Михаил Посуконько,
Сергей Зобов

Год финансовых ПРОБЛЕМ

КАЗАХСТАН

В мае прошлого года ничто не предвещало грядущих проблем. Растущий рынок, развитие экономики страны. Всем казалось, что праздник будет длиться вечно, а то, что шел он не за счет праздновавших, только вселяло дополнительную радость.

Проблемы, как обычно, пришли издалека, большой компанией и поселились надолго. Грянувший кризис ипотечного рынка США существенно повысил цену внешних заимствований и, что более важно, почти перекрыл поток денег. Кризис ликвидности это вам не шутки… И недавно активно гулявшие на празднике финансовой жизни банки призадумались — где бы им достать денег, да побольше и, желательно, подешевле.

Разумеется, все эти события не могли не сказаться на рейтингах компаний Казахстана. Столь недавно присваивавшиеся неплохие рейтинги начали пересматриваться, понижаться или вовсе отзываться. Разумеется, первопричиной стали затруднения с финансированием, которые отрицательно сказываются на кредитоспособности. Более всех от действий рейтинговых агентств пострадали крупные коммерческие банки, предприятия с государственным участием и сам суверенный рейтинг Казахстана. Необходимо отметить, что почти каждое негативное действие по рейтингам вызывало немалый отклик в виде заявлений Правительства Казахстана и его президента. В основном данные заявления шли в двух руслах. В одних случаях это была критика действий рейтинговых агентств, которые обновляют оценки и прогнозы, не владея полной информацией по компаниям, на что аналитики резонно указывали, что именно недостаток объективной информации и мешает сделать качественную оценку, вынуждая занижать рейтинги. Вторым вариантом заявлений шли уверения, что государство не допустит сколь-либо значимых проблем с возвратом кредитов и, при необходимости, окажет помощь частным компаниям. Надо заметить, что в начале 2008 года были сформулированы варианты помощи коммерческим банкам с финансовыми проблемами. Согласно проекту, при возникновении критической ситуации государство получает право войти в капитал коммерческого банка для решения проблем финансирования за счет средств госбюджета и резервных фондов. Профессиональное сообщество приняло данный проект не слишком воодушевленно. Большинство высказываний участников рынка сводились к тому, что нет однозначного понимания предлагаемого проекта. Основные возражения сводились к тому, что данная мера позволит, возможно, сохранить какой-либо банк в действующем виде, но при этом сделает его из частного де-факто государственным. По мнению экспертов, подобная трансформация собственности не лучшим образом скажется на возможностях развития банковской системы Казахстана. Возможным вариантом участники рынка видят выкуп государством части пакета банка, проведение его реструктуризации, оздоровления и последующей перепродажи частным инвесторам. С точки зрения сохранения коммерческой структуры собственности банков, этот вариант выглядит явно более привлекательным. Однако пока данный механизм не имеет даже приблизительно детального описания.

Кризис существенно сказался на многих отраслях экономики Казахстана. Реальность ситуации такова, что средства внешних заимствований использовались для финансирования большинства секторов экономики. Таким образом, сокращение потока денег привело к фактической стагнации во многих отраслях. Одной из наиболее пострадавших стало строительство. До кризиса девелоперы активно привлекали банковские средства и, используя их, запускали одновременно множество проектов. Причем, учитывая стремительно растущие цены на недвижимость, приобретения немалой части построенного также осуществлялось на заимствованные средства. В целом, это достаточно жизнеспособная карусель, дающая немалый толчок развития отрасли, но предельно зависимая от правильного течения финансовых потоков. Как показала практика, малейшие проблемы с финансированием стремительно ухудшают ситуацию. Собственно, именно это и произошло. Отрезанные от финансирования банки не могли дальше продолжать давать средства строителям, лишенные финансов строители не могут закончить даже текущие проекты, существенно усложнившийся процесс получения ипотечных кредитов, равно как и ужесточившиеся условия по ним, резко сократили платежеспособный спрос. В целом, на рынке недвижимости Казахстана надулся классический пузырь, который лопнул, как только закончились деньги.

Фондовый рынок Казахстана за прошедший с начала прошлого лета год де-факто несколько вырос, но годовой рост в 3.54% назвать выдающимся или хотя бы позитивным сложно. Особенно учитывая тот факт, что годовая инфляция составила 19.5% и продолжает неуклонно расти. Разумеется, первопричины фактического отката рынка кроются в том же мировом кризисе ликвидности и при ухудшении мировой конъюнктуры ситуация в Казахстане будет следовать мировым тенденциям. Если посмотреть на рынок финансовых услуг, в частности, паевых

инвестиционных фондов, то в целом ситуация не столь удручающая, и часть управляющих показали способность зарабатывать даже на падающем и нестабильном рынке. Однако тут надо заметить, что зачастую их продукты не сильно завязаны на внутренние бумаги, и немалая часть средств инвестируется за рубежом, в том числе в бумаги стран, гораздо проще преодолевших кризис.

Не имеет особого смысла выделять какие-то конкретные события на долговом рынке Казахстана за последний год. Весь рынок определяет тенденция постепенного перехода от внешних к внутренним заимствованиям. Всего за год (с начала июня 2007 г. по конец мая 2008 г.) на внутренний рынок было выведено 46 эмиссий. Однако эта цифра при ближайшем рассмотрении не дает ровным счетом ничего. Причина банальна — очень небольшое число выпусков облигаций нашли своего покупателя. То есть формально выпуск может быть на многие миллиарды тенге, а реально по нему привлекались сущие копейки, а настоящие средства поступали из-за рубежа.

Однако необходимо отметить, что после «отключения» иностранного источника капитала компании Казахстана стали все чаще обращать внимание на внутренний рынок. С начала 2008 года большинство отчетов по выплате купонов как старых, так и новых бумаг стали сопровождаться короткой формулировкой «в обращении находился весь объем зарегистрированных облигаций», что однозначно свидетельствует о повышении интереса к внутреннему рынку заимствования. Одной из проблем старых выпусков облигаций сейчас становятся низкие границы максимальных процентных ставок по купонам, которые однозначно не отражают реальные тенденции рынка. Действительно, ставки в 10–12% годовых на фоне инфляции в годовом исчислении, превышающей 19%, смотрятся не слишком привлекательно. Тем показательнее тот факт, что новые выпуски облигаций зачастую выходят уже с купонами, доходность по которым превышает 20% годовых, и имеют немалый запас роста на случай увеличения инфляции. Такая предусмотрительность участников рынка лучше всего остального говорит о том, что негатив присутствует и есть опасения его роста.

На конец июня общая оценка объема рынка корпоративных облигаций Казахстана составляет $9.8 млрд. Сложно сказать, какая часть от общей оценочной суммы объемов выпусков размещена реально, но налицо тенденция к росту внутренних заимствований. При этом в обращении на начало лета находились 224 выпуска облигаций 95 эмитентов.

Рынок государственного долга весь год штормило. Спрос на госбумаги достаточно четко отражал общую проблему ликвидности. В наиболее сложные периоды, с августа по декабрь 2007 года, спрос составлял в лучшем случае 20% от предложения. Именно это резкое снижение интереса обусловило снижение максимального объема предложения по краткосрочным нотам Национального банка Казахстана со 100 млрд тенге до 40 млрд тенге. Новая цифра стала гораздо реалистичнее, плюс с начала 2008 года несколько вырос интерес и чуть улучшилась ситуация с ликвидностью. Вследствие этого вырос процент фактически размещаемых бумаг, а ситуация последних двух месяцев показывает, что в скором времени, если не начнутся новые «критические дни», вполне реально увеличение объемов размещения, так как спрос зачастую превышает предложение, и многие выпуски нот размещаются с существенным превышением запланированных объемов. Все вышесказанное верно и для бумаг Министерства финансов, которые испытывали те же трудности с размещениями и такие же характеристика спроса.

Разумеется, вслед за ростом инфляции и общим ухудшением финансового климата в Казахстане росли процентные ставки и по государственным бумагам. Так, эффективная ставка по краткосрочным нотам Национального банка за год выросла с 5.65% до 6.11%. При этом пик эффективной ставки приходится на февраль и апрель 2008 года и составляет 6.41% годовых.

Также немаловажным показателем ситуации на рынке госбумаг является тот факт, что в мае 2008 года произошло погашение одного из двух выпусков муниципальных облигаций. При этом, несмотря на многочисленные разговоры и планы по использованию муниципальных бумаг, а также на проводившиеся законодательные изменения для оптимизации их выпусков, реально этот механизм оказался невостребованным, и города предпочли искать источники финансирования в иных сферах.

На конец мая 2008 года общий объем рынка государственных и муниципальных облигаций Казахстана составил $6.9 млрд. Налицо существенное падение объемов, которые в мае-июне прошлого года превосходили $10 млрд тенге.

В целом рынок внутреннего долга Казахстана переживает не лучшие времена, и если кризис усугубится, возможно еще большее увеличение негативных тенденций.

АЗЕРБАЙДЖАН

За прошедшие 12 месяцев азербайджанский долговой рынок доказал, что является на данный момент одним из самых перспективных на территории СНГ.

Кредитный кризис почти не затронул местный финансовый сектор, а интерес к различным долговым инструментам со стороны азербайджанских заемщиков постоянно растет. Ухудшившаяся конъюнктура сказалась лишь на планах эмитентов, намеревавшихся занять при помощи еврооблигаций. Самое главное, что среди этих эмитентов оказалось и само государство. Сейчас перспективы еврооблигационных выпусков — как суверенного, так и корпоративных — остаются крайне туманными.

Напомним, что после длительной подготовки к эмиссии суверенных евробондов объемом в $500 млн и постоянных переносов даты выпуска, в декабре прошедшего года Министерство финансов заявило, что не имеет точных сроков начала их размещения. Еще в ноябре road show, которое должно было состояться осенью, было перенесено на 2008 год. Срок обращения дебютного выпуска должен составить 5 лет, а единственным менеджером был выбран Deutsche Bank. Размещение планировалось провести при техническом содействии и юридической поддержке Citigroup. Из-за переносов эмиссии суверенных евробондов откладываются объявленные корпоративные выпуски еврооблигаций Международного банка Азербайджана, Kapital Bank, Bank Standard, Unibank, «ГосНефтеКомпании» и еще нескольких банковских эмитентов.

Зато успешно продолжается процесс осваивания зарубежных рынков через инструмент иностранных облигаций. Так, год назад Мугань-Банк разместил свои дебютные иностранные облигации объемом в $5 млн на Рижской фондовой бирже. Андеррайтером выступил латвийский Parex Banka. Ставка купона по облигациям составила 13.5% с полугодовым начислением процентов, а период обращения — 3 года.

Другой крупный азербайджанский банк — РабитаБанк — в ноябре прошедшего года также завершил размещение своих иностранных облигаций с аналогичными параметрами. Организатором размещения выступил также Parex Banka. На данный момент эмитент готовит очередной выпуск долговых бумаг за рубежом. 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).

На внешнем рынке за прошедший год также отличился Азербайджанский банк микрофинансирования, в августе прошлого года он выпустил в Люксембурге кредитные ноты на $11.4 млн на пять лет. Сделка, осуществленная через SPV, была организована и спонсирована американским инвестиционным банком Developing World Markets. Уже в феврале текущего года эмитент доразместил бумаги на $13.6 млн, доведя общий размещенный объем до $25 млн.

И все же большая часть долговых бумаг азербайджанских эмитентов за этот период была выпущена на внутреннем рынке. Размещались облигации банков Bank of Baku, Bank Standard, РабитаБанк, Азердемирйолбанк, Техникабанк, банк «Никойл», АзериГазБанк, лизинговых компаний AtaLeasing и AGLeasing.

В конце июня прошлого года состоялось размещение облигаций РабитаБанка на сумму в 2 млн манатов ($2.3 млн) с доходностью 14.5% годовых и сроком обращения 450 дней. Андеррайтером выступил АзериГазБанк.

Азердемирйолбанк в августе эмитировал облигации второго выпуска на 5 млн манатов ($5.86 млн) с периодом обращения 455 дней. Ставка купона составила 14%, а андеррайтером выступил ADB Broker.

Банк «Никойл» (дочерняя структура российского «Уралсиба») в октябре эмитировал свои дебютные облигации. Объем эмиссии составил 10 млн манатов ($11.7 млн) при номинальной стоимости одной облигации в 100 манатов ($117.5). Доходность по данным бумагам с годовым периодом обращения была установлена на уровне 15%, андеррайтером выступил AzerInterTrade.

Затем, в ноябре, Bank of Baku эмитировал свои облигации четвертого выпуска. Объем очередной эмиссии составил 1 млн манатов ($1.18 млн) при номинальной стоимости одной облигации в 1000 манатов ($1180). Доходность по данным бумагам с периодом обращения в 450 дней была установлена на уровне 13.5% годовых.

В декабре были размещены сразу три корпоративных выпуска: бумаги Bank of Baku, АзериГазБанка и AtaLeasing. Bank of Baku сразу за четвертым выпуском разместил облигации пятого выпуска на 1 млн манатов ($1.18 млн). В роли андеррайтера выступил BoB Broker. Облигации были выпущены на 450 дней под ставку 14% годовых. АзериГазБанк размещал в декабре облигации четвертого выпуска на 3 млн манатов ($3.55 млн), номинальная стоимость одной бумаги — 1 тыс. манатов ($1180). Годовая процентная ставка по облигациям была установлена на уровне 12%. Также в декабре состоялось размещение второго выпуска облигаций азербайджанской лизинговой компании AtaLeasing на $500 тыс. Доходность по этим трехлетним долларовым бумагам номинальной стоимостью $1 тыс каждая, составила 17% годовых. Андеррайтером размещения выступает AtaBank. На данный момент компания работает над третьим выпуском бумаг. Годовая процентная ставка по планируемым трехлетним облигациям установлена на уровне 14%. Размещение будет проводиться методом открытой подписки на Бакинской фондовой бирже (БФБ), а в роли андеррайтера выступит AzerInterTrade.

Уже в январе текущего года на рынок вышла другая азербайджанская лизинговая компания — AGLeasing, которая выпустила свои дебютные облигации. Объем эмиссии — 1 млн манатов ($1.18 млн). Облигации номинальной стоимостью 1 тыс. манатов ($1180) были выпущены на 3 года. Процентная ставка по ним составила 14.02% годовых, в роли андеррайтера размещения выступила компания Standard Capital.

В феврале размещались дисконтные бумаги Техникабанка четвертого выпуска на $18 млн. Номинальная стоимость этих годовых бумаг — $1 тыс., а в апреле началось размещение девятого выпуска облигаций Bank Standard на 3 млн манатов ($3.62 млн). Номинальная стоимость одной бумаги составила 100 манатов ($120.6), а процентная ставка — 15% при сроке обращения в один год. Андеррайтером выступила также компания Standard Capital.

В секторе государственных ценных бумаг никаких особых изменений за год не произошло. Министерство финансов продолжает размещать ГКО, а Национальный банк (НБА) — свои краткосрочные ноты. Каждый месяц проходит около пяти аукционов по размещению ГКО на сумму $25–40 млн в эквиваленте. Доходность данных бумаг составляет на данный момент 10–11% годовых, год назад доходности были несколько выше — 11–13% годовых.

Объемы размещений краткосрочных нот НБА традиционно в несколько раз превосходят объемы ГКО — сейчас каждый месяц их размещается на сумму в $150–200 млн в эквиваленте. Доходность бумаг на сегодняшний день колеблется от 8.5% до 11%, в среднем также снизившись на 0.5–1 п.п. за прошедший год.

АРМЕНИЯ

Одной из главных новостей финансового рынка в Армении за прошедший год стала покупка Армянской фондовой биржи (Armex) скандинавской биржей OMX.

В январе была завершена сделка, состоящая в приобретении полного пакета акций Armex и Центрального депозитария Армении компанией OMX, которая с недавних пор входит в состав группы Nasdaq OMX Group. Кроме соглашения о продаже акций, армянская сторона и OMX подписали договор, нацеленный на долгосрочное развитие рынка капитала в Армении. Приход крупного международного игрока на армянский рынок должен стать стимулом для развития рынка ценных бумаг в стране

и предоставить армянским компаниям новые возможности по привлечению средств.

Армянский рынок корпоративных облигаций продолжает свое медленное, но верное развитие. Так, за прошедший год были размещены два выпуска облигаций многопрофильной компании «Валетта», бумаги металлургической компании Armenian Copper Programme, два транша облигаций компании «Шен-Концерн», а также бумаги компании «АрмРосазпром», являющейся дочерней структурой «Газпрома».

Коротко остановимся на основных параметрах этих выпусков. Объем дебютного выпуска компании «Валетта», выпущенного в августе 2007 года, составил 350 млн драмов ($1.04 млн), поделенных на 7 тыс. бумаг. Срок обращения — 1.5 года, а купонная ставка составила 10.5% годовых. Выпуск был размещен через синдикат андеррайтеров, в состав которого вошли Армсвисбанк (главный андеррайтер), Конверсбанк, Армянский Банк Развития и компания «Фьючер Капитал Маркет». Данный выпуск стал беспрецедентным для зарождающегося армянского рынка корпоративного долга не столько объемом и доходностью, сколько самим механизмом первичного размещения.

Уже в феврале текущего года эмитент зарегистрировал и разместил собственные облигации второго выпуска. Объем на этот раз составил уже 500 млн драмов ($1.62 млн). Срок обращения облигаций увеличился до двух лет, а процентная ставка осталась на прежнем уровне — 10.5% годовых. Андеррайтером и маркетмейкером по второму выпуску выступил также Армсвисбанк, который приобрел облигаций на 100 млн драмов ($320 тыс.).

Дебютный выпуск облигаций армянского эмитента состоялся в июле прошлого года, когда компания «АрмРосгазпром» разместила свои бумаги первого выпуска на 1 млрд драмов ($3 млн). Всего было выпущено 100 тыс. облигаций номиналом 10 тыс. драмов ($30) на 18 месяцев под ставку в 9% годовых. На данный момент компания планирует к концу июня завершить второй выпуск бумаг на аналогичную сумму. Срок обращения облигаций второго выпуска будет увеличен до 3 лет, а ставка возрастет до 9.5% годовых.

Еще один дебютный выпуск долговых бумаг — металлургической компании Armenian Copper Programme — состоялся осенью прошлого года. Его объем составил 500 млн драмов ($1.5 млн), а процентная ставка была установлена на уровне 10% годовых при сроке обращения в 18 месяцев. Главным андеррайтером выступил также Армсвисбанк.

Также два транша своих облигаций (в июне и в сентябре прошлого года) разместил производитель строительных материалов — компания «Шен-Концерн». Второй транш имел объем 40 млн драмов ($120 тыс.), а третий — 80 млн драмов ($240 тыс.). Ставка по годовым облигациям составила 9%.

На первичном рынке государственных ценных бумаг Армении в последние месяцы наблюдается резкий рост активности, которая выражается в большом количестве выпусков бумаг с различными сроками обращения. Количество аукционов в месяц доходит до 10, каждый месяц размещаются как краткосрочные (от 3 месяцев), так и долгосрочные (до 20 лет) бумаги. Средний объем размещения бумаг в месяц составляет 10–20 млрд драмов ($30–60 млн). Доходность бумаг в зависимости от сроков колеблется от 6.5 % до 11% годовых.

БЕЛАРУСЬ

В Беларуси за прошедший год было принято несколько законодательных нововведений, направленных на развитие рынка облигаций.

Во-первых, с 1 апреля 2008 года понижена ставка налога на доходы от операций с акциями и облигациями, включая облигации юридических лиц, с 40% до 24%.

Во-вторых, осенью прошлого года Департамент по ценным бумагам Министерства финансов внес в правительство проект внедрения инструмента биржевой облигации. Эти бумаги не потребуют государственной регистрации, но при этом смогут обращаться только на бирже после прохождения стандартной процедуры листинга. Также предполагается освобождение инвесторов от уплаты налогов на доходы от операций с этими инструментами.

В прошедшем году долго обсуждался выпуск государственных ценных бумаг Беларуси на российском рынке, который должен был состояться в первом квартале текущего года. Изначально это событие планировалось на 2007 год, но было перенесено, как и многие другие, в связи с началом кризиса ликвидности. Предполагалось, что организовывать сделку на 10 млрд российских руб. будет банк ВТБ. Однако и за 5 месяцев 2008 года никаких новостей о выпуске не последовало.

На белорусском облигационном рынке за рассматриваемый период появилось всего три новых имени, а основную работу по выпуску долговых бумаг проводили опытные игроки в лице крупнейших государственных банков.

Первым отметим дебют Приорбанка, являющегося дочерней структурой RZB Group, который состоялся в июне прошлого года. Параметры дебютной эмиссии дисконтных ипотечных облигаций были следующими: объем — 20 млрд белорусских руб. ($9.3 млн) при номинале одной облигации в 1 млн белорусских руб. ($466), срок обращения — 9 месяцев, доходность — 12 % годовых.

В сентябре Приорбанк, закончив размещение своего дебютного выпуска облигаций, начал размещать второй выпуск. Объем второго выпуска составил также 20 млрд белорусских руб. ($9.3 млн) при номинале одной бумаги в 100 тыс. белорусских рублей ($46.5), срок обращения облигаций — 3 года. Однако в отличие от дебютных бумаг, которые были дисконтными, доход по второму выпуску был купонным со ставкой, равной ставке рефинансирования Национального банка Республики Беларусь (НБРБ) плюс 200 б.п.

В марте текущего года Приорбанк начал размещение третьего выпуска, сумма эмиссии опять же составила 20 млрд белорусских руб. ($9.3 млн). Купон был установлен в размере 11.6% годовых, а срок обращения облигаций — один год.

А уже в апреле банк вышел на рынок корпоративных заимствований со своими облигациями четвертого выпуска. Объем эмиссии аналогичен предыдущим выпускам, срок обращения — 3 года, а процентная ставка равна ставке рефинансирования НБРБ с маржой в 160 б.п.

Еще одним дебютировавшим заемщиком в ноябре прошлого года стал Паритетбанк. Объем эмиссии составил тогда 5 млрд белорусских руб. ($2.32 млн). Дисконтные бумаги с полуторогодовым периодом обращения размещались до конца мая 2008 года на Белорусской валютно-фондовой бирже. На данный момент банк уже ведет работу по второму выпуску облигаций на аналогичную сумму.

Третьим новым именем на облигационном рынке стал Белорусский Индустриальный Банк, который в мае начал размещение дебютных годовых дисконтных облигаций на 7 млрд белорусских руб. ($3.2 млн) с доходностью на уровне 12% годовых.

Несмотря на появление трех новых эмитентов, основную массу долговых бумаг продолжают выпускать традиционные лидеры рынка в лице: Беларусбанка, Белинвестбанка и Белагропромбанка.

Беларусбанк был наиболее активным в течение прошедших 12 месяцев. В июне прошлого года он разместил на бирже 26 выпуск процентных облигаций объемом 30 млрд белорусских руб. ($13.9 млн) на два года. Ставка купона равнялась ставке рефинансирования НБРБ плюс 150 б.п. В июле банк досрочно разместил 27 выпуск объемом 50 млрд белорусских руб. ($23.3 млн) с аналогичными ценовыми параметрами. В сентябре эмитент начал размещать свои облигации 31 выпуска. Объем эмиссии — 50 млрд белорусских руб. ($23.2 млн), номинал одной бумаги — 1 млн белорусских руб. ($465), ценовые параметры выпуска также сохранились.

С октября Беларусбанк приступил к размещению своих облигаций 23 и 24 выпусков. Объем 23 выпуска составил 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 установлен купонным со ставкой, равной ставке рефинансирования НБРБ плюс 150 б.п. Объем эмиссии 24 выпуска — 21 млрд белорусских руб. ($9.76 млн), номинал одной бумаги также равен 1 млн белорусских руб. ($465). Облигации размещались на полтора года со ставкой, также привязанной к ставке рефинансирования, но маржа составила в данном случае 125 б.п.

Затем, уже в январе текущего года, Беларусбанк начал размещать свои ипотечные облигации 38 выпуска. Объем эмиссии — 50 млрд белорусских руб. ($23.2 млн), номинал одной бумаги — 1 млн белорусских руб. ($465). Бумаги были размещены на два года под ставку, привязанную к ставке рефинансирования НБРБ, с маржой в 125 б.п. И наконец, с 1 апреля заемщик приступил к размещению крупнейшего в Беларуси выпуска ипотечных облигаций с объемом в 100 млрд белорусских руб. 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. Кроме описанных облигаций для юридических лиц, Беларусбанк за 12 месяцев выпустил 13 довольно крупных выпусков для физических лиц в долларах США, евро и белорусских рублях.

Другой крупнейший белорусский финансовый институт — Белагропромбанк — также достаточно активно выпускал ипотечные бумаги в течение прошедшего года. В октябре он размещал свои облигации 14 выпуска на 6 млрд белорусских руб. ($2.79 млн) с годовым сроком обращения. Номинал одной бумаги составил тогда 10 млн белорусских рублей ($4.65 тыс.), а фиксированная доходность по ним была установлена на уровне 12%.

В декабре банк начал размещение своих облигаций 19 выпуска на 10 млрд белорусских руб. ($4.65 млн) с годовым сроком обращения. Номинал одной бумаги составил 1 млн белорусских руб. ($465), доход по ним был установлен купонным со ставкой, равной ставке рефинансирования плюс 150 б.п.

В марте Белагропромбанк начал размещение своих бумаг 24–26 выпусков. Объем 24 и 26 выпусков составил 10 млрд белорусских руб. ($4.6 млн), а 25 выпуск в два раза больше. Номинал бумаг всех трех выпусков — 1 млн белорусских руб. ($466).

Выпуски различались сроками обращения и доходностями. 24 выпуск будет находиться в обращении 1 год, доходность по нему установлена на уровне 11% годовых. Облигации 25 выпуска — двухлетние, купонная ставка по ним плавающая, маржа к ставке рефинансирования равна 150 б.п. Облигации 26 выпуска являются трехлетними, а маржа по ним составляет 175 б.п. Выплата купонного дохода по всем трем выпускам осуществляется ежеквартально. За рассматриваемый период Белагропромбанк также разместил семь выпусков облигаций для физических лиц.

Белинвестбанк за год также разместил два выпуска ипотечных облигаций. В июне прошлого года он эмитировал бумаги седьмого выпуска на 5 млрд руб. ($2.3 млн) на один год. Доходность первичного размещения составила тогда 13%. А в августе банк разместил свои дисконтные облигации восьмого выпуска на 7 млрд белорусских руб. ($3.26 млн). Срок обращения — 274 дня, номинал одной бумаги — 100 тыс. белорусских руб. ($46.5). В данный момент готовится к размещению следующий, одиннадцатый, выпуск дисконтных облигаций для юридических лиц объемом в 10 млрд белорусских руб., доходность должна составить 11.5% годовых. Белинвестбанк также разместил два выпуска облигаций для физических лиц, один в долларах США, а другой в евро.

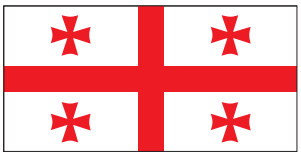
Кроме трех отмеченных лидеров долгового рынка, еще два белорусских банка выпускали в прошедшем году свои долговые бумаги — Межторгбанк в августе разместил свои облигации второго выпуска на 1 млрд белорусских руб. ($465 тыс.) со сроком обращения 786 дней. Номинал одной дисконтной облигации составил 100 тыс. белорусских руб. ($46.5).

А в апреле был зарегистрирован второй выпуск ипотечных облигаций Белгазпромбанка на 2 млрд белорусских руб. ($933 тыс.). Номинал одной двухлетней бумаги составил 100 тыс. белорусских руб. ($46.5). Облигации будут находиться в обращении в течение двух лет, а ежеквартальный купон буде выплачиваться из расчета годовой процентной ставки, равной ставке рефинансирования НБРБ плюс 150 б.п.

Белорусский рынок государственных ценных бумаг постоянно набирает обороты, причем в основном благодаря наращиванию объемов краткосрочных бумаг Национального банка. Почти каждый месяц увеличивается количество выпусков КО и растут объемы прямых размещений без проведения аукциона. Так, год назад Министерство финансов размещало в месяц ГКО на $80–100 млн в долларовом эквиваленте, а НБРБ

размещал КО на $200–220 млн в долларовом эквиваленте. При том что объемы размещения ГКО практически не изменились, КО в последнее время размещается на суммы около $1 млрд ежемесячно. Также изредка проходят аукционы по размещению государственных долгосрочных облигаций.

ГРУЗИЯ



Главной и, пожалуй, единственной существенной новостью грузинского рынка за год стало размещение суверенных еврооблигаций объемом $500 млн на Лондонской бирже, которое состоялось в апреле текущего года. Размещение прошло по нижней границе купонного диапазона, ставка составила 7.5%.

Это событие является крайне значимым не только для грузинского рынка, но и для всех рынков стран СНГ, так как выпуск стал единственной на территории Содружества дебютной эмиссией государственных еврооблигаций с начала кредитного кризиса. Организаторами пятилетней эмиссии выступили инвестиционные банки JP Morgan и UBS. Road show проводилось в Лондоне, Нидерландах, Германии и Австрии. В результате размещения подписка превысила изначально запланированный объем более чем в три раза, а в книге участвовали более 100 инвесторов. Основной целью данной сделки является установление ориентира для будущих выпусков еврооблигаций грузинских корпоративных эмитентов и финансовых организаций.

Из других новостей грузинского рынка можно отметить лишь запуск Банком Грузии программы по выпуску краткосрочных векселей в национальной валюте (лари), ориентированных на иностранных инвесторов. Первый транш векселей по данной программе уже был продан крупному институциональному инвестору из США. Объем транша — 30 млн лари ($21 млн), процентная ставка составила 7.5%.

МОЛДОВА

В Молдове рынка корпоративных облигаций как не было, так и нет.

Напомним, что в июле прошлого годы мы писали о планах молдавской лизинговой компании MAIB-Leasing эмитировать облигаций второго выпуска. Тогда компания объявила о том, что подготовила вторую эмиссию корпоративных облигаций на сумму 28 млн молдавских леев ($2.3 млн). Рынку должны были быть предложены 28 тыс. облигаций с номиналом 1000 леев ($82.6) и сроком обращения 3.5 года, ставка купона была установлена в размере 10% годовых. По заявлениям руководства компании, привлеченные средства планировалось направить на финансирование новых проектов. Однако после известных событий на долговых рынках новостей о размещении так и не последовало. Напомним, что три года назад MAIB-Leasing удалось разместить свои дебютные облигации, индексированные к курсу евро, на сумму 5.6 млн молдавских леев ($445 тыс.), срок обращения составил 540 дней, купонная ставка — 10%. Выпуск был полностью погашен компанией в феврале 2007 года.

С государственным долгом ситуация в Молдове не такая плачевная, Министерство финансов продолжает регулярно проводить аукционы по размещению казначейских векселей, еженедельно предлагая краткосрочные бумаги сроком 3, 6 и 12 месяцев. Доходности по этим инструментам за год существенно выросли. Если год назад они находились в коридоре 10–12% годовых, то сейчас бумаги размещаются с доходностью в 17–18%. Кроме того, отметим, что за 2007 год существенно вырос внешний суверенный долг Молдовы — он достиг $3.3 млрд, увеличившись за год на 30%.

УЗБЕКИСТАН

На облигационном рынке Узбекистана, почти полностью парализованном, за год состоялось всего два размещения корпоративных облигаций.

Летом прошлого года началось размещение дебютного выпуска облигаций компании Dori Darmon — лидера местного фармацевтического рынка. Совокупная номинальная стоимость выпуска — 2 млрд сумов ($1.57 млн), срок обращения — 3 года, ставка по облигациям равна ставке рефинансирования ЦБ Узбекистана плюс 100 б.п. Бумаги обеспечены активами компании Dori Darmon.

Уже в этом году стартовало еще одно размещение корпоративных облигаций узбекского эмитента. Банк «Ипак Йули» зарегистрировал и начал размещать свой дебютный выпуск процентных облигаций. Объем выпуска составляет 5 млрд сумов ($3.8 млн) при номинальной стоимости одной облигации в 1 млн сумов ($769). Срок обращения облигаций составит 10 лет, а процентная ставка является плавающей и равна ставке рефинансирования ЦБ Узбекистана плюс 200 б.п.

Чтобы узнать об облигациях всё,
достаточно одного клика

FINANCIAL CBONDS INFORMATION
www.cbonds.info