Рынки облигаций стран СНГ: обзор за январь

Роман Чередниченко

КАЗАХСТАН

В январе внутренний рынок корпоративных облигаций Казахстана после декабрьской активности практически замер. В то время как крупнейшие казахстанские банки привлекали миллиарды долларов и евро на международных рынках, мы весь месяц наблюдали, как на внутреннем рынке одно за другим производятся погашения старых выпусков, а вместо новых видели только заявления эмитентов о планах на будущее.

Всего по итогам января из листинга Казахстанской фондовой биржи (KASE) в связи с истечением срока обращения были исключены три тенговых выпуска облигаций на общую сумму 11.5 млрд тенге ($91 млн), а также один долларовый выпуск «АТФБанка» на сумму $10 млн. Отметим, что новых выпусков облигаций в долларах США на внутреннем рынке не осуществлялось с начала 2002 года, всего же в листинге биржи осталось только четыре таких выпуска.

Все первичное предложение на рынке облигаций в январе было ограничено единственным выпуском компании «Азия-Авто» на сумму 1 млрд тенге ($7.92 млн) со сроком погашения в 2010 году. Ставка полугодового купона привязана к инфляции с маржей 50 б.п. На первый купонный период ставка установлена в размере 8.9% годовых.

В целях стерилизации избыточной ликвидности Национальный банк вновь увеличил свою эмиссионную активность. Как и прежде, ноты выпускались еженедельно по пятницам, со второго в этом году аукциона предложение было увеличено со 150 до 200 млрд тенге ($1.58 млрд). И, что интересно, практически по каждому выпуску наблюдалась переподписка, и объем займа существенно увеличивался. Средний объем первичного размещения краткосрочных нот Национального банка в январе составил 209.6 млрд тенге ($1.66 млрд), средняя ставка — 4.8% годовых.

В конце января Анвар Сайденов, председатель Национального банка Казахстана, заявил о том, что в ближайшее время возможны существенные изменения в параметрах проводимых Нацбанком аукционов, а именно — увеличение объемов выпусков и удлинение сроков обращения.

Министерство финансов республики запланировало на 2007 год 12 размещений своих средних и длинных обязательств (МЕКАМ) на общую сумму 188.5 млрд тенге ($1.49 млрд). Первое из них уже состоялось: 30 января Министерство разместило на аукционе МЕУЖКАМ на сумму 15 млрд тенге ($118.8 млн) со сроком погашения в 2015 году, годовой купон составит 7 б.п. над уровнем инфляции. МЕУЖКАМ – это долгосрочные облигации Министерства финансов Республики Казахстан, размещение которых проводится только среди накопительных пенсионных фондов. Отметим, что в течение половины срока обращения МЕУЖКАМ могут обращаться только среди пенсионных фондов, а со второй половины срока могут свободно обращаться на рынке.

Агентство по регулированию и надзору за деятельностью финансового рынка и финансовых организаций (АФН) продолжает «закручивать гайки» в отношении внешних заимствований банков. С 1 марта планируется ограничить внешние обязательства банков, привязав лимит к собственному капиталу. Предполагается установить максимальный лимит совокупных обязательств банков перед нерезидентами республики с учетом и без учета выпущенных банками долговых ценных бумаг.

Новые планы АФН вызвали резкую критику со стороны руководителей крупнейших банков республики, однако, как показывает практика, проекты ограничений, о которых заявляет АФН, редко претерпевают существенные изменения.

Напомним, что ранее Агентство уже вводило два блока ограничений на внешние заимствования банков. С 1 июля 2006 года был установлено ограничение, подобное новому, но только в отношении краткосрочных внешних заимствований (был установлен максимальный лимит краткосрочных обязательств перед нерезидентами республики в размере собственного капитала банка). Кроме того, с 1 сентября 2006 года были уменьшены лимиты открытой валютной позиции по иностранным валютам стран, имеющих суверенный рейтинг не ниже уровня А агентства Standard & Poor's или рейтинг аналогичного уровня одного из других международных рейтинговых агентств. Проще говоря, банкам было запрещено занимать слишком много в основных мировых валютах: долларах, евро, йенах и так далее.

Агентство по регулированию деятельности регионального финансового центра Алматы (РФЦА) продолжает заявлять о нововведениях, которые призваны привлечь новых участников на их торговую площадку (напомним, что в качестве основной торговой площадки РФЦА названа Казахстанская фондовая биржа KASE).

Так, с 1 января 2007 года вступило в силу постановление правительства, в соответствии с которым доходы от оказания ряда финансовых услуг, предоставляемых участниками РФЦА, исключаются из их совокупного годового дохода. Такими услугами определены: брокерские услуги, услуги номинального держания, услуги андеррайтера, маркет-мейкера, информационные, аналитические и консультационные услуги.

Вместе с тем, в качестве экономических стимулов для создания привлекательных условий для эмитентов Агентство по регулированию деятельности РФЦА предлагает частичное возмещение затрат на аудит в зависимости от объемов эмиссии, скидки на листинг вплоть до нулевого уровня в первый год работы РФЦА, освобождение от сбора за регистрацию в РФЦА. Налоговый контроль участников РФЦА будет проводиться только на основании налоговой отчетности, подтвержденной аудиторским отчетом.

16 марта 2007 года Cbonds проведет в **Алматы** конференцию **«Рынок ценных бумаг и коллективное инвестирование в Казахстане. Практический опыт»**.

Конференция задумана как максимально практическое мероприятие, нацеленное на взаимодействие профессионалов рынка и эмитентов. Участники конференции смогут получить максимально развернутую и прикладную информацию о возможностях, предлагаемых международным и внутренним рынками капитала Казахстана, обсудить развитие рынка коллективных инвестиций, перспективы IPO казахских эмитентов, инвестиционную привлекательность различных классов активов.

В мероприятии примут участие профессиональные участники рынка ценных бумаг, инвесторы и эмитенты из Казахстана, России, других стран СНГ и дальнего зарубежья. Ожидаемое число участников — 150–200 человек.

Дополнительная информация по конференции — на сайте **www.cbonds.info.**

АЗЕРБАЙДЖАН

Сектор корпоративных облигаций Азербайджана в январе не порадовал нас новыми выпусками. Была заключена лишь одна сделка по доразмещению уже обращающихся на бирже облигаций Азердемирйолбанка. Эмитентом было продано 500 облигаций номиналом 1000 долларов, таким образом, сумма сделки составила $500 тысяч (435.35 манат).

Большинство эмитентов говорит о планах по активной работе на рынке долговых заимствований, однако каких-либо официальных заявлений на этот счет не было.

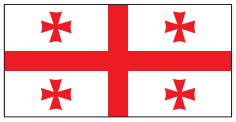
В январе был размещен только один традиционный выпуск государственных краткосрочных облигаций Министерства финансов (ГКО). На аукционе, который состоялся 8 января, было размещено 5800 облигаций на сумму 1.16 млн манатов ($1.33 млн) по ставке 10.01% годовых.

Национальный банк проводил аукционы по размещению краткосрочных нот четыре раза. Его аукционы были более успешными. К размещению были предложены ноты на общую сумму 120 млн манатов ($137.9 млн). По итогам четырех аукционов было привлечено 99.3 млн манатов ($114.1 млн). Средняя ставка привлечения составила 11.71% годовых.

В начале февраля агентство Fitch Ratings повысило рейтинги Республики Азербайджан в иностранной и национальной валюте с уровня BB до BB+. Прогноз по рейтингам стабильный. Краткосрочный рейтинг в иностранной валюте подтвержден на уровне B. По утверждению участников рынка, в правительстве идет активная работа над подготовкой выпуска долгожданных суверенных евробондов на $300 млн. И если принять во внимание ожидаемые рейтинговые действия от Fitch, то можно предположить, что выпуск евробондов действительно не за горами. Выпуск суверенных евробондов Азербайджана важен не только сам по себе, но и как benchmark для размещений других заемщиков из этой страны: сейчас именно отсутствие суверенного выпуска называется участниками финансового рынка Азербайджана как одно из основных препятствий для выпуска евробондов.

Все чаще в правительстве республики заходит речь о создании новых финансовых институтов, таких как паевые инвестиционные фонды и негосударственные пенсионные фонды. Наблюдая их активное развитие в России, Казахстане, Украине, азербайджанские законодатели все больше желают перенять их успешный опыт. По словам министра финансов Азербайджана, в ближайшее время начнется активная работа по созданию законодательной базы для развития рынка коллективных инвестиций, однако даже сам министр признает, что пока финансовые инструменты, в которые могли бы инвестировать ПИФы и НПФы, не достигнут должного уровня развития, рынок коллективных инвестиций работать не сможет.

ГРУЗИЯ



В январе внимание инвесторов, привыкших к потоку международных заимствований со стороны российских и казахстанских эмитентов, привлек новый для них эмитент с нового для них рынка — впервые в истории страны Банк Грузии разместил евробонды на $200 млн со сроком обращения 5 лет под 9% годовых. Букраннером сделки выступил Merrill Lynch. Банк Грузии является одним из крупнейших коммерческих банков страны, удельный вес его активов в активах банковской системы Грузии составляет около 28%.

На проходившей в июне прошлого года в Риге конференции «Облигационный конгресс стран СНГ и Балтии — 2006» председатель правления Банка Грузии Ладо Гургенидзе заявлял о планах банка выйти на международные долговые рынки. Тогда называлась сумма около $100 млн. Как видим, успех сделки превзошел все ожидания.

Напомним, что Банк Грузии был первым (и на данный момент единственным) эмитентом корпоративных облигаций и на внутреннем рынке страны. В августе 2005 года банк разместил собственные двухлетние облигации на сумму 2 млн лари (около $1.17 млн) под 11% годовых. В конце декабря 2006 года грузинская микрофинансовая организация «Картули Кредити» («Грузинский Кредит») объявила о начале проведения эмиссии кредитных обязательств в виде облигаций, однако до сих пор информации о размещении не было. Эмитент планирует выпустить годовые облигации на сумму 400 млн лари (около $228.5 млн) под 17% годовых.

На аукционах Национального банка Грузии продолжаются регулярные размещения облигаций Министерства финансов, а также депозитных сертификатов Национального банка.

Нацбанк Грузии в сентябре 2006 года начал проводить аукционы по продаже депозитных сертификатов со сроками погашения один, три и шесть месяцев. На каждом аукционе привлекается порядка 5 млн лари (около $2.9 млн) под 12% годовых.

С начала декабря Министерство финансов Грузии в рамках программы секьюритизации долга правительства перед Национальным банком начало выпускать государственные облигации. Срок обращения облигаций составляет от 10 до 28 месяцев. По облигациям будет выплачиваться ежеквартальный купонный доход в размере 13% годовых. Ежегодно планируется эмитировать облигации на сумму 48 миллионов лари. Владельцами облигаций могут быть физические и юридические лица — как резиденты, так и нерезиденты.

БЕЛАРУСЬ

Все новости по фондовому рынку Беларуси, как и прежде, ограничиваются громкими заявлениями о больших планах, однако реальных движений к развитию рынка так и не происходит.

Так, в январе правительство республики вновь заявило о планах получения суверенного рейтинга от международного рейтингового агентства не позднее второго квартала текущего года.

Крупнейший государственный банк республики — Беларусбанк — объявил о планах выпустить в 2007 г. дебютные еврооблигации на сумму не менее $100 млн. Банк не сообщил других параметров планируемой сделки. Если план будет осуществлен, это будет первый выпуск классических еврооблигаций в Белоруссии. Ранее только один белорусский банк выходил на международные рынки облигаций, выпустив кредитные ноты на 70 млн евро под плавающую ставку EURIBOR + 4%.

К громким, но уже привычным заявлениям можно отнести планы Министерства финансов в ближайшее время внести на рассмотрение правительства подготовленный им проект программы развития рынка ценных бумаг на 2007–2011 гг. По словам разработчиков, в проекте учтены все проблемы, которые существуют на рынке ценных бумаг, в том числе предусмотрено снижение ставки налога на доходы от операций с ценными бумагами. В Белоруссии ставка налога на доходы по операциям с ценными бумагами установлена в размере 40%, что практически сводит к нулю эффективность работы на этом рынке. Проект Министерства финансов предполагает снижение ставки налога до 24%.

В конце января Национальный банк сделал сразу два совершенно противоречащих друг другу заявления: о планах к 2011 году снизить ставку рефинансирования до 4–6% и о повышении с 1 февраля ставки рефинансирования с 10 до 11%. Увеличение ставки, по словам регулятора, направлено на повышение доходности сбережений в национальной валюте и стимулирование роста вкладов в банках. О логике действий Национального банка и Министерства финансов в сфере развития финансового рынка остается только догадываться.