ВРЕМЯ коалиций и рекордов

Павел Мурга

ПРОШЕДШИЙ ГОД ВНЕС ЯСНОСТЬ ПО НЕКОТОРЫМ ПОЛИТИЧЕСКИМ И ЭКОНОМИЧЕСКИМ ВОПРОСАМ С ОДНОЙ СТОРОНЫ, А С ДРУГОЙ — ВНОВЬ ОГОЛИЛ РЯД ДАВНО НАЗРЕВАВШИХ ПРОБЛЕМ. ПОСЛЕ БОЛЕЕ ЧЕМ ДВУХ МЕСЯЦЕВ СО ВРЕМЕНИ ДОСРОЧНЫХ ПАРЛАМЕНТСКИХ ВЫБОРОВ В УКРАИНЕ НАКОНЕЦ БЫЛА СФОРМИРОВАНА ПАРЛАМЕНТСКАЯ КОАЛИЦИЯ. НЕКОТОРЫЕ АНАЛИТИКИ В СВЯЗИ С ЭТИМ ОЖИДАЮТ, ЧТО ПОЯВЛЕНИЕ ОТНОСИТЕЛЬНОЙ СТАБИЛЬНОСТИ ПОЗВОЛИТ УКРАИНСКОМУ РЫНКУ УЖЕ В ЭТОМ ГОДУ ВЫРАСТИ БОЛЕЕ ЧЕМ НА ТРЕТЬ. ТЕМ ВРЕМЕНЕМ, ОБЪЕМ РАЗМЕЩЕННЫХ В ДЕКАБРЕ КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ СТАЛ РЕКОРДНЫМ ЗА ВСЮ ИСТОРИЮ СУВЕРЕННОГО ФОНДОВОГО РЫНКА.

Правда, сформированное в парламенте большинство столь неустойчиво, что для назначения Юлии Тимошенко новым премьер-министром ему пришлось голосовать дважды. В первый раз у кого-то якобы не сработала карточка при голосовании. Впрочем, понятно, что данная ситуация, вероятнее всего, сложилась не по технической причине, а из-за того, что не все договоренности были достигнуты (не все портфели поделены) между фракциями парламентского большинства. Таким образом, принятие любого закона в новом парламенте может быть под угрозой срыва или из-за отсутствия единой позиции по конкретному законопроекту, или из-за банальной нехватки голосов (отсутствия или болезнь нескольких депутатов коалиции). Такое неустойчивое парламентское большинство увеличивает риски невозможности проведения экономических реформ новым правительством Юлии Тимошенко.

Между тем, в случае успешной работы правительства украинский фондовый рынок в следующем году сможет вырасти как минимум на 40–50%, а при оптимальном варианте развития политико-экономических событий в стране — и более чем на 70%, считает генеральный директор КУА «ИНЭКО-ИНВЕСТ» Олег Морква. По его словам, такой вариант возможен, «если новый премьер-министр обеспечит прохождение через парламент пакета остро необходимых законов, и прежде всего — закона «Об акционерных обществах», и сможет реализовать планы как по прозрачной приватизации, так и по эффективной модернизации украинской экономики, действуя при этом сугубо рыночными, а не административным методами. В противном случае даже о росте в 30% в нынешнем году фондовому рынку не приходится и мечтать».

Еще одной важной новостью для рынка стало то, что Виктор Пинзеньк в очередной раз получил кресло министра финансов, которое он занимал как в правительстве Юрия Еханурова, так и в предыдущем правительстве Юлии Тимошенко. Во время последнего пребывания на этой должности господин Пинзеньк был ярым противником внешних заимствований (в 2006 году правительство Еханурова вообще не проводило внешних займов). Кроме того, он показал себя сторонником усиления Минфина путем подчинения ему Государственной налоговой администрации (ГНАУ) и таможенной службы. Эксперты ожидают, что эти тенденции сохранятся и в нынешнем правительстве. Виктор Пинзеньк будет стремиться изменить структуру межбюджетных отношений, передав ряд функций местным бюджетам. Кроме того, он будет стремиться консолидировать работу Минфина с ГНАУ и таможней, а также будет развивать внутренний рынок займов. В ближайшее время стоит ожидать преобладания ОВГЗ над займами на международных рынках капитала.

Макроэкономические данные в Украине по итогам года в основном позитивны. За 2007 год золотовалютные резервы НБУ выросли на 45.9% до $32.46 млрд. За 11 месяцев 2007 года ВВП вырос на 7.2% по сравнению с 11 месяцами 2006 года и превысил 630 млрд грн. Такой показатель был достигнут благодаря тому, что в январе-ноябре уходящего года ускорились темпы роста торговли, строительства, транспорта и связи. Наибольший прирост валовой добавленной стоимости в январе-ноябре наблюдался в торговле — на 17.4%, в строительстве — на 11.3%, в перерабатывающей промышленности — на 12.9%.

Прогнозы роста ВВП в 2008 году разнятся. Кабмин ожидает его рост на уровне 6.8%. В свою очередь, международные эксперты прогнозируют гораздо более низкие темпы роста: Standard & Poor's — от 4.5%, Всемирный банк — не более 5.5%. Одним из позитивных факторов, который может положительно повлиять на рост ВВП, является вступление Украины в ВТО.

К сожалению, неплохой рост ВВП сопровождается большим ростом инфляции. За четыре последних месяца 2007 года инфляция выросла на 9.4%. В целом по итогам прошлого года потребительские цены повысились на 16.6%. Говоря об инфляции, нельзя не отметить существенное расхождение прогнозов на 2008 год правительства и НБУ. Так, в госбюджете-2008 правительством заложена инфляция в 9.6%, Нацбанк же прогнозирует рост потребительских цен на уровне 15%. Учитывая запланированные правительством в бюджете 2008 года значительные социальные выплаты (повышение зарплат, пенсий и проч.), прогноз Кабмина вызывает недоумение. Помимо этого, нельзя не учитывать подорожание почти на 40% (со $130 до $179.5 за 1 тыс. куб. м) для Украины импортного природного газа, значительного роста мировых цен на нефтепродукты, а также весьма вероятное значительное повышение цен на продукты питания, вызванное как неурожаем в 2007 году, так и вообще ростом мировых цен на продовольствие. Да и начавшаяся реализация предвыборных обещаний БЮТ выплатить компенсацию за обесцененные сбережения Сбербанка СССР может иметь большое влияние на ускорение инфляции. Выплату компенсаций правительство обещает подкрепить комплексом антиинфляционных мероприятий. Однако не совсем понятно, что это за мероприятия и к чему в итоге эти выплаты приведут. Вероятнее всего, к новому витку инфляции, ведь предложенный Тимошенко вариант — хранить компенсированные деньги на счету в «Ощадбанке» под 13.5% годовых — вряд ли найдет понимание у уже обманутых однажды вкладчиков, тем более при уровне годовой инфляции в 16.6%.

Вследствие такой высокой инфляции в Украине впервые за много лет хранение денег на банковских депозитах даже в гривнах перестало спасать их от инфляционного обесценивания. Максимальные ставки по гривневым депозитам в некрупных банках — это 15–16% годовых. Те же граждане, что держали свои сбережения в долларах или евро в прошлом году, «ушли в минус» на 6–9%.

Принимая во внимание высокие темпы инфляции, Нацбанк принял решение о довольно резком повышении с 1 января 2008 года учетной ставки — с 8% до 10%. Данный шаг должен привести к росту не только кредитных, но и депозитных ставок. А это, в свою очередь, стимулирует население и организации снова вернуть свои деньги в банковские учреждения, что снизит инфляционное давление.

В середине декабря Национальный банк Украины уже повысил стоимость рефинансирования. Кредиты овернайт, обеспеченные ОВГЗ или другим ликвидным залогом, теперь стоят 14.5% вместо 12% годовых. Кредиты без обеспечения — 15% вместо 12.5% годовых. Это, скорее всего, приведет к подорожанию среднесрочных ресурсов, которые НБУ выдает в ходе тендеров. «Наши ставки должны превышать инфляцию. У НБУ как кредитора последней инстанции деньги должны быть дорогими», — пояснил первый зампред Нацбанка Анатолий Шаповалов. Однако рефинансирование НБУ не особенно востребовано. Так, с начала года НБУ выдал банкам 2.22 млрд грн., в том числе в ноябре — 0.3 млрд грн.

ЛИКВИДНОСТЬ И ГОСДОЛГИ

Гривневая ликвидность банковской системы в декабре после снижения месяцем ранее вновь выросла. Остаток средств на корсчетах коммерческих банков не опускался ниже 17 млрд грн. и весь месяц находился в пределах 18–20 млрд грн. При этом на рынке существует определенный дефицит долларов, так как заимствования на внешних рынках с середины этого года практически прекратились ввиду существенного удорожания денежных ресурсов. Дефицит американской валюты то и дело приходилось восполнять на межбанке Национальному банку Украины. Тем временем недостаток поступления ресурсов с внешних рынков многие банки восполняют на внутреннем рынке. Так, в декабре на выпуски банков пришлось 2.5 млрд грн., максимальная сумма облигаций финансовых учреждений, выпущенных в одном месяце с начала 2007 года. Общая же сумма выпусков облигаций в декабре 2007 года составила 5.2 млрд грн., что в 2.2 раза больше аналогичной ноябрьской цифры. Объем облигаций, выпущенных в декабре, стал историческим максимумом ежемесячных размещений за всю историю украинского облигационного рынка!

Подводя итоги 2007 года, хочется отметить количественный и качественный рост рынка корпоративних облигаций. Общий объем корпоративных бумаг в обращении вырос в 1.74 раза до 35.385 млрд грн. Рыночные выпуски, размещение которых состоялось в 2007 году, составили 16.753 млрд грн., или 47% от общего объема облигаций в обращении на 31.12.2007.

А в полку муниципальных долгов в декабре как прибыло, так и убыло. Львовский городской совет через уполномоченный VAB Банк в конце декабря начал продавать муниципальные облигации серии В на 42 млн грн. Срок обращения бумаг — 5 лет, номинал — 10 тыс. гривен. VAB Банк в ходе отбора банка-менеджера по размещению облигаций предложил наиболее низкую процентную ставку — 9.95% годовых. Цель такого займа — привлечение средств для реализации проектов капитального строительства, ремонта и реконструкции объектов города, которые финансируются из бюджета Львова.

Бердянский горсовет осуществил свой дебютный выпуск облигаций на сумму 10 млн грн. сроком на 5 лет под 12% годовых. 7 млн грн. привлеченных средств муниципалитет использует для улучшения покрытия всех центральных магистралей, 2 млн грн. — для внутреннего ремонта домов, 1 млн грн. — для улучшения уличного освещения.

В прошлом месяце состоялось погашение облигаций двух городов. Одесский городской совет погасил двухлетние муниципальные облигации серии А на сумму 50 млн грн. Доходность данных бумаг составляла 12% годовых. Винницкий городской совет в декабре погасил муниципальные облигации серии А, выпущенные на 8 млн грн. под 11.95% годовых.

Минфин за декабрь провел семь аукционов по размещению ОВГЗ. Из них состоялось только три аукциона. 6 декабря Министерство финансов смогло продать четырехлетние бумаги с доходностью 6.4% на сумму 10.01 млн грн. В середине декабря Министерство финансов перестало предлагать к продаже семи- и десятилетние облигации внутреннего государственного займа, которые с возобновления первичных торгов летом никто так и не купил. Инвесторам стали предлагаться только трех- и четырехлетние бумаги. 13 декабря Минфин продал ОВГЗ сроком на 2.5 года на 10.2 млн грн. с погашением 23 июня 2010 года (доразмещение), снизив их ставку размещения с 6.35% годовых до 6.3% годовых. 24 декабря Минфин продал четырехлетние ОВГЗ на 5.63 млн грн. с погашением 28 сентября 2011 года (доразмещение) с доходностью 6.4% годовых. В декабре 2007 года Минфин продал ОВГЗ на сумму 25.9 млн грн. С момента возобновления 25 июня первичных аукционов Минфин уже разместил ОВГЗ на общую сумму 3.623 млрд грн. из 3.8 млрд грн. привлечений на внутреннем рынке, предусмотренных госбюджетом-2007. По сути, Минфин не испытывает острой потребности в деньгах. Все одиннадцать месяцев он применял традиционную схему экономии денег — перевыполнение доходной части бюджета и недовыполнение расходной. Общий фонд госбюджета выполнен по доходам на 101.8%, по расходам — на 98.3%.

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

В целом за 2007 год объем торгов биржи ПФТС составил 32 млрд грн. Как и годом ранее, в 2007 году доминирующим рынком в ПФТС был рынок корпоративных облигаций. Лидерами торгов стали облигации КБ «Хрещатик» (объем торгов — 844.88 млн грн.), «Киевгорстрой-1» (объем торгов — 741.13 млн грн.) и «ЛуАЗ» (объем торгов — 723.09 млн грн.)

На втором месте расположился рынок государственных облигаций. В 2007 году лидерами торгов стали ОВГЗ сроком погашения 17.12.2008 (объем торгов — 907.85 млн грн.), ОВГЗ со сроком погашения 30.12.2009 (объем торгов — 738.36 млн грн.) и ОВГЗ сроком погашения 02.01.2008 (объем торгов — 334.37 млн грн.)

Лидерами торгов муниципальными бумагами в 2007 году стали облигации Харьковского городского совета (объем торгов — 238.7 млн грн.), Киевского городского совета (объем торгов — 146.72 млн грн.) и Одесского городского совета (объем торгов — 109.49 млн грн.).

По нашему мнению, рынок корпоративных облигаций сохранит в январе 2008 года лидерство по объемам торгов в ПФТС и будет находиться в пределах 2.5–3 млрд грн. Торги по муниципальным и государственным облигациям останутся в пределах текущих значений по объемам и составят до 100 млн грн. и 300–550 млн грн. соответственно.

СВОБОДУ ФОНДОВЫМ ПЛОЩАДКАМ!!!

ГКЦБФР поддержала инициативу ассоциации «Региональный фондовый союз» (учредитель ТИС «Перспектива») и решила упростить процедуру регистрации отчетов о первичном размещении ценных бумаг (акций и облигаций) на площадках организаторов торгов. Проект данного решения уже в начале января должен пройти согласование в Кабмине.

Фондовые площадки, обеспечивающие торги по принципу поставки против платежа (DVP), смогут регистрировать отчеты о первичных размещениях акций и облигаций вместо ГКЦБФР. Упрощение процедуры позволит проводить в Украине полноценные IPO, так как регистрация отчета о размещении, которая сейчас может длиться один-два месяца, ограничится двумя-тремя днями. Благодаря этому инвесторы смогут практически сразу продавать ценные бумаги на вторичном рынке. По мнению экспертов, для внедрения данного механизма необходимы электронный документооборот и торги по принципу DVP.

Эксперты констатируют, что либерализация процедуры регистрации размещения ценных бумаг будет стимулировать компании осуществлять размещения на украинских площадках. По мнению директора ИК Galt & Taggart Securities Сергея Лесика, это повысит ликвидность украинского фондового рынка и будет подталкивать украинские площадки обновлять технологии, чтобы эмитенты проводили размещение именно на их биржах. «Кроме того, быстрое появление вторичного рынка ценных бумаг будет позитивно влиять на формирование их объективной цены, — утверждает господин Лесик. — Это распространенное явление, когда объявляют о допэмиссии, и торговля акциями замедляется на полгода».

Начальник отдела инвестиционно-банковской деятельности ИК «Тройка Диалог Украина» Игорь Петрашко считает, что фундаментально проблему проведения IPO в Украине это не решит, так как на отечественном рынке недостаточно свободных денег, а либерализация размещений заинтересует лишь небольшие предприятия. При этом он уверен, что комиссия должна усилить контроль за организаторами торгов, чтобы не было злоупотреблений с нормой, так как торговцы могут попытаться провести размещение акций компании, которая, например, находится в процессе банкротства.