ЛИКВИДНОСТЬ по-прежнему на дне

Павел Мурга

ОСНОВНЫМИ ФАКТОРАМИ, ВЛИЯЮЩИМИ НА ОБЛИГАЦИОННЫЙ РЫНОК УКРАИНЫ, ОСТАЮТСЯ НИЗКАЯ ЛИКВИДНОСТЬ БАНКОВСКОЙ СИСТЕМЫ И ВЫСОКИЕ ПРОЦЕНТНЫЕ СТАВКИ НА РЕСУРСНОМ РЫНКЕ. ЛИКВИДНОСТЬ БАНКОВ В НАЧАЛЕ ИЮНЯ ВОССТАНОВИЛАСЬ ЗА СЧЕТ ПОСТУПЛЕНИЙ В СИСТЕМУ ДЕНЕГ ИЗ ГОСКАЗНАЧЕЙСТВА И РЕФИНАНСИРОВАНИЯ НБУ, А ОСТАТКИ НА КОРСЧЕТАХ НАХОДИЛИСЬ НА УРОВНЕ 16 МЛРД ГРН. ПРИ ЭТОМ СТАВКИ ОВЕРНАЙТ СНИЗИЛИСЬ С 17% ДО 10% ГОДОВЫХ.

В середине месяца остатки на корсчетах банков колебались в пределах 14.3–16 млрд грн. Снижение остатков на корсчетах сопровождалось повышением процентных ставок на ресурсном рынке. По официальным данным НБУ, кредит овернайт стоил от 14.6% до 17.7%. По неофициальной информации, цена ресурса доходила до 22–25% годовых. В моменты снижения ликвидности и роста и цены овернайта до 20% Нацбанк проводил интервенции на валютном рынке и выдавал много рефинансирования.

В конце месяца остатки на корсчетах только один раз за неделю опускались ниже отметки 16 млрд грн. Более информативным показателем в конце месяца были процентные ставки на ресурсном рынке, а не остатки на корсчетах банков. Это связано с тем, что остатки учитывают объемы выданного рефинансирования, которое поступает поздно вечером и уходит рано утром. Поэтому в действительности у банков средств на сотни миллионов гривен меньше. Реальное положение дел отображали ставки на ночную гривну. Овернайт в конце месяца стоил в среднем 17.7%, максимумом были 19% годовых. Затем средняя стоимость ресурса снизилась до 16.7%, однако максимальная ставка выросла до 20%. Вслед за этим последовали продажи доллара по сниженной цене. Интервенция НБУ снизила стоимость овернайта до 16% годовых. В последний рабочий день месяца «ночной» ресурс подорожал до 20–25% годовых.

В июне Нацбанк опубликовал исследование по инфляции за май, в котором аналитики НБУ четко заявили, что есть все основания, чтобы дополнительно ужесточить монетарную политику. При этом Нацбанк все же пытается поддерживать ликвидность банковской системы и на третий квартал значительно расширил список фининструментов, под залог которых готов рефинансировать банки. В июле-сентябре текущего года НБУ будет принимать в обеспечение при рефинансировании банков государственные облигации, депозитные сертификаты НБУ, облигации ГИУ, местных советов и предприятий, учтенные банками векселя субъектов хозяйствования, векселя банков, авалированные другими банками, акции банков. 18 апреля Нацбанк решил, что в течение трех месяцев банки смогут получать рефинансирование под залог собственных акций в размере до 90% их стоимости на последнюю отчетную дату.

Если Нацбанк и будет получать в обеспечение при рефинансировании банков гособлигации, то ими меньше всего имеют шанс оказаться бумаги этого года выпуска. Ведь с начала Минфину удалось разместить ОВГЗ на сумму 436.18 млн грн. из запланированных 7.776 млрд грн. В 2007 году Минфин продал облигации внутреннего госзайма на 3.973 млрд грн., а в 2006 — на 1.598 млрд грн. Во втором квартале мы наблюдали практически полное равнодушие инвесторов к облигациям внутреннего государственного займа. За апрель-июнь этого года состоялось всего два аукциона по размещению ОВГЗ. В мае Минфин продал трехлетние бумаги с доходностью 7.9% годовых на сумму 10.58 млн грн., а в июне — на 37.20 млн грн. Минфин также предлагал к продаже двухлетние облигации, однако разместить их не смог.

Невзирая на рост инфляции и дороговизну кредитных ресурсов, Минфин намерен сохранить ставки по ОВГЗ на прежнем уровне — 7.7–7.9% годовых по двух- и трехлетним бумагам. При этом в третьем квартале этого года Минфин планирует продавать облигаций на сумму не менее 300 млн грн. ежемесячно. В июле-сентябре 2008 года Министерство финансов по-прежнему будет предлагать инвесторам ОВГЗ с погашением 5 мая 2010 года и 28 сентября 2011 года. Данные выпуски гособлигаций будут доразмещаться, пока общий объем каждой эмиссии будет не меньше 1 млрд грн. Аукционы будут проводиться по понедельникам.

В отсутствие значительных привлечений от приватизации и от размещения облигаций внутреннего государственного займа Минфин был вынужден выйти на внешний рынок. Так, в июне Министерство финансов начало проведение road show еврооблигаций на сумму от $500 млн. В рамках данного размещения Минфин намерен привлечь $0.5–1.6 млрд. Однако объем и условия данного привлечения могут изменяться в зависимости от конъюнктуры рынка. Несмотря на то что условия на сегодня не самые лучшие, эксперты прогнозируют удачное размещение суверенных еврооблигаций. Однако сегодня придется заплатить большую доходность, чем если бы выпуск осуществлялся в мае. При этом эксперты не берутся прогнозировать конкретные цифры. Известно, что спред EMBI+ Украина — надбавка к цене казначейских облигаций США — увеличился с 3.05 (29 мая) до 4.48 п.п. (26 июня). Процентные ставки по казначейским облигациям США тоже выросли. В итоге, по мнению экспертов, доходность украинских еврооблигаций может оказаться минимум на 1–1.5 п.п. выше, чем могла быть в мае. История показывает: при первичном размещении суверенные евробонды продаются на 0.2–0.5 п.п. выше спреда EMBI+. Весьма вероятно, что Минфин перенесет размещения на осень, когда ситуация на мировых рынках будет более благоприятной.

Помимо этого, ставка доходности может вырасти из-за снижения агентством Standard & Poor's рейтингов Украины и Киева в иностранной валюте до B+ с BB-. Аналитики отмечают, что это может привести к удорожанию внешних займов как для государства, так и для корпоратив-

ного сектора. В частности, более дорогим может оказаться планируемый синдицированный кредит для НАК «Нефтегаз Украины» на сумму $2 млрд. В случае осуществления сделки это будет крупнейший синдицированный кредит, выданный украинскому заемщику. Еще одним претендентом на «титул» крупнейшего корпоративного выпуска является предстоящая программа эмиссии облигаций УкрСиббанка объемом $2 млрд. Агентство Fitch Ratings присвоило данному выпуску рейтинги: ожидаемый долгосрочный рейтинг BB- (для облигаций со сроком погашения более года) и ожидаемый краткосрочный рейтинг B (для облигаций со сроком погашения менее года).

СТАВКИ ВЫРОСЛИ

На внутреннем рынке корпоративных облигаций, вслед за повышением ставок на ресурсном рынке, мы наблюдаем «повальное» повышение корпорациями и банками купонных ставок по своим облигациям. Купив сегодня банковские облигации, можно ожидать доходность на уровне 13–17% годовых в зависимости от величины банка и объема выпуска. Приобретая облигации корпораций, инвестор может рассчитывать на получение дохода от 15% до 20% годовых в гривне.

В сегменте муниципальных облигаций мы ожидаем в ближайшее время размещение на внутреннем рынке облигаций Львовского городского совета серии С на сумму 200 млн грн. Облигации города Запорожья тремя сериями на общую сумму 60 млн грн. Андеррайтер выпуска — банк «Форум». Купонная ставка по всем сериям — до 12% годовых. Дебютные облигации Николаева на сумму 50 млн грн. будут выпущены также тремя сериями: на два, три и пять лет по ставке не выше 13% годовых. В августе 2008 года банк «Хрещатик» выпустит облигации Винницкого городского совета серии F на сумму 10 млн грн. сроком на 3 года и 5 месяцев с доходной ставкой 17.88%. Также в 2008 году город Ивано-Франковск намерен выпустить облигации внутреннего местного займа на 16 млн грн. Очень хочет выпустить облигации на 300 млн грн. или привлечь средства с помощью внешнего займа (в эквиваленте) Одесский городской совет. Однако Одесса не может этого сделать, так как Минфин никак не подпишет разрешение на данное заимствование.

На вторичном рынке в июне торги корпоративными облигациями прошли на сумму 2.147 млрд грн. Общий объем торгов в ПФТС в июне составил 3.714 млрд грн. Крупнейшие сделки в корпоративном сегменте в мае прошли с облигациями компаний «Укргазбанк» (серия С, объем торгов — 187.68 млн грн.), «Укрглавснабспецстрой» (серия А, 119.92 млн грн.) и «Родовид Банк» (серия F, 99.65 млн грн.).

Торги ОВГЗ в ПФТС прошли на общую сумму 243.90 млн грн. Крупнейшие сделки были заключены по ОВГЗ со сроком погашения 17.12.2008 (объем торгов — 158.37 млн грн.), ОВГЗ со сроком погашения 23.06.2010 (20 млн грн.) и ОВГЗ со сроком погашения 01.01.2009 (19.1 млн грн.).

В июне объем торгов облигациями муниципалитетов достиг 104.03 млн грн. Крупнейшие сделки в сегменте муниципальных бондов прошли с облигациями Киевского городского совета (серия А, объем торгов — 61.26 млн грн.), Одесского городского совета (серия В, 26.85 млн грн.) и Одесского городского совета (серия С, 7.41 млн грн.).

В оставшиеся летние месяцы объемы торгов на вторичном рынке, вероятнее всего, снизятся в связи с периодом отпусков.

УЖЕСТОЧЕНИЕ ТОРГОВ

С 17 июня 2008 года биржевой совет ПФТС ввел в действие новые, более жесткие требования к спредам и увеличил минимально допустимые лоты на рынке котировок. Размер горизонтального спреда для ценных бумаг первого уровня листинга снижен с 15% до 5%, второго — с 50% до 15%, внелистинговых — с 300% до 100%. Новые правила внедрены для повышения ликвидности рынка и предотвращения манипуляций с ценами. Большинство аналитиков позитивно оценивают такую инициативу ПФТС. Однако один из экспертов считает, что это решение ограничит возможности работы для небольших торговцев, клиентами которых являются преимущественно физлица.

С легкой руки ГКЦБФР компании, которые размещают облигации через биржи, смогут получать автоматическую регистрацию эмиссии. Размещения эмиссий по традиционной схеме будут нуждаться в одобрении регулятора. Сокращение срока регистрации публичных эмиссий сможет в три раза активизировать торговлю на вторичном рынке, уверены в комиссии. Однако при размещении через биржу эмитенту нужно будет заплатить от 0.01% до 0.1% общей суммы эмиссии. Госкомиссия передала на регистрацию в Министерство юстиции решение № 505 от 21 мая «Изменения и дополнения в положение о порядке осуществления эмиссии облигаций предприятий и их оборота». Согласно документу, итоги публичного размещения корпоративных облигаций, проведенного на организаторе торгов, будут регистрироваться автоматически в течение пяти дней. ГКЦБФР не сможет отказать эмитенту в регистрации такой эмиссии. Открытое размещение облигаций, проведенное вне биржевого рынка, будет регистрироваться, как и раньше, 15 дней, а комиссия может отказать в его регистрации. Однако для проведения через биржу открытого размещения облигаций она должна соответствовать ряду требований, в частности, обеспечивать расчеты по договорам по принципу «поставка против платежа» и иметь оригиналы соглашений — в бумажном или электронном виде, — заключенных при размещении. Основным преимуществом новой технологии является ускорение продажи облигаций по сравнению с традиционным способом размещения. Однако, по мнению экспертов, пока возможность проведения открытых размещений вряд ли будет пользоваться активным спросом среди украинских эмитентов из-за роста стоимости оферты облигаций через биржу.

ПФТС обещает до конца 2008 года завершить адаптацию и запуск новой торговой системы на украинском рынке. Ужесточающаяся конкуренция вынудила биржу ПФТС модернизировать свою торговую систему в рамках реализации международного проекта «Московская межбанковская валютная биржа (ММВБ) — NASDAQ OMX (вторая в мире по объемам торгов и капитализации) — биржа ПФТС». Собственником прав на программное обеспечение торговой системы является NASDAQ OMX, права на программное обеспечение торговых рабочих мест участников и шлюзов принадлежат ММВБ. Торговая система обеспечит торги акциями, облигациями, инвестиционными сертификатами, которые сейчас котируются на ПФТС, а также РЕПО с акциями и облигациями, операции с деривативами, денежными инструментами. Помимо того, она будет поддерживать методики рынка заявок, котировок, клиринг, а также обеспечит для интернет-трейдинга взаимодействие с брокерскими системами (GLTrade, ORC, QUIK, Smart-Trade) и депозитарием.