ЗАВИСИМЫЕ от государства

Сергей Зобов,
Михаил Посуконько

КАЗАХСТАН

Оправляясь от последствий кризиса ликвидности, казахстанские банки снова начинают смотреть за границу в поисках заемных средств. Это направление политики заимствования продиктовано, в первую очередь, слабыми возможностями внутреннего рынка Казахстана, который просто неспособен предоставить необходимые банкам объемы. Однако ипотечный кризис в США и последующие проблемы на мировых рынках не остались без последствий и в какой-то мере научили банки осторожности. Они теперь не хотят связываться с высокорискованными западными рынками и в качестве альтернативы рассматривают финансовые рынки Юго-Восточной Азии и стран Ближнего Востока, положение которых на волне кризиса ликвидности оказалось достаточно устойчивым.

Одним из первых желание выйти на восточные рынки капитала анонсировал Народный Банк Казахстана, который рассматривает выход на рынки исламских облигаций (sukuk), японских облигаций, номинированных в иенах (samurai bonds), и облигаций Южной Кореи в вонах (kimchi bonds).

Также в феврале рейтинговое агентство Fitch в своем обзоре отметило рост децентрализации институциональной базы регионов Казахстана. По мнению аналитиков агентства, отказ от централизации необходим для достижения стабильного долгосрочного экономического развития. Недавно принятые законодательные акты, регламентирующие процедуры заимствования напрямую регионами, можно рассматривать как первый шаг в данном направлении, который пока сделан только в отношении двух городов (Алматы и Астана), но в дальнейшем планируется допустить к самостоятельному выходу на рынки капитала и иные региональные субъекты Казахстана.

На рынке корпоративного долга Казахстана в феврале царил форменный штиль. За месяц прошло всего одно размещение Мангистауской РЭК объемом 800 млн тенге ($6.62 млн). Активность заимствований в государственном секторе была существенно выше, в ходе размещения семи выпусков бумаг Министерства финансов и Национального банка было привлечено 222.11 млрд тенге ($1.84 млрд). Это существенно превосходит результаты размещений прошлого месяца и является косвенным подтверждением роста объема свободной наличности в распоряжении институциональных инвесторов. Однако они явно не готовы расставаться с ней надолго, так как более 80% государственных заимствований в феврале пришлось на краткосрочные бумаги Национального банка.

АЗЕРБАЙДЖАН

В феврале агентство Fitch подтвердило суверенный рейтинг Азербайджана на уровне BB+. Прогноз по рейтингу стабильный. На волне негатива, охватившего близлежащие рынки, азербайджанская экономическая и политическая системы выглядят сравнительно надежно. Недавно это международное рейтинговое агентство распространило релиз, согласно которому оно может в ближайшее время пересмотреть позитивный прогноз по суверенному рейтингу Армении в связи с политической напряженностью после президентских выборов. Кроме того, вспоминается сильно политизированная ситуация со снижением рейтингов Казахстана.

Отметим, что подтверждение рейтингов Fitch связало с «сильным экономическим ростом, низким уровнем государственного и внешнего долга, подкрепляемым резким увеличением добычи нефти и газа». Сильно портит картину лишь высокий темп инфляции, являющийся основной экономической проблемой Азербайджана.

Также в феврале произошло несколько законодательных изменений. Во-первых, были введены правила размещения и обращения азербайджанскими эмитентами ценных бумаг за рубежом. По новым правилам для получения разрешения на размещение или обращение ценных бумаг государственными эмитентами или эмитентами с государственной долей необходимо обладать разрешением от государственного органа,

являющегося собственником эмитента, или комитета по управлению государственным имуществом. При этом эмитент получает право на размещение за рубежом 70% ценных бумаг.

Кроме того, обсуждалась необходимость введения обязательного резервирования по привлекаемым азербайджанскими банками зарубежным средствам. Заместитель председателя правления Национального банка Азербайджана (НБА) Руфат Асланлы заявил, что такая мера была бы справедливой, так как уравняла бы этот источник средств с мобилизацией ресурсов на внутреннем рынке, при которой применяется десятипроцентное резервирование.

«На фоне роста стоимости международных заимствований введение резервирования по ним стало бы стимулом для реализации банками своей основной функции — привлечения средств на местном рынке. При этом резервирование по внешним займам не обязательно должно составлять 10%. Здесь достаточно меньшей ставки — рынку просто надо продемонстрировать смещение акцентов», — отметил Асланлы. Если такая мера действительно будет принята, она может негативно отразиться на динамике объемов синдицированных и прямых кредитов, привлекаемых азербайджанскими заемщиками.

На февральском долговом рынке в Азербайджане было активно несколько банковских заемщиков, но более других отличился Техника Банк. В прошедшем месяце он начал размещение своих дисконтных облигаций шестого выпуска на $18 млн. Номинальная стоимость этих годовых бумаг — $1 тыс., за три прошедших в феврале аукциона было размещено бумаг на $7.78 млн. Напомним, что до этого эмитент выходил на долговой рынок в марте 2007 года, когда размещал свои купонные облигации на $4 млн. Ставка по пятилетним бумагам тогда составила 15%.

В начале февраля Техника Банк получил рейтинги от Moody's и Fitch. Агентство Moody's присвоило ему долгосрочный рейтинг B2 со стабильным прогнозом, а Fitch — B- также со стабильным прогнозом. Работа по получению кредитных рейтингов ведется банком в преддверии выпуска евробондов, для road show которого он уже определил целевую аудиторию. По заявлениям представителя банка, уже определено место размещения — Лондон — и объем эмиссии (ориентировочно $200 млн). В настоящее время эмитент ожидает улучшения конъюнктуры рынка. Напомним, что изначально выпуск евробондов планировался Техника Банком на январь-февраль текущего года. Для осуществления выпуска был выбран менеджер — банк Morgan Stanley.

Кроме Техника Банка на первичном долговом рынке отметился Азербайджанский Банк Микрофинансирования, но, в отличие от него, на внешнем. Он доразместил свои кредитные ноты на $13.6 млн, доведя размещенный объем до $25 млн. Ноты были размещены в Люксембурге сроком на 4.5 года. Напомним, что первый транш в размере $11.4 млн был эмитирован банком на 5 лет в августе предыдущего года.

Средства, полученные от размещения облигаций, банк планирует направить на выдачу кредитов малому бизнесу в Азербайджане. Спонсором и организатором выпуска облигаций выступила американская финансовая группа Developing World Markets (DWM).

О своих планах по размещению очередного выпуска долговых бумаг за рубежом в прошедшем месяце объявил РабитаБанк. Объем эмиссии, которая должна состояться во второй половине 2008 года, пока не определен, но ориентировочно он будет находиться на уровне 5 млн манатов ($5.9 млн). Напомним, что в 2007 году РабитаБанк разместил на латвийском рынке свои дебютные иностранные облигации на $5 млн при содействии Parex Bank. Ставка по трехлетним бумагам составила тогда 13.5%.

В секторе государственных долговых бумаг по сравнению с январем более чем в два раза возросли объемы размещения ГКО, а объемы краткосрочных облигаций НБА, напротив, существенно сократились. За месяц Министерством финансов было размещено на первичном аукционе пять выпусков ГКО. Общий объем размещений и доразмещений за февраль составил более 21 млн манатов ($24.9 млн). Напомним, что в январе Министерство финансов разместило только три выпуска ГКО на 10.1 млн манатов ($12 млн). Два из февральских выпусков будут находиться в обращении полгода, а три — год, доходность первичных аукционов в прошедшем месяце составила от 10.71% до 10.95% годовых. Объемы размещений краткосрочных нот НБА сильно сократились — за февраль было произведено 4 регулярных выпуска на сумму в 150 млн манатов ($177.8 млн) с доходностями от 9.32% до 10.89%. Напомним, что в прошлом месяце было размещено нот на 214 млн манатов ($253 млн) с доходностями от 10.63% до 10.89%.

АРМЕНИЯ

В Армении продолжается борьба с инфляцией. В самом начале марта Центральный банк в очередной раз принял решение повысить ставку рефинансирования на 0.25 п.п. до 6.25%. При этом Центробанк констатировал беспомощность таких мер, сославшись на то, что «сформировавшиеся инфляционные давления в основном находятся под влиянием внешних воздействий, нейтрализовать которые посредством инструментов денежно-кредитной политики невозможно».

В Армении в феврале 2008 года по сравнению с январем зафиксирована инфляция в размере 1.1%. В результате этого годовая инфляция составила 7.5%, что на 0.9 п.п. больше результата прошедшего года.

На долговом рынке Армении в феврале состоялось очередное значимое событие. На бирже был зарегистрирован второй выпуск облигаций компании «Валлетта». Объем второго выпуска составил 500 млн драмов ($1.62 млн), номинальная стоимость одной бумаги — 50 тыс. драмов ($162). Срок обращения облигаций составит 24 месяца, а процентная ставка — 10.5% годовых. Купонные выплаты будут производиться два раза в год. Облигации гарантированы имуществом эмитента и аффилированной с ним компании «Стар Глоу». Андеррайтером и маркетмейкером по второму выпуску выступил Армсвисбанк, который приобрел облигаций на 100 млн драмов

($320 тыс.). Инвестиционные компании «ТонТон» и «Ренеса» также инвестировали по 100 млн драмов ($320 тыс.), а компании «Арменброк» и «Фьючер Капитал Маркет» — по 50 млн драмов ($160 тыс.) каждая. Облигации объемом в 100 млн драмов ($320 тыс.) были размещены на открытом рынке по подписке.

Компания, в которую входят несколько перерабатывающих производств, рестораны быстрого обслуживания, сети магазинов и другие коммерческие объекты, планирует направить полученные средства на реструктуризацию источников финансирования и снижение стоимости заемных средств, а также на осуществление инвестиционных программ и пополнение оборотных средств.

Напомним, что дебютный выпуск облигаций «Валлетты» на сумму в 350 млн драмов ($1.04 млн) со сходными параметрами и сроком обращения в 18 месяцев был осуществлен Армсвисбанком в июле 2007 года. Бумаги также прошли листинг на Армянской Фондовой Бирже.

Армянский сектор государственных бумаг в январе показал высокую активность, ставшую в последние несколько месяцев традиционной — Центральный банк размещал свои краткосрочные и долгосрочные бумаги. В сумме было проведено 10 аукционов, на которых было размещено облигаций на 21 млрд драмов ($68 млн). В том числе Центробанк разместил два выпуска двадцатилетних облигаций общим объемом в 5.5 млрд драмов ($17.8 млн). Доходность по этим выпускам составила 11% годовых.

БЕЛАРУСЬ

В Беларуси февраль на долговом рынке прошел без заметных событий. Беларусбанк досрочно завершил размещение 23 выпуска своих ипотечных облигаций для юридических лиц. Напомним, что размещение началось 1 октября 2007 года и должно было закончиться до марта текущего. Объем выпуска — 4 млрд белорусских руб. ($1.86 млн) при номинале одной бумаги в 1 млн белорусских руб. ($465), срок обращения облигаций — 5 лет. Доход по нему является купонным со ставкой, равной ставке рефинансирования Национального банка Республики Беларусь (НБРБ) плюс 150 б.п.

С первого марта Беларусбанк начинает размещение четырех выпусков облигаций для физических лиц. Они различаются объемами и номиналами бумаг, все остальные параметры эмиссий совпадают. Находиться в обращении все выпуски будут 2.5 года, процентная ставка по ним равняется ставке рефинансирования НБРБ плюс 200 б.п. Объем 34 выпуска — 15 млрд белорусских руб. ($6.9 млн), 35 выпуска — 10 млрд белорусских руб. ($4.6 млн), 36 выпуска — 7 млрд белорусских руб. ($3.2 млн) и 37 выпуска — 3 млрд белорусских руб. ($1.4 млн). Номинал бумаг соответственно — 1 млн ($465), 500 тыс. ($233), 200 тыс. ($93) и 100 тыс. белорусских руб. ($46). Размещение облигаций будет проводиться в течение 15 месяцев, то есть до конца мая 2009 года.

Другому крупнейшему участнику белорусского облигационного рынка в феврале был присвоен международный рейтинг. Агентство Moody's присвоило долгосрочный рейтинг B2 Белагропромбанку. Прогноз по рейтингу стабильный. По логике Moody's, рейтинг в первую очередь обусловлен высокой вероятностью систематической поддержки банка правительством Беларуси, владеющим 90.8% банка, а также важной ролью банка в финансировании сельского хозяйства и устойчивой позицией в банковской системе страны. Рейтинги ограничены страновым потолком Беларуси.

В секторе государственных бумаг Беларуси продолжает увеличиваться лавина выпусков КО Национального банка, в то время как объемы размещения долгосрочных бумаг продолжают сокращаться. Министерство финансов (МФРБ) в феврале разместило на первичном аукционе выпуск ГКО с дисконтным доходом на сумму 8.37 млрд белорусских руб. ($3.9 млн). Средневзвешенная доходность по этим бумагам составила 10% годовых. Также МФРБ разместило два выпуска ГДО с дисконтным доходом на сумму 12.98 млрд белорусских руб. ($6 млн) с доходностью 10.25% годовых. Кроме того, за месяц было проведено доразмещение двух выпусков ГДО с дисконтным и одного выпуска ГДО с процентным доходом. Напомним, что в январе МФРБ разместило на первичном аукционе выпуск ГКО с дисконтным доходом на сумму 26.78 млрд белорусских руб. ($12.455 млн) и выпуск ГДО с дисконтным доходом на сумму 19.88 млрд белорусских руб. ($9.24 млн).

Количество выпусков краткосрочных облигаций (КО) Национального банка возросло за февраль еще в полтора раза, однако объем размещения при этом несколько сократился. Из 29 эмитированных в феврале выпусков 3 выпуска на общую сумму 299 млрд белорусских руб. ($139 млн) были размещены на аукционе, а 26 выпусков на 804 млрд белорусских руб. ($374 млн) были проданы без проведения аукциона. Ни одного доразмещения Нацбанком проведено не было. Таким образом, общий объем размещения КО за февраль составил 1.1 трлн белорусских руб. ($513 млн). Для сравнения напомним, что в январе НБРБ разместил 20 выпусков КО на 1.24 трлн белорусских руб. ($576 млн). Доходность по первичным выпускам в феврале составила 9.95–9.99% годовых.