ВНУТРЕННЯЯ долговая империя

Павел Мурга

В ФЕВРАЛЕ ЭТОГО ГОДА УКРАИНА ПРИБЛИЗИЛАСЬ НАКОНЕЦ-ТО К СВОЕЙ ДАВНЕЙ И УЖЕ, КАЗАЛОСЬ, НЕСБЫТОЧНОЙ МЕЧТЕ — ПОЛНОПРАВНОМУ ЧЛЕНСТВУ ВО ВСЕМИРНОЙ ТОРГОВОЙ ОРГАНИЗАЦИИ (ВТО). МЕЖДУ ТЕМ, ВВИДУ ГЛОБАЛЬНОГО ФИНАНСОВОГО КРИЗИСА ВСЕ БОЛЬШЕЕ ЧИСЛО ЭМИТЕНТОВ ОБЛИГАЦИЙ ВЫНУЖДЕНО ПЕРЕОРИЕНТИРОВАТЬСЯ НА ВНУТРЕННИЙ РЫНОК.

5 февраля Президентом Украины Виктором Ющенко был подписан протокол о вступлении страны в ВТО. Однако продолжающийся в стране политико-экономический конфликт в итоге может не только привести к лишению Украины права проведения Евро-2012 по футболу, но и не дать возможности стать полноправным членом ВТО в текущем году, поскольку после подписания соответствующих документов Украина должна ратифицировать принятое решение в парламенте не позднее 4 июля. Только после ратификации протокола Верховной Радой в течение 30 дней Украина сможет обрести полноправное членство в ВТО. К сожалению, уже больше полугода украинский парламент является неработоспособным, практически не формируя современную законодательную базу для эффективного развития страны в условиях динамично меняющейся геополитической обстановки и нарастающей конкуренции товарных рынков.

УГРОЗА НЕИСПОЛНЕНИЯ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ

Между тем, кризис ликвидности на международных рынках капитала продолжает влиять на украинский облигационный рынок. Существует определенный дефицит долларов, так как заимствования на внешних рынках с середины прошлого года практически прекратились ввиду существенного удорожания ресурса. Дефицит восполняет на межбанковском валютном рынке Национальный банк Украины, вынужденный выходить с интервенциями на рынок. В свою очередь, в январе банки, которые не смогли рефинансировать свои старые долги, создавали активный спрос на доллар на межбанке. Это были небольшие банки, не имеющие возможности фондироваться в зарубежных материнских структурах.

По расчетам Института экономического прогнозирования, украинские компании и банки в счет обслуживания и погашения внешнего долгосрочного долга в 2008 году должны уплатить почти $7 млрд, в том числе $2.8 млрд в первом полугодии. По данным института, объем внешних выплат банков в 2008 году достигает $5 млрд: синдицированные кредиты и еврооблигации в текущем году должны погашать Райффайзен Банк Аваль, УкрСиббанк, Укрэксимбанк, Укрсоцбанк, ПУМБ, банк «Надра», Укрпромбанк, Родовид Банк, Кредитпромбанк, банк «Пивденный», банк «Форум», Альфа-Банк, банк «Кредит-Днепр», Брокбизнесбанк, банк «Хрещатик», Укргазбанк, банк «Финансы и Кредит», ВиЭйБи Банк, Сведбанк и ОТП Банк. В случае продолжения кризисных событий на международных финансовых рынках до середины 2008 года банки Украины не только потеряют возможности для наращивания собственных активов за счет внешних заимствований, но и столкнутся с проблемами выполнения текущих обязательств, отмечают аналитики Института экономического прогнозирования.

Впрочем, в середине февраля ПриватБанк и Укрэксимбанк вернулись на рынок синдицированных кредитов со сделками, которые шли вразрез с ожиданиями повышения ставок по кредитам для финансовых институтов Восточной Европы. ПриватБанк установил новый ценовой ориентир для украинских заемщиков: он привлек кредит в $200 млн с маржой в 75 б.п. к LIBOR. Такой прайсинг снижает предыдущий рекордный уровень ставки в 80 б.п. к LIBOR, под которую был привлечен кредит Укрэксимбанка в 2007 году. Укрэксимбанк также на прошлой неделе начал привлечение синдицированного кредита. Сделка является пролонгацией кредита в $325 млн, подписанного в апреле 2007 года. Организаторами кредита выступают BayernLB, Deutsche Bank и Standard Bank. Маржа к LIBOR по кредиту составляет 80 б.п., оставаясь на уровне предыдущего кредита банка. Кредиты для

ПриватБанка и Укрэксимбанка оказались неожиданными для участников рынка, так как ожидалось, что прайсинг по украинским кредитам вырастет так же, как и по российским сделкам. А в России увеличение цен на синдицированные кредиты с нового года достигло в ряде случаев 80%. Однако несмотря на то что ставка LIBOR последние несколько месяцев упорно снижается (с лета она упала почти в два раза), спрогнозировать ее на ближайшее время никто не берется, и непонятно, выиграют или проиграют в стоимости заимствования банки, привлекающие сейчас внешние кредиты. Ряд банков уже озвучил свои планы на 2008 год по крупным заимствованиям на внешнем рынке: Укрсоцбанк намерен привлечь $2.6 млрд, Укрэксимбанк — $1.2 млрд, ПУМБ и Укрпромбанк хотят занять по $500 млн.

ВСЕ ХОТЯТ ПРЕМИЙ

Разместить бумаги в настоящее время практически невозможно: инвесторы хотят получить премию по доходности, а для эмитентов это означает существенное увеличение цены заимствования, на которое они не могут пойти, говорят эксперты. Они напоминают, что до кризиса можно было взять деньги или секьюритизировать кредитный портфель под LIBOR + 0.5–1.5%, после кризиса — LIBOR + 1–4% в зависимости от рейтинга банка и качества кредитного портфеля. Так, банк «Форум» намерен привлечь синдицированный кредит в $75 млн на условиях LIBOR + 1.6% годовых сроком на 1 год; банк «Финансы и Кредит» — в $70 млн на условиях LIBOR + 1.95% годовых сроком на 1 год. Некоторые эксперты при этом полагают, что пока не все так плохо. Они отмечают, что после мирового кризиса на рынке ипотеки ставки на межбанковском рынке LIBOR уже снизились до обычных 3–4% по однодневным кредитам. Эксперты отмечают, что снижение LIBOR напрямую связано с падением учетной ставки ФРС в Америке и ожидают ее дальнейшего снижения.

Учитывая вышеизложенную ситуацию на внешних рынках капитала, Министерство финансов намерено рекомендовать государственным компаниям отложить привлечение внешних займов или как минимум перенести их на второе полугодие. Данное намерение Минфина связано со стремлением не только минимизировать процентные риски, но и ограничить негативное влияние внешних займов на динамику инфляции. По этой же причине министерство не планирует в ближайшее время выпускать внешние государственные долговые бумаги. При этом в Минфине подчеркивают, что не намерены полностью запрещать госкомпаниям привлекать внешние займы, а будут «индивидуально изучать ситуацию» в каждой компании.

ВЗГЛЯД ВОВНУТРЬ

Недостаток поступления ресурсов с внешних рынков многие банки пытаются восполнить на внутреннем рынке. Так с начала года размещается 21 выпуск облигаций 16 финучреждений на сумму 2.205 млрд грн. ($440 млн), что составляет ровно треть от общего объема эмиссий облигаций корпоративного сектора 2008 года (на начало марта). По данным портала Cbonds-Украина, всего с начала 2008 года на первичном рынке в корпоративном сегменте начали размещаться 177 выпусков облигаций 58 компаний на сумму 6.600 млрд грн. ($1300 млн).

Самыми крупными на текущий момент эмиссиями финучреждений являются выпуск облигаций Укрсоцбанка на 500 млн грн. (размещен в полном объеме) и дебютный выпуск Ощадбанка двумя сериями на 500 млн грн. (размещаются). Трехлетние бумаги серии А имеют доходность 10.25% годовых, пятилетние серии В — 10.5%. Объем выпуска — 300 и 200 млн грн. Однако круг потенциальных покупателей достаточно ограничен из-за недостатка на внутреннем рынке свободных гривен, отмечают эксперты. Многие банки не могут разместить полностью свои долги еще с конца прошлого года. Что-то продается, но немного. Ведь ни для кого не секрет, что основными покупателями долговых бумаг украинских банков являются в основном нерезиденты, которые заняли выжидательную позицию в связи с мировым кризисом. Хотя премия к аналогичным по сроку обращения госбумагам достаточно высокая — более 2.5 п.п. Эксперты отмечают, что доходность облигаций весьма неплохая, но все же недостаточная для украинских покупателей при годовой инфляции, равной 19%. Украинских инвесторов могло бы заинтересовать, по их мнению, проведение Ощадбанком операций РЕПО с собственными облигациями. Самый востребованный срок такого рефинансирования на рынке — три месяца, а процентная ставка гарантированно не превышает 10% годовых. Таким образом, купив облигации банка и проведя с ними операцию РЕПО, можно неплохо заработать. Через полтора месяца Ощадбанк намерен продать второй выпуск внутренних облигаций на 800 млн грн., а в июне разместить евробонды. О своих планах по выпуску гривневых облигаций для наращивания объемов кредитования в украинской национальной валюте сообщил Европейский банк реконструкции и развития (ЕБРР). Параметры выпуска и сроки размещения гривневых облигаций ЕБРР еще не определены.

Нацбанк будет выдавать рефинансирование под ипотечные облигации. Национальный банк обнародовал постановление № 33 от 18 февраля «О внесении изменений в постановление № 434 «О сроках и возможных объемах проведения Национальным банком Украины отдельных операций с банками, предусмотренных в положении о регулировании ликвидности банков Украины». Теперь НБУ будет рефинансировать банки под залог ипотечных облигаций Государственного ипотечного учреждения (ГИУ) и облигаций предприятий с госгарантиями на сумму 90% от их балансовой стоимости, тогда как ранее на 90% рефинансировались любые гособлигации ГИУ. Облигации ГИУ без госгарантий будут рефинансироваться на период до 14 дней в размере 70% от их балансовой стоимости. В Украине опыт размещения ипотечных облигаций имеют Укргазбанк и ПриватБанк. Кроме того, о намерениях разместить такие ценные бумаги уже успели заявить Райффайзен Банк Аваль, УкрСиббанк, Укрсоцбанк, Правэкс-Банк и другие.

ГИУ выпустит в 2008 году собственные облигации без госгарантий на 500 млн грн. Максимальный уровень доходности облигаций для разных серий установлен на уровне 9.33% и 9.4% годовых. Банкиры уверены, что в этом году ГИУ может продать облигации как на 2.5 млрд грн., так и более чем на 5 млрд грн. Эксперты отмечают, что в условиях кризиса ликвидности интерес к средствам

ГИУ возрастает. Для многих банков, испытывающих дефицит в альтернативных источниках финансирования, проект ГИУ может стать приоритетным.

СЕРЕДИНА НА ПОЛОВИНУ

В феврале 2008 года Минфин провел шесть аукционов по размещению ОВГЗ. Из них состоялась половина аукционов. 4 февраля Министерство финансов смогло доразместить двухлетние бумаги на сумму 10.27 млн грн. с доходностью 7.6% годовых. Это высокий уровень по сравнению с прошлым годом. Трехлетние бумаги в тот день не пользовались спросом. С середины 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. Он стал предлагать только трех- и четырехлетние бумаги. 11 февраля Минфин вновь продал двухлетние ОВГЗ на 61.68 млн грн. с той же доходностью в 7.6% годовых. 25 февраля Минфин продал трехлетние ОВГЗ на 5.32 млн грн. с погашением 28 сентября 2011 года (доразмещение) с доходностью 7.9% годовых. Минфин также предлагал к продаже двухлетние бумаги, но не смог разместить их. Таким образом, в феврале 2008 года Минфин продал ОВГЗ на сумму 77.27 млн грн.

С начала проведения торгов в 2008 году Минфин продал облигации внутреннего государственного займа на сумму 385.198 млн грн. Ранее Минфин объявил, что каждый понедельник на аукционах будут доразмещаться облигации 2005 и 2006 годов выпуска с погашением через два и три года, а каждый второй четверг — облигации выпуска 2008 года с погашением через пять и семь лет. При этом в первом квартале ежемесячный объем продаж запланирован на уровне минимум 300 млн грн. В январе за счет размещения двух- и трехлетних ОВГЗ привлечено 307.72 млн грн., в частности, на последних аукционах 28 января Минфин продал 74 тыс. облигаций с погашением 5 мая 2010 года по ставке 7.6% годовых. Однако уже в феврале Министерство финансов с планом не справилось, и в марте нас, вероятно, ожидает такой же вялый спрос на внутренние госдолги. Минфин в 2007 году объявил 165 первичных аукционов по размещению ОВГЗ, из которых состоялось 28. При этом первые аукционы были проведены лишь 25 июня. В целом по итогам 2007 года средневзвешенная доходность размещенных ОВГЗ составила 6.71% годовых, средневзвешенный срок обращения — 867 дней, общая сумма продаж — 3.623 млрд грн.

КОРПОРАЦИИ В ЛИДЕРАХ

На вторичном рынке по итогам февральских торгов лидерство в ПФТС в сегменте долговых ЦБ вновь удержал рынок корпоративных облигаций. К окончанию месяца торги корпоративными бондами прошли на сумму в 1.897 млрд грн. Наибольший объем торгов корпоративными бондами в феврале прошел с облигациями компаний Укргазбанк (серия С, объем торгов — 155.43 млн грн.), «Международный аэропорт Борисполь» (серия В, объем торгов — 111.46 млн грн.) и «Дружба народов Нова» (серия В, объем торгов — 90.42 млн грн.).

Второе место по объему торгов, как и в первом месяце нового года, занял рынок госбумаг. Общий месячный объем торгов гобумагами в системе ПФТС в феврале 2008 года вырос почти в два раза до 315.02 млн грн. (177.43 млн грн. в январе). Лидерами торгов госбумагами стали ОВГЗ со сроком погашения 17.12.2008 (объем торгов — 203.77 млн грн.), ОВГЗ со сроком погашения 30.12.2009 (объем торгов — 65.13 млн грн.) и ОВГЗ со сроком погашения 02.09.2009 (объем торгов — 20.81 млн грн.).

Третье место по объему торгов за месяц занял рынок муниципальных облигаций. В феврале объем торгов облигациями муниципалитетов достиг 64.3 млн грн., а их доля рынка в ПФТС составила 1.47%. В январе объем торгов ценными бумагами муниципалитетов прошел на сумму в 83.92 млн грн., а его доля рынка составляла 2.58% от месячного объема торгов биржи. Лидерами торгов среди муниципальных бондов стали облигации Харьковского городского совета (серия А, объем торгов — 25.45 млн грн.), Одесского городского совета (серия В, объем торгов — 23.16 млн грн.) и Киевского городского совета (серия А, объем торгов — 10.65 млн грн.).

По нашему мнению, рынок корпоративных облигаций сохранит в марте 2008 года лидерство по объемам торгов в ПФТС в сегменте долговых ЦБ и будет находиться в пределах 1.8–2.3 млрд грн. Торги по государственным облигациям будут находиться где-то в пределах текущих значений по объемам и составят 300–500 млн грн. По муниципальным облигациям наш прогноз — штиль.

ВОЗВРАЩЕНИЕ В ЛИСТИНГ

ГКЦБФР приняла решение о возвращении из свободного полета третьего уровня листинга. Данная инициатива позволит страховым компаниям и негосударственным пенсионным фондам покупать ликвидные ЦБ (акции и облигации), которые прошлой осенью были выведены из листинга. Эксперты прогнозируют вхождение в старый новый (третий) уровень листинга около 70 компаний. Однако критерии для попадания ценных бумаг в третий уровень листинга комиссия еще не разработала. Вопросы требований к третьему уровню листинга Госкомиссия сейчас обсуждает с фондовыми биржами. Минимальные требования по стоимости чистых активов, обороту и капитализации ЦБ для третьего уровня будут на уровне 25–30 млн грн., считает эксперт. Сегодня у нас на рынке более или менее торгуются около 100-150 компаний, так что в третий уровень листинга до 70 компаний точно смогут попасть. На сегодняшний день во внелистинговом уровне ПФТС находятся 733 ценные бумаги, в том числе акции 296 компаний (в листинге — 172 облигации и 39 акций). Попадание ЦБ в третий уровень листинга повысит ликвидность этих бумаг, а также позволит снять проблему диверсификации активов НПФ и резервов СК, которая начиная с ноября 2007 года не соответствует закону. Против ослабления требований к листинговым бумагам выступила ПФТС. В пресс-службе ПФТС заявили, что это приведет к негативным последствиям для рынка, так как активы НПФ и резервы СК могут размещаться лишь в листинговые ценные бумаги: «Невключение их в листинг говорит об отсутствии их ликвидности и конкурентной цены. Нет смысла в нахождении в листинге неликвидных бумаг». При этом ПФТС не исключает снижения требований к убыточности эмитентов.

ПЕРСПЕКТИВНО

Интересно, что не так давно некоторые первичные размещения корпоративных облигаций начали проводиться и на организованных площадках. При этом почти все такие размещения проходят в Торгово-информационной системе (ТИС) «Перспектива». По данным ГКЦБФР, в нынешнем году на этой торговой площадке на первичном рынке уже было заключено сделок на общую сумму 111.57 млн грн., а в 2007 году данный показатель составил всего 433.69 млн грн. Интересно также, что в то же время на других биржах, в том числе и на ПФТС, в 2008 году первичные размещения почти не проводились.

Руководство ТИС объясняет активизацию размещений удобством своего программного продукта — системы BIT eTrade Office, через которую и проходят все «организованные» размещения облигаций. «Банкам не нужно подписывать и составлять все документы вручную, за них все делает система», — говорит Сергей Антонов, председатель ТИС «Перспектива» (г. Днепропетровск; с 2006 г.; 15 чел.). По его словам, все документы подписываются электронной подписью. Это избавляет банки, которые в основном занимаются размещениями облигаций, от бумажной волокиты. Кроме того, стоимость услуг ТИС пока относительно невысока. «Размещение облигаций на нашей торговой площадке стоит очень дешево — от 1 тыс. грн. в зависимости от объема эмиссии», — рассказывает Антонов. По данным ТИС, к торговой системе уже подключены многие банки, специализирующиеся на работе с облигациями. Основными партнерами «Перспективы» являются ИНГ Банк Украина, УкрСиббанк, Укргазбанк, банк «Форум», Альфа-Банк и ОТП Банк.

На фондовой бирже ПФТС также в скором времени планируют проводить размещения облигаций в специально созданной для этого системе «ПФТС-размещение». По словам Максима Саваневского, пресс-секретаря фондовой биржи ПФТС, некоторые компании решили пока отложить размещение облигаций в системе «ПФТС-размещение» в связи с нестабильностью на мировых фондовых рынках. Он считает, что при благоприятной конъюнктуре они будут готовы выйти на биржу. Правда, в этих утверждениях легко усомниться. Даже при неблагоприятной конъюнктуре на ТИС «Перспектива» все-таки проходят размещения. Возможно, отсутствие интереса к системе «ПФТС-размещение» со стороны клиентов вызвано иными причинами. В частности, на фондовой бирже ПФТС, в отличие от ТИС «Перспектива», пока не реализована возможность формирования и подписания договоров в автоматическом режиме.

II ЕЖЕГОДНАЯ КОНФЕРЕНЦИЯ

КВАЛИФИЦИРОВАННЫЙ ИНВЕСТОР – 2008

Asset Management Forum Russia

ИЗМЕНЕНИЕ НОРМАТИВНО-ПРАВОВОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ ОТРАСЛИ КОЛЛЕКТИВНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ. ПОЯВЛЕНИЕ НОВЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Тематические блоки Конференции:

- Изменения в регулировании отрасли коллективных инвестиций: законодательство, контроль, санкции
- Критерии определения квалифицированных инвесторов: механизм признания, нормативное регулирование рисков, ограничения в обороте ценных бумаг для квалифицированного инвестора
- Новые возможности для качественного роста страхового рынка
- Выбор квалифицированного инвестора: ОФБУ и ПИФы. Конкуренция или синергия?
- Пенсионные фонды — инвестиционный потенциал России
- Существующая практика управления активами институциональных инвесторов: НПФы, страховые компании, стройиндустрия
- Управление государственным капиталом
- Изменения в западном законодательстве, регулирующем финансовые рынки: как это отразится на российском рынке?
- Управление пакетами ценных бумаг в условиях кризиса на мировом финансовом рынке
- Инструменты срочного рынка в структуре активов ПИФов
- ЗПИФы. Появление российских хедж-фондов
- Инфраструктура рынка коллективных инвестиций: условия осуществления деятельности
- Новые инструменты на рынке коллективных инвестиций
- ЗПИФы в строительстве
- Иностранные ценные бумаги

9 апреля 2008 г., Москва, «ПРЕЗИДЕНТ-ОТЕЛЬ»

Организаторы:

РЦБ Рынок ценных бумаг профессиональный журнал

imac

Полная Полная программа Конференции и регистрация участников на сайте:

www.ki.rcb.ru

Вопросы спонсорства и выступлений на Конференции:
Даниил Муретов, тел.: (495) 785-81-00 (доб. 177);
e-mail: muretov@rcb.ru

Регистрация участников:
тел.: (495) 785-81-05, 785-81-00;
e-mail: rcb@rcb.ru

Официальные партнеры

AntantaPioglobal investment group

Фондовая биржа ММВБ MICEX Stock Exchange

Спонсоры секции

ИРКОЛ РЕГИСТРАТОР

РОСБАНК ДЕПОЗИТАРИЙ

При поддержке

Национальная Лига управляющих

ПАРТАД

НФА

Интернет-партнеры

Информационное агентство CBONDS

CBONDS review

Информационный сервер INVESTFUNDS