В январе в Беларуси заметно сократилось количество новых выпусков. Причиной вынужденного затишья стали высокие ставки и изменения в валютном законодательстве. Участники рынка взяли паузу, пытаясь адаптироваться к новым условиям. В Казахстане первичный рынок тоже практически вымер из-за отсутствия активности инвесторов. Семь январских аукционов по размещению корпоративных облигаций оказались провальными. Пока корпоративные заемщики готовятся к новой «войне», минфины обеих стран подумывают над размещением еврооблигаций.

Подкачали на старте

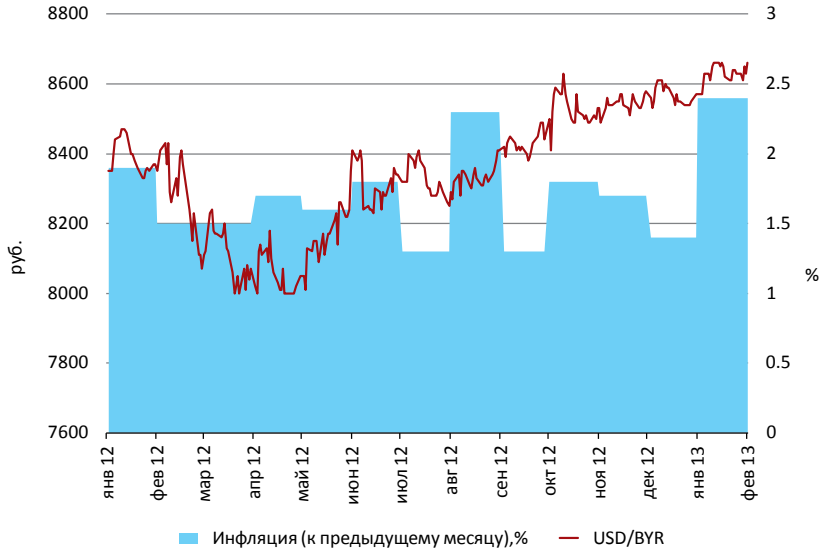
Артем ПЕТРУШ

БЕЛАРУСЬ

В начале 2012 года могло показаться, что после провального 2011 года с девальвацией на уровне 300% и инфляцией, превысившей 100%, положение дел в стране стало нормализоваться. К лету внешнеторговое сальдо товарами достигло $2 млрд., внушало легкую уверенность в завтрашнем дне. Курс доллара должен был вот-вот пробить нижнюю границу коридора в 8 000 руб. Правда, появились сомнения в природе положительного сальдо внешней торговли товарами. Оказалось, что причиной экономического счастья стала неуплата пошлин от реэкспорта нефтепродуктов в российский бюджет под видом растворителей и разбавителей. После того как лазейка была закрыта, оптимисты все еще продолжали утверждать, что влияние «растворительного бизнеса» на экономику было небольшим. Но рынок отказывался верить, и курс доллара, развернувшись, устремился штурмовать уровень в 8 500 руб.

Рисунок 1

Курс доллара и месячная инфляция в Беларуси



Источник: Cbonds

В августе последовал инфляционный скачок. На рынке поползли слухи о девальвации или даже деноминации национальной валюты, что только подогревало спрос на иностранную валюту. В результате ставки на межбанковском рынке взлетели в 3 раза, с 20% до 60% годовых. Нацбанк, предугадывая реальные цели использования денежных средств банками, в редких случаях снижал ставку на межбанке, кредитуя только государственные финансовые институты. В результате грамотной политики ему удавалось сбивать ставки на рынке вновь к уровню 20%, не спровоцировав покупок иностранной валюты. Со временем ставки МБК стабилизировались на уровне 30–35%, что очень близко к ставке рефинансирования, которая на протяжении пяти месяцев удерживается на 30%. Объемы межбанковского рынка вернулись к своим максимальным уровням.

В 2013 год Беларусь вошла с инфляцией на уровне 21.8%, белорусский рубль девальвировал по отношению к доллару за год на 3.7%. В целом по сравнению с предшествующим опытом такой резуль-

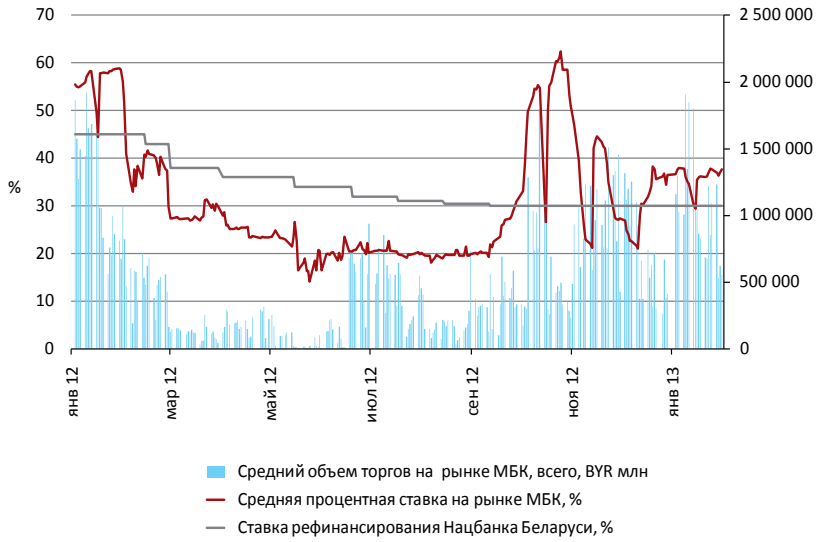
тат выглядит не так уж и плохо. Правда, вопреки надеждам оптимистов в 2012 году внешнеторговое сальдо товарами составило – $412.7 млн. По данным Белстата, в январе произошел очередной резкий скачок инфляции. За 25 дней января индекс потребительских цен составил 102.4%.

В прошлом году на белорусском рынке облигаций появилось сразу несколько новшеств. Во-первых, участники рынка распробовали новый инструмент — индексируемые облигации, когда по выпуску гарантировался фиксированный процент, индексируемый на девальвацию белорусского рубля к иностранной валюте. Первыми эмитентами стали УП «Паллада» и «АВАНГАРД-ЛИЗИНГ». В 2012 году по белорусским облигациям был введен новый вид обеспечения — транспортные средства, чем успешно воспользовалась вышеупомянутая лизинговая компания. На рынке появился первый маркетмейкер — «АВАНГАРД-ЛИЗИНГ», который из-за несовершенства законодательства действует как оператор ликвидности, поддерживая через профучастника котировки своих облигаций на бирже.

Весьма интересным для инвесторов, в том числе нерезидентов, стал марш-бросок госзаемщиков по выпуску облигаций. Дебютировал с этой идеей Нацбанк, который стал активно выпускать краткосрочные облигации по фиксированной ставке в белорусских рублях, разместив на рынке 20 выпусков на общую сумму 36.66 трлн руб. Первый выпуск был размещен под 44.98%, в дальнейших выпусках доходность снижалась до 19% годовых. Нацбанк преследовал цель по изъятию избыточной ликвидности с рынка, которая могла стать причиной покупок иностранной валюты. Когда избыток в ликвидности сменился дефицитом, эстафетную палочку принял Минфин. Новый эмитент руководствовался иными целями, поэтому сменил стратегию, увеличив срок обращения инструмента до 3.5 года и выбрав в качестве валюты заимствований доллар. Дебютный трехлетний выпуск ведомства под 7.5% годовых был выкуплен «БелВЭБом», который позже частично перепродал его своим клиентам. В итоге Минфин допустил свои валютные гособлигации ко вторичному обращению, чтобы привлечь как можно больше инвесторов. На вторичном рынке в первые же дни торгов доходность по выпускам снизилась с 7.5% до 7.41%.

Совокупный объем средств, привлеченных с помощью валютных облигаций, составил $900 млн. Чуть позже Минфин решил получить последний лакомый кусок — сбережения населения. Через свой банк-агент — Беларусбанк, выступающий также организатором выпуска, Минфин выпустил в обращение годовые валютные гособлигации для физических лиц с доходностью 7% на сумму $50 млн. За месяц бумаги были раскуплены на 90%. Тогда в министерстве приняли решение выпустить в конце января двухлетние бумаги с такой же доходностью еще на $50 млн.

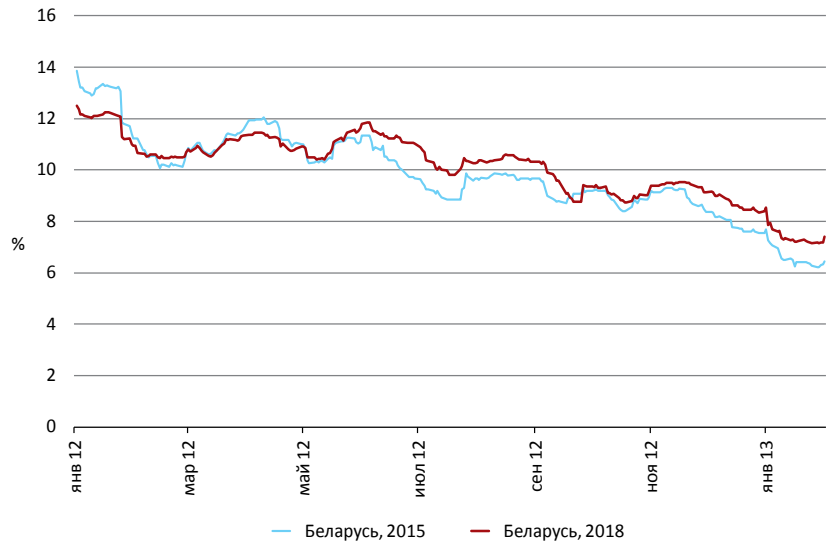
Помимо заимствований на локальном рынке, регулятор продолжал вынашивать идею о фондировании на международных рынках. Весь прошлый год шли разговоры о выпуске еврооблигаций Беларуси третьей серии. При этом складывалось ощущение, что представители эмитента не до конца понимают сложившуюся ситуацию. Так, председатель Нацбанка Надежда Ермакова осенью заявила, что с доходностью выше 7.5% годовых эмитент привлекать средства не



Источник: Cbonds

Рисунок 2

Ключевые ставки в Беларуси и объемы межбанковского кредитования



Источник: Cbonds

Рисунок 3

Доходности еврооблигаций Беларусь-15 и Беларусь-18

будет. На что рассчитывали в Нацбанке, непонятно, поскольку на тот момент оба обращающихся на рынке выпуска торговались с доходностью выше 8% годовых.

Осенью все-таки состоялось non-deal road-show суверенных евробондов в Сингапуре и Гонконге. Его организаторами выступили «дочки» крупнейших российских госбанков — «ВТБ Капитал» и Sberbank CIB. В Минфине отказались комментировать прошедшие события, рассматривая их как обычный деловой процесс, что вызывало сомнения по поводу успешности проведенных встреч с инвесторами. 4–7 февраля финансовое ведомство проведет совместно с ведущими российскими инвестбанками road-show в Европе. Тем временем доходность к погашению евробондов Беларусь-15 и Беларусь-18 снизилась с уровней 12% и 14% соответственно на начало прошлого года до 6.4% и 7.4% в январе 2013 года. В таких условиях Беларусь может рассчитывать на размещение пятилетнего выпуска при уровне доходности 7.5% годовых. Минфин планирует выручить порядка $500–700 млн. Все-таки 2013 год ожидается самым трудным в плане выплат по погашению внешних обязательств на рекордную для страны сумму $3.1 млрд.

Последние события на рынке корпоративных облигаций Беларуси были вызваны изменениями в валютном законодательстве и стабильно высокими процентными ставками. В 2012 году объем рынка превысил $7 млрд. К сожалению, качественного роста рынка пока по-прежнему не видно. Львиную долю в новых выпусках по-прежнему продолжают занимать технические сделки госбанков, например Банка развития Республики Беларусь.

Одновременно растет количество выпусков в иностранной валюте. Это связано с тем, что теперь эмитенты, не имеющие валютной выручки, не смогут купить иностранную валюту на бирже, чтобы расплатиться по обязательствам в иностранной валюте. Ответным решением могут стать индексируемые облигации, но это весьма непростой инструмент для скорейшего внедрения на рынок.

«КАЧЕСТВЕННОГО РОСТА БЕЛОРУССКОГО РЫНКА ПО-ПРЕЖНЕМУ НЕ ВИДНО. ЛЬВИНУЮ ДОЛЮ В НОВЫХ ВЫПУСКАХ ПРОДОЛЖАЮТ ЗАНИМАТЬ ТЕХНИЧЕСКИЕ СДЕЛКИ ГОСБАНКОВ»

КАЗАХСТАН

В 2012 году в Казахстане поступили в обращение 22 новых выпуска корпоративных облигаций на общую сумму 192 млрд тенге. ИА Cbonds совместно с консультантами из ведущих инвестиционных банков Казахстана составило рейтинг андеррайтеров корпоративных выпусков облигаций Казахстана по итогам 2012 года.

Лидером рейтинга со значительным отрывом от ближайших конкурентов стал Halyk Finance, разместивший четыре выпуска на общую сумму 24.27 млрд тенге. На втором месте — Visor Capital с двумя выпусками на сумму 15.2 млрд тенге. На третье место в последний момент вырвался BCC Invest с объемом 12.3 млрд тенге. Суммарно лидирующая тройка разместила бумаги на сумму 51.8 млрд тенге, или около 54% размещений по итогам года.

«Цесна Капитал» и Premier Capital, попавшие в рейтинг, в середине года лишились лицензий на осуществление деятельности на рынке ценных бумаг. Функции андеррайтера по размещению облигаций Цеснабанка принял на себя CAIFC INVESTMENT GROUP, который в итоге занял четвертое место. В начале 2013 года «Цесна Капитал» вернул себе статус профессионального участника, скорее всего, банк продолжит размещать выпуски через дочернюю компанию.

АО «Холдинг КазЭкспортАстык» стало лидером среди эмитентов по объему привлеченных средств на специализированных торгах в течение года (15.11 млрд тенге). Андеррайтерами выступали Halyk Finance, BCC Invest и Евразийский банк развития. Наибольший объем на аукционе привлекло АО «НГСК КазСтройСервис» (11.768 млрд тенге). Единственным андеррайтером выступил Halyk Finance.

Крупные объемы удалось привлечь также Сбербанку, АТФБанку, АО «НК Казахстан Инжиниринг», Цеснабанку и Kaspi Bank. Под занавес года на рынок вышел еще один крупный заемщик — Евразийский банк развития, который смог разместить бумаги на 9.9 млрд тенге под 6.25% годовых.

В декабре-январе поступили в обращение восемь новых выпусков облигаций на общую сумму более 71 млрд тенге, из них только 9.9 млрд тенге размещено. Начало 2013 года сложилось для первичного

Таблица 1

Рейтинг андеррайтеров Казахстана по итогам 2012 года

	Инвестиционный банк	Объем, млн KZT	Кол-во эмитентов	Кол-во эмиссий
1	Halyk Finance	24 273	4	4
2	Visor Capital	15 271	2	2
3	BCC Invest	12 309	3	3
4	CAIFC INVESTMENT GROUP	8 200	1	3
5	«АСЫЛ-ИНВЕСТ»	7 534	2	2
6	«Цесна Капитал»	6 810	1	4
7	Сбербанк России (Казахстан)	5 000	1	1
8	«Тройка Диалог» (Казахстан)	5 000	1	1
9	Premier Capital	3 544	1	1
10	ИФД RESMI	2 989	1	1
11	«Сентрас Секьюритиз»	2 676	2	2
12	Евразийский банк развития	1 496	1	1
13	Asia Capital	1 000	1	1
14	JAZZ CAPITAL	200	1	1

рынка неудачно. Прошло семь аукционов по размещению облигаций, но в итоге все они были объявлены несостоявшимися.

Остается надеяться, что инвесторы скоро активизируются. В 2013 году ожидается возвращение на рынок таких гигантов, как ФНБ «Самрук-Казына» и НК «КазМунайГаз». Основной спрос по-прежнему будут формировать пенсионные фонды, частично банки и нерезиденты.

Минфин Казахстана по примеру коллег из других развивающихся стран решил не терять момент, пока базовые ставки находятся на рекордно низких уровнях, и разместить суверенный выпуск еврооблигаций. Казахстан планирует привлечь финансирование на сумму около $1 млрд.

В декабре БТА Банк завершил реструктуризацию задолженности на $11.1 млрд, в рамках которой банк обменял еврооблигации, находящиеся в обращении, и выпустил евробонды с погашением в 2022 году на сумму $750 млн.

Еще один эмитент — «Самрук-Энерго» — успешно разместил пятилетние еврооблигации на $500 млн под 3.75% годовых. Председатель правления АО «Самрук-Энерго» Алмасадам Саткалиев отметил, что доходность 3.75% является исторически самым низким уровнем при первичном размещении казахстанских эмитентов на международных рынках. Организаторами выступили Sberbank CIB и RBS.

Таблица 2

Новые выпуски в СНГ за декабрь 2012-го — январь 2013 г.

Страна	Бумага	Размещение	Объем, млн	Валюта	Ставка купона	Погашение
BY	«Аварийный сервис для автолюбителей», 02	03.12.2012	6000	BYR	40%	03.12.2015
BY	«Автогидроусилитель», 01, RUB	11.01.2013	65	RUR	10.5%	11.01.2018
BY	Альфа-Банк (Беларусь), 08–09	20.12.2012	100 000	BYR	CP	04.12.2014
BY	«АСБ Лизинг», 37–41, БО	19.12.2012	494 030	BYR	CP + 7%	до 2015
BY	АСБ «Первая весна», 09, БО	05.12.2012	1 900	BYR	CP	04.12.2013
BY	АТЛАНТ (Беларусь), 01, USD	20.12.2012	4	USD	7%	21.12.2015
BY	Банк Москва–Минск, 15, USD	21.01.2013	10	USD	7%	31.07.2014
BY	Банк развития Республики Беларусь, 09-18	27.12.2012	4 664 600	BYR	CP	до 2025
BY	Белагропромбанк, 144–145	17.12.2012	800 000	BYR	CP + 4.5%	17.12.2013
BY	Белгазпромбанк, 23	21.01.2013	200 000	BYR	CP	21.01.2014
BY	Белгазпромбанк, 24–25, USD	21.01.2013	40	USD	8%	до 2015
BY	«Белспецвнештехника», 01	18.01.2013	4	USD	7.5%	18.01.2014
BY	Борисовский завод агрегатов, 01, RUB	23.01.2013	40	RUR	10.5%	23.01.2015
BY	БПС-Сбербанк, 65, USD	29.12.2012	15	USD	4.5%	29.12.2015
BY	БПС-Сбербанк, 66, EUR	29.12.2012	10	EUR	4.5%	29.12.2015
BY	БПС-Сбербанк, 67, RUR	29.12.2012	300	RUR	6.5%	29.12.2015
BY	БПС-Сбербанк, 68	29.12.2012	100 000	BYR	CP – 3%	29.12.2015
BY	«Дилис Косметик», 02, USD	28.12.2012	7 500	BYR	47%	23.12.2013
BY	«Лесохимик», 06, EUR	21.01.2013	1	EUR	3M LIBOR + 8.11%	21.12.2017
BY	МТБанк, 13–16, USD	16.01.2013	5	USD	7%	16.07.2014
BY	МТБанк, 14–17, EUR	16.01.2013	4	EUR	6.5%	16.10.2014
BY	МТБанк, 15	16.01.2013	60 000	BYR	CP + 5%	16.07.2014
BY	«Новый город» (Беларусь), 03, БО	27.12.2012	90 000	BYR	60%	26.12.2013
BY	«НП-Сервис», 09–10, БО	20.12.2012	100 000	BYR	70%	18.12.2013
BY	«Оливер» (ООО), 03, БО	18.12.2012	5 000	BYR	45%	17.12.2013
BY	«Паритетальянс», 01, USD	20.12.2012	2.8	USD	9%	21.12.2015
BY	«Пенсионные гарантии», 01-05, USD	27.12.2012	5	USD	9%	27.12.2016
BY	«Полымя Агро», 01, USD	26.12.2012	5	USD	8%	26.12.2017
BY	Приорбанк, 25, USD	28.12.2012	12	USD	3.5%	28.12.2017
BY	Приорбанк, 26, EUR	28.12.2012	12	EUR	3.5%	28.12.2017
BY	«Роял-ТРАСТ», 10, USD	28.01.2013	1	USD	12%	25.01.2016
BY	«СЕРЖ» (ООО), 02, USD	29.12.2012	1.2	USD	6m Libor + 883bps	28.12.2015
BY	ТРАСТбанк, 04, USD	10.01.2013	1.5	USD	7%	10.01.2015
BY	УК Забудова, 05, USD	19.12.2012	2	BYR	7%	15.12.2016
BY	Франсабанк, 02	15.01.2013	20 000	BYR	CP	15.01.2016
KZ	Golden Compass Capital, 01	10.01.2013	8 000	KZT	12%	10.01.2020
KZ	Аграрная кредитная корпорация, 03	05.12.2012	3 000	KZT	7%	05.12.2015
KZ	«Алатау Жарык Компаниясы», 01	27.12.2012	10 830	KZT	7%	27.12.2017
KZ	«Алматинские электрические станции», 01	27.12.2012	6 200	KZT	7%	27.12.2015
KZ	Банк Kassa Nova, 01	06.12.2012	3 000	KZT	9%	06.12.2015
KZ	Евразийский банк, 11	26.12.2012	10 000	KZT	8%	26.12.2019
KZ	Евразийский банк развития, 01, KZT	28.12.2012	20 000	KZT	6.25%	28.12.2017
KZ	«Химфарм», 03	04.01.2013	10 000	KZT	8%	04.01.2018