Павел Мурга

Под ГНЕТОМ денежного дефицита

НА ПРОТЯЖЕНИИ ПРОШЛОГО ГОДА НА ОБЛИГАЦИОННОМ И ФОНДОВОМ РЫНКАХ УКРАИНЫ ПРЕОБЛАДАЛИ РАЗНЫЕ НАСТРОЕНИЯ. СПЕРВА МЫ С НЕКОТОРЫМ ОПТИМИЗМОМ СМОТРЕЛИ В БУДУЩЕЕ И ОЖИДАЛИ ДАЛЬНЕЙШЕГО КОЛИЧЕСТВЕННОГО И КАЧЕСТВЕННОГО РОСТА. НА НАЧАЛО 2008 Г. ОБЛИГАЦИОННЫЙ РЫНОК НАХОДИЛСЯ ПОД ВЛИЯНИЕМ ТОЛЬКО ВНЕШНЕГО НЕГАТИВА — НЕВОЗМОЖНОСТИ ЗАИМСТВОВАНИЙ НА ВНЕШНИХ РЫНКАХ ВВИДУ СУЩЕСТВЕННОГО УДОРОЖАНИЯ РЕСУРСА. НО ЗАТЕМ К НЕМУ ПРИБАВИЛСЯ ВНУТРЕННИЙ НЕГАТИВ: ВЫСОКАЯ ИНФЛЯЦИЯ (22.3% ПО ИТОГАМ ГОДА), НЕДОСТАТОЧНАЯ ЛИКВИДНОСТЬ УКРАИНСКОЙ БАНКОВСКОЙ СИСТЕМЫ, ВЫСОКИЕ СТАВКИ ПО МЕЖБАНКОВСКИМ КРЕДИТАМ.

Испытывая острый дефицит ресурсов в гривне, банки были вынуждены обращаться за рефинансированием в Национальный банк Украины. Нацбанк поддерживал и будет поддерживать ликвидность коммерческих банков в ближайшем будущем. В операциях Нацбанка в 2008 г. преобладали именно соглашения по поддержанию ликвидности (рефинансированию) банков. В частности, Нацбанк в 2008 г. выдал банкам кредиты на общую сумму 195.805 млрд грн. При этом за 12 месяцев 2008 года НБУ осуществил операции по мобилизации средств банков на сумму 61.241 млрд грн. Таким образом, НБУ за 12 месяцев 2008 г. выдал отечественным банкам на 134.564 млрд грн. больше, чем мобилизировал. В текущем году НБУ продолжит политику рефинансирования финансовых учреждений, хотя такая поддержка будет менее щедрой и более осмотрительной.

Ну и, конечно же, никак невозможно не вспомнить о «проделках» гривны в прошлом году. Общий объем внутреннего облигационного рынка уже в начале 2008 г. превысил в долларовом эквиваленте $10 млрд (55 млрд грн.). Но несмотря на рост объема в гривневом эквиваленте до 79 млрд грн. на конец года, он остался на уровне тех же $10 млрд. Почему при росте в гривневом исчислении объем рынка в долларах остался практически неизменным, спросите вы. А чтобы ответить на этот вопрос, снова заглянем в недалекое прошлое. Январь 2008 — 5.05 грн./$. Третий квартал 2008 — ревальвация до 4.85 грн./$. Декабрь 2008 — девальвация до 7.7 грн./$. Тема курса долара была наиболее обсуждаемой и злободневной с осени пришлого года. Такой же она остается и по сегодняшний день.

Однако, невзирая на внешний и внутренний негатив, хочется все-таки отметить рост объема внутреннего облигационного рынка. За 12 месяцев 2008 года наиболее активно развивался внутренний рынок корпоративных облигаций (КО). Если обратиться к цифрам, то объем внутреннего рынка облигаций за прошлый год вырос на 59%, или на 29.25 млрд грн. Общий объем внутреннего облигационного рынка на конец 2008 года вырос до 79.01 млрд грн. ($10.3 млрд). Однако если емкость рынков корпоративных, государственных бондов и еврооблигаций выросла, то по муниципальным мы наблюдаем снижение объемов (Табл. 1). С начала года объем рынка КО увеличился на 60%, или на 23.19 млрд грн., до 61.98 млн грн. Объемы рынков внутренних государственных облигаций и еврооблигаций также выросли за прошлый года. В конце 2008 года структура украинского рынка долговых ценных бумаг по объемам облигаций в обращении имела следующий вид: 78.5% рынка составляли корпоративные облигации, 20.9% — государственные, 0.6% — муниципальные облигации. Также хотелось бы отметить, что наиболее важный для нас показатель — объем «рыночных» выпусков облигаций в обращении — вырос в 1.7 раза и превысил по итогам 2008 года 36 млрд грн. При этом вряд ли мы увидим такой же рост объема рыночных КО в обращении по итогам 2009 года. Он будет скромнее. Следует отметить, что объемы выпусков целевых облигаций по результатам прошлого года выросли до 9.3 млрд грн. с 4.7 млрд грн. в 2007 году. Увеличение объемов в 2008 году связано с ростом использования застройщиками целевых облигаций для финансирования своих проектов.

По данным Cbonds, в 2008 г. объемы привлечений еврооблигаций украинских эмитентов сохранились практически на уровне 2007 г. — $14.49 млрд. В последнее время в прессе стали появляться статьи о возможных дефолтах по украинским еврооблигациям. Мы считаем, что в 2009 г.

Таблица 1. Динамика развития различных сегментов украинского облигационного рынка

Показатель	на 31.12.04	на 31.12.05	на 31.12.06	на 31.12.07	на 31.12.08
Объем рынка гособлигаций, млн грн.	5 729	11 668	9 561	10 285	16 487
— объем рынка ОВГЗ	3 653	9 978	8 256	9 365	15 952
— объем рынка НДС-облигаций (1 и 2 серии)	1 926	1 690	1 305	920	535
Объем рынка корпоративных облигаций (КО), млн грн.	6 646	13 503	20 337	38 797	61 984
количество эмиссий КО, шт.	285	515	704	961	1 276
в том числе «рыночные» КО	1 933	4 098	8 574	20 646	36 023
количество «рыночных» эмиссий КО, шт.	117	163	248	320	433
— КО нефинансовых корпораций	1 320	2 743	5 286	7 317	10 887
— КО банков	613	1 355	3 288	13 329	25 136
Объем рынка муниципальных облигаций, млн грн.	195	520	579	682	538
Объем внутреннего рынка облигаций, млн грн.	12 570	25 691	30 037	49 764	79 009
Объем рынка еврооблигаций украинских эмитентов, $ млн	6 228	8 388	12 604	14 193	14 488
— суверенные еврооблигации	4 495	5 280	7 426	6 099	5 962
— корпоративные еврооблигации	1 383	2 508	4 578	7 244	7 776
— муниципальные еврооблигации	350	600	600	850	750
Количество эмиссий еврооблигаций, шт.	15	24	37	49	49

дефолта по суверенным долгам не будет. Украине предстоит в этом году погасить $500 млн, а также возможно предъявление к оферте евробондов на сумму $700 млн. Эта сумма не является проблемой для Украины. Тем более что в бюджете Украины на 2009 г. запланированы расходы по погашению внешних долгов на сумму 12.9 млрд грн. (при курсе 7.7 грн./$ — это $1.68 млрд).

Однако сегодня больше шума по поводу вероятных дефолтов украинских компаний и банков. По разным расчетам, общий объем выплат по долгам корпоративного и банковского сектора в 2009 году составляет от $15 до $30 млрд. Точного объема выплат по внешним долгам украинскими банками и компаниями в 2009 г. назвать никто не может. Мы считаем, что и до дефолтов по банковским долгам не дойдет. Львиная доля зарубежных кредитов, предоставленных нашим банкам (практически весь непубличный долг банков) — деньги иностранных материнских компаний. Такие кредиты, скорее всего, будут пролонгированы или реструктуризированы. По прогнозам аналитиков, в 2009 г. будет реструктуризовано примерно 50% займов, выданных иностранцами украинским финучреждениям и компаниям.

Большие выплаты по внешним кредитам — проблема не только украинских банков и компаний. По расчетам немецкого Commerzbank, в 2009 г. компании из развивающихся стран должны выплатить по облигациям и синдицированным кредитам более $218 млрд. Российским компаниям необходимо погасить долги на $54 млрд, мексиканским — на $29 млрд, бразильским — более чем на $24 млрд. При этом российский рубль, мексиканский песо и бразильский реал с началом кризиса подешевели относительно доллара США более чем на 20%, что увеличивает затраты на обслуживание долгов, номинированных в иностранной валюте. Украина испытает еще большее бремя долгов, ведь гривна за последнее время девальвировала примерно на 60%.

По итогам 2008 г. хочется остановиться на нескольких основных моментах, касающихся корпоративного сегмента рынка облигаций Украины:

- На 31 декабря 2008 г., по нашим данным, в обращении находилось 1 276 выпусков КО на сумму 61.98 млрд грн. ($8.05 млрд).
- В 2008 г. было начато размещение 535 серий облигаций на общую сумму 25.73 млрд грн. (Табл. 4).
- В 2008 г. из 535 серий облигаций, начавших размещаться, «рыночной» была 141 серия на сумму 14.85 млрд грн.
- Доля «рыночных» выпусков в 2008 г. составила 58.12% от общего объема обращающихся облигаций (на 5% больше, чем годом ранее).
- Меньше половины всех обращающихся бумаг приходится на «строительные» облигации — 37.96% (42.07% в 2007 г.).
- Количество выпусков КО, находящихся в обращении, составляет 1 276 шт. (из них «рыночных» — 433 шт.).
- В структуре рыночных выпусков больше всего облигаций финансового сектора, компаний пищевой промышленности и торговли.
- Наибольший рост объемов отмечен среди облигаций финансового сектора экономики (преимущественно банки).

Табл. 2. Структура корпоративных облигаций украинских эмитентов в обращении на 31.12.2008

Отрасль	Общее количество выпусков	Объем, тыс. грн.	Доля, %	Количество рыночных выпусков	Объем, тыс. грн.	Доля, %
Добывающая промышленность	6	449 700	0.73%	2	50 000	0.14%
Машиностроение	18	490 500	0.79%	16	465 500	1.29%
Металлургическая промышленность	9	1 180 000	1.90%	5	1 010 000	2.80%
Нефтегазовая отрасль	7	134 900	0.22%	4	94 900	0.26%
Пищевая промышленность	58	2 231 696	3.60%	52	2 079 200	5.77%
Строительство	756	23 530 636	37.96%	49	2 367 284	6.57%
Телекоммуникации	4	272 000	0.44%	2	260 000	0.72%
Торговля	127	4 743 865	7.65%	77	3 258 400	9.05%
Транспорт	12	573 500	0.93%	7	519 000	1.44%
Финансы	253	27 533 313	44.42%	196	25 135 561	69.78%
Химическая промышленность	19	377 500	0.61%	16	317 500	0.88%
Электроэнергетика	7	466 000	0.75%	7	466 000	1.29%
ВСЕГО	1276	61 983 610	100%	433	36 023 344	100%

Табл. 3. Структура корпоративных облигаций украинских эмитентов, начавших размещаться в 2008 г.

Отрасль	Общееколичество выпусков	Объем, тыс. грн.	Доля, %	Количество рыночных выпусков	Объем, тыс. грн.	Доля, %
Добывающая промышленность	0	0	0.00%	0	0	0.00%
Машиностроение	3	300 000	1.17%	3	300 000	2.02%
Металлургическая промышленность	7	1 300 000	5.05%	7	1 300 000	8.76%
Нефтегазовая отрасль	3	40 000	0.16%	0	0	0.00%
Пищевая промышленность	28	1 262 576	4.91%	20	995 500	6.71%
Строительство	374	9 646 317	37.48%	17	508 000	3.42%
Телекоммуникации	3	270 000	1.05%	3	270 000	1.82%
Торговля	41	1 624 092	6.31%	22	1 382 000	9.31%
Транспорт	0	0	0.00%	0	0	0.00%
Финансы	64	9 616 700	37.37%	58	8 615 750	58.03%
Химическая промышленность	3	155 000	0.60%	3	155 000	1.04%
Электроэнергетика	9	1 520 000	5.91%	8	1 320 000	8.89%
ВСЕГО	535	25 734 685	100%	141	14 846 250	100%

• Уменьшение средних объемов займов (средний объем облигационного выпуска в 2008 г. составил 48.1 млн грн.).

• Средний объем рыночных займов снизился в 2008 г. до 64.50 млн грн. с 67.81 млн грн. в 2007 г. (Табл. 4).

• Увеличение в 2008 г. на 25% к прошлому году объема рыночных выпусков в целом и эмиссий объемами от 75 млн грн.

• В 2008 г. мы ожидаем дальнейшего 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 18–35%, для крупного эмитента объемом 50–75 млн грн. — 16–26%, для банков с объемом 100–300 млн грн. — 10–20%.

• В начале этого года в связи с кризисом ликвидности, а также на фоне опасений дефолтов можно ожидать повышения ставок в корпоративном секторе еще на 3–5%.

Таблица 4. Изменение структуры и среднего объема рыночных выпусков

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Всего рыночных выпусков, млн грн.	686.5	682.2	3 065.8	5 160.0	11 743.3	14 846.3
Всего рыночных выпусков, шт.	55	51	79	105	95	141
в том числе:						
объемом 0–10 млн грн., шт.	35	27	31	31	9	17
объемом 10–25 млн грн., шт.	14	18	20	21	18	17
объемом 25–45 млн грн., шт.	3	6	9	12	9	15
объемом 45–75 млн грн., шт.	2	0	11	22	13	35
объемом 75 млн грн. и более	1	0	8	19	46	57
Средний объем выпуска, млн грн.	12.48	13.38	38.81	49.14	67.81	64.50

Таблица 5. Средняя доходность облигационных выпусков среди облигаций

	2004	2005	2006	2007	2008
объемом 0–10 млн грн., шт.	17.09%	16.70%	15.65%	15.28%	16.69%
объемом 10–25 млн грн., шт.	18.02%	15.70%	15.29%	15.08%	17.60%
объемом 25–45 млн грн., шт.	15.66%	14.38%	14.77%	14.72%	14.79%
объемом 45–75 млн грн., шт.	–	13.86%	14.25%	14.50%	16.13%
объемом 75 млн грн. и более	–	11.87%	11.93%	12.86%	15.14%

Еще в начале 2008 г. украинские корпоративные облигации считались высокопривлекательным и низкорисковым инвестиционным инструментом среди как украинских, так и зарубежных инвесторов. На конец 2008 г. ситуация стала практически диаметрально противоположной. На внутреннем рынке дефицит гривны вынудил банки распродавать облигации, которые находились в их инвестиционных портфелях. В первом квартале этого года финучреждения начали активно предъявлять облигации к оферте. В этих условиях многие компании, чтобы не получить свои облигации по оферте, вынуждены были поднимать купонные ставки по облигациям. 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 заметено.

Значительное сокращение рынка также связано с проблемами ликвидности у отечественных банков. Основными покупателями корпоративных бондов на внутреннем рынке были и остаются отечественные финучреждения. Найти покупателя на корпоративные бонды очень трудно — у банков нет денег. Эмитенты повышают купонную доходность по своим облигациям, несмотря на отсутствие реальных покупателей. Например, компания «Ситиком» увеличила купонную ставку по облигациям серии А с 14.75% до 25%. Средняя купонная ставка по корпоративным облигациям сейчас приостановилась на уровне 30%. Некоторые облигации торгуются уже с доходностью в 55–60%. Впрочем, даже сверхдоходность не стимулирует размещение облигаций, и эксперты прогнозируют в ближайшее время спад на рынке. Согласно пессимистическим прогнозам, объемы выпуска бумаг в первом квартале 2009 г. сократятся до 1.5–3 млрд, оптимистическим — до 4–4.5 млрд грн.

Рост ставок по облигациям связан не только с риском дефолта эмитентов, но и с массовой распродажей бондов инвесторами на облигационном рынке, большинство которых — нерезиденты. Девальвация гривны на 60% с начала 2008 г. привела к тому, что теперь иностранные инвесторы терпят убытки при конвертации гривны, полученной в качестве процентов по долговым бумагам, в доллары. Однако при том что гривневые облигации корпораций, торгующиеся на ПФТС, демонстрируют высокие уровни доходности, они все же существенно проигрывают в сравнении с еврооблигациями. Главной причиной этого является предполагаемая девальвация гривны на 25% в 2009 г., которая нивелирует доходность облигаций, номинированных в гривне.

В течение 2008 г. в сегменте муниципальных облигаций состоялось размещение 12 эмиссий 8 городов на общую сумму 269 млн грн. Состоялось три крупных размещения горсоветов на общую сумму 185 млн грн. — пятилетние облигации Донецка на сумму 75 млн грн., три серии облигаций Запорожья на общую сумму 60 млн грн., а также пятилетние облигации Луганского горсовета на 50 млн грн. Остальные выпуски — это небольшие (9–20 млн грн.) выпуски муниципальных облигаций Луцка (3 серии по 10 млн грн. каждый), Северодонецка, Краматорска, Винницы и Борисполя. С другой стороны, на протяжении

Таблица 6. Результаты торгов облигациями в ПФТС 2004–2008 гг.

Облигации	Объем торгов, млн грн.				
	в 2004 г.	в 2005 г.	в 2006 г.	в 2007 г.	в 2008 г.
Корпоративные	4 383.5	6 578.4	12 476.2	17 795.3	21 361.9
Муниципальные	886.7	667.8	993.0	740.9	595.1
Государственные	651.4	3 951.6	8 571.0	3 035.6	10 751.3
Всего	5 921.6	11 197.8	22 040.2	21 571.8	32 708.3

прошлого года состоялось погашение облигаций сразу пяти городов: Киева (серия А), Харькова (А), Одессы (В), Запорожья (С) и Винницы (С) — на общую сумму 348 млн грн. В результате объем облигаций муниципалитетов на конец года снизился до 538 млн грн. Доходность в муниципальном сегменте значительно повысилась по сравнению с 2007 г. и варьировалась на уровне 12–18% годовых (10–12% в 2007 г.).

Также в октябре начали размещаться облигации Харькова на 200 млн грн., а затем еще одна серия облигаций на 305 млн грн. Однако появилась информация о том, что Харьков может не разместить свои бонды. Поэтому мы пока не записываем данные выпуски в актив. В сегменте муниципальных облигаций мы ожидаем в ближайшее время размещение 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%. Днепропетровск планирует разместить дебютный облигационный заем на сумму 100–150 млн грн. в 2009 г. Черкасский горсовет намерен разместить уже второй для них выпуск облигаций на сумму 65 млн грн. в этом году. Луцкий городской совет планирует выпустить облигации на сумму 50 млн грн. в 2009 г. Николаев отложил выпуск облигаций на 50 млн грн. Реализация планов по выпуску облигаций всех этих городов, а в особенности Киева, Харькова, Львова и Днепропетровска, приведет к росту объема рынка муниципальных облигаций в разы.

В 2008 г. объем рынков облигаций внутреннего государственного займа (ОВГЗ) вырос в основном в конце года. В первом квартале за счет размещения ОВГЗ было привлечено всего 389 млн грн. В первом полугодии удалось разместить ОВГЗ всего лишь на сумму 436.18 млн грн. из запланированных 7.776 млрд грн. На первый квартал было намечено проведение 36 аукционов по продаже ОВГЗ. Но многие из них не состоялись — первые полтора месяца банки не хотели покупать бумаги из-за низкой доходности, затем — из-за недостатка денег. Во втором квартале мы наблюдали практически полное равнодушие инвесторов к облигациям внутреннего государственного займа. За апрель-июнь этого года состоялось всего два аукциона по размещению ОВГЗ. В мае Минфин продал трехлетние бумаги с доходностью 7.9% годовых на сумму 10.58 млн грн., а в июне — на 37.20 млн грн. В конце первого и в начале второго квартала нерезиденты начали выходить из внутренних украинских гособлигаций из-за увеличения политических рисков Украины. По данным НБУ, на конец декабря 2008 г. нерезиденты уменьшили объем портфеля ОВГЗ до очередного исторического минимума за последние два года — 508.28 млн грн. За три квартала 2008 г. нерезиденты распродали ОВГЗ на сумму 2 млрд грн. Всего же с апреля зарубежные инвесторы уменьшили портфель гособлигаций в пять раз — с максимума в 2.5 млрд грн. на 07.04.08 до минимального за последние два года уровня в 508.28 млн грн. на 29.12.08. Нацбанк объясняет распродажу нерезидентами госбумаг снижением рейтинга Украины международными рейтинговыми агентствами. В третьем квартале впервые с 2006 г. Минфин выставил на продажу краткосрочные (до одного года) облигации, которые последний раз торговались в 2004 г. 17 ноября была продана одна самая «длинная» облигация! В частности, Минфин продал одну пятилетнюю облигацию (с погашением 6 ноября 2013 г. и доходностью 12.0%) на сумму 1 002.34 грн. Ни на предыдущих, ни на последующих аукционах «длинные» облигации не пользовались спросом.

В 2008 г. Минфин объявил 212 аукционов, из которых состоялись 45. На них Минфин продал облигации внутреннего государственного займа на сумму 9.77 млрд грн. Средневзвешенная доходность составила 14.8% годовых, средневзвешенный срок обращения — 981 день. На 29 декабря 2008 г. Нацбанк владел ОВГЗ на сумму 8.55 млрд грн. (30 млн на начало 2008 г.). Таким образом, Нацбанк в течение года приобрел облигации внутреннего государственного займа на сумму 8.5 млрд грн. НБУ говорит, что это выкуп с целью поддержки ликвидности банков. Эксперты рынка называют это скрытым финансированием дефицита бюджета при помощи НБУ. В бюджете на 2009 г. запланировано привлечение 14.625 млрд грн. внешних займов по общему фонду госбюджета и 4.182 875 млрд грн. — по специальному фонду, а также привлечение 65.260 246 млрд грн. внутренних займов по общему фонду госбюджета и 4.781 266 млрд грн. — по специальному фонду.

В 2008 г. объем торгов корпоративными облигациями на вторичном рынке достиг 21.36 млрд грн., оказавшись на 3.57 млрд грн. больше совокупного объема торгов в 2007 г. Крупнейшие сделки на вторичном рынке в корпоративном сегменте по итогам года прошли с облигациями компаний: Укргазбанк (серия С) — на общую сумму 1.26 млрд грн., Укрсоцбанк (серия Е) — на сумму 701.11 млн грн., и «Дружба народов Нова» (серия В) — на 599.6 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.

Зимняя спячка в январе. А только ли зимняя?

Январь 2009 г. на украинском облигационном рынке ознаменовался очень низким уровнем активности участников как на первичном, так и на вторичном рынках. На первичном рынке в январе 2009 г. начали размещаться всего 11 эмиссий восьми эмитентов на общую сумму 513 млн грн. Из них два рыночных выпуска: «Банк Ренессанс Капитал Украина» (серия С) на 150 млн грн. и «ВТБ Банк Украина» (серия В) на 250 млн грн. Общий объем торгов в ПФТС снизился с 2.588 млрд грн. в декабре 2008 г. до 2.523 млрд грн. в январе 2009 г. В первом месяце нового года снизились объемы торгов на вторичке во всех сегментах облигационного рынка. На вторичном рынке в январе 2009 г. торги корпоративными облигациями снизились почти в два раза к прошлому месяцу и прошли на сумму 356.39 млн грн. (85 сделок). Крупнейшие сделки в корпоративном сегменте в сентябре прошли с облигациями компаний «Надра-Альянс» (серия А, объем торгов — 68.25 млн грн.), «ЛуАЗ» (серия В, 58.72 млн грн.) и «Караван» (серия С, 58.20 млн грн.). Общий объем торгов ОВГЗ в ПФТС упал в 16 раз к прошлому месяцу и составил в январе 39.06 млн грн. (45 сделок). Крупнейшие сделки были заключены по ОВГЗ со сроком погашения 02.09.2009 (объем торгов — 23.08 млн грн.), ОВГЗ со сроком погашения 30.12.2009 (12.41 млн грн.) и ОВГЗ со сроком погашения 30.06.2009 (2.70 млн грн.). В январе объем торгов облигациями муниципалитетов упал в 10 раз к предыдущему месяцу и составил 0.14 млн грн. В течение месяца прошли сделки только с муниципальными бондами Луцкого городского совета (серия А, объем торгов — 95.11 тыс. грн.) и Запорожского городского совета (серия Е, 44 тыс. грн.). В условиях недостаточной ликвидности украинской банковской системы ситуация минимальной активности, которую мы сегодня наблюдаем как на первичном, так и на вторичном рынках, может повторяться в ближайшие месяцы.

В январе 2009 г. Минфин провел шесть аукционов по продаже облигаций внутреннего государственного займа (ОВГЗ) десяти выпусков. На последнем аукционе января покупателям предлагались облигации с погашением через 37, 58, 121, 142, 212, 247, 317, 457, 1724 и 1738 дней. Из шести аукционов состоялись только два. На первом аукционе Минфин продал 56-дневные облигации под 20% годовых на 19.4 млн грн. и 77-дневные под 17.5% годовых на 58.8 млн грн., а на втором — 72-дневные облигации на 98.2 млн грн. под 17.5% годовых. Все последующие аукционы, на которых ставки оставались на этих же уровнях, закончились безрезультатно.

Предельный размер дефицита государственного бюджета на 2009 г. установлен на уровне 31.105 млрд грн. Финансирование госбюджета за счет внутренних и внешних заимствований предусматривается на уровне 70.04 млрд грн. и 18.81 млрд грн. соответственно, что в 6.5 и 2.5 раза превышает показатели госбюджета-2008. В ходе подготовки госбюджета-2009 правительство заявляло о планах выпуска ОВГЗ на 69.4 млрд грн., в том числе 44 млрд грн. — для капитализации банков. В закон о госбюджете-2009 также внесены нормы о возможности увеличения дефицита в случае рекапитализации банков и невыполнения доходной части общего фонда госбюджета. При этом наиболее вероятным способом финансирования дефицита, как следует из закона, будет эмиссия Нацбанка Украины, поскольку в госбюджет-2009 внесена норма об обязательной покупке Нацбанком в трехдневный срок гособлигаций у банков.

С февраля 2009 г. Национальный банк ограничивает частоту обращения коммерческих банков за получением кредитов овернайт, обеспеченных гособлигациями или депозитными сертификатами НБУ, десятью разами в течение одного календарного месяца в размере не более 60% от суммы сформированных банком обязательных резервов. Об этом говорится в постановлении НБУ № 33 от 30 января. Согласно документу, за получением необеспеченных (бланковых) кредитов овернайт банки могут обращаться к НБУ не чаще восьми раз в течение календарного месяца в размере не более 40% от суммы сформированных банком обязательных резервов. Обращаться к НБУ относительно проведения операций прямого РЕПО и своп банки могут не ранее, чем через 30 календарных дней после завершения действия предыдущего аналогичного договора и выполнения обязательств по нему. Постановление № 33 вступает в силу с 1 февраля 2009 г.

Объем торгов ОВГЗ за прошлый год составил 10.75 млрд грн., что в 3.2 раза больше объема торгов в 2007 г. (Табл. 6). Крупнейшие сделки были заключены по ОВГЗ со сроком погашения 28.09.2011 — на общую сумму 3.02 млрд грн., ОВГЗ сроком погашения 22.02.2012 — на сумму 3 млрд грн. и ОВГЗ со сроком погашения 17.12.2008 — на 1.5 млрд грн.

В 2008 г. объем торгов облигациями муниципалитетов снизился в 1.2 раза к 2007 году и составил 595.1 млн грн. Лидерами торгов в сегменте муниципальных бондов в прошлом году стали бонды Одесского городского совета (серии В, на общую сумму 280.68 млн грн.), Киевского городского совета (серии А, на сумму 54.34 млн грн.), Донецкого городского совета (серии С, на 146.50 млн грн.) и Харьковского городского совета (серии А, на 48.75 млн грн.).

Основными игроками на облигационном рынке Украины остаются, в отсутствие активного спроса со стороны иностранных инвесторов, украинские коммерческие банки. Найти покупателя на корпоративные бонды очень трудно — у банков нет денег. Поэтому в 2009 г. значительно снизятся объемы размещений корпоративных облигаций на первичном рынке, а также объемы торгов на вторичке. Развитие может получить лишь рынок ОВГЗ. В этом году мы можем стать свидетелями дефолтов по корпоративным долгам некоторых компаний. Также мы ожидаем, что в случае ослабления кризиса украинские компании и банки смогут рефинансировать часть своих внешних долгов, которые они должны вернуть в этом году.