2012 г.**

№	Инвестиционный банк	Объем, млн грн.	Количество эмитентов	Количество эмиссий	Эмиссии
1-2	«Спарта Капитал»	1 800	4	8	Донецкая ЖД, 3-D; Донецкая ЖД, 2-C; Одесская ЖД, 3-C; Одесская ЖД, 4-E; Приднепровская ЖД, 4-D; Приднепровская ЖД, 3-C; Юго-Западная ЖД, 3-D; Юго-Западная ЖД, 4-F
1-2	Сбербанк России (Украина) / «Тройка Диалог Украина»	1 800	5	6	Сбербанк России (Украина), 2-F; Сбербанк России (Украина), 2-G; Ивано-Франковский МК, 1-A; Кожевенное предприятие «Свитанок», 1-A; «Ритм», 1-A; Тростянецкий МК, 1-A
3	ВТБ Банк Украина	1 140	6	7	«Аэропорт Борисполь», 4-H; «Бурат-Агро», 1-A; ВТБ Банк Украина, 2-J; ВТБ Банк Украина, 2-I; Креди Агриколь Банк (Украина), 1-B; Правэкс-Банк, 1-E; ЧАО «Креатив», 1-A
4-5	Укрэксимбанк	1 000	1	4	«Аэропорт Борисполь», 5-I; «Аэропорт Борисполь», 5-J; «Аэропорт Борисполь», 5-L; «Аэропорт Борисполь», 5-K
4-5	УкрСиббанк	1 000	1	2	УкрСиббанк, 2-I; УкрСиббанк, 2-J
6	КБ «Финансовая Инициатива»	800	4	4	Ивано-Франковский МК, 1-A; Кожевенное предприятие «Свитанок», 1-A; «Ритм», 1-A; Тростянецкий МК, 1-A
7	«Инвестиционный Капитал Украина»	700	4	6	«Инвестиционный Капитал Украина», 1-A; ВТБ Банк Украина, 1-F; ВТБ Банк Украина, 2-J; ВТБ Банк Украина, 2-I; Креди Агриколь Банк (Украина), 1-B; Правэкс-Банк, 1-E
8	Проминвестбанк	500	1	1	Проминвестбанк, 2-F
9	Банк «СОЮЗ» (Украина)	300	1	3	Банк «СОЮЗ» (Украина), 1-C; Банк «СОЮЗ» (Украина), 1-B; Банк «СОЮЗ» (Украина), 1-A
10	VAB Банк	75	1	1	«VAB Лизинг», 2-B
	Сумма	**9 115**			

2013 года планирует разместить облигации серии D на 100 млн грн. со сроком обращения пять лет. Банк «Русский Стандарт» решил выпустить облигации серий D и E на 200 млн грн., другие параметры эмиссии пока не уточняются.

Таблица 3 **Андеррайтеры выпусков муниципальных облигаций Украины**

№	Инвестиционный банк	Объем, млн грн.	Количество эмитентов	Количество эмиссий	Эмиссии
1	Укрэксимбанк	5 415	1	6	Киев, 2-B; Киев, 2-D; Киев, 2-F; Киев, 2-C; Киев, 2-E; Киев, 3-G
2	Укргазбанк	50	1	3	Запорожье, 3-L; Запорожье, 3-N; Запорожье, 3-M
	Сумма	**5 465**			

РЕНКИНГИ АНДЕРРАЙТЕРОВ ВНУТРЕННИХ ОБЛИГАЦИЙ УКРАИНЫ

В марте ИА Cbonds опубликовало ренкинги инвестиционных банков — андеррайтеров внутренних облигаций Украины по итогам 2012 года. Ренкинги отображают активность инвестиционных банков, разместивших в прошлом году 43 выпуска облигаций на общую сумму 14.58 млрд грн., в том числе 34 выпуска корпоративных облигаций на сумму 9.115 млрд грн. и 9 выпусков облигаций органов местного самоуправления на сумму 5.465 млрд грн.

2012 год был непростым для финансового рынка Украины. Нестабильность на глобальных рынках вкупе с политической неопределенностью в связи с предстоящими выборами в Верховную раду обусловили смещение интереса участников рынка в сегмент государственных облигаций, который оказался более устойчивым к негативным внешним факторам. Это значительно ухудшило конъюнктуру в сегменте негосударственных бумаг: выросли доходности при размещении, значительно увеличились сроки реализации бумаг на первичном рынке, многие выпуски и вовсе были отменены.

В то же время ряд эмитентов удачно адаптировались к рыночным изменениям и предложили максимально соответствующие конъюнктуре инструменты (с небольшими сроками обращения, с доходностью, индексируемой к курсу доллара, с гарантиями по британскому праву), благодаря чему успешно привлекли на рынке необходимые ресурсы.

В ренкинге андеррайтеров корпоративных облигаций первое-второе место с объемом по 1.8 млрд грн. заняли «Спарта Капитал» и тандем Сбербанка России (Украина) и «Тройки Диалог Украина». Компания «Спарта Капитал» разместила 8 выпусков, а Сбербанк России (Украина) и «Тройка Диалог Украина» — 6 выпусков. Третье место занял ВТБ Банк Украина, разместивший семь выпусков на сумму 1.14 млрд грн. ©

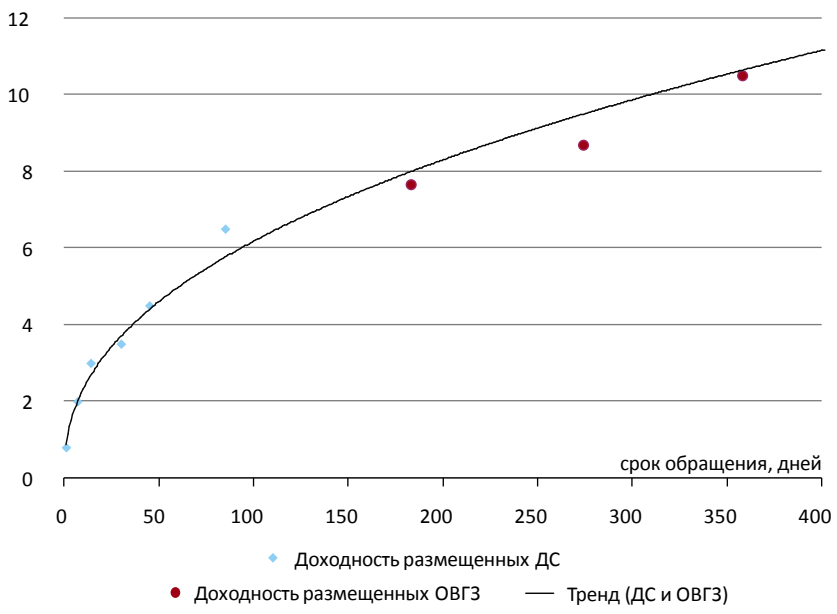



Рисунок 5 **Доходности депозитных сертификатов и рыночных гривневых ОВГЗ, размещенных в марте 2013 г.**