ДОЛГ кризисом красен

Михаил Посуконько
Сергей Зобов

МИРОВОЙ КРИЗИС ЛИКВИДНОСТИ БОЛЬНО УДАРИЛ ПО ИНТЕРЕСАМ КАК ГОСУДАРСТВЕННЫХ, ТАК И ЧАСТНЫХ ЭМИТЕНТОВ ИЗ СТРАН СНГ. ЭТО ЗАСТАВИЛО МНОГИХ ИЗ НИХ ПЕРЕСМОТРЕТЬ СВОЕ ОТНОШЕНИЕ К РАБОТЕ И НА МИРОВЫХ, И НА ДОМОРОЩЕННЫХ ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ.

КАЗАХСТАН

2007 год нелегко дался фондовому рынку Казахстана. То, о чем так долго предупреждали финансистов, все же случилось. Повышенный процент иностранного заемного капитала в экономике сработал в качестве катализатора негативного развития событий. Эхо мирового кризиса ликвидности многократно ударило по Казахстану, его финансовой и банковской системе.

Рейтинговые агентства предрекали подобную ситуацию и неоднократно предупреждали банкиров, что повышенный процент внешних заимствований на финансовом рынке больно ударит по экономике в целом. После того как данные прогнозы начали сбываться, агентства исполнили свои обещания и начали последовательно понижать рейтинги казахстанских банков, государственных компаний и, в конце концов, самого Казахстана.

Тем не менее, рынок облигаций Казахстана успешно развивался весь год. В общей сложности за год на рынок было выведено 49 эмиссий, общий объем которых составил 276.65 млрд тенге ($2.3 млрд). Сектор государственных ценных бумаг за год сократился на 15.57%. Это сокращение стало одним из последствий кризиса ликвидности, который вынудил коммерческие банки не изымать излишки денег из оборота. Привлекательность госбумаг не смогли поднять даже повышенные процентные ставки, рост которых за год в Казахстане был весьма ощутим. Так, эффективная ставка доходности по наиболее популярному инструменту — краткосрочным нотам Национального Банка Республики Казахстан — за год выросла с 4.91% до 6.02%, при этом в наиболее критические моменты она достигала 6.11%.

Одним из основных минусов казахстанской экономики остается высокая доля государственных предприятий, а также повышенный уровень связанности бизнеса и власти, что, с одной стороны, позволяет государству активно влиять на развитие бизнеса и помогать ему в критические периоды, а с другой — служит дестабилизирующим негативным фактором, так как прогноз развития тех или иных событий нельзя строить на знании рыночных законов, и при любых расчетах необходимо учитывать непрогнозируемые последствия возможного вмешательства властных структур.

Одним из основных следствий мирового кризиса для Казахстана стал рост заимствований на внутреннем рынке. Если раньше банки анонсировали высокие объемы выпусков облигаций, но при этом реальное размещение бумаг могло не превышать 10% от заявленного, то после появления проблем внешнего фондирования существенно выросли реальные объемы заимствований внутри страны. То есть выпуски облигаций становятся для банков не только вопросом престижа, но и реальным финансовым инструментом для привлечения средств.

Еще одним следствием кризиса стал существенный рост инфляции, которая двукратно превысила прогнозы и составила 18.6% за год. И если по выпускам облигаций, процентная ставка по которым была завязана на уровень инфляции, доходность плавно повышалась в течение года, то бумаги, не индексированные по плавающей ставке, в итоге стали откровенно убыточными для инвесторов.

В общем и целом год для участников рынка облигаций Казахстана выдался непростым. Множество проблем, связанных с внешним фондированием, существенно затормозило рост экономики и негативно отразилось на банковской системе Республики Казахстан. В то же время, прошедшие события могут стать неплохим стимулом для поиска иного, более сложного, но и более надежного варианта развития экономики и привлечения средств. Ну и ни в коем случае нельзя недооценивать тот факт, что ухудшение ситуации с внешними заимствованиями повышает популярность займов внутренних, что положительно отражается на развитии рынка облигаций Республики Казахстан.

АЗЕРБАЙДЖАН

В декабре Министерство финансов Азербайджана заявило, что не имеет точных сроков размещения суверенных еврооблигаций. Таким образом, перспективы этого давно ожидаемого рынком выпуска становятся все более и более туманными. Министр финансов Азербайджана Самир Шарифов заявил, что сроки выпуска будут зависеть от конъюнктуры рынков, и даже поставил под сомнение выпуск в принципе, сказав, что при неблагоприятной конъюнктуре размещения не будет.

Напомним, что в ноябре прошлого года road show дебютных еврооблигаций планируемым объемом в $500 млн было перенесено на 2008 год. Министерство финансов планировало его проведение в Лондоне, Нью-Йорке, Франкфурте, а также Токио и Сингапуре. Срок обращения дебютного выпуска должен был составить 5 лет, а единственным менеджером был выбран Deutsche Bank, победивший в соответствующем тендере. Размещение планировалось провести при техническом содействии и юридической поддержке Citigroup.

Также изменились сроки выпусков еврооблигаций Техникабанка и Международного Банка Азербайджана (МБА). Техникабанк объявил о том, что вынужден отложить планировавшийся на 2007 год выпуск евробондов на $200 млн. Представители банка называют новые сроки эмиссии — первый квартал 2008 года, однако эти планы представляются довольно сомнительными в связи с причинами переноса, схожими с суверенными. Однако заемщик выражает уверенность в успешном размещении своих еврооблигаций, основанную на проведенных маркетинговых исследованиях, согласно которым имеются конкретные инвесторы, заинтересованные в ценных бумагах Техникабанка. Для осуществления выпуска уже выбран лид-менеджер, им является банк Morgan Stanley.

Аналогичный объем евробондов собирается выпустить МБА, представитель которого в декабре заявил о том, что выпуск состоится сразу после размещения государственных еврооблигаций. «Наш выпуск состоится через 1–1.5 месяца после размещения выпуска суверенных бондов. Государство не имеет планов поспешного выпуска. В условиях глобального кризиса ликвидности маловероятно привлечение средств на выгодных условиях. Для Министерства финансов и для МБА их дебютные выпуски евробондов — не только экономический, но и политический вопрос. В этой связи нам необходимо выпустить бонды на хороших условиях, а уверенности в этом мировые рынки пока не дают», — сказал заместитель председателя правления банка В. Акперов.

На локальном рынке, значительно меньше подверженном воздействию общемировых влияний, за декабрь произошло достаточно много действительно существенных событий. Bank of Baku разместил свои облигации пятого выпуска на 1 млн манатов ($1.18 млн). В роли андеррайтера выступил BoB Broker. Облигации выпущены на 450 дней под ставку 14% годовых. Номинал одной бумаги, размещение которых проводилось методом открытой подписки на Бакинской фондовой бирже (БФБ), составил 1 тыс. манатов ($1180). Напомним, что объем предыдущего, четвертого выпуска эмитента также составил 1 млн манатов ($1.18 млн) при такой же номинальной стоимости. Доходность по бумагам с аналогичным периодом обращения в 450 дней была установлена на уровне 13.5% годовых. Размещение четвертого выпуска состоялось в ноябре 2007 года.

В декабре также размещались облигации четвертого выпуска АзериГазБанка на 3 млн манатов ($3.55 млн), номинальная стоимость одной бумаги — 1 тыс. манатов ($1180). Эмиссия этих бумаг с двухлетним сроком обращения проводилась методом открытой подписки на БФБ, андеррайтером выступил сам АзериГазБанк. Годовая процентная ставка по облигациям была установлена на уровне 12%. Предыдущий выпуск банка объемом $2 млн, который до сих пор находится в обращении, был частично размещен на бирже в 2004 году под ставку 7% годовых.

Кроме того, на первичном рынке состоялось размещение второго выпуска облигаций азербайджанской лизинговой компании AtaLeasing на $500 тыс. Доходность по этим трехлетним долларовым бумагам номинальной стоимостью $1 тыс. каждая составляет 17% годовых, доход будет выплачиваться раз в квартал. Андеррайтером размещения выступает AtaBank. Предыдущая эмиссия двухлетних облигаций AtaLeasing была размещена в августе 2005 года под 13% годовых и, соответственно, была погашена в августе прошедшего года.

Другая лизинговая компания Азербайджана — AGLeasing — также готовится к выпуску и реализации на внутреннем рынке своих корпоративных облигаций. Планируемый объем эмиссии — 1 млн манатов ($1.18 млн), что является рекордной суммой единовременного размещения эмиссии для лизингового рынка Азербайджана. Облигации AGLeasing номинальной стоимостью 1 тыс. манатов ($1180) выпускаются со сроком обращения 3 года. Процентная ставка по облигациям составит 14% годовых, доход будет выплачиваться ежеквартально.

В декабре были погашены два выпуска банковских облигаций. Bank of Baku осуществил погашение облигаций первого выпуска на 1 млн манатов ($1.18 млн), размещенных в декабре 2006 года под ставку 14% годовых. Азердемирйолбанк также погасил свои годовые долларовые облигации на $4 млн, размещенные в 2006 году под такую же ставку.

В секторе государственных долговых бумаг возросли по сравнению с ноябрем объемы размещения и ГКО Министерства финансов, и краткосрочных облигаций (КО) Национального банка Азербайджана (НБА). За месяц Министерством финансов был размещен всего один выпуска ГКО, но на достаточно большую сумму в 7 млн манатов ($8.28 млн). Напомним, что в ноябре Министерство финансов разместило и доразместило 3 выпуска ГКО на 4.6 млн манатов ($5.43 млн). Декабрьский выпуск будет находиться в обращении 12 месяцев, доходность первичного аукциона по его размещению составила 10.49%. Объемы размещений краткосрочных нот НБА выросли гораздо существенней — за декабрь было произведено 4 регулярных выпуска на сумму в 253 млн манатов ($300 млн) с доходностями от 10.56% до 11.28%. Напомним, что в прошлом месяце было размещено нот на 170.9 млн манатов ($201.7 млн) с доходностями от 7.89% до 10.5%.

БЕЛАРУСЬ

Беларусь продолжает работу над выпуском своих облигаций на российском рынке. По заявлениям представителей банка ВТБ, являющегося организатором эмиссии, она может состояться в первом полугодии 2008 года. Облигации должны будут представлять интерес для довольно широкого круга инвесторов — даже иностранных — в связи с тем, что Беларусь не представлена на рынке еврооблигаций. Предполагается, что бумаги будут торговаться на ММВБ. Кроме того, недавно Беларусью были получены суверенные рейтинги, что также облегчит и повысит эффективность эмиссии. Напомним, что 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. Этот выпуск станет для Беларуси одним из многих способов заимствований, к которым она прибегает в последнее время в связи с бюджетными проблемами, вызванными в основном повышением цен на российский газ.

На внутреннем долговом рынке обошлось без громких заявлений и особо значимых событий. Все ограничилось тремя традиционными банковскими выпусками.

С 10 декабря Беларусбанк приступил к размещению своих облигаций для физических лиц 32 и 33 выпусков, деноминированных в долларах США. Размещение этих бумаг на общую сумму в $5 млн будет осуществляться в течение года, то есть до декабря 2008 года. Объем 32 выпуска составляет $3.5 млн при номинале одной бумаги в $500, срок обращения облигаций — 2 года. Доход по нему является купонным со ставкой в 8% годовых. Объем эмиссии 33 выпуска — $1.5 млн, а номинал одной бумаги равен $100. Облигации размещаются на аналогичный срок и под такую же ставку, как и 32 выпуск. Однако если по 32 выпуску предусмотрены ежеквартальные выплаты, то по 33 выпуску выплаты дохода являются полугодовыми.

Другой крупнейший белорусский финансовый институт — Белагропромбанк — с 20 декабря начал размещение своих облигаций 19 выпуска на 10 млрд белорусских руб. ($4.65 млн) с годовым сроком обращения. Эти долговые бумаги обеспечены кредитами на строительство и покупку жилья под залог недвижимости. Номинал одной бумаги составляет 1 млн белорусских руб. ($465), доход по ним является купонным со ставкой, равной ставке рефинансирования Национального банка Республики Беларусь (НБРБ) плюс 150 б.п. Бумаги с двухлетним периодом обращения будут размещаться в течение 6 месяцев, то есть до июня 2008 года. Кроме того, Белагропромбанк в декабре осуществил погашение своих дебютных кредитных нот на 70 млн евро, размещенных в декабре 2006 года. Организаторами выпуска и размещения стали VTB Bank Europe и Banco Finantia, а доходность по бумагам с номиналом в 50 тыс. евро составила EURIBOR + 400 б.п.

Также в Беларуси в декабре было прекращено размещение двух выпусков банковских облигаций в связи с досрочной реализацией всего объема эмиссии. Речь идет об облигациях Приорбанка второго выпуска на 20 млрд белорусских руб. ($9.3 млн) и дебютных облигациях Паритетбанка на 5 млрд белорусских руб. ($2.32 млн). Напомним, что облигации Приорбанка, которые начали размещаться в сентябре, имеют номинал 100 тыс. белорусских руб. ($46.5) и срок обращения 3 года. Доход по второму выпуску является купонным со ставкой, равной ставке рефинансирования НБРБ плюс 200 б.п. А дисконтные облигации Паритетбанка, которые он начал размещать в ноябре, имеют номинал в 100 тыс. белорусских руб. ($46.4).

В секторе государственных бумаг Беларуси в декабре краткосрочный долг был представлен рекордным объемом нот Национального банка, ни одного размещения ГКО не состоялось, а размер длинного долга совсем немного увеличился. За декабрь Министерство финансов (МФРБ) разместило на первичном аукционе два выпуска ГДО с дисконтным доходом на сумму 2.12 млрд белорусских руб. ($980 тыс.). Доходность по долгосрочным бумагам составила 10.25% годовых. Кроме того, было проведено доразмещение двух выпусков ГКО и одного выпуска ГДО с процентным доходом. Напомним, что в ноябре ситуация была диаметрально противоположная — МФРБ тогда разместило два выпуска ГКО с дисконтным доходом на сумму 87.48 млрд белорусских руб. ($40.63 млн) и ни одного выпуска ГДО.

Объемы размещений краткосрочных облигаций (КО) Национального банка возросли почти в два раза по сравнению с ноябрем. В декабре НБРБ разместил на аукционе целых 7 новых выпусков на сумму более 1.05 трлн белорусских руб. ($488 млн). Также за декабрь были проданы без проведения аукционов КО почти на 1 трлн белорусских руб. — 842 млрд белорусских руб. ($391 млн). Кроме того, НБРБ доразместил один выпуск на 19 млрд белорусских руб. ($8.84 млн). Таким образом, общий объем размещения КО за декабрь составил рекордные 1.91 трлн белорусских руб. ($888 млн) Для сравнения напомним, что в ноябре НБРБ разместил КО на сумму в 801.6 млрд белорусских руб. ($372 млн). Доходность по первичным выпускам в ноябре составила 9.97–9.99% годовых.