Самые интересные события на долговых рынках СНГ в ноябре происходили в секторе ипотечных бумаг Кавказа. На рынок вышел армянский эмитент, осуществив первое биржевое размещение в истории страны. Не исключено, что этот прецедент подтолкнет других потенциальных заемщиков из Армении воспользоваться новым источником финансирования.

Армянский дебют

Артем ПЕТРУШ

«НОЯБРЕ СОСТОЯЛОСЬ ДЕБЮТНОЕ БИРЖЕВОЕ РАЗМЕЩЕНИЕ ДИСКОНТНЫХ ОБЛИГАЦИЙ АРМЯНСКОЙ КОМПАНИИ. ЭМИТЕНТОМ ВЫСТУПИЛА «НАЦИОНАЛЬНАЯ ИПОТЕЧНАЯ КОМПАНИЯ», РАЗМЕСТИВШАЯ БОНДЫ ОБЪЕМОМ 1 МЛРД ДРАМОВ ($2.6 МЛН) С ПОГАШЕНИЕМ В МАЕ 2012 ГОДА»

АРМЕНИЯ

С 2008 года внешний долг Армении увеличился с 17% до 40% ВВП. А за три квартала 2011 года объем долговых обязательств достиг $3.5 млрд, увеличившись на 6.6%. Теперь в планах правительства снижение дефицита бюджета по отношению к ВВП до 3% без привлечения внешних займов. Впрочем, в случае новой волны финансово-экономического кризиса на спасительные кредиты Армения может сильно не надеяться. На то есть ряд причин: сильная инфляция, и без того высокий уровень внешнего долга, а также долговые проблемы в Европе, из-за которых денег на Армению у МВФ может просто не хватить.

Понижение агентством Moody's прогноза по суверенному рейтингу до негативного в будущем также может плохо сказаться на возможностях привлечения финансирования для страны и армянских компаний. Аналитики агентства объяснили решение об изменении прогноза замедлением темпов экономического роста в Европе и России, с которыми Армения тесно связана, а также низкой диверсификацией армянской экономики.

В ноябре в Армении наблюдался резкий рост ИПЦ — на 1.2% (в октябре инфляция составляла 0.3%). Международные аналитики прогнозируют годовую инфляцию на уровне 8%, тогда как в госбюджет заложена цифра 4% (±1.5%). Всемирный банк и МВФ сохранили прогноз по ВВП Армении на уровне 4.5–4.6% в текущем году и 4–5% в 2012 году. По оценкам правительства, рост ВВП за девять месяцев уже составил 5%. В связи с этим в ноябре было принято решение оставить ставку рефинансирования неизменной, на уровне 8%.

В ноябре состоялось знаменательное событие на первичном рынке облигаций Армении. 24 числа прошло дебютное биржевое размещение дисконтных облигаций армянской компании. Эмитентом выступила «Национальная ипотечная компания», разместившая бонды объемом 1 млрд драмов ($2.6 млн) с погашением в мае 2012 года. Размещение состоялось на бирже NASDAQ OMX Armenia. Краткосрочный характер выпуска и небольшой объем займа были продиктованы желанием компании протестировать рынок. В результате спрос существенно превысил предложение, и средневзвешенная доходность первичного размещения составила 9.38% при ставке отсечения 9.63%.

Покупателями бумаг выступили преимущественно банки. Все вырученные средства планируется направить на рефинансирование ипотечных кредитов. «Национальная ипотечная компания» уже объявила о двух готовящихся эмиссиях на 2012 год. Общий объем выпусков составит 3 млрд драмов ($8.713 млн).

Интересно, что биржа NASDAQ OMX Armenia объявила о намерении внедрить в 2012 году новую торговую систему, которая предоставит иностранным инвесторам доступ к армянским ценным бумагам. Это нововведе-

Страна	Бумага	Дата начала размещения	Валюта	Объем, млн	Дата погашения	Ставка купона
Армения	«Национальная ипотечная компания», 01	24.11.2011	AMD	1000	24.05.2012	Дисконтная
Беларусь	«АВАНГАРД ЛИЗИНГ», 05	01.11.2011	BYR	5 700	31.10.2014	CP + 8%
Беларусь	АСБ «Новатор», 07, БО	08.11.2011	BYR	10 000	31.10.2012	CP
Беларусь	Беларусбанк, 118	09.11.2011	BYR	200 000	30.10.2013	CP + 4.5%
Беларусь	Беларусбанк, 119	21.11.2011	BYR	100 000	29.11.2013	CP + 3.5%
Беларусь	Беларусбанк, 120	30.11.2011	USD	10	01.12.2013	7%
Беларусь	Беларусбанк, 121	30.11.2011	EUR	8	01.12.2013	7%
Беларусь	«ЛУЧ», 03	28.11.2011	BYR	3 400	27.11.2012	CP + 10%
Беларусь	«ОДКрегион», 01	14.11.2011	BYR	7 000	30.12.2016	CP + 7%
Беларусь	«ОДКрегион», 02	14.11.2011	BYR	50 000	28.11.2014	CP + 4%
Беларусь	Оздоровительный комплекс «Чайка», 02	04.11.2011	BYR	500	03.11.2013	42%
Беларусь	«Промтраст энд Ко», 01	16.11.2011	BYR	4 000	30.12.2016	CP + 7%
Беларусь	«Роял-Траст», 07	18.11.2011	BYR	1 500	12.11.2012	Дисконтная
Беларусь	«ФАЙВ СТАРС ПЛЮС ЧУП», 05	25.11.2011	BYR	4 500	31.05.2012	Дисконтная
Беларусь	ХКБанк, 01	01.11.2011	BYR	80 000	01.11.2013	CP + 8%
Казахстан	«Каспий Лимитед», 01	01.11.2011	KZT	4 500	01.11.2016	10%
Кыргызстан	ЦУМ «Айчурек», 01	21.11.2011	KGS	25	21.11.2014	17%
Монголия	Just Agro, МАКН, tranche 3	05.11.2011	MNT	10000	05.11.2012	16.20%

Таблица 1

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

ние должно стать новым стимулом для развития рынка корпоративных бумаг страны.

АЗЕРБАЙДЖАН

На фоне волнений, царящих в крупнейших экономиках, Азербайджан, пожалуй, один из немногих выглядит островком стабильности в бушующем океане. Страна накопила валютных резервов на $42 млрд, профицит платежного баланса в этом году ожидается на уровне 67% от ВВП, а внешний долг составляет 8% ВВП.

Тем не менее, агентство S&P, проводившее оценку страновых и отраслевых рисков банковского сектора (BICRA) Азербайджана, оставило страну в девятой группе, куда из стран СНГ входит еще и Украина. Рейтинговое агентство указало на то, что Азербайджан подвергается высокому риску нарушения экономической устойчивости, среднему риску возникновения экономических дисбалансов и исключительно высокому кредитному риску в экономике.

Между тем, фондовый рынок Азербайджана показывает четырехкратный рост. Суммарный оборот биржевых сделок по всем инструментам на Бакинской фондовой бирже (БФБ) за январь-октябрь 2011 года составил 6.08 млрд манатов ($7.7 млрд), увеличившись по отношению к аналогичному периоду прошлого года в 4.2 раза. В частности, рынок корпоративных ценных бумаг вырос на 72%, составив 580 млн манатов ($737 млн), что объясняется ростом объемов операций с корпоративными облигациями в 2.3 раза. Рынок государ-

Таблица 2

Изменения в рейтингах эмитентов СНГ по международной шкале в иностранной валюте за ноябрь 2011 г.

Страна	Эмитент	Дата	Агентство	Действие	Рейтинг
Армения		21.11.2011	Moody's	↓	Ba2/негативный
Беларусь		07.11.2011	Moody's	↔	B3/негативный
Грузия		22.11.2011	Standard&Poor's	↑	B-/стабильный
Казахстан		21.11.2011	Fitch	↑	BBB/позитивный
Казахстан		08.11.2011	Standard&Poor's	↑	BBB+/стабильный
Беларусь	БТА Банк (Беларусь)	14.11.2011	Fitch	↓	CCC
Казахстан	KEGOC	22.11.2011	Fitch	↑	BBB/позитивный
Казахстан	Банк развития Казахстана	23.11.2011	Fitch	↑	BBB-/позитивный
Казахстан	«Казагрофинанс»	23.11.2011	Fitch	↑	BB/позитивный
Казахстан	«Мангистауская РЭК»	22.11.2011	Fitch	↑	BB/позитивный
Казахстан	БТА Банк	14.11.2011	Fitch	↓	CCC
Казахстан	БТА Банк	10.11.2011	Standard&Poor's	↓	B-/негативный
Казахстан	«Самрук-Казына»	08.11.2011	Standard&Poor's	↑	BBB+/стабильный
Казахстан	Банк развития Казахстана	08.11.2011	Standard&Poor's	↑	BBB+/стабильный
Казахстан	«Аграрная кредитная Корпорация»	08.11.2011	Standard&Poor's	↔	BB/стабильный
Узбекистан	Савдогарбанк	04.11.2011	Moody's	New	B2/стабильный
Узбекистан	Assia Alliance Bank	03.11.2011	Moody's	New	B3/стабильный
Узбекистан	Amirbank	01.11.2011	Standard&Poor's	New	CCC/позитивный

ственных ценных бумаг вырос в 4.9 раза, достигнув 5.5 млрд манатов ($7 млрд) благодаря резкому увеличению объема операций РЕПО (в 7.2 раза) и операций с нотами Центрального банка (в 3.2 раза).

В ноябре Минфин Азербайджана объявил о том, что не планирует выпускать суверенные еврооблигации в 2012 году, не оправдав тем самым ожидания инвесторов. Суверенный заемщик собирался привлечь на внешних рынках $500 млн. Но не исключено, что вместо суверена на рынок отважатся выйти отдельные представители корпоратов: в частности, государственная нефтяная компания Азербайджана SOCAR планирует выпуск евробондов на сумму от $500 млн до $1 млрд.

В ноябре Азербайджанский ипотечный фонд провел два доразмещения облигаций на внутреннем рынке в рамках четвертого выпуска. Размещение проводилось на Бакинской фондовой бирже, объем заимствований составил 8 млн манатов ($10.2 млн). Таким образом, к настоящему моменту у фонда в обращении находятся бумаги на 14 млн манатов ($17.8 млн) из общего объема эмиссии в 20 млн манатов ($25.4 млн). Доходность при доразмещении в обоих случаях составила 3%, подтвердив, что инвесторы по-прежнему верят в надежность квазигосударственных облигаций.

БЕЛАРУСЬ

Правительство Беларуси и «большая четверка» аудиторских компаний официально признали гиперинфляцию в стране. За год она превысила 100%, в ноябре показатель составил 7.8%. Сейчас именно инфляционная проблема вышла на первый план: ослабление белорусского рубля временно остановить удалось. Благодаря этому замедлился рост внешнего долга страны за счет переоценки по новому курсу. Решение текущих проблем правительство видит в получении кредитов, в том числе от России, ЕврАзЭС и МВФ. Первые два кредитора уже одобрили выделение финансирования: Россия предоставит $10 млрд, ЕврАзЭС — $440 млн. МВФ с решением не торопится: в связи с текущими проблемами в Европе к фонду за стабилизационными кредитами уже выстроилась очередь из стран с более лояльными правительствами, готовыми идти на уступки.

Кредит России — это прежде всего политическое решение, которое позволило снизить остроту проблемы с финансированием. Возможно, теперь Нацбанк сможет оставить в покое ставку рефинансирования, которая за этот год пересматривалась уже 11 раз, достигнув в ноябре 40%. В Беларуси она уже не играет роли рыночного индикатора. Нацбанку приходилось поднимать ставку по требованию кредиторов, используя этот рычаг для стабилизации экономики через ограничение спроса.

В ближайшие четыре года на обслуживание внешнего долга страны потребуется $10.8 млрд: $1.8 млрд — в 2012 году, $3.1 млрд — в 2013 году, $3.2 млрд — в 2014 году, $2.7 млрд — в 2015 году. Уже сейчас можно с большой долей вероятности предположить, что Беларусь столкнется с проблемой погашения долговых обязательств. К тому же, запас прочности у страны совсем небольшой. На начало ноября объем золотовалютных резервов составлял $4.6 млрд. В ближайшее время его планируется увеличить за счет средств от продажи госпакета акций ОАО «Белтрансгаз» (около $2.5 млрд) и кредита ЕврАзЭС в размере $440 млн.

В ноябре самым активным белорусским заемщиком стал Беларусбанк, разместивший четыре выпуска облигаций совокупным объемом $50 млн: два в белорусских рублях и по одному в долларах и евро. По выпускам в национальной валюте ставка купона привязана к ставке рефинансирования со средней маржой 4%, а по валютным облигациям она составляет 7%. В основном, объемы эмиссий в ноябре не превышали $1 млн, а срок обращения бумаг — одного года. Из интересных выпусков в прошлом месяце на рынке также состоялось два размещения пятилетних облигаций ООО «ОДКрегион» и «Промтраста», текущие ставки купона по которым составляют 47%.

КАЗАХСТАН

В минувшем месяце сразу два рейтинговых агентства повысили рейтинг Казахстана на одну ступень: Fitch — с BBB- до BBB с позитивным прогнозом, Standard & Poor's — с BBB до BBB+ со стабильным прогнозом. Повышение рейтингов связано с улучшением платежного баланса, а также профицитом бюджета страны на уровне 7% к ВВП. К тому же, Казахстан должен выйти на хорошие показатели по инфляции к концу года. Похоже, это будет еще один редкий случай среди стран СНГ, когда инфляция не превысит запланированного значения, а, возможно, окажется существенно ниже прогнозируемого уровня. В ноябре инфляция в Казахстане составила 0.6% (7.8% к ноябрю 2010 года).

В результате пересмотра оценки страновых и отраслевых рисков банковского сектора (BICRA) рейтинговым агентством Standard&Poor's Казахстан был переведен из девятой в восьмую группу. По мнению S&P, Казахстан подвергается высоким рискам нарушения экономической устойчивости и возникновения экономических дисбалансов, а также исключительно высокому кредитному риску в экономике.

Самой интересной новостью на казахском рынке облигаций стало объявление ТОО «Каспий Лимитед» о намерении провести на KASE размещение облигаций объемом 4.5 млрд тенге ($30.5 млн). Компания планирует разместить пятилетние облигации с полугодовой ставкой купона 10% годовых. Это дебютный выпуск для эмитента. Общий объем зарегистрированной программы составляет 7.5 млрд тенге ($51 млн). Финансовым консультантом заемщика выступает Halyk Finance. Для успешного размещения компания уже получила рейтинг от агентства «Эксперт РА Казахстан» на уровне А, такой же рейтинг надежности присвоен предстоящему выпуску облигаций.

Delta Bank объявил о намерении зарегистрировать облигационную программу на 50 млрд тенге и в рамках нее в ближайшее время выпустить облигации на 10 млрд тенге. В качестве финансового консультанта планируется привлечь АО «АСЫЛ-ИНВЕСТ». У банка в обращении уже есть облигации первого выпуска объемом 3 млрд тенге с текущим полугодовым купоном 11% годовых. Несколько месяцев назад эмитенту был присвоен рейтинг от S&P на уровне B со стабильным прогнозом.

Под конец месяца ТОО «САУТС-ОЙЛ» разместило на KASE первый транш запланированного объема выпуска облигаций в 200 млн тенге, что составляет 20% от общего объема эмиссии. По облигациям предусматривается выплата купона раз в полгода по ставке 9% годовых. Чистая цена первичного размещения составила 100%.

Другой казахстанский эмитент — АО «Досжан темир жолы» (ДТЖ) — выкупил на KASE 14.5% облигаций первого выпуска, по которым с 2008 года регулярно происходили задержки купонных выплат. На аукционе по выкупу бумаг предложение облигаций превысило спрос в 3.6 раза, средневзвешенная чистая цена выкупа составила 64.9725% от номинала. В конце ноября на KASE лучшая котировка на продажу составляла 60%.

Огорчила своих инвесторов компания АО «ЭКОТОН+», которая не смогла выплатить последний купон по облигациям, а также осуществить погашение бумаг. В результате задолженность была реструктуризирована путем увеличения срока до погашения еще на семь лет и изменения периодичности выплаты купонов с двух до четырех раз в год.

КОММЕНТАРИЙ

Мгер ЕДИГАРЯН,
исполнительный директор, ЗАО «Национальная ипотечная компания» (Армения)

– В чем заключается специфика деятельности «Национальной ипотечной компании»?

– «Национальная ипотечная компания» была основана в июле 2009 года Центральным банком Армении с целью развития ипотечного рынка страны. За основу была взята модель оператора ликвидности на рынке ипотечного кредитования, а в качестве инструмента — предоставление долгосрочных кредитов банкам для рефинансирования ипотечных займов, выданных гражданам Армении. За время своей деятельности компания рефинансировала более 2200 кредитов на общую сумму 16 млрд драмов (около $40 млн). На данный момент доля «Национальной ипотечной компании» в совокупном портфеле ипотечных кредитов, выданных армянскими банками, составляет порядка 11%.

– Как вы оцениваете текущую ситуацию на ипотечном рынке Армении?

– Ипотечный рынок в стране восстанавливается стабильными темпами. Отрадно, что, несмотря на кризис, ипотечная индустрия смогла не только избежать глубокого спада, но и показать с 2010 года хоть и медленный, но уверенный рост. Так, в прошлом году объем ипотечного кредитования вырос примерно на 7%, а за девять месяцев текущего года — более чем на 15%. В целом, ситуация на ипотечном рынке отражает состояние экономики. Если Армении удастся избежать негативных последствий внешних шоков, то к концу 2012 года активность на ипотечном рынке, по нашим оценкам, восстановится до предкризисного уровня.

– Как вы оцениваете итоги размещения дебютного выпуска «Национальной ипотечной компании»?

– Честно говоря, они превзошли наши ожидания. Ситуация на финансовом рынке Армении характеризуется высокими процентными ставками (особенно в национальной валюте) и большим спросом на национальную валюту. В этих условиях размещение всего объема выпуска (при том, что спрос на 40% превысил предложение) по ставке доходности, незначительно превышающей доходность сопоставимых по срочности гособлигаций, можно считать безусловным успехом. Мы рассматриваем его как доказательство того, что участники рынка верят в бизнес-модель компании и ее долгосрочный успех.

– Доходность размещения вас устраивает?

– Как я уже отметил, доходность размещенных бумаг ненамного превышала доходность аналогичных по срочности гособлигаций — спред составил порядка 0.3 п.п. Другое дело, что доходность самих госбумаг довольна высока, но это временное явление, связанное с экономической ситуацией. На данном этапе для нас особенно важно формирование спреда к гособлигациям, которые являются бенчмарком для бумаг «Национальной ипотечной компании».

– Каковы были главные цели выпуска?

– С одной стороны, мы хотели представить компанию участникам рынка в новом качестве заемщика, который может предложить приемлемый по уровню риска и доходности инструмент для инвестиций. С другой стороны, нашей целью было провести премаркетинг и выявить потенциальных инвесторов, их предпочтения и ожидания, отладить механизмы выпуска и размещения. С этой точки зрения, первый выпуск для нас является шагом к достижению долгосрочных целей компании — полностью обеспечить финансирование ее деятельности с помощью заимствований на рынках капитала. Это означает, что «Национальная ипотечная компания» будет постоянным участником рынка облигаций.

– Что сыграло ключевую роль при выборе параметров размещения?

– Хочу отметить, что впервые в Армении размещение корпоративных облигаций было проведено через аукцион на фондовой бирже Nasdaq OMX Armenia. Доходность бумаг формировалась по итогам торгов. Выбор срочности заимствований (шесть месяцев) и объема выпуска (1 млрд рдрамов) был обусловлен ситуацией на финансовом рынке. По нашим прогнозам, удлинение срочности до одного года повысило бы доходность в среднем на 0.5–1 п.п. Кроме того, определенный дефицит драмовой ликвидности, наблюдающийся на рынке, мог помешать нам привлечь больший объем средств.

Что касается параметров обращения на вторичном рынке, то здесь определяющим фактором было поддержание ликвидности в бумагах. Поэтому никаких ограничений для обращения условиями выпуска не предусмотрено: с первого декабря облигации компании начнут обращаться на фондовой бирже.

– Кто инвестировал в ваши облигации?

– В первую очередь, это коммерческие банки. Однако намеченные реформы в пенсионной системе, в частности внедрение накопительной системы с 2014 года, позволяют надеяться на то, что ближайшем будущем структура инвесторов изменится.

– Каковы дальнейшие планы компании по выпуску облигаций?

– Как я уже отметил, мы рассчитываем постепенно увеличивать объемы выпуска облигаций. Так, на следующий год, запланировано по крайней мере два размещения на общую сумму 2–3 млрд драмов, в 2013 году этот объем должен быть удвоен. Вместе с этим мы планируем увеличивать и срочность облигаций. Если говорить о более долгосрочных планах, то в «Национальная ипотечная компания» будет стремиться предлагать рынку разные типы инструментов, направленных на удовлетворение потребностей различных категорий инвесторов.