Последствия выбора

Павел Мурга

Как бы ни надоела украинская политика большинству жителей Украины и ее фондовому рынку, следует признать, что она все же оказывает определенное влияние на финансовые потоки. В большей степени, на текущий момент, это выражается в поведении инвесторов нерезидентов и их настроениях. В более долгосрочной перспективе смена Правительства может привести к существенным изменениям и для внутренних участников рынка капитала Украины (новый налоговый кодекс, регулирование фондового рынка и др.). Поэтому рассмотрим результаты внеочередных парламентских выборов в ВР более детально.

Итак, 30 сентября 2007 года в Украине состоялись досрочные парламентские выборы. Явка избирателей составила более 62%, что позволяет признать выборы состоявшимися. Отметим при этом, что в 2006 явка избирателей составила 73% — налицо охлаждение политической активности населения. Крупнейшие политические силы и международные наблюдатели не высказывались о фактах массовых нарушений при голосовании и подсчете голосов. Так что можно сделать предположение, что опротестования выборов не будет. По состоянию на 12:36 4 октября было обработано 99.93% протоколов. Трехпроцентный барьер при этом преодолевают: Партия регионов — 34.35%, Блок Юлии Тимошенко — 30.73%, «Наша Украина Народная Самооборона» — 14.16%, Коммунистическая партия Украины — 5.38%, Блок Литвина — 3.96%. В соответствии с законодательством, коалиция должна быть сформирована в течение месяца после официального объявления результатов выборов.

По сравнению с выборами 2006 года отмечаем существенный прирост голосов, отданных за БЮТ (в 2006 г. получили 22,29%) и смена одной мелкой политической партии на другую — Социалистической на Блок Литвина, что, впрочем, прогнозировалось. Благодаря столь сильному росту электоральной поддержки БЮТ, «оранжевая» коалиция в составе БЮТ и НУНС может сформировать большинство даже без привлечения третьей силы (что стало проблемой в 2006г.).

Таким образом, есть 3 основных варианта создания коалиции: БЮТ+НУНС, ПР+КПУ+НУНС и ПР+КПУ+БЮТ. При этом последний вариант, скорее всего из области фантастики. Наиболее вероятна все же конфигурация большинства в составе БЮТ и пропрезидентской НУНС. Хотя, если учесть умение «экс-оранжевых» партий искать компромисс и договариваться, нельзя исключать вероятности создания блока пропрезидентской партии с регионалами. Ющенко при этом может смело жертвовать перспективой баллотироваться на второй срок, так как с его рейтингами это уже сейчас нереально.

При этом украинский бизнес, в свою очередь, заинтересован в политической и экономической стабильности. В 2008 г. почти все украинские бизнес-группы планируют привлекать финансирование на зарубежных рынках в виде еврооблигаций и публичных размещений акций.

И главное требование бизнеса во всем процессе выборов — это быстрота признание выборов состоявшимися, создания большинства в ВР и формирование Правительства. Если же «шоу» затянется на полгода, как это было в 2006 году, то даже относительно неплохие финансовые показатели Украины могут не вытянуть нас в глазах иностранных инвесторов.

Экономические же данные по Украине остаются вроде как позитивными. В сентябре золотовалютные резервы Национального банка увеличились на 6.0%, или на $1 735.71 млн, составив на 30 сентября $30 618.57 млн. За 8 месяцев 2007 г. в сравнении с восемью месяцами 2006 г. ВВП вырос на 7.5%. Кабинет министров прогнозирует рост за 2007 г. на 6.5%. Бурно развиваются строительный, банковский, пищевой, машиностроительный, металлургический, горнодобывающий и другие сектора Украинской экономики. Наибольший прирост валовой добавленной стоимости в январе-августе наблюдался в строительстве — на 10.2%, перерабатывающей промышленности — на 12.9%, торговле — на 16.7%. В августе реальный валовой внутренний продукт вырос на 5.8% по сравнению с августом 2006 г. до 65 370 млн гривен.

Количество мест в ВР
(по результатам предварительного подсчета голосов):

Партия регионов — 175 (34.35%)

Блок Юлии Тимошенко — 156 (30.73%)

НУНС — 72 (14.16%)

КПУ — 27 (5.38%)

Блок Литвина — 20 (3.96%)

Возможные варианты коалиции
(по результатам предварительного подсчета голосов):

БЮТ + НУНС = 228 мандатов

БЮТ + НУНС + Блок Литвина = 248 мандатов

Партия регионов + КПУ + НУНС = 274 мандата

Партия регионов + КПУ + НУНС + Блок Литвина = = 294 мандата

Партия регионов + БЮТ = 522 мандата.

Однако есть и оборотная сторона медали. Помимо ВВП неслабо растет и инфляция. Причем многие аналитики не доверяют официальной статистике, говоря о чуть ли вдвое большем ее уровне! В январе-августе 2007 г. инфляция в Украине составила 6.2%. В том числе, цены на продовольственные товары с начала года повысились на 9.1%, на непродовольственные товары повысились на 0.7%, на услуги повысились на 6.4%. При этом прогноз инфляции на 2007 г., по словам Первого вице-премьер-министра, министра финансов Николая Азарова, остается неизменным — 7.5%, тогда как аналитики прогнозируют ее на уровне более 10% и выше.

В сравнении с периодом январь-август 2006 г. среднее значение инфляции по Украине в соответствующем периоде 2007 г. составило 111.6%, в основном за счет роста цен на услуги на 46%. В сравнении с этим, рост цен на продовольственные товары на 4.6% и непродовольственные на 2.5% кажется незаметным. В группе продуктов питания подорожание фруктов, хлеба и хлебопродуктов, молока, яиц на 15–30% теоретически компенсировалось снижением цен на сахар, растительные жиры, мясо и овощи. В сфере услуг снижения цен не наблюдалось ни по одному их виду. При этом отмечаем такие факторы, как подорожание более чем в два раза отопления и горячего водоснабжения, более чем в полтора раза — квартплаты и т.д. На этом фоне рост цен на услуги в сфере отдыха, образования, связи более чем на 15% остается практически незаметен, но он присутствует!

К декабрю 2006 г. индекс цен производителей промышленной продукции в августе составил 114.5%. Существенно превысили среднее значение добыча полезных ископаемых (124.4%, кроме топливно-энергетических), металлургическое производство и производство готовых металлических изделий (119.1%), производство и распределение электроэнергии, газа и воды (120.5%), производство неметаллической минеральной продукции (124.8%, кроме химической и нефтехимической промышленности). Не последнюю роль в этом сыграло повышение цен на нефть на мировом рынке. Сахарная отрасль — единственная, где зафиксирована дефляция.

Так что не так все радужно в экономике Украины. А учитывая вновь возникшую напряженность с Газпромом и очередное согласование цены на энергоносители, можно прогнозировать определенные трудности уже в ближайшее время. Таким образом, те, кто ждет существенного усиления гривны после выборов, может и не дождаться такого счастья. Вполне может быть, что под инфляционным давлением и увеличением стоимости энергоносителей мы пронаблюдаем в начале 2008 г. обратную процедуру.

РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ УКРАИНЫ СЕГОДНЯ И ЗАВТРА

Мировые финансовые кризисы продолжают испытывать кризис ликвидности, фондовый рынок чувствует себе неуверенно и часто смотрит индексами вниз. Центробанки крупнейших стран мира вынуждены продолжать раздавать миллиардные кредиты для поддержки коммерческих банков, которые охвачены взаимным недоверием и стараются не кредитовать друг друга. Ставка межбанковского кредитования Libor (USD, месячная), с 31 июля по 7 сентября подпрыгнула с 5.3200% до 5.8238% — практически на 50 пунктов. Одной из причин роста Libor является то, что банки, которые имеют большие средства на переживающем спад рынке корпоративных облигаций, не хотят сейчас давать взаймы. Также у них есть опасения по поводу надежности банков-контрагентов в условиях кредитного кризиса. Между тем, к Libor привязаны ставки по многим кредитам, деривативам, долговым обязательствам. Стоимость их обслуживания выросла.

Результат кризиса на внешних рынках для украинских банковских учреждений оказался предсказуем — данный источник привлечения капитала, по сути, закрылся. В результате те банки, которые планировали выйти с евробондами или синдицированными кредитами во второй половине 2007 года пересмотрели свои планы. Однако паника на международных рынках понемногу начинает стихать и аналитики советуют всем тем, кто не успел занять в 2007 году, готовиться к выходу на рынки еврооблигаций уже в первом-втором кварталах 2008 года.

Украина также отложила свой второй займ еврооблигаций в этом году, зато огласила свои планы по привлечению финансирования в 2008 г. на внешних рынках 8.037 млрд грн. (по сравнению с 7.798 млрд грн. в 2007 г.). Об этом говорится в проекте закона о госбюджете на 2008 г., зарегистрированном в парламенте. На внутреннем рынке предлагается занять около 7.776 млрд грн. (3.83 млрд грн. в 2007 г.). Общий объем заимствований возрастет до 15,813 млрд грн. с 11.628 млрд грн. плана на 2007 г. Украина погасит 5.904 млрд грн. по своим обязательствам по сравнению с 6.651 млрд грн. в 2007 г. В том числе по внутренним обязательствам предлагается выплатить 3.615 млрд грн. (2.499 млрд грн.), по внешним — 2,29 млрд грн. (4.151 млрд грн.).

В 2007 году правительство больше не планирует внешних заимствований, поскольку в Украине «абсолютно нормальная финансовая ситуация». Об этом заявил Николай Азаров: «Мы не собираемся больше занимать на внешних рынках, пока стоимость внешних займов высокая». При этом он подчеркнул, что на внутреннем рынке заимствования «идут нормально» под 6% годовых. И Министерство финансов намерено сохранять доходность облигаций внутреннего государственного займа на уровне 6.25–6.4%. Таким образом, Минфин еще в начале сентября не планировал повышать доходность ОВГЗ, о желательности чего неоднократно заявляли потенциальные покупатели бумаг. Однако ожидания роста ставок заставили правительство пойти на определенные уступки рынку. Повышение ставки по ОВГЗ сроком на 4 года на 25 б. п. до 6.4%, сроком на 3 года — на 35 б.п. (до 6.6% годовых) — стало приемлемым для облигационного рынка. И по прогнозам аналитиков ,доходность госбумаг будет расти. С начала проведения торгов в 2007 году Минфин продал облигации внутреннего государственного займа на сумму 2.5 млрд гривен.

В сентябре у инвесторов и украинских банков возникла достойная альтернатива инвестированию в ОВГЗ на аукционах Минфина — Государственное Ипотечное Учреждение (ГИУ) проведет размещение второго транша облигаций серий F–J на общую номинальную сумму в 725 млн грн. Максимальная ставка размещения установлена учреждением на уровне 9.4% годовых. Проценты по бумагам выплачиваются ежеквартально, а погашение будет проведено во второй половине декабря 2011 года.

Большим плюсом этих бумаг является факт наличия государственной гарантии от Кабинета Министров, выданной в декабре 2006 г. на сумму до 1 млрд грн. По сути, можно приравнивать эти бумаги к гособлигациям. При этом доходность облигаций ГИУ намного интересней, чем у аналогичных ОВГЗ, а риски практически такие же. Это второй и последний выпуск бумаг ГИУ с госгарантией,

и когда ждать следующего такого шанса, пока неясно. Покупателями этого инструмента при первичном размещении выступили иностранные инвесторы и крупнейшие отечественные банки, которые имеют излишнюю ликвидность и готовы получать доходность выше доходности ОВГЗ на уровне 9.4% годовых.

А избыточная гривневая ликвидность банковской системы в сентябре после месячного снижения снова показала рост (по данным НБУ, остатки банков на корсчетах выросли с 16.5 млрд грн. на конец мая до 22.6 млрд грн. на начало октября). При этом существует определенный дефицит доллара, так как заимствования на внешних рынках с середины этого года практически прекратились ввиду существенного удорожания ресурса. Недостаток поступления ресурсов с внешних рынков многие банки решили восполнить на внутреннем рынке, несмотря на определенные политические отголоски. Поэтому выпуски облигаций банков снова будут превалировать на внутреннем рынке облигаций в 4 квартале 2007 г., и их объемы будут расти и пользоваться стабильным спросом как у отечественных, так и у иностранных инвесторов.

Кроме всего прочего, благодаря долгому затишью с внешними заимствованиями, а также острой нехватке ценных бумаг на ПФТС, на облигационном рынке сегодня сложилась благоприятная для размещений корпоративных бондов конъюнктура. И финансисты стараются воспользоваться данной ситуацией. Ведь стоимость облигационных ресурсов существенно ниже депозитных, которые финучреждения могут привлекать от населения. Облигации обходятся банкам в среднем на 2–3% годовых дешевле депозитов. Кроме того, физлицо может забрать депозит в любой момент, а долговые бумаги имеют строго фиксированные, а значит, прогнозируемые сроки. Так за прошедший месяц некоторые отечественные банки вышли со своими облигационными займами на внутренний рынок: Альфа-Банк размещает 600 млн грн., ТАС-Комерцбанк продал облигации на 140 млн грн., Правэкс-Банк начал первичное размещение на 100 млн грн. О своих ближайших планах по выходу на внутренний долговой рынок заявили еще некоторые финучреждения. Так, Укрсоцбанк собирается выпустить облигации на 750 млн грн., Кредитпромбанк — на 500 млн грн., Ипобанк — на 200 млн грн., Укргазбанк — на 100 млн грн., банк «Кредит-Днепр» — на 100 млн грн., БМ Банк — на 55 млн грн. Помимо банковских займов ожидаем крупные выпуски оператора оптового рынка энергетического угля ГП «Уголь Украины» на сумму 500 млн грн. и энергогенерирующей компании ОАО «Западэнерго» на 250 млн грн.

Прошедший месяц принес немало интересных новостей в муниципальном сегменте долгового рынка Украины. Провели размещения своих облигаций Луцк и Винница. Луцкий городской совет в полном объеме разместил двухлетние муниципальные облигации на 10 млн грн. с доходностью 12% годовых. Винницкий городской совет также в полном объеме разместил свои трехлетние долги на 9 млн грн. с доходностью 10.55% годовых. Андеррайтером данного займа выступил Альфа-Банк Украина, который впервые вышел в сегмент муниципальных облигаций Украины. В октябре-ноябре Львовский горсовет намерен выпустить муниципальные облигации серии В на 42 млн грн.

Харьковский городской совет собирается выпустить муниципальные облигации на 0.5 млрд грн.!!! Из них 300 — на ремонт дорог, остальное — на ремонт домов. Этот займ в истории Харькова будет уже четвертым. В 1995 г. город занял у жителей 2 млн грн., в 1996 — уже четыре, в 2005 — сто. С долгами десятилетней давности власти рассчитались, последний займ должны вернуть в следующем году. Чтобы рассчитаться с таким долгом, город должен будет отдать кредиторам пятую часть своего бюджета. Данный займ 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 рынок в почти 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, чтобы сумма уже привлеченных средств плюс планируемый объем находилась на уровне 60% от фактических доходов бюджета соответствующих (по каждому отдельно) городов.

«Киевский метрополитен» предложил Киевскому городскому совету выпустить целевой облигационный займ на сумму примерно $3–3,5 млрд на срок 15–20 лет. Начальник «Киевского метрополитена» Петр Мирошников объяснил выбор вида заимствования в пользу еврооблигаций тем, что метрополитен сможет четко выстроить графики платежей, а строители, которые выиграют тендеры на строительство метро, будут четко видеть источники финансирования. Он добавил, что в первую очередь средства займа планируется направить на строительство Подольско-Выгуровской линии метро и закупку новых вагонов. Киевский горсовет обещает подумать. Учитывая, что со дня принятия решения до выпуска евробондов проходит 120–180 дней, то сам выпуск стоит ожидать во втором–третьем квартале 2008 г. (в случае положительного решения Киева по данному займу). Ориентиром по ставке доходности для данного займа может служить выпуск еврооблигаций Приватбанка, со ставкой доходности 1m Libor + 210 bp. Если бы займ осуществлялся сегодня, то ставка доходности могла бы быть на уровне 7.23% годовых (на 3.10.2007 1m Libor USD = 5.125%), а учитывая сумму займа, и ниже 7% годовых.

С необычной пока для украинского рынка муниципальных долгов инициативой выступил гордской совет Черкасс. В ноябре этого года Черкассы планируют провести размещение облигаций серии В на сумму 65 млн грн. через механизм аукциона. Ранее на бирже подобным 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. Весьма интересно будет понаблюдать за результатом данного размещения.

По итогам сентябрьских торгов лидерство по объемам в ПФТС уверенно удерживает рынок корпоративных облигаций, который к окончанию месяца занял почти три четверти всего торгового оборота биржи. Если в августе торги корпоративными бондами прошли на сумму в 2.16 млрд грн. (59.96% от общего объема торгов в ПФТС), то в сентябре торговый оборот с корпоративными облигациями составил 2.02 млрд грн., а их доля рынка в ПФТС выросла до 72.33%. Наибольший объем торгов корпоративными бондами в сентябре прошел по облигациям таких компаний, как Родовид Банк (серия С, объем торгов —

133.56 млн грн.), Родовид Банк (серия В, объем торгов — 120.37 млн грн.) и банк «Хрещатик» (серия Е, объем торгов — 107.48 млн грн.).

Объем торгов госбумагами в сентябре существенно снизился. Так, если в августе рыночная доля ОВГЗ в ПФТС была 13.74% от общего месячного объема торгов в системе (объем торгов — 495.33 млн грн.), то в сентябре она снизилась в 3 раза до 4.23% (объем торгов — 117.89 млн грн.). В сентябре объем торгов облигациями муниципалитетов достиг 73.41 млн грн., а их доля рынка в ПФТС составила 2.63%. В августе объем торгов ценными бумагами муниципалитетов прошел на сумму в 70.48 млн грн., а доля рынка была 1.95% от общего месячного объема торгов биржи.

О НОВШЕСТВАХ РЫНКА

Девять украинских банков при поддержке Европейского банка реконструкции и развития (ЕБРР) подготовили и согласовали методику расчета гривневой межбанковской ставки KievPrime. После начала реальных торгов по этой ставке рынок получит бенчмарк для реального определения цены гривневых ресурсов.

ЕБРР стал инициатором создания данного индекса. В работе над созданием KievPrime вместе с ЕБРР приняли участие Райффайзен Банк Аваль, УкрСиббанк, Укрсоцбанк, Укрэксимбанк, Ситибанк, Калион Банк, ОТП Банк, Уникредит Банк и ИНГ Банк (Украина). Создать KievPrime банкиров заставило отсутствие общепризнанного бенчмарка для определения стоимости гривневых ресурсов. Ведь не секрет, что существует серьезный спрос со стороны украинских клиентов — как корпоративных, так и финучреждений — на гривневое фондирование. Сегодня ЕБРР не может их кредитовать в гривне не только по юридическим причинам (из-за отсутствия соответствующего разрешения), но и по техническим. «Мы должны взять где-то эту гривну и перекредитовать наших заемщиков. Кредиты в долларах мы выдаем под плавающую ставку LIBOR+, и нам нужно было создать его аналог в Украине, под который мы могли бы дать деньги», — объясняет Станислав Шлапак. По его словам, влиять на котировки банков ЕБРР не будет

Методика расчета KievPrime достаточно проста: банки дают свои твердые котировки на одну неделю, один, два и три месяца. Самая высокая и низкая ставки убираются из расчета, а по оставшимся рассчитывается среднеарифметическое значение и публикуется фиксинг индекса на странице Reuters KievPrime. Отличие от существующей методики расчета индекса KIEIBOR состоит в том, что банки ставят твердые котировки для участников индекса, поэтому участники индекса связаны многосторонним договором, в котором прописаны все права и обязанности сторон. Ставка KievPrime будет ориентиром для банков, не входящих в пул ее создателей. Идея пула состоит в том, чтобы в него вошли равные банки, которые друг другу доверяют, могут выставлять реальные котировки и давать значительную сумму гривневых средств. Если использовать в расчетах мелкий банк, возникает вопрос его кредитоспособности и надежности. Но мелкие банки смогут опираться на эту ставку. В работе между собой они смогут закладывать дополнительную маржу с учетом существующего риска. К ставке KievPrime могут быть привязаны кредиты корпоративным клиентам. Сейчас, когда банк хотел бы выдать кредит корпоративному клиенту под плавающую ставку в гривне, возникает проблема отсутствия надежного индикатора, к которому можно было бы привязаться. А в будущем будет возможность использовать в качестве базы данный индикатор, к которому банк может добавить маржу, и пересматривать клиентскую ставку кредитования раз в квартал, полгода или год в зависимости от изменения ставок KievPrime. Также ставки индекса могут быть использованы и в работе на рынке производных инструментов. Ведь существование надежного индикатора — одно из условий работы рынка производных бумаг.

Украинские банкиры могут вздохнуть свободно. Нацбанк отменил ограничения по ставкам внешних заимствований для банков, которые должны были вступить в силу с 19 октября. Как и обещал заместитель главы НБУ Александр Савченко, правление Нацбанка приняло решение отменить пункты постановления №235, которые ограничивали предельную стоимость внешних займов, привлекаемых украинскими банками (не более 2% к стоимости государственных евробондов за шесть месяцев). Кроме того, Нацбанк упростил порядок регистрации кредитов сроком до одного года. Если раньше кредитно-финансовые учреждения должны были сначала регистрировать свое намерение получить заем, а потом уже собственно его привлекать, то теперь регулятор ввел уведомительный порядок. Сначала банк получает заем, а потом в течение двух дней уведомляет центробанк. Представители финансовых институтов приветствовали решение НБУ. Ведь ограничения стоимости займов могли вызвать технические дефолты у банков, выпустивших еврооблигации. По мнению экспертов, у эмитентов просто не было бы возможности рефинансировать долг.

При этом Национальный банк уведомил банки о своей просьбе предоставить данные о планируемых объемах привлечения внешних займов в 2008 году. Об этом говорится в письме НБУ №13-435/3451-9402 от 17 сентября. НБУ также поручил своим территориальным управлениям организовать сбор такой информации от банков и их клиентов. «С целью оценки общих объемов внешних займов, запланированных резидентами Украины на 2008 год», — говорится в письме. Опрос должен охватывать запланированные к подписанию кредитные договора, по которым резиденты предполагают привлечь не менее $50 млн. Информация должна быть направлена электронной почтой в такие сроки: банками территориальным управлениям НБУ — до 5 октября. Аналитики не видят особых проблем в данной просьбе НБУ. По их мнению, проблемы могли возникнуть только у тех, кто делал работу вчера на сегодня. А у тех, кто нормально планировал инвестиции, трудностей не было и нет.

На рынке гособлигаций может появиться новый крупный игрок — государство. Кабинет министров Украины предлагает в 2008 году предоставить Министерству финансов право размещать средства Единого казначейского счета с помощью механизма купли-продажи государственных ценных бумаг. Данная норма предусмотрена в законопроекте «О государственном бюджете Украины на 2008 год». В частности, в статье 17 документа указывается: «Предоставить право Министерству финансов Украины осуществлять на конкурсных основах размещение средств Единого казначейского счета и средств валютных счетов государственного бюджета на условиях договоров временной купли (продажи) государственных ценных бумаг с последующим их возобновлением до конца года в порядке, определенном Кабинетом Министров Украины».