Оптимизма не занимать

Роман Чередниченко
Сергей Зобов

КАЗАХСТАН

Все чаще при анализе причин развивающегося финансового кризиса на мировых рынках упоминаются международные рейтинговые агентства, которые, по мнению некоторых аналитиков, неадекватно оценивали риски инвестирования в заемный капитал. В отношении казахстанского рынка подобные претензии к агентствам вряд ли могут иметь место — «большая тройка» практически при каждом рейтинговом действии указывала на риски банковской системы Казахстана при существенном увеличении объемов внешних заимствований. Теперь в своих обзорах они по праву могут использовать фразу «мы же говорили». Действительно, казахстанские банки столкнулись с повышенным вниманием инвесторов к уровням трех основных рисков: ролловерного, процентного и валютного.

Впрочем, не все так плохо. Повышенные валютные риски, связанные с колебаниями курса доллара и валютных процентных ставок, компенсируются за счет того, что большинство кредитов, выданных казахстанскими банками, являются долларовыми. А валютные риски заемщиков банков, в свою очередь, компенсируются за счет того, что большинство зарплат, цен на недвижимость и основные услуги тоже рассчитываются в долларах. Кроме того, казахстанские банки довольно старательно диверсифицировали свои долговые портфели, занимая в различных валютах.

Риски рефинансирования, на которые указывали рейтинговые агентства и государственные регуляторы, также пока не критичны. Несмотря на высокую долю долгового капитала, банки имеют достаточно хорошую структуру активов и вряд ли будут испытывать серьезные проблемы с обслуживанием долгов даже в случае проблем с рефинансированием. Кроме того, определенную уверенность инвесторам добавил Национальный банк Казахстана, который официально заявил, что готов оказывать поддержку казахстанским банкам в случае, если те не смогут рефинансироваться по приемлемым условиям. Помимо готовности предоставлять дешевые деньги банкам и досрочно погашать краткосрочные ноты в случае необходимости, Нацбанк сделал «шаг назад» в усилении требований к минимальным резервам банков, дав им некоторое послабление. Во-первых, повышение норм минимальных резервных требований (МРТ) по внешним займам перенесено с 29 августа на 9 октября, во-вторых, планируется изменить базу расчета МРТ, исключив из нее субординированный долг, бессрочные облигации, а также операции обратного РЕПО, включив, однако, в базу расчета наличную иностранную валюту.

Безусловно, стоимость денег в краткосрочном периоде возрастет и уже возросла, однако казахстанские банки, имеющие высокие уровни рейтингов и продуманную структуру активов, вряд ли столкнутся с ситуацией, когда у них не будет возможности занять или перезанять, пусть даже на 100–200 пунктов дороже. Многие эксперты в качестве альтернативных рынков заимствований для казахстанских банков называют Россию, отмечая, что инвесторам эти долги будут интересны, но не без премии к еврозаймам эмитентов.

На внутреннем облигационном рынке банки в августе не пытались активно занимать. Лишь Казинвестбанк провел листинг собственных облигаций на бирже (6.1 млрд тенге, или $48.4 млн, 3 года, 10% годовых), однако информации о спросе на эти бумаги не поступало. Кроме того, дебютные облигации на внутреннем биржевом рынке размещали Аграрная кредитная корпорация (3 млрд тенге, или $23.8 млн, 5 лет, купон привязан к инфляции с маржей 0.5% годовых) и «Бурлингазстрой» (3 млрд тенге, или $23.8 млн, 5 лет, 10% годовых). Отметим, что гораздо чаще в сообщениях о процентных ставках по облигационным выпускам стали появляться двузначные цифры.

Краткосрочные ноты Национального банка Казахстана, некогда пользовавшиеся значительным спросом со стороны казахстанских банков, в прошедшем месяце не были популярны. На интерес к привычным инструментам не повлияло даже повышение ставки по самым коротким, 28-дневным, нотам (ставка увеличена с 4.71% до 4.91% годовых). На трех аукционах было привлечено лишь 44 млрд тенге ($350 млн) при запланированных 600 млрд тенге. Кроме того, Национальный банк пытался разместить долгожданные годовые ноты по достаточно привлекательной ставке — 7.5% годовых, однако спрос едва превысил 5% от запланированного объема, в результате чего

>>> «Большая тройка» практически при каждом рейтинговом действии указывала на риски банковской системы Казахстана при существенном увеличении объемов внешних заимствований. <<<

объем привлечения составил чуть больше 10 млрд тенге (около $80 млн). Министерство финансов тоже достаточно безуспешно провело аукцион по размещению длинных казначейских бумаг, индексированных по уровню инфляции, МЕУЖКАМ (15 лет, годовой купон, рассчитываемый как инфляция плюс 1% годовых). Объем удовлетворенного спроса составил 700 млн тенге ($5.6 млн). Банкам не до инвестиций в финансовые инструменты, расплатиться бы со своими долгами.

В целом, по итогам августа долговой рынок Казахстана можно охарактеризовать как оптимистичный, но довольно сильно подверженный колебаниям, вызванным нестабильными настроениями на мировых финансовых рынках.

>>> Безусловно, стоимость денег в краткосрочном периоде возрастет и уже возросла, однако казахстанские банки, имеющие высокие уровни рейтингов и продуманную структуру активов, вряд ли столкнутся с ситуацией, когда у них не будет возможности занять или перезанять, пусть даже на 100–200 пунктов дороже. <<<

АЗЕРБАЙДЖАН

Несмотря на кризис мирового рынка долговых бумаг, в Азербайджане подходит к завершению работа над подготовкой выпуска суверенных еврооблигаций. Представители инвестиционных банков — организаторов (Deutsche Bank и Citigroup) прибыли в Баку для сбора необходимой информации и провели due diligence (технический аудит) предоставленных данных.

Напомним, что дебютная эмиссия евробондов на $300 млн намечена на октябрь текущего года. По заявлениям Deutsche Bank, он готов организовать выпуск с периодом обращения пять и десять лет за 0.05% его размера. Министерство финансов Азербайджана утверждает, что работы ведутся по плану и что страна будет полностью готова к выпуску в установленный срок. Выбор площадки для размещения еще не сделан, а сроки и ставки, по заявлениям министерства, будут зависеть от конъюнктуры на мировых рынках капитала.

На внутреннем первичном рынке корпоративных облигаций за август был реализован всего один выпуск. Азердемирйолбанк эмитировал облигации на 5 млн манатов ($5.86 млн) с периодом обращения 455 дней. Ставка купона по выпуску, ставшему вторым для организации, составила 14%. Андеррайтером выступил ADB Broker. В процессе размещения облигации были полностью выкуплены двумя иностранными инвесторами. Высокий спрос на долг банка спровоцировали заявления его руководства о намерении выйти в ближайшее время на международные долговые рынки. Дебютный выпуск Азердемирйолбанка на $4 млн был размещен в конце 2006 года под такую же ставку. Бумаги должны быть погашены в декабре текущего года.

На внешнем рынке также прошла одна сделка — Азербайджанский Банк Микрофинансирования (АБМФ) выпустил в Люксембурге еврооблигации на $11.4 млн на пять лет. Сделка, осуществленная через SPV, организована и спонсирована американским инвестиционным банком Developing World Markets. Полученные средства планируется использовать для кредитования малого бизнеса. АБМФ имеет стопроцентный иностранный капитал и является собственностью шести учредителей, среди которых Европейский банк реконструкции и развития.

В августе был зарегистрирован проспект эмиссии беспроцентных облигаций Техникабанка. Объем планируемой эмиссии составляет $18 млн, номинальная стоимость одной облигации — $1000. Размещение будет проводиться методом открытой подписки на Бакинской фондовой бирже, андеррайтером выступит Technika Capital Management. Планируемый выпуск станет шестым для эмитента. Последний из реализованных выпусков банка на $4 млн был размещен на пять лет в марте текущего года под купон 15%.

В секторе государственных долговых бумаг объемы размещений сильно не изменились по сравнению с июльскими показателями. Министерство финансов произвело 5 размещений ГКО на сумму в 22.4 млн манатов ($26.3 млн) с доходностями 7.23–11.74%. Из них только один выпуск был размещен не полностью. Из запланированных 7 млн манатов ($8.2 млн) 37 выпуска было привлечено только 1.4 млн манатов ($1.64 млн). Три из пяти августовских выпусков были размещены на год, два — на полгода. Национальный банк Азербайджана разместил пять регулярных выпусков краткосрочных нот на общую сумму более 202 млн манатов ($237 млн). По сравнению с июльским уровнем этот показатель вырос на 12%. Доходности по данным инструментам варьировались от 6.33% до 10.5%.

БЕЛАРУСЬ

Национальный банк Республики Беларусь (НБРБ) в очередной раз объявил о снижении ставки рефинансирования с 1 сентября 2007 года. Данное снижение, по заявлениям представителей банка, как и предыдущие, обусловлено политикой удешевления банковских кредитов для населения и организаций. Ставка снижается на 0.25 п.п. и составит, соответственно, 10.25%.

Но главной новостью белорусского рынка, бесспорно, стало оглашение суверенных рейтингов от Moody's и Standard & Poor's. В прошлом номере мы писали о том, что рейтинги присвоены, но какие именно, стало известно только в конце лета.

Moody's присвоило Беларуси страновой потолок в иностранной валюте Ba2 и рейтинги государственных обязательств в иностранной и национальной валюте B1. Standard & Poor's присвоило рейтинг B+ в иностранной валюте и рейтинг BB в местной валюте. Прогноз по всем рейтингам стабильный. Из сообщения

Standard & Poor's следует, что довольно низкий результат рейтингования объясняется большим объемом потенциальных суверенных обязательств, слабой внешней ликвидностью и низкой предсказуемостью политического курса. Однако присвоение даже такого рейтинга, безусловно, на руку самой Беларуси и, конечно же, ее корпоративным эмитентам, и в первую очередь — банкам. Основным позитивным следствием для них должно стать удешевление долга.

На белорусском первичном рынке за август прошло два размещения. Белинвестбанк разместил свои дисконтные облигации восьмого выпуска на 7 млрд белорусских рублей ($3.26 млн). Срок обращения — 274 дня, номинал одной бумаги — 100 тыс. белорусских рублей ($46.5). Размещение было прекращено 23 августа в связи с досрочной реализацией 30% эмиссии. Предыдущий выпуск облигаций на 5 млрд белорусских рублей ($2.3 млн) с годовым сроком обращения был размещен банком в июне.

>>> Moody's присвоило Беларуси страновой потолок в иностранной валюте Ba2 и рейтинги государственных обязательств в иностранной и национальной валюте B1. Standard & Poor's присвоило рейтинг B+ в иностранной валюте и рейтинг BB в местной валюте. <<<

Межторгбанк разместил свои облигации второго выпуска на 1 млрд белорусских рублей ($465 тыс.) со сроком обращения 786 дней. Номинал одной дисконтной облигации также равен 100 тыс. белорусских рублей ($46.5). Дебютный выпуск банка на $1 млн был размещен банком в марте прошлого года на 1082 дня.

Другой крупнейший белорусский банк — Беларусбанк, — досрочно завершив размещение 27 выпуска, с первого сентября начинает размещать сразу четыре выпуска облигаций. 28–30 выпуски предназначены для физических лиц и различаются объемами и номиналами бумаг. Объем эмиссии 28 выпуска составляет 12.5 млрд белорусских рублей ($5.82 млн), номинальная стоимость одной облигации равна 1 млн белорусских рублей ($465). Объемы 29 и 30 выпусков, соответственно, равны 12.5 млрд белорусских рублей ($5.82 млн), номинал — 500 тыс. белорусских рублей ($233), и 5 млрд белорусских рублей ($2.33 млн), номинал — 200 тыс. белорусских рублей ($93). Срок обращения всех выпусков — два года, а размещение будет проводиться до конца августа 2008 года. Ставка купона по бумагам привязана к ставке рефинансирования НБРБ, маржа равна 200 б.п. 31 выпуск на 50 млрд белорусских рублей ($23.3 млн) предназначен для юридических лиц. Облигации номиналом в 1 млн белорусских рублей ($465) с двухлетним периодом обращения будут размещаться до конца февраля следующего года. Ставка по ним также привязана к ставке рефинансирования НБРБ, но маржа ниже на 50 б.п., чем по выпускам для физических лиц.

Среди планируемых облигационных выпусков отметим также бумаги концерна «БелЛегПром». Облигации должны быть размещены на российском рынке в первой декаде следующего года. Ожидается, что объем эмиссии составит 500 млн — 1 млрд рублей. Организовывать займ будет Банк «Электроника». Полученные средства планируется направить на инвестиционные проекты и модернизацию принадлежащих концерну предприятий легкой промышленности. Банк «Электроника», в стратегию которого входит увеличение количества операций на рынке СНГ, уже организовывал размещение белорусского эмитента. В мае текущего года он провел эмиссию ТД «Полесье» на 500 млн руб.

Также в августе Белагропромбанк пролонгировал привлеченные в виде синдицированного кредита 30 млн евро еще на один год со снижением ставки до LIBOR + 345 б.п. и объявил о намерениях выпустить бивалютные CLN. Общий планируемый объем выпуска — $200 млн. Первый из равных по сумме траншей банк собирается привлечь в сентябре, а второй — не позднее ноября. Ведущими организаторами выбраны VTB Bank Europe, RZB и Banco Finantia. Напомним, что Белагропромбанк в июне привлек синдицированный кредит на 1 млрд российских рублей под 9.7% на один год, организатором тогда также выступил ВТБ.

В секторе государственных бумаг Беларуси опять изменилось соотношение объемов размещений Министерства финансов (МФРБ) и НБРБ — существенно возросла доля краткосрочных облигаций Нацбанка. За август МФРБ разместило всего один выпуск ГКО на сумму 60 млрд белорусских рублей ($27.9 млн) и два выпуска ГДО с дисконтным доходом на 73.8 млрд белорусских рублей ($34.3 млн). Доходность по краткосрочным бумагам составила 10.49% годовых, по долгосрочным — 10.49% и 10.5% годовых. Кроме того, в августе МФРБ доразместило один выпуск ГКО, два выпуска ГДО с купонным доходом и один выпуск ГДО с дисконтом. Напомним, что в июле МФРБ разместило три выпуска ГКО на сумму 192.2 млрд белорусских рублей ($89.6 млн) и 4 выпуска ГДО на сумму 76.5 млрд белорусских рублей ($35.7 млн).

Объемы размещений краткосрочных облигаций (КО) Национального банка, напротив, возросли. НБРБ разместил 9 новых выпусков на сумму 1016 млрд белорусских рублей ($473.2 млн), из которых 64 млрд ($29.8 млн) было доразмещено на последующих аукционах. Также за июнь Национальный банк доразместил предыдущие выпуски на сумму в 53 млрд белорусских рублей ($24.7 млн). Таким образом, общая сумма размещения КО за июль составила 1069 млрд белорусских рублей ($498 млн), что на 44% больше июльского показателя. Доходность по первичным выпускам составила 10.41–10.47% годовых.

Также Беларусь (в лице министра финансов) опять объявила о планах по осуществлению в текущем году выпуска облигаций на российском рынке. Планируется, что организовывать сделку на 10 млрд руб. будет ВТБ.