Фондовый рынок Армении: мощный импульс роста

Владислав ИВАНОВ,
специалист отдела
долговых рынков России
и стран СНГ, Cbonds

Прошедший 2022 год стал сложным испытанием для мировой экономики. Рост мирового ВВП значительно замедляется, некоторые развитые страны находятся на грани рецессии, а инфляция бьет рекорды сорокалетней давности. При этом Армения доказала свою устойчивость и готовность к развитию, продемонстрировав, по оценкам Всемирного банка, лучшие показатели роста экономики среди стран Европы и Центральной Азии, а фондовый рынок страны получил импульс роста за счет притока капитала.

На АМХ осуществляются торги акциями, облигациями и еврооблигациями армянских эмитентов

ФОНДОВЫЙ РЫНОК

Организованный фондовый рынок Армении представлен Армянской фондовой биржей (АМХ), являющейся единственным оператором регулируемого рынка ценных бумаг Армении. На АМХ осуществляются торги акциями, облигациями и еврооблигациями армянских эмитентов. Также на бирже осуществляются сделки с валютой и операции РЕПО.

Летом 2022 года по договору между Варшавской фондовой биржей и ЦБ Армении 65% акций биржи АМХ перешли под контроль Варшавской ФБ, 25% акций при этом остаются в руках ЦБ Армении. Целью сделки является привлечение средств для развития финансовых рынков Армении, в частности для создания и модернизации инфраструктуры рынков капитала (открытие торгов новыми финансовыми инструментами и расширение возможностей по торгам существующими) и развитию армяно-польских отношений в области финансов.

Фондовый рынок Армении развит слабо ввиду нескольких причин, среди которых небольшой размер рынка, напряженная политическая обстановка с соседями (Турцией и Азербайджаном), а также недостатки в правовом регулировании финансово-экономической системы. Геополитическая нестабильность в 2022 году позволила ряду стран, в том числе и Армении, привлечь иностранный капитал на внутренний рынок, что послужило стимулом к развитию экономики страны.

Источниками капитала стали как иностранные инвесторы, ищущие замену ценным бумагам, доступ к которым у них оказался ограничен из-за санкций, так и релоцировавшиеся в страну физлица и компании. Наибольший чистый приток капитала традиционно пришелся на Россию как основного союзника и торгового партнера Армении.

Так, по итогам первых 9 месяцев 2022 года приток капитала из России и прямые инвестиции в сумме составили более 100 млрд драмов, тогда как в 2021 году эта сумма

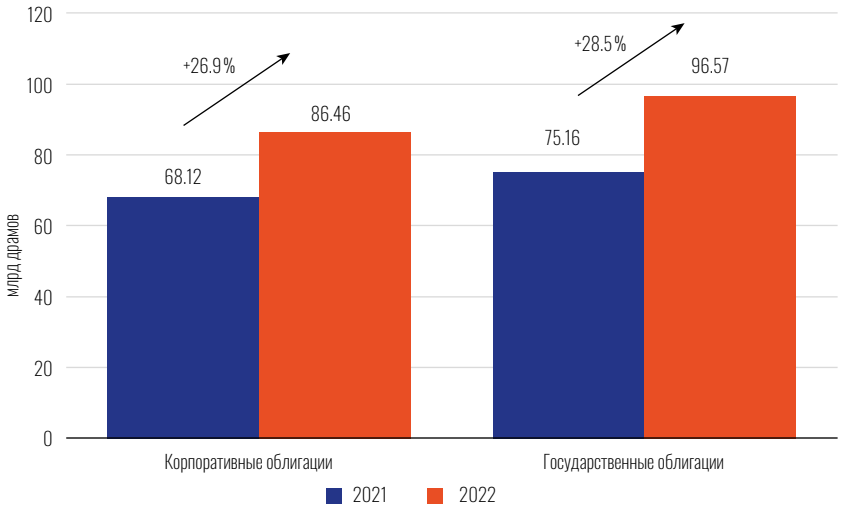


Рисунок 1
Объемы торгов облигациями на Армянской фондовой бирже

Источник: Армянская фондовая биржа

не превышала и 10 млрд драмов. Такой прирост обеспечен в основном денежными переводами, направляющимися не в реальный сектор экономики, а на фондовый рынок.

Столь существенное увеличение прироста капитала дало мощный импульс фондовому рынку Республики Армения. Так, по последним данным, опубликованным Армянской биржей, капитализация рынка акций увеличилась за 2022 год на 53%, достигнув 267 млрд драмов, что является абсолютным рекордом за всю историю торгов. Объемы торгов и число торгуемых бумаг также существенно выросли на всех секциях биржи.

Так, объем торгов акциями взлетел в 2022 году на 192% по сравнению с 2021-м и по итогам года превысил 1 млрд драмов. Объем торгов облигациями увеличился не столь значительно, но также показывает тенденцию роста (Рисунок 1).

В 2023 году, по прогнозам экспертов, мы не увидим столь сильных движений на фондовом рынке Армении. Экономика будет расти меньшими темпами (ожидаемый темп прироста — 7%), а приток капитала как главный драйвер роста 2022 года будет ослабевать по мере стабилизации ситуации в мире и переориентирования инвесторов на другие рынки. Главной задачей правительства, по мнению экспертов, будет удержание этого капитала внутри страны и создание благоприятных условий для дальнейшего развития экономики и фондового рынка.

ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Долговой рынок Республики Армения представлен в основном государственными облигациями. По состоянию на 31.12.2022 доля государственного сектора на рынке облигаций Армении составляла около 83% (для сравнения: в России данный показатель составляет около 50%). Несмотря на все сложности, с которыми столкнулась мировая экономика в 2022 году, Минфин Армении продолжает регулярно проводить аукционы по продаже государственных бумаг, номинированных в армянских драмах, на площадке AMX.

За год было успешно проведено более 60 аукционов по продаже бумаг, и объем облигаций в обращении вырос более чем на $1 млрд в эквиваленте (Рисунок 2). Этот факт, а также высокий уровень спроса на государственные облигации (общий объем спроса в полтора раза превысил объем предложения) свидетельствуют о высоком уровне доверия к экономике страны в целом и финансовой системе в частности.

В январе 2022 года состоялось самое крупное размещение прошлого года и второе по объему размещение за всю историю AMX. В результате торгов было размещено облигаций на 45 млрд драм со средневзвешенной доходностью 10.6% и доходностью по цене отсечения 10.74%. Объем спроса при этом составил более 78 млрд драмов, на 74% превысив предложение.

При этом за счет значительного прироста ВВП и укрепления драма уровень государственного долга по состоянию на конец 2022 года не превышал установленную правительством границу в 60% от ВВП, что позволяет Минфину и дальше наращивать объемы заимствований.

Однако негативным моментом для Минфина стала растущая стоимость заимствования вследствие роста инфляции. Если годом ранее средневзвешенная доходность размещения составляла 8–9% годовых, то к концу 2022 года она повысилась до 11–12% годовых, увеличивая нагрузку на бюджет.

Препятствием для наращивания объемов госдолга за счет выпуска облигаций является также невысокий суверенный рейтинг Армении по сравнению с ее соседями по региону и с другими странами СНГ. Так,

Долговой рынок Республики Армения представлен в основном государственными облигациями

Страна	Рейтинговое агентство		
	Moody's	S&P	Fitch
Армения	Ba3 негативный	B+ стабильный	B+ стабильный
Грузия	Ba2 негативный	BB стабильный	BB стабильный
Азербайджан	Ba1 стабильный	BB+ стабильный	BB+ позитивный
Турция	B3 стабильный	B стабильный	B негативный
Казахстан	Baa2 стабильный	BBB- негативный	BBB стабильный
Узбекистан	Ba3 стабильный	BB- стабильный	BB- стабильный
Молдова	B3 негативный	—	—

Таблица 1
Рейтинги Армении и соседних стран, присвоенные в 2022 году

Источник: Cbonds.ru

рейтинг Армении, по мнению ведущих агентств, на 1–2 ступени ниже рейтингов Грузии, Азербайджана и Узбекистана и находится на уровне Молдовы (Таблица 1).

Основными факторами повышения рейтинга агентства называют устойчивый рост экономики, сокращение геополитических рисков, укрепление внешней позиции Армении, более медленный темп накопления внешнего долга. Все эти факторы имеют в настоящее время позитивные тенденции, так что в скором времени мы, вероятно, сможем наблюдать пересмотр рейтингов в лучшую сторону.

Стратегией правительства в текущем периоде является сокращение доли внешнего долга в структуре госдолга страны. Объясняется это стремлением к снижению зависимости от колебаний курса валюты и внешних рисков. В настоящее время доля внешнего долга составляет около 60 % от суммы госдолга, тогда как 10 лет назад этот показатель равнялся 85 %. Достигается сокращение за счет постоянного наращивания выпуска облигаций на внутреннем рынке в драмах (без превышения максимальной границы в 60 % от ВВП) и снижением темпов внешних заимствований, в том числе путем эмиссии еврооблигаций.

Стратегией правительства в текущем периоде является сокращение доли внешнего долга в структуре госдолга страны

Свое последнее (и самое крупное) размещение еврооблигаций объемом $750 млн Армения провела в начале 2021 года, после чего не выходила на рынок с новыми выпусками. При этом объем внутренних заимствований, как было указано выше, стабильно растет.

В данный момент в обращении находится 32 выпуска облигаций и 3 выпуска еврооблигаций Минфина Армении. Доходность облигаций варьируется от 10.12 % до 12.6 % (Рисунок 3).

Доходность еврооблигаций находится в пределах от 6.45 % по бумаге с погашением в марте 2025 года до 7.1 % по бумагам, погашающимся в сентябре 2029 года и феврале 2031 года.

Все вышесказанное позволяет правительству страны успешно управлять госдолгом, наращивая объемы заимствований на внутреннем рынке, при этом не превышая установленные ограничения и сохраняя стабильность экономики страны.

КОРПОРАТИВНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Позитивные тенденции фондового рынка не обошли стороной и рынок корпоративного долга. В 2022 году наблюдался прирост как числа выпусков в обращении, так и общего объема рынка. По состоянию на 31.12.2022 на организованном рынке Армении торговалось 110 облигаций 20 различных эмитентов на общую сумму более $770 млн в эквиваленте (Рисунок 4).

Основными эмитентами на данном рынке традиционно являются банки

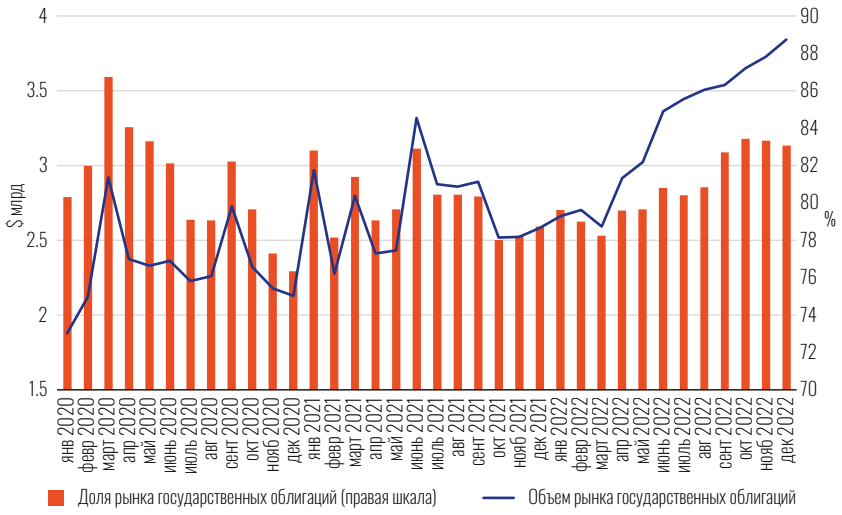
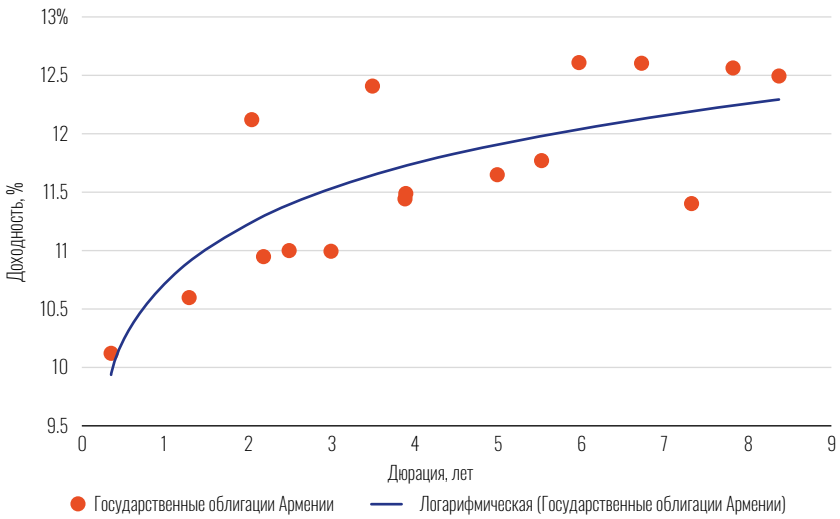


Рисунок 2
Объем и доля государственных облигаций на долговом рынке Республики Армения

Источник: Cbonds.ru

Рисунок 3
Кривая доходности государственных облигаций Армении

Источник: Cbonds.ru



и иные компании финансового сектора, на них приходилось 94 выпуска облигаций и более 84 % от общего объема облигаций в обращении.

Самым крупным размещением на рынке корпоративного долга в прошедшем году стало размещение облигаций Ардшинбанка в драмах, прошедшее в начале 2022 года. В результате торгов были размещены облигации на сумму 15 млрд драмов (более $37 млн в эквиваленте). Самым крупным размещением года в долларах является размещение облигаций Америабанка на сумму $10.3 млн в мае 2022 года.

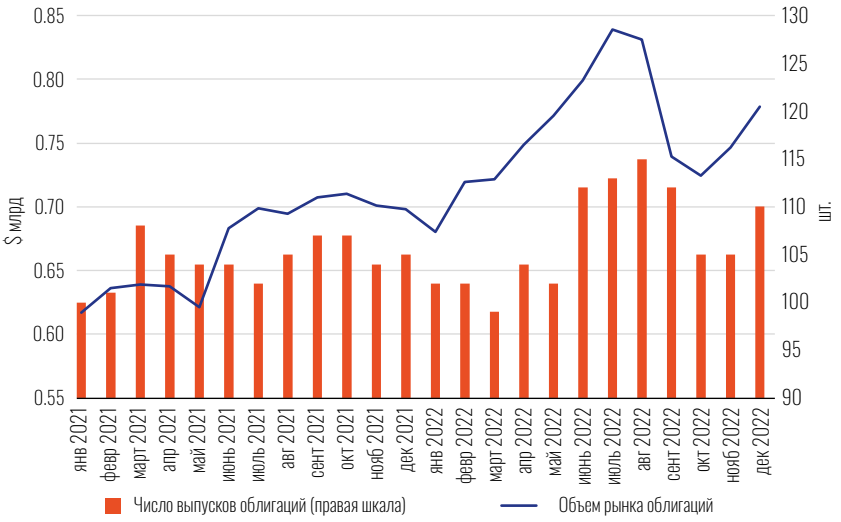
В 2022 году прошло также весьма значимое событие для фондового рынка Армении. Америабанк впервые разместил «зеленые» облигации по открытой подписке на Армянской фондовой бирже. Два выпуска на 3 млрд драмов и $8 млн были успешно размещены в первом квартале 2022 года. Сейчас в обращении, помимо этих выпусков, находится еще один выпуск зеленых облигаций на сумму $8 млн, также размещенный Америабанком.

Рынок корпоративных еврооблигаций в Армении развит слабо. В обращении на АМХ находится всего один выпуск еврооблигаций от Ардшинбанка на сумму $300 млн с погашением в январе 2025 года. Торгуется данный выпуск с доходностью 8.9 % годовых.

ДАЛЬНЕЙШИЕ ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ

Кризисная ситуация в мировой экономике, вызванная геополитической напряженностью и обострением конфликтов, позволила Армении в 2022 году получить мощный импульс роста экономики и рынков облигаций за счет притока капитала и квалифицированной рабочей силы. В этом году Армения побила все рекорды по капитализации рынка и объемам торгов на всех основных секциях биржи, однако дальнейшее развитие страны и фондового рынка будет зависеть от усилий правительства по удержанию капитала внутри страны и созданию благоприятных условий для роста экономики.

Рынок корпоративных еврооблигаций в Армении развит слабо. В обращении на АМХ находится всего один выпуск еврооблигаций от Ардшинбанка

Рисунок 4
Объем рынка корпоративных облигаций Армении и число выпусков в обращении

Источник: Cbonds.ru