РАЗНОНАПРАВЛЕННОЕ движение...

Сергей Зобов,
Мадина Билялова

КАЗАХСТАН

На протяжении 15 лет эксперты финансового рынка сетовали на то, что фондовый рынок Казахстана отстает по развитию не только от мировых бирж, но даже от соседней России. Мировой финансовый кризис дал единственный повод радоваться этому факту: рынок хоть и пострадал, но не так, как в России или в США.

Основными проблемами отечественного фондового рынка были и остаются низкая ликвидность казахстанских ценных бумаг, недостаточное количество инструментов на рынке для инвесторов, низкая активность казахстанских компаний-эмитентов. Возможно, большое влияние на это также оказывает несовершенство законодательного и налогового стимулирования участников рынка.

Основные события, которые повлияли на состояние рынка в 2008 году:

1. В конце июля текущего года произошел второй виток мирового финансового кризиса. Вызвано это было проблемами с американскими ипотечными организациями Fannie Mae и Freddie Mac, банкротством Lehman Brothers, Indy Mac, крайне тяжелым финансовым положением крупнейшего в мире страховщика AIG и многим другим. Как ни странно, казахстанский фондовый рынок отреагировал на эти события достаточно резко, если иметь в виду серьезное снижение индекса KASE. Для фондового рынка влияние было существенным. Однако ввиду того, что нынешнее состояние фондового рынка пока не влияет на состояние экономики страны, какой-то негатив из-за этого для экономики фактически несущественен.

2. Текущая ситуация требовала от правительства Казахстана решительных действий, поэтому ничего не оставалось, кроме как пойти на беспрецедентные меры и создать сложный механизм для предотвращения последствий финансового кризиса под названием «Самрук-Казына». Еще в начале ноября стало известно, что Госфонд национального благосостояния «СамрукКазына» сделал предложение трем системообразующим банкам — Альянс Банку, БТА Банку и Казкоммерцбанку — по вливанию дополнительных средств в акционерный капитал данных банков взамен на 25-процентное участие госфонда в капитале банков. Ощутимого притока капитала на фондовый рынок данное событие не вызвало.

Также поддержку рынку оказало сообщение премьер-министра о том, что фонд стрессовых активов будет выкупать акции у банков с дисконтом к рыночной цене (предположительно 10%), отметив при этом, что высвобождающиеся средства дадут возможность банкам кредитовать реальный сектор экономики.

В результате индекс KASE к середине ноября достиг значения 1079.41 пунктов, однако на этом рост закончился. В декабре 2008 года появился тревожный сигнал — все тот же госфонд обратился к зарубежным инвесторам по вопросу реструктуризации внешней задолженности казахстанских банков второго уровня. Ведущие банки страны заявили о том, что они не рассматривают реструктуризацию и будут выполнять внешние обязательства согласно графику, чем и успокоили участников рынка. Однако такие заявления не могли не пройти бесследно для котировок бумаг казахстанских банков, которые на фоне данной новости показали снижение, преимущественно на LSE.

3. Государство предприняло ряд мер по поддержке финансовой системы страны. В частности, было принято решение о выделении средств из Национального фонда страны, об увеличении размера гарантированной суммы для физических лиц и др. Бурной реакции на рынке это не вызвало, однако мы уверены, что в средне- и долгосрочной перспективе это окажет очень позитивное влияние.

4. Введение новых листинговых правил. Пропала неопределенность, присутствовавшая в связи с этим на рынке, что, в свою очередь, позитивно скажется на эмиссионной активности на рынке акций и облигаций.

5. Скачок инфляции в 2007 г. Высокие темпы инфляции в конце 2007 и в 2008 г. серьезно повлияли на конъюнктуру денежных рынков, рынков государственных и корпоративных облигаций. Требования инвесторов к доходности ценных бумаг существенно возросли, в связи с чем выпуск облигационных программ на первичном рынке стал менее привлекательным.

6. Ситуация с инфраструктурными облигациями «Досжан ТемирЖолы» поставила под сомнение перспективы государственно-частного сотрудничества, а также подорвала доверие инвесторов к таким проектам. Под конец года произошло еще 6 дефолтов по корпоративным бумагам, и в 2009 г. подобного рода события наверняка продолжат происходить.

7. Введение в действие регуляторами рынка новых листинговых требований. Данное обстоятельство разрешило длительную неопределенность на рынке, из-за которой эмитенты не знали, на какой площадке и по каким требованиям проходить процедуру листинга.

8. Была отменена норма АФН, предписывающая казахстанским НПФ инвестировать только в бумаги, эмитированные компаниями, имеющими рейтинговую оценку. Принятие данной меры в прошлом году значительно сократило инструментальную базу НПФ и, как следствие, сократило объемы торгов на рынке акций и облигаций.

В цифрах год выглядел вот так:

За 2008 г. было зарегистрировано 82 выпуска корпоративных ценных бумаг общим объемом 731.2 млрд тенге, число действующих выпусков составило 347, а их объем равнялся 2129.2 млрд тенге.

Объем государственных ценных бумаг, находящихся в обращении, составил 1128.3 млрд тенге, включая ноты Национального банка на 312.4 млрд тенге.

АЗЕРБАЙДЖАН

Азербайджан по сравнению с другими странами СНГ в условиях кризиса выглядит наиболее стабильно: банковская система сравнительно устойчива, динамика курса национальной валюты не вызывает опасений. Но рынок долговых бумаг приостановил свою работу — корпоративные облигации не размещаются, объем размещения государственных также заметно сократился.

В отличие от Центробанков России и Беларуси, которые в кризис повышают свои учетные ставки, Национальный банк Азербайджана (НБА) проводит их постепенное снижение, стараясь облегчить ситуацию на кредитном рынке. Так, с 1 декабря прошлого года ставка рефинансирования была понижена с 10% до 8%, а со 2 февраля этого года — с 8% до 5%. Последнее понижение сопровождалось снижением нормы обязательного резервирования по банковским обязательствам как в национальной, так и иностранной валюте с 6% до 3%. По заявлениям Нацбанка, данные мероприятия направлены на защиту финансовой стабильности страны на фоне глобального финансового кризиса.

Итак, за последние два месяца не состоялось ни одного первичного размещения корпоративных облигаций. В декабре были доразмещены только облигации лизинговой компании FinansLizinq второго выпуска. Аукцион, на котором было размещено бумаг всего на 40 тыс. манатов (6.7% выпуска), проходил 12 декабря. Напомним, что в октябре прошлого года Государственный комитет по ценным бумагам зарегистрировал проспект эмиссии данных процентных облигаций. Общий объем выпуска составляет 600 тыс. манат ($741 тыс.) при номинальной стоимости одной бумаги в 500 манат ($617). Купонная ставка по выпуску составляет 18% годовых. В роли андеррайтера размещения облигаций второго выпуска выступает инвестиционная компания Respublika Invest. Дебютный выпуск данного эмитента, зарегистрированный в мае 2008 года, также составлял в объеме 600 тыс. манатов ($741 тыс.) при аналогичной номинальной стоимости.

В секторе государственных долговых бумаг Азербайджана за два прошедших месяца было размещено и доразмещено шесть выпусков ГКО на сумму в 45.8 млн манат ($56.9 млн). Объем размещения нот Нацбанка в декабре составил 149 млн манат ($186 млн), а в январе — 101 млн манат ($126 млн). Ставки при первичном размещении нот в январе сократились до уровня 3.8–4.5%, ставки при первичном размещении ГКО также снизились до уровня 5.2–5.7%.

АРМЕНИЯ

Центральный банк Армении в декабре также пошел на снижение ставки рефинансирования — с 7.25% до 7%. В условиях ослабления инфляционного давления Центробанк принял решение поддержать смягчением денежно-кредитной политики темп роста экономики. Напомним, что на 2008 г. инфляция в Армении была запланирована на уровне 4% +/- 1.5%. В декабре была зарегистрирована инфляция в 0.1%, что позволило обеспечить предусмотренный на этот год уровень инфляции в 5.2%.

Несмотря на это, ситуация в экономике Армении становится все более напряженной, что заставляет ее правительство искать финансовой поддержки — в январе оно обратилось к России за денежной помощью для противодействия последствиям мирового финансового кризиса. Условия предполагаемой сделки пока не оглашаются. По некоторым данным, речь идет о сумме около $1 млрд, которую Армения планирует получить от России, Всемирного банка, Азиатского банка развития и Европейского банка реконструкции и развития.

В отличие от Азербайджана, в Армении продолжается бурное развитие рынка корпоративных долговых бумаг, за декабрь-январь состоялось 4 первичных размещения. Так, армянский Конверсбанк эмитировал в декабре дебютные именные купонные облигации объемом 1.5 млрд драмов ($4.9 млн). Номинальная стоимость одной бумаги составляет 30 тыс. драмов ($99), в обращении бумаги будут находиться в течение трех лет. Процентная ставка определена в размере 10.64% годовых, а купонный доход будет выплачиваться ежеквартально. Облигации размещаются пятью траншами, первый из которых на 300 млн драмов ($1 млн) был размещен с 16 декабря по 14 января. Андеррайтером выпуска является компания «Капитал Ассет Менеджмент». 26 января данные бумаги были листингованы и внесены

в список Bbond NASDAQ-OMX Armenia (Армянской фондовой биржи). Конверсбанк является шестым по величине активов банком в Армении, он зарегистрирован 20 декабря 1993 г.

В декабре было завершено размещение облигаций Ардшининвестбанка на 1.5 млрд драмов ($4.9 млн) при номинальной стоимости одной бумаги в 10 тыс. драмов ($33), начатое 10 ноября. Срок обращения облигаций составляет один год, купонный доход будет выплачиваться ежеквартально в размере 250 драмов ($0.82) за каждый купон (ставка — 10% годовых). По заявлениям представителей банка, эмиссия проводится с целью увеличения объемов кредитования малого и среднего бизнеса. В течение всего срока обращения бумаги подлежат выкупу со стороны банка по заранее установленной цене. В банке сообщили, что, учитывая успешный процесс размещения первой эмиссии облигаций, Ардшининвестбанк планирует в течение 2009 г. осуществить вторую эмиссию. Отметим, что по итогам 9 месяцев 2008 г. эмитент являлся вторым по размеру активов банков в Армении.

Также в январе было завершено в полном объеме размещение дебютных купонных облигаций HSBC Банк Армения — дочернего банка HSBC Bank plc — на 1 млрд драмов ($3.3 млн). Номинальная стоимость одной бумаги составляет 100 тыс. драмов ($330), срок обращения — один год. Процентная ставка установлена на уровне 9% годовых, купон будет выплачиваться в конце срока. Андеррайтером выпуска выступил сам эмитент. Средства от размещения облигаций, по заявлениям представителей банка, в основном будут направлены на выдачу потребительских кредитов в драмах. Банк заключил соглашение с двумя маркет-мейкерами — Армсвисбанком и инвестиционной компанией «Каскад Инвестментс», которые будут обеспечивать ликвидность бумаг на вторичном рынке.

Еще одна эмиссия состоялись в армянском нефинансовом секторе. Компания «Шен-Концерн», занимающаяся производством и реализацией строительных материалов, разместила свои облигации четвертого выпуска на 600 млн драмов ($1.97 млн). 26 января данные бумаги номиналом в 10 тыс. драмов ($33) были включены в биржевой список Bbond на NASDAQ-OMX Armenia. Ставка купона по этим трехлетним бумагам установлена на уровне 11% годовых. Отметим, что предыдущие три выпуска облигаций эмитента были успешно погашены в 2007–2008 гг.

БЕЛАРУСЬ

Национальный банк Беларуси (НБРБ) за декабрь-январь два раза прибегал к повышению ставки рефинансирования. 17 декабря она была повышена с 10% до 12%, а 8 января — с 12% до 14%. По заявлениям НБРБ, данные меры приняты «в целях повышения доходности сбережений в национальной валюте». Однако, как заявил уже в феврале председатель правления НБРБ Петр Прокопович, дальнейшее повышение не планируется «до прояснения ситуации с инфляцией в первом квартале». Не оставляет сомнений, что изменения в денежно-кредитной политике связаны именно с инфляционными процессами, не останавливающимися даже в период падения спроса на основные группы товаров. «В целом по году мы ожидаем инфляцию на уровне 11–11.5%, и с нами согласен МВФ. Если наши прогнозы оправдаются, то затем начнется постепенное снижение ставки рефинансирования», — сказал Прокопович.

Одним из главных событий двух прошедших месяцев в Беларуси стала разовая девальвация белорусского рубля на 20%. На самом деле ее неизбежность была очевидна еще в декабре, когда в Минске находилась группа экспертов МВФ, согласовывающих так необходимый кредит на $2.5 млрд. Одним из основных условий МВФ была разовая 20-процентная девальвация национальной валюты.

Зато уже в январе Беларусь получила первый транш кредита в размере $788 млн, эти средства были зачислены в состав золотовалютных резервов. Совет директоров МВФ 12 января одобрил выделение Беларуси кредита в размере $2.46 млн сроком на 15 месяцев «на поддержку страны для противостояния внешним шокам». Оставшаяся часть денег будет перечисляться на основании квартальных отчетов белорусского правительства.

Между тем, по сообщению министерства экономики, рост ВВП в Беларуси прекратился, а инфляция в январе ускорилась. Однако, несмотря на эти пессимистичные показатели, власти пока не пересматривают прогноз роста экономики на 11% в целом за 2009 г., сделанный в середине прошлого года.

В Беларуси продолжается начавшийся осенью бум первичных размещений корпоративных облигаций. К традиционным банковским эмитентам присоединяются организации из нефинансовых отраслей, но сначала остановимся на банковских размещениях.

Беларусбанк начал размещение своих облигаций для юридических лиц 51–53 выпусков. Объем 51 выпуска составляет 100 млрд белорусских руб. ($37 млн) при номинале одной бумаги в 1 млн ($370). Открытая продажа бумаг данного выпуска началась 1 января и продлится до конца текущего года, срок обращения облигаций — 3 года. Купонная ставка равна ставке рефинансирования НБРБ плюс 1.5%. Облигации 52–53 выпусков являются валютными, объем 52 выпуска — $20 млн, 53 — 20 млн евро. Номинал бумаг обоих выпусков — 1000. Облигации являются годовыми (точный срок обращения — 377 дней), их размещение началось 20 января. Проспектами обеих эмиссий установлена процентная ставка на уровне 11% годовых. Также отметим, что Беларусбанк начал размещение четырех выпусков валютных облигаций (46–50) для физических лиц, ставка по ним установлена также на уровне 11% годовых.

Другой крупнейший белорусский эмитент — Белагропромбанк — с первого декабря также начал размещение трех выпусков (40–42) корпоративных облигаций для юридических лиц. Все выпуски номинированы в белорусских рублях и различаются объемами — объем 40 и 41 выпусков составляет 60 млрд белорусских руб. ($22 млн), 42–30 млрд белорусских руб. ($11 млн), номинал всех

бумаг — 1 млн белорусских руб. ($370). Также выпуски отличаются сроками обращения и процентными ставками. Срок обращения 40 выпуска составляет полтора года, процентная ставка по нему установлена на уровне ставки рефинансирования НБРБ плюс 1.4%, срок обращения 41 выпуска — два года, ставка по нему также привязана к ставке рефинансирования НБРБ, но маржа составляет 1.5%. Бумаги 42 выпуска эмитированы на три года, а маржа па ним равна 1.65%.

Белросбанк, являющийся дочерней структурой РОСБАНКА, в декабре приступил к размещению своих дисконтных облигаций второго выпуска. Эти долларовые бумаги являются годовыми, совокупный объем эмиссии — $10 млн, доходность установлена на уровне 10.5%. Напомним, что дебют Белросбанка на рынке облигаций состоялся в сентябре прошлого года, когда он размещал свои бумаги первого выпуска на 40 млрд белорусских руб. ($18.9 млн), ставка по которым была равна ставке рефинансирования НБРБ плюс 2%.

Также в декабре дебютные дисконтные облигации на 20 млрд белорусских руб. ($9 млн) разместил Белвнешэкономбанк — кредитный институт, специализирующийся на обслуживании экономических операций белорусских компаний за границей и иностранных компаний в Республике Беларусь. Доходность первичного размещения составила 11.7%, в обращении бумаги будут находиться в течение двух лет.

Уже в январе текущего года была начата открытая продажа долларовых облигаций Белинвестбанка 16 выпуска на $20 млн. Облигации являются дисконтными, срок обращения — 1 год, доход установлен в размере 10.25% годовых. Банк имеет право выкупить свои облигации в течение всего срока обращения. 20 января бумаги были допущены к обращению на Белорусской валютно-фондовой бирже (БВФБ) с включение в котировальный лист А первого уровня.

Теперь перейдем к выпускам в нефинансовом секторе Беларуси, которых за последние два месяца также состоялось немало. К сожалению, информации по этим эмиссиям крайне мало. Так, были размещены дебютные трехмесячные биржевые облигации компании «Связьинвест», специализирующейся на разработке и производстве систем связи, на 30 млн белорусских руб. ($13 тыс.).

«Заславский лакокрасочный завод», который занимается разработкой, производством и поставкой ЛКМ с 1998 года, выпустил дебютные трехлетние облигации на 1.3 млрд белорусских руб. ($590 тыс.) под очень высокую для белорусского облигационного рынка ставку, равную ставке рефинансирования НБРБ плюс 9% (на текущий момент — 23%)!

Универсальная лизинговая компания «Сэнтэкинвест» также разместила трехлетние процентные облигации на 1 млрд белорусских руб. ($450 тыс.) под ставку 18% годовых. ОАО «Универмаг «Гомель» начало продажу своих пятилетних облигаций на 10.1 млрд белорусских руб. под ставку, равную ставке рефинансирования НБРБ плюс 0.25%. Компания «Юнис Ойл» вышла на рынок со своими дебютными двухлетними облигациями на 10.8 млрд белорусских руб. ($4.9 млн), которые предлагаются по ставке 12% годовых.

В секторе государственных бумаг Беларуси за два месяца не было размещено ни одного нового выпуска ГКО или ГДО. Министерством финансов Республики Беларусь (МФРБ) было инициировано лишь доразмещение трех выпусков ГДО, о результатах которого сообщено не было. Продажа краткосрочных облигаций (КО) НБРБ в декабре-январе также проходила крайне неудачно — из всех девяти проведенных аукционов ни один не состоялся.

КЫРГЫЗСТАН

В Киргизии впервые с 2005 г. прошло размещение корпоративных облигаций. Киргизская пивоваренная компания «Абдыш-Ата» разместила в январе облигации на 56 млн сомов ($1.4 млн). Эмиссия представляет собой облигации с привязкой ставки купона к инфляции со сроком обращения 3 года, доходность по которым на данный момент составляет 20%. Последняя эмиссия корпоративных облигаций была размещена в Киргизии в 2005 г. компанией Renton Group, чье банкротство и дефолт в том же году оставили неприятный осадок в памяти как инвесторов, так и заемщиков.

Агентом по размещению облигаций компании «Абдыш-Ата» выступила финансовая компания «Сенти», среди покупателей облигаций были институциональные и частные инвесторы, включая банки, пенсионные фонды, страховые компании и фонды, а также иностранные инвесторы. Данные облигации прошли листинг на Киргизской фондовой бирже.