Павел Мурга,
аналитик, «Cbonds-Украина»

Пока вне игры

Украина испытывает большую потребность в улучшении и ремонте объектов инфраструктуры городов. В течение ближайших лет внутренний рынок муниципальных облигаций является самым перспективным механизмом для осуществления заимствований городскими советами. Однако на данный момент украинский рынок муниципальных облигаций является недостаточно развитым и не может похвастаться крупными суммами и большим общим объемом выпусков.

КАК БЫЛО

Несмотря на это, внутренний рынок муниципальных облигаций сегодня может похвастаться десятилетней историей и хорошим потенциалом для роста в будущем. Дебютный выход на внутренний рынок заимствований в далеком уже сегодня 1997 г. осуществил городской совет Одессы на сумму 61 млн грн., сроком на 1 год и доходностью 50% годовых. Первый блин вышел комом — грянул мировой финансовый кризис, и по муниципальным облигациям Одессы в 1998 г. был объявлен дефолт. Тогда Одесса не смогла погасить большую часть долга, и он был погашен лишь в 2005 г. Сегодня данные бумаги остаются невыкупленными на сумму около 2 млн грн., хотя Одесский городской совет готов их выкупить. Однако полному выкупу облигаций данного займа мешают два обстоятельства: во-первых, муниципальные облигации 1997 г. были выпущены в документарной форме, что затрудняет процесс их выкупа, во-вторых, непонятно, где находится остаток этих бумаг — они либо утеряны, либо находятся в частных коллекциях. Одесса даже ведет переговоры с Государственной комиссией по ценным бумагам и фондовому рынку относительно возможности списания задолженности горсовета по облигациям 1997 г. в случае, если эти бумаги так и не будут предъявлены к погашению.

Неудачный дебют поверг рынок в забвение до конца 2003 г. В ноябре 2003 г. Киев возродил практику заимствований на внутреннем рынке капитала, выпустив муниципальные облигации на 150 млн грн. и продав на 100 млн грн. В 2004 г. Запорожье и Донецк продали свои дебютные выпуски облигаций на общую сумму 45 млн грн. 2005 г. остается до сих пор самым продуктивным для украинского муниципального рынка — пятью городами было эмитировано 10 выпусков облигаций на 375 млн грн. и продано на 350 млн грн. (Одесса продала облигаций на 5 из 30 млн грн. серии С). Общими усилиями четырех городов в 2006 г. было организовано и продано 6 выпусков на общую сумму 83.5 млн грн.

РЫНОК МУНИЦИПАЛЬНЫХ ДОЛГОВ СЕГОДНЯ

После более чем полугодового перерыва на муниципальном долговом рынке в июле 2007 г. был осуществлен займ на 50 млн грн. Дебютировал на внутреннем рынке город Львов, продав пятилетние облигации с доходностью 9.45% годовых. Еще один дебютант 2007 г. Луцк, выпустивший двухлетние бонды, занял меньше и дороже — 10 млн грн. под 12% годовых. Винницкий городской совет продал свой четвертый выпуск облигаций на более скромную сумму в 6 млн грн., но по более выгодной ставке — 10.55% годовых. Напомним, что последний раз муниципалитеты выходили на долговой рынок в ноябре 2006 г. (Винницкий горсовет с муниципальным займом на 4 млн грн.). В 2007 г. тремя городами размещено облигаций на 66 млн грн. Всего в обращении на 30 сентября 2007 г. находятся муниципальные облигации 10 городов 22 серий на общую сумму 644.5 млн грн.

Сегодня рынок муниципальных займов составляет 1.5% (0.6 млрд грн.)

Выпуски украинских муниципальных облигаций

Бумага	Объем эмиссии, грн.	Ставка купона, %	Дата начала размещения	Статус	Дата погашения
Киев, 1-A	150 000 000	12.75	25.11.2003	в обращении	25.11.2008
Запорожье, 1-A	25 000 000	15,35	01.07.2004	погашен	28.12.2006
Донецк, 1-A	20 000 000	14,00	16.08.2004	погашен	15.08.2007
Харьков, 1-A	100 000 000	10,75	30.06.2005	в обращении	26.06.2008
Донецк, 1-B	45 000 000	11,75	11.07.2005	в обращении	11.07.2010
Запорожье, 1-D	20 000 000	11,50	12.07.2005	в обращении	07.07.2009
Запорожье, 1-B	25 000 000	10,50	12.07.2005	погашен	10.07.2007
Запорожье, 1-E	10 000 000	12,00	12.07.2005	в обращении	06.07.2010
Запорожье, 1-C	20 000 000	11,00	12.07.2005	в обращении	08.07.2008
Одесса, 1-A	50 000 000	12,00	16.12.2005	в обращении	31.12.2007
Одесса, 1-B	70 000 000	13,00	16.12.2005	в обращении	31.12.2008
Одесса, 1-C	30 000 000	14,00	16.12.2005	в обращении	31.12.2010
Черкассы, 1-A	5 000 000	12,00	26.12.2005	в обращении	27.12.2010
Ивано-Франковск, 1-A	5 500 000	12,00	28.02.2006	в обращении	28.02.2011
Винница, 1-A	8 000 000	11,95	15.06.2006	в обращении	30.12.2007
Комсомольск, 1-A	8 000 000	12,00	03.08.2006	в обращении	03.08.2009
Винница, 1-B	8 000 000	12,00	15.08.2006	в обращении	30.12.2008
Донецк, 1-C	50 000 000	12,00	11.09.2006	в обращении	05.09.2011
Винница, 1-C	4 000 000	12,00	15.11.2006	в обращении	30.05.2009
Львов, 1-A	50 000 000	9,45	20.07.2007	в обращении	20.07.2012
Винница, 1-D	6 000 000	10,55	01.08.2007	в обращении	30.12.2009
Луцк, 1-A	10 000 000	12,00	30.08.2007	в обращении	17.12.2009
Всего	599 500 000	–	–	в обращении	–

от общего объема украинского долгового рынка. На 31 августа 2007 г. структура украинского долгового рынка выглядела следующим образом: около 21.5% рынка (около 8.32 млрд грн.) составляют ОВГЗ, 77% рынка (29.92 млрд грн.) составляют корпоративные облигации, муниципальные займы составляют 1.65% (0.46 млрд грн.). Однако муниципальные облигации являются перспективным финансовым инструментом, не уступающим по своей надежности государственным ценным бумагам. Речь идет о муниципальных займах крупных городов, которые имеют значительные финансовые ресурсы. Особенно привлекательными являются муниципальные облигации Киева, Донецка, Одессы, Харькова, Днепропетровска и Запорожья.

Крупные финансовые и индустриальные центры могут привлекать средства на развитие и ремонт объектов своей инфраструктуры также за счет выпуска еврооблигаций. До сих пор евробонды выпускал только Киев — в 2003–2005 гг. три серии на общую сумму $600 млн. В этом году о желании выпустить еврооблигации заявляли Одесский и Киевский городские советы. Однако в связи с ипотечным кризисом в США и его последствиями для долговых рынков сейчас не самое удачное время для размещения евробондов. Выпуски могут получиться слишком дорогими из-за высоких кредитных ставок (по пессимистическим прогнозам, Libor может зашкаливать за 6%) и валютных рисков (значительные колебания курса доллар/евро явно будут продолжаться и дальше).

Киевский городской совет заявил о желании привлечь внешний займ в сумме до 500 млн долларов, или 385 млн евро. Однако в силу вышеназванных причин, а также не совсем понятного и прозрачного использования заемных средств, встает вопрос не только о целесообразности займа сейчас, но и о доверии со стороны иностранных инвесторов. Привлеченные средства Киевсовет планирует направить на финансирование продолжения строительства Подольского моста, Центра сердца, метрополитена, реконструкции линии скоростного трамвая и выполнение обязательств по кредитному соглашению, заключенному Киевсоветом с банком Bayerische Hypo-Und Vereinsbank AG в 2004 г. Процентная ставка по займу, по расчетам Киевсовета, должна

Выпуски украинских муниципальных еврооблигаций

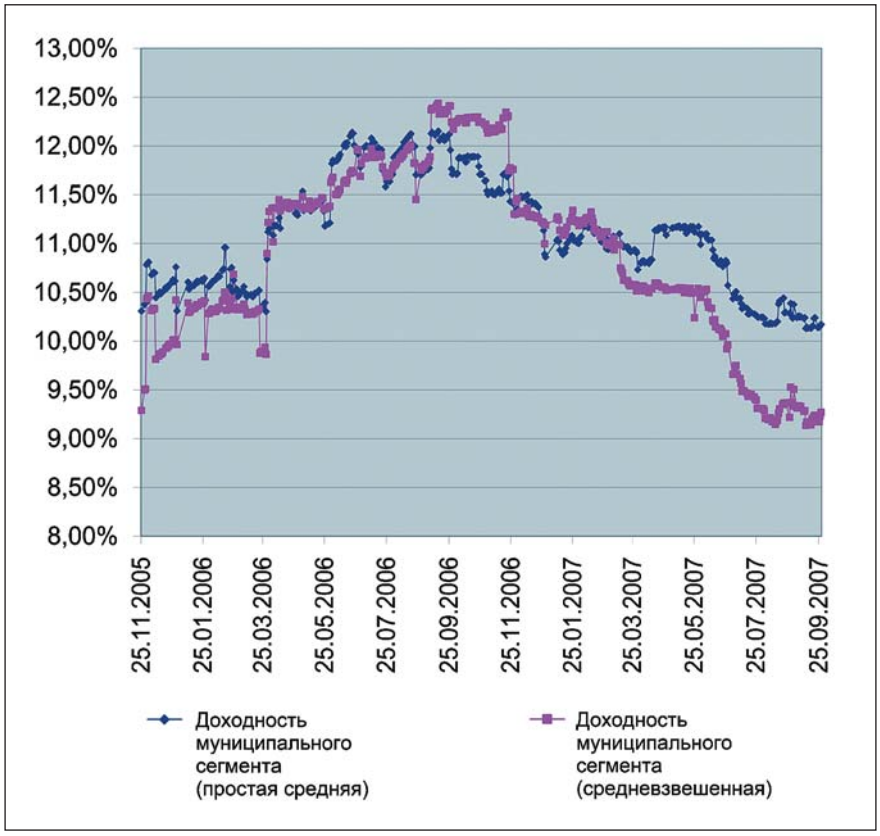
Бумага	Объем эмиссии, $	Ставка купона, %	Дата начала размещения	Статус	Дата погашения
Киев, 2008 (LPN)	150 000 000	8.75	29.07.2003	В обращении	08.08.2008
Киев, 2011 (LPN)	200 000 000	8.625	15.07.2004	В обращении	15.07.2011
Киев, 2015 (LPN)	250 000 000	8.00	24.10.2005	В обращении	06.11.2015
Всего	600 000 000	–	–	В обращении	–

составлять не более 8.1% годовых, если займ будет привлечен на 5 лет, не более 8.3% — при семилетнем выпуске, не более 8.5% — при десятилетнем. Погашение основной суммы долга должно состояться не позже 31 декабря 2017 г.

По все тем же причинам увеличения стоимости ресурсов на мировых рынках, а также учитывая рекомендации Министерства финансов, Одесса до конца 2007 г. выйдет не на внешний рынок с эмиссией в 60 млн евро, а на внутренний с займом на сумму 335 млн грн. Средства, вырученные от размещения облигаций, будут направлены на реализацию ряда крупных, социально значимых инвестиционных проектов. Крупный выпуск — это, конечно, хорошо. Но учитывая кредитную историю эмитента и опыт последнего заимствования Одесского горсовета, при размещении Одесским горсоветом данного займа многое будет зависеть от процентной ставки и сроков заимствования. Напомним, что в 2005 г. пятитилетние долги Одессы не были размещены в полном объеме (5 из 30 млн грн.), тогда как двух- и трехлетние облигации пошли на ура.

Харьковский городской совет собирается выпустить муниципальные облигации на 0.5 млрд грн., из них 300 млрд пойдет на ремонт дорог, остальное — на ремонт домов. Этот заем в истории Харькова будет уже четвертым. В 1995 г. город занял у жителей 2 млн грн., в 1996 г. — уже 4 млн грн., в 2005 — 100 млн грн. С долгами десятилетней давности власти рассчитались, последний заем должны вернуть в следующем году. Чтобы рассчитаться с таким долгом, город должен будет отдать кредиторам пятую часть своего бюджета. Данный заем может стать рекордным не только для города, но и для рынка в целом. Запланированные выпуски Харькова и Одессы, если они состоятся, поднимут рынок муниципальных облигаций на новый качественный уровень — они не только увеличат объем рынка почти в 2.5 раза, но и повысят планку для других крупных эмитентов. А данная возможность зависит от Минфина (выдаст ли он разрешение на заимствования) и от того, удастся ли городам выдерживать уровень суммы уже привлеченных средств плюс тех, что планируется привлечь, на уровне 60% от фактических доходов своих бюджетов.

Доходность сегмента муниципальных облигаций на вторичном рынке
Источник: Альфа-Банк (Украина)



О своих планах по выходу на долговой рынок заявили Луганск (30 млн грн., сентябрь 2007 г.), Винница (9 млн грн., октябрь 2007 г.), Львов (42 млн грн., октябрь-ноябрь 2007 г.), Николаев (50 млн грн., до конца 2007 г.), Житомир (15 млн грн., до конца 2007 г.), Тернополь (20 млн грн., первый квартал 2008 г.), Бердянск (10 млн грн., осень 2007 г.), Ивано-Франковск (7.5 млн грн., до конца 2007 г.).

АКТУАЛЬНЫЕ ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ

Инвесторы на внутреннем рынке муниципальных облигаций представлены в виде резидентов (инвестиционные компании и банковские учреждения, страховые компании и пенсионные фонды) и нерезидентов (крупные западные инвестиционные банки и хедж-фонды). Западным инвесторам, как правило, интересны более или менее ликвидный объем

облигаций от 100 млн грн. и выше (таких выпусков всего три: 150 млн грн. Киева, 125 млн грн. Одессы и 100 млн грн. Харькова). Планируемые выпуски Одессы и Харькова — на 335 и 500 млн грн. соответственно — должны быть интересны западным инвесторам. Небольшие выпуски Винницы, Ивано-Франковска, Луцка и Черкасс чаще всего оседают в портфелях банков-андеррайтеров выпуска. Ну а частные размещения выпусков облигаций маленьких городов вообще не интересны иностранному инвестору. Ведь инвесторы, купившие бумаги в ходе закрытого размещения, могут продать их лишь другим участникам размещения, что снижает ликвидность бумаг.

Небольшим городам сложнее выпустить облигации, и они вынуждены прибегать к помощи международных организаций. Так, в рамках проекта «Доступ к кредитованию» Pragma-USAID помогает выпустить облигации Ивано-Франковску, Бердянску и Луганску. Всего же Региональная миссия Агентства США по международному развитию (USAID) работает с 20 городами Украины.

Условия выпуска и размещения облигаций у названных трех городов будут одинаковые — на пять лет под 12% годовых, с ежеквартальной выплатой дохода. Сотрудники Pragma-USAID специально разработали стандартные условия для всех муниципалитетов, участвующих в программе, чтобы сформировать пул облигаций, который легче будет разместить среди инвесторов. Облигации Ивано-Франковска, Бердянска и Луганска, скорее всего, будут выкуплены банками — андеррайтерами выпуска.

Единственной адекватной на сегодня гарантией продажи облигаций городов является помощь банка-андеррайтера в организации и размещении выпуска. Однако несмотря на это, Черкасский горсовет в ноябре этого года планирует провести публичное размещение облигаций серии В на 65 млн грн. через механизм аукциона. Ранее на бирже таким образом проводилось размещение только акций. Общий объем публичного долга Черкасс вырастет до 70 млн грн. «Отсутствие организатора эмиссии уменьшит объем регулярной информации об эмитенте, что может негативно повлиять на спрос на бумаги», — считают эксперты Укрсоцбанка. В любом случае результат данного размещения будет весьма показателен.

ЗАКОНОДАТЕЛЬНЫЕ ПРЕПОНЫ

Активные заимствования городов на внутреннем рынке ограничены законодательно. Так, затраты на обслуживание и погашение городского долга, включая выплаты по договорам о местной гарантии, на сегодняшний день не могут превышать 15% бюджетных доходов. А в законопроекте «О местных заимствованиях и местных гарантиях» Минфин предлагает снизить затраты на обслуживание и погашение городского долга до 10% бюджетных доходов. А общий размер долга муниципалитетов к концу каждого года Минфин предлагает ограничить уровнем 60% от фактических доходов соответствующего бюджета. Согласно законопроекту, право на осуществление местных внутренних заимствований будут иметь лишь Верховный совет Крыма и городские советы. Кроме того, право на привлечение займов замораживается за 12 месяцев до проведения очередных выборов в местные советы. При этом внешние заимствования могут осуществлять лишь муниципалитеты с численностью населения свыше 800 тыс. жителей. Чтобы избежать превышения муниципалитетами своих полномочий, Минфин предусмотрел, чтобы местные гарантии могли быть предоставлены только стопроцентно коммунальным предприятиям. Начальник отдела исследований рынка инструментов с фиксированной доходностью Альфа-Банка (Украина) Александр Печерицын считает: «Ограничение долга муниципалитета на уровне 60% от общих доходов бюджета — это вполне нормальное условие, которое позволит властям выполнять обязательства и даст инвесторам гарантию, что долг муниципалитета не станет настоящей финансовой пирамидой».

Мнение

Александр Вальчишен,

начальник отдела анализа финансовых рынков,
ING Wholesale Banking (Украина)

Как вы оцениваете объем муниципального сегмента облигационного рынка?

Пока этот сегмент внутреннего рынка облигаций не достаточно объемный. Новые выпуски появляются достаточно редко. При этом за последний год крупные города с миллионным населением вообще не выпускали облигации (среди последних были выпуски Донецка на 50 млн грн. в сентябре 2006 г.; в 2005 г. — Одессы и Харькова на 150 млн и 100 млн грн. соответственно). Согласно нашим подсчетам, сегодня в обращении находится муниципальных облигаций на 470 млн грн., или 93 млн в долларовом эквиваленте. В процентном соотношении это всего лишь 4% от общего объема облигационного рынка.

Что мешает муниципалитетам более активно занимать?

В комплексе это и централизация муниципальных финансов, прикрывающаяся зонтиком Министерства финансов Украины, и разрешительный порядок заимствований для муниципалитетов, и узкая база доходов, собираемых местными советами.

Разрешила ли Госкомиссия по ценным бумагам и фондовому рынку муниципалитетам делать закрытые выпуски облигаций?

По нашим наблюдениям, ГКЦБФР не приняла такого решения.

Насколько это поможет городам в выходе на внутренний рынок, особенно небольшим и еще не занимавшим?

Безусловно, такое решение снизило бы затраты муниципалитетов по выпуску облигаций, поскольку одной из существенных статей затрат при открытом выпуске облигаций является оплата услуг рейтингового агентства.

Каковы ваши планы по работе с муниципалитетами?

АБ «ИНГ Банк Украина», безусловно, будет принимать участие в конкурсах по отбору андеррайтеров для крупных выпусков (более 100 млн грн.) от городов с населением в миллион человек и выше.

Мнение

Эрик Найман,
начальник управления инвестиционно-банковских услуг,
АКБ «Укрсоцбанк»

Сегмент муниципальных облигаций на Украине – «блоха» на фоне стремительно развивающегося рынка корпоративных облигаций. И хотя инфраструктурные проекты украинских территориальных образований остро нуждаются в финансировании, до выпуска облигаций доходят очень немногие из них.

Так, если по итогам первых восьми месяцев 2007 г. по сравнению с аналогичным периодом прошлого года прирост объемов выпусков корпоративных облигаций составил 75%, то объемы выпусков муниципальных облигаций за этот же период даже сократились на 15%. И если в прошлом году на рынок вышли 5 городов, то в этом — только 3.

Таким образом, этот рынок не является интересным ни для инвесторов, ни для муниципалитетов. В чем же проблема? Думается, вряд ли вопрос в сложностях регистрации выпусков в ГКЦБФР. Это уже стандартная процедура, не представляющая особых проблем андеррайтерам облигаций. Однако нужно отметить ярое желание многих потенциальных эмитентов-муниципалитетов выпустить облигации под символический процент — на уровне 10–12%. Но это, учитывая типично маленькие суммы выпуска, неподготовленность местных финуправлений к общению с инвесторами и общую ситуацию на рынке, редко находит отклик в сердцах, а главное — в кошельках инвесторов. И интересы инвесторов и муниципалитетов расходятся настолько далеко, что они не могут встретиться для заключения сделки.

Переход на закрытые выпуски только ухудшит ситуацию, да и не принесет муниципалитету должной экономии (за счет исключительно отсутствия бесполезного кредитного рейтинга много не наэкономишь).

Особого энтузиазма по развитию рынка муниципалитетов в текущем и следующем годах мы не испытываем. Ситуация наверняка будет улучшаться, но черепашьими шажками.

Мнение

Александр Печерицын,
начальник управления по работе с долговыми инструментами,
Альфа-Банк (Украина)

Муниципальный сегмент по объему выпуска является наименьшим по сравнению с другими сегментами облигационного рынка вследствие небольшого количества эмитентов и незначительных объемов выпуска. В настоящий момент объем рынка оценивается на уровне 590 млн грн. при участии 9 эмитентов. При этом половину всех выпусков составляют облигационные займы Киева и Одессы. Основными препятствиями более активного заимствования являются небольшие бюджеты большинства городов в Украине, а также значительные бюрократические процедуры (обязательное рейтингование, получение разрешения в Минфине), удлиняющие срок подготовки к займу и затраты по выпуску облигаций. Учитывая небольшие объемы большинства облигационных займов (25–30 млн грн., иногда 5–10 млн грн.), возможность осуществления закрытого выпуска позволит небольшим муниципалитетам снизить затраты по привлечению заимствования (например, исключение обязательного рейтингования), что позволит им сделать выбор в сторону привлечения финансирования через выпуск облигаций.

В текущем году Альфа-Банк впервые вышел в сегмент муниципальных облигаций Украины. Так, в августе банк осуществил выпуск облигаций города Винницы. В планы банка входит дальнейшее активное участие в выпусках облигаций муниципалитетов.

Мы ожидаем ежегодного роста объемов выпусков муниципальных облигаций в среднем на 50–70% в течение ближайших 2–3 лет вследствие роста привлекательности облигационного рынка как для эмитентов, так и для инвесторов, выхода на рынок новых муниципалитетов, а также увеличения объемов заимствования текущими эмитентами.

В начале 2007 г. ГКЦБФР выступила с инициативой разрешить муниципалитетам делать закрытые выпуски. Госкомиссия по ценным бумагам и фондовому рынку подготовила новую редакцию положения «О порядке выпуска облигаций внутренних местных заимствований», которое заменит решение комиссии №414 от 7 октября 2003 г. Данное положение позволит городам выпускать облигации путем закрытого размещения бумаг среди узкого круга инвесторов. Напомним, что ранее все подобные размещения были публичными. Главным преимуществом закрытых (частных) размещений для городских муниципалитетов будет являться отсутствие расходов на присвоение кредитного рейтинга и уплату госпошлины. Особенностью частных размещений является невозможность перепродажи облигаций на открытом рынке.

Закрытое размещение облигаций значительно расширит возможности небольших городов в привлечении инвестиций на реконструкцию дорог и коммунального хозяйства и при этом позволит экономить на госпошлине и присвоении рейтинга. Затраты на андеррайтинг и получение рейтинга при открытом выпуске облигаций на 10 млн грн. составляют около 100 тыс. грн., при закрытом размещении затраты на андеррайтинг — 40–50 тыс. грн. Раньше небольшие города практически не принимали участия в открытых (публичных) размещениях, поскольку для рынка размещение облигаций в несколько миллионов гривен непривлекательно. Возможность купить облигации внутренних местных заимствований будут иметь как украинские, так и зарубежные инвесторы, поскольку муниципальные займы являются частными, и выбор инвесторов будет зависеть от самих городов. При этом объем займа не может превышать размер дефицита развития местного бюджета на соответствующий год, а расходы на обслуживание долга — 10% общего фонда бюджета. Размещение облигаций станет возможным не только в гривне, но и в иностранной валюте. Однако, учитывая высокую стоимость организации и трудоемкость выпуска еврооблигаций (синдицированного кредита), заимствования в иностранной валюте будут оставаться прерогативой крупных финансовых центров: Киева, Донецка, Харькова, Днепропетровска.

Позитивным фактором, способным подтолкнуть вверх (по объему и количеству выпусков) рынок муниципальных облигаций, является проведение чемпионата Европы по футболу 2012 г. в Украине и Польше. Проведение Евро-2012 должно позитивно отразиться на развитии сферы услуг, строительства и транспорта. Евро-2012 в Украине обеспечивает хорошие шансы на приход иностранных инвесторов в сопричастные турниру и его проведению отрасли. Муниципальные облигации, выпущенные городами, которые примут участие в чемпионате Европы по футболу — Киевом, Донецком, Одессой, Днепропетровском и Львовом — должны будут пользоваться спросом. Займы должны привлекаться под конкретные проекты. А если данные долговые обязательства при этом будут иметь еще и государственные гарантии, то с инвесторами вообще не будет никаких проблем.

Мнение

Александр Веденеев, аналитик, VAB Банк

Как вы оцениваете объем муниципального сегмента облигационного рынка?

Рынок муниципальных ценных бумаг в Украине занял по итогам первого полугодия только 5.74% от общего объема торгов облигациями, что более чем в два раза меньше по сравнению с западными странами с рыночной экономикой. Так, в США муниципальные облигации составляют примерно 13% всего рынка облигаций. В среднесрочной перспективе развитие рынка муниципальных заимствований будет происходить, скорее всего, экстенсивно, преимущественно за счет новых эмиссий нынешних и новых участников рынка, а интенсивное развитие рынка местных заимствований станет возможным лишь в случае изменения законодательной базы.

Что мешает муниципалитетам более активно занимать?

Верхняя планка заимствований муниципалитетов сильно ограничена действующим законодательством. Во-первых, предельный объем расходов, который можно направлять на обслуживание долга, составляет 10% расходов общего фонда, а в проекте Закона «О местных заимствованиях и местных гарантиях» указано, что общий размер местного долга по состоянию на конец каждого бюджетного периода не должен превышать 60% фактических поступлений местного бюджета в соответствующем бюджетном периоде. Во-вторых, источником погашения основной суммы долга могут быть только доходы бюджета развития. В-третьих, внешние заимствования могут осуществлять только города с численностью населения больше 800 тыс. человек.

Кроме того, перед муниципальными властями в ходе осуществления облигационных займов стоят следующие задачи: повышение прозрачности бюджетной политики, формирование хорошо обоснованных адресных инвестиционных программ, гласный отбор инвестиционных проектов, определение конкретных финансовых источников для обслуживания и погашения облигаций.

Разрешила ли Госкомиссия по ценным бумагам и фондовому рынку муниципалитетам делать закрытые выпуски облигаций? Насколько это поможет городам в выходе на внутренний рынок, особенно небольшим и еще не занимавшим?

Выпуск муниципальных облигаций в Украине более похож на частный выпуск, так как андеррайтер гарантирует размещение всего объема выпуска в первый день размещения, имея со своей стороны предварительные договоренности. Облигации важны для регионов, особенно для областей-реципиентов, у которых небольшие бюджеты и высокая зависимость от центрального бюджета, высокая дотационность и дефицитность — это единственный путь, который может увеличить участие государственных финансов в реализации инвестиционных программ.

Каковы ваши планы по работе с муниципалитетами на ближайшее будущее?

Рынок муниципальных облигаций, несомненно, интересный и перспективный сегмент. В планах VAB Банка участие во всех прогнозных тендерах на размещение муниципальных облигаций. Как банк, уже участвовавший в подобных размещениях, мы можем предложить муниципалитетам выгодные условия и качественные услуги по андеррайтингу выпусков. Мы также заинтересованы в увеличении собственного портфеля муниципальных ценных бумаг — муниципалитеты более открытые и более прозрачные, чем корпорации, а их бумаги являются, по существу, квазигосударственными обязательствами, что повышает их надежность и привлекательность.

Каков ваш прогноз развития данного сегмента рынка в следующем году?

Местным властям размещение облигаций позволяет получить заемные средства дешевле и на более продолжительный срок по сравнению с банковским кредитованием, а муниципалитет, используя ценные бумаги, формирует свою публичную кредитную историю. Также необходимо отметить существенную необходимость реформирования и развития городской инфраструктуры — все это приводит к усилению интереса муниципалитета к облигационным займам, на основе чего можно спрогнозировать существенное увеличение рынка в 2008 г. В частности, ориентировочный объем запланированных заимствований на 2007 г. составляет 445 млн грн., что составляет 92% объема заимствований, осуществленных на протяжении 2004–2006 гг. В связи со сложившимся ипотечным кризисом выход на внешние рынки заимствований для многих эмитентов осложнился, и они перепрофилировались на внутренний рынок. Это дает основания полагать, что муниципалитеты, ранее заявлявшие о внешних выпусках, могут выпускать гривневые облигации и становятся более интересными для внутренних портфельных инвесторов.

Благоприятно должно сказаться на рынке муниципальных заимствований проведение в Украине в 2012 г. EURO-2012. Для усовершенствования и развития городской инфраструктуры муниципалитеты вынуждены увеличивать размер заимствований, что может повлиять на либерализацию законодательных ограничений.