Артем ПЕТРУШ

Déjà vu по–белорусски

На белорусском рынке межбанковского кредитования сохраняется острый дефицит ликвидности. Нацбанк оказывает поддержку банковской системе, не давая ставкам взлететь выше 40% годовых. Основным драйвером на рынке еврооблигаций Беларуси стал конфликт вокруг «Уралкалия», обрушивший котировки суверенных евробондов. В Казахстане участники готовятся к институциональным преобразованиям. Ожидается, что ликвидность придет на фондовый рынок в начале 2014 года, после того как будут распечатаны активы пенсионных фондов. В такой ситуации облигации удается размещаться пока только наиболее активным банковским эмитентам.

БЕЛАРУСЬ

Белорусский рубль девальвировал по отношению к доллару за месяц почти на 1%, аналогичная ситуация наблюдалась в июле. Согласно статистике Нацбанка, в июле золотовалютные резервы страны сократились на $100 млн, до $7.916 млрд, за счет погашения внутренних и внешних обязательств страны. Их поддержанию способствовал рост цены на золото. Тем временем инфляция в июле подскочила до 1% по сравнению с июньским показателем в 0.2%.

После резкого взлета ставок на межбанковском рынке (МБК) в середине июля к концу августа ситуация начала стабилизироваться. В условиях повышенного спроса на рублевую ликвидность Нацбанк старался оказывать поддержку только госбанкам и крупным финансовым институтам, остальные вынуждены были закрывать свою потребность в ресурсах на межбанковском рынке. Это спровоцировало резкий скачок ставок с 20% до 60% годовых.

В начале августа на расширенном заседании Национальный банк Беларуси отчитался о том, что отток средств с рублевых вкладов населения прекратился, а объемы покупки валюты снизились. Регулятор рекомендовал банкам удерживать ставки по годовым депозитам в районе 35% годовых. Нацбанк Беларуси считает в сложившейся ситуации комфортной ту ставку, которая способна поддерживать привлекательность рублевых депозитов для физлиц и предотвращать их уход в валюту.

1 августа был проведен аукцион СВОП № 2 по объявленной ставке 38% годовых сроком на сутки. Семь банков подали 10 заявок на общую сумму 1.892 трлн руб. В результате было принято решение ограничить объем сделок до 1 трлн руб. 2 августа Нацбанк поддержал банковскую систему еще на 1 трлн руб. через ломбардный кредит сроком на три дня по ставке 37% годовых. А сразу после выходных, 5 августа, состоялся еще один аукцион СВОП № 3 по ставке 36% годовых сроком на один день в объеме 800 млрд руб.

В результате ставки на МБК резко снизились с 40% до 20%, но ненадолго.

В середине августа предстояли очередные отчисления в фонд обязательного резервирования. Теперь к привлеченным средствам в иностранной валюте применяется повышенная норма обязательного резервирования — 14% (ранее 12%). Это должно было увеличить потребность банков в рублевой ликвидности, поскольку расчеты по резервам производятся в рублях. Поэтому участники рынка предпочли заранее аккумулировать у себя ликвидность — некоторое время в банковской системе наблюдался ее профицит, и ставки опустились вниз до 20% годовых.

Пиковых значений — на уровне 40% годовых — ставки достигли 20 августа. Опасаясь за ситуацию на межбанковском рынке, регулятор провел в августе еще два аукциона СВОП. 21 августа объем оказанной поддержки составил 2.9 трлн руб. Средства были предоставлены на 7 дней под 39% годовых. Затем 28 августа предоставил ликвидность еще на 6 дней в размере 2 трлн руб. под 38% годовых. Таким образом, ставки МБК отскочили до 38% годовых и стабилизировались на этом уровне во второй половине месяца.

Как отметил главный экономист центра межбанковского кредитования БелСвиссБанка Михаил Луцко, рост ставок в середине лета был спровоцирован несколькими факторам: окончанием в июне-июле депозитов физлиц и их нежеланием продлевать вклады по низким ставкам (25–27% на тот момент); девальвацией российского и белорусского рубля; уплатой квартального НДС. «Глядя на динамику ставок МБК, возникает ощущение дежавю. Что-то похожее мы уже наблюдали год назад. Действительно, все повторяется по тому же сценарию. Правительство не усвоило предыдущий урок. Стране нужна структурная перестройка. Если экономика будет работать в том же режиме, ситуация будет повторяться», — прокомментировал Михаил Луцко. Эксперт ожидает, что ставки продолжат оставаться на прежнем уровне до тех пор, пока экономическая ситуация в стране не изменится в лучшую сторону. Последний раз ставки держались на критическом уровне в течение пяти месяцев, то же самое ожидается и в этот раз.

Пока межбанковский рынок переживал взлеты и падения, 13 августа на заседании правления Нацбанка было принято решение оставить ставку рефинансирования на текущем уровне — 23.5% годовых. По мнению регулятора, в целях сохранения устойчивости на финансовом рынке и ограничения инфляции необходимо поддерживать жесткую процентную политику. В 2014 году ожидается снижение ставки рефинансирования до уровня 16–17% при условии достижения ценовой стабильности экономики. Конкретное значение ставки будет зависеть от макроэкономических условий на внутреннем и внешнем рынках. По мнению Нацбанка, ставку рефинансирования необходимо поддерживать на уровне, который необходим для достижения целевого показателя по инфляции.

Еще одна проблема, которая беспокоит белорусские власти этим летом, — финансирование расходов. В Минфине Беларуси рассчитывают получить шестой и последний транш кредита антикризисного фонда ЕврАзЭС в ноябре текущего года. А уже в сентябре правительство планирует провести переговоры о новом кредите. Правда, теперь у кредиторов будет больше поводов припомнить все недоработки со стороны заемщика в рамках текущей кредитной программы из-за ситуации с «Уралкалием».

По крайней мере, Минфин готовится к такому сценарию. План по привлечению средств на внутреннем рынке за счет гособлигаций был увеличен до $500 млн до конца года, из них порядка $100 млн предполагается разместить среди физических лиц.

28 августа 2013 года на бирже был проведен аукцион по размещению валютных государственных долгосрочных облигаций (ВГДО) 104-го выпуска сроком на три года. Ставка купона была установлена на уровне 6.85% годовых. В ходе торгов резиденты подали пять заявок на общую сумму $103.1 млн. При этом, по данным Минфина, объем средств, привлеченных от нерезидентов, составил не менее $80 млн. Аукцион признали состоявшимся, объем размещения составил $99.98 млн.

По сравнению с предыдущими аукционами объем заимствований вырос в два раза, при этом ставка снизилась с 7.25% до 6.85% годовых. Сам эмитент объясняет успешность размещения повышением привлекательности финансового инструмента за счет мер, принятых Нацбанком в июле-августе: освобождение средств, инвестированных в ВГДО, от формирования ФОР; возможность использования ВГДО в качестве залога для рефинансирования в Нацбанке; снижение суммы требований по государственным валютным облигациям, учитываемой при расчете норматива максимального риска на одного должника, со 100% до 50%. Стоит отметить, что данные меры никак не затрагивают интересы иностранных инвесторов, хотя именно они фактически обеспечили основной объем привлечения. Следующий аукцион ожидается в сентябре.

На рынке еврооблигаций в конце августа конфликт с «Уралкалием» спровоцировал резкое обесценивание белорусских бумаг. Доходность евробондов с погашением в 2015 году взлетела выше, чем по бумагам с погашением в 2018 году. На начало сентября доходность обоих выпусков превысила 11.5% годовых. Особенно заметным оказался скачок на фоне стабильных позиций еврооблигаций стран СНГ. Если в Минфине и ожидали окна на международных рынках еврооблигаций для успешного размещения нового выпуска, то теперь бессмысленно надеяться на это до тех пор, пока полностью не восстановится доверие инвесторов к заемщику.

Объем размещения корпоративных облигаций за месяц составил скромные $77 млн. Основной причиной затишья стали высокие ставки.

По мнению директора ЗАО «АВАНГАРД ЛИЗИНГ» Антона Андренко, активность эмитентов по сравнению с предыдущими годами снижается по нескольким причинам. Во-первых, сказывается неопределенная процентная политика, в которой достаточно сложно предсказать справедливый уровень процентных ставок на перспективу. Поэтому субъекты финансового рынка склонны формировать короткие пассивы и активы, в то время как облигационные займы — длинный инструмент. Во-вторых, после нескольких дефолтов корпоративных облигаций страховые компании стали осторожнее подходить к страхованию выпусков. «Теперь заемщикам приходится предоставлять иное обеспечение (залог движимого или недвижимого имущества), покупать банковскую гарантию. Поэтому можно прогнозировать, что объем выпусков

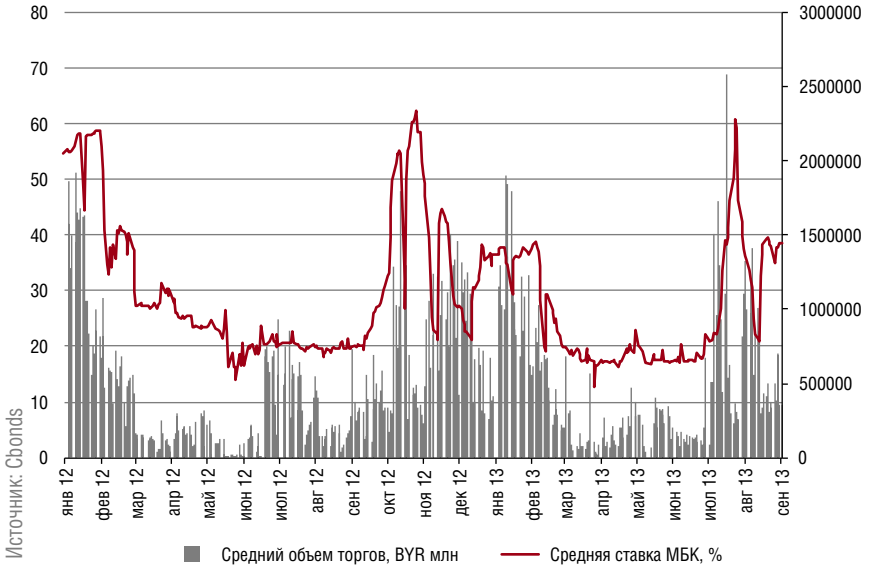


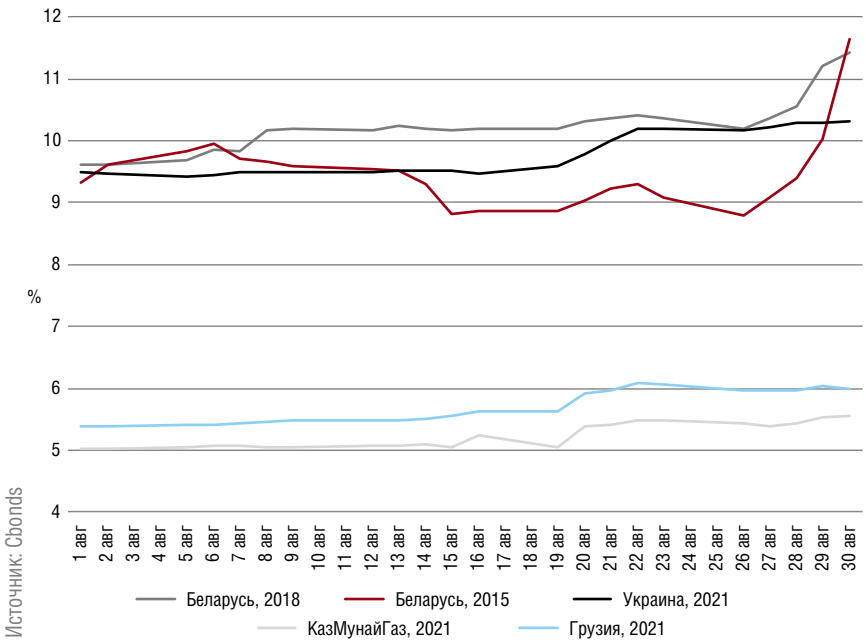
Рисунок 1
Динамика межбанковского рынка Беларуси

облигаций будет сжиматься и в 2013 году», — прокомментировал Антон Андренко.

В августе «АВАНГАРД ЛИЗИНГ» зарегистрировал две новые эмиссии: трехлетний выпуск облигаций на сумму 9 млрд руб. и пятилетний выпуск на 2.355 млрд руб. По бумагам установлен купон в размере ставки рефинансирования плюс 5 п.п. В августе лизинговая компания успешно погасила 2-й выпуск на 3 млрд руб. Таким образом, объем облигаций в обращении составил 31.273 млрд руб. по бумагам в национальной валюте и $120 тыс. по валютному выпуску.

Антон Андренко прокомментировал дальнейшие планы компании по выпуску облигаций: «Проведя ряд закрытых размещений, мы хорошо подготовились к работе на открытом рынке. Все последние годы «АВАНГАРД ЛИЗИНГ» профессионально подходил к вопросу управления долгом: формировал резервы под погашение облигаций, ежемесячно выплачивал держателям ценных бумаг купонный доход и вовремя погашал займы. Теперь компания готова выйти на рынок капитала с более интересным предложением для инвесторов. Мы рассчитываем, что среди покупателей облигаций будут и физические, и юридические лица, причем как резиденты, так и нерезиденты Белоруссии».

Рисунок 2
Доходность еврооблигаций СНГ в августе



КАЗАХСТАН

Курс тенге в августе оставался стабильным. Согласно опубликованной статистике, инфляция за месяц составила 0.2% годовых. 19 августа агентство Moody's повысило прогноз по суверенному кредитному рейтингу Казахстана Baa2 со стабильного до позитивного. Основным фактором стало снижение риска для государственного баланса со стороны долгов банковского сектора. Еще одним плюсом послужили благоприятные прогнозы по экономическому росту страны.

Со 2 сентября Нацбанк Казахстана расширяет привязку тенге от доллара к мультивалютной корзине. Структура корзины будет такой: доллар США составляет 70%, евро — 20%, рубль — 10%. По словам председателя Нацбанка Григория Марченко, также возможно включение в мультивалютную корзину китайского юаня. Основным преимуществом введения режима мультивалютной корзины будет постепенное снижение роли доллара США на внутреннем валютном рынке и во внешнеэкономической деятельности, уменьшение спекулятивных настроений на рынке и смягчение негативных последствий от притока и оттока спекулятивного капитала на валютный и денежный рынки Республики Казахстан, которые оказывают периодическое влияние на волатильность валютного курса тенге по отношению к доллару США.

На рынке корпоративных облигаций Казахстана месяц начался с размещения 10-летних облигаций Дельта Банка. В качестве продавца выступил «АСЫЛ-ИНВЕСТ». По результатам торгов доходность установилась на уровне 8% годовых. Единственная заявка на 1 млрд тенге поступила от Пенсионного фонда.

Страна	Бумага	Дата размещения	Объем, млн	Валюта	Дата погашения	Ставка купона	Организатор
Азербайджан	UniLeasing	05.08.2013	4	AZN	05.08.2014	10.50%	Unicapital
Беларусь	«АВАНГАРД ЛИЗИНГ», 10	26.08.2013	9000	BYR	24.08.2016	CP + 5%	
Беларусь	«АВАНГАРД ЛИЗИНГ», 11	26.08.2013	2355	BYR	21.08.2018	CP + 5%	
Беларусь	Альфа–Банк (Беларусь), 11, USD	15.08.2013	10	USD	15.08.2019	6.5%	
Беларусь	«АСБ Лизинг», 52, БО	30.08.2013	144720	BYR	28.08.2015	CP + 1.5%	«АСБ Брокер»
Беларусь	«АСБ Лизинг», 53, БО	30.08.2013	48270	BYR	28.08.2015	CP + 1.5%	«АСБ Брокер»
Беларусь	«АСБ Новатор», 15, БО	23.08.2013	4000	BYR	21.08.2015	CP	«АСБ Брокер»
Беларусь	«АСБ Новатор», 16, БО	23.08.2013	4000	BYR	21.08.2015	CP	«АСБ Брокер»
Беларусь	Банк Москва–Минск, 17	26.08.2013	100000	BYR	28.02.2014	CP + 2.5%	
Беларусь	Бобруйский завод рапсового масла, 02, БО	05.08.2013	150000	BYR	05.08.2015	32%	МТБанк
Беларусь	Брестский завод растительных масел, 01	06.08.2013	1000	BYR	06.08.2018	32%	
Беларусь	«Дольче Вита Трэйд», 01	02.08.2013	1	USD	02.08.2018	3m Libor + 822 bps	
Беларусь	«ЕвроЭкспрессЛизинг», 01, EUR	27.08.2013	0.4	EUR	27.08.2018	11%	
Беларусь	«Комаровка», 02	15.08.2013	10500	BYR	14.08.2018	CP + 3%	«АСБ Брокер»
Беларусь	«Мантранстех», 03	01.08.2013	100400	BYR	02.06.2015	0%	Технобанк
Беларусь	НТС, 10	19.08.2013	20000	BYR	18.08.2018	CP + 10%	Белагропромбанк
Беларусь	«Облрапсагросервис», 01	26.08.2013	1000	BYR	27.08.2018	43%	
Беларусь	«Спамаш», 02	15.08.2013	1200	BYR	14.08.2015	25%	

Источник: Cbonds

Таблица 1
Новые выпуски корпоративных облигаций СНГ в июле 2013 г.

13 августа состоялось доразмещение еще на 1 млрд тенге. Доходность сохранилась на прежнем уровне — 8% годовых. Единственным инвестором снова оказался один из пенсионных фондов. Дельта Банк попытался еще раз выйти на рынок с данным выпуском 26 августа, но на этот раз покупателей на бумаги не нашлось.

13 августа дочерний банк Сбербанка России продал на торгах бумаги 7-го выпуска на сумму 2.2 млрд тенге под 7% годовых, удовлетворив две заявки. После этого банк зарегистрировал два новых выпуска облигаций на общую сумму 60 млрд тенге: пятилетний выпуск с полугодовым купоном на уровне 6.5% годовых и семилетний выпуск индексированных по уровню инфляции облигаций с полугодовым купоном 7.5%. Ожидается, что бумаги поступят в обращение в начале сентября.

Цеснабанк планировал провести в августе целую серию размещений, но успешным оказался всего один аукцион. Банку удалось разместить трехлетние бумаги на 3.446 млрд тенге под 8% годовых.

Евразийский банк сумел дважды провести результативные торги с облигациями 11-го выпуска через дочернюю компанию «Евразийский Капитал». Сначала 16 августа эмитент привлек 3 млрд тенге под 8%, а затем 22 августа еще 2 млрд под такую же доходность. В обоих случаях инвестором выступил Пенсионный фонд.

«КазТрансГаз Аймак» готовится выпустить дебютные облигации. Агентство Fitch уже присвоило кредитный рейтинг эмитенту на уровне BB+ в долгосрочной перспективе. Объем выпуска составит около 15 млрд тенге, а доходность — не менее 7.5% годовых.

Этой осенью на рынке еврооблигаций, помимо суверенного выпуска Казахстана, ожидается размещение казахстанского агрохолдинга «КазАгро». Из подготовленной программы по выпуску еврооблигаций на $2 млрд эмитент в мае разместил дебютные бумаги только на $1 млрд сроком на 10 лет под 4.625% годовых. С тех пор рынки просели, а вместе с ними и евробонды emerging markets . На начало сентября дебютный выпуск торговался на уровне 87% от номинала с доходностью 6.55% годовых. Скорее всего, эмитент, как и остальные участники рынка, будет ждать подходящего окна.

8 августа в Казахстане зарегистрировали Единый пенсионный фонд (ЕПФ), созданный на базе Государственного накопительного пенсионного фонда. Участники ожидают, что активное инвестирование пенсионных активов начнется лишь в 2014 году, это обеспечит приток ликвидности на фондовый рынок Казахстана.

По словам председателя Нацбанка Казахстана Григория Марченко, создание ЕПФ носит характер институциональных преобразований. Теперь средства фонда будут инвестироваться как на внутреннем рынке, так и на зарубежных рынках через управляющие компании. Сейчас управлением активами занимается Нацбанк. В сентябре должны быть введены правила передачи активов от частных фондов к единому пенсионному фонду.

УЧАСТНИКИ КАЗАХСТАНСКОГО РЫНКА ОЖИДАЮТ, ЧТО АКТИВНОЕ ИНВЕСТИРОВАНИЕ ПЕНСИОННЫХ АКТИВОВ ЕПФ НАЧНЕТСЯ ЛИШЬ В 2014 ГОДУ