Фархад Омаров,
независимый эксперт специально для Cbonds Review

Под знаком госбумаг

Если 2006 год остался в финансовой истории Азербайджана годом деноминации, то 2007 год прошел под знаком облигаций, а завораживающее иностранное слово «евробонды» уже прочно вошло в лексикон местных министров и финансистов. И даже перенос дебюта страны на рынке внешних заимствований не смог переломить эту ситуацию.

Идет всего лишь первое десятилетие долгового рынка республики. Фундаментом этого наиважнейшего сегмента национального фондового пространства являются закон Азербайджанской Республики «О ценных бумагах», «Положение о Государственном Комитете по ценным бумагам (ГКЦБ) при Президенте Азербайджанской Республики», утвержденное Указом Президента Азербайджанской Республики №161 от 26 июля 1999 года, Положение «О выпуске и регистрации эмиссионных ценных бумаг на территории Азербайджанской Республики», утвержденное приказом председателя ГКЦБ от 4 ноября 1999 года №59 и приказ председателя ГКЦБ от 24 мая 2000 года «Правила выпуска и обращения корпоративных облигаций на территории Азербайджанской Республики». В Азербайджане функционирует Ассоциация профессиональных участников рынка ценных бумаг, учрежденная 22 мая 2007 года. В состав правления входит пять участников — Национальный Депозитарный Центр, Бакинская фондовая биржа, STM, Azerintertrade и Standard Capital.

Старт бондов «made in Azerbaijan» на международной арене пришелся на конец прошлого года. 14 декабря в Лондоне был представлен пилотный выпуск суверенных еврооблигаций республики. Мероприятие прошло при поддержке Citigroup. В презентации участвовали министр финансов Самир Шарифов и исполнительный директор Государственного нефтяного фонда Шахмар Мовсумов. До конца этого года Азербайджан планировал вывести на международный долговой рынок облигации на сумму $300 млн с периодом обращения 5 лет. Лишь в последний момент, из-за неблагоприятной конъюнктуры мирового финансовго рынка размещение бумаг было перенесено на следующий год.

Вообще же фондовый рынок Азербайджана по сути своей является долговым рынком. Из оборота Бакинской фондовой биржи по итогам января-октября 2007 года, который вплотную приблизился к планке в $4.5 млрд, 92.09% сделок пришлось на долю государственных долговых бумаг.

Обобщающим мероприятием трехквартальной эволюции долгового рынка Азербайджана стала конференция, посвященная первичному размещению ценных бумаг в Азербайджане. Выступивший на ней председатель ГКЦБ Гюндуз Мамедов сообщил, что за последние пять-шесть лет объем рынка ценных бумаг в Азербайджане резко увеличился: «В январе-сентябре текущего года объем эмиссии корпоративных облигаций составил 59 млн манатов, что более чем в два раза превышает показатель за тот же период 2006 года». По словам Гюндуза Мамедова, за отчетный период эмиссия государственных краткосрочных облигаций составила 171 млн манатов (AZN). Объем эмиссии нот Национального Банка Азербайджана (НБА) составил 1.237 млрд манатов, что примерно втрое превышает показатель за тот же период 2006 года.

Оборот Бакинской фондовой биржи по итогам января-октября 2007 года достиг $4493.971 млн. Необходимо отметить, что 92.09% сделок пришлось на долю государственных ценных бумаг. Рост биржевой активности наблюдался во всех сегментах организованного рынка ценных бумаг, но наибольший рост пришелся на операции РЕПО — 15 раз.

2007 год стал годом институциональных инноваций долгового рынка республики. Бакинская фондовая биржа продолжает работу над проектом введения сводных индексов, начатым при содействии Варшавской фондовой биржи. БФБ разрабатывает индексы по акциям и корпоративным облигациям. Проводится мониторинг движения рабочих индексов по этим ценным бумагам. Исследования продлятся до конца года. Правда, в 2007 году решения о внедрении индексов приниматься не будут.

Прорублено кодовое окно в мировые фонды. В середине года Национальный депозитарный центр (НДЦ) приступил к исполнению своих функций в качестве Нумерующего агентства. Первыми эмитентами, чьи

Итоги торгов на БФБ за три квартала 2007 года

Сегменты рынка в манатах (AZN)	2006 г. (29.12.06) ($1 = 0.8715 AZN)	1 кв. 2007 г. (31.03.07) ($1 = 0.8672 AZN)	2 кв. 2007 г. (30.06.07) ($1 = 0.8558 AZN)	3 кв. 2007 г. (30.09.07) ($1 = 0.8512 AZN)
ГКО (МФ АР) (размещение)	111 621 242.58	25 422 174.74	84 822 637.56	160 419 715.38
ГКО (МФ АР) (вторичный рынок)	6 765 163.70	0.00	11 882 352.46	15 752 457.56
Ноты (НБ АР) (размещение)	848 689 803.28	299 404 858.88	712 683 150.34	1 275 979 446.78
Ноты (НБ АР) (вторичный рынок)	126 193 580.08	26 009 762.18	114 338 419.34	167 667 682.16
Операции РЕПО	121 514 702.92	129 189 269.81	392 255 114.75	1 238 163 210.40
Рынок ГЦБ всего	1 214 784 492.56	480 026 063.61	1 315 981 674.45	2 857 982 512.28
Корпоративные облигации (размещение)	36 792 389.01	10 592 230.00	18 786 172.19	23 725 470.25
Корпоративные облигации (вторичный рынок)	1 854 975.93	982 605.43	4 106 501.56	4 875 215.29
Акции (размещение)	121 584 594.83	39 120 707.60	113 199 618.20	175 964 223.80
Акции (вторичный рынок)	13 480 092.06	1 285 508.20	40 180 651.11	55 450 796.23
Рынок КЦБ всего	173 712 051.83	51 981 051.23	176 272 943.06	260 015 705.57
ИТОГО	1 388 496 544.39	532 007 114.84	1 492 254 617.51	3 117 998 217.85

МФ АР — Министерство финансов Азербайджанской Республики; НБ АР — Национальный банк Азербайджанской Республики

ценные бумаги получили коды ISIN (International Securities Identification Numbers), стали акции ОАО «Planet Plus» и облигации ОАО «Bank of Baku». Международные коды открывают азербайджанским ценным бумагам путь на фондовые рынки мира и к признанию азербайджанских номеров государственной регистрации.

2007 год был также отмечен утверждением порядка инвестирования средств Азербайджанского Фонда Страхования Вкладов (Azerbaijan Depozit Insurance Fund — ADIF). Он получил право размещать свои резервы в ГКО и нотах Национального банка. Исполнительный директор фонда Азад Джавадов специально отметил, что ввиду отсутствия в Азербайджане банков, обладающих рейтингом AAA, инструментом для инвестирования резервов ADIF станут государственные долговые бумаги. ADIF начал свою деятельность 13 августа текущего года, в фонд входит уже 34 банка. Полная капитализация фонда в перспективе ожидается на уровне 50 млн манатов, и не менее 7 млн манатов (5 млн евро) в ней составит кредит германского банка развития KfW.

Долговые инструменты в Азербайджане мобилизованы не только для защиты сбережений населения, но и для борьбы с инфляцией. Министерство экономического развития Азербайджана подготовило комплексные мероприятия по ограничению потребительской инфляции. Как заявил министр экономического развития Гейдар Бабаев, предложенный на 2008 год лимит инфляции в 12% может быть снижен. «Мы уже подготовили и представили кабинету министров комплексную антиинфляционную программу. В частности, она содержит предложения по принятию новых положений государственных организаций и контролю над их расходами, строгому управлению долгом, активизации таких инструментов, как казначейские облигации и ноты Национального банка. При реализации этих мер инфляция может сократиться до уровня менее 10%», — сказал господин Бабаев.

Торги на БФБ в январе-октябре 2007 года

Сегменты рынка в манатах (AZN)	2007 г. (31.10.07) ($1 = 0.8492 AZN)	2006 г. (31.10.06)	Процентное соотношение к 2006 г.
ГКО (МФ АР) (размещение)	183 938 690.46	72 540 417.34	253.57%
ГКО (МФ АР) (вторичный рынок)	16 499 194.24	5 746 616.24	287.11%
Ноты (НБ АР) (размещение)	1 503 074 317.30	600 799 494.70	250.18%
Ноты (НБ АР) (вторичный рынок)	187 310 792.38	89 958 051.94	208.22%
Операции РЕПО	1 623 655 304.82	106 678 031.06	1522.02%
Рынок ГЦБ всего	3 514 478 299.20	875 722 611.28	401.32%
Корпоративные облигации (размещение)	25 225 470.25	22 258 320.24	113.33%
Корпоративные облигации (вторичный рынок)	12 354 499.29	1 789 462.29	690.40%
Акции (размещение)	183 386 528.40	67 887 478.35	270.13%
Акции (вторичный рынок)	80 835 354.52	11 389 288.48	709.75%
Рынок КЦБ всего	301 801 852.46	103 324 549.36	292.09%
ИТОГО	3 816 280 151.66	979 047 160.64	389.80%

В августе 2007 года фурор на долговом рынке произвел один из лидеров банковского сообщества Азербайджана — амбициозный Texnikabank. Банк зарегестрировал проспект эмиссии беспроцентных облигаций на 18 млн манатов. Номинальная стоимость одной облигации — 1000 манатов, период обращения облигаций — 2007–2012 гг. По проспекту эмиссии, размещение запланировано провести методом открытой подписки на БФБ. Андеррайтером выступает ООО «Technika Capital Management».

В октябре банк «НИКОЙЛ» зарегистрировал эмиссию корпоративных облигаций с доходностью 15%. Всего эмитировано 100 тыс. облигаций на общую сумму 10 млн манатов. Номинальная стоимость одной облигации составляет 100 манатов, доходность — 15% годовых, срок обращения — 1 год.

А один из лидеров банковского сообщества Unibank взял курс на валютные облигации, в целом заняв $5 млн. Номинальная стоимость одной облигации, выпущенной сроком на 1 год, составляет $1000, доходность по данному виду ценных бумаг была определена на уровне 13.8% годовых. Облигации были полностью размещены в результате трех аукционов (21 ноября 2006 года, 15 и 16 февраля 2007 года). Эта эмиссия стала первым опытом Unibank в области выпуска валютных облигаций.

Напомним, что первопроходцем размещения валютных облигаций на внешнем рынке — Рижской фондовой бирже — является Muganbank. Причем спрос на его трехлетние купонные облигации объемом в $ 5 млн значительно превысил их предложение, составив более $7 млн. Номинальная стоимость одной облигации равняется $1000. Услуги андеррайтера размещения оказывал Parex Bank.

В евробондовой гонке грандов национального банковского пространства (МБА и Kapital Bank) победил Азербайджанский банк микрофинансирования (АБМФ). Под занавес августа 2007 года АБМФ выпустил в обращение облигации на сумму $11.4 млн и сроком на пять лет. Евробонды были выпущены в Люксембурге специально предназначенным для этих целей юридическим посредником АБМФ–BOND. Евробондиада АБМФ имеет самое простое и понятное назначение — финансирование роста портфеля. Выпуск этих облигаций был спонсирован и организован инвестиционным банком из США — Developing World Markets. Полученные средства будут использоваться АБМФ для кредитования азербайджанского малого бизнеса. По словам генерального менеджера АБМФ Эндрю Поспиловски, успешный дебютный выпуск облигаций в сегодняшних тяжелых условиях международного рынка — это очень показательный момент, демонстрирующий уверенность мирового рынка капиталов в АБМФ, Азербайджане и секторе микрофинансирования в целом.

Kapital Bank пересматривает условия выпуска собственных ценных бумаг. Председатель правления Kapital Bank Рауф Рзаев, обнародовал информацию о том, что акционерами банка одобрен выпуск облигаций на сумму 12 млн манатов. Теперь уже все знают, что Kapital Bank хочет провести размещение этих облигаций за пределами Азербайджана. В этой связи уже проведены переговоры с несколькими банками-корреспондентами, готовыми выступить андеррайтерами размещения. Общий объем евробондов может быть увеличен до $20 млн. Для выхода на внешние рынки Kapital Bank обладает рейтингом по версии Fitch и Moody's. Рейтинговое агентство Fitch Ratings подтвердило 5 сентября рейтинги Kapital Bank: долгосрочный рейтинг дефолта эмитента (РДЭ) на уровне BB- со стабильным прогнозом, уровень поддержки долгосрочного РДЭ — BB-, краткосрочный РДЭ — B, индивидуальный рейтинг — D/E, рейтинг поддержки — 3.

В сентябре евробондовое дерби пополнилось и новым участником. Bank Standard, крупнейший частный банк Азербайджана, начал процесс организации выпуска облигаций на международных рынках капитала. Объем евробондов от Bank Standard составит порядка $150–200 млн, а размещение бумаг намечено на весну 2008 года.

В сентябре 2007 года вышел на рынок ценных бумаг республики и единственное в Азербайджане финансовое учреждение, действующее по принципам исламского банкинга — Kovsar Bank. Госкомитет по ценным

ИТОГИ 2006 ГОДА

В 2006 году в республике выпущено акций на 242 млн манатов ($278 млн), то есть порядка 1.4% ВВП. Практически на рынке один игрок — Бакинская фондовая биржа (БФБ). БФБ была учреждена 15 февраля 2000 года, ее официальное открытие состоялось 3 октября 2000 года. БФБ является закрытым акционерным обществом. Оплаченный капитал ЗАО «Бакинская фондовая биржа» составляет 1.08 млн манатов.

Итоги торгов на БФБ по всем инструментам (январь–декабрь 2006 г.)

Сегменты рынка	2006 г. (29.12.06) AZN	2005 г. (30.12.05) AZN	Процентное соотношение к 2005 г.
ГКО (МФ АР) (размещение)	111 621 242.58	64 598 874.40	172.79%
ГКО (МФ АР) (вторичный рынок)	6 765 163.70	3 588 417.32	188.53%
Ноты (НБА) (размещение)	848 689 803.28	217 230 475.00	390.69%
Ноты (НБА) (вторичный рынок)	126 193 580.08	24 859 816.88	507.62%
Репо операции	121 514 702.92	127 224 242.45	95.51%
Рынок ГЦБ всего	1 214 784 492.56	437 501 826.05	277.66%
Корпоративные облигации (размещение)	36 792 389.01	3 891 677.82	945.41%
Корпоративные облигации (вторичный рынок)	1 854 975.93	1 044 732.93	177.56%
Акции (размещение)	121 584 594.83	69 981 872.40	173.74%
Акции (вторичный рынок)	13 480 092.06	5 080 664.62	265.32%
Рынок КЦБ всего	173 712 051.83	79 998 947.78	217.14%
ИТОГО	1 388 496 544.39	517 500 773.82	268.31%

МФ АР — Министерство финансов Азербайджанской Республики
НБА — Национальный Банк Азербайджанской Республики

Акционерами БФБ выступают: ADB Broker, AGBank (Azerigazbank), AtaBank, Azerbaijan Industry Bank, Azerturkbank, Bank of Baku, Global Securities, Kapital Bank, Стамбульская фондовая биржа, UniBank, United Credit Bank, Yapi Kredi Bank Azerbaijan, Standard Capital, Mars Investment, Международный Банк Азербайджана, Rabitabank, Respublika Invest, Tekhnika Capital Management.

В 2006 году на БФБ зафиксирован рекордный для республики оборот операций — около $1.5 млрд. 89.23% оборота пришлось на операции с государственными ценными бумагами и с проводимыми с ними операциями РЕПО. Самый высокий удельный вес (61.08%) от общего объема биржевого рынка приходился на операции на первичном рынке нот Национального банка Азербайджана (НБА). Оборот по ним был на уровне 554.939 млн манатов, тогда как по государственным краткосрочным облигациям — 64.399 млн манатов (7.09%). Операции РЕПО были проведены в объеме 105.189 млн манатов. Корпоративные облигации были размещены на сумму 19.136 млн манатов (2.11%), акции — 65.641 млн манатов (7.22%). Всего объем корпоративного рынка был на уровне 10.77% (97.851 млн манатов).

бумагам при президенте Азербайджана (ГКЦБ) зарегистрировал проспект дисконтных (беспроцентных) бездокументарных облигаций Kovsar Bank. По проспекту эмиссии банк получил право выпустить 32 тыс. облигаций с номиналом 200 манатов каждая. Это размещение эмиссии позволит банку привлечь (в зависимости от дисконта) порядка 6.4 млн манатов ($7.5 млн). Сам Kovsar Bank не стал громко афишировать свои беспроцентные облигации, но людям заинтересованным стало понятно — речь идет о «сукук», исламских облигациях, которые обеспечивают выплаты инвесторам, используя прибыли от сопутствующей коммерческой деятельности, вместо выплат традиционных процентов. При этом, согласно правилам исламской финансовой отрасли, выплата процентов и получение прибыли от коммерческой деятельности, связанной с алкоголем, порнографией, свининой и игорным бизнесом запрещены. Интерес облигации «сукук» вызовут немалый, у них в республике есть определенная аудитория. Расширение спектра предлагаемых к продаже ценных бумаг, основанных на исламских правилах, конечно же, может расширить поле деятельности на азербайджанском фондовом рынке, а также содействовать диверсификации инструментов инвестирования финансовых институтов. Выпуск исламских ценных бумаг с технической точки зрения аналогичен выпуску традиционных ценных бумаг, но различие состоит в том, что исламские облигации структурируются в соответствии с принципами шариата, и данная структура должна быть подтверждена и одобрена советником шариата. При инвестировании в исламские ценные бумаги в список эмитентов не включаются страховые и финансовые компании, живущие за счет процентов от сделок, не входят в этот список производители и продавцы оружия и боевой техники. Развитие азербайджанского облигационного сегмента «сукук» (исламского финансирования) может открыть новые возможности для развития реального сектора национальной экономики.

Очень неоднозначная складывается в секторе вексельного обращения. Национальные векселя имеют мизерные показатели на фоне роста промышленного производства и ВВП Азербайджана. За первые три квартала 2007 года в ГКЦБ было зарегистрировано 77 векселей, сумма долговых обязательств по которым составляет 10.2 млн манатов. За аналогичный период прошлого года было выпущено 35 векселей на общую сумму 18.4 млн манатов. За январь-сентябрь было погашено 13 векселей на общую сумму 3.5 млн манатов. Все векселя были выпущены в виде простых, а не переводных ценных бумаг.

ГКЦБ анонсировал желание реализовать пилотный проект по выпуску муниципальных облигаций на примере одного районного муниципального органа. Предполагаемый объем выпуска составит 500 тыс. манатов. Название района, где будет реализован этот проект,пока не разглашается.

Обзор подготовлен с использованием материалов и официальных сообщений Бакинской фондовой биржи, Государственного комитета по ценным бумагам (ГКЦБ) при Президенте Азербайджана, Министерства финансов, Национального банка Азербайджана, информационных агентств Turan, Trend, Fineko, а также других открытых источников информации.

Выстояли

Михаил Посуконько,
Сергей Зобов

КАЗАХСТАН

Рост инфляции в Казахстане, который не смогли сдержать все усилия Национального банка, повлек за собой и рост купонных ставок всех выпусков. Однако ставки купонов большинства облигаций уже достигли прописанного в меморандумах максимума и дальше расти не будут. В отличие от инфляции.

Нужно отметить, что несмотря на всю сложность своего положения, банки Казахстана пережили кризис ликвидности без существенных потерь. Более того, ноябрь однозначно продемонстрировал потенциал казахстанских банков и их привлекательность для внешних инвестиций. Речь идет о сделке по приобретению Банком Австрии Кредитанштальт (подразделением «ЮниКредит Групп») АТФБанка. Сделка была завершена 14 ноября 2007 года покупкой 91.8% от общего объема акционерного капитала АТФБанка. Также в рамках сделки 17 ноября был объявлен тендер на свободные акции, находящиеся у миноритарных акционеров.

Пожалуй, самым важным итогом ноября стало повышение ставки рефинансирования Национального банка, которая с 1 декабря 2007 года стала равна 11%. Ее повышение стало следствием инфляции, которая на конец ноября составила 16.5%. Повышение ставки рефинансирования и увеличивающиеся объемы государственных заимствований должны вывести с финансовых рынков избыточную денежную массу и задержать рост инфляции. Однако необходимо отметить, что пока все меры, предпринимаемые регуляторами, не возымели действия, и реальная инфляция уже существенно превысила свои прогнозные значения.

На рынке корпоративного долга Казахстана в ноябре было затишье. Произведено всего два выпуска облигаций общим объемом 2.3 млрд тенге ($19.04 млн). Прошел дебютный выпуск облигаций АО «Аэропорт «Сары-Арка» на сумму 1 млрд тенге ($8.28 млн) и второй выпуск облигаций ТОО «КСМК-3» на сумму 1.3 млрд тенге ($10 млн).

Рынок государственного долга Казахстана, наоборот, отличался повышенной активностью. В рамках пяти выпусков краткосрочных нот Национального банка было привлечено 93.9 млрд тенге ($777.2 млн), правда, при запланированных 500 млрд тенге. Также нужно отметить, что объемы размещения на конкретных аукционах росли от начала месяца к концу и только на последнем аукционе,