Казахстан и СНГ

ОБЪЕМЫ РЫНКОВ И ОБОРОТ

29.09.2006 31.08.2006

Казахстан

Гос. облигации Казахстана в обращении, USD млн	4 850,0	5 545,4
Корп. облигации Казахстана, по номиналу, USD млн	6 018,0	6 005,7
Количество эмитентов	63	63
Количество эмиссий	160	160
Индекс KASE_BY (доходность КО, Казахстан)	7,16	7,12
KIBOR, KZT, 3 месяца	8,00	8,00
USD/KZT	127,12	125,24
Динамика курса USD/KZT за 12 мес., %	-5,06%	-7,40%
Ставка рефинансирования НБ Казахстана, %	9,0	9,0
Инфляция (с начала года), Казахстан	5,90%	5,30%

Азербайджан

Гос. облигации Азербайджана в обращении, USD млн	85,5986	133,0963
Корп. облигации Азербайджана в обращении, USD млн	20,7728	27,2464
Количество эмитентов	8	9
Количество эмиссий	11	12
BakiBOR, AZN, 3 месяца	14,85	15,00
USD/AZM	0,876	0,8815
Динамика курса USD/AZM за 12 мес., %	-4,64%	-4,72%
Ставка рефинансирования НБ Азербайджана, %	9,5	9,5
Инфляция (с начала года), Азербайджан	н.д	5,20%

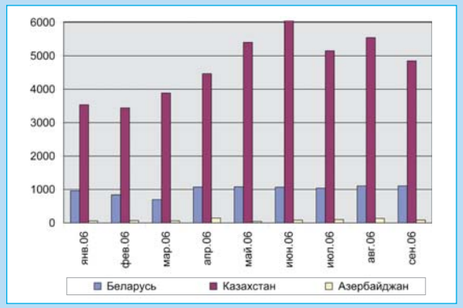
Беларусь

Гос. облигации Беларуси в обращении, USD млн	1 106,4	1 106,9
Интегрированная YTM, госбумаги, Беларусь	9,89	10,05
USD/BYR	2141	2141
Динамика курса USD/BYR за 12 мес., %	-0,42%	-0,46%
Ставка рефинансирования НБ Беларуси, %	10,5	10,5

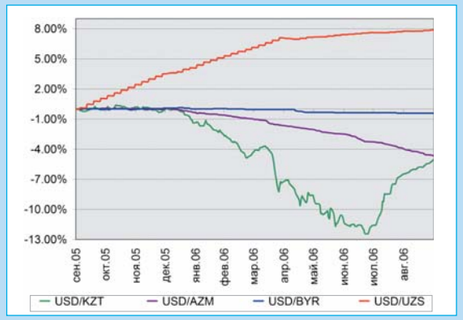
Узбекистан

Корп. облигации Узбекистана, USD млн	16,4256	21,7837
Количество эмитентов	25	29
Количество эмиссий	26	30
UZIBOR, UZS, 3 месяца	н.д	13,00
USD/UZS	1229,79	1228,49
Динамика курса USD/UZS за 12 мес., %	7,88%	8,46%
Инфляция (с начала года), Узбекистан	103,7	103,5
Ставка рефинансирования ЦБ Узбекистана, %	14,0	14,0

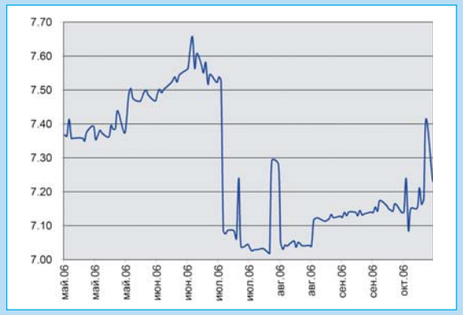
Объемы рынков госбумаг Казахстана, Беларуси и Азербайджана, USD млн



Объемные курсы валют стран СНГ к USD за 12 месяцев



Динамика индекса KASE_BY (доходность корп. облигаций Казахстана)



Рынки облигаций стран СНГ: обзор за сентябрь

Статьи рубрики «Страны СНГ» подготовил Роман Чередниченко

КАЗАХСТАН

На рынке корпоративных облигаций Казахстана в сентябре наблюдалось затишье. Всего один эмитент — АО «Астана-Финанс» — прошел листинг на Казахстанской фондовой бирже (KASE). Официальный список категории А пополнился двумя 10-летними выпусками компании объемами 0.5 и 10 млрд тенге (3.9 млн и 78.67 млн в долларовом эквиваленте). По обеим бумагам предполагается фиксированный доход в размере 7.5% годовых (полугодовой купон), что противоречит сложившейся тенденции в секторе корпоративных облигаций казахстанских заемщиков — большинство купонов привязано к уровню инфляции в республике. Размещать бумаги компания планирует, по традиции, самостоятельно, без привлечения внешних андеррайтеров.

За этот же период было погашено два облигационных выпуска на общую сумму 11.5 млрд тенге. Таким образом, объем корпоративных облигаций в листинге категорий А и В практически не изменился и составил 6.018 млрд в долларовом эквиваленте. Однако многие эмитенты, в том числе и нефинансовые, заявили о планах выхода на рынок облигаций, поэтому в октябре мы ожидаем более высокую активность в корпоративном секторе.

На рынке государственных ценных бумаг Казахстана наблюдается снижение объемов заимствований. Сальдо по заимствованиям Национального банка и Минфина по итогам сентября отрицательное. Аукционы по размещению краткосрочных 28-дневных нот Национального банка проходят еженедельно, в среднем объем размещения составляет 60-70 млрд тенге (470-550 млн долл.), при объеме предложения 150 млрд тенге (1.18 млрд долл.). Доходность первичных размещений колеблется около уровня 4% годовых.

На валютном рынке наблюдается начавшаяся с лета тенденция к ослаблению тенге к доллару вследствие повышенного спроса на доллар. По итогам месяца доллар укрепился по отношению к тенге на 1.5%, но многолетнее снижение курса доллара будет отыграно нескоро — по итогам года (с сентября 2005 г.) доллар «упал» на 5.06%. Как и прежде, все движения на этом рынке подчиняются политике основного игрока — Национального банка Республики Казахстан.

Проводимая государством политика по ограничению внешних заимствований банков получила в сентябре новое развитие. С 1 сентября уменьшены лимиты открытой валютной позиции по валютам стран с высоким рейтингом (не ниже А), по евро и по валютной нетто-позиции. Фактически это ограничивает возможность банков заимствовать в долларах и евро. Однако банки стараются найти выход из положения. Так, к примеру, наблюдается повышенный интерес банков к «экзотическим валютам», а также к евротенге (казахстанский «Банк ЦентрКредит» разместил в сентябре пятилетние еврооблигации, номинированные в тенге под 8.25% годовых).

Возрождается сектор муниципальных займов. Акимат Алматы заявил о планах разместить в 2007 году муниципальные облигации на 15 млрд тенге (около 118 млн долл.). Привлеченные средства планируется направить на перспективные инновационные проекты. Данное решение было поддержано президентом республики Нурсултаном Назарбаевым. Процентная ставка ожидается на уровне 8-9% годовых. В 1999-2000 гг. ряд регионов республики выпустил муниципальные ценные бумаги, но впоследствии правительство запретило регионам выпускать облигации.

Хотелось бы отметить еще одно позитивное событие, имеющее отношение к рынку ценных бумаг Казахстана: в Республике начало работу национальное рейтинговое агентство KzRating, созданное в рамках группы Global Rating, объединяющей национальные рейтинговые агентства в странах СНГ. Российским агентством Группы является компания «Рус-Рейтинг». Уже есть первые результаты: казахстанский «АТФБанк» получил рейтинг BBB- со стабильным прогнозом.

>>> Казахстан: государство вновь пытается ограничить внешние заимствования банков. Банки ищут обходные пути. <<<

АЗЕРБАЙДЖАН

На долговом рынке Азербайджана по-прежнему основное внимание привлекают высокодоходные краткосрочные государственные ценные бумаги — ноты Национального банка и Государственные краткосрочные облигации. Аукцион по каждому из инструментов проводится еженедельно, однако спрос на госбумаги в сентябре немного снизился. Так, ГКО с доходностью 10-12% годовых размещались в среднем на 15-20% заявленного к размещению объема, а более высокодоходные ноты Национального банка (коридор ставок порядка 14-15% годовых) — на 40-60%. Общий объем размещения госбумаг по итогам сентября составил порядка 60 млн манатов (67.4 млн долл.).

В корпоративном секторе вновь отметился наиболее активный из азербайджанских заемщиков — Bank Standart с эмиссией на 2 млн манатов (около 2.3 млн долл.), купон — 14% годовых. ЗАО Bank Standard является одним из крупнейших в Азербайджане эмитентов облигаций. На данный момент общий портфель из пяти облигационных выпусков банка составляет примерно 17 млн в долларовом эквиваленте. Выпуски облигаций банка традиционно выкупаются в полном объеме 1-2 инвесторами.

Азербайджанский манат сохраняет тенденцию к равномерному стабильному укреплению. Так, за прошедший месяц азербайджанская валюта укрепилась по отношению к доллару на 0.62%, а с сентября 2005 года — на 4.64%.

Событием месяца для Азербайджана стало присвоение республике рейтинга от агентства Moody's на уровне Ba1 по иностранной и национальной шкале. Агентство также присвоило страновой потолок Baa2/P-2 по нотам и облигациям Азербайджана в иностранной валюте, что отражает средний уровень риска моратория в случае дефолта. Одновременно Moody's присвоило потолок рейтинга депозитов в иностранной валюте Ba2/NP и национальной валюте Baa1/P-2. Страновой потолок в национальной валюте присвоен на уровне A3. Азербайджан имеет рейтинг еще одного международного агентства — в начале года агентство Fitch подтвердило присвоенный республике в 2004 году рейтинг BB со стабильным прогнозом.

БЕЛАРУСЬ

Облигационный рынок Беларуси переживает не самые лучшие времена. Жесткое государственное регулирование препятствует его качественному развитию. Однако традиционные инструменты работают более или менее успешно. Среди них — квазикорпоративные облигации Беларусбанка (для населения) и государственные ценные бумаги. Так, в сентябре Беларусбанк разместил 3 новых выпуска своих облигаций с плавающей ставкой (база — ставка рефинансирования) среди населения. Некогда пользовавшиеся высоким спросом краткосрочные облигации Национального банка Республики Беларусь размещаются еженедельно, однако из-за отсутствия спроса практически все аукционы признаются недействительными. Аукционы по государственным краткосрочным облигациям Минфина проходят более успешно, однако выпуски размещаются далеко не в полном объеме — до 20 млрд рублей (9.3 млн долл.) из предлагаемых 60 млрд рублей. Доходность первичных размещений практически стандартная — 10.5% годовых.

>>> Президент Узбекистана одобрил программу развития рынка ценных бумаг в республике на 2006-2007 годы <<<

Регулирующие органы пытаются привнести новшества на рынок, разрабатывая новые инструменты, однако большинство специалистов склоняется к тому, что эти инструменты являются красивой формальностью и не будут пользоваться спросом у независимых от государства игроков. Так, недавно Нацбанк и Минфин Беларуси объявили о подготовке инструкции о порядке выпуска и обращения ипотечных облигаций (обеспечение — кредиты под залог жилья и кредиты на строительство). У участников рынка есть сомнения в необходимости введения нового инструмента, а также в перспективах высокого спроса на него.

Валютный рынок Беларуси в сентябре не принес нам сюрпризов. Хотя формально курс белорусского рубля по отношению ко всем валютам считается плавающим, на деле интервенции Национального банка на протяжении многих лет удерживают курс белорусского рубля к доллару на стабильном уровне. Курс рубля к доллару (на данный момент — 2141 руб./1 долл.) изменяется очень редко и только при временных «отступлениях» Нацбанка с валютного рынка.

УЗБЕКИСТАН

Рынок государственных облигаций Узбекистана покрыт тайной. Размещения проходят, но никакой публичной информации по ним не предоставляется. По сектору корпоративных облигаций информация открытая, но неутешительная — за сентябрь, как и за все 3 квартала 2006 года, не было зарегистрировано ни одного выпуска новых корпоративных облигаций. В то же время были погашены 3 выпуска облигаций на общую сумму 6.37 млрд сумов (5.18 млн долл.), а также аннулирована эмиссия объемом 200 млн сумов (162.7 тыс. долл.) компании Mar Pak Plus, так и не сумевшей разместить ни одной бумаги. Таким образом, общий объем корпоративных облигаций в обращении сократился до 16.43 млн в долларовом эквиваленте, а количество эмиссий — до 26.

Однако, несмотря на неутешительные новости из сектора долгового рынка, нужно отметить одно знаковое и позитивное для рынка ценных бумаг Узбекистана событие. Президент Узбекистана Ислам Каримов одобрил программу развития рынка ценных бумаг в республике на 2006-2007 гг. Согласно этой программе, рынок ценных бумаг будет развиваться за счет полного разгосударствления предприятий и создания новых акционерных обществ, ускоренного развития и расширения масштабов вторичного рынка ценных бумаг, формирования современной инфраструктуры фондового рынка и укрепления его материальной базы, совершенствования системы корпоративного управления в акционерных обществах.

На конференции «Рынок ценных бумаг Узбекистана и стран Центральной Азии. Возможности для эмитентов и инвесторов», которая состоялась 29 сентября в Ташкенте, участники рынка и представители государственных органов выразили уверенность в правильности выбранного пути развития рынка и возложили большие надежды на принятую программу.

29 сентября в Ташкенте состоялась конференция **«Рынок ценных бумаг Узбекистана и стран Центральной Азии. Возможности для эмитентов и инвесторов».**

Организаторами конференции выступили **Cbonds.Ru** и компания **Delta Max Capital** (Узбекистан).

Интерес к конференции вызван развитием рынка ценных бумаг Узбекистана. Время проведения конференции совпало с принятием государственной программы по развитию рынка ценных бумаг Республики Узбекистан. На конференции обсуждались основные проблемы и перспективы развития рынка в Узбекистане, Казахстане, Кыргызстане и Таджикистане, рассматривались опыт формирования рынка ценных бумаг в России и возможности российского рынка для участников из центральноазиатского региона.

Конференция «Рынок ценных бумаг Узбекистана и стран Центральной Азии. Возможности для эмитентов и инвесторов» стала первой международной конференцией, посвященной рынку ценных бумаг Узбекистана. На конференции прозвучали доклады представителей Минфина и регулирующих органов, компаний Resmi (Казахстан), COSCOM, банка «Ипак Йули», Deloitte (Казахстан), Внешторгбанка, Standard&Poor's и многих других. Всего в мероприятии приняло участие более 120 человек.

Организаторы планируют проводить конференцию ежегодно.

АРМЕНИЯ

На рынке ценных бумаг Армении, практически не знающем корпоративных долговых инструментов, произошло знаковое событие. Универсальная кредитная организация «Каскад Кредит» выпустила краткосрочные корпоративные облигации общим объемом в 150 млн драмов (порядка 400 тыс. долл.)

Номинальная стоимость облигации составляет 50 тыс. драмов с ежегодной процентной ставкой 7.25%. Облигации гарантированы правительством США и компанией «Каскад Капитал Холдинг». Андеррайтером при размещении бумаг на Армянской фондовой бирже (ArmEx) выступит компания «Каскад Инвестментс». Корпоративные облигации являются, по сути, новым инструментом на армянском финансовом рынке. В настоящее время в обращении находится лишь один выпуск корпоративных облигаций — Армэкономбанк (200 млн драмов, срок обращения — 12 месяцев).

Рейтинг инвестиционных банков Казахстана: январь–сентябрь 2006 года

Cbonds впервые публикует рейтинг андеррайтеров облигаций в Казахстане не только по заявленным, но и по реально размещенным объемам выпусков. Потребность в создании нового рейтинга вызвана сильным разбросом между объемами зарегистрированных выпусков корпоративных облигаций и действительно размещенными бумагами. Зачастую происходит так, что выпуск облигаций проходит листинг на Казахстанской фондовой бирже (KASE), однако непосредственно размещение облигаций проходит спустя длительное время, не в полном объеме или не проходит вовсе. Подобная ситуация не позволяла Cbonds в традиционных рейтингах отражать реальную расстановку сил профессиональных участников на казахстанском рынке.

Новый рейтинг инвестиционных банков показывает, какой объем облигаций тот или иной андеррайтер действительно разместил на первичном рынке за данный период. При этом учитываются выпуски, прошедшие листинг как в данном периоде, так и в предыдущие годы. На данный момент в рейтинг включено девять компаний, предоставивших данные об объемах размещенных за три квартала облигаций своих клиентов.

Всего за девять месяцев текущего года 43 облигационных выпуска 29 эмитентов прошли листинг на Казахстанской фондовой бирже. В 38 выпусках в качестве андеррайтеров принимали участие 17 профессиональных участников рынка. Лидером рейтинга по объемам зарегистрированных выпусков по-прежнему является АО «ТуранАлем Секьюритис». Прошедший 26 июня листинг седьмого выпуска облигаций «Банка ТуранАлем» (материнский банк компании) на огромную для казахстанского рынка сумму — 125 млрд тенге (более 1 млрд долл.) — обеспечил «ТуранАлем Секьюритис» лидерство в этом рейтинге на целый год. Однако нужно учесть тот факт, что в настоящее время облигации седьмого выпуска «Банка Туран Алем» не размещены, и рейтинг по реально размещенным объемам этот выпуск не учитывает. В целом отметим, что расстановка сил в рейтингах андеррайтеров по зарегистрированным и по реальным объемам сильно различается.

Хотелось бы обратить внимание на то, что постепенно официальный облигационный список KASE пополняется компаниями нефинансового сектора; более того, на облигации этих компаний растет спрос. По итогам года мы ожидаем увидеть совершенно другое соотношение выпусков финансового и корпоративного секторов, нежели было в 2005 году. А как показывает практика, нефинансовые организации, только начинающие выходить на долговой рынок, чаще обращаются к услугам профессиональных участников, не входящих в крупные банковские группы.

Рейтинг андеррайтеров корпоративных облигаций Казахстана по объемам выпусков, прошедших листинг за 3 квартала 2006 г.

Место в рейтинге	Инвестиционный Банк	Объем, млн KZT	Количество эмитентов	Количество эмиссий
1	ТуранАлем Секьюритис	139 145	5	6
2	BCC Invest	28 000	5	5
3	Центрально-Азиатская Трастовая Компания	20 600	3	3
4	Астана-финанс	20 145	2	5
5	Halyk Finance	13 000	2	2
6	Альянс банк	12 000	1	2
7	Казкоммерц Секьюритиз	11 000	2	2
8	Альянс Капитал	10 000	3	4
9	Первый Брокерский Дом	9 500	1	3
10	Алматы Инвестмент Менеджмент	8 250	2	2
11	ИФД RESMI	6 500	2	2
12	MONEY EXPERTS	5 000	1	1
13	REAL-INVEST.kz	4 800	2	2
14	Дербес Секьюритиз	4 540	2	2
15	Народный Банк Казахстана	4 000	1	1
16	Сентрас Секьюритиз	2 500	1	1
17	Данабанк	1 000	1	1
Сумма		299 980		

Рейтинг андеррайтеров корпоративных облигаций Казахстана по объемам облигационных выпусков, размещенных за 3 квартала 2006 г.

Место в рейтинге	Инвестиционный Банк	Объем, млн KZT	Количество эмитентов	Количество эмиссий
1	Казкоммерц Секьюритиз	12 000	4	4
2	ТуранАлем Секьюритис	10 817.682	5	5
3	Алматы Инвестмент Менеджмент	8 360	5	5
4	Альянс Капитал	6 690	3	4
5	REAL-Invest.kz	4 800	3	3
6	Money Experts	3 674.15	1	1
7	Первый Брокерский Дом	2 634.6	1	3
8	ИФД RESMI	1 809.249	2	2
9	Казкоммерц Инвест	375.262	1	1
Сумма		51 160.943		