

Рынок облигаций бьет рекорды

В начале года осуществлена регистрация четырех выпусков облигаций на общую сумму 120 млрд. сум. Инициаторами выпусков стали крупнейшие банки страны – НБ ВЭД РУз и ГАКБ «Асака».

Национальный Банк Внешнеэкономической Деятельности Республики Узбекистан (НБ ВЭД РУз) осуществил эмиссию сразу трех облигационных займов на рекордную сумму в 100 млрд. сум. Номинальная стоимость одной облигации составляет один миллион сум. Это событие стало крупнейшим на рынке публичных корпоративных заимствований Узбекистана.

Стоит отметить, что банк структурировал эмиссию по срокам и ставкам купонной доходности на три части:

- Четырехлетние облигации объемом 35 млрд. сум с поквартальным купонов в размере 9% годовых;
- Семилетний выпуск на ту же сумму со ставкой в 10,5% годовых;
- Десятилетние облигации на сумму 30 млрд. сум, доходность по которым составит 12% в год.

Таким образом, банк предлагает за каждый дополнительный год ожидания погашения бумаг инвесторам 0,5% годовых. Значительный объем выпуска и условие его открытой подписки гарантирует привлечение широкого круга различных типов инвесторов, что в дальнейшем может позволить обеспечить достаточную ликвидность на вторичном рынке, что немаловажно. Вторичное обращение облигаций будет осуществляться как на биржевом, так и на внебиржевом рынке.

Данная эмиссия является крупнейшей за всю историю обращения облигаций в Узбекистане и составляет около 48,5% от валового объема всех выпущенных корпоративных облигаций, а её доля в общем объеме обращающихся на сегодняшний день займов достигает 70,2%.

ГАКБ «Асака» зарегистрировал свой выпуск в середине февраля и рассчитывает погасить его через 1825 дней или 5 лет. Общий объем выпуска составил 20 млрд. сум, а годовая ставка доходности. Предложенная инвесторам равняется ставке рефинансирования Центрального Банка РУз на уровне 14%. Эмиссия составляет около 9,7% от валового объема всех выпущенных корпоративных облигаций, а её доля в общем объеме обращающихся на сегодняшний день займов достигает 14,6%.

На данный момент с учетом этих выпусков в обращении находится девять наименований корпоративных облигаций – это выпуски НБ ВЭД РУз (три выпуска на 100 млрд. сум), ГАКБ «Асака» (20 млрд. сум), ОАКБ «Капиталбанк» (два на 7 млрд. сум), ОАКБ «Хамкорбанк» (8 млрд. сум), ОАИКБ «Ипак Йули Банк» (5 млрд. сум) и АК «Дори Дармон» (2 млрд. сум). Суммарный объем облигаций в обращении составляет 122,5 млрд. сум, из которых 2 млрд. будут погашены в течении 2010 года. Ещё одним преимуществом выпуска НБ ВЭД РУз может стать то, что на данный момент их четырехлетние облигации имеют ближайшую дату погашения и некоторые инвесторы, ориентирующиеся на среднесрочную перспективу, выберут их. Однако, выпуск ГАКБ «Асака» хоть и на один год более продолжителен, но имеет более высокую доходность, что является его конкурентным преимуществом.

Всего же за годы использования корпоративных облигационных займов в Узбекистане было осуществлено 124 эмиссии общей суммой более 206 млрд. сум, из которых 2 выпуска на 13 млрд. сум зарегистрированы в минувшем году.

Недавно было издано Постановление Президента Республики Узбекистан «О дополнительных мерах по стимулированию увеличения доли долгосрочных кредитов

коммерческих банков, направляемых на финансирование инвестиционных проектов», которое предполагало выпуск облигаций банками на сумму около 110 млрд. сум, из которых на НБ ВЭД РУз планировалось 35 млрд. сум, а на ГАКБ «Асака» 20 млрд. сум. Национальный банк превысил предполагаемый размер почти в три раза, что положительно скажется на развитии рынка облигаций в Узбекистане.

Помимо НБ ВЭД РУз и ГАКБ «Асака» в предварительном списке эмитентов значились и ОАКБ «Капиталбанк» и ОАКБ «Хамкорбанк», которые уже выпустили облигации в 2009 году. Можно ожидать и эмиссий от УзПСБ, ОАКБ «Агробанк», ОАКБ «Кишлок Курилиш Банк», АКИБ «Ипотекабанк» и других банков. В частности, недавно было принято решение о разрешении выпуска облигаций банкам, имеющим форму не ОАО, что даёт возможность эмиссий таким крупным банкам, как UzKDB Bank, RBS Uzbekistan и другие.

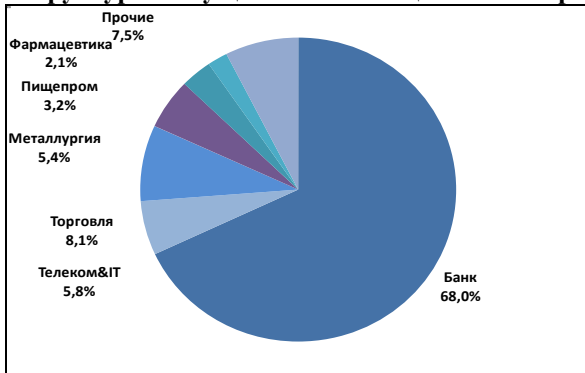
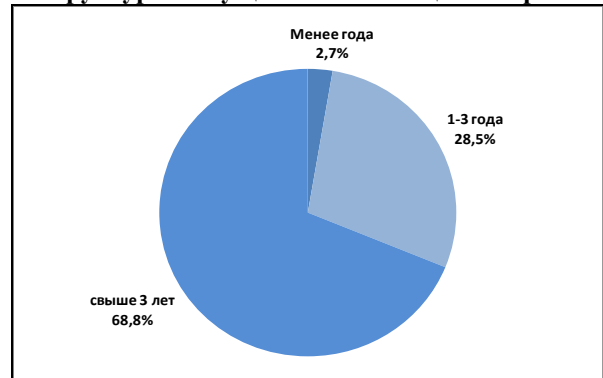
Как видно из нижеприведенных диаграмм, наибольшей популярностью облигационные займы пользуются среди банков, на которые приходится около 68% всего рынка. Даже без учета выпусков НБ ВЭД РУз и ГАКБ «Асака» их доля была бы наибольшей. Также отмечаются выпуски торговых компаний и предприятий группы телекоммуникаций и ИТ, которые постоянно испытывают потребность в оборотных средствах и раньше активно пользовались данным видом ценных бумаг.

Касательно структуры рынка облигаций по срокам размещений, то здесь можно отметить, что до 2007 года на рынке практически не было долгосрочных выпусков облигаций, однако с активизацией банков на рынке стали появляться инструменты, рассчитанные на срок до 10 лет. После выпуска облигаций госбанков доля долгосрочных облигаций выросла до 68,8% рынка, но без их учета она сокращается до 24,5%.

Важно отметить, что для повышения ликвидности рынка и привлекательности выпуска для инвесторов, НБ ВЭЛ РУз была определена система досрочного выкупа части облигаций. Периоды и объёмы по всем выпуска разные и составляют:

- С 13-го квартального периода выставляется заявка на выкуп у инвесторов до 50% объёма выпуска;
- По второй эмиссии будут выставляться заявки с 13-го, 17-го, 21-го и 25-го периода в размере до 25% от эмиссии;
- Инвесторы десятилетнего выпуска получают возможность выкупа с начала 21-го, 25-го, 29-го, 33-го и 37-го процентного периода обращения, которая составит до 20% от объёма выпуска.

Рассматривая ставки доходности облигаций можно отметить, что в последние годы усилилась тенденция снижения ставок купонных платежей, и если раньше они были выше ставки рефинансирования ЦБ, то последние выпуски вышли вровень с ней, а выпуски НБ ВЭД РУз приносят инвесторам доход менее 14%. Это связано как с высокой надёжностью банка, являющегося флагманом банковского сектора страны, так и устойчивостью рынка и снижением рисков у эмитентов. В последние годы средневзвешенная ставка доходности по облигациям AWACRI снизилась с 21,9% в 2006 году до 14,5% на конец 2009 года, а с учетом данных выпусков и вовсе опустилась ниже ставки рефинансирования и достигла 11,6%. Ещё одной особенностью является то, что выпуск НБ ВЭД РУз впервые с 2005 года вышел с фиксированной ставкой купонного платежа, тогда как остальные выпуски были привязаны к изменению ставки рефинансирования ЦБ.

Структура выпущенных облигаций по секторам

Структура выпущенных облигаций по срокам

Доходность облигаций и ставка ЦБ

Объёмы выпуска облигаций


НБ ВЭД РУз имеет рейтинги от Moody's Investor Service (Ba3/NP/E+), Standard&Poor's (B/Стабильный/B) и Эксперт РА (А – высокий). ГАКБ «Асака» также имеет рейтинг от Moody's Investor Service (B1/NP/E+) и Fitch ratings (B, стабильный, B, B, D/E, 4). Выпуск облигаций может найти благоприятное отражение в отчетах этих компаний в части диверсификации источников финансирования банка.

Контактная информация

Инвестиционная группа Avesta Investment Group (ООО)

Лицензия ЦККФРЦБ РУ на инвестиционного консультанта №1012

Юридический адрес: Республика Узбекистан, 100000 г. Ташкент, ул. Амира Темура, 25

Почтовый адрес: Республика Узбекистан, 100011, г. Ташкент, ул. Навои, 36

тел: +998 (71) 244-3363

тел/факс: +998 (71) 244-3667

E-mail: info@avestagroup.com

Web: <http://www.avestagroup.com>

Депозитарий Avesta Trust (ООО)

Лицензия ЦККФРЦБ РУ на осуществление деятельности депозитария №1053

Почтовый адрес: Республика Узбекистан, 100047, г.Ташкент, ул. Бухара, 10.

Республиканский Биржевой Центр, 2-й этаж, комнаты 13-14.

тел: +998 (71) 232-1972

тел/факс: +998 (71) 232-2841

E-mail: trust@avestagroup.com

Web: <http://trust.avestagroup.com>

Управляющая компания Avesta Asset Management (ООО)

Лицензия ЦККФРЦБ РУ управляющей компании №1170

Юридический адрес: Республика Узбекистан, 100000 г. Ташкент, ул. Амира Темура, 25

Почтовый адрес: Республика Узбекистан, 100011, г. Ташкент, ул. Навои, 36

тел: +998 (71) 244-3363

тел/факс: +998 (71) 244-3667

E-mail: info@avestagroup.com

Web: <http://www.avestagroup.com>

Каждый аналитик, задействованный в написании данного обзора, подтверждает, что все положения отражают его собственное мнение в отношении финансовых инструментов или эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано напрямую или косвенно с мнениями или рекомендациями, изложенными в данном обзоре. ООО «Avesta Investment Group» и/или АЦ «Avesta Research» не несут ответственности за операции третьих лиц, совершенные на основе мнений аналитиков, изложенных в данном обзоре. Мнение ООО «Avesta Investment Group» и/или АЦ «Avesta Research» может не совпадать с мнением аналитика, изложенным в данном обзоре.

Информация, представленная в обзоре, основана на источниках, которые АЦ «Avesta Research» признает надежными, тем не менее, АЦ «Avesta Research» не несет ответственности за ее достоверность и полноту. Описания финансовых инструментов и эмитентов не претендуют на полноту. Прошлые показатели не являются гарантией своего повторения в будущем. Обзор не имеет отношения к инвестиционным целям или финансовой ситуации третьих лиц. Все мнения и рекомендации, основанные на представленной информации, соответствуют дате выхода обзора и могут быть изменены без уведомления. Обзор предоставляется исключительно в информационных целях и не является предложением купить или продать соответствующие финансовые инструменты. Инвесторы должны самостоятельно принимать инвестиционные решения, используя обзор лишь в качестве одного из средств, способствующих принятию взвешенных решений. Обзор подготовлен АЦ «Avesta Research» для распространения среди профессиональных участников рынка и институциональных инвесторов. Не являющиеся профессиональными участниками инвесторы должны искать возможность дополнительной консультации перед принятием инвестиционного решения. Обзор может содержать информацию и рекомендации касательно финансовых инструментов, недоступных для покупки или продажи непрофессиональными участниками рынка.

ООО «Avesta Investment Group» может предоставлять услуги финансового консультанта и выступать организатором и андеррайтером по проектам корпоративного финансирования одной из указанных в обзоре компаний.

Дополнительная информация и сопроводительная документация может быть предоставлена по запросу.

© 2003-2010 ООО «Avesta Investment Group».