Похоже, что 2011-й может стать годом начала возрождения рынка долговых ценных бумаг в странах СНГ. Очевидно, банковский сектор не способен полностью удовлетворить потребности заемщиков в финансировании с помощью консервативных инструментов, таких как кредиты. Кроме того, катализатором для рынка становится сформировавшийся спрос на долговые бумаги эмитентов из СНГ.

Монгольское нашествие

Артем ПЕТРУШ

«НЕГАТИВНО ОТРАЗИЛАСЬ НА ИМИДЖЕ БЕЛАРУСИ НОВОСТЬ О ТОМ, ЧТО КРУПНЕЙШИЕ МЕЖДУНАРОДНЫЕ БАНКИ DEUTSCHE BANK И BNP PARIBAS, КОТОРЫЕ ЗАНИМАЛИСЬ РАЗМЕЩЕНИЕМ ИНОСТРАННЫХ ОБЛИГАЦИЙ СУВЕРЕННОГО ЗАЕМЩИКА, ПРЕКРАЩАЮТ СОТРУДНИЧЕСТВО С РЕСПУБЛИКОЙ»

АЗЕРБАЙДЖАН

В октябре на азербайджанском рынке было проведено два размещения — Азербайджанского ипотечного фонда (АИФ) и Parabank. АИФ, которому в октябре агентство Fitch улучшило рейтинг до суверенного уровня, полностью разместил третий выпуск объемом $75 млн и сразу же приступил к реализации четвертого объемом $25 млн. Размещения проходят траншами. Ставка купона по облигациям четвертой серии — 3% — довольно низкая для азербайджанских заемщиков, так как бумаги являются квазигосударственными и к тому же обеспечены ипотечными кредитами. Андеррайтером выпуска выступил Центральный банк Азербайджана. Спрос на бумаги стабильно превышает предложение, что говорит о высоком интересе участников рынка к качественным облигациям.

Для Parabank октябрьский выпуск стал дебютным. Объем эмиссии чуть превышает $10 млн. Андеррайтером размещения выступил Unicapital. Купон по облигациям составил 15%, что является средней ставкой привлечения для азербайджанских заемщиков неинвестиционного уровня. Сразу после размещения Parabank объявил о том, что будет принимать свои облигации в качестве обеспечения по кредитам, что сделало их более привлекательными для инвесторов.

В середине октября Госнефтекомпания Азербайджана (ГНКАР) получила рейтинг на уровне BB от S&P, тем самым собрав полную коллекцию рейтингов от ведущих агентств. Очевидно, что компания серьезно задумывается о привлечении крупных инвестиций. Ожидается, что дебютный выпуск составит $500 млн, наличие рейтингов позволит разместить евробонды на привлекательных условиях.

Еще одна приятная новость поступила от азербайджанского Pasha Bank, объявившего о подготовке новых внутренних выпусков азербайджанских эмитентов. Pasha Bank планирует выступить организатором эмиссий, а также маркет-мейкером по данным бумагам. Эмитенты пока не называются.

БЕЛАРУСЬ

В борьбе с кризисом правительство Беларуси намерено сосредоточиться на решении двух основных задач: сдерживании инфляции, которая губительно действует на экономику, и стабилизации ситуации на валютном рынке. Решение первой проблемы государство видит в снижении спроса за счет ограничения доступа к кредитным ресурсам. Поэтому в ноябре в очередной раз была повышена ставка рефинансирования до 35%. Темп инфляции удалось снизить вдвое по сравнению с сентябрем. Несмотря на переход к единому курсу рубля и официальное признание рыночного курса, проблемы на валютном рынке сохраняются, что отражается в значительных колебаниях валютного курса.

Негативно отразилась на имидже страны новость о том, что крупнейшие меж-

Страна	Эмиссия	Дата размещения	Дата погашения	Валюта	Объем, млн	Ставка купона
Азербайджан	Parabank, 01	11.10.2011	14.09.2016	AZN	10	15%
Азербайджан	Азербайджанский ипотечный фонд, 04	04.10.2011	28.09.2018	AZN	20	3%
Беларусь	Агрокомбинат «Ждановичи», 06	26.10.2011	25.10.2012	BYR	40 000	CP + 9%
Беларусь	АСБ «Первая весна», 02	17.10.2011	16.10.2012	BYR	4 500	CP
Беларусь	Белагропромбанк, 103	03.10.2011	03.10.2012	BYR	50 000	CP + 4.5%
Беларусь	Белагропромбанк, 107	12.10.2011	12.10.2012	BYR	150 000	CP + 4.5%
Беларусь	Белвнешэкономбанк, 02	27.10.2011	27.09.2016	BYR	100 000	CP + 4%
Беларусь	Белинвестбанк, 41, БО	10.10.2011	09.10.2012	BYR	100 000	CP + 6%
Беларусь	«Гольф-клуб», 03, USD	18.10.2011	17.10.2016	USD	15	14%
Беларусь	МТБанк, 09	04.10.2011	04.10.2012	BYR	30 000	CP + 7%
Монголия	Just Agro, MAKH tranche 2	05.10.2011	05.10.2012	MNT	30000	16.2%
Узбекистан	«Узавтозаноат», 01	29.09.2011	29.09.2016	UZS	35000	7%

Таблица 1

Новые выпуски корпоративных облигаций в странах СНГ в октябре 2011 г.

дународные банки Deutsche Bank и BNP Paribas, которые занимались размещением иностранных облигаций суверенного заемщика, прекращают сотрудничество с Беларусью. Не так давно о прекращении отношений с республикой объявил RBS. Теперь из синдиката остался только российский Сбербанк.

Несмотря на сложную макроэкономическую ситуацию, на рынке корпоративных облигаций все же проходили отдельные размещения. Однако выпуски были в основном нерыночными, с короткими сроками обращения, плавающими ставками. Кроме того, некоторые из них были номинированы в иностранной валюте. В долларовом эквиваленте с момента своего пика в апреле объем гособлигаций сократился примерно в два раза лишь за счет девальвации национальной валюты. Сокращение корпоративного рынка было не столь заметным, в основном из-за нерыночных выпусков.

Наиболее интересными в октябре были эмиссии Белагропромбанка, Белвнешэкономбанка и Белинвестбанка. Суммарный объем выпусков составил $50 млн. Доходность облигаций этих эмитентов на данный момент составляет около 40% годовых. Примечательным стал и долларовый выпуск компании «Гольф-клуб», которая разместила бумаги на $15 млн со ставкой купона 14% годовых.

В октябре, выступая на одной из конференций в Минске, министр финансов Республики Беларусь Андрей Харковец озвучил главные, по его мнению, проблемы, мешающие развитию рынка ценных бумаг. По словам чиновника, они заключаются в отсутствии здоровой конкуренции и института коллективных инвесторов. Представитель Минфина объяснил свою точку зрения тем, что единственными инвестором на рынке являются банки, которые выкупают практически весь объем эмиссий облигаций. Тем самым министр продолжил тенденцию обвинения банков во всех бедах страны. Однако стоит признать, что возможности пенсионных, страховых и паевых фондов смогли бы подтолкнуть процесс эффективного развития рынка ценных бумаг.

КАЗАХСТАН

В октябре в Казахстане прошли встречи правительства и представителей МВФ по поводу презентации отчета по перспективам развития экономик Кавказа и Центральной Азии. На ней были озвучены основные проблемы экономики в условиях надвигающейся рецессии и способы их устранения. Специалисты МВФ отметили, что в скором времени страна сможет войти в пятерку крупнейших экспортеров нефти. К сожалению, в условиях неопределенности дальнейших цен на нефть данный факт является неоднозначным. Также

Таблица 2

Рейтинги эмитентов СНГ по международной шкале в иностранной валюте за октябрь 2011 г.

Страна	Эмитент	Дата	Агентство	Действие	Рейтинг
Беларусь	Белвнешэкономбанк	03.10.2011	Standard & Poor's	↓	B-/негативный
Беларусь	Белагропромбанк	03.10.2011	Standard & Poor's	↓	B-/негативный
Беларусь	Беларусбанк	03.10.2011	Standard & Poor's	↓	B-/негативный
Беларусь	БПС-Сбербанк	03.10.2011	Standard & Poor's	↓	B-/негативный
Казахстан	AsiaCredit Bank	10.10.2011	Standard & Poor's	↔	B/стабильный
Казахстан	АТФ Банк	13.10.2011	Fitch	↓	BBB/стабильный
Казахстан	«КазТрансОйл»	17.10.2011	Fitch	↔	BBB-/стабильный
Казахстан	RG Brands	18.10.2011	Moody's	↑	B3/стабильный
Азербайджан	Международный банк Азербайджана	19.10.2011	Moody's	↓	Ba1/негативный
Азербайджан	ГНКАР	20.10.2011	Standard & Poor's	New	BB/позитивный
Азербайджан	Азербайджанский ипотечный фонд	25.10.2011	Fitch Rating	↑	BBB-/позитивный

> ЗА 9 МЕСЯЦЕВ 2011 ГОДА ОБЪЕМ ТОРГОВ КОРПОРАТИВНЫМИ БОНДАМИ В КАЗАХСТАНЕ ВЫРОС В 1.2 РАЗА ПО СРАВНЕНИЮ С АНАЛОГИЧНЫМ ПЕРИОДОМ 2010 ГОДА, А ОБОРОТ ГЦБ УПАЛ НА ЧЕТВЕРТЬ

была отмечена проблема плохих кредитов, которые повисли на балансах банков вследствие кризиса. Без решения данных проблем дальнейшее развитие представляется трудным.

Согласно рейтингу, составленному в октябре специалистами Ernst & Young, Казахстан вошел в тройку самых быстрорастущих экономик за последние десять лет. По ожиданиям, рост экономики в этом году не должен превысить 10%, а в следующем 7%. На фоне замедлившейся в последнее время инфляции прогноз выглядит весьма оптимистичным. Поэтому ставку рефинансирования в октябре было решено оставить на уровне 7.5%. Очевидно, что власти Казахстана будут стараться сохранить темпы роста, для чего даже пригласили бывшего премьер-министра Великобритании Тони Блэра в качестве консультанта по экономическим и политическим вопросам.

На рынке корпоративных облигаций Казахстана довольно продолжительное время наблюдалось абсолютное затишье. Лишь в октябре подогрели ожидания рынка новости о планируемых размещениях. В начале октября о своих долговых планах объявила компания «Каспий Лимитед», которая надеется в ближайшее время разместить дебютный выпуск пятилетних бумаг на $30 млн с полугодовым купоном 10% годовых.

Kaspi Bank заявил о намерениях до конца года разместить два выпуска облигаций: десятилетние купонные субординированные облигации и пятилетние купонные бонды без обеспечения. Предполагается, что суммарный объем выпусков составит около $130 млн. Остается надеяться, что предстоящие размещения смогут сдвинуть казахстанский рынок с мертвой точки.

Сейчас на рынке сложился благоприятный период для размещений. В течение года интерес инвесторов сме-

КОММЕНТАРИЙ

Дагийжанчив ЧУЛУУНБААТАР,
аналитик, ИК BDSec JSC

Just Agro LLC заМАХнулся на облигации

– Прежде всего позвольте спросить, что означает слово «Max», фигурирующее в названии выпуска облигаций монгольской компании Just Agro LLC — Just Agro, МАКН?

– «Max» по-монгольски значит мясо. Эмитент облигаций, компания Just Agro LLC, занимается забоем скота и переработкой мяса. Размещая выпуск компании на 30 млрд тугриков, мы решили назвать эти бумаги «Монгольские мясные облигации», так как все привлеченные средства будут направлены на закупку скота.

– Есть ли у Just Agro LLC кредитный рейтинг?

– У монгольских компаний нет кредитных рейтингов. Только правительство Монголии и некоторые банки имеют рейтинг от Moody's или S&P. Большинство размещавшихся ранее эмитентов использовали в качестве обеспечения по займам недвижимость. Мы провели официальную оценку всех мясоперерабатывающих заводов, которыми владеет компания Just Agro LLC. На территории Монголии ей принадлежит 11 предприятий, общая стоимость которых оценивается в более чем 31 млрд тугриков. Таким образом, хотя у Just Agro нет официального кредитного рейтинга, проведенная оценка активов показала, что в случае дефолта их стоимость полностью покроет номинал облигаций.

– Какова структура инвесторов в облигации, есть ли среди них российские участники?

– Мы видим интерес к бумагам со стороны как локальных, так и иностранных банков, а также частных инвесторов. Наличие обеспечения по облигациям нивелирует риски в случае неисполнения обязательств эмитентом. Кроме того, купон по бондам на уровне 16.2% является довольно высокой ставкой по сравнению с процентами по банковским депозитам.

Облигации очень интересны и российским инвесторам, так как компания в основном экспортирует мясную продукцию в Россию. Just Agro LLC сотрудничает с компанией «Бурятмяспром», которая является основным поставщиком мяса в Сибири, закупающим продукцию Just Agro. Компании сотрудничают уже более десяти лет, что говорит о наличии стабильного экспортного потока.

– Какие факторы повлияли на условия размещения?

– Забой скота и переработка мяса — сезонный бизнес, а значит, все мясоперерабатывающие заводы закупают поголовье скота только с августа по декабрь. Именно в этот период мясоперерабатывающим компаниям, таким как Just Agro, необходимо иметь средства для пополнения оборотного капитала, чтобы обеспечить хранение мяса и захеджироваться от весеннего роста цен. 30 млрд тугриков, которые привлечет Just Agro LLC, будут в полном объеме направлены на пополнение оборотного капитала компании.

– Какова сфера интересов BDSec на монгольском рынке?

– BDSec работает на монгольском рынке ценных бумаг с момента основания компании в 1991 году. Основным направлением деятельности BDSec является оказание брокерских услуг, но по мере укрепления рынков капитала растет и наша роль в сегменте IPO. Кроме брокерского обслуживания, мы также занимаемся андеррайтингом, инвестиционным консультированием и аналитикой. В данной сделке BDSec выступает в качестве андеррайтера.

– Как вы оцениваете ситуацию на монгольском рынке облигаций? Можно ли ожидать выхода монгольских заемщиков на рынок евробондов?

– Рынок облигаций в Монголии относительно незрелый по сравнению с рынком акций. Облигации выпустили лишь несколько компаний, прошедших листинг на бирже. Но по мере роста экономики страны и увеличения активности инвесторов на рынке акций монгольский рынок облигаций становится гораздо более перспективным. Я бы сказал, что у него многообещающее будущее. Что касается еврооблигаций, то пока мы не ожидаем евробондовых выпусков монгольских заемщиков, так как облигации в национальной валюте Монголии более привлекательны для иностранных инвесторов. В 2010 году национальная валюта Монголии показала одни из самых лучших результатов. Ожидается, что эта тенденция сохранится в ближайшие годы. О намерении разместить выпуски в следующем году уже объявили несколько монгольских банков. Кроме того, ряд компаний, прошедших листинг, также говорят о своей заинтересованности в выпуске корпоративных облигаций. Многое будет зависеть от того, удастся ли Just Agro успешно привлечь средства на Монгольской фондовой бирже.

стился из государственного сектора в сторону корпоративных бумаг. За девять месяцев 2011 года объем торгов корпоративными бондами вырос в 1.2 раза по сравнению с аналогичным периодом 2010 года, а оборот ГЦБ упал на четверть.

УЗБЕКИСТАН

В 2011 году узбекский рынок ценных бумаг стал подавать признаки жизни. В октябре началось размещение облигаций «Узавтосаноат», на заводах которого производятся автомобили марок Daewoo, Nexia и Chevrolet. Всего автопроизводитель планирует привлечь $20 млн, половина этого объема уже освоена. Ставка купона по выпуску находится на достаточно низком уровне в 7%, что говорит о высокой надежности облигаций. Андеррайтером размещения выступил Асакабанк, который сам в сентябре разместил второй выпуск облигаций на $5 млн по ставке, равной ставке рефинансирования (на данный момент она составляет 12% годовых). По данным Госкомимущества, заем компании «Узавтосаноат» стал самым крупным выпуском облигаций, осуществленным на рынке корпоративных бумаг Узбекистана. Вырученные средства от размещения облигаций будут направлены на общие корпоративные цели.

МОНГОЛИЯ

Монголию все чаще характеризуют как один из весьма перспективных рынков с быстрорастущей экономикой. Интерес для инвесторов могут представлять огромные запасы минеральных ресурсов. Ранее представители правительства страны озвучивали планы по выпуску суверенных евробондов на $1 млрд, однако, скорее всего, до конца года реализовать их не удастся. К счастью, Минфин открыл более дешевый и простой способ финансирования — внутренние облигации, которые вновь начали пользоваться спросом на рынке. Этим инструментом Минфин не пользовался в течение двух лет с момента начала кризиса. В 2011 году размещено уже 50 выпусков со сроками обращения от года до трех, ставка купона по бумагам составляет 8–12%. Правительство намерено использовать поступления от выпуска гособлигаций для финансирования инфраструктурных проектов и проектов горнодобывающей промышленности. Кроме того, продажа облигаций призвана установить ориентир для местных компаний, стремящихся к привлечению средств за рубежом за счет выпуска долговых обязательств.

В октябре впервые за последние три года в Монголии были выпущены корпоративные облигации. Компания Just Agro, производитель мясной продукции, разместила внутренние бонды, обеспеченные недвижимостью, сроком обращения один год и номинальным объемом $23 млн. По облигациям объявлена ежеквартальная ставка купона 16.2% годовых. Андеррайтером выпуска выступила компания BDSEC, являющаяся крупнейшим брокером Монголии. Размещение проходит тремя траншами по 10 млрд тугриков каждый. При первичном размещении облигации предлагаются по номиналу.