Миллиарды гривен ищут применения

Вячеслав Харченко

Высокая избыточная ликвидность банковской системы остается одним из основных факторов, поддерживающих в июле высокий спрос на облигационном рынке. Остатки гривны на корреспондентских счетах банков в НБУ составляют на начало последней недели июня 20 млрд грн. Как мы отмечали ранее, столь значительные объемы свободных денег у банков обусловлены активными заимствованиями денежных ресурсов как на внешнем, так и на внутреннем рынках в этом году. Учитывая традиционный спад деловой активности в летний период, банки будут стараться разместить избыточные ресурсы на фондовом рынке, что позитивно скажется на сегменте долговых инструментов. Таким образом, спрос на облигации до конца лета будет весьма высок.

На первичном рынке в июне пальма первенства снова осталась за банковским сектором. Из 870 млн грн. рыночных выпусков на долю облигаций банков пришлось 620 млн (71.2% от общего объема размещений). Рынок продолжает ощущать существенную нехватку добротных корпоративных эмитентов-заемщиков, а банки продолжают привлекать ресурс, хотя избыточная ликвидность банковской системы должна была охладить их интерес к внутренним недешевым займам.

Мы считаем, что в июле на рынке корпоративных облигаций продолжится сложившаяся в последнее время тенденция преобладания рыночных выпусков облигаций над нерыночными, львиную долю которых занимают «строительные» облигации. Так, начиная с апреля 2007 года рыночные выпуски в количественном выражении составляют половину и более выпусков за отчетный период (9 из 19 выпусков за апрель, 8 из 12 в мае, 9 из 13 в июне). Схожая ситуация наблюдается и по объемам рыночных выпусков: 223 из 487 млн грн. за апрель, 953 из 1018 млн грн. в мае, 870 из 1056 млн грн. в июне. Возможно, снижение схемных выпусков связано с непростой ситуацией на рынке недвижимости. На сегодняшний день на рынке жилья наблюдается стагнация и снижение объемов строительства. Столичные строители, опасаясь обвала цен, уменьшают предложение на рынке жилья за счет снижения объемов строительства. В первом квартале текущего года было введено в эксплуатацию на 22% меньше жилья, чем за аналогичный период прошлого года. В то же время существенно уменьшилось количество эмиссий «строительных» облигаций.

На июль пока запланировано всего 5 рыночных выпусков на 160 млн грн., причем среди них нет ни одного банковского займа. Впрочем, ближе к началу размещений информации будет становиться больше, и вполне возможно, что в июле банки также привлекут неплохие объемы (ориентировочно Кредитпромбанк планирует выпустить облигации серии G на 500 млн грн., Родовид Банк — облигации серий B и C на общую сумму 300 млн грн.). В ближайшее время среди местных компаний, планирующих выход на долговые рынки капитала (как украинские, так и международные), будут преобладать банки, ритейлеры и компании потребительского сектора.

В определенной мере исправить недостаток качественного предложения на первичном рынке может Минфин. Во второй декаде июня правительство объявило о планах по выходу на внутренний рынок заимствований 25 июня 2007 года. Минфин планировал проводить аукционы по размещению ОВЗГЗ сроком обращения 1.5 года, 3, 4, 7, 10 лет.

Напомним, что размещение госбумаг постоянно откладывалось, начиная с 1 квартала 2007 г., на который было запланировано размещение ОВГЗ на 1 млрд грн. при годовом плане 3.8 млрд грн. для внутреннего рынка. В 2006 году Минфин продал облигации внутреннего государственного займа на сумму 1597.59 млн грн.

Для выпуска ОВГЗ сейчас достаточно неплохое время — ввиду избыточной ликвидности банков и дефицита «качественных» выпусков облигаций, а также возросшего спроса со стороны нерезидентов. Конечно, все будет зависеть от доходности ОВГЗ, но можно смело предположить, что основными покупателями выступят нерезиденты, которые в последнее время перестали бояться девальвации гривны. Для отечественных же банков определяющим фактором всегда была доходность госбумаг, а как раз доходность Минфин может установить весьма неприятную для украинского капитала. Доходность среднесрочных бумаг ожидается на уровне 6.2–7.2%. Длинные бумаги, судя по прошлогодним торгам, могут остаться вообще невостребованными, поскольку для украинских банков доходность 5.7–5.9% слишком мала, а нерезидентов она не устраивает ввиду долго срока обращения бумаг. Для украинских банков более интересна будет доходность от 9–9.5% и выше. Впрочем, в силу избытка гривневых ресурсов не исключено, что украинские банки будут принимать участие в аукционах Министерства финансов по первичному размещению облигаций внутреннего государственного займа.

Итак, 25 июня и 2 июля состоялись дебютные в этом году аукционы по размещению ОВГЗ. Были предложены максимальные уровни доходности от 5.70% до 7.70%, и они же были снижены на втором аукционе. Всего было размещено ОВГЗ на сумму 915 млн грн. Были размещены полутора, трех- и пятилетние ОВГЗ — с большой вероятностью спрос и далее будет сконцентрирован на этих трех позициях. При этом большей частью (более 800 млн грн.) были выкупле-

ны самые короткие полуторагодовые ОВГЗ, тогда как длинные бумаги инвесторы сначала практически проигнорировали.

Наибольшую долю ОВГЗ на сумму около 350 млн грн. выкупил ИНГ Банк Украина для клиентов-нерезидентов. Вторым по объему привлечения — 100 млн грн. — стал Ощадбанк, который купил облигации с доходностью 7.2%. Оставшиеся бумаги — на сумму около 350 млн грн. — выкупили 42 банка, тогда как всего Минфин получил заявки более чем от 60 финучреждений.

Участники торгов считают, что Минфин сознательно не продал длинные госбумаги в надежде уменьшить их доходность к следующему размещению. Аналитики опасаются, что на следующих размещениях Минфин может снизить доходность облигаций. Вероятно, на следующих торгах эти бумаги будут предложены по более низкой ставке — на 0.2–0.5%.

Достаточно высокая активность в июне наблюдалась и на внешних рынках. Прежде всего отметим выпуск очередных еврооблигаций Украины. В результате проведенного в начале июня в Лос-Анджелесе, Нью-Йорке, Бостоне и Лондоне road show пятилетних государственных еврооблигаций Украины было привлечено $500 млн под 6.385% годовых. Организацией выпуска занимались UBS, Citigroup, Credit Suisse и Deutsche Bank. Заем стал самым дешевым за последние годы размещением ценных бумаг Украины, номинированных в долларах США, — в 2006 году Минфин привлек $1 млрд на внешнем рынке под 6.58% годовых. Впрочем, стоимость займа все равно превысила текущую доходность по казначейским обязательствам США на 130 базисных пунктов, тогда как до размещения ожидалось превышение на 120 пунктов. Чтобы привлечь более дешевый долларовый заем, чем в 2006 году, в министерстве пошли на уменьшение суммы выпуска евробондов вдвое. Министерство финансов планирует до конца нынешнего года осуществить доразмещение государственных еврооблигаций, выпущенных в июне на $500 млн, еще на такую же сумму. Наиболее подходящим периодом доразмещения многие называют ноябрь-декабрь 2007 года.

Из крупных корпоративных еврозаймов отметим выпуск еврооблигаций Альфа-Банка Украина. Банком были размещены пятилетние еврооблигации на $500 млн под доходность 8.2% годовых. Ранее банк прогнозировал доходность по ним на уровне 8.15–8.25% годовых. Выпуск размещается в рамках программы среднесрочных нот Альфа-Банка, общий объем которой составляет $2 млрд — в любой момент времени объем находящихся в обращении облигаций ограничен этой суммой. Эмитентом выступает Alfa MTN Markets Limited (Кипр). Лид-менеджеры — Credit Suisse и UBS. При этом Альфа-Банк Украина намерен привлечь на внешних рынках еще до $500 млн до конца текущего года.

В июне Киев выбрал Citigroup организатором размещения еврооблигаций, но возможны варианты, что Citigroup будет привлекать к работе еще два банка — Deutsche Bank и UBS. Этот вопрос сейчас обсуждается. Планируется выпустить десятилетние еврооблигации на $300 млн, а не $250 млн, как намеревалась администрация ранее. К сожалению, Киев до сих пор отдает предпочтение внешним займам, полностью игнорируя внутренний рынок.

Из наиболее интересных событий июня следует отметить намерение ГКЦБФР разрешить украинским эмитентам самостоятельно размещать свои ценные бумаги за пределами Украины. Согласно проекту, предусматривается, что размещение ценных бумаг будет проводиться путем заключения за пределами страны прямого договора купли-продажи с нерезидентами. Данное положение регулирует условия и порядок получения разрешения на размещение ценных бумаг за пределами Украины. В частности, для получения разрешения ценные бумаги должны: иметь государственную регистрацию о выпуске; если планируется размещать за рубежом ранее выпущенные бумаги, они должны котироваться хотя бы на одном организаторе торгов, имеющем лицензию ГКЦБФР. Через два месяца после предоставления разрешения на размещение ценных бумаг эмитент предоставляет в комиссию отчет о размещении бумаг. В отчете кроме регистрационных данных эмитента должны находиться данные об объеме размещения, даты начала и окончания размещения, название и валюта страны, в которой проходило размещение, реквизиты депозитария, обслуживающего оборот бумаг эмитента за пределами Украины, а также название организатора торговли, на котором прошло размещение, сумма средств от размещения и цена, по которой оно проводилось. Сейчас украинские эмитенты, осуществляя размещение ценных бумаг за рубежом, пользуются услугами посредника — андеррайтера, осуществляющего организацию и проведение сделок, которым, как правило, выступает банковское учреждение или инвестиционная компания.

В то время как ГКЦБФР старается упростить выход на внешние рынки заимствований, Национальный банк Украины рассматривает возможность ввести разрешительную систему привлечения внешних займов. К такой идее НБУ подвигла постоянно ухудшающаяся статистика роста внешнего долга Украины — по данным Нацбанка на 1 апреля 2007 г., государственные и коммерческие предприятия Украины уже должны зарубежным кредиторам около $60 млрд. НБУ уже достаточно продолжительное время намекает на возможность ограничения внешних заимствований. Среди называемых причин и обеспокоенность сильно выросшим внешним долгом корпоративного сектора, и мнение о том, что Украине уже давно пора переориентироваться с внешних на внутренние займы. Для Украины развитие внутреннего долгового рынка означало бы стимулирование фондового рынка и повышение стабильности гривны.

Национальный банк в июне разрешил Европейскому банку реконструкции и развития кредитовать проекты в Украине в гривнах. Гривневые ресурсы для кредитования ЕБРР планирует привлекать путем выпуска и размещения облигаций в украинской национальной валюте. Гривневые кредиты ЕБРР планирует предоставлять в основном муниципалитетам и коммунальным предприятиям. Для крупных предприятий-экспортеров такие кредиты не столь важны, так как большую часть выручки они получают в валюте, а соответственно, могут погашать займы как в долларах, так и евро. Ставки по гривневым кредитам не будут самыми низкими на рынке, скорее всего, они установятся на уровне самых привлекательных ставок украинских банков; кроме того, кредиты будут предоставляться на более длительный срок. На протяжении последних нескольких лет ЕБРР осуществляет кредитование проектов в России в рублях, выпуская и размещая рублевые облигации для привлечения ресурсов.