Рынки облигаций стран СНГ: обзор за декабрь и итоги 2006 года

Роман Чередниченко

КАЗАХСТАН

В декабре на внутреннем рынке Казахстана наблюдалась необычайная активность эмитентов нефинансового сектора. Всего в течение месяца листинг Казахстанской фондовой биржи (KASE) категорий А и В пополнился восьмью новыми выпусками облигаций восьми эмитентов. Но если раньше среди эмитентов мы видели главным образом банки и другие финансовые институты, то сейчас на рынок вышло целых пять корпоративных заемщиков, среди которых четыре дебютировало в облигационном листинге KASE. Банки же, вопреки сложившейся практике, в декабре не проявляли активности. Только «Цеснабанк» вышел на рынок с одним выпуском облигаций, в то время как в декабре 2005 года было зарегистрировано шесть выпусков банковских облигаций на общую сумму более 35 млрд тенге (более 275 млн долларов).

Такое развитие событий было вполне предсказуемо. Оно связано со вступающими в силу с 1 января 2007 года изменениями в законодательстве. Напомним, что еще осенью 2006 года Агентство по регулированию и надзору финансового рынка и финансовых организаций Казахстана (АФН) заявило о том, что с 2007 года пенсионные фонды Республики смогут инвестировать только в те инструменты, которым присвоены рейтинговые оценки «большой тройки» рейтинговых агентств, причем довольно высокого уровня (от BB- и выше). Несмотря на то что доля рейтинговых бумаг, обязательная для пенсионных фондов, будет наращиваться постепенно (до 70% портфеля в течение полутора лет), эти меры уже сейчас заставляют многие компании менять стратегии выхода на финансовые рынки. Ведь высокие рейтинговые оценки пока могут получить лишь крупнейшие игроки, в первую очередь — банки, а средние эмитенты нефинансового сектора просто не смогут реализовать свои бумаги, так как кроме пенсионных фондов покупать их некому. Этим и объясняется активность новых небанковских эмитентов, старающихся разместить свои бумаги до конца года. А банки, в свою очередь, занимать не торопятся.

Всего же за 2006 год на Казахстанской фондовой бирже (KASE) прошли листинг 65 эмиссий 45 эмитентов на общую сумму 393.712 млрд тенге (более $3 млрд). 41% всех облигаций выпускается с плавающей ставкой, привязанной к уровню инфляции в Казахстане. Более подробный обзор внутреннего рынка облигаций Казахстана и рейтинг инвестиционных банков по объемам андеррайтинга в 2006 году будут представлены в следующем номере Cbonds Review.

В секторе государственных облигаций за счет декабрьской активности Национального банка на внебиржевом рынке наблюдался рост объемов размещений — общая сумма долга Казахстана в виде ценных бумаг выросла на 19% и составила 917.174 млрд тенге ($7.2218 млрд) по номиналу.

За 2006 год сектор ГЦБ Казахстана вырос более чем в два раза, причем если в 2005 году он рос практически только за счет краткосрочных нот Национального банка, то в 2006 году и Министерство финансов Республики проявляло значительную активность, выпуская новые и доразмещая старые выпуски среднесрочных бумаг.

Казахстанский тенге в 2006 году сменил тренд и летом, после многолетнего снижения, начал укрепляться. Подешевев на 12.3% с начала года, в июле доллар резко развернулся и пошел вверх, закончив год на уровне 127.42, что составляет минус 4.9% от курса на начало 2006 года. Однако нужно отметить, что осенью Национальный банк начал стабилизировать курс доллара к тенге и до конца года держал его в коридоре 127–128 тенге за 1 доллар.

Безусловно, ключевой темой всего года на финансовом рынке Казахстана стало развитие событий вокруг создания Регионального финансового центра Алматы (РФЦА). Агентство по регулированию деятельности РФЦА и вся политическая элита Казахстана во главе с президентом в 2006 году приложили большие усилия и средства, чтобы этот проект активно развивался. А в самом конце года был решен один из ключевых для фондового рынка вопросов — будет ли у РФЦА своя торговая площадка или же этой площадкой станет Казахстанская фондовая биржа (KASE). Постановлением АФН от 15 декабря KASE была определена в качестве специальной торговой площадки регионального финансового центра города Алматы.

АЗЕРБАЙДЖАН

В декабре на рынке корпоративных облигаций Азербайджана появилось только одно новое имя, и снова из банковского сектора — Азердемирйолбанк выпустил годовые облигации на $4 млн. Кроме того, дополнил свой портфель новым выпуском уже опытный эмитент — Банк Баку, который разместил второй выпуск собственных облигаций на 1 млн манатов сроком обращения 1 год.

На конец декабря в обращении на Бакинской фондовой бирже находился лишь один выпуск облигаций небанковского эмитента — компании «АЗЕЛ». В 2006 году на рынке был еще один нефинансовый эмитент, Сиязанский кирпичный завод, но оба выпуска его облигаций со сроком обращения по полгода были погашены.

Рынок корпоративных облигаций Азербайджана растет очень внушительными темпами — более чем в 9 раз за 2006 год — но в абсолютных показателях остается небольшим (43 млн в долларовом эквиваленте на конец 2006 года). Несмотря на высокий спрос со стороны инвесторов (в том числе иностранных), новые выпуски размещаются редко и в небольших объемах.

В 2006 году Министерство финансов и Национальный банк Республики разместили на первичном рынке ценные бумаги на сумму около $2.5 млрд. Нужно отметить, что подавляющее большинство государствен-

16 марта 2007 года Cbonds проведет в **Алматы** конференцию **«Рынок ценных бумаг и коллективное инвестирование в Казахстане. Практический опыт»**.

Конференция задумана как максимально практическое мероприятие, нацеленное на взаимодействие профессионалов рынка и эмитентов. Участники конференции смогут получить максимально развернутую и прикладную информацию о возможностях, предлагаемых международным и внутренним рынками капитала Казахстана, обсудить развитие рынка коллективных инвестиций, перспективы IPO казахских эмитентов, обсудить инвестиционную привлекательность различных классов активов.

В мероприятии примут участие профессиональные участники рынка ценных бумаг, инвесторы и эмитенты из Казахстана, России, других стран СНГ и дальнего зарубежья. Ожидаемое число участников — 150–200 человек.

Дополнительная информация по конференции — на сайте **www.cbonds.info.**

ных бумаг — очень короткие (как правило, не более полугода). Поэтому, несмотря на столь внушительный объем первичных размещений, в каждый отдельный момент капитализация рынка остается небольшой и колеблется на уровне 100-200 миллионов долларов. На конец года суммарный объем госбумаг в обращении составил 202.72 млн в долларовом эквиваленте. Еженедельно Министерство финансов и Национальный банк проводят аукционы по первичному размещению государственных краткосрочных облигаций и краткосрочных нот, и объемы спроса на эти бумаги постепенно увеличиваются — инвесторов привлекают высокие ставки (порядка 12–14% годовых) и постоянно растущий манат.

На 2007 год Министерство финансов и Национальный банк запланировали размещение государственных краткосрочных облигаций и краткосрочных нот на сумму 2.2 млрд манатов ($2.5 млрд) — объем, эквивалентный прошлогоднему, причем 90% из этого объема будет приходиться на короткие бумаги Нацбанка.

Азербайджанский манат, так привлекающий иностранных инвесторов на внутренний рынок республики, начал постепенно снижать темп роста по отношению к доллару США. Стартовав после деноминации 1 января 2006 года с курса 0.9184 за один доллар, манат укрепился за год более чем на 5% и в настоящее время держится на уровне 0.87, показывая уже более медленный рост. А в связи с неутешительными для Азербайджана прогнозами по мировым ценам на нефть утверждать, что укрепление маната продолжится, пока рано.

В целом фондовый рынок Азербайджана в 2006 году показал существенный рост, однако лишь количественный, но не качественный. Инвесторы ждали в 2006 году суверенных евробондов, но они в очередной раз были перенесены на следующий год. Объявленные Национальным банком планы до конца 2006 года выпустить ипотечные облигации так и не были реализованы.

В **июне 2007** года в **Баку** состоится IV ежегодная конференция **«Облигационный конгресс стран СНГ и Балтии»**, организуемая Cbonds. Данная конференция проводится с 2004 года в различных финансовых центрах СНГ: в 2004 году — в Киеве, в 2005 — в Алматы, в 2006 — в Риге. Проведение конференции в Баку, по мнению организаторов, отражает развитие рынка ценных бумаг, и в частности, рынка облигаций в Азербайджане. В настоящее время по инвестиционной привлекательности азербайджанские бумаги являются одним из наиболее привлекательных классов активов среди стран СНГ.

В программе конференции планируется рассмотреть актуальные вопросы развития рынков облигаций в странах СНГ, инвестиционную привлекательность различных рынков. Отдельное внимание будет уделено рынку ценных бумаг Азербайджана. В работе конференции ожидается участие 250–300 человек из России, Азербайджана, Казахстана, Украины, других стран СНГ и зарубежных стран.

УЗБЕКИСТАН

Для рынка облигаций Узбекистана 2006 год стал провальным. За год не было зарегистрировано ни одного нового выпуска корпоративных облигаций, в то же время погашение (в том числе и досрочное) предыдущих выпусков проводится регулярно, поэтому объем рынка стремительно снижается и составляет на данный момент всего 11.81 миллионов в долларовом эквиваленте, что практически в три раза меньше уровня конца 2005 года.

Очень редко появляется информация о планируемых Центральным банком Республики Узбекистан выпусках государственных среднесрочных казначейских обязательств объемом порядка 1 млрд сумов (около $800 тыс.). Однако информация по результатам размещений и объемам госбумаг в обращении отсутствует.

Национальная валюта Узбекистана — сум — равномерно ослабевает по отношению к доллару США. Снижение курса за год составило 5.08%.

Будем надеяться, что в 2007 году принесет свои плоды концепция развития рынка ценных бумаг, принятая Президентом осенью 2006 года, и фондовый рынок заработает активнее.

БЕЛАРУСЬ

2006 год для белорусского финансового рынка закончился приятной новостью: у граждан Беларуси наконец появилась реальная возможность приобретать в банках Республики жилищные облигации.

Облигации будут выпускаться банками-эмитентами, имеющими право на привлечение во вклады средств физических лиц. При этом средства, полученные этими банками от выпуска облигаций, будут направляться на рефинансирование ранее выданных кредитов на строительство, реконструкцию или приобретение жилья под залог недвижимости. Нацбанк надеется, что выпуск банками жилищных облигаций позволит начать формирование в Белоруссии вторичного рынка корпоративных облигаций и станет началом создания системы ипотечного жилищного кредитования в Республике.

Еще один маленький шаг к формированию рынка корпоративных облигаций в Беларуси сделал Беларусбанк. Впервые на Белорусской валютно-фондовой бирже (БВФБ) в декабре 2006 года был зарегистрирован выпуск долгосрочных (срок обращения — 5 лет) облигаций для юридических лиц. Этот инструмент уже более близок к понятию «корпоративные облигации», знакомому рынку Республики по единственному выпуску Белгазпромбанка, размещенному в конце 2005 года и уже успешно погашенному. Ранее Беларусбанк выпускал только облигации для населения. На данный момент это единственный в своем роде инструмент на БВФБ.

Капитализация рынка государственных облигаций на конец года составила 2.9 млрд белорусских рублей ($1.3 млрд). Из-за того что на рынке преобладают короткие бумаги, капитализация довольно сильно меняется от месяца к месяцу, но в среднем остается примерно на уровне $1 млрд.

Перспективы развития рынка ценных бумаг республики по-прежнему остаются очень туманными, со стороны государства мы видим пока лишь шаги назад. Так, например, в мае 2006 года был упразднен Комитет по ценным бумагам при Совете министров. Теперь заниматься развитием рынка будет Министерство финансов, а дойдут ли у него до этого руки, не вполне понятно.

АРМЕНИЯ

В 2006 году произошло важное событие на рынке ценных бумаг Армении — кредитная организация «Каскад кредит» выпустила краткосрочные корпоративные облигации на сумму 150 млн драмов (порядка $400 тыс.). До этого момента на рынке обращался всего один выпуск облигаций (Армэкономбанк, 200 млн драмов, срок обращения — 12 месяцев). В самом конце 2005 года специально для первого выпуска негосударственных облигаций на Армянской фондовой бирже был создан листинг категорий Abonds и Bbonds. Выпуск Армэкономбанка занял место в категории Abonds, а «Каскад кредит» был зарегистрирован в категории Bbonds.

В настоящее время в Армении регулярно выпускаются государственные краткосрочные облигации (ГКО), государственные среднесрочные купонные облигации и долгосрочные купонные облигации. Объемы выпусков — 1–5 млн долларов, ставки на уровне 5–9% годовых. В начале 2007 года Национальный банк планирует выпустить новый для Армении долговой инструмент — государственные сберегательные облигации для населения.

В декабре группа рейтинговых агентств Global Rating объявила о выходе на армянский рынок и открытии агентства AmRating, которое планирует работать в первую очередь с ведущими банками Армении, однако пока ни одного рейтингового действия со стороны агентства не было. Группа Global Rating представлена в России агентством «РусРейтинг», а в Казахстане — агентством KzRating, также открытым в 2006 году.