Обзор рынков за март

Роман Чередниченко

КАЗАХСТАН

Наиболее интересным событием месяца, способным в недалеком будущем оказать влияние на механизмы работы рынка ценных бумаг Казахстана, стало введение с 27 марта нового индикатора межбанковского рынка депозитов, который получил привычное для россиян название KazPrime. Проект введения нового индикатора был инициирован дочерним банком ABN AMRO в Казахстане и реализован на платформе Казахстанской фондовой биржи (KASE). С 2000 года KASE рассчитывает группу индикаторов межбанковского рынка (KIBOR для предложения, KIBID для спроса и KIMEAN — среднее арифметическое между двумя первыми индексами для индикативных целей). Собственно, все три индекса являются не более чем индикативными и не отражают реальной стоимости денег на межбанковском рынке депозитов. Главными причинами недоверия участников рынка к этим индикаторам называется отсутствие требований к спреду между котировками и к их объемам, слишком обширный список банков разного кредитного качества, предлагающих свои котировки. Именно эти недостатки участники проекта попытались решить при расчете индекса KazPrime.

Новый индекс формируется из котировок участников индекса, количество и качество которых оговаривается в правилах: от 5 до 10 банков высокого кредитного качества с высоким уровнем репутации и доверия, которые удовлетворят других участников. Благодаря этому, значения индикатора KazPrime примерно на 100–150 б.п. ниже, чем KIBOR.

Если доверие к индексу окажется высоким, то вполне возможно появление в недалеком будущем инструментов, доходность по которым будет привязана к KazPrime, возможно появление производных инструментов на индекс. Подтверждением работоспособности нового индекса стало заключение первого в Казахстане процентного свопа в тенге между Народным банком Казахстана и Morgan Stanley: в качестве плавающей ставки в сделке выступает KazPrime.

Рынок корпоративных облигаций Казахстана демонстрирует хорошие результаты. В марте процедуру листинга в официальных списках KASE прошли 4 выпуска: АО «Казахская дистрибуционная компания» (торговля) — 1 млрд тенге ($8.08 млн), 3 года, плавающая ставка (инфляция + 2%); АО «GLOTUR» (информационные технологии) — 9 млрд тенге ($72.73 млн), 5 лет, плавающая ставка (инфляция + 1.5%); ТОО «КСМК-3» (строительство) — 1.3 млрд тенге ($10.5 млн), 5 лет, плавающая ставка (инфляция + 2.5%); АО «Астана-Финанс» — 8 млрд тенге ($64.65 млн), 12 лет, 7.8% годовых. Кроме того, «задним числом» от 26 февраля прошел листинг шестой выпуск облигаций «АТФБанка» — 13 млрд тенге ($105.05), плавающая ставка (инфляция + 1%). Позитивным фактом является то, что по всем перечисленным выпускам, кроме эмиссии АО «Астана-Финанс», были открыты торги на вторичном рынке, поэтому можно говорить о реальном размещении бумаг, причем нефинансовых эмитентов. Плавающие процентные ставки, привязанные к инфляции, продолжают преобладать в новых выпусках.

Во время написания статьи почтовый ящик автора переполнялся пресс-релизами о новых (уже апрельских) выпусках облигаций. С 3 апреля начался отсчет купонов сразу по четырем новым выпускам следующих эмитентов: ЗАО «Азия-Электрик» (производство электрооборудования), АО «БТА Ипотека» (ипотечное кредитование), АО «Кедентранссервис» (дочернее предприятие казахстанских железных дорог «Казахстан Темір Жолы»), АО «Темірлизинг» (финансовый лизинг).

В конце марта, не дождавшись двух месяцев до срока погашения, Народный Банк Казахстана («Халык банк») досрочно погасил свой второй облигационный выпуск объемом 2.042 млрд тенге ($16.5 млн). Это погашение стало единственным в марте. В итоге номинальный объем корпоративных облигаций в официальном листинге KASE (по данным Cbonds) впервые превысил отметку в 7 млрд в долларовом эквиваленте и составил $7.1027 млрд.

Что касается государственных долговых инструментов, то на этом рынке произошли незначительные изменения, о которых мы уже упоминали в предыдущем номере Cbonds Review. Напомним, что Национальный банк Казахстана пообещал постепенно увеличить сроки обращения своих краткосрочных нот до 1 года и повысить ставки. И то, и другое произошло, но на объемах спроса практически не сказалось. В марте прошло пять аукционов по размещению краткосрочных нот Нацбанка: три привычных 28-дневных выпуска, один трехмесячный и один со сроком обращения полгода. Общий объем привлеченных (или правильнее сказать — «стерилизованных») средств составил 894.78 млрд тенге ($7.23 млрд), эффективная доходность поднялась с привычных 4.7% до 5.30%.

Министерство финансов в марте проводило два аукциона: один по первичному и один по дополнительному размещению долгосрочных облигаций двух выпусков. Общий объем привлечения составил 4.39 млрд тенге ($35.48 млн). Ставка купона по 7-летним облигациям составила 6.75% годовых, а средневзвешенная доходность по 8-летним бескупонным облигациям — 7.95% годовых.

Торги на Специальной торговой площадке регионального финансового центра города Алматы (СТП РФЦА), торжественно открытые в феврале, не принесли никаких сколь-либо интересных новостей. Всего за месяц на площадке состоялось 4 сделки на общую сумму 62.189 млн тенге ($502.53 тыс.). Все сделки проводились только по одному выпуску облигаций — АО «MAG». Таким образом, данный выпуск пока остается единственным, реально торгующимся на СТП РФЦА. Всего же в официальный список этой площадки включены ценные бумаги 37 наименований одиннадцати эмитентов.

Казахстанский «Альянс Банк» заявил о планах выпустить рублевые облигации в России через свою дочернюю компанию «Альянс Финанс». Планируемые параметры выпуска: 5 млрд рублей на три года. Организаторами займа выступят «АК БАРС Финанс» и ИК «Капиталист». Этот выпуск не будет первым опытом рублевых заимствований казахстанских банков: на российском рынке в обращении находится выпуск облигаций компании «ТуранАлем Финанс», дочерней компании казахстанского банка «ТуранАлем».

Последней значимой новостью марта мы хотели бы назвать введение в действие с 17 марта поправок в законодательство Республики Казахстан по вопросам защиты прав миноритарных акционеров. Наиболее значимыми для рынка среди этих поправок можно назвать следующие: введение понятия «инсайдерская информация» и ответственности за использование инсайдерской информации; ограничение прав банков на совершение сделок с листинговыми облигациями; прекращение практики выдачи квалификационных свидетельств для допуска к работе на рынке ценных бумаг; предоставление Агентству по регулированию и надзору финансовых рынков и финансовых организаций (АФН) права определять условия и порядок приостановления и возобновления торгов на фондовой бирже.

АЗЕРБАЙДЖАН

Впечатляющие результаты показал в марте первичный рынок корпоративных облигаций Азербайджана. Три азербайджанских банка разместили четыре выпуска облигаций. Все три банка уже имели опыт выпуска бондов. Наверное, самый опытный азербайджанский эмитент — Bank Standard — разместил седьмой выпуск своих облигаций объемом 2 млн манатов ($2.3 млн) сроком обращения 1 год. Ставка купона — 14% годовых. Texnikabank разместил сразу два выпуска облигаций — в манатах объемом 2 млн ($2.3 млн) и в долларах объемом $1 млн. Оба выпуска имеют срок обращения 5 лет. Ставка купона по долларовым облигациям составляет 15%, по облигациям в азербайджанских манатах — 14%. Unibank разместил короткую бумагу со сроком обращения 6 месяцев. Объем выпуска составляет 2.25 млн манатов ($2.6 млн), ставка купона — 13.5% годовых. Кроме того, в результате сделки объемом $700 тыс. был доразмещен первый выпуск Азердемирйолбанка ($4 млн, 9 месяцев, 14% годовых). Таким образом, общий объем первичного рынка корпоративных облигаций в марте составил 8.9 млн в долларовом эквиваленте, что является очень и очень неплохим результатом для азербайджанского фондового рынка.

>>> Впечатляющие результаты показал в марте первичный рынок корпоративных облигаций Азербайджана. Три азербайджанских банка разместили четыре выпуска облигаций. <<<

В секторе государственных облигаций все более привычно. В марте состоялось три аукциона по размещению краткосрочных нот Национального банка. Общий объем привлечения составил 85.67 млн манатов ($98.79 млн). Средневзвешенная доходность — 10.5–10.63% годовых. Кроме того, Министерство финансов провело три успешных аукциона по размещению государственных краткосрочных облигаций. Были размещены облигации на общую сумму 9.15 млн манатов ($10.55 млн). Доходность — 9.95–10.41% годовых.

Бакинская фондовая биржа (БФБ) ведет активную работу над переходом на международные стандарты листинга. Проект новых правил содержит новые, повышенные требования к акционерным обществам для включения их ценных бумаг в листинг на БФБ, в том числе и требования по корпоративному управлению. Сегодня листинг на БФБ фактически соответствует международным нормам прелистинга. Новые правила предполагают разделение листинга на несколько уровней. Проект перехода на международные стандарты планируется осуществить в течение двух ближайших месяцев.

А еще биржа, подсчитав свои доходы за 2006 год, наконец-то зафиксировала прибыль. Валовая прибыль биржи оказалась на уровне порядка $600 тыс., что позволило покрыть примерно $250 тыс. убытков прошлых лет. В связи с выходом на чистую прибыль планируется проведение международного аудита БФБ.

А Национальный банк Азербайджана тем временем ищет инструменты инвестирования с целью стерилизации излишнего валютного притока и либерализации вывоза капитала из страны. В кабинет министров уже поступило предложение от Национального банка инвестировать валютные активы страны в ценные бумаги японских и американских эмитентов. При этом в качестве объектов для инвестиций предложены не только государственные ценные бумаги, но и корпоративные бумаги таких эмитентов, как Boeing, General Motors и другие.

УЗБЕКИСТАН

Рынку корпоративных облигаций Республики Узбекистан мы уделяем внимание не в каждом номере Cbonds Review. И на это есть ряд объективных причин. Рынок корпоративных бондов Узбекистана начал свое существование в 1999 году, интенсивное развитие получил в 2002 году. За весь период его существования около 80 эмитентов воспользовались данным инструментом, осуществив 113 эмиссий общим объемом 63.4 млрд сумов ($53.4 млн). Самая крупная эмиссия на рынке корпоративных облигаций Узбекистана была осуществлена ЗАО «Амантайтау Голдфилдс» (золотодобывающий завод). Сумма эмиссии составила 5.0 млрд сумов ($4.8 млн на момент выпуска).

>>> Первой эмиссией после долгого затишья стал зарегистрированный в марте текущего года выпуск субординированных корпоративных облигаций АИКБ «Капитал Банк» объемом 2.5 млрд сумов (около $2 млн). <<<

В 2005 году были осуществлены 22 эмиссии общим объемом 12.2 млрд сумов ($9.8 млн). 2006 год стал «холодным сезоном» для рынка корпоративных облигаций. За данный период не было зарегистрировано ни одного выпуска (за исключением закрытой эмиссии объемом 10 тыс. долларов). Это затишье было связано с переосмыслением политики регулятора рынка ценных бумаг относительно использования данного инструмента. Новый подход был вызван стремлением избежать бума массового использования облигаций и имел целью обеспечить рынок только качественными эмиссиями. Однако по причине отсутствия достаточных законодательных и оценочных инструментов регулирующий орган принял решение наложить вето на все выпуски до тех пор, пока не будут созданы необходимые законодательные предпосылки для того, чтобы повысить требования к качеству эмиссий, ввести обязательный рейтинг, провести глубокий качественный анализ эмитентов.

Сейчас, по прошествии года, с принятием ряда законодательных актов, в том числе Постановления Президента о мерах по дальнейшему развитию рынка ценных бумаг, предусматривающего разработку программы развития рынка ценных бумаг в 2006–2007 годах, те шаги, которых ожидал рынок, постепенно осуществляются. А именно, предусмотрены следующие ограничения к выпускам: эмитировать корпоративные бонды могут только открытые акционерные общества в пределах размера собственного капитала, с положительными показателями финансовой устойчивости, а также получившие рейтинговую оценку независимого рейтингового агентства.

Все это, мы искренне надеемся, послужит дальнейшему развитию рынка корпоративных облигаций Узбекистана и даст дорогу новым высококачественным экономически обоснованным эмиссиям крупных и перспективных компаний. Первой эмиссией после долгого затишья стал зарегистрированный в марте текущего года выпуск субординированных корпоративных облигаций АИКБ «Капитал Банк» объемом 2.5 млрд сумов (около $2 млн), сроком обращения 10 лет. Процентная ставка по облигациям является плавающей и привязана к ставке рефинансирования Центрального Банка Республики Узбекистан (14% на данный момент) с маржой 2% годовых, с ежеквартальной (90 дней) выплатой купонов. Агентом по размещению облигаций является Межбанковская Торговая Система. Выбор именно субординированного выпуска основан, в частности, и на желании банка повысить капитализацию, что предусмотрено Указом Президента Республики «О мерах по стимулированию повышения капитализации коммерческих банков».