Не благодаря, а вопреки

Павел Мурга

Несмотря на продолжающийся кризис ликвидности на мировых фондовых рынках и ограничения НБУ, которые привели практически к прекращению внешних заимствований, ликвидность банковской системы Украины остается достаточно высокой. Упав к середине месяца с $22 млрд до $13 млрд, остаток средств на корсчетах коммерческих банков возвратился в конце ноября к отметке в $19 млрд. Это произошло за счет выпуска ими гривневых облигаций, интерес к которым на фоне затишья на мировом долговом рынке и ожиданий ревальвации украинской валюты проявляют многие иностранные инвесторы.

Практически все банки, еще в начале года ориентированные на внешние заимствования, перешли к активной работе на внутреннем рынке. Так, Укрсоцбанк, продав пятилетние облигации на 750 млн грн., стал рекордсменом по объему одного займа на внутреннем рынке. Сумма заявок на облигации составила 2.3 млрд грн., что позволило банку снизить годовую доходность с 12% до 10.375%. Примечательно, что интерес к долгам одного из крупнейших банков страны прежде всего проявили иностранные инвесторы, которых покупать гривневые облигации побуждают затишье на мировом долговом рынке и ожидания ревальвации украинской валюты. Это позитивная сторона мирового кризиса ликвидности для Украины, негативная же заключается, понятное дело, в том, что возможности украинских банков и компаний по привлечению валютных ресурсов значительно ухудшились.

Отсутствие возможности привлекать дешевые долгосрочные ресурсы посредством выпуска еврооблигаций в ближайшее время будет больше всего влиять на долгосрочное кредитование. Сегодня выпуск еврооблигаций — едва ли не единственный источник долгосрочных денег. В итоге, от мирового кризиса ликвидности страдают такие долгосрочные продукты, как ипотека и автокредиты. И в последнее время мы видим, что ипотечные ставки в гривнах и долларах выравниваются из-за удорожания долларовых кредитов, а в портфелях украинских банков растет доля гривневых кредитов. В ближайшие несколько месяцев банки смогут немного увеличить популярность кредитов в гривнах, а также разогреть внутренний долговой рынок.

Однако время, благоприятное для развития кредитования в национальной валюте, продлится недолго. Уже во втором квартале следующего года международные рынки капитала, как ожидают украинские банкиры, преодолеют последствия кризиса недоверия, вызванного проблемами на кредитном рынке США, и путь к более долгосрочным внешним займам снова будет открыт.

Так, по словам председателя правления банка Бориса Тимонькина, Укрсоцбанк намерен в 2008 году привлечь на внешних рынках 2.6 млрд евро. «Будем брать в основном в долларах», — сказал он, отметив при этом, что банк будет использовать различные инструменты — евробонды, синдицированные кредиты, а также сделки по структурному финансированию. Банкир сообщил, что только 5–7% международного фондирования в 2008 году будет номинировано в евро. По итогам же нынешнего года объем международных заимствований банка составит около $2.5 млрд при том, что на начало декабря банк привлек $2.3 млрд. «До конца года мы планируем привлечь еще 200 млн евро в рамках непубличной сделки», — пояснил глава Укрсоцбанка.

КРИЗИС НЕ ПОМЕХА

В то время как другие страны-эмитенты строят планы или переносят выпуск своих еврооблигаций на более поздние сроки, Украина в ноябре разместила еврооблигации на $700 млн. Сделка прошла очень хорошо, несмотря на тревожные настроения рынка. Украина разместила евробонды на $700 млн по нижней границе ориентира доходности — под 6.75% годовых. Книга была переподписана в 2.5 раза с заявками от 140 наиболее крупных инвесторов со стратегией buy and hold, которые уже были знакомы с Украиной. Управляющие компании взяли 64% выпуска, банки — 18%, страховые компании — 15%. США взяли 38%, Великобритания — 35%, Скандинавия — 6%, Швейцария — 4%, Австрия — 3%, Бенилюкс — 3%, Греция — 3% и остальные — 5%. Менеджерами выпуска выступили Citigroup, Credit Suisse, Deutsche Bank, UBS. В последний раз Украина выходила на внешний рынок в июне 2007 года, когда продала иностранным инвесторам пятилетние еврооблигации на сумму $500 млн под 6.385% годовых.

Еще одной положительной новостью для суверенного долгового рынка стало решение Мирового банка снизить стоимость займов для стран со средним уровнем доходов, что позволит Украине сэкономить на кредитах, привлекаемых у этой международной финансовой организации. Мировой банк решил снизить ставки по кредитам для 79 стран, в том числе и Украины, на 0.25 п.п. до LIBOR + 0.17% годовых по структурным и LIBOR + 0.32% годовых по инвестиционным проектам. Таким образом, стоимость заемных продуктов МБРР снижена приблизительно на четверть процента. Для Украины это означает, что обслуживание долга за каждые $100 млн новых займов будет дешевле на $250 тыс. ежегодно. За период сотрудничества с МФО Украина получила кредитные ресурсы на общую сумму свыше $13.4 млрд и в ближайшие пять лет ожидает поступления $2.5–3 млрд ежегодно.

Еще одним удачным выходом на внешние рынки, невзирая на неблагоприятную конъюнктуру, стал выпуск еврооблигаций города Киева. Киевская городская адми-

нистрация продала иностранным инвесторам свои еврооблигации на $250 млн. Доходность бумаг составила 8.25% годовых, срок обращения — 5 лет. Основными покупателями облигаций выступили инвесторы из Европы и Америки. Средства от продажи еврооблигаций Киевгорадминистрация планирует направить на строительство Подольского моста и Центра сердца. Завершение этой сделки является серьезным достижением для рынка. Пусть размер сделки в конечном итоге оказался меньше, а ставка выше, чем ожидалось, но заемщик проявил гибкость и реалистичный подход, показатели по сделке свидетельствовали о зрелости эмитента. Киевская городская государственная администрация допускает доразмещение еврооблигаций на $250 млн до апреля 2008 года.

Администрации Одессы пока с дебютом не везет. Выдача этому городу международного займа на $66 млн может затянуться из-за сложных тендерных процедур и неблагоприятной международной конъюнктуры — такое мнение выразил заместитель начальника городского управления по вопросам фондовой деятельности Сергей Машаров. Согласно закону, город объявил тендер среди банков на определение кредитора. Но для финансовых учреждений участие в конкурсе связано с определенными затратами, «а банк, который рискует проиграть, вряд ли будет тратиться», как отметил специалист. Кроме того, из-за обвала ипотечного рынка США сегодня сложилась неблагоприятная международная конъюнктура. Из-за отсутствия прогнозов на 5–7 лет банки не могут определить процентную ставку по долгосрочным кредитам и заключать договоры на длительные сроки, «а срок в два–три года не устраивает город», как пояснил господин Машаров. Вместе с тем, он считает, что все эти трудности преодолимы. Один из вариантов решения проблемы — привлечение займа в виде синдицированного кредита.

Между тем, Министерство финансов разрешило Харькову выпустить муниципальные облигации на 0.5 млрд грн.! Из этой суммы 300 млн грн. должны пойти на ремонт дорог, остальное — на ремонт домов. Данный заем обещает стать рекордным не только для города, но и для рынка в целом. Запланированный выпуск Харькова почти в два раза увеличит объем рынка муниципальных облигаций и повысит планку для других крупных эмитентов.

В прошлом месяце состоялось размещение пятилетних облигаций внутреннего займа Луганска общим номинальным объемом 29.3 млн грн. в торгово-информационной системе (ТИС) «Перспектива». Заявок на приобретение бумаг от инвесторов не поступило, и весь объем выкупил андеррайтер данного выпуска — Укргазбанк. С учетом данного займа общий объем украинских муниципальных облигаций, находящихся в обращении, на конец ноября составляет 638 млн грн. В 2008 году мы ожидаем, что объем рынка муниципальных облигаций увеличится в два-три раза и превысит сумму в 1 млрд грн. Это произойдет благодаря уже заявленным крупным облигационным выпускам и возможной активизации городов — участников Евро-2012.

ДВОЙНОЙ ХОД

Минфину за ноябрь удалось провести только два аукциона по размещению ОВГЗ. 22 ноября Минфин продал трехлетние бумаги с доходностью 6.6% на сумму 808.664 млн грн., из них ОВГЗ на сумму 400 млн грн. приобрел Ощадбанк. В ходе второго успешного аукциона, состоявшегося 29 ноября, Минфин продал четырехлетние бумаги с доходностью 6.4% на сумму 11.205 млн грн.

В декабре у иностранных и отечественных инвесторов появится достойная альтернатива инвестированию в ОВГЗ на аукционах Минфина — Государственное Ипотечное Учреждение (ГИУ) проведет размещение облигаций на общую номинальную сумму в 1 млрд грн. Ожидается, что доходность облигаций будет составлять 9.4% (доходность предыдущего выпуска — 9.5%). Проценты по бумагам предыдущего займа выплачиваются ежеквартально. Большим плюсом этих бумаг является факт наличия государственной гарантии от кабинета министров. 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, возможно, последний выпуск бумаг ГИУ с госгарантией, и когда ждать следующего такого шанса, пока неясно.

В числе прочего ГИУ планирует дебютный выпуск ипотечных облигаций, обеспеченных кредитами, которые выкуплены учреждением у коммерческих банков. Скорее всего, это будут трехлетние ценные бумаги примерно на 200 млн грн. Ожидаемая доходность по данному выпуску находится на уровне 9.9%. Согласно законодательству, для выпуска таких бумаг ГИУ должен выбрать банк — управитель ипотечным покрытием, под залог которого будут выпускаться облигации. Однако такие услуги можно привлечь и без проведения тендера, но оплата услуг банка составит около 50 тыс. грн. На рынке таких расценок на услуги управителя нет. Для проведения же тендерной процедуры потребуется минимум два месяца — столько ждать ГИУ не хочется. Поэтому ГИУ надеется, что сможет договориться с каким-то банком о цене в пределах 50 тыс. грн. Если это удастся, эмиссия будет осуществлена в самое ближайшее время.

ЦЕНА НЕДОВЕРИЯ

Регулятор фондового рынка намерен изменить процедуру продажи ценных бумаг в стране. Госкомиссия по ценным бумагам и фондовому рынку готовит проект решения, которым всех фондовиков собираются перевести на так называемую DVP-систему оплаты купленных бумаг — «поставка против платежа».

«Проведение расчетов по схеме DVP целесообразно с точки зрения оптимизации процесса расчетов и исключения рисков невыполнения каким-либо участником сделки своих обязательств перед контрагентом», — считает начальник отдела по торговле ценными бумагами ИК «Тройка Диалог Украина» Владимир Грищенко. Правда, эксперты все же считают преждевременным введение облюбованного регулятором механизма для всего фондового рынка. «На сегодняшний день в Украине существует определенный валютный режим (правила завода и вывода капитала из страны), при котором осуществление поставки против платежа в валюте невозможно. И это при том, что около 75–80% операций на нашем фондовом рынке сегодня приходится на иностранный капитал. Если же мы говорим об украинских компаниях, то для них новая схема не создаст существенных проблем», — отмечает директор инвесткомпании Dragon Capital Дмитрий Тарабакин.

Специалисты надеются на то, что регулятор не станет рубить с плеча и будет переводить рынок на новые рельсы постепенно, сделав предоплату за ЦБ обязательной для всех лишь по прошествии переходного периода. Согласно нынешним прогнозам, проект нового документа может быть вынесен на суд общественности еще до конца декабря и принят Госкомиссией в случае одобрения в феврале 2008 года.