УКРАИНА

ОСНОВНЫЕ ИНДИКАТОРЫ

Государственные облигации

	31.10.2008	30.09.2008
Объем рынка ОВГЗ	**8 244.53**	7 981.93
Оборот в ПФТС за месяц	**652.61**	482.98

Корпоративные облигации

Объем рынка	**58 368.56**	56 890.73
в т. ч. рыночные выпуски	**33 184.82**	32 069.82
Количество эмиссий	**1275**	1 252
в т. ч. рыночные выпуски	**404**	391
Объем размещений за месяц	**1 387.13**	1 804.02
Количество размещений за месяц	**29**	65
Объем размещений за месяц (рын. выпуски)	**650**	993
Количество размещений за месяц (рын. выпуски)	**7**	13
Оборот в ПФТС за месяц	**1 344.01**	2 681.91

Муниципальные облигации

Объем рынка	**715.8**	690.8
Количество эмитентов	**13**	13
Количество эмиссий	**29**	28
Объем размещений за месяц	**25**	135
Количество размещений за месяц	**1**	3
Оборот в ПФТС за месяц	**2.63**	71.73

Индексы и ключевые индикаторы*

ПФТС-Cbonds	**103.92**	104.55
ПФТС-Cbonds TR	**178.34**	177.35
Индекс ПФТС (акции)	**252.31**	369.47

Валютный рынок

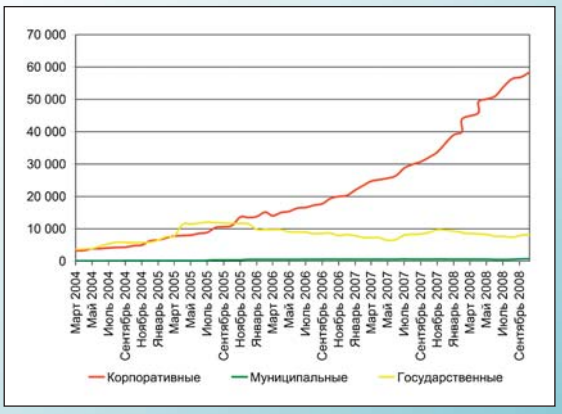
USD/UAH	**5.7604**	4.8610
EUR/UAH	**7.5087**	6.9750
RUR/UAH	**0.217**	0.1925
Золотовалютные резервы (млрд USD)	**31.923**	37.529

Финансовая система, макроэкономика

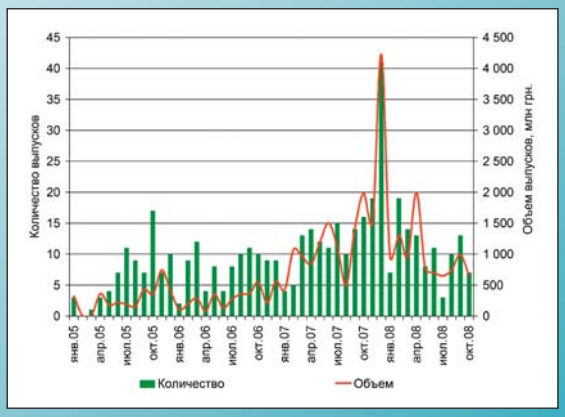
Ставка рефинансирования	**12.00%**	12.00%
Остатки средств на корсчетах банков (млрд грн.)	**11.78**	20.78
Инфляция с начала года	**18.00%**	16.10%

Цифры по объемам рынков даны в млн грн., если не указано иное

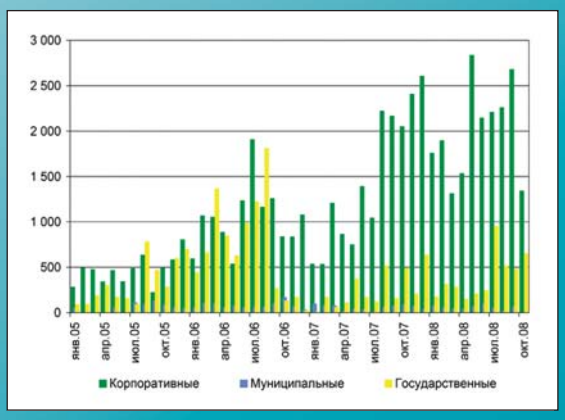
Объем рынков облигаций, млн грн.



Размещение корпоративных облигаций (рыночные выпуски)



Объем торгов облигациями в ПФТС, млн грн.



Страсти по ГРИВНЕ

Павел Мурга

ОКТЯБРЬ 2008 ГОДА В УКРАИНЕ ПРОШЕЛ ПОД ТАКИМ ЛОЗУНГОМ: «ПОЧЕМ ГРИВНА ЗА ДОЛЛАР?» ЭТОТ ВОПРОС НЕ ДАВАЛ ПОКОЯ ВСЕМ ОТ МАЛА ДО ВЕЛИКА, ОТ ПРОСТОГО РАБОТЯГИ ДО КАЗНАЧЕЯ ИНОСТРАННОГО БАНКА.

На протяжении всего третьего квартала 2008 года НБУ удерживал официальный курс на уровне 4.84–4.86 грн. за доллар. В сентябре Нацбанк не выходил на межбанк, объясняя это нежеланием продавать задешево доллар спекулянтам. И явно упустил момент, когда уже перестал быть «властелином» курса. Октябрь начался с падения украинской гривны. Правильнее будет сказать — с паники. Панику спровоцировали слухи о банкротстве Проминвестбанка (ПИБа) — одного из крупнейших банков Украины. Народ начал активно снимать деньги с депозитов (причем не только ПИБа) и скупать доллар по любым ценам, подстегивая тем самым рост курса доллара по отношению к гривне на межбанке и в обменниках. По данным НБУ, за октябрь украинские банки лишились 17.6 млрд грн. депозитов, 13.5 млрд из которых забрали физические лица. В результате повысился спрос на наличную валюту.

6 октября курс доллара на межбанке достиг уровня 5.28–5.31 грн. за доллар. Уже 8 октября торги на межбанковском валютном рынке завершились в диапазоне 5.65–5.75 грн. за доллар. Наличный курс продажи доходил до 5.8. Днем ранее Совет НБУ пересмотрел официальный прогноз курса гривны к доллару на 2008 год с 4.85 грн. за доллар плюс/минус 4% до 4.95 грн. за доллар плюс/минус 8%. А уже 13 октября НБУ принял постановление № 319 об ограничении на досрочное изъятие депозитов и курсовые колебания на валютном рынке. Нацбанк запретил досрочное расторжение депозитных договоров по вкладам и ввел пятипроцентный коридор колебаний курса на наличном рынке. Украинские банки повысили процентные ставки по долларовым и гривневым кредитам, а некоторые вообще приостановили кредитование физлиц в связи с нестабильной ситуацией в банковской системе.

Служба безопасности Украины (СБУ) в это время взялась за расследование банкротства Проминвестбанка. Впервые прозвучали предложения о национализации ПИБа. СБУ раскрыла схему разрушения финансовой стабильности Проминвестбанка. СБУ установила группу лиц, которые пытались, используя счета донецкого Уникомбанка, снять со счетов ПИБа средства в сумме 411 млн грн. и вывезти их из Украины в оффшорные зоны с последующей легализацией. 20 октября Нацбанк Украины вышел на межбанк с интервенцией по курсу 5.1 грн. за доллар. А на межбанке курс уже был 5.35–5.45 грн. за доллар.

Международные рейтинговые агентства начали понижать рейтинги Украины и ее предприятий. Вслед за снижением суверенного рейтинга Украины Fitch Ratings снизило рейтинги крупнейших предприятий украинской промышленности (горно-металлургической и энергетической отраслей). Агентство Moody`s снизило прогноз рейтингов Украины с позитивного до стабильного.

21 октября запомнилось благодаря очередному скачку доллара и резкому падению европейской валюты. Курс доллара на межбанке почти сравнялся с наличным курсом — 5.42–5.60 грн. за доллар. Курс евро при открытии торгов в Европе снизился к доллару до самого низкого с марта 2007 года показателя — до 1.3250 доллара. 23 октября в обменных пунктах курс продажи доллара превысил 6 грн. Во многих обменниках за доллар просили по 6.10 грн, а в некоторых — по 6.15 грн. 29 октября доллар на межбанке установил очередной рекорд — 7 грн., а наличная американская валюта уже продавалась по 7.5 грн.

31 октября Рада приняла пакет антикризисных мер. Теперь вкладчики имеют право на компенсацию в случае банкротства банка до 150 тыс. грн., а банки в случае проблем могут рассчитывать на финансовую помощь из стабилизационного фонда. Этим документом президент обязал НБУ ограничить потребительское кредитование, «заморозить» ставки по депозитам физлиц и на шесть месяцев приостановить инвестирование за рубеж (в том числе для частных инвесторов).

В октябре золотовалютные резервы НБУ уменьшились на 14.9%, или на $5.6 млрд, составив на 31 октября $31.9 млрд. В октябре сальдо интервенций НБУ на межбанковском валютном рынке было отрицательным и составило $4.114 млрд. Население могло выкупить у банков только $938.2 млн из этой суммы: банки продали физическим лицам $3.044 млрд, а купили у них $2.106 млрд. Остальные деньги, по словам экспертов, вывели из страны «дочки» иностранных банков после снижения рейтингов Украины. В то же время сальдо изменения валютных депозитов населения впервые за год стало отрицательным. Физлица сняли $1.78 млрд (11.37% от портфеля сентября), и их вклады уменьшились до $13.882 млрд. Банкиры говорят, что эта динамика полностью отражает панику, которая происходила с валютой в октябре. Все началось с того, что население стало снимать депозиты в Проминвестбанке, засомневавшись в его кредитоспособности,

а потом и во всех других банках, что и стало причиной принятия 11 октября беспрецедентного постановления НБУ № 319, запрещающего на неопределенный период досрочный возврат депозитов.

Вслед за этим Нацбанк Украины принял ряд мер, ко-торые привели к ревальвации гривны до текущих уровней — 5.8 грн. за доллар. Так, НБУ с ноября без ограничений начал продавать и покупать доллары на межбанке по курсу, близкому к уровню 5.80 грн. за доллар. С 5 ноября НБУ запретил банкам продавать валюту выше официального курса. Цена покупки может устанавливаться банками в пределах 3.0% ниже цены продажи. Постановлением НБУ также запрещает банкам в течение рабочего дня менять значения курсов покупки и продажи наличной инвалюты за гривны. Банки должны принять организационно-правовые меры для того, чтобы с 1 января 2009 года перейти на торговлю наличной иностранной валютой исключительно через собственные кассы. Все эти меры НБУ привели к тому, что наличный, межбанковский и официальный курсы гривны на начало ноября ревальвировали и стабилизировались на уровне 5.8 грн. за доллар.

Международный валютный фонд (МВФ) согласился выдать Украине стабилизационный кредит в размере $16.5 млрд под 4% годовых, из которых $4.5 млрд поступит уже в начале ноября. Когда смотришь на отрицательное сальдо интервенций НБУ на межбанковском валютном рынке в октябре в размере $4 млрд, возникает вопрос: а надолго ли хватит первого транша МВФ? Однако хочется верить, что те меры по стабилизации ситуации на валютном рынке, которые предпринял Нацбанк, окажутся эффективными, и резервы НБУ не будут уменьшаться с такой пугающей скоростью.

Недавно на встрече представителей крупнейших банков с главой НБУ, президентом, премьером и министром финансов было принято решение о плавной девальвации гривны до 6 грн. за доллар до конца текущего года. Сегодня звучат различные прогнозы по поводу курса гривна/доллар: оптимистические — 5.5–6.0 грн. за доллар до конца года и в первой половине 2009 года, пессимистические — до 8.0 грн. за доллар во второй половине 2009 года.

ПОД ДАВЛЕНИЕМ

В третьем квартале 2008 года украинский облигационный рынок пребывал под давлением негативных факторов, имеющих внешние и внутренние источники. Внутренними факторами с начала года стали: высокая инфляция — 18% за 10 месяцев 2008 года; антиинфляционная политика Нацбанка Украины при помощи сжатия денежной массы; низкая ликвидность банковской системы Украины — 11.8 млрд грн. на 31 сентября 2008 года. Это самый низкий уровень остатков на корсчетах в 2008 году. Данная ситуация возникла из-за активного закрытия населением депозитов, а также из-за мероприятий НБУ, направленных на сжатие денежной массы. Так, в дни наибольшей паники, по данным Нацбанка, население забирало с депозитных счетов в банках до 2 млрд грн. в день.

Нацбанк готов поддержать ликвидность коммерческих банков до конца 2008 года. При этом в условиях снижения ликвидности банковской системы по сравнению с прошлым месяцем в операциях Нацбанка в октябре 2008 года преобладали соглашения по поддержанию ликвидности (рефинансированию) банков. В частности, Нацбанк в прошлом месяце осуществил операции по рефинансированию банков на общую сумму 29.230 млрд грн. (из них 12.629 млрд грн. — кредиты овернайт, 1.735 млрд грн. — кредиты, предоставленные по тендерам по поддержке ликвидности банков, 14.866 млрд грн. — другие кредиты). С начала года НБУ выдал банкам кредиты на общую сумму 93.308 млрд грн. При этом в октябре Нацбанк осуществил операции по мобилизации средств банков на сумму 6.440 млрд грн. (с начала года — 52.915 млрд грн.).Таким образом, НБУ за 10 месяцев 2008 года выдал отечественным банкам на 40.393 млрд грн. больше, чем мобилизировал.

«КОРПОРАТЫ» НЕ СДАЮТСЯ

За 9 месяцев 2008 года наиболее активно развивался внутренний рынок корпоративных облигаций (КО). Если же обратиться к цифрам, то объем внутреннего рынка облигаций за три квартала 2008 года вырос на 32%, или на 15.86 млрд грн. с начала года. Общий объем внутреннего облигационного рынка на конец третьего квартала 2008 г. вырос до 65.6 млрд грн. ($13.5 млрд). Однако если емкость рынков корпоративных, муниципальных бондов и еврооблигаций выросла, то по ОВГЗ мы наблюдаем снижение объемов (Таблица 1), особенно рынка корпоративных облигаций. С начала года объем рынка КО увеличился на 47%, или на 18.1 млрд грн., до 56.9 млн грн. Объемы рынков внутренних государственных и муниципальных облигаций также подросли с начала года. В конце третьего квартала 2008 года структура украинского рынка долговых ценных бумаг по объемам облигаций в обращении имела следующий вид: 86.8% рынка составляли корпоративные облигации, 12.1% — государственные, 1.1% — муниципальные облигации. Также хотелось бы отметить, что наиболее важный для нас показатель — объем «рыночных» выпусков облигаций в обращении — вырос с начала года более чем в 1.5 раза до 32 млрд грн. В случае сохранения в четвертом квартале данного тренда можно ожидать увеличения почти в два раза объема рыночных КО в обращении по итогам года.

ЕВРОДЕФОЛТЫ. БЫТЬ ИЛИ НЕ БЫТЬ? НАЦБАНК ГОТОВ ЗА БАНКИ ЗАПЛАТИТЬ...

В третьем квартале 2008 года мы отмечаем незначительное снижение объема рынка еврооблигаций украинских эмитентов к предыдущему кварталу и небольшой рост с начала года (Таблица 1). В июле-сентябре 2008 года ставки на внешних рынках оставались высокими. Под рекордно высокие 12% годовых Альфа-Банк (Украина) продал свои трехлетние евробонды на $250 млн. Условия данного размещения подтверждают, что этим летом произошло резкое ухудшение конъюнктуры на внешнем долговом рынке для украинских банков. Также в июле УкрСиббанк привлек заем на $250 млн под 9.25%, при том что ожидал получить $500 млн под 8% годовых. На такие высокие ставки банки вынуждены соглашаться из-за дефицита ликвидности.

В последнее время в прессе стали появляться статьи о возможных дефолтах по украинским еврооблигациям. В этих статьях приводятся данные о том, что украинские

Таблица 1. Динамика развития различных сегментов украинского облигационного рынка

Показатель	на 31.12.05	на 31.12.06	на 31.12.07	на 31.03.08	на 30.06.08	на 30.09.08
Объем рынка гособлигаций, млн грн.	11 668	9 561	10 285	8 437	7 699	7 982
— объем рынка ОВГЗ	9 978	8 256	9 365	7 517	6779	7 062
— объем рынка НДС-облигаций (1 и 2 серии)	1 690	1 305	920	920	920	920
Объем рынка корпоративных облигаций (КО), млн грн.	13 503	20 337	38 797	45 747	51 056	56 891
количество эмиссий КО, шт.	515	704	961	1 096	1 157	1 252
в том числе «рыночные» КО	4 098	8 574	20 646	24 697	27 610	32 070
количество «рыночных» эмиссий КО, шт.	163	248	320	349	363	391
— КО нефинансовых корпораций	2 743	5 286	7 317	7 918	7 378	8 575
— КО банков	1 355	3 288	13 329	16 779	20 232	23 495
Объем рынка муниципальных облигаций, млн грн.	520	579	607	607	507	691
Объем внутреннего рынка облигаций, млн грн.	25 691	30 037	49 689	54 791	59 262	65 564
Объем рынка еврооблигаций украинских эмитентов, $ млн	8 388	12 604	14 193	14 123	14 699	14 611
— суверенные еврооблигации	5 280	7 426	6 099	6 099	6 099	6 027
— корпоративные еврооблигации	2 508	4 578	7 244	7 174	7 750	7 884
— муниципальные еврооблигации	600	600	850	850	850	700
количество эмиссий еврооблигаций, шт.	24	37	49	48	53	50

банки и предприятия должны по еврооблигациям более $7.5 млрд. Это действительно так. Но даты погашения по украинским евробондам растянуты во времени на несколько ближайших лет. Поэтому, не поддаваясь пессимистическим настроениям, рассмотрим перспективы по евробондам и синдикатам со сроком погашения в следующем квартале (Таблица 2). В четвертом квартале 2008 года должно было состояться только одно погашение — это еврооблигации банка «Надра» на $100 млн. Погашение этих бумаг состоялось в срок. В отсутствие иностранной материнской структуры банк «Надра» не смог рефинансировать данный заем. Весьма вероятно, что погашение состоялось за счет выделенного накануне Нацбанком кредита в размере 1.5 млрд грн. При этом представители банка «Надра» предлагали погасить евробонды на $100 млн досрочно — в начале октября (еще до получения кредита от НБУ), потому что располагали нужной для погашения суммой. Однако не столь важно, «своими» или заемными средствами погашал данный заем банк «Надра». Более важно другое — готовность Национального банка Украины предоставлять комбанкам средства для выполнения обязательств по внешним заимствованиям в случае возникновения у них проблем.

Исходя из этого, мы позитивно оцениваем возможности погашения синдицированных кредитов украинскими корпорациями и банками в четвертом квартале 2008 года (Таблица 2). Банки с иностранным капиталом, скорее всего, получат поддержку материнских структур или возможность рефинансировать уже имеющиеся синдикаты. Остальные банки в случае проблем получат помощь от НБУ. Ну а ЗАЗ и ИСД решат все самостоятельно. ЗАЗ привлекает синдицированный кредит в размере $125 млн. под Libor + 3.75% на два с половиной года. Полученные средства пойдут на рефинансирование существующих кредитов и пополнение оборотных средств. ИСД также будет платить по кредиту. Положительная кредитная история очень важна для будущих IPO компаний, которые входят в корпорацию ИСД.

Таблица 2. Погашения по синдицированным кредитам украинскими корпорациями и банками в IV кв. 2008 г.

Эмитент	Сумма, $ млн	Дата погашения	Ставка по кредиту, б.п.
ЗАЗ, 6.2008	83	сентябрь 2008	LIBOR+375
ИСД, 9.2005	350	сентябрь 2008	LIBOR+365
АКБ Форум, 2, 3.2007	24	сентябрь 2008	LIBOR+240
АБ Кредит-Днепр, 10.2007	14	октябрь 2008	LIBOR+300
АКБ Форум, 10.2007	90	октябрь 2008	LIBOR+165
Альфа-Банк Украина, 10.2007	61	октябрь 2008	LIBOR+150
УкрСиббанк, 2, 10.2007	55	октябрь 2008	LIBOR+80
АБ Пивденный, 11.2007	30	ноябрь 2008	LIBOR+240
Банк Надра, 11.2007	130	ноябрь 2008	LIBOR+150
ПУМБ, 11.2007	90	ноябрь 2008	LIBOR+185
Райффайзен Банк Аваль, 11.2007	200	ноябрь 2008	LIBOR+80
Кредитпромбанк, 12.2006	70	декабрь 2008	LIBOR+235
Родовид Банк, 1, 12.2007	7	декабрь 2008	6M LIBOR+325
Укргазбанк, 12.2006	16	декабрь 2008	LIBOR+310
Укрсоцбанк, 12.2006	250	декабрь 2008	LIBOR+160
Укрэксимбанк, 12.2007	90	декабрь 2008	LIBOR+80
Всего	1 560		

НАЦБАНК ЗАЖЕГ ЗЕЛЕНЫЙ СВЕТ

Национальный банк либерализировал привлечение банками внешних ресурсов. Изначально регулятор предлагал повысить максимальную ставку займов на срок более трех лет с 11% до 12–13%. Но из-за обострения ситуации на международных рынках с 27 октября НБУ заявил, что будут сняты все ценовые ограничения на привлечение внешних средств. Данное решение вступает в силу 27 октября. Установили предельную цену заимствований только до года — на уровне 11%, а свыше года всякие ограничения сняты. Раньше кредит на срок до года можно было брать под ставку LIBOR + 7.5%. При этом в НБУ отмечают, что «пока не видят причин для особого беспокойства» по срокам возврата кредитов, так как сальдо погашения и получения внешних займов по заключенным договорам положительное.

Кабмин, в свою очередь, позаботился о внутреннем рынке. Минфин Украины будет определять на конкурсной основе банки и предприятия, которые смогут получить свободные средства Единого казначейского счета (ЕКС) на условиях заключения договоров временной покупки (продажи) государственных ценных бумаг (ГЦБ). Это предусмотрено Порядком временной покупки (продажи) ГЦБ в 2008 году, который правительство Украины утвердило постановлением № 907 от 8 октября этого года. Согласно ему, договор временной покупки (продажи) — это правовое действие, в соответствии с которым средства ЕКС размещаются на условиях временной покупки ГЦБ и по которому обязательства обеспечиваются залогом указанных ГЦБ. Право собственности на ценные бумаги переходит к Минфину в случае невыполнения контрагентом обязательств по договору. При этом правительство предоставило Минфину право вместе с Нацбанком устанавливать предельные суммы и сроки таких договоров. Ограничены только минимальный размер договора — 5 млн грн. — и предельный срок его завершения — 25 декабря. При проведении конкурсного отбора Минфин устанавливает минимальную ставку размещения средств и удовлетворяет заявки с наибольшей доходностью. Размещение средств ЕКС должно позволить бюджету заработать дополнительные средства и увеличить спрос на облигации внутреннего государственного займа, а банкам — помочь справиться с нехваткой ликвидности.

Более детально рассмотрим внутренний рынок и начнем с корпоративного сегмента как единственного продемонстрировавшего положительную динамику роста. По итогам первого полугодия 2008 года хочется остановиться на нескольких основных моментах, касающихся корпоративного сегмента рынка облигаций Украины.

Таблица 3. Структура корпоративных облигаций украинских эмитентов в обращении на 30.09.2008

Отрасль	Общее количество выпусков	Объем, тыс. грн.	Доля, %	Количество рыночных выпусков	Объем, тыс. грн.	Доля, %
Добывающая промышленность	6	449 700	0.79%	2	50 000	0.16%
Машиностроение	13	380 500	0.67%	11	355 500	1.11%
Металлургическая промышленность	10	1 330 000	2.34%	6	1 160 000	3.61%
Нефтегазовая отрасль	7	135 000	0.24%	4	95 000	0.30%
Пищевая промышленность	54	2 124 696	3.73%	48	1 972 200	6.14%
Строительство	781	23 024 567	40.47%	43	1 885 160	5.87%
Телекоммуникации	3	22 000	0.04%	1	10 000	0.03%
Торговля	122	4 766 906	8.38%	81	3 435 900	10.70%
Транспорт	10	493 500	0.87%	5	439 000	1.37%
Финансы	221	23 495 363	41.30%	169	22 088 561	68.81%
Химическая промышленность	19	327 500	0.58%	16	267 500	0.83%
Электроэнергетика	6	341 000	0.60%	6	341 000	1.06%
ВСЕГО	1 252	56 890 732	100%	392	32 099 821	100%

Таблица 4. Структура корпоративных облигаций украинских эмитентов, начавших размещаться в III кв. 2008 г.

Отрасль	Общее количество выпусков	Объем, тыс. грн.	Доля, %	Количество рыночных выпусков	Объем, тыс. грн.	Доля, %
Добывающая промышленность	0	0	0.00%	0	0	0.00%
Машиностроение	0	0	0.00%	0	0	0.00%
Металлургическая промышленность	1	50 000	1.13%	1	50 000	1.89%
Нефтегазовая отрасль	0	0	0.00%	0	0	0.00%
Пищевая промышленность	8	227 496	5.13%	4	95 000	3.59%
Строительство	76	1 626 678	36.69%	3	73 000	2.76%
Телекоммуникации	2	260 000	5.87%	2	260 000	9.82%
Торговля	12	243 890	5.50%	5	145 000	5.48%
Транспорт	0	0	0.00%	0	0	0.00%
Финансы	8	1 650 000	37.22%	8	1 650 000	62.31%
Химическая промышленность	0	0	0.00%	0	0	0.00%
Электроэнергетика	3	375 000	8.46%	3	375 000	14.16%
ВСЕГО	110	4 433 064	100%	26	2 648 000	100%

• На 30 сентября 2008 года, по данным Cbonds, в обращении находилось 1252 выпуска КО на сумму 56.89 млрд грн. ($11.70 млрд).
• В третьем квартале 2008 года было начато размещение 110 серий облигаций на общую сумму 4.43 млрд грн.
• В третьем квартале 2008 года из 110 серий облигаций, начавших размещаться, «рыночными» были 26 серий на сумму 2.65 млрд грн. (59.73%, т.е. больше половины от КО, размещающихся с начала 2008 года).
• Доля «рыночных» выпусков за три квартала 2008 года составила 56.42% от общего объема обращающихся облигаций (на 3% больше с начала года).
• Меньше половины всех обращающихся бумаг на 30.09.2008 приходится на «строительные» облигации — 40.47% (52.73% в 2007 году).
• Количество выпусков КО, находящихся в обращении на 30.06.2008, составляет 1252 шт. (из них «рыночных» — 392 шт.).
• В структуре рыночных выпусков на 30.09.2008 больше всего облигаций финансового сектора (68.81%), компаний торговли (10.70%) и пищевой промышленности (6.14%).
• Наибольший рост объемов отмечен среди облигаций строительного и финансового сектора экономики (преимущественно банки).
• Средний объем рыночных займов вырос в третьем квартале 2008 года до 69.49 млн грн. с 66.88 млн грн. в первом полугодии 2008 года.
• Уменьшение в третьем квартале 2008 года в два раза к прошлому кварталу объема рыночных выпусков в целом (Таблица 5) и в 1.5 раза общего количества рыночных эмиссий.
• В 2008 году мы ожидаем продолжения увеличения объемов рыночных займов при уменьшении объемов схемных выпусков.
• Последние годы мы наблюдаем четкую зависимость процентной ставки от объема выпуска.
• Сейчас для небольшого займа (5–10 млн грн.) простого эмитента можно ожидать доходность 19–25%, для крупного эмитента объемом 50–75 млн грн. — 17–20%, для банков с объемом 100–500 млн грн. — 16–18%.
• В четвертом квартале этого года в связи с затянувшимся кризисом ликвидности на международном рынке и высоким прогнозируемым значением инфляции по итогам года можно ожидать повышения ставок по отдельным эмитентам еще на 2–3%.

На внутреннем рынке корпоративных облигаций вместе с повышением ставок на ресурсном рынке мы наблюдаем повышение купонных ставок по облигациям как корпораций, так и банков. Это подтверждается повышением корпорациями процентных ставок к данным уровням на следующие купонные периоды.

На внутреннем рынке конец сентября был ознаменован массовыми продажами нерезидентами корпоративных облигаций на ПФТС. Нерезиденты сокращают объемы вложений в украинские корпоративные облигации. «Нерезы» выходили из облигаций и летом, но это было не так заметно. Отсутствие у банков свободных ресурсов приводит к тому, что большая часть облигаций предъявляется к оферте. Эксперты поговаривают, что до конца года мы можем стать свидетелями первых дефолтов ритейлеров и строителей. Сейчас многие банки могут столкнуться с проблемой низкой ликвидности. Необходимость погашения синдицированных кредитов украинскими банками приведет к сокращению объемов свободных ресурсов на рынке. Следствием этого процесса может стать предъявление большинства корпоративных облигаций к оферте. Уже сегодня основная масса оферт предъявляется к погашению. По мнению экспертов, самые высокие риски сконцентрированы в строительной отрасли и производстве строительных материалов. Также сегодня высоки риски по облигациям химических компаний и ритейлеров. Возможное повышение ликвидности банков за счет

Таблица 5. Изменение структуры и среднего объема рыночных выпусков

	2005 г.	2006 г.	2007 г.	I кв. 2008 г.	I пол. 2008 г.	III кв. 2008 г.
Всего рыночных выпусков, млн грн.	3 065.8	5 160.0	11 743.3	3 787.5	9 128.3	2 648.0
Всего рыночных выпусков, шт.	79	105	95	42	81	26
в том числе:						
объемом 0–10 млн грн., шт.	31	31	9	7	11	3
объемом 10–25 млн грн., шт.	20	21	18	4	8	6
объемом 25–45 млн грн., шт.	9	12	9	2	6	2
объемом 45–75 млн грн., шт.	11	22	13	11	22	6
объемом 75 млн грн. и более	8	19	46	18	34	9
Средний объем выпуска, млн грн.	38.81	49.14	67.81	56.69	66.88	69.49

Таблица 6. Средняя доходность облигационных выпусков среди облигаций

	2005 г.	2006 г.	2007 г.	I кв. 2008 г.	I пол. 2008 г.	III кв. 2008 г.
объемом 0–10 млн грн., шт.	16.70%	15.65%	15.28%	14.57%	15.27%	12.33%
объемом 10–25 млн грн., шт.	15.70%	15.29%	15.08%	15.94%	15.34%	19.00%
объемом 25–45 млн грн., шт.	14.38%	14.77%	14.72%	14.00%	15.83%	19.00%
объемом 45–75 млн грн., шт.	13.86%	14.25%	14.50%	14.73%	15.07%	15.67%
объемом 75 млн грн. и более	11.87%	11.93%	12.86%	13.07%	13.87%	13.00%

размещения на рынке свободных средств Госказначейства может нивелировать некоторые риски. Еще одним положительным фактором может стать то, что многие украинские банки, которые получили финансирование от своих зарубежных материнских структур, смогут рефинансировать свои кредиты.

Эмитенты, которые зарегистрировали наибольшие объемы выпусков облигаций в третьем квартале 2008 г.: «Донецксталь-металлургический завод» (600 млн грн.), Укрсоцбанк (500 млн грн.), Ощадбанк (500 млн грн.), VAB Банк (250 млн грн.).

Акции «проблемных» банков будут обмениваться на облигации внутреннего займа. Об этом говорится в принятом на заседании правительства постановлении о порядке участия государства в увеличении капитализации украинских банков. После этого документом предусматривается выкуп ОВГЗ Нацбанком по номинальной стоимости. При этом предполагается исходить из текущей доходности облигаций, а также действующей на тот момент учетной ставки НБУ. Полномочия по принятию решения об обмене акций банка на ОВГЗ предоставляются Министерству финансов, к которому с соответствующим предложением после всестороннего изучения ситуации в банке должен обратиться Нацбанк.

ГОРОДСКИЕ ДОЛГИ ПОШЛИ В РОСТ

В сегменте муниципальных облигаций с начала третьего квартала 2008 года состоялось семь размещений муниципалитетов. В августе 2008 года банк «Хрещатик» выпустил трехлетние облигации Винницы на сумму 10 млн грн. Банк «Форум» полностью разместил выпуск облигаций Луцка на общую сумму 30 млн грн. Бориспольский городской совет (Киевская область) продал облигации на сумму 9 млн грн.

В сентябре 2008 года состоялось еще три размещения муниципалитетов. Альфа-Банк (Украина) выпустил пятилетние облигации Донецка на сумму 75 млн грн. С учетом этой эмиссии сейчас в обращении находятся три серии облигаций Донецка на общую сумму 170 млн грн. АКБ «Форум» разместил выпуск пятилетних облигаций Луганского горсовета на 50 млн грн. На сегодняшний день в обращении находятся три серии облигаций Луганска на общую сумму 79.3 млн грн. Снова АКБ «Форум» в полном объеме (осуществил выкуп на себя) разместил выпуск двухгодичных облигаций Запорожского горсовета на 10 млн грн. Сейчас в обращении находятся три серии облигаций Запорожья на общую сумму 40 млн грн. В октябре 2008 года состоялось еще одно размещение — Запорожье выпустило четырехлетние облигации на 25 млн грн. В результате объем облигаций муниципалитетов на конец третьего квартала вырос до 716 млн грн.

Также в октябре начали размещаться облигации Харькова на 200 млн грн. и еще одна серия Запорожского горсовета на 25 млн грн. В ближайшее время начнет размещаться еще одна серия облигаций Харькова на 305 млн грн. В сегменте муниципальных облигаций мы ожидаем в ближайшее время размещения на внутреннем рынке облигаций Львовского городского совета на сумму 200 млн грн. Киевский городской совет планирует выпуск приоритетных необеспеченных облигаций на сумму 1 млрд грн. со сроком обращения до пяти лет. Процентная ставка по займу на внутреннем рынке, по расчетам Киевсовета, должна составлять не более 16.5% Николаев отложил выпуск облигаций на 50 млн грн. в связи с отсутствием заявок покупателей. Реализация планов по выпуску облигаций Киева, Харькова и Львова увеличит объем рынка муниципальных облигаций в несколько раз.

СБЕЖАЛИ, ДА НЕ ВСЕ

Нерезиденты продолжают выходить из внутренних украинских гособлигаций из-за увеличения политических рисков Украины. По данным НБУ, на начало ноября нерезиденты уменьшили объем портфеля ОВГЗ до очередного исторического минимума за последние два года — 517.86 млн грн. За три квартала 2008 года нерезиденты распродали ОВГЗ на сумму 921.03 млн грн. Всего же с апреля зарубежные инвесторы уменьшили портфель гособлигаций почти вдвое — с максимума в 2.5 млрд грн. на 7.04.08 до минимального за последние два года уровня в 517.86 млн грн. на 03.11.08. Нацбанк объясняет распродажу нерезидентами госбумаг снижением рейтинга Украины международными рейтинговыми агентствами.

В третьем квартале впервые с 2006 года Минфин выставил на продажу краткосрочные (до одного года) облигации, которые последний раз торговались в 2004 году. В июле 2008 года Минфин привлек 190.98 млн грн. В августе — 245.86 млн грн. В сентябре Минфину удалось привлечь на рынке облигаций внутреннего государственного займа рекордную сумму — 518.4 млн грн., почти половину с начала 2008 года. Такого результата удалось добиться только за счет повышения доходности с 12.3% до 12.9% годовых. На последнем аукционе 6 ноября месяца Минфин продал трехлетние бумаги

Таблица 7. Результаты торгов облигациями в ПФТС в I–III кв. 2008 г.

Облигации	Объем торгов, млн грн.		
	1 квартал 2008 г.	1 полугодие 2008 г.	3 квартал 2008 г.
Корпоративные	4 969.98	11 491.65	7 152.71
Муниципальные	196.14	415.72	155.43
Государственные	780.89	1 389.04	1 955.78
Всего	5 947.01	13 296.41	9 263.92

на сумму 2.998 млрд грн. с доходностью 15.6% годовых. Семимесячные, девятимесячные и двухлетние бумаги проданы не были. С начала проведения торгов в 2008 году Минфин продал облигации внутреннего государственного займа на сумму 4.525 млрд грн.

Интересно, что накануне, предлагая на аукционе ОВГЗ с более высокой доходностью (от 17% до 18% годовых), Минфин не смог продать ни одной облигации.

Еще одним интересным фактом является перепродажа в тот же день всего только что купленного объема ОВГЗ (2.998 млрд грн.) на вторичном рынке. Эксперты уверены, что бумаги могли быть куплены госбанками, которые должны были сразу же их отдать НБУ, — дается стопроцентное рефинансирование под 15% годовых. «Ведь с Минфином можно рассчитаться на следующий день, и получается, что Нацбанк перечислит эти деньги Минфину, — поясняет один из банкиров. — Это законная прямая необеспеченная эмиссия для рефинансирования дефицита бюджета. Минфин так делал в 1990-х годах через госбанки, и мы можем увидеть это не раз до конца года».

В третьем квартале 2008 года объем торгов корпоративными облигациями на вторичном рынке достиг 7.15 млрд грн., оказавшись на 631 млн грн. больше совокупного объема торгов во втором квартале 2008 года, когда торговый оборот ПФТС составил 6.52 млрд грн. Крупнейшие сделки в корпоративном сегменте по итогам третьего квартала прошли с облигациями компаний: Укрсоцбанк (серия Е) — на общую сумму 586.12 млн грн., Укргазбанк (серия С) — на сумму 355.16 млн грн., Кредитпромбанк (серия I) — на 332.29 млн грн. На вторичном рынке в октябре торги корпоративными облигациями прошли на сумму 1.344 млрд грн. (205 сделок). Общий объем торгов в ПФТС снизился до 2.238 млрд грн. в октябре с 3.237 млрд грн. в сентябре.

Объем торгов ОВГЗ за отчетный период составил 1.96 млрд грн., что в 3.2 раза больше объема торгов за второй квартал этого года, когда в ПФТС наторговали госбумаг на 608.15 млн грн. Крупнейшие сделки были заключены по ОВГЗ со сроком погашения 30.12.2009 — на общую сумму 925.37 млн грн., ОВГЗ со сроком погашения 17.12.2008 — на сумму 473.13 млн грн. и ОВГЗ со сроком погашения 03.09.2008 — на 162.69 млн грн. Сектор государственных облигаций стал единственным показавшим рост объема торгов за прошедший месяц. Общий объем торгов ОВГЗ в ПФТС вырос к прошлому месяцу и составил в октябре 652.61 млн грн. (77 сделок).

В третьем квартале 2008 года объем торгов облигациями муниципалитетов достиг 155.43 млн грн. Лидерами торгов в сегменте муниципальных бондов за 9 месяцев стали: бонды Киевского городского совета (серии А) на общую сумму 60.12 млн грн., Одесского городского совета (серии В) на сумму 54.34 млн грн., Донецкого городского совета (серии С) на 24.26 млн грн. В октябре объем торгов облигациями муниципалитетов снизился до минимального в этом году объема в 2.63 млн грн.

Подводя итоги третьего квартала 2008 года, мы отмечаем, что некоторый позитив наблюдался в сегментах государственных и корпоративных облигаций, в то время как внутренние муниципальные облигации не получили достаточного развития в третьем квартале 2008 года. Одной из главных причин такого результата является низкий внутренний спрос по муниципальным облигациям, который объясняется низким уровнем доходностей данных ЦБ, который не покрывает уровень инфляции. В последнем квартале этого года с большой вероятностью можно ожидать прироста внутреннего государственного долга и размещений в секторе муниципальных облигаций. В первом случае это связано с переориентацией Министерства финансов на внутренний долговой рынок и, как показал последний аукцион, возможностью прямой необеспеченной эмиссии для рефинансирования дефицита бюджета. Во втором случае все будет зависеть от того, состоятся ли размещения уже заявленных выпусков городов, и возможной активизации горсоветов в привлечении ресурсов под проекты для подготовки к Евро-2012.

Основными игроками на облигационном рынке Украины в этом и следующем квартале 2008 года остаются, в отсутствие активного спроса со стороны иностранных инвесторов, украинские банки. Также мы ожидаем в случае затихания мирового финансового кризиса и снижения стоимости ресурсов на международных рынках капитала в четвертом квартале 2008 года большого количества выходов украинских компаний с внешними заимствованиями.

Cbonds Review — первый в России специализированный журнал по рынку долговых ценных бумаг.
Журнал издается компанией Cbonds.Ru, которая свыше шести лет осуществляет деятельность по поддержке Интернет-сайта www.cbonds.info, являющегося основным информационным ресурсом по рынку облигаций России, Украины и других стран СНГ.
Пилотный номер Cbonds Review вышел в ноябре 2006 года, с января 2007 года журнал выходит ежемесячно.

Подписка

на журнал Cbonds Review

Редакция Cbonds Review напоминает Вам о том, что с января 2008 года подписка на журнал стала платной.
Стоимость подписки на журнал Cbonds Review на один год (12 номеров) составляет **5 000** рублей.
Также Вы можете оформить подписку на электронную версию журнала Cbonds Review.
Стоимость подписки на электронную версию — **15 000** рублей.
Для того, чтобы продолжать получать журнал, просим пройти процедуру переподписки.
Оформить подписку на 2008 год можно:

- на сайте журнала: **http://review.cbonds.info**
- по электронной почте: **podpiska@cbonds.info**
- по телефону в офисе Cbonds: **(812) 336-97-21**

Реклама

в журнале Cbonds Review

Стоимость размещения рекламы:

- 4-я страница обложки: **48 000** руб.
- 2-я и 3-я страница обложки: **36 000** руб.
- Полоса в журнале: **30 000** руб.
- 1/2 полосы: **20 000** руб.

ПЛАН КОНФЕРЕНЦИЙ CBONDS — 2008 ГОД

II ежегодный «Украинский Конгресс участников рынка акций» — *Киев, Украина, Ноябрь, Планируемое количество участников — 200–250*

VI ежегодный «Российский облигационный Конгресс» — *Санкт-Петербург, 4–5 декабря, Планируемое количество участников — 700–800*

CBONDS review
ежемесячный аналитический журнал

Свидетельство о регистрации СМИ ПИ №ФС77-26835 от 09.01.2007

Учредитель журнала — ООО «Сбондс.ру»

Адрес редакции:
194044, Санкт-Петербург, Пироговская наб., д. 21, лит. А, БЦ «Нобель»
Тел./факс: (812) 336-97-21
E-mail: review@cbonds.info
http://review.cbonds.info

Главный редактор — Макаров Иван Иванович

Коллектив редакции:

Лялин Сергей Владимирович, генеральный директор Cbonds.ru, к.э.н.

Анна Чепракова, заместитель главного редактора

Татьяна Стоцкая, арт-директор

Канр Лиджиев, заместитель генерального директора, начальник информационно-аналитического отдела Cbonds.ru, партнер Cbonds

Константин Васильев, начальник отдела мировых рынков Cbonds.ru, партнер Cbonds

Роман Чередниченко, начальник отдела Investfunds, партнер Cbonds

Сергей Зобов, специалист отдела мировых рынков Cbonds.ru

Вячеслав Харченко, генеральный директор Cbonds-Украина

Дизайн: Татьяна Стоцкая

Верстка: Константин Афиногенов

Корректура: Екатерина Смирнова

Обложка: Маша Сусидко

Отдел рекламы:
Ольга Виссер, Ирина Манько,
тел.: (812) 336-97-21

Представительство в Москве:
Анна Чепракова,
тел.: (916) 815-56-09,
annache@cbonds.info

Подписано в печать 12.11.2008

Отпечатано в типографии «Любавич», Санкт-Петербург

Тираж: 1000 экз.