ЖИЗНЬ без позитива

Михаил Посуконько,
Сергей Зобов

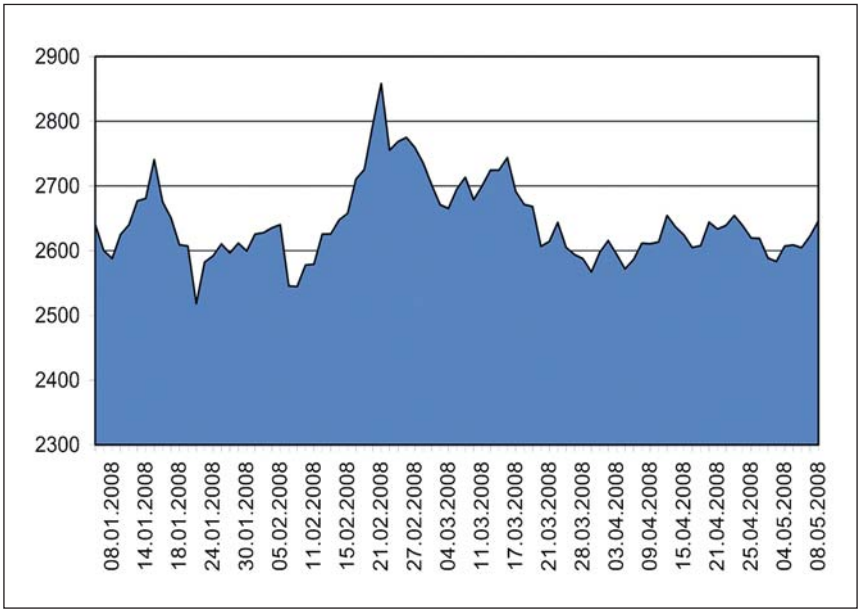
КАЗАХСТАН

Второй весенний месяц принес негатив на рынки Казахстана. 29 апреля рейтинговое агентство Standard & Poor's пересмотрело прогноз по суверенным кредитным рейтингам Казахстана со стабильного на негативный. Аналитики отметили, что данный пересмотр связан в первую очередь с ухудшением качества банковских активов и затруднениями банков в привлечении финансирования. По мнению представителей рейтингового агентства, это может повлечь ослабление налогово-бюджетных показателей и показателей внешнеторгового баланса и негативно отразиться на финансовой гибкости и перспективах экономического роста Казахстана. Одним из основных негативных факторов, влияющих на банковскую систему Казахстана, является основная сумма внешнего долга банков. Согласно расчетам, в 2008 году банки должны будут в условиях затруднения рефинансирования погасить более $14 млрд по основной сумме внешнего долга. Такие выплаты приведут к замедлению темпов роста внутреннего кредитования и затормозят экономику Казахстана в целом. Логичным следствием снижения прогнозов по суверенному рейтингу Казахстана стало понижение рейтингов компаний, связанных с государством.

При этом необходимо отметить, что кредитные рейтинги контрагента, присвоенные 12 казахстанским банкам, подтверждены после изменения прогноза по суверенным рейтингам Казахстана. Согласно заявлениям, рейтинговое агентство Standard & Poor's будет продолжать внимательно наблюдать за тем, как казахстанские банки справляются с трудностями, связанными с нехваткой ликвидности и качеством активов. Согласно комментарию аналитиков, несмотря на имеющиеся проблемы с финансированием, все затруднения относятся к решаемым, и банки имеют запас прочности, позволяющий погашать убытки. Также положительным фактором остается регулярное получение государственной поддержки.

В то же время, в министерстве экономики и бюджетного планирования Казахстана считают, что рейтинговое агентство Standard & Poor's необъективно пересмотрело прогноз рейтингов Казахстана на негативный со стабильного. По мнению МЭБП, агентство исходит из самых скептических ожиданий краткосрочного развития ситуации, не учитывая среднесрочные факторы, свидетельствующие о потенциале дальнейшего устойчивого роста экономики Казахстана. Также в заявлении МЭБП отмечается, что риск ухудшения качества активов банковской системы находится под постоянным наблюдением соответствующих уполномоченных органов, которые не предполагают возникновения проблем у казахстанских банков с выплатой внешней задолженности в этом году. Кроме того, в пресс-релизе МЭБП напоминается, что международные резервы постоянно растут и в настоящее время превысили 40% ВВП, в результате чего усилилась позиция правительства по обеспечению стабильности экономики по сравнению с октябрем 2007 года, когда Standard & Poor's пересматривало суверенный рейтинг.

Динамика индекса KASE с начала 2008 года



Активность на рынке корпоративного долга Казахстана продолжает оставаться невысокой. Всего за апрель проведено 3 размещения корпоративных облигаций общим объемом 19.5 млрд тенге ($161.97 млн). Рынок госдолга был более активен. Всего за апрель было проведено 4 размещения краткосрочных нот Национального банка Казахстана и 2 эмиссии облигаций Министерства финансов. Общий объем размещений составил 180.58 млрд тенге ($1.5 млрд). Общий объем эмиссий Нацбанка снизился по сравнению с мартом на 30 млрд тенге, что связано с дефицитом ликвидности в экономике, возникающим в Казахстане в апреле в период выплат по годовому подоходному налогу. По оценке аналитиков, с 1 по 30 апреля 2008 года общая сумма долга в тенговом эквиваленте снизилась на 8.1 млрд. (-0.7%), в долларовом (с учетом изменения курса Национального банка) — на $41.8 млн. (-0.4%). Соответствующие показатели изменения долга в марте составляли +111.2 млрд тенге (9.8%), или +$935.7 млн (10.0%).

АЗЕРБАЙДЖАН

Одной из главных новостей апреля на азербайджанском рынке стало повышение учетной ставки Национального банка Азербайджана (НБА). Это повышение осуществлено в рамках проведения мероприятий по антиинфляционному регулированию, и с 10 апреля по решению правления НБА учетная ставка повышена с 13% до 14% годовых. НБА полагает, что данная мера повысит эффективность антиинфляционных мероприятий, то есть позитивно скажется на реальных ставках и динамике денежной базы.

Эмиссионная активность на первичном рынке корпоративных облигаций Азербайджана в апреле оказалась довольно высокой по сравнению с предыдущими месяцами. Так, был зарегистрирован проспект третьего выпуска процентных облигаций лизинговой компании AtaLeasing. Объем эмиссии составляет 500 тыс. манатов ($603 тыс.), а номинальная стоимость одной облигации — 1 тыс. манатов ($1.2 тыс.). Годовая процентная ставка по этим трехлетним облигациям установлена на уровне 14%. Размещение будет проводиться методом открытой подписки на Бакинской Фондовой Бирже (БФБ), а в роли андеррайтера выступит компания AzerInterTrade.

Напомним, что в марте текущего года завершилось размещение второго выпуска этого эмитента на $500 тыс. Доходность по трехлетним долларовым бумагам номинальной стоимостью $1 тыс. каждая тогда составила 17% годовых. Андеррайтером размещения выступил AtaBank.

Также в апреле был зарегистрирован проспект девятого выпуска облигаций Bank Standard на 3 млн манатов ($3.6 млн). Номинальная стоимость одной бумаги составляет 100 манатов ($120), а процентная ставка находится на уровне 15% при сроке обращения в один год. Размещение проводится методом открытой подписки на БФБ, андеррайтером выступает Standard Capital. В конце апреля было проведено два аукциона, на которых удалось разместить облигаций на 1.9 млн манатов ($2.3 млн).

Отметим, что за два прошедших месяца эмитент погасил седьмой и восьмой выпуски облигаций, каждый из которых был выпущен на 2 млн манатов (2.4$ млн). Восьмой выпуск являлся дисконтным, а седьмой был эмитирован под процентную ставку в 14% годовых.

В апреле продолжила свое развитие уже изрядно затянувшаяся история с выходом азербайджанских эмитентов на рынок еврооблигаций. Один из крупных азербайджанских банков, Unibank, вслед за другими принял решение заморозить этот процесс на 3–6 месяцев. Еще в 2007 году мы писали о том, что Unibank планирует евробонды на $150 млн.

Многие из потенциальных эмитентов еврооблигаций заявляют о невозможности выпуска до эмиссии суверенных бумаг. Однако Министерство финансов Азербайджана в первом полугодии текущего года вряд ли пойдет на этот шаг на невыгодных условиях. «Мы не нуждаемся в привлечении, а хотим создать бенчмарк для азербайджанских бумаг на мировых рынках», — заявляют в Министерстве.

На фоне этих пессимистичных настроений азербайджанский Техникабанк начал road show дебютной эмиссии еврооблигаций. Букраннером по эмиссии является инвестиционный банк Morgan Stanley. Точные объем и срок погашения пока неизвестны, известно лишь, что максимальный объем эмиссии составляет $200 млн, а срок обращения — от 3 до 5 лет.

В секторе государственных долговых бумаг по сравнению с мартом существенно сократились объемы размещения ГКО, объемы размещения краткосрочных облигаций Национального банка Азербайджана (НБА) также несколько уменьшились. За месяц Министерством финансов было размещено на первичном аукционе пять выпусков ГКО. Общий объем размещений и доразмещений за апрель составил более 18.8 млн манатов ($22.6 млн). Напомним, что в марте Министерство финансов также разместило 5 выпусков ГКО на 31.8 млн манатов ($38.2 млн). Четыре из пяти апрельских выпусков будут находиться в обращении в течение полугодия, один — в течение года, доходность первичных аукционов в прошедшем месяце составила от 10.84% до 11% годовых.

Объемы размещений краткосрочных нот НБА также несколько сократились: за апрель было произведено 4 регулярных выпуска на сумму в 144.7 млн манатов ($174.5 млн) с доходностями от 9.98% до 10.26%. Напомним, что в прошлом месяце было размещено нот на 172.6 млн манатов ($207.4 млн) с доходностями от 8.67% до 9.28%.

БЕЛАРУСЬ

Национальный банк Республики Беларусь (НБРБ) принял решение сохранить действующее с октября 2007 года значение ставки рефинансирования на уровне 10% годовых несмотря на то, что ранее представители НБРБ заявляли, что ставка будет неизменной лишь до 1 апреля текущего года. При сохранении прогнозных параметров инфляции планируется снизить ставку до 9% в сентябре 2008 года. Однако уже за первый квартал уровень инфляции составил 3.7%, что на целый процентный пункт выше прогноза.

В Беларуси в апреле продолжилась законотворческая работа, направленная на развитие рынка ценных бумаг. 3 апреля Президент подписал указ № 194, который регламентирует выпуск корпоративных облигаций, а также совершение банками операций с корпоративными облигациями в процессе их обращения.

Основной целью документа заявлено принятие государством норм, способствующих активизации рынка корпоративных ценных бумаг, широкому использованию предприятиями реального сектора экономики и банками облигаций, акций, а также внедрению нового инструмента — биржевых облигаций, которые планируется регистрировать прямо на бирже. С 3 июля 2008 года стабильно работающие белорусские предприятия с чистыми активами не менее 1 млн евро смогут размещать на БВФБ этот инструмент на срок до 1 года без регистрации проспекта эмиссии и представления отчета об итогах их продажи.

Кроме того, банкам предоставляется право выпуска облигаций без обеспечения и проведения операций с облигациями эмитентов, находящихся на обслуживании. Для защиты и обеспечения интересов инвесторов при покупке ими облигаций без обеспечения установлен ряд ограничений для банков, а также предусмотрены достаточно высокие требования к эмитентам биржевых облигаций.

Как и Азербайджан, Беларусь в апреле еще раз официально заявила о том, что в ближайшее время не намерена выходить со своими еврооблигациями на международный рынок. В отличие от Азербайджана, для нее выпуск евробондов, скорее, способ занять, а условия для этого на текущий момент никак нельзя назвать выгодными.

Локальный долговой рынок Беларуси в апреле по обыкновению порадовал несколькими банковскими размещениями, но ни одного нового имени среди эмитентов не появилось. Беларусбанк с 1 апреля приступил к размещению крупнейшего выпуска ипотечных облигаций объемом в 100 млрд белорусских руб. ($46.7 млн). Срок обращения облигаций 43 выпуска составляет три года, а процентная ставка равна ставке рефинансирования НБРБ плюс 125 б.п. По бумагам предусмотрена ежеквартальная выплата купонного дохода. В середине месяца они были допущены к обращению на бирже с включением в котировальный лист А первого уровня. Также Беларусбанк в апреле отчитался о размере своей задолженности перед иностранными кредиторами: на 1 апреля она составила $239 млн. Из них синдицированные кредиты составили $105 млн, кредитные ноты (LPN) — $125 млн.

Также в апреле был зарегистрирован второй выпуск ипотечных облигаций Белгазпромбанка на 2 млрд белорусских руб. ($9.3 млн). Номинал одной двухлетней бумаги составляет 100 тыс. белорусских руб. ($46.7). Облигации будут находиться в обращении в течение двух лет, а ежеквартальный купон будет выплачиваться из расчета годовой процентной ставки, равной ставке рефинансирования НБРБ плюс 150 б.п. В прошедшем месяце эти бумаги были также допущены к обращению на бирже с включением в котировальный лист А первого уровня. Напомним, что дебютный выпуск дисконтных облигаций Белгазпромбанка был выпущен в октябре 2005 года на 10 млрд белорусских руб. ($4.6 млн) и погашен около года назад.

Еще один опытный белорусский эмитент — ПриорБанк — вышел в апреле на рынок корпоративных заимствований со своими облигациями четвертого выпуска. Объем эмиссии — 20 млрд белорусских руб. ($9.3 млн), срок обращения — 36 месяцев, а процентная ставка также равна ставке рефинансирования НБРБ, но с маржой в 160 б.п. Облигации были включены в котировальный лист А первого уровня Белорусской валютно-фондовой биржи.

Напомним, что предыдущий выпуск облигаций ПриорБанк начал размещать месяцем ранее — в марте текущего года. Общая сумма эмиссии аналогична текущей и составляет 20 млрд белорусских руб. ($9.3 млн). Однако ставка по этим годовым бумагам являлась фиксированной и составляла 11.6% годовых.

В секторе государственных бумаг Беларуси опять продолжился колоссальный по темпам рост объемов размещения краткосрочных облигаций (КО) НБРБ, при этом объемы размещения долгосрочных бумаг существенно сократились. Министерство финансов (МФРБ) в апреле разместило на первичном аукционе только один выпуск ГДО с дисконтным доходом на сумму 80 млрд белорусских руб. ($37.3 млн). Доходность по этим долгосрочным бумагам составила 10.25% годовых. Напомним, что в марте МФРБ разместило на первичном аукционе 4 выпуска ГДО с дисконтным доходом на сумму 126 млрд белорусских руб. ($58.7 млн).

Количество выпусков КО Национального банка опять сократилось, однако объем размещения при этом вырос почти в два раза. Из 17 эмитированных в апреле выпусков 9 выпусков на общую сумму 4.34 трлн белорусских руб. ($2 млрд) были размещены на аукционе, а 8 выпусков еще на 221 млрд белорусских руб. ($103 млн) были размещены методом прямой продажи. Также были доразмещены 6 выпусков КО на общую сумму в 381 млрд белорусских руб. ($178 млн). Таким образом, общий объем размещения КО за апрель составил почти 5 трлн белорусских руб. ($2.33 млрд). Для сравнения напомним, что в марте НБРБ разместил 21 выпуск КО на 2.5 трлн белорусских руб. ($1.15 млрд). Доходность по первичным выпускам в апреле составила 9.9–9.99% годовых.