Михаил Посуконько
Сергей Зобов

Смена СТАВОК

КАЗАХСТАН

Безусловно, главной новостью июня на финансовом рынке Казахстане стало решение Национального банка о снижении ставки рефинансирования и нормативов минимальных резервных требований. 25 июня было принято решение снизить ставку рефинансирования на 0.5% (с 11% до 10.5%), а также установить нормативы минимальных резервных требований на уровне 5% по внутренним обязательствам и 7% по иным обязательствам (6% и 8% соответственно до принятия решения). По мнению представителей Национального банка, снижение официальной ставки рефинансирования должно повлечь за собой снижение доходности на финансовом рынке, что будет способствовать поддержанию кредитной активности банковского сектора и, соответственно, роста экономики. В то же время, снижение нормативов минимальных резервных требований позволит банкам высвободить, по оценке, около 90 млрд тенге. Высвобожденные средства могут быть направлены на поддержание кредитной активности банков.

Данными решениями Национальный банк Казахстана подтвердил, что одной из основных проблем фондового рынка Казахстана в настоящий момент является недостаточная ликвидность и основные его усилия направлены именно на ее повышение.

В целом, в настоящий момент сектор государственных облигаций Казахстана оценивается институциональными инвесторами как привлекательный. В первую очередь это связано с существенным ростом ставок по бумагам, которые за год выросли в 2–3 раза (с 3% до 7.2–9.1% по бумагам МЕККАМ). В целом, эксперты сходятся во мнении, что в настоящий момент, после роста доходности, государственные облигации вполне годятся для включения в инвестиционный портфель в качестве подушки безопасности для инвестора. В то же время, рынок корпоративных бумаг испытывает не лучшие времена, что связано в первую очередь с низкой ликвидностью таких вложений. Как правило, большинство инвесторов подходит к политике инвестирования в негосударственные облигации с позиции «купил и держи», что существенно затрудняет использование данного инструмента при размещении средств, которые, возможно, придется быстро выводить с рынка. В частности, активов страховых компаний, которые могут срочно потребоваться для выплат, и тогда придется продавать бумаги с дисконтом, возможно, и в убыток.

В июне на рынок облигаций Казахстана вышло два выпуска корпоративных бумаг: 5 млрд тенге ($41.41 млн) составил номинальный объем выпуска бумаг банка «Каспийский», 100 млрд тенге ($828.16 млн) — запланированный объем эмиссии БТА Банка. К сожалению, данные о фактическом спросе на бумаги на момент написания статьи были неизвестны.

Рынок государственных облигаций в июне расширился на 8 выпусков. Четыре из них пришлись на ноты Национального банка, остальные — бумаги Министерства финансов, из которых реально аукционы состоялись по трем выпускам, а четвертый был признан несостоявшимся по параметрам спроса. Общий фактический объем размещения государственных бумаг в июне составил 348.35 млрд тенге ($2.88 млрд).

АЗЕРБАЙДЖАН

Одной из главных новостей Азербайджана за прошедший месяц стало очередное усиление рестриктивной политики Национального банка (НБА). После двухмесячного перерыва в рамках антиинфляционной программы была повышена с 14% до 15% учетная ставка НБА. Также с 16 июля будет повышен и уровень обязательного резервирования по средствам в манатах и иностранной валюте с 10% до 12%.

НБА считает, что эти меры позитивно скажутся на уровне реальных ставок и динамике денежной базы. Напомним, что учетная ставка начала активно увеличиваться в прошлом году — с 1 апреля 2007 года она была повышена с 9.5% до 12%, с 1 июня возросла до 13%, а с 10 апреля текущего года она была повышена до 14%. По последним данным, за первые 5 месяцев этого года инфляция в Азербайджане составила 13.3%.

В июне Министерство финансов Азербайджана объявило о том, что не отказывается от планировавшегося еще на прошлый год дебютного выпуска еврооблигаций. «Тем не менее (в связи с неблагоприятными тенденциями мирового финансового рынка), мы не думаем отказываться от выпуска. Не имея значения для государственного бюджета, он несет в себе «презентационную»

функцию», — прокомментировали в Министерстве. Очередной возможный срок эмиссии — осень текущего года, когда Азербайджан рассчитывает получить минимальный уровень спреда с американскими Treasuries для своего бенчмарка. Напомним, что срок обращения дебютного выпуска на $500 млн должен составить 5 лет, а его road show планировалось провести в Лондоне, Нью-Йорке, Франкфурте, а также Токио и Сингапуре.

В июне азербайджанский Техникабанк решился, не дожидаясь появления суверенного ориентира, размещать свои еврооблигации. Однако официальных новостей о размещении не последовало в связи с тем, что выпуск потерпел неудачу. На Лондонской фондовой бирже были размещены еврооблигации (LPN) всего на $26 млн при том, что первоначально запланированный объем эмиссии находился на уровне $200 млн. Процентная ставка составила 12.75% годовых, а организатором выпуска выступил инвестиционный банк Morgan Stanley. Напомним, что в апреле мы писали о начале road show этой дебютной эмиссии. Кроме того, совсем недавно стало известно о том, что Fitch отозвало рейтинг на уровне B-, присвоенный данной эмиссии в конце апреля.

На локальном долговом рынке в июне состоялось два корпоративных первичных размещения. При этом стоит отметить, что все активнее становятся лизинговые компании Азербайджана, уже изрядно потеснившие на рынке традиционных заемщиков в лице банковских институтов. Так, в июне было размещено два выпуска корпоративных облигаций компаний, занимающихся лизинговой деятельностью. Компания UniLeasing эмитировала облигации второго выпуска. Объем новой эмиссии составляет 1.8 млн манатов ($2.21 млн) при номинальной стоимости одной бумаги в 1000 манатов ($1232). Процентная ставка установлена на уровне 14% годовых, а срок обращения составит один год. Привлеченные средства эмитент планирует направить на финансирование лизинговых операций в секторе малого и среднего бизнеса. За два проведенных на Бакинской фондовой бирже (БФБ) аукциона (17 и 19 июня) было размещено бумаг на 700 тыс. манатов ($862 тыс.), а андеррайтером размещения выступила компания UniCapital. Напомним, что дебютная эмиссия на 700 тыс. манатов ($809 тыс.) была размещена UniLeasing в апреле 2007 года под аналогичную ставку и была успешно погашена в апреле текущего года.

Также в июне размещались дебютные облигации лизинговой компании FinansLizing. Объем выпуска составил 600 тыс. манатов ($739 тыс.) при номинальной стоимости одной бумаги в 500 манатов ($616). Процентная ставка была установлена на уровне 18% при годовом сроке обращения. В процессе размещения облигации были полностью реализованы, андеррайтером выпуска выступила компания AzerInterTrade.

В секторе государственных долговых бумаг по сравнению с маем сильно сократились объемы размещения ГКО, объемы краткосрочных облигаций Национального банка также сократились, но не столь значительно. За месяц Министерством финансов было размещено на первичном аукционе три выпуска ГКО. Общий объем размещений и доразмещений за июнь составил 7.32 млн манатов ($9 млн). Напомним, что в мае Министерство финансов разместило 7 выпусков ГКО на 31 млн манатов ($38 млн). Доходность первичных аукционов в прошедшем месяце составила от 10.97% до 11.49% годовых.

Объемы размещений краткосрочных нот НБА несколько снизились — за июнь было произведено 4 регулярных выпуска на сумму в 104.2 млн манатов ($128 млн) с доходностями от 9.45% до 10.63%. Напомним, что в прошлом месяце было размещено нот на 115 млн манатов ($141 млн) с доходностями от 9.98% до 10.11%.

АРМЕНИЯ

В Армении в июне было завершено размещение выпуска облигаций Араратбанка на 400 млн драмов ($1.32 млн). Были размещены 40 тыс. облигаций номинальной стоимостью в 10 тыс. драмов ($33). При этом спрос на бумаги превысил предложение на 75 млн драмов ($247 тыс.). Купонная ставка была установлена на уровне 9% годовых при сроке обращения в полтора года. Облигации будут листингованы на Армянской фондовой бирже. Напомним, что дебютную эмиссию своих облигаций Араратбанк осуществил в мае прошлого года, когда разместил бумаги на 250 млн драмов ($825 тыс.) под 8% годовых, на данный момент этот выпуск погашен — срок его обращения составлял один год. При этом в банке отметили, что дебютное размещение было достаточно активным, и удалось обеспечить ликвидность облигаций, о чем свидетельствует объем сделок на вторичном рынке, который почти в 1.8 раза превысил объем эмиссии.

Другой опытный армянский эмитент, компания «АрмРосгазпром», планирует в июле во второй раз выпустить свои корпоративные облигации. С 7 по 18 июля 2008 года будет проведено публичное размещение бумаг на 1 млрд драмов ($3.3 млн). Номинальная стоимость одной трехлетней облигации составляет 50 тыс. драмов ($165), а процентная ставка установлена на уровне 9.5% годовых. При этом купонные выплаты будут осуществляться два раза в год. Путем открытой подписки организаторами планируется разместить половину всего выпуска, а остальная часть будет размещена среди сформировавшейся группы участников размещения в составе Армсвисбанка, Арцахбанка и компании «Арменброк». При публичном размещении облигации будут предлагаться с дисконтом, обеспечивая доход на уровне 10% годовых. Напомним, что дебют этого армянского эмитента на рынке корпоративных облигаций состоялся в июле 2007 года, когда были размещены бумаги также на 1 млрд драмов ($3.3 млн) под 9% годовых на 18 месяцев.

В секторе государственных ценных бумаг в июне было проведено 6 аукционов по размещению облигаций Центробанка Армении, на которых было продано бумаг на 10.5 млрд драмов ($34.6 млн). В том числе Центробанк разместил один выпуск 20-летних облигаций объемом в 2.5 млрд драмов ($8.2 млн) под ставку 11% годовых и один выпуск десятилетних облигаций таким же объемом под 10%. Также среди размещенных выпусков были три краткосрочных — на 3, 6 и 12 месяцев.

БЕЛАРУСЬ

В Беларуси в прошедшем месяце Национальным банком (НБРБ) была повышена с 10% до 10.25% ставка рефинансирования. По сообщению НБРБ, это увеличение направлено на «повышение доходности сбережений в национальной валюте и дальнейшее стимулирование роста вкладов населения и предприятий в банках». Однако ранее Национальный банк планировал снижение ставки до 7–9%, поэтому очевидной становится истинная причина изменения курса монетарной политики — ускоряющаяся инфляция, не совпадающая с прогнозами.

В Беларуси назревает всплеск эмиссионной активности, вызванный последними законодательными инициативами. По сообщению представителя департамента по ценным бумагам Министерства финансов (МФРБ), около 10 белорусских предприятий готовят проспекты эмиссии своих корпоративных облигаций. Ожидается, что уже в июле-августе на белорусском рынке могут появиться первые реализованные выпуски полноценных корпоративных облигаций. При этом потенциальные эмитенты ориентируются на доходность облигаций на уровне 12–14% годовых. Сроки обращения бумаг должны составить от 1 до 3 лет. Однако, к сожалению, пока новости о размещении облигаций поступают только от белорусских банков.

В июне крупнейший белорусский эмитент — Беларусбанк — досрочно завершил размещение 43 выпуска ипотечных облигаций на 100 млрд белорусских руб. ($47 млн). Срок обращения облигаций составляет три года, а процентная ставка равна ставке рефинансирования НБРБ плюс 125 б.п. По бумагам предусмотрена ежеквартальная выплата купонного дохода и возможность ежеквартальной оферты. После завершения размещения 43 выпуска эмитент объявил о планах по размещению очередного 44 выпуска облигаций для юридических лиц аналогичного предыдущему выпуску объема и на такой же срок. Новизна состоит в том, что это будут первые в Беларуси необеспеченные банковские облигации. Доходность по этому инструменту Беларусбанком пока не раскрывается.

Другой крупнейший белорусский банк — Белагропромбанк — 3 июня досрочно завершил размещение своих ипотечных облигаций 25 выпуска. Бумаги на 20 млрд белорусских руб. ($9.4 млн) размещены на два года под ставку, равную ставке рефинансирования НБРБ плюс 150 б.п. По облигациям также предусмотрены ежеквартальные выплаты купонного дохода и возможность оферты.

В июне Приорбанк объявил о том, что с 1 июля начинает размещение трех (5–7) выпусков облигаций для юридических лиц, обеспеченных собственным капиталом банка, общим объемом в 60 млрд белорусских руб. ($28.2 млн). Номинал бумаг всех трех выпусков составляет 100 тыс. белорусских руб. ($47), объем каждого из выпусков — 20 млрд белорусских руб. ($9.4 млн).

Доходность дисконтных облигаций 5 выпуска установлена в размере 11.5% годовых, а купонная ставка по облигациям 6 и 7 выпусков установлена равной ставке рефинансирования НБРБ плюс 150 б.п. Кроме дохода, выпуски отличаются сроками обращения — пятый будет находиться в обращении 442 дня, шестой — 654 дня, а седьмой — 1172 дня. Размещение облигаций будет осуществляться до 31 декабря 2008 года посредством открытой продажи.

Также за прошедший месяц четыре выпуска банковских облигаций были допущены к обращению на Белорусской валютно-фондовой бирже: облигации БПС-Банка 15 выпуска, Паритетбанка второго выпуска, дебютные бумаги Белорусского индустриального банка и облигации Белинвестбанка 11 выпуска, о параметрах которых мы писали в прошлых номерах нашего журнала.

В секторе государственных бумаг Беларуси в июне был размещен огромный объем краткосрочных облигаций НБРБ, при этом успешно размещались и долгосрочные бумаги Министерства финансов.

МФРБ в июне размещало на первичном аукционе два выпуска ГДО с дисконтным доходом на сумму 100 млрд белорусских руб. ($47 млн). Доходность по этим долгосрочным бумагам составила 10.25% годовых. Кроме того, было проведено доразмещение семи выпусков ГДО с дисконтным доходом. Ни одного выпуска ГКО произведено не было.

Количество выпусков краткосрочных облигаций (КО) Национального банка не оказалось в июне рекордным, однако объем размещения при этом оказался более чем значительным. Из десяти эмитированных в июне выпусков шесть выпусков на общую сумму 2.57 трлн белорусских руб. ($1.2 млрд) были размещены на аукционе, а четыре выпуска еще на 144 млрд белорусских руб. ($67 млн) были размещены методом прямой продажи. Ни одного доразмещения Нацбанком проведено не было. Таким образом, общий объем размещения КО за июнь составил почти 2.7 трлн белорусских руб. ($1.27 млрд). Доходность по первичным выпускам в июне, как и в предыдущем месяце, составила 9.95–9.99% годовых.