



Special Report Φ 17/09

Обзор Беларуси, Казахстана и Украины

В августе-сентябре 2017 г. экономики Беларуси, Казахстана и Украины продолжили восстанавливаться. В Казахстане и Беларуси ускоряется экономический рост, а в Украине Нацбанк планирует пересмотреть прогноз по ВВП вверх, так как блокада восточных территорий не привела к замедлению роста на 1 п.п., как ожидалось ранее.

После размещения еврооблигаций Беларусь привлекла межправительственный кредит от России в 700 млн долл., как и было оговорено между странами ранее. Таким образом, платежный баланс в среднесрочной перспективе удалось сбалансировать. Однако останавливаться нельзя: в 2018 году выплаты по внешнему и валютному долгу снова будут около 3 млрд долл.

В Казахстане проходит сделка приобретения ККБ Народным банком. Из бюджета было потрачено 2,4 трлн тенге, что составляет примерно 20% всех расходов. Президент заявляет, что правительственная поддержка банков должна прекратиться.

В Украине (снова) началась энергетическая реформа: Нафтогазу предстоит передать активы «Магистральным газопроводам Украины» (МГУ). МГУ является не подлежащей приватизации правительственной компанией.

Содержание

Беларусь	2
Казахстан	8
Украина	13

Беларусь

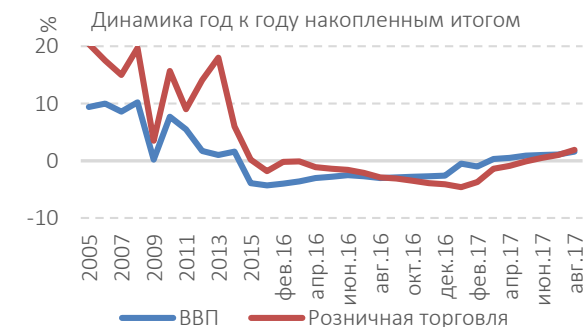
- Экономика Беларуси восстанавливается на волне урегулирования газового спора с Россией. В августе 2017 г. Минфин России перечислил 700 млн долл. в виде межправительственного кредита.
- Продажа валюты населением стала замедляться. В прошлом году продажа наличной валюты обеспечила приток 2 млрд долл. по финансовому счету. И хотя в этом году недавнее размещение еврооблигаций и российский займ обеспечат покрытие дефицита счета текущих операций, поступления долларов в следующем году менее определенные, особенно если население перейдет к покупке валюты.
- Получение займов позволяет бюджету продолжать программы социальных субсидий и поддержки госпредприятий. В то же время правительство все-таки решило повысить тарифы на 20% до конца года.

Краткий обзор экономических данных

Экономика Беларуси продолжает восстанавливаться: за январь-август рост ВВП достиг 1,6% г/г. Инвестиции практически вернулись на уровень прошлого года, а розничная торговля прибавила 1,9% г/г. В августе реальная заработная плата увеличилась на 6,6% г/г, но реальные располагаемые доходы в январе-июле были на 0,5% ниже, чем годом ранее. Индексация тарифов может привести к тому, что по итогам всего года реальные располагаемые доходы так и не вырастут.

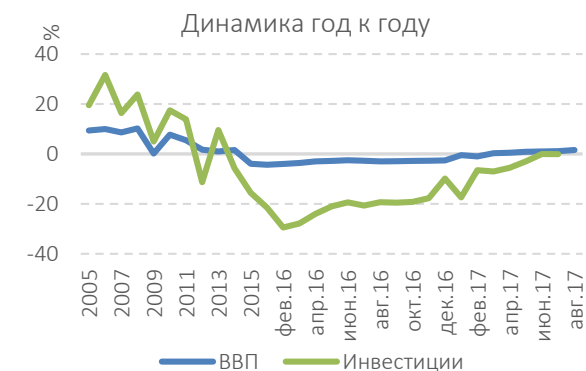
Инфляция замедлилась до 5,3% г/г в августе. Даже с предстоящим повторным повышением тарифов в декабре есть шансы, что цены вырастут в пределах 8% г/г по итогам 2017 г. Инфляционная динамика позволила Нацбанку снова понизить ставку. Снижение неопределенности с поступлением валюты в страну, а также низкая инфляция способствуют проведению более мягкой фискальной и бюджетной политики, что может возобновить давление на цены в среднесрочной перспективе.

Рис. Б1 Экономика продолжает восстанавливаться



Источник: Белстат

Рис. Б2 Инвестиции замедляют спад



Источник: Белстат

Население продолжает продавать наличную валюту: по итогам января-августа чистая продажа составила 1,7 млрд долл. Поступления трансфертов из-за рубежа за первое полугодие составили 457 млн долл., снизившись с 733 млн в первом полугодии 2016 г. и с 711 млн в первом полугодии 2015 г.

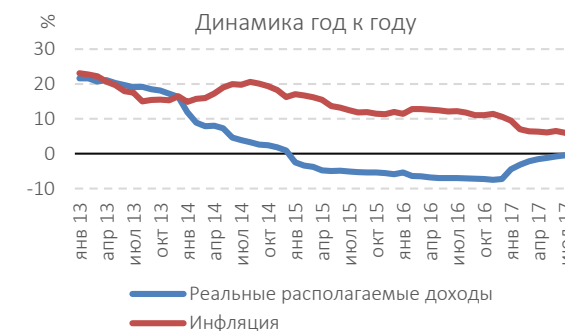
Внешний баланс

15 сентября Беларусь получила одобренный ранее правительственный кредит в 700 млн долл. от России. О договоренности между двумя странами было известно с апреля, но с тех пор прорабатывались детали.

Кредит будет выплачиваться в течение 10 лет, два раза в год. Ставка по кредиту составляет LIBOR + семилетняя российская страновая премия по еврооблигациям (разница между ставкой по российским еврооблигациям и семилетней ставкой американского денежного рынка), которая на данный момент составляет 1,45%. Таким образом, Беларусь платит около 3% годовых на данный момент. Это более чем в два раза ниже рыночной ставки заимствования Беларусью на международных рынках в долларах.

Таким образом, в ближайшие годы Беларусь будет выплачивать примерно по 150 млн долл. в год по этому кредиту. На основе этих данных мы обновляем баланс по основным дополнительным расходам и доходам Беларуси. Таблица отображает платежи с апреля 2017 г. по декабрь 2018 г. Дополнительные доходы Беларуси, в основном от еврооблигаций и соглашений с Россией, пока покрывают лишь половину обязательств по внешнему и внутреннему валютному долгу (см. таблицу).

Рис. Б3 Реальные располагаемые доходы почти прекратили падение



Источник: Белстат

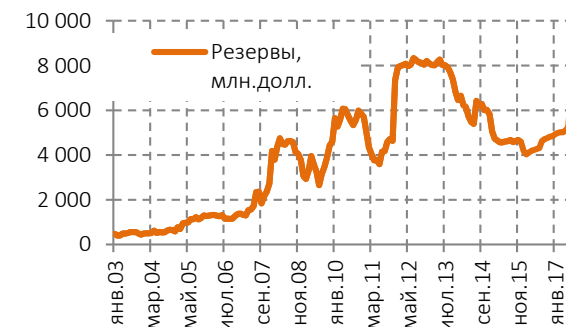
Рис. Б4 Чистая продажа валюты населением стала замедляться



Источник: Нацбанк

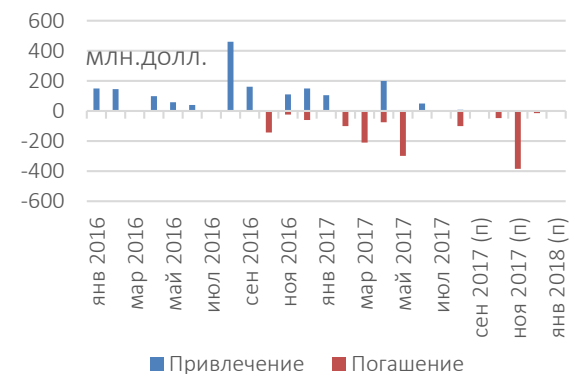
Дополнительные поступления		Расходы	
600 млн долл.	Третий и четвертый транши Евразийского Фонда, полученный в апреле и июне	200 млн долл.	Закупка военных самолетов из России
150 млн долл.	Дополнительные пошлины от экспорта нефтепродуктов, связанные с восстановлением поставок нефти с 18,5 до 24 млн тонн и увеличением средней цены на нефть с 45 до 50–55 долл./барр.	741 млн долл.	Погашение долга перед Россией до конца 2017 г.
150 млн долл.	Сбережения от отмены поставок 1 млн тонн нефтепродуктов в Россию	488 млн долл.	Долг перед ЕврАзЭС, подлежащий погашению в 2017 г.
700 млн долл.	Рефинансирование истекающих обязательств перед Россией. Российская сторона не опровергла эту информацию	630 млн долл.	Другие займы, истекающие в 2017 г.
1 400 млн долл.	Еврооблигации.	1 100 млн долл.	Чистое погашение внутренних валютных облигаций МинФина с апреля 2017 г. по декабрь 2018 г.
200 млн долл.	Проекты Европейского Инвестиционного Банка	~150 млн долл.	Частичное погашение межправительственного кредита России
		800 млн долл.	Погашение Еврооблигаций в январе 2018 г.
		1 300 млн долл.	Погашение другого внешнего долга в 2018 г.
		726 млн долл.	Погашение долга перед Газпромом 13 апреля 2017 г.
3 200 млн долл.		6 135 млрд долл.	

Рис. Б5 Размещение евробондов пополнило резервы



Источник: Нацбанк

Рис. Б6 До конца следующего года Беларуси предстоит погасить около 1 млрд долл. по внутренним валютным облигациям



Источник: МинФин

В свете вышесказанного особенно важны переговоры по газу. 15 сентября заместитель премьер-министра Семашко заявил, что на следующей неделе состоятся переговоры между Россией и Беларусью по газу. Однако новостей после этого не последовало. Пока между странами существует договор о поставках газа на 2017–2019 гг., однако белорусская сторона хочет иметь ясность вплоть до 2025 г. Так, Беларусь рассчитывает к тому времени закупать газ по цене, которую платит Смоленская область, или в два раза ниже белорусской цены.

Поставки нефтепродуктов за границу

В переговорах с Беларусью российская сторона продолжает настаивать на использовании российской железнодорожной инфраструктуры для поставки переработанных Беларусью нефтепродуктов в российские порты для последующей продажи за рубеж. Российские железные дороги даже предлагают скидку в 50% на транспортировку. Белорусская сторона не спешит откликаться на предложение, потому что работа с литовскими портами уже налажена. Кроме того, российские порты замерзают зимой.

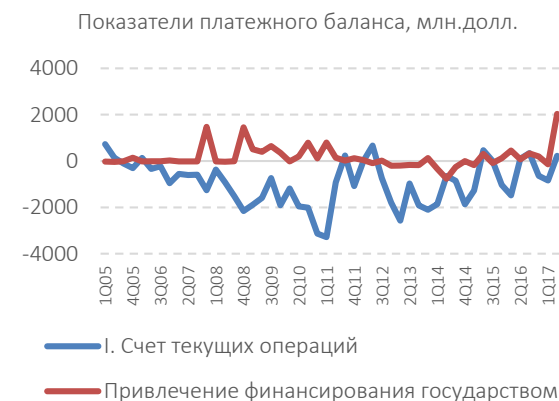
Подобные обсуждения велись еще в 2012 г. По оценкам министра транспорта Латвии, в 2012 г. потери их экономики от перенаправления белорусских нефтепродуктов в Россию составит около 5% ВВП. С учетом того, что индустрия перевозки грузов морским транспортом в целом переживает не лучшие времена, дополнительный удар от сокращения поставок Беларусью может быть существенным для Литвы и Латвии.

Строительство

4 сентября правительство утвердило новую программу поддержки строительства. Так, за 2017–2018 гг. с государственными субсидиями будет построено 68 многоквартирных домов. В дальнейшем планируется перейти от субсидирования застройщиков к прямой поддержке населения, берущего ипотеку.

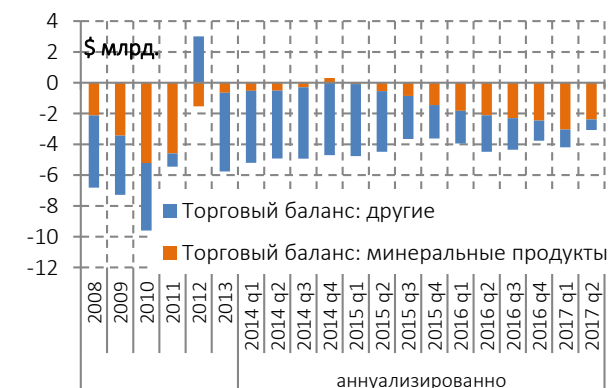
Общий объем финансирования составит 126 млн руб. 20% будет направлено на строительство жилья в Минске, что примерно соответствует доле населения Минска в

Рис. Б7 Беларусь произвела крупное заимствование по еврооблигациям



Источник: Нацбанк

Рис. Б8 Беларусь продолжает переговоры с Россией по поводу поставок газа



Источник: Нацбанк

общем населении Беларуси. Однако Минск, будучи столицей, является наиболее богатым городом в стране, что не оправдывает пропорционального распределения затрат. Еще в 2011 г. исследование МВФ установило, что, несмотря на социальную направленность и рекордный объем белорусских субсидий, большая их часть оказывается в руках обеспеченных семей. Например, субсидии, связанные с возмещением части цены на газ или определенные продукты питания, переходят к богатым семьям лишь потому, что они потребляют больше.

Тарифы

С 1 сентября правительство подняло тарифы на ЖКХ, несмотря на предыдущие заявления о том, что по этому пути реформ правительство идти не собирается. И хотя текущее повышение цен на газ и энергию составило лишь 8%, в декабре власти повторно планируют увеличить тарифы, но уже на 10%.

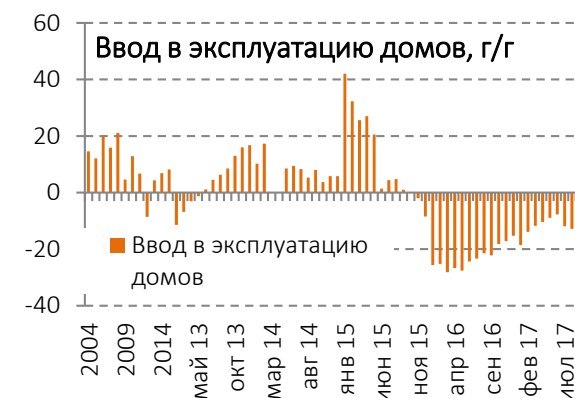
Индексация привязана к росту номинальных зарплат населения. По итогам января-июля рост номинальной заработной платы составил 10% г/г.

В январе 2018 г. планируется прибавить до 10 руб. в ежемесячный счет за ЖКУ, чтобы подвести восполнение затрат населением к 100%, за исключением тепловой энергии. Энергия же субсидируется из бюджета на 80%. Правительство заявляет, что проводит работы по снижению затрат на некоторых котельных, чтобы избежать существенного повышения тарифов.

Снижение затрат на котельных можно достичь путем оптимизации или же снижением закупочных цен. И хотя затраты на труд и потерю энергии, связанную с некачественной теплоизоляцией, можно оптимизировать, выгоды от этого не смогут закрыть разрыв в 80% между рыночной ценой и тем, что платит население: потери энергии вряд ли превышают 30% – уровень Украины, который причислен чуть ли не к самым вопиющим в мире.

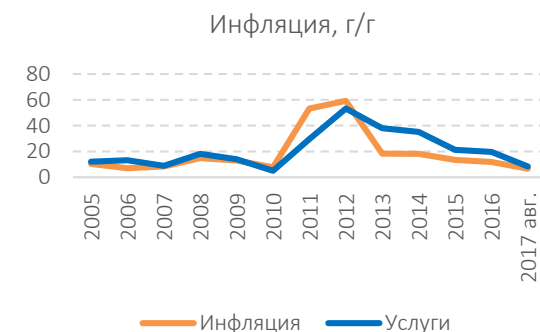
Однако, если белорусская сторона сможет убедить Россию продавать газ по цене топлива в Смоленске, переговоры с Россией могут привести к существенному пересмотру импортных цен на газ. Соответственно, в самом лучшем сценарии затраты

Рис. Б9 Правительство пытается восстановить активность в строительстве



Источник: Белстат

Рис. Б10 Правительство повышает тарифы



Источник: Белстат

на газ могут упасть в два раза. Если затем прибавить к этому несколько сдержанных повышений тарифов, то не исключено, что население и вправду сможет покрывать затраты. Все же этот сценарий видится маловероятным. Кроме того, даже при наличии договоренности о ценообразовании, если цены на нефть и топливо на мировых рынках резко подскочат и вернуться, например, к 100 долл./барр., то и Беларуси как стране и населению придется платить больше.

Поддержка госпредприятий

В сентябре правительство решило выделить 30 млн руб. на возмещение процентов по кредитам, которые выплатил Белорусский металлургический завод (БМЗ) в 2013–2015 гг. Кредиты были выданы в валюте Евразийским банком и Беларусбанком.

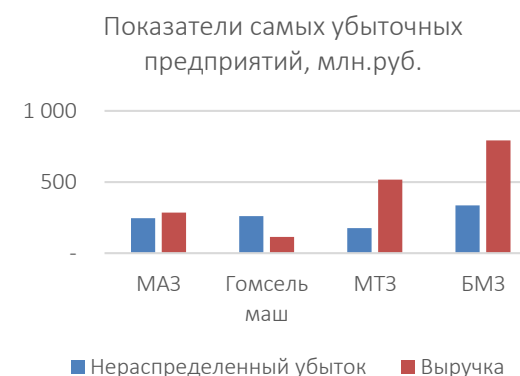
В 2016 году БМЗ получил 15 млн руб. на возмещение процентов по тем же кредитам: 141 млн евро от ЕАБР и 143 млн евро от Беларусбанка. Уровень ставок не озвучивался, было лишь отмечено, что ставки – на рыночном уровне. В декабре 2012 г. нефинансовые предприятия привлекали кредиты в валюте в среднем под 8,9% годовых. Таким образом, в этом году правительство компенсирует примерно половину платежей по кредитам, после возмещения четверти платежей в 2016 г.

Кроме того, в конце 2015 г. государство выпустило 250 млн долл. валютных облигаций, чтобы позволить БМЗ отсрочить погашение по кредитам.

В целом БМЗ является пятой крупнейшей компанией по выручке, после Газпром трансгаза, двух нефтеперерабатывающих предприятий и Белураскалия с Белорусской калийной компанией. По итогам первого полугодия 2016 г. БМЗ несла на балансе накопленный убыток в размере примерно 170 млн долл. – самый крупный из всех ОАО Беларуси.

В целом за первое полугодие бюджет предоставил 365 млн руб. компенсаций по процентам за кредиты, что примерно соответствует сумме в 380 млн руб. в первом полугодии прошлого года. Всего за 2016 год бюджет направил 932 млн руб. на компенсации по процентам. Это сопоставимо с 1045 млн руб., которые бюджет потратил на оборону.

Рис. Б10 Власти продолжают компенсировать проценты по кредитам БМЗ



Источник: Минфин

Казахстан

- В 2017 г. экономика должна получить поддержку от восстановления цен на нефть и увеличения соцрасходов по госпрограмме поддержки жилья и роста пенсий на 20%. Уже в первом полугодии рост экономики превысил 4% г/г, а в январе-августе ускорился до 4,3% (по оценкам правительства).
- Продолжается расчистка банковской системы. Так, используя средства бюджета, банк БТА погасил задолженность перед Казкоммерцбанком (ККБ) в 2,4 трлн тенге. ККБ, в свою очередь, перешел под управление Халык-банка.
- Акции Халыка практически удвоились после проведения сделки с ККБ, что говорит о высокой оценке прибыльности сделки участниками рынка. Обычно наблюдается обратная реакция: если компания приобретает другую, котировки падают.

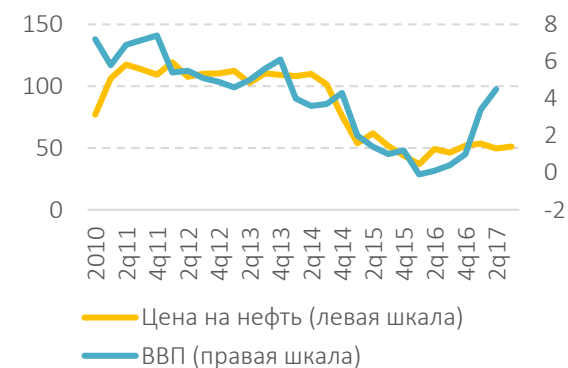
Краткий обзор экономических данных

По оценке Министерства экономики, рост ВВП за январь-август составил 4,3% г/г. Увеличение добычи нефти составило 12,2% г/г, а обрабатывающая промышленность прибавила 6,1%.

Объем строительных работ падает второй месяц подряд: на 13,1% в июле и 2,7% г/г в августе, несмотря на стабильную базу прошлого года и сильный рост в начале 2017 г. Значительный рост строительства добавил 0,3 процентных пункта к ВВП в первом полугодии, и продолжающееся стимулирование строительства по программе «Нурлы Жер» все же должно поддержать динамику отрасли в дальнейшем.

Инфляция продолжает оставаться в целевом коридоре Нацбанка, составив 7% г/г в августе. В то же время реальные денежные доходы продолжают снижаться второй год подряд. Однако это не сдерживает потребление: так, розничная торговля за январь-август выросла на 6,3% г/г. Помогает кредитование: физлицам банки выдали на 8,6% больше, чем годом ранее, в то время как кредиты предприятиям не выросли.

Рис. К1 Восстановление цен на нефть поддерживает ВВП



Источник: Казстат, IEA

Нефтяной рынок

По итогам сентября нефтяные котировки показали наилучшую динамику за весь год. Сорт Brent торговался на уровне 53–57 долл./барр. Улучшение произошло, несмотря на ураганы в Америке, которые привели, с одной стороны, к спаду промышленного производства (в особенности в химической промышленности, перерабатывающей нефть), с другой, к сокращению импорта и собственной добычи.

Восходящий тренд нефтяных котировок можно объяснить действиями ОПЕК. Во-первых, по итогам августа снижение добычи, в соответствии с соглашением, было выполнено на 116%, что значительно выше предыдущих значений. Во-вторых, Саудовская Аравия рассматривает возможность дальнейшего продления соглашения.

Страны ОПЕК также рассматривают введение мониторинга за экспортом нефти стран-участниц соглашения. Таким образом, официальные цифры государств будут подвергаться перепроверке.

Однако не все так гладко с соглашением ОПЕК. Так, Нигерия продолжает добиваться того, чтобы ОПЕК позволил ей и дальше уклоняться от снижения собственного производства. Иран настаивает на пересмотре этого смягчения условий для Нигерии, которая является седьмым крупнейшим производителем нефти в ОПЕК.

Казахстан подтвердил свое участие в соглашении ОПЕК+, заявив, что многие страны устраивает цена на нефть в 52–55 долл./барр., и соответственно, надо стараться не допустить ее снижения.

Сделка между Халыком и ККБ

С августа началась операция приобретения активов ККБ Народным банком. В первую очередь, это отразилось на бюджете. За январь-июль бюджет был сведен с рекордным дефицитом в 1,1 трлн тенге, обусловленным выделением 2 трлн тенге Фонду проблемных активов.

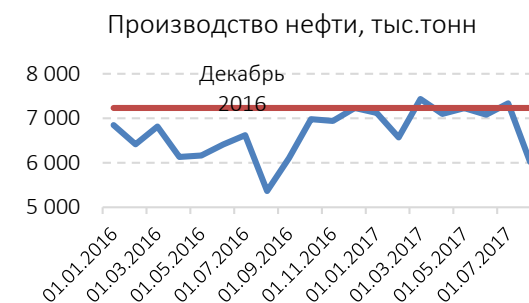
Во-вторых, операции вокруг сделки привели к тому, что общая прибыль банковского сектора ушла в минус. Если по итогам января-июня банки заработали 136 млрд. тенге, то по итогам января-августа это обернулось в убыток в 286 млрд.

Рис. К2 Инфляция держится в целевом коридоре Нацбанка в 6–8%



Источник: Казстат

Рис. К3 Благодаря сезонному снижению производства, Казахстан производит нефть в объеме, соответствующем договоренности ОПЕК



Источник: Казстат

Убыток, зафиксированный лишь одним ККБ за январь-август, составил около 400 млрд тенге. Чистые расходы от переоценки составили 168 млрд тенге, а зачисления в резервы достигли 734 млрд тенге. Требования к клиентам снизились с 3 трлн до 0,5 трлн тенге с 1 июня по 1 сентября ввиду погашения долга банком БТА. Этот кредит был закрыт за счет средств Фонда проблемных активов.

По словам Нацбанка, ФПА планирует вернуть эти (заемные) средства правительству через некоторое время, продавая недвижимость на балансе БТА. Однако 2,4 трлн тенге при текущих расценках равносильно, например, 10 млн м² жилья. У БТА же на балансе несколько бизнес-центров и участков земли, и вряд ли они по стоимости покроют большую часть займа.

Однако, по словам властей, спасение Казкома через продажу Народному банку стало лучшей опцией, чем национализация и спасение 4,5 трлн депозитов в случае банкротства финансового института.

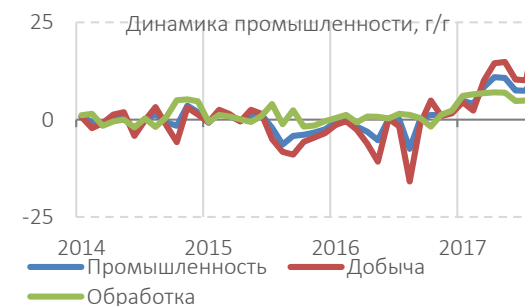
Сделка между Халыком и Казкомом проходит в виде приобретения акций, а не консолидации. Следовательно, объем кредитов на балансе Народного банка не меняется. В отчетности ККБ резервы на возможные потери выросли с 0,5 до 1 трлн тенге за июль-август. Это привело к возникновению отрицательного резервного капитала, но также позволило выполнить требования со стороны нового владельца в лице Народного Банка.

Слияние ККБ и Халыка: рынок акций

Обычно во время сделки слияния или поглощения акции компании-приобретателя идут вниз, а акции приобретаемой компании увеличиваются. По итогам сделки Халык-ККБ капитализация Халык-банка выросла практически в два раза в долларовом выражении.

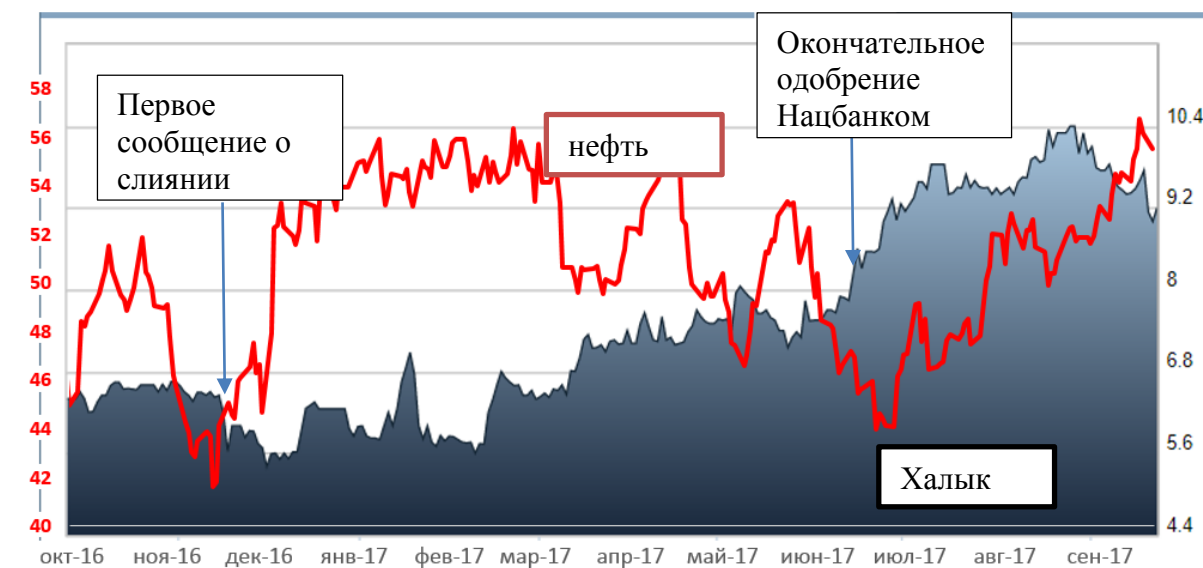
Практически все новости о поглощении сопровождались снижением курса акций Народного банка:

Рис. К4 Промышленность растет все более высокими темпами, благодаря добыче



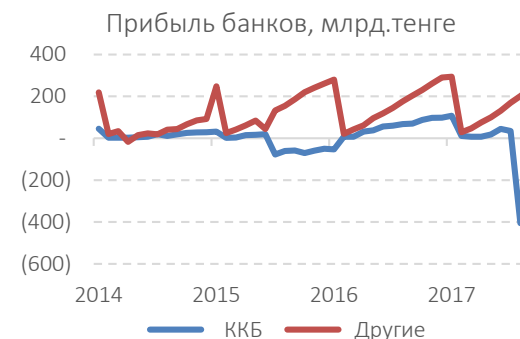
Источник: Казстат, ГКС

- 15 ноября 2016 г. Халык подтвердил, что ведутся обсуждения о возможном слиянии с ККБ.
- 20 января 2017 г. представители обоих банков подтвердили продолжение переговоров.
- 2 марта был подписан меморандум о возможной покупке ККБ.
- 18 апреля была разработана программа оздоровления банковского сектора.
- 16 мая были раскрыты подробности сделки: это будет приобретение, а не слияние, заявил Халык.
- 24 мая Нацбанк прокомментировал ситуацию вокруг слияния.
- 2 июня было подписано рамочное соглашение.



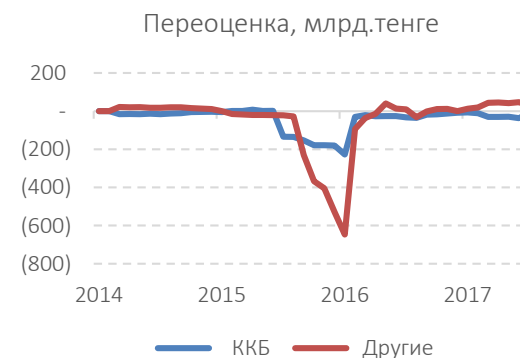
Источник: LSE, EIA

Рис. К5 Прибыль банков перешла в убыток из-за Казкоммерцбанка



Источник: Нацбанк

Рис. К6 ККБ списал плохую задолженность



Источник: Нацбанк

Однако лишь с 16 июня цена акций стала стремительно расти, что произошло после официального одобрения сделки Нацбанком. Действительно, рост котировок не был вызван ростом цен на нефть (который случился позже) и соответствующим улучшением экономики Казахстана.

Банки: регулирование

Президент Назарбаев выступил с очередным громким заявлением по поводу банковского сектора. Речь шла о расширении функций Нацбанка, что помогло бы регулятору «работать в превентивном режиме».

Заместитель председателя Нацбанка Олег Смоляков прокомментировал решение президента, заявив, что Нацбанк разрабатывает новую концепцию управления рисками банков. Так, Нацбанк будет присваивать банкам определенный уровень риска, обусловленный его кредитным портфелем. Банки с повышенным уровнем риска будут проводить программы оздоровления под присмотром Нацбанка.

Другим громким заявлением Назарбаева стал призыв лишить частные банки государственной поддержки. В особенности он ссылаясь на проблемы банка БТА и неконтролируемое привлечение займов из-за рубежа, которые пошатнули финансовую стабильность Казахстана во время кризиса 2009 г.

Пока непонятно, относится ли это заявление к предложенной докапитализации банков. Так, после поддержки слияния Халыка и Казкома Нацбанк представил программу докапитализации банков с суммой капитала более 45 млрд тенге: Нацбанк планирует продолжить деятельность Фонда проблемных кредитов, а также предоставлять господдержку банкам с капиталом более 45 млрд тенге. Форма поддержки – субординированный долг сроком на 15 лет. При этом докапитализация со стороны правительства составит не более 66% проблемных активов, а со стороны акционеров – не менее 33%.

Рис. К7 Банк БТА погасил задолженность перед Казкоммерцбанком в 2,4 млрд тенге



Источник: Нацбанк

Украина

- Основным драйвером роста остается спрос населения при практически 20%-ном росте реальных зарплат. Однако это также поддерживает и импорт, что послужит сдерживающим фактором экономического роста.
- Украина выпустила еврооблигации, на которые наблюдалась переподписка. Всего стране удалось привлечь 3 млрд долл. Пока в Украине действует программа МВФ, инвесторы готовы предоставлять средства.
- Энергетическая реформа приступила к следующей фазе – передаче активов Нафтогаза Магистральным газопроводам Украины. Однако возникли разногласия между правительством и Нафтогазом, что немного сдерживает процесс. Тем временем проводится приватизация облэнерго и из пяти проданных пакетов акций все пять купили компании ДТЭК.

Краткий обзор экономических данных

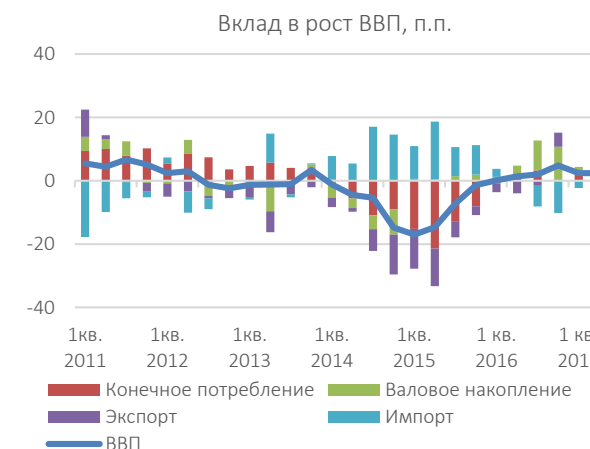
Экономика Украины продолжает восстанавливаться. Нацбанк даже планирует пересмотреть текущий прогноз на 2017 год в 1,9%, так как эффект от блокады восточных регионов был оценен слишком консервативно.

Реальная заработная плата в июле росла темпом в 17% г/г, что поддержало потребление. В августе розничная торговля выросла на 9,8% г/г. Промышленное производство не показывает рост: по итогам января-августа снижение составило 0,4% г/г из-за снижения добычи угля на 15%.

Инфляция продолжает ускоряться: в августе рост цен составил 16,2% г/г ввиду роста тарифов на услуги ЖКХ на 27,3%. Базовая инфляция, оцениваемая Нацбанком, составила 7,3% г/г, что говорит об «умеренном инфляционном давлении».

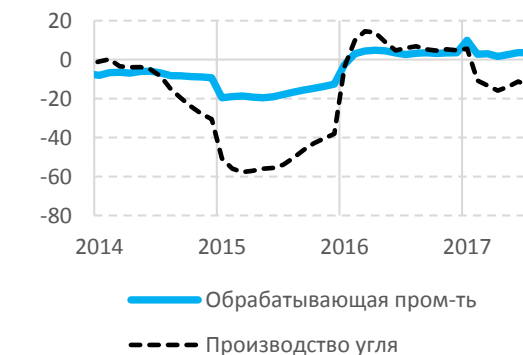
Изменения в налоговом законодательстве (в частности, мера по уплате социального взноса индивидуальными предпринимателями) привели к тому, что с начала года количество лиц-индивидуальных предпринимателей снизилось на 454 тыс., или почти на четверть. Из них 368 тысяч не вели предпринимательскую деятельность.

Рис. У1 Блокада Донбасса привела к замедлению роста, но Нацбанк ожидает, что эффект на ВВП не достигнет 1 процентного пункта



Источник: Укрстат

Рис. У2 Снижение добычи угля ударило по промышленности



Источник: Укрстат

Евробонды

Вслед за выпуском еврооблигаций Беларусью, привлечением иностранных инвесторов занялись и украинские власти. Действительно, ставки в Европе и США будут только расти, а уже в ближайшие годы Украине предстоит выплачивать миллиарды как МВФ, так и другим кредиторам.

18 сентября Украине удалось выпустить 15-летние облигации с существенной переподпиской общей суммой в 3 млрд долл. Доходность составила 7,375%, а заявки выставили практически 400 инвесторов.

Ситуация, в которой находится Украина, является классической для развивающихся рынков. Пока в стране проводятся программы МВФ и других международных кредиторов, инвесторы готовы вкладывать средства. Когда же нет поддержки МВФ, прекращаются поступления от Евросоюза, США, Японии и частных инвесторов. Такой процикличности подвержена и Россия: когда цена на нефть высокая, инвесторы заинтересованы во вложениях; когда же цена на нефть снижается, меньше людей осмеливается инвестировать.

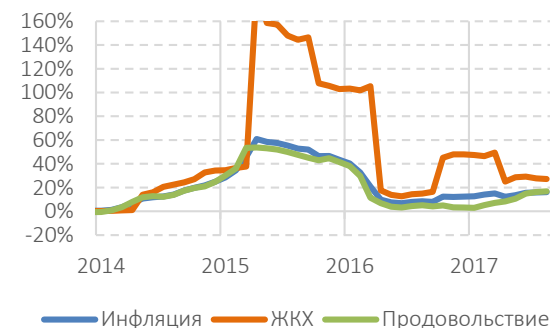
Поступления от этого выпуска евробондов правительство намерено направить на частичный выкуп погашаемых в 2019 и 2020 гг. выпусков с целью сглаживания выплат по внешнему долгу. Объем выпусков составляет 3,6 млрд долл., но откликнулись на оферту Минфина держатели 1,6 млрд долл. долга.

Общий объем государственного внешнего долга Украины составляет 80–90% ВВП, что примерно соответствует уровню развитых стран, не испытывающих проблем с доверием инвесторов и способных рефинансировать долг по мере необходимости.

Прогресс с реформами?

В сентябре появились сообщения о прогрессе в проведении энергетической реформы: Нафтогаз подготовил перечень активов, подлежащих передаче Магистральным газопроводам Украины (МГУ).

Рис. У3 Рост доходов подогревает инфляцию...



Источник: Укрстат

Рис. У4 ...и поддерживает спрос



Источник: Укрстат

АО МГУ было создано в ноябре 2016 г. правительством, 100% акций общества находятся в государственной собственности. В июле 2017 г. МГУ были внесены в список объектов, не подлежащих приватизации, ввиду их «общегосударственного» значения.

При предоставлении перечня активов, подлежащих передаче МГУ от Нафтогаза, возникли несоответствия: список Нафтогаза отличался от одобренного правительством. Представители Нафтогаза заявили, что, в свою очередь, не получали списка активов от Минэнерго.

Летом правительство утвердило передачу активов Укртрансгаза (дочка Нафтогаза) Магистральным газопроводам Украины после решения спора с Газпромом в Стокгольмском арбитраже. Стоимость активов оценивается примерно в 13 млрд долл.

Укрпочта

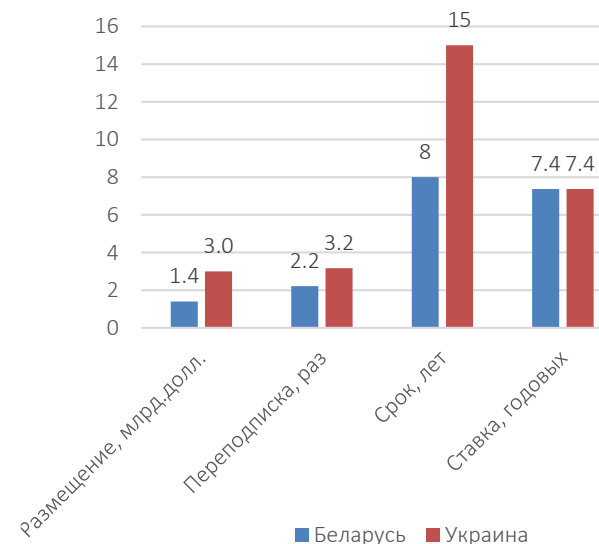
В газовой отрасли появился новый игрок: Укрпочта подала заявку на получение лицензии на поставку газа. По сути, это юридическое требование, которое позволит Укрпочте перед началом отопительного сезона закупить весь необходимый газ. Топливо при этом будет находиться в подземных хранилищах Укртрансгаза, а потребляться – по мере необходимости.

В прошлом году Укрпочта столкнулась с перебоями в поставках, а также пересмотром тарифов в середине отопительного сезона. Таким образом, получение лицензии позволило оператору захеджировать риски как по цене, так и по объемам.

Облэнерго

Ранее мы писали, что неэффективная система распределения субсидий привела к ухудшению ликвидности и возросшей кредиторской задолженности, в основном перед Нафтогазом. В последний месяц появилось сразу три сообщения по областным энергогенерирующим компаниям.

Рис. У5 Украина разместила еврооблигации вслед за Беларусью



1. 18 сентября миноритарии Донецкоблэнерго получили предложение от мажоритарного акционера по выкупу акций. Мажоритарным акционером является ДТЭК Рината Ахметова, управляющая 96% Донецкоблэнерго.
2. 7 сентября прокуратура Киева подала иск с целью вернуть столице акции Киевэнерго, Киевгаза и Киевводоканала. Правоохранительные органы надеются отсудить 12,7% акций Киевэнерго. Суть иска заключается в том, что прокуратура пытается признать недействительной передачу акций Киевэнергохолдингу, а затем и ДТЭК, десять лет назад.
3. За август Фонд государственного имущества продал блокирующие пакеты акций в пяти облэнерго (планировалось продать восемь). Во всех пяти случаях покупателем выступили компании ДТЭК, в общей сложности уплатив 3 млрд грн.

Таким образом, пока у ДТЭК пытаются отсудить крупные киевские активы, компания продолжает успешно скупать новые пакеты акций региональных облэнерго. Напомним, в Киеве весной-летом неделями была отключена горячая вода, так как Нафтогаз приостановил поставки газа из-за долгов. На данный момент ДТЭК владеет 72% Киевэнерго, а в целом по стране ДТЭКу принадлежит большая часть облэнерго.

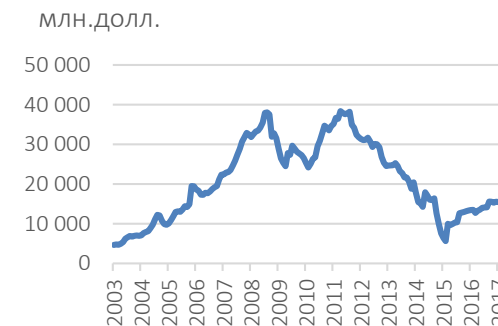
Введение RAB тарифов

Национальная комиссия по вопросам регулирования энергетики и коммунальных услуг (НКРЭКУ) разработала нормативную базу для внедрения RAB тарифов.

RAB-ценообразование предусматривает определенный уровень доходности коммунальных активов. Так, например, инвестировав в облэнерго, RAB тарифы будут учитывать проценты по долгу, стоимость предстоящей модернизации, другие затраты, а также желаемый уровень доходности для акционера.

Однако власти не упоминают вопрос концентрации облэнерго в руках одного холдинга. Кроме того, конфликты интересов могут возникнуть и при кредитовании: так как RAB покрывает затраты на выплаты процентов, облэнерго не будут слишком заинтересованы в привлечении самых дешевых средств. Кроме того, холдинг,

Рис. У6 Международные кредиторы продолжают предоставлять средства, которые пополняют резервы



Источник: Нацбанк

которому принадлежит ДТЭК, владеет и третьим крупнейшим банком в Украине – ПУМБ. Это лишь один пример того, как монополизация одного сектора может дорого обойтись потребителям.

Банковская система

По словам Нацбанка, в Украине 7 банков не справляются с требованием докапитализации до 200 млн грн. На середину июля, т.е. на установленный Нацбанком срок для докапитализации, таких банков было 22. С тех пор 3 банка прекратили свое существование, а 12 справились с требованием регулятора.

Ситуация в банковском секторе начинает стабилизироваться: на 1 августа объем неработающих активов достиг 58%, лишь немного увеличившись с 57,7%. Директор Фонда гарантирования вкладов отмечает, что в Украине нет рынка и спроса на плохие активы банков. Во многих странах существуют практика их перепродажи для освобождения балансов банков, однако неразвитость законодательства препятствует развитию этого рынка в Украине. Банкам может предстоять долгий и нелегкий путь списания плохих активов, как, например, в Казахстане, где последствия кризиса 2009 г. ощущаются до сих пор.

Объем кредитов, выданных банками в настоящее время, все еще ниже значений прошлого года. По итогам сентября кредиты на балансе снизились на 2,9% г/г: корпоративные кредиты снизились на 3%, кредиты населению – на 1,5%. Банки пока предпочитают вкладываться в гособлигации. Однако, по слова самих банков, начинает проявляться активность в сегменте розничного кредитования. При процентных ставках в 30% потребительское кредитование, если начнет расти, лишь подогреет и так сильный на данный момент спрос и снизит рост в будущем. Все же этот путь развития представляется наиболее логичным для банков в текущих условиях.

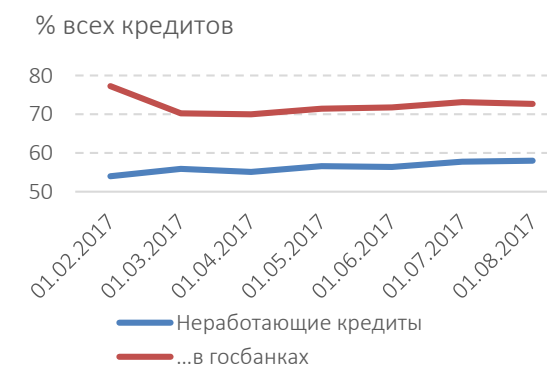
Несмотря на плохое качество активов, банковская система продолжает оставаться прибыльной, зафиксировав результат в 3,4 млрд грн. за январь-август. По сравнению с прошлым годом, на 6,7 млрд грн. снизились отчисления в резервы. В целом 2017 год может оказаться самым прибыльным в истории банковской системы Украины.

Рис. У7 В августе Украина вернула 450 млн долл. МВФ, а в 2018 г. предстоит выплатить почти 2 млрд долл.



Источник: МВФ

Рис. У8 Просроченная задолженность стабилизировалась



Источник: Нацбанк

Команда «Центра развития»

Дарья Авдеева

Наталья Акиндинова

Елена Балашова

Николай Кондрашов

Людмила Коновалова

Алексей Кузнецов

Валерий Миронов

Дмитрий Мирошниченко

Светлана Мисихина

Сергей Пухов

Наталья Самсонова

Сергей Смирнов

Ксения Чекина

Алёна Чепель

Андрей Чернявский

Ждем Ваших вопросов и замечаний!

ЦЕНТР РАЗВИТИЯ: тел./факс +7 (495)625-94-74, e-mail: info@dcenter.ru, <http://www.dcenter.ru>.

НИУ «ВЫСШАЯ ШКОЛА ЭКОНОМИКИ»: тел. +7 (495) 621-79-83, e-mail: hse@hse.ru, <http://www.hse.ru>

Вся информация, представленная в Выпуске, базируется на данных официальных органов и расчетах Института «Центр развития» НИУ «Высшая школа экономики». При использовании, частичном или полном, материалов, изложенных в настоящем Выпуске, необходимо указывать ссылку на Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Исследование подготовлено в рамках Программы фундаментальных исследований НИУ ВШЭ в 2017 году