Бонды в гривнах по-прежнему в цене

Вячеслав Харченко

Сложившаяся на мировых рынках ситуация в большей мере оказывала влияние на украинский рынок акций, чем на облигационный рынок. Ликвидность украинской банковской системы оставалась в прошлом месяце избыточной, хотя общий уровень ликвидности и начал понемногу снижаться. При этом вложения на украинском долговом рынке продолжают оставаться одними из наиболее привлекательных для увеличения сбережений в среднесрочной перспективе. Когда на украинском рынке акций началась продажа бумаг, держатели корпоративных облигаций чувствовали себя вполне уверенно. В корпоративном секторе по-прежнему оставался высоким спрос на бумаги украинских эмитентов при ограниченном их предложении, что привело даже к удорожанию большинства бондов.

Возникновение кризиса, аналогичного американскому, на украинском ипотечном рынке пока вряд ли возможно в силу отсутствия высокоразвитого рынка ипотечных обязательств. Украинский ипотечный рынок на сегодняшний день обладает весьма скромным инструментарием. Финансовые учреждения страны осуществили пока только две сделки по секьюритизации ипотечных кредитов. Первым это сделал в нынешнем году ПриватБанк, выпустив еврооблигации на $180 млн. Затем Укргазбанк разместил внутренние ипотечные облигации на 50 млн грн. Также о своих планах по выпуску таких инструментов заявили Райффайзен Банк Аваль, УкрСиббанк, Международный ипотечный банк, «Форум», БМ Банк — всего на сумму примерно 4 млрд грн. ($800 млн). Еще одним инструментом отечественного ипотечного рынка являются облигации Государственного ипотечного учреждения (ГИУ) на сумму 1 млрд грн., выпущенные под госгарантии для рефинансирования ипотечных кредитов. Всего в 2007 г. планируется разместить облигации ГИУ на 2 млрд грн. Объем задолженности по ипотечным кредитам, по данным Украинской национальной ипотечной ассоциации, на июль 2007 года составлял 39.2 млрд грн., что соответствует всего 6% ВВП страны. Для сравнения: в Евросоюзе этот показатель составляет 45%, в США и Великобритании — 73%. Кроме того, качество ипотечного портфеля в Украине выше, так как ипотечные кредиты в Украине в основном получают обеспеченные люди. А уровень дефолтов по ипотеке, по оценке экспертов, находится на уровне 1%.

Наиболее значительно ипотечный кризис в США может ударить по стоимости заимствований на внешних рынках капитала для украинских заемщиков. Высокие ставки на мировом долговом рынке делают невыгодным привлечение средств путем выпуска еврооблигаций или получения синдицированного кредита как для Украины, так и для украинских компаний, что оставляет им только вариант выпуска внутренних гривневых облигаций. Это не так страшно для украинских банков, основных заемщиках на внешних рынках, которые уже несколько месяцев обладают избыточной ликвидностью (остатки на корсчетах банков находятся на уровне 16–20 млрд грн.).

БАНКИРЫ СОХРАНЯЮТ СПОКОЙСТВИЕ

Банкам стоит поспешить, если они хотят занять за рубежом. Ведь с 19 октября вступит в силу изменения в положение о привлечении резидентами внешнего финансировании. И после этой даты уже не все банки смогут себе позволить занимать на внешних рынках. На внешнем долговом рынке намерены в ближайшее время занять Правэкс-Банк на сумму $150 млн, Ощадбанк — $100 млн, банк «Форум» — $100 млн, Брокбизнесбанк — $20 млн, Родовид Банк и банк «Кредит-Днепр» — суммы неизвестны. За 7 месяцев 2007 г. обязательства банков Украины увеличились на 108.8 млрд грн., или на 36.5%, и на 01.08.2007 составляли 406.4 млрд грн., сообщается на сайте Национального банка Украины (НБУ). Доля ценных бумаг собственного долга в общей структуре обязательств украинских банков составляет 3.5%, а кредиты международных и других финансовых организаций — 3.7% от обязательств отечественных банков.

О своих планах по выходу на внутренний долговой рынок до конца 2007 года заявили Укрэксимбанк с двумя сериями облигаций на сумму 775 млн грн., Альфа-Банк (Украина) — две серии на сумму 600 млн грн., Райффайзен Банк Аваль — на 500 млн грн., Укргазбанк — три серии на сумму 500 млн грн., банк «Хрещатик» — три серии на сумму 440 млн грн., ТАС-Комерцбанк — две серии на сумму 440 млн грн., Правэкс-Банк — две серии на сумму 200 млн грн., Ипобанк — на 200 млн грн., Имэксбанк — две серии на сумму 100 млн грн., Украинский банк развития и партнерства — на 70 млн грн., Кредобанк — две серии на сумму 50 млн грн., Банк «Львов» — на 47 млн грн., Еврогазбанк — на 20 млн грн., Инвест-Кредит Банк — на 20 млн грн., АКБ «Капитал» — на 15 млн грн. Еще одним фактором, вынуждающим банки занимать внутри Украины, является сезонность — с осени и до конца года активизируется кредитный рынок.

РЕКОРДНЫЙ КРЕДИТ

А тем временем, в августе был привлечен крупнейший синдицированный кредит украинским заемщиком! Металлургическая компания «Метинвест» привлекла кредит объемом $1.5 млрд. Уполномоченными ведущими организаторами выступают ABN Amro, BNP Paribas, Deutsche Bank и ING. Кредит состоит из двух траншей — пятилетнего объемом $1 млрд и годового объемом $500 млн. Пятилетний транш «А», обеспеченный поступлениями от экспортных операций, был предоставлен заемщику 23 июля, тогда как средства по траншу «В» будут перечислены в конце августа — начале сентября. Банкам были предложены следующие доли и комиссионные: уполномоченный ведущий организатор — $150 млн, 80 б.п., и старший ведущий организатор — $100 млн, 65 б.п.

Став крупнейшим кредитом из когда-либо привлеченных в Украине, заем привлек повышенное внимание со стороны банков. До этой сделки корпоративные займы промышленных компаний играли в стране незначительную роль. Тем не менее, «Метинвест» — это не единственная компания, вышедшая на рынок корпоративных заимствований в этом году. В июле металлургическая компания «Индустриальный союз Донбасса» вышла на рынок с трехлетним кредитом на $300 млн, с Calyon и Credit Suisse в качестве организаторов. А в августе компания «Систем Кэпитал Менеджмент» привлекла дополнительные $145 млн в ходе синдикации ранее объявленного (в марте этого года) обеспеченного кредита на сумму $400 млн.

ЕВРОПАУЗА

Украина из-за текущей неблагоприятной конъюнктуры на мировом долговом рынке перенесла планируемый выпуск еврооблигаций на сумму $500 млн на более поздний срок. Заместитель министра финансов Сергей Макацария отметил, что Украина не планирует привлекать внешних займов в течение ближайших 1–1.5 месяцев. По его словам, привлечение внешних займов в настоящее время нецелесообразно в связи с нестабильностью на международных финансовых рынках. В этот период Минфин намерен сконцентрироваться на привлечении внутренних займов. При этом Минфин удовлетворен условиями, на которых удается размещать облигации внутреннего госзайма.

СТАВКА НА ВНУТРЕННИЕ РЕСУРСЫ

На последнем аукционе 20 августа Минфин продал трехлетние бумаги на сумму 76.68 млн грн. Средневзвешенная ставка доходности по данному размещению составила 6.05% (максимальная — 6.1%), тогда как ранее она составляла 6.5%. И это несмотря на то, что четырехлетние облигации удалось продать только с третьего раза за счет повышения ставки с 6% до 6.25%. Рост ставки был вызван все тем же ухудшением ситуации на международных кредитных рынках, как объяснил позже первый замминистра финансов Вадим Копылов. На следующих аукционах Минфин не смог разместить трех-, четырех-, семи- и десятилетние бумаги, даже несмотря на повышение доходности по трехлетним гособлигациям с 6.1% годовых до 6.6% годовых. Это связано с тем, что участникам рынка сегодня неинтересна доходность ниже 7% годовых. В то же время Минфин не намерен повышать доходность облигаций внутреннего государственного займа. «Мы держим доходность порядка 6.25–6.4%. Государственные ценные бумаги являются абсолютно надежным инструментом. Такую низкую доходность мы держим, потому что ОВГЗ являются абсолютно ликвидным, надежным инструментом, и те, кто их покупает, это прекрасно понимает, поэтому они покупают по такой цене, а не по более выгодной. И мы этот курс будем и дальше продолжать. Почему? Потому что это ориентир для внутреннего рынка», — сказал министр финансов Николай Азаров.

С начала проведения торгов в 2007 году Минфин продал облигации внутреннего государственного займа на сумму 2.248 млрд грн., и осталось привлечь, согласно плану, еще немногим более 1.5 млрд грн. (3.8 млрд грн. на 2007 год). Однако, принимая во внимание дефицит госбюджета Украины в 1.1 млрд грн. по итогам января-июля текущего года и недовыполненный на $700 млн план по внешним заимствованиям ($1.2 млрд на 2007 год), у Минфина остается два варианта привлечения средств на внутреннем долговом рынке. Во-первых, повышение доходности по ОВГЗ хотя бы до уровня 7% годовых. Во-вторых, «обязаловка» для государственных банков по выкупу ОВГЗ с текущим уровнем доходности.

Объемы торгов на вторичном рынке ОВГЗ в августе выросли почти в 3 раза до 470 млн грн. (170 млн грн. в июле). Такое увеличение торгов связано с выходом из госбумаг некоторых нерезидентов. Несмотря на выход из гособлигаций, объем вложений нерезидентов в ОВГЗ за две декады месяца снизился всего на 293.4 млн грн., или на 12.3%. Выход нерезидентов из госбумаг связан с тем, что они уже не ожидают ревальвации гривны. Бумаги были выкуплены украинскими банками и украинскими инвестфондами. В целом, за первые две декады августа объем ОВГЗ в обращении вырос на 1.3 млрд грн. до 8.01 млрд грн. благодаря активной работе Минфина по продаже бумаг на первичных аукционах. Из них 26% находится во владении инвесторов-нерезидентов.

Исходя из описанных выше планов займов банковских эмитентов и государства, можно прогнозировать определенный рост облигационного рынка в сентябре. При этом не будем забывать и о парламентских выборах — 2007, которые, несомненно, как-то повлияют на рынок. Скорее всего, активность первичных размещений в октябре-ноябре снизится. При этом можно ожидать роста процентных ставок по гривневым облигациям в качестве отголоска подорожания ресурса на мировом рынке капитала. В сегменте гособлигаций сохранится текущая ситуация: на первичном рынке — продажи в случае выхода Минфина с приемлемой для рынка доходностью, на вторичном рынке возможны небольшие объемы продаж госбумаг нерезидентами и сделки по операциям РЕПО. Объемы торгов в сегменте муниципальных бондов будут оставаться на текущем низком уровне.

НОВШЕСТВА РЫНКА

Как мы уже упоминали выше, 19 октября 2007 года вступят в силу изменения в положение «О порядке получения резидентами кредитов, займов в иностранной валюте от нерезидентов и предоставления резидентами займов в иностранной валюте нерезидентам». Изменения предусматривают, что Национальный банк каждые полгода будет устанавливать максимальную процентную ставку

по займам в иностранной валюте, которые могут привлекать резиденты на внешнем рынке. Максимальная процентная ставка устанавливается следующим образом: по договорам в иностранной валюте первой группы классификатора — как средневзвешенная доходность государственных еврооблигаций Украины за последние 2 квартала плюс 2% годовых; по договорам в иностранной валюте второй и третьей групп классификатора — как средневзвешенная за последние 2 квартала ставка по кредитам, выдаваемым украинскими банками на внутреннем рынке в иностранной валюте соответствующей группы. Текущая средневзвешенная ставка доходности внешних госбумаг составляет 7.2%, то есть на сегодняшний день максимальная ставка внешних займов составляет 9.2%. В феврале нынешнего года Совет НБУ рекомендовал правлению усилить контроль за привлечением украинскими банками внешних займов. Нацбанк таким образом хочет уменьшить долларизацию украинской экономики. Однако решение Нацбанка о введении ограничения на стоимость привлекаемых украинскими банками внешних займов создает банкам с иностранным капиталом неконкурентное преимущество (за счет материнских банков за границей) и закрывает доступ к иностранным ресурсам банкам с национальным капиталом. Фактически теперь внешние займы по ставке ниже, чем 9.2%, смогут привлекать только банки из первой пятерки. Так, УкрСиббанк, Укрсоцбанк и Укрэксимбанк привлекли средства по ставкам между 6.8–9%, в то время как Банк «Надра» и Альфа-Банк» (первая десятка) — по 9.25%.

Еще одним новшеством облигационного рынка может стать возможный выпуск государственных облигаций для возмещения вкладов Сбербанка СССР. Министерство финансов считает, что данные облигации обязательно должны быть выпущены с расчетом на длительный срок погашения (в течение 10–15 лет). Однако длинные украинские гособлигации традиционно не пользуются спросом. Похожая идея уже воплощалась ранее, когда в 2003–2004 годах государственными бумагами пытались погасить долг государства по возмещению НДС украинским предприятиям. Предприятия тогда продавали эти бумаги с большим дисконтом (на 20–30% ниже реальной суммы долга) коммерческим банкам. В итоге на этом неплохо сумели заработать банки и тогдашнее правительство, а проблему задержки с возмещением НДС так и не решили: на конец 1 квартала 2007 г. долг составлял 7.8 млрд грн. Ситуация с возмещением вкладов может оказаться еще хуже. Во-первых, речь идет о гораздо большей сумме долга: 130 млрд грн., что это в 65 раз больше тех долгов по возмещению НДС, на которые в 2003–2004 гг. выдавались НДС-облигации. Для сравнения: весь объем депозитов в украинских банках на начало августа 2007 года составил 225.9 млрд грн. Во-вторых, предполагаемый срок погашения облигаций по вкладам составит 10–15 лет (а не 5 лет, как по НДС-облигациям) — с учетом процентов это 10–15 млрд грн. в год, что составляет 7–10% расходов всего госбюджета Украины в нынешнем году.

Сейчас также идут консультации относительно правил оборота ценных бумаг, которыми планируется оформить долг правительства перед Национальным банком Украины. Об этом сообщил глава совета Национального банка Украины Петр Порошенко. По его словам, консультации проводятся как между правительством и Нацбанком, так и с международными финансовыми организациями. В частности, по словам Петра Порошенко, правительство выступает за определенные ограничения в обороте таких ценных бумаг, а Национальный банк считает такие ограничения нецелесообразными. На сегодня общая сумма задолженности правительства перед НБУ составляет 9.04 млрд грн., в том числе 3.567 млрд грн. по гривневым кредитам и 5.473 млрд грн. в эквиваленте по валютным кредитам. Данная сумма представляет собой часть задолженности кабмина по кредитам, выданным Национальным банком правительству в 1992–1996 годах, в том числе для финансирования дефицита госбюджета.

Еще одно интересное нововведение подготовила Госкомиссия по ценным бумагам и фондовому рынку, которая представила законопроект, вводящий пошлину на внебиржевые сделки с ЦБ. Тем самым регулятор стремится перевести торги бумагами на открытые площадки. В соответствии с законопроектом, вносящим изменения в декрет кабмина «О государственной пошлине», при покупке и продаже эмиссионных ценных бумаг на внебиржевом рынке будет взиматься пошлина в размере 0.01% суммы сделки. Исключение составят лишь сделки с бумагами, которые не могут находиться в обороте на фондовой бирже, и пакеты акций в размере более 20% уставного фонда компании.

Предлагаемые новации участники рынка поясняют желанием регулятора перевести торги бумагами на биржи. По оценкам специалистов, вне бирж в Украине сейчас обращается порядка 90% всех украинских ЦБ. Объем внебиржевого рынка ценных бумаг, по оценкам аналитиков, в 2006 г. находился в пределах 550–570 млрд грн. Больше всего он был развит в трех городах — Киеве, Донецке и Днепропетровске. Общий объем торгов в ПФТС за прошлый год составил около 29 млрд грн.

Уплата новой пошлины — не единственная дополнительная статья затрат, которая может появиться у отечественных предприятий в случае принятия вышеупомянутого законопроекта. Компаниям, которые не являются членами биржи, придется платить брокерам, а это еще 0.5–1% от суммы сделки. Впрочем, финансисты уверены, что размер нового сбора с внебиржевых операций будет недостаточным для того, чтобы компании начали массированный поход на организованный рынок. Можно не сомневаться в том, что компании в случае необходимости станут исправно платить новый налог, который считают мизерным, потому регулятору следует пойти на более жесткие меры. По мнению участников рынка, такой мерой может стать более высокая ставка госпошлины по внебиржевым операциям — например, 0.5–1% суммы сделки или выше. Это может помочь переходу операций по купле-продаже ЦБ на открытые площадки.