

АНАЛИЗ РАЗВИТИЯ РЫНКА ГОСУДАРСТВЕННЫХ ОБЛИГАЦИЙ ВЬЕТНАМА

Попов Г.Ю., Чан Тхань Туан

Российский университет дружбы народов, Москва, e-mail: thanhtuan2010@gmail.com.

Данная статья посвящена историческому обзору становления и развития рынка государственных облигаций во Вьетнаме. В исследовании рассмотрены этапы формирования фондового рынка страны, проведен анализ деятельности торгов ценными бумагами на основе количественных и качественных показателей. Раскрыты перспективы развития рынка государственных облигаций Вьетнама в ближайшие годы.

Ключевые слова: Вьетнам, ВНИиндекс, VND, государственные облигации

THE ANALYSIS OF DEVELOPMENT OF THE MARKET OF THE STATE BONDS OF VIETNAM

Popov G.Y., Chan Tkhan Tuan

The Russian university of friendship of the people, Moscow, e-mail: thanhtuan2010@gmail.com

Given article is devoted the historical review of formation and development of the market of the state bonds in Vietnam. In research stages of formation of the share market of the country are considered, the analysis of activity of the auctions by securities on the basis of quantitative and quality indicators is carried out. Prospects of development of the market of the state bonds of Vietnam the next years are opened.

Keywords: Vietnam, VNI-index, VND, the state bonds

В ходе экономической реформы с середины 80 гг. во Вьетнаме стал формироваться рынок государственных облигаций. Однако за годы своего существования рынок до сих пор имеет черты развивающегося (его объём невелик и количество выпущенных бумаг весьма ограничено). Общая сумма облигаций, выпущенных в обращение за период с 1991 по 1996 г. составляла лишь 2,5% ВВП. По данным Министерства финансов Вьетнама на 01.01.11 г. доля рынка облигаций Вьетнама составляет 17% ВВП. Для сравнения облигационные ценные бумаги в процентах к ВВП страны в Таиланде составляют 58%, в Малайзии 82%, в Сингапуре 74%, в Южной Корее 109%, в Китае 53%.

Во Вьетнаме принято выделять следующие группы облигаций: государственные, муниципальные и компаративные. На фондовом рынке внутренних облигаций Ханоя в 2010 году 76,9% занимали государственные облигации. Они являются самым важным финансовым инструментом для привлечения средств с целью покрытия бюджетного дефицита на долговом рынке Вьетнама. Такая ситуация связана с активным использованием Центральным банком собственных облигаций в целях денежно-кредитного регулирования путем операций на открытом рынке (регулирования денежной массы, процентных ставок и стерилизации избыточного притока иностранного капитала). Поэтому весьма важными остаются вопросы становления, оценки современной ситуации и перспектив развития государственных облигаций страны, их роль и значение в ближайшие годы.

По методу выпуска облигаций, государственные облигации Вьетнама дифференцируют на внутренние (облигации выпускаются и погашаются во вьетнамских донгах на фондовом рынке Вьетнама) и международные (облигации выпускаются и погашаются в долларах США на международном рынке). В настоящее время в Ханойском Фондовом центре уже размещены 2 выпуска международных облигаций. В октябре 2005 года на сумму 750 млн долл. США со сроком 10 лет и ставкой доходности 7,125% год впервые были проведены торги. В январе 2010 года государство разместило на торгах облигации на сумму 1 млрд долл. США со сроком 10 лет и ставкой доходности 7,5%.

Оценка динамики фондового рынка Вьетнама позволила нам разделить процесс развития рынка внутренних государственных облигаций на 2 стадии каждая из которых имела свои особенности.

1. Развитие рынка государственных облигаций до открытия Фондового центра

Рынок облигаций Вьетнама возник в 1991 году в связи с началом выпуска казначейских облигаций с целью привлечения средств для покрытия бюджетного дефицита, регулирования денежной массы и сдерживания инфляции в первые годы реформирования экономики страны. Реализация ценных бумаг проходила через сеть представительств Казначейства по всей стране посредством публичной розничной продажи.

Специфика рынка облигаций Вьетнама в этот период проявлялась в жестком государственном регулировании. Вся деятельность, связанная с торгами государственными

ми облигациями, находилась под контролем Комиссии по торгам государственными облигациями. Правительство предоставляло государственные гарантии по всем выпускаемым облигационным займам. По законодательству Вьетнама участником торгов могло быть любое юридическое лицо, которое имеет уставный капитал не менее 20 млрд донгов и открытый расчетный счет в Государственном Банке или в одном из его филиалов, а также предоставляющее залоговые обязательства в сумме не менее 5% предполагаемой суммы приобретаемых государственных облигаций.

Характерной особенностью этого этапа является размещение купонных облигаций по цене ниже номинала (с дисконтом) и ориентация на привлечение средств индивидуальных инвесторов.

По данным Минфина Вьетнама в этот период объем выпусков государственных облигаций непрерывно увеличивался. Если в 1991 году их эмиссия составила 220,5 млрд донгов, то к 1999 году она возросла в 4,7 раза (рис. 1)¹.

¹ Источник: Нгуен Хоай Ан, Формирование фондового рынка Вьетнама, 2009 г.

Стоимость выпускаемых государственных облигаций в периоде 1991-1999 гг.

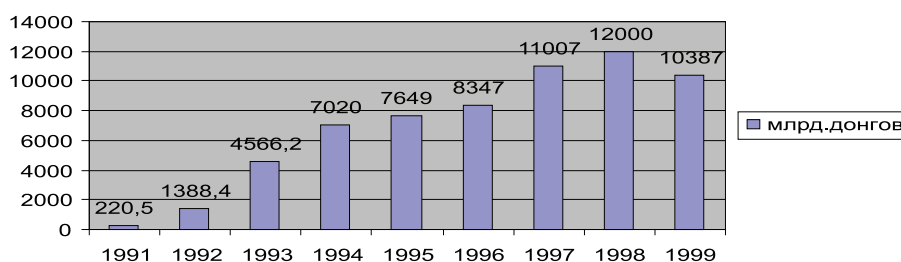


Рис. 1. Динамика объёма торгов внутренними государственными облигациями в 1991–1999 гг. во Вьетнаме

С 1999 года экономическое положение страны немного улучшилось, что позволило сократить эмиссию облигаций.

2. Развитие рынка государственных облигаций на современном этапе

В докризисный период (с 2000 до 2008 г.) после открытия Фондового центра Хошимина, государство выпускало только среднесрочные и долгосрочные государственные облигации, а краткосрочные – наиболее ликвидные облигации эмитировались через систему торгов Государственного Банка. К выявленным особенностям следует отнести расчеты по процентным ставкам на торгах. Она определялась не по рыночному курсу, а по установленной Минфином

Вьетнама ставке (её значение было ниже, чем процентная ставка по 12-месячным банковским депозитам). Однако такая ситуация привела к негативным последствиям. Причиной не востребованности облигаций на торгах стали низкая доходность бумаг и фиксированная ставка облигаций. Поэтому в этот период торговля государственными ценными бумагами как на первичном, как и на вторичном рынках шла очень медленно.

С 2000 по 2008 г. объём торгов на фондовом центре Хошимина не имел чёткого тренда (рис. 2)².

² Источник: Фондовый рынок Хошимина.

Объём торгов облигации на фондовом центре Хошимина в периоде с 2000 до 2008 г.

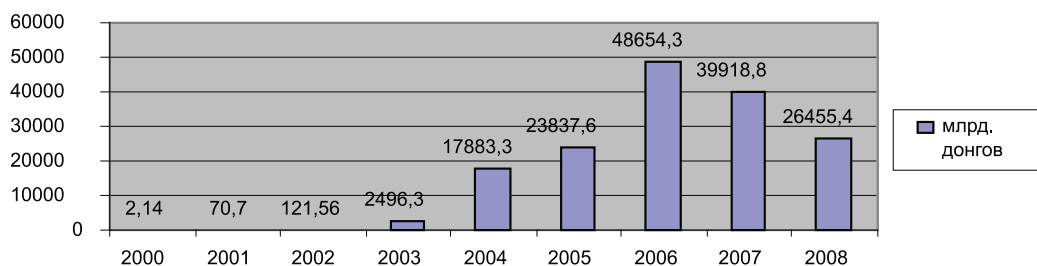


Рис. 2. Динамика объёма торгов облигациями на Фондовом центре Хошимина в 2000-2008 гг.

С 2002 года с целью оживления рынка Правительство Вьетнама принимало меры к улучшению ситуации на фондовом рынке. Фактором роста стало участие в торгах других субъектов кроме Казначейства. К ним относились Фонд содействия развития Вьетнама или другие субъекты, которые могут являться держателями государственных активов. Правительство разрешило коммерческим банкам использовать государственные облигации в качестве залогов при получении кредитов от Центрального банка. Также было принято решение о повышении директивной ставки государственных облигаций применительно к ставке по 12-месячным банковским депозитам. Эмиссия предусматривала выпуск государственных облигаций с разными сроками: 1, 2, 3, 5, 7, 10 лет.

Кроме размещения бумаг в Фондовом центре Хошимина, Правительство также выпускало государственных облигаций путем андеррайтинга. Нормативными документами предусмотрено, что участниками андеррайтинга могут быть не только лицензированные фондовые брокеры и дилеры, но и другие финансовые компании, коммерческие банки, поскольку государственные облигации считаются менее рискованными. Поэтому объем торгов государственными облигациями в дальнейшем непрерывно увеличивался. До конца 2007 года, по данным Комитета Фондового центра Хошимина, на этом рынке, объем выпуска облигаций составил 366 бумаг (против 138 акций и 3 фон-

довых инвестиционных сертификатов). Объем выпуска государственных облигаций стал занимать 80,87% от всего объема проданных ценных бумаг.

Кроме торгов облигациями в Фондовом центре Хошимина, с августа 2005 года ценные бумаги стали размещаться в Фондовом центре Ханоя. С 2008 года, Правительство приняло решение о создании единственного централизованного рынка облигаций – Фондового центра Ханоя. Торговля государственными облигациями вступила в новый период развития – развития своего собственного рынка. Здесь торгуются государственные облигации, эмитируемые Казначейством Вьетнама, государственные облигации, выпускаемые финансовыми институтами и муниципальные облигации. К числу финансовых институтов, участвующих в покупке и продаже облигаций можно отнести Государственную инвестиционную компанию (HIFU), Банк сельскохозяйственного развития (NGPT), Банк по общественной политике (VBS), Банк по развитию Вьетнама (VBD), Компанию по развитию инфраструктуры Вьетнама (VEC). До октября 2011 года, количество государственных облигаций, участвовавших в листинге, составило 449. Доля облигаций в торгах в настоящее время составляет 98,9%. На 01.01.11 г. на торгах размещено 432 выпусков государственных ценных бумаг номинальной стоимостью на сумму порядка 144518,5334 млрд VND. Эффективность их размещения представлена в таблице.

Объем выпуска государственных облигаций на фондовом центре Ханоя на 01.10.11 г.³

Срок	Сессия	Объем доразмещения (млрд VND)	Объем заявки (млрд VND)	Объем размещения (млрд VND)	Эффективность размещения (%)
2	45	58900	66197,600	22569,200	38,31
3	113	114250	135657,705	43574,100	38,14
5	207	146420	228858,016	68034,2314	46,46
10	44	38600	20697,100	7491,000	19,4
15	23	5500	4685,000	2850,002	52,81

³ Источник: Рынок облигаций Ханоя <http://bond.hnx.vn/default.aspx>, расчеты автора.

По видам размещенных облигаций, значительная их часть была выпущена со сроками 3 и 5 лет. Они являются самыми привлекательными для инвестиций. Однако эффективность их размещения составляла менее 50%, что обусловило возникновение вопроса о повышении качества финансовых инвестиций правительства Вьетнама. В состав участников рынка входят также иностранные инвесторы. Расширение иностранных участников обусловлено экономическим кризисом и неустойчивостью

Европейского фондового рынка (рис. 3)⁴. Крупные инвесторы стали искать новые направления вложений средств.

Роль иностранных инвесторов на рынке облигаций Ханоя достаточно значительна. Без их участия рынок облигаций Вьетнама не смог бы развиваться. Правительство установило достаточно высокую доходность гособлигаций (в сравнительной

⁴ Источник: Рынок облигаций Ханоя <http://bond.hnx.vn/default.aspx>, расчеты автора.

оценке ставка Центрального банка Вьетнама установлена в размере 12–14%, против 0–0,5% в Америке).

Таким образом предпринимаемые государством меры, экономическая ситуация

в мире, повышение гарантий Правительства Вьетнама сделало рынок бондов привлекательным для внешних и внутренних инвесторов и позволило стабильно развиваться рынку.

Объём торгов государственными облигациями у внутренних и иностранных на рынке облигаций Вьетнама в 2009-2011 гг.

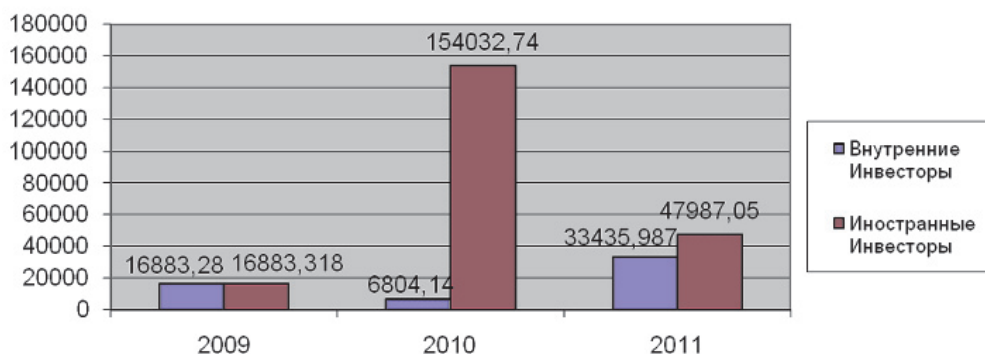


Рис. 3. Динамика состава и структуры инвесторов в Фондовом центре Хошимина

Список литературы

1. Материалы сайта фондового центра Хошимина www.hsx.vn.

2. Материалы сайта фондового центра Ханоя <http://bond.hnx.vn/default.aspx>.

3. НгуенХоай Ан, Формирования фондового рынка Вьетнама. – 2009.