СТАВКИ растут

Павел Мурга

В РЕЗУЛЬТАТЕ ПРОДОЛЖАЮЩЕЙСЯ СО СТОРОНЫ ПРАВИТЕЛЬСТВА И НБУ БОРЬБЫ С ИНФЛЯЦИЕЙ ПУТЕМ АКТИВНОГО ИЗЪЯТИЯ ДЕНЕЖНОЙ МАССЫ АПРЕЛЬ БЫЛ МЕСЯЦЕМ ВЫСОКОГО ДЕФИЦИТА ЛИКВИДНОСТИ В ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЕ И ДАЛЬНЕЙШЕГО РОСТА СТАВОК ПО МЕЖБАНКОВСКИМ КРЕДИТАМ.

Так, средняя стоимость кредитов «овернайт» на межбанке в начале и конце месяца составляла 17–20%, а в середине месяца доходила до 35–40% годовых. Остатки средств на корсчетах коммерческих банков снижались на протяжении первой половины месяца с 15.5 млрд грн. до 13.15 млрд грн. При этом НБУ во второй половине апреля повысил стоимость рефинансирования. Так, НБУ повысил ставки по кредитам под обеспечение гособлигаций с 14.5% до 15% годовых и по необеспеченным кредитам «овернайт» — с 15% до 16%. А учитывая ускорение инфляции в первом квартале до 9.7%, НБУ повысил с 30 апреля и учетную ставку с 10% до 12%, что приведет к автоматическому подорожанию кредитов как для населения, так и для предприятий.

В прошлом месяце директор ИК «КапиталТраст Секьюритиз» Максим Корсак обнародовал обращение к президенту, правительству и Нацбанку субъектов финансового и фондового рынка. «Начало второго квартала этого года охарактеризовалось резким ростом ставок по межбанковским кредитам. Основной причиной стремительного удорожания гривневых ресурсов стали антиинфляционные меры. За три месяца лишь банки Украины вынуждены были предъявить по оферте эмитентам облигаций свыше 1.7 млрд грн. Предприятия оказались между двух огней: поднимая ставки купона по облигациям, они рискуют выйти на убыточную деятельность и не выполнить инвестиционный меморандум, не поднимая ставки, они рискуют получить свои облигации по оферте. В обоих случаях существует реальная угроза дефолтов», — говорится в обращении. Финансисты призывают власти расширить доступ к рефинансированию под залог ценных бумаг и отказаться от планов ужесточения требований по кредитованию.

Пытаясь как-то сгладить дефицит ликвидности, Нацбанк решил следующие три месяца выдавать рефинансирование под залог нового инструмента — акций банков. Фининституты могут получить рефинансирование под залог собственных акций в размере до 90% их стоимости. НБУ в конце апреля выдал комбанкам годичное рефинансирование под залог акций самих финучреждений на сумму 538.3 млн грн. и выдал «овернайт» — 544.3 млн грн. Также поступили деньги из Госказначейства. В результате в банковскую систему влилось 1.4 млрд грн. В результате ставки по кредитам «овернайт» упали с 30–40% до 12–16% годовых. Однако финучреждения рано присвоили НБУ титул спасителя — по разным оценкам, порядка 40–50% заявок на рефинансирование Нацбанком так и не были удовлетворены. Нацбанк объяснял это спекуляциями со стороны финучреждений. Одни банки покупали у НБУ ресурс по 15–16% годовых и тут же продавали его на межбанке по 35–40% своим менее удачливым коллегам. К концу прошлого месяца стоимость ресурса на межбанке опустилась до 16–19% годовых.

В условиях дефицита ликвидности в банковской системе Минфин вряд ли мог рассчитывать на интерес к облигациям внутреннего государственного займа. В апреле не состоялся ни один аукцион по размещению ОВГЗ. Сегодня, когда доходность корпоративных облигаций в 18% годовых уже считается обычной, Минфину тяжело убедить кого-то покупать бумаги с купоном 7.7–7.9%.

Высокие инфляционные ожидания и кризис ликвидности на фондовом рынке Украины вынуждают эмитентов облигаций корпоративного сектора повышать ставки доходности ценных бумаг. Так, к примеру, «Имидж Холдинг» (ТМ «Хортица») повысил доходность выпускаемых облигаций серии D с 14% до 18% годовых на первые полгода обращения. Если даже такие «качественные» эмитенты, как «Имидж Холдинг», вынуждены в сегодняшних реалиях рынка прибегать к столь значительному увеличению ставки купона, то и другие корпорации вынуждены увеличивать доходность своих долговых ЦБ. Снова отмечаем активность банков на первичном рынке в выпуске внутренних облигаций. В апреле начали размещаться два крупных выпуска облигаций от УкрСиббанка (серия Н) и Укрсоцбанка (серия Н) по 500 млн грн. каждый. Доходность этих облигаций находится на уровне 12% годовых. Также в прошлом месяце начали размещаться трехлетние бонды ПУМБа (серия В) и Правэкс-Банка (серия D) на сумму 300 и 250 млн грн. соответственно. Доходность по обоим выпускам составляет 13.5% годовых. Еще одним выпуском финучреждений в апреле стала эмиссия облигаций АБ «Кредит-Днепр» (серия D) на 100 млн грн. под 14.5% годовых. Всего же с начала этого года начало размещаться 55 рыночных выпусков облигаций на общую сумму 5.78 млрд грн. Наибольшую долю, а точнее, 57% в структуре рыночных выпусков этого года заняли 25 эмиссий финучреждений на 3.31 млрд грн.

Украинский рынок в ближайшее время может пополниться новым «великаном». Так, если максимальный объем выпуска в 2007 г. составляет 750 млн грн., то входящий в группу крупнейших «Райффайзен Банка Аваль» решил выпустить облигации на 1.5 млрд грн. В случае выпуска облигаций одной серией данная эмиссия станет новым «бенчмарком» на украинском рынке корпоративных облигаций.

Компаниям, которые хотят выпустить корпоративные облигации в этом году, с 12 апреля придется умерить свои аппетиты. 12 апреля 2008 г. вступает в силу норма Закона

«О ценных бумагах и фондовом рынке», которая ограничивает объем эмиссий облигаций компаний тремя собственными капиталами или размером обеспечения, предоставленного третьими лицами.

Данные нововведения преследуют цель повысить качество долговых обязательств и снизить объемы заимствований частным сектором экономики. Эти поправки в Закон призваны устранить возможность неограниченной эмиссии строительных облигаций. На сегодняшний день эмитенты — строительные компании привлекают значительные денежные средства, во много раз превышающие и собственный капитал эмитента. Поэтому на сегодняшний день у эмитентов — строительных компаний для выпуска облигаций есть два пути: либо наращивать объемы собственного капитала, либо привлекать к участию в проекте третье лицо. Таким образом, логичным выглядит либо уход с рынка мелких эмитентов — застройщиков, либо их укрупнение. Пересмотреть свои схемы финансирования придется застройщикам, которые часто привлекают средства инвесторов через многомиллионные выпуски целевых облигаций, располагая уставным капиталом в несколько десятков тысяч гривен. Эксперты считают, что в 2008 году объем выпусков облигаций для финансирования строительства снизится.

У многих компаний — эмитентов корпоративных облигаций таких отраслей, как, например, химическая промышленность или металлургия, уставный фонд не отражает величину капитала, а соответственно, и возможность компании покрыть капиталом свои обязательства. Однако в данном случае при регистрации облигаций такими эмитентами можно будет использовать поручительство третьего лица, так как пока ограничения касательно поручителя и обеспечения отсутствуют.

В мае-августе мы можем стать свидетелями активизации украинских банков и корпораций на внешних рынках. В начале мая украинские банки начнут получать подписанные аудированные годовые отчеты и располагать возможностью быстро подготовить документы для сделки. Еще одна причина для займов на внешних рынках как для украинских банков, так и для корпораций — это жесткая кредитная политика НБУ, которая уже привела к увеличению кредитных ставок в Украине и делает внешние займы интересными для корпораций даже при ставке 12+. По мнению экспертов, для украинских банков ставка по внешним займам на сегодня должна составлять около 10% годовых.

УкрСиббанк намерен привлечь от $1 млрд в 2008 году. «По моим оценкам, средняя эффективная ставка для украинских заемщиков сейчас может находиться около отметки 10% годовых. Мы сами сейчас ведем активную подготовку к заимствованиям на внешних рынках и видим, что приемлемой для нас на сегодня является ставка около 8% годовых, — говорит председатель правления УкрСиббанка Александр Адарич, — Мы имеем планы по выходу на внешние рынки заимствования, не только привлекая финансирование материнской структуры. Мы имеем намерение провести несколько рыночных сделок в этом году. Наша потребность привлечений не от материнской структуры в этом году — более $1 млрд».

До конца первого полугодия 2008 года Минфин Украины может разместить еврооблигации. При этом Минфин ожидает формирования на рынке благоприятных условий для привлечения средств. Об этом сообщил заместитель министра финансов Владимир Литвин. «Минфин планирует выходить на внешние рынки. Возможно, в первом полугодии, — сказал он. — Тут нужно попасть в правильный момент. Сейчас ситуация на внешнем рынке очень волатильная. Готовность у нас в принципе будет, и мы будем просто ждать, когда это окно откроется».

По его словам, объем выпуска еврооблигаций будет зависеть от размера поступлений от приватизации и от того, сколько Минфин сможет привлечь на внутреннем рынке. При этом Литвин отметил, что перспектива поступления средств от приватизации пока выглядит «проблематичной». Согласно Госбюджету-2008, правительство Украины в текущем году планирует привлечь на внутреннем рынке 7.776 млрд грн., на внешнем — 8.098 млрд грн. Минфин Украины в текущем году еще не размещал еврооблигации, опасаясь ускорения роста внутренних цен.

Увидим ли мы в ближайшее время корпоративные или государственные займы на внешних рынках или нет, будет во многом зависеть от стоимости LIBOR. Валютные кредиты могут снова подорожать вместе с ростом LIBOR. Система расчета LIBOR может быть изменена. Это может произойти из-за разбирательства, которое инициировала Британская банковская ассоциация из-за подозрений ряда банков в намеренном занижении ставки, к которой привязана стоимость кредитов во всем мире.

На вторичном рынке лидерство по итогам апрельских торгов в ПФТС в сегменте долговых ЦБ снова досталось корпоративным облигациям. В прошлом месяце торги в ПФТС прошли на общую сумму 3.29 млрд грн. В апреле объем торгов корпоративными бондами вырос на 15% к марту, с 1.34 млрд грн. до 1.54 млрд грн. Если в марте рыночная доля корпоративных бондов составляла 41.31% от общего объема торгов в ПФТС, то в прошлом месяце она выросла до 46.75%. Крупнейшие сделки в корпоративном сегменте в апреле прошли с облигациями компаний «Кредитпромбанк» (серия I, объем торгов — 87.4 млн грн.), «Донецксталь-металлургический завод» (серия А, 86.19 млн грн.) и «Дружба народов Нова» (серия В, 84.54 млн грн.).

Второе место по объему торгов, как и в первые месяцы этого года, занял рынок госбумаг. Рыночная доля ОВГЗ в ПФТС упала с 8.92% в марте до 4.65% (объем торгов — 152.97 млн грн.) от общего торгового оборота в ПФТС в апреле. Крупнейшие сделки были заключены по ОВГЗ со сроком погашения 17.12.2008 (объем торгов — 73.02 млн грн.), ОВГЗ со сроком погашения 02.09.2009 (36.24 млн грн.) и ОВГЗ со сроком погашения 03.09.2008 (13.34 млн грн.).

Третье место по объему торгов за месяц занял рынок муниципальных облигаций. В апреле объем торгов долгами городов снизился до 41.23 млн грн. (47.92 млн грн. в марте), а рыночная доля от общего объема торгов в ПФТС составила 1.25%. Крупнейшие сделки в сегменте муниципальных бондов в марте прошли с облигациями Одесского городского совета (серия В, объем торгов — 26.79 млн грн.), Донецкого городского совета (серия В, объем торгов — 9.89 млн грн.) и Киевского городского совета (серия А, объем торгов — 1.84 млн грн.).

По нашему мнению, рынок корпоративных облигаций сохранит в мае 2008 года лидерство по объемам торгов в ПФТС в сегменте долговых ЦБ, но может снизиться до 1–1.3 млрд грн. как в связи с праздниками в первой половине месяца, так и в связи с текущей пассивностью со стороны нерезидентов. Торги по государственным облигациям, в отсутствие интереса к ним инвесторов, по объемам вряд ли превысят 250 млн грн. По муниципальным облигациям сохраняется возможность увеличения объема торгов, но лишь в случае новых размещений в следующем месяце.