Инфляция на рынках СНГ начала замедляться. Это подталкивает национальных регуляторов к снижению ключевых ставок. В Беларуси Нацбанк активно борется с избыточной ликвидностью через размещение краткосрочных облигаций. В Казахстане заемщики ищут способы привлечь финансирование с помощью исламских финансовых инструментов. В Азербайджане основным игроком, который поддерживает активность на рынке, остается Азербайджанский ипотечный фонд.

Курс на снижение

Артем ПЕТРУШ

БЕЛАРУСЬ

Нацбанк РБ продолжает снижать ставку рефинансирования. 1 марта она была снижена с 43% до 38%. В конце месяца регулятор вновь объявил об изменении ставки — до 36%. Такое решение было принято на фоне положительных тенденций в экономике, в числе которых стабильность валютного курса. С момента последней девальвации в октябре 2011 года происходило медленное снижение курса доллара к белорусскому рублю (см. Рисунок 1). В начале апреля наблюдалась консолидация курса доллара на уровне 8000 бел. руб./$.

Поэтому вложения в иностранную валюту на фоне невысоких ставок представляются невыгодными для резидентов. Это провоцирует продажу иностранной валюты и приток денег в депозиты в национальной валюте.

Основным поводом для снижения ставки рефинансирования послужило замедление темпов инфляции. По заявлению представителей НБ РБ, динамика ставки рефинансирования будет и дальше определяться интенсивностью инфляционных процессов и ситуацией в экономике и денежно-кредитной сфере.

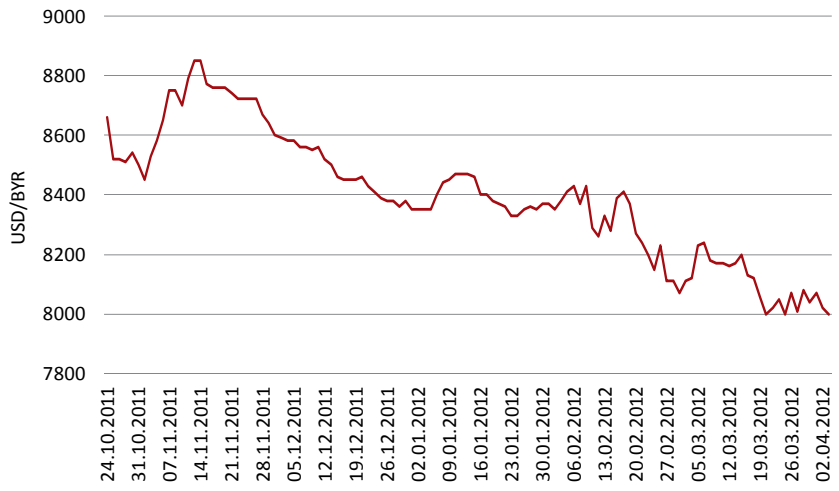
Однако специалисты МВФ в Беларуси негативно оценивают монетарные меры регулятора, объясняя это тем, что ставки по кредитам не стремятся к снижению. При этом Беларуси было отказано в рефинансировании выданных ранее кредитов.

По мнению представителей банковского сектора, более логичным шагом со стороны регулятора было бы опустить ставку до уровня межбанка (около 30%) и далее корректировать ее в соответствии с изменением ставок по МБК. Но такое резкое снижение может спровоцировать отток депозитов в иностранную валюту, что неизбежно приведет к раскручиванию инфляционных процессов.

На фоне стабилизации рынка в системе образовалась огромная избыточная ликвидность, с которой Нацбанк всячески пытается бороться. Ставки на межбанке падают, ставки по кредитам по-прежнему высоки, а темпы кредитования реального сектора не растут. В связи с этим в феврале регулятор вы-

Рисунок 1

Динамика курса USD/BYR

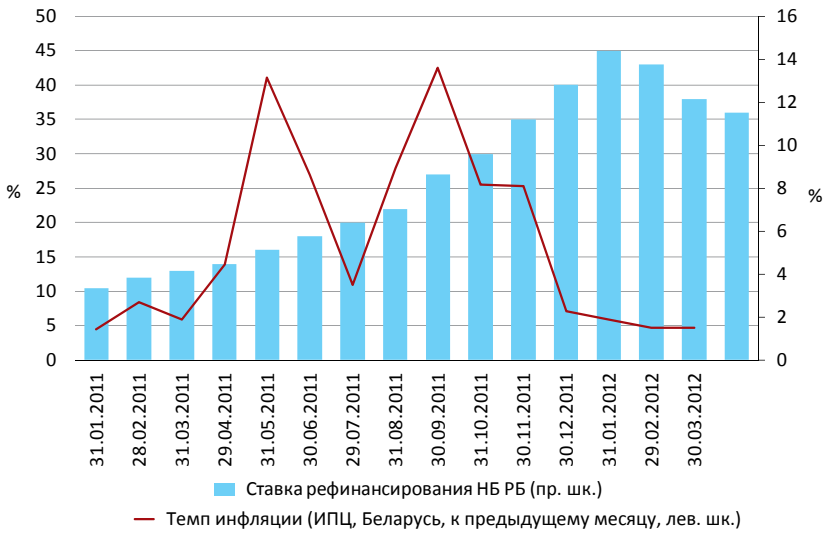


Источник: Cbonds.info

пустил краткосрочные облигации для стерилизации денежной массы, однако ставка оказалась достаточно высокой — 43%. Затем Нацбанк стал привлекать средства на депозиты овернайт, ставка по которым составляет 30%. Но для стерилизации требуется более долгосрочный инструмент. Поэтому в середине марта НБ принял решение разместить три выпуска краткосрочных облигаций со сроками обращения 86, 57 и 28 дней. По КО была установлена доходность на уровне 30% годовых, что на тот момент было несколько выше ставок по МБК. Общий объем привлечения составил 4191.71 млрд бел. руб. ($524 млн).

Отличительной чертой рынка корпоративных облигаций в марте стало разнообразие валют выпусков и широкий диапазон ставок. Все чаще практикуются выпуски в российских рублях. Кроме того, увеличилось число выпусков в национальной валюте и с фиксированной ставкой купона, которая колеблется от 52% до 65%.

Особенную активность на рынке проявляют банки. Альфа-Банк через год после последнего размещения выпустил облигации на 50 млрд бел. руб. Беларусбанк, привлекший в марте синдицированный кредит, разместил целую серию облигаций сразу в четырех валютах.



Источник: Cbonds.info

Рисунок 2

Динамика ставки рефинансирования и инфляции в РБ

КАЗАХСТАН

В марте Нацбанк Казахстана объявил о том, что со 2 апреля официальная ставка рефинансирования будет установлена на уровне 6.5% годовых. Это уже второе понижение ставки за текущий год. В прошлый раз в феврале ставка была снижена с 7.5% до 7%. Изменение денежной политики, как и в Беларуси, регулятор объясняет положительными тенденциями в экономике и замедлением темпов инфляции. Такой тренд наметился уже давно, но решение о снижении ставки было принято только сейчас. По всей видимости, на рынке оставались опасения, что в конце 2011 года и начале 2012 года темпы инфляции восстановятся вместе с повышением тарифов. Но этого не произошло. Целевой коридор по инфляции на 2012 год установлен на уровне 6–8%.

Положительная динамика не могла не обрадовать казахстанских эмитентов, у которых на рынке обращаются выпуски облигаций с плавающей ставкой, привязанной к инфляции. Купоны по ним уже снизились в среднем на 3 п.п. (с 9% до 6%).

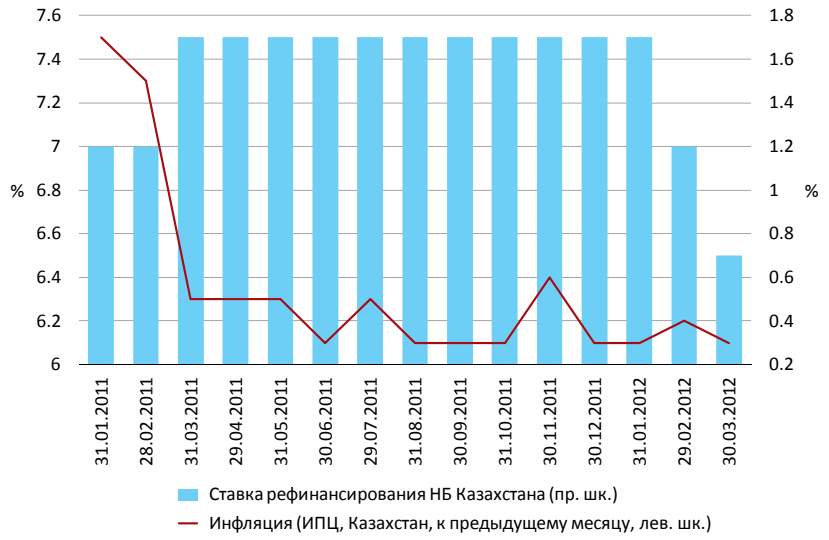
Выпуск еврооблигаций для корпоративных эмитентов на данный момент

Таблица 1

Новые выпуски корпоративных облигаций СНГ в марте 2012 г.

Страна	Бумага	Дата размещения	Объем, млн	Валюта	Дата погашения	Ставка купона
Беларусь	«Агролизинг», 04	15.03.2012	12500	BYR	27.02.2015	CP + 5%
Беларусь	Альфа-Банк (Беларусь), 07	29.03.2012	50000	BYR	03.12.2012	CP - 1%
Беларусь	АСБ «Городец», 02, БО	13.03.2012	8400	BYR	12.03.2013	CP
Беларусь	АСБ «Первая весна», 04	12.03.2012	5000	BYR	10.03.2015	CP
Беларусь	АСБ «Тетерино», 04, БО	12.03.2012	3950	BYR	11.03.2013	CP
Беларусь	Белагропромбанк, 120, RUR	16.03.2012	100	RUR	16.03.2013	10%
Беларусь	Беларусбанк, 130–131	01.03.2012	400000	BYR	01.12.2012	CP
Беларусь	Беларусбанк, 132–133, USD	01.03.2012	150	USD	01.12.2012	6.5%
Беларусь	Беларусбанк, 134–135, EUR	01.03.2012	150	EUR	01.12.2012	6.5%
Беларусь	Беларусбанк, 136–137, RUR	01.03.2012	250	RUR	01.12.2012	6.5%
Беларусь	БПС-Сбербанк, 47, USD	26.03.2012	20	USD	26.09.2012	7.5%
Беларусь	БПС-Сбербанк, 48, RUR	26.03.2012	300	RUR	26.09.2012	7.5%
Беларусь	БПС-Сбербанк, 49	26.03.2012	100000	BYR	26.09.2012	CP + 3%
Беларусь	«ММК-Инвест», 01	22.03.2012	5000	BYR	13.03.2014	60%
Беларусь	«НП-Сервис», 01	26.03.2012	100	BYR	26.03.2015	65%
Беларусь	«Спамаш», 01	21.03.2012	3000	BYR	31.03.2015	52%
Беларусь	Цептер Банк, 07	01.03.2012	60000	BYR	03.03.2015	CP + 7%
Беларусь	«Экспресс-Сервис-Брама+», 01	30.03.2012	80000	BYR	31.03.2013	60%
Азербайджан	Азербайджанский ипотечный фонд, 05	15.03.2012	30	AZN	22.01.2022	3%

Источник: Cbonds.info



Источник: Cbonds.info

Рисунок 3

Динамика ставки рефинансирования и инфляции в Казахстане

не представляется возможным. После дефолта БТА Банка казахстанские заемщики не вызывают доверия у инвесторов. На внутреннем рынке дела тоже идут не очень хорошо. Поэтому казахстанские участники стали присматриваться к исламским инструментам финансирования. Банк развития Казахстана принял решение о выпуске квазигосударственных исламских облигаций, чтобы сформировать бенчмарк для дальнейшего выпуска корпоративных сукук.

28 марта были проведены торги по размещению облигаций в рамках третьего выпуска холдинга «КАЗЭКСПОРТ-АСТЫК». Эмитент планировал выпустить облигации объемом 1.5 млрд тенге, но спрос составил всего 800 млн тенге. В результате эмитент разместил бумаги на 600 млн тенге с доходностью 10% годовых.

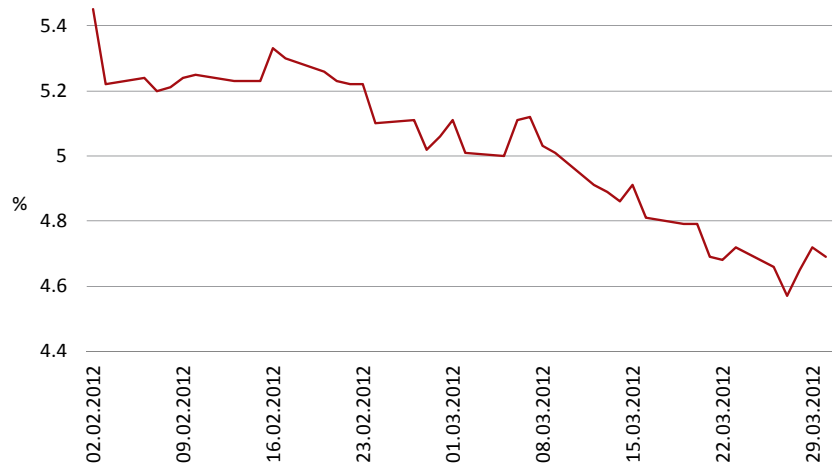
В марте Казахстанская ипотечная компания объявила о планах начать в апреле размещение сразу двух выпусков облигаций со сроками обращения пять и восемь лет. По пятилетнему выпуску предполагается выплата полугодового купона в размере 8% годовых, ставка по восьмилетнему выпуску составит 7%.

ТОО «САУТС-ОЙЛ» заявило о том, что в апреле планирует полностью досрочно погасить первый выпуск облигаций на 1 млрд тенге, размещенный в сентябре 2011 года.

Продолжается реструктуризация долга БТА Банка. В марте были выбраны председатели держателей облигаций, а также завершена сделка по продаже БТА Банком 34% акций турецкого Sekerbank T.A.S. госфонду «Самрук-Казына». Подробности сделки банк не раскрывает, но эксперты полагают, что в результате продажи финансовое состояние банка кардинально не улучшится.

Рисунок 4

Динамика доходности к погашению ГНКАР, 2017



Источник: Cbonds.info

АЗЕРБАЙДЖАН

В Азербайджане также наблюдается замедление темпов инфляции, но регулятор не торопится снижать ставку рефинансирования, мотивируя это тем, что она и так находится на достаточно низком уровне — 5.25%.

Агентство Moody's позитивно оценило экономику Азербайджана. У страны низкое отношение госдолга к ВВП, высокое положительное сальдо платежного баланса. В числе негативных факторов — по-прежнему высокая сырьевая зависимость экономики и напряженная ситуация с Арменией.

В целом позитивные ожидания рынка подтверждаются еще и тем, что доходность по квазигосударственным еврооблигациям Госнефтекомпании Азербайджана (ГНКАР) стабильно снижается — с 5.45% при размещении до 4.7% годовых в конце марта.

В марте стало известно о планируемых выпусках облигаций сразу двух корпоративных эмитентов. Сначала Азербайджанский ипотечный фонд объявил о размещении пятого выпуска десятилетних облигаций на 30 млн манатов с выплатой полугодового купона в размере 3% годовых. Размещение проходит траншами. В ходе размещения первого транша в марте спрос на бумаги превысил предложение более чем в десять раз, доходность составила 3%.

Вторым эмитентом, объявившим о планируемом размещении, стала компания OMNI Finance. Эмитент планирует начать размещение годовых облигаций третьей серии в апреле. По бумагам предусмотрена ежеквартальная выплата купона в размере 12% годовых.