Город ветров и пряных коктейлей

Анна Чепракова

В Баку с размахом прошел IV Облигационный конгресс стран СНГ и Балтии

РЫНОК АЗЕРБАЙДЖАНА УЧАСТНИКИ ЧЕТВЕРТОГО ОБЛИГАЦИОННОГО КОНГРЕССА СТРАН СНГ И БАЛТИИ, ПРОШЕДШЕГО 28–29 ИЮЛЯ 2007 ГОДА В БАКУ, ОКРЕСТИЛИ ЭКЗОТИЧЕСКИМ. ЛЮБИТЕЛЕЙ ЭКЗОТИКИ ОКАЗАЛОСЬ НЕМАЛО: НА БАКИНСКИЙ КОНГРЕСС ПРИБЫЛО БОЛЕЕ 250 ФИНАНСИСТОВ — БОЛЬШЕ, ЧЕМ НА ПРОШЛОГОДНЮЮ ВСТРЕЧУ В РИГЕ.

Прошедший в Баку конгресс наглядно продемонстрировал, что развивающиеся рынки по мере своего становления и взросления становятся все более интересными инвесторам. Правда, в их оценке финансисты не единодушны. Аппетит инвесторов к риску развивающихся рынков отметил, выступая на конгрессе, вице-президент по стратегии на рынке облигаций «Ренессанс Капитала» Николай Подгузов, причем он не находит причин для глубоких коррекций на этих рынках в ближайшее время. Алексей Демкин из инвестиционного банка «Траст» объясняет интерес инвесторов к emerging markets тем, что эти рынки дают возможность не только неплохо заработать, но и диверсифицировать риски. «В последнее время глобальная диверсификация — как по географическому, так и по отраслевому принципу — имеет все большее значение, в этом случае размер финансовых рынков отдельных стран не играет роли, на первое место выходит индивидуальный риск эмитента», — уверен Алексей Демкин. Отметил особенно большой потенциал рынков ценных бумаг стран постсоветского пространства и Владислав Кирьяк из департамента синдикации Европейского банка реконструкции и развития.

Свою страну на Бакинском конгрессе представляли самые главные финансисты Азербайджана

Наиболее привлекательны, на его взгляд, рынки Молдавии, Азербайджана, Узбекистана, Таджикистана и Монголии. А вот Эдгарсу Макаровсу из латвийского Parex Asset Management особенно симпатичны Грузия, Азербайджан и Белоруссия. Он верит, что у этих рынков есть потенциал роста, а доходность облигаций названных стран, по его мнению, очень интересна инвесторам, особенно тем из них, кто, желая хорошо заработать, тем не менее остерегается вкладывать в акции.

Другой прибалтийский эксперт — Владиславас Забровскис из литовской компании SEB VB Wealth Management — согласен с тем, что на рынках развивающихся стран можно получить высокую доходность, особенно интересным ему представляется внутренний рынок Украины, а на российском рынке его привлекает хорошая ликвидность и широкий выбор эмитентов. Однако он полагает, что эмитентам из этих регионов, в том числе из стран СНГ, было бы целесообразнее занимать на международных рынках капитала, где, по его словам, они могли бы размещаться с меньшей доходностью, так как «макроэкономические показатели стран СНГ хорошие, то есть среда, в которой существуют эмитенты, благоприятна». Правда, с этим тезисом коллеги не согласился Алексей Демкин, указавший на то, что доходность евробондов эмитентов из стран СНГ зачастую неадекватна высоким политическим рискам, которые они несут. В то же время он не стал отрицать, что знакомство инвесторов с локальными рынками развивающихся стран в большинстве случаев начинается с изучения евробондов эмитентов, представляющих эти рынки. «Рынки валютных облигаций эмитентов стран СНГ не обеспечивают инвесторам хорошую доходность, поэтому прослеживается тенденция повышения интереса инвесторов к внутренним рынкам развивающихся стран», — резюмировал Николай Подгузов из «Ренессанс Капитала». Локальные рынки стран СНГ и особенно России представляют, по его словам, хорошие возможности для carry trade. Кроме того, наблюдается рост интереса инвесторов к экзотическим инструментам, и на этой волне начинает пользоваться спросом и такая экзотика, как евробонды белорусских и грузинских эмитентов.

ЛУЧШЕ АФРИКИ

Поскольку восприятие рынков стран СНГ и Балтии различными экспертами варьируется, у участников конгресса не сложилось единого мнения и об азербайджанских рисках, которым была посвящена первая секция конгресса. Экзотическим финансовый рынок Азербайджана участники конгресса окрестили во многом из-за того, что хотя рынок этот пока невелик и мало изучен инвесторами, он в то же время сулит неплохие доходы при умении работать в местных специфических условиях. Во время кофе-брейков местный рынок часто сравнивали с рынками африканских стран, и причиной этого была не только жаркая погода, стоявшая в Баку во время проведения конгресса, но и высокие доходности и умеренно высокие риски, обычно характерные именно для африканских рынков. Мастер-классом по эффективной работе на азербайджанском рынке стало выступление управляющего директора компании Global Fund Management Глеба Шестакова. По его словам, Global Fund Management была первым иностранным инвестором на местном рынке и сейчас продолжает держать достаточно большой портфель азербайджанских долгов. Аппелируя к опыту представляемой им компании, Глеб Шестаков убеждал участников конгресса в том, что «азербайджанский рынок ценных бумаг крайне интересен для иностранных инвесторов, здесь можно зарабатывать много денег, он растет огромными темпами, осталось лишь внедрить несколько нововведений, чтобы усилить его привлекательность». Наиболее привлекательными Шестаков назвал облигации, номинированные в азербайджанской национальной валюте — манате. «В первую очередь нас в Азербайджане интересует манат — это крайне интересная валюта для инвестора в долговые обязательства, — отметил он в своем выступлении. — Манат находится под очень большим давлением в силу фантастического экономического роста и макроэкономической динамики, которые показывает Азербайджан. Кроме того, манат имеет вполне предсказуемые тенденции ревальвации. Поэтому я рекомендую сейчас вкладывать в манат с потенциалом выхода в сентябре». Особенно интересной Шестакову представляется покупка азербайджанских государственных краткосрочных облигаций (ГКО). Он уверен, что лучше азербайджанского рынка ГКО на пространстве СНГ нет, так как эти бумаги при их достаточно высокой надежности стабильно демонстрируют доходность выше 10% годовых. Привлекательность данного инструмента повышает и ревальвация маната: «В долларах вы никогда не получите меньше 15%. Учитывая рейтинг страны, эти ставки просто фантастические», — подчеркнул представитель Global Fund Management. Кроме ГКО Global Fund Management вкладывается в банковские и корпоративные облигации. «Вы можете реально получать 12–14% в манатах на рынке корпоративных обязательств, вкладывая в бумаги банков первой десятки», — рассказал Шестаков. Председатель Государственного комитета по ценным бумагам Азербайджана Гюндуз Мамедов также отметил «высокую коммерческую эффективность инвестирования в корпоративные облигации национальных эмитентов». Он сообщил, что в настоящее время средняя ставка доходности по облигациям азербайджанских эмитентов составляет 14%, «что является одним из самых высоких показателей в мире».

Но чтобы успешно оперировать на азербайджанском рынке, нужно быть в курсе местной специфики, связанной с тем, что здешний рынок пока еще молод, и многие процедуры — особенно в части исполнения обязательств и раскрытия информации — эмитентом толком не проработаны. Так, тот же Глеб Шестаков из Global Fund Management сталкивался с ситуациями, когда эмитент исключал из проспекта эмиссии описание процедуры выплаты номинала облигации, при этом искренне недоумевая: «А зачем? Мы же описали, как выплачивается купон». Несколько анекдотических историй из практики Шестакова было связаны с рассеянностью эмитентов, которые попросту забывали выплачивать купон. Клементо Капелло, управляющий активами итальянской компании Sturgeon Fund, рекомендовал инвесторам изучить традиции Азербайджана перед тем, как выходить на этот рынок — «провести время в этой стране, понять ее культуру, ее людей». По мнению Капелло, учитывая местный менталитет, в Азербайджане нужно «стараться быть не пассивным инвестором, а стратегическим партнером».

Председатель Государственного комитета по ценным бумагам Азербайджана Гюндуз Мамедов постарался увлечь потенциальных зарубежных инвесторов одной из самых высоких доходностей в мире

Потенциальные инвесторы внимательно его слушали, не спеша, правда, показываться из-за спин азербайджанских коллег

Вице-президент по стратегии на рынке облигаций «Ренессанс Капитала» Николай Подгузов отметил, что аппетит инвесторов к развивающимся рынкам постоянно растет...

Контролирующая позиция стратега в большей степени гарантирует получение дохода и возврат инвестиций в условиях пока еще не слишком цивилизованного азербайджанского рынка. Правда, глава азербайджанского регулятора рынка ценных бумаг Гюндуз Мамедов не разделяет опасений зарубежных инвесторов: «Ни одного случая дефолта или нарушения прав инвесторов в стране не отмечено», — успокаивал он участников конгресса. По его данным, в прошлом году на иностранных инвесторов пришлось 75% операций с корпоративными облигациями азербайджанских эмитентов. Председатель правления Бакинской фондовой биржи Хаял Абдинов также отметил тенденцию прихода крупных иностранных инвесторов на рынок Азербайджана. По его словам, в настоящее время в процессе организации операций на биржевом рынке находятся три крупнейших иностранных инвестора. «Все эти инвесторы будут действовать на рынке через местных брокеров, в настоящее время биржа ведет заключение договора об открытии счета-депо с Citigroup», — рассказал Хаял Абдинов. Начать операции на биржевом рынке Азербайджана, по его сведениям, готовы также некоторые американские и европейские инвестиционные фонды. Правда, какие именно фонды собрались на рынок Азербайджана, он не уточнил, предпочитая пока сохранить интригу.

Между тем, министр экономического развития Азербайджана Гейдар Бабаев признал, что его страна отстала в развитии рынка ценных бумаг от таких стран СНГ, как Россия и Казахстан. Но это отставание, по его мнению, имело и позитивные последствия: Азербайджан получил возможность изучить опыт других стран, в том числе и негативный, и избежать тех ошибок, которые они совершили. «Наши друзья из Мирового валютного фонда и Всемирного банка говорят о нефти, но наше будущее связано не с нефтью», — предрек чиновник. В отличие от упомянутых «друзей» из международных финансовых организаций Бабаев убежден, что Азербайджан не удовольствуется ролью сырьевой провинции. «Азербайджан может играть роль транзитного коридора не только для энергетического сектора, но и для рынка финансовых услуг. Мы сделаем все, чтобы азербайджанские банки консолидировались и имели достаточный размер капитала», — пообещал он.

Несмотря на то что азербайджанский рынок облигаций пока еще очень юн и неразвит, азербайджанские эмитенты уже отличаются завидной оригинальностью. Так, председатель правления местного Муганбанка Шаиг Алекберов поделился с участниками конгресса новостью — банк разместил корпоративные облигации на $5 млн на латвийском рынке, услуги андеррайтера размещения оказывал Parex Bank. Размещение на латвийском рынке является новшеством в практике азербайджанских банков. Несмотря на своеобразный дебют, спрос на облигации Муганбанка, по данным Алекберова, в течение 10 дней на 50% превышал предложение. «Заявки на приобретение облигаций подали более 28 инвесторов из Латвии, Литвы, Эстонии и Швейцарии», — рассказал председатель правления Муганбанка. «Возможно, уже осенью мы вновь выйдем на рынок корпоративных облигаций с выпуском, превышающим нынешний по объему в два раза», — отметил он. Алекберов не исключает, что размещение снова

пройдет на латвийском рынке, но возможен также выбор немецкой или португальской торговой площадки. Азербайджанский Texnikabank, по словам председателя правления Самира Гусейнова, также планирует использовать долговой рынок для финансирования своего развития. Но этот эмитент, в отличие от Муганбанка, обойдется без необычных новаций — в 2007 Texnikabank в ходе private placement разместит облигации на $200 млн. «Продажа данных облигаций заранее обсуждается с некоторыми иностранными инвесторами и будет осуществлена в ходе процедуры частного размещения», — рассказал Гусейнов. Лид-менеджером размещения станет Citigroup, планируется, что еврооблигации Texnikabank будут обращаться на Лондонской фондовой бирже, а их доходность, по ожиданиям банка, составит 8.5–9%. Сам Азербайджан тоже намерен до конца 2007 года разместить дебютный выпуск суверенных евробондов. Как рассказал председатель Госкомитета по ценным бумагам Азербайджана Гюндуз Мамедов, организатором выпуска выбран Deutsche Bank, который готов организовать выпуск еврооблигаций с периодом обращения 5 и 10 лет. «Объем выпуска планируется на уровне $300 млн и будет осуществлен до конца года», — сообщил он.

Тезисы о своих растущих аппетитах потенциальные инвесторы подтвердили в первый же день конгресса — во время ужина в Старом Баку

Экзотические фламинго сразу же заставили некоторых участников конгресса перенестись мыслями в Африку

СЛАВЯНСКАЯ ЭКЗОТИКА

Среди претендентов на звание перспективных экзотических регионов, судя по выступлениям докладчиков конгресса, помимо азербайджанского рынка ценных бумаг теперь и белорусский рынок. Начальник отдела аналитической поддержки Казначейства ОАО АКБ «Электроника», уже работающего с белорусскими эмитентами, Александр Трифонов отметил растущую «эмиссионную активность белорусских хозяйствующих субъектов». «Белорусские предприятия уже сейчас для модернизации и расширения своих производственных возможностей остро нуждаются в ресурсах, привлеченных на долгосрочной основе и по приемлемой цене. Выпуск облигаций для них является одним из немногих способов получить необходимое финансирование, — рассуждает Трифонов. — Согласно представителям белорусских предприятий, банки предлагают им кредиты на срок свыше 1 года по цене не ниже 15–17% годовых в национальной валюте», в то время как на российском рынке эти предприятия могут получить деньги по цене, не превосходящей 12–13% годовых.

Ситуация на украинском рынке, по мнению Николая Подгузова, в некоторой степени сопоставима с ситуацией на рынке российском. Но инфраструктура, объем и существующие ограничения не позволяют, по его словам, украинскому рынку быть лакомым кусочком для иностранных инвесторов. Среди основных недостатков регулирования украинского рынка облигаций вице-президент «Ренессанс Капитала» отметил необходимость уплаты 1% пенсионного сбора при переводе средств из гривны в другую валюту и отсутствие необходимых институтов, обеспечивающих клиринг заключенных сделок. Также в украинском рынке Подгузова настораживает непрозрачность и сложность системы проведения аукционов облигаций внутреннего государственного займа. Основными сущностными изъянами украинского рынка остаются скромные размеры рынка корпоративных гривневых облигаций, объем которого составляет всего $4 млрд, причем около 60% выпусков не являются рыночными, а также отсутствие спроса на украинский риск со стороны местных институциональных инвесторов. Владиславас Забровскис из SEB VB Wealth Management также без особого энтузиазма относится к украинскому рынку. «У меня нет уверенности в качестве украинских эмитентов, очень много сюрпризов», — посетовал он. На защиту украинского рынка встал начальник департамента инвестиционного бизнеса УкрСиббанка Денис Михов. В своем выступлении среди основных его преимуществ он назвал высокую доходность местных бумаг: в небанковском сегменте доходность облигаций находится в диапазоне 14–17% годовых, на банковских долгах можно заработать 10–14%, муниципальные бонды торгуются со ставкой 10–13%, а суверенные бумаги приносят в среднем 7–9%. Михов не сомневается, что развитие украинского долгового рынка неизбежно в связи с растущей потребностью местных эмитентов в финансировании, и не сомневается в том, что облигации украинских эмитентов будут востребованы как внутренними, так и иностранными инвесторами.

ОЖИДАНИЯ ДЕФОЛТА ПО-ПРЕЖНЕМУ СИЛЬНЫ

Российскому рынку облигаций была посвящена тематическая секция в рамках второго дня конгресса. Среди тенденций, прослеживающихся на российском рыке облигаций в последние годы и «которые разумно экстраполировать на будущее», руководитель службы рейтингов корпоративного управления «Эксперта РА» Степан Жулин назвал «замещение государственного долга корпоративным, валютного долга — рублевым, банковского кредитования — облигационными заимствованиями, а также диверсификация облигационных заимствований по отраслям, срокам и объемам». Агентство «Эксперт РА» попыталось заглянуть в будущее на целых 13 лет вперед и обрисовать перспективы российского рынка облигаций до 2020 года. «Эксперт РА» видит колоссальный потенциал роста российского рынка долговых бумаг. По прогнозу Степана Жулина, рынок рублевых корпоративных облигаций в обращении последние семь лет стабильно рос на 5% в месяц, и к концу 2020 года в обращении будет находиться бумаг на $2.2 трлн».Особенно активно, по ожиданиям «Эксперт РА», будет расти рынок банковских облигаций. «Сегодня стало очевидным, что к концу 2010 года в России рынок бондов финансовых институтов, которые сейчас составляют более половины рынка еврооблигаций и более четверти рынка местных бондов, превысит биржевую капитализацию банковского сектора», — отметил Жулин.

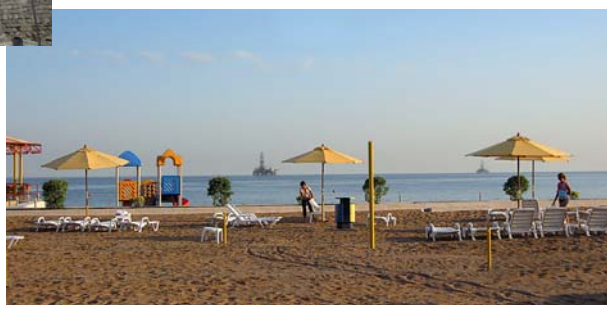
Однако из выступлений ряда других докладчиков следовало, что и в России, обладающей одним из наиболее развитых рынков ценных бумаг на всем постсоветском пространстве, не все так уж гладко. Так, например, директор инвестиционного департамента «Связь-Банка» Михаил Автухов посвятил свое выступление не самой приятной, но широко обсуждаемой ныне теме — возможности дефолтов на российском рынке корпоративных облигаций. По его словам, опыт западных стран показывает, что дефолт корпоративных облигаций — это закономерный этап в развитии рынка, и российский рынок также должен быть готов в один «прекрасный момент» достойно встретить эту невзгоду. Автухов выделил несколько серьезных предпосылок для дефолта. Первая из них — это неадекватное занижение процентных ставок, спровоцированное в основном конкуренцией за клиентов между инвестиционными банками. Снижению ставок, по мнению эксперта, способствует также высокая ликвидность и спекуляции по поводу нерезидентов. Так, процентные ставки по третьему эшелону закрепились в 2007 году в диапазоне 9–12% по сравнению с 10–13% в 2006 году, ставки по второму эшелону находятся сейчас в диапазоне 7–8% (7.5–9% в 2006 году), а разрыв между ставками по первому и второму эшелону сократился до минимальной разницы в 20–30 б.п. «Вторая предпосылка дефолта на рынке корпоративных облигаций — это опасения кризиса рефинансирования», — считает Автухов.

Впрочем, как он подчеркнул, если на российском рынке и грянет дефолт, то он будет носить не системный, а исключительно воспитательный характер, а его причиной станут индивидуальные, а не общерыночные факторы. Наиболее очевидными кандидатами на дефолт он считает компании третьего и дальних эшелонов, а возможность появления «падших ангелов» — компаний, когда-то характеризовавшихся хорошим кредитным качеством, но утративших доверие инвесторов — ему представляется незначительной. «Наиболее вероятный сценарий — «отрезвление» рынка через временную коррекцию по наиболее доходным выпускам», — резюмировал директор инвестиционного департамента «Связь Банка».

Несмотря на насыщенную содержательную часть конгресса, его участники нашли в себе силы и для участия в неформальных мероприятиях — как запланированных организаторами, так и стихийных. Вечером после первого дня конференции конгрессмены собрались в ресторане национальной кухни в старом городе, где помимо неформального общения друг с другом смогли вдоволь насладиться местной кухней и местным музыкальным искусством, которое, как выяснилась, может потрясти неподготовленного слушателя. Официальная развлекательная программа второго дня конгресса предусматривала торжественный гала-ужин в зале торжеств ресторана «Фламинго». Часть делегатов отнеслась к ужину особенно серьезно и сразу после обеда отправилась нагуливать аппетит на каспийские пляжи. На гала-ужине участников конгресса развлекали глотатель огня, ансамбль джигитов в национальных костюмах, укротитель ножей (самым любознательным конгрессменам удалось выяснить, что он ложился на тупые стороны лезвий) и танцовщицы, исполняющие знаменитый танец живота. На следующий день состоялась экскурсия по древнему Баку — с непременным ритуальным восхождением на Девичью башню и вдумчивым изучением улицы, где Юрий Никулин падал и ломал руку в знаменитом фильме. ©

Знаменитая Девичья башня продолжает поражать даже искушенных туристов

Ночной Баку блистал огнями



Море, солнце и нефтяные вышки...