



Азербайджан

Нераскрытый потенциал долгового рынка

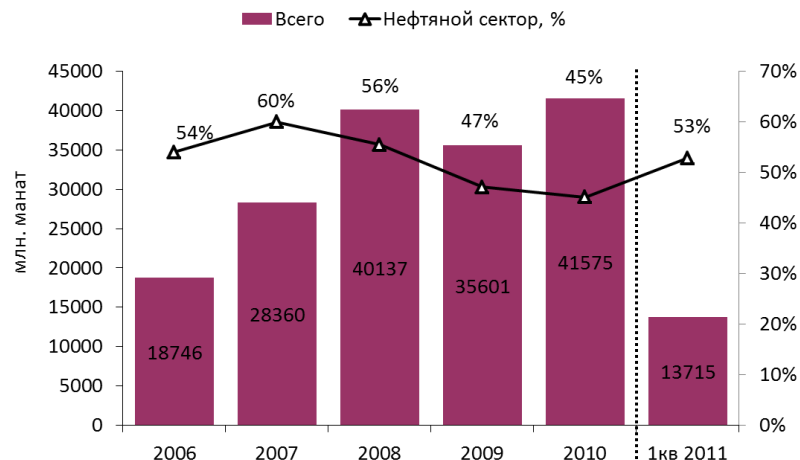
Мансур Гусейнов
Директор, Рынки долгового капитала
+7 495 777 66 77, доб. 2332
mansur.guseynov@aton.ru

Июнь 2011

Динамичный рост и здоровые финансовые показатели

- Среднегодовой рост ВВП за последние 5 лет – 17% годовых
- В 1 кв. 2011г. золотовалютные резервы достигли 32,7 млрд. долларов.
- По итогам 2010г. они составляли 56% ВВП
- Отношение внешнего долга к ВВП ок. 7%
- Отношение долга к золотовалютным резервам – 13%

Номинальный ВВП Азербайджана



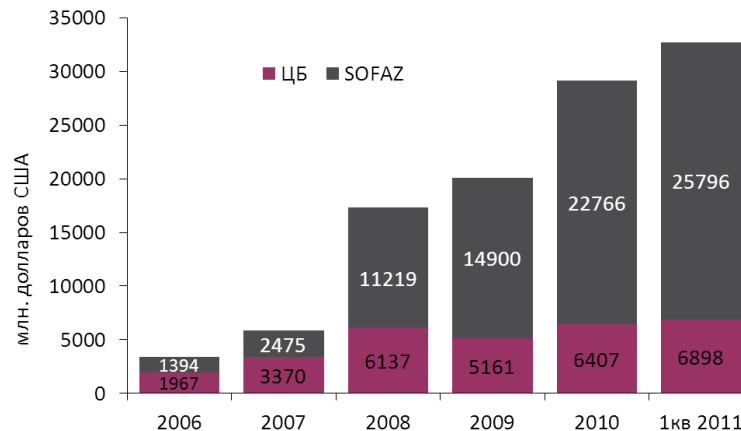
Источник: Госкомитет по статистике

Внешний долг



Источник: Министерство Финансов

Золотовалютные резервы – Центральный Банк и Государственный нефтяной фонд Азербайджана

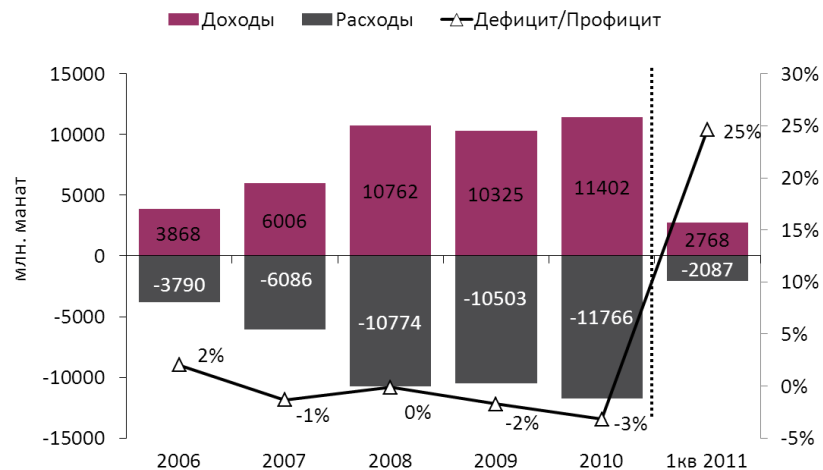


Источник: ЦБ и SOFAZ

Кризис пройден, рост экономики продолжается

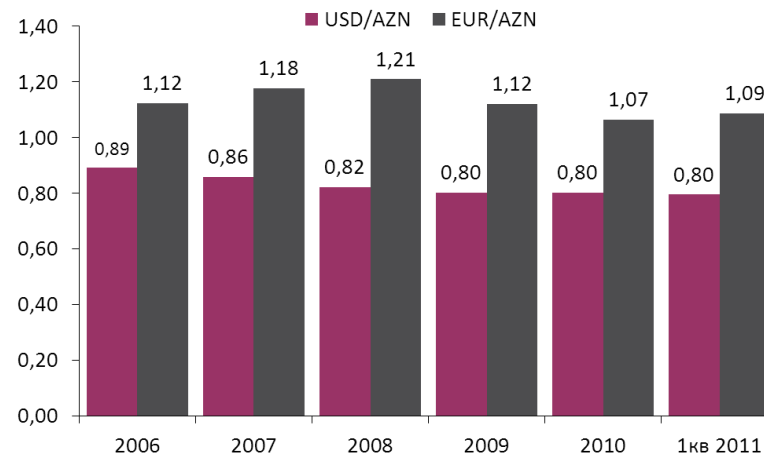
- Сбалансированный бюджет – дефицит меньше 3%.
Даже существенное снижение нефтяных цен не увеличит дефицит бюджета
- Во время кризиса Центральному банку удалось сохранить стабильность маната

Дефицит бюджета



Источник: Госкомитет по статистике

Средний официальный курс доллара и евро



Источник: ЦБ

Прямые иностранные инвестиции

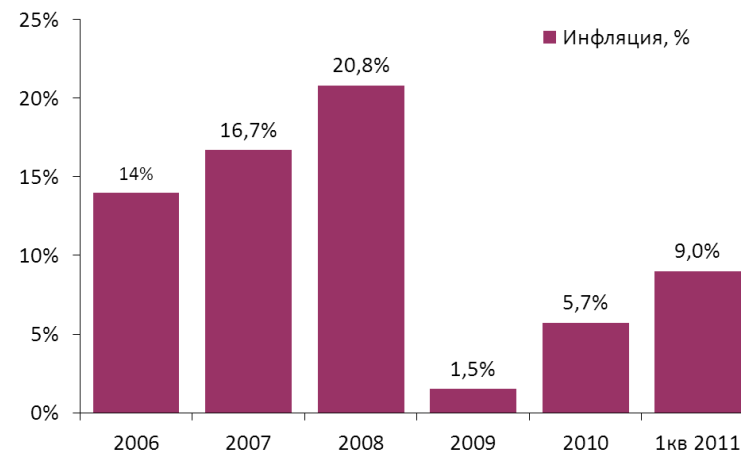


Источник: Госкомитет по статистике

Благосостояние населения постепенно растет

- Во время кризиса безработица не увеличилась благодаря мерам господдержки экономики
- С 2009г. инфляция снова стала расти благодаря существенному притоку капитала в страну и росту доходов населения

Инфляция



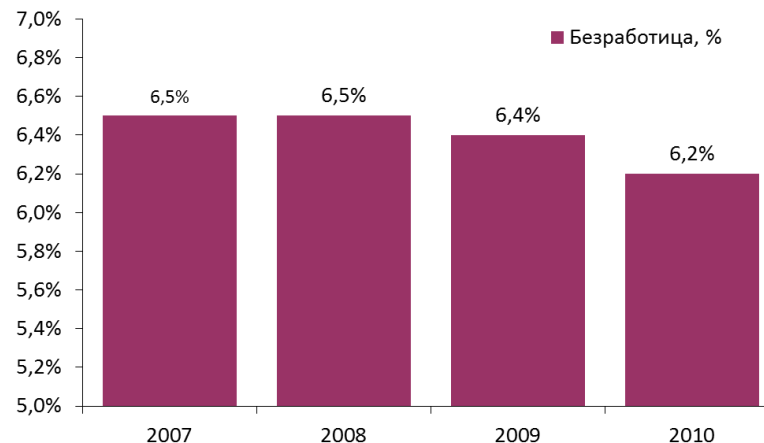
Источник: Госкомитет по статистике

Средняя заработная плата в месяц



Источник: Госкомитет по статистике

Уровень безработицы



Источник: Госкомитет по статистике

Fitch

- В своей рейтинговой категории Азербайджан занимает второе место в мире по отношению золотовалютных резервов к ВВП
- Экономное и разумное управление нефтяными доходами
- Бюджет сбалансирован и может выдержать глубокую коррекцию цен на нефть
- Во время кризиса ЦБ Азербайджана удержал курс маната
- Необходимы структурные реформы для роста не-нефтяного сектора экономики
- Состояние банковской системы вызывает обеспокоенность, объем NPL по оценке Fitch превышает официальные данные

BBB-

«Positive Outlook»

Moody's

- Высокий уровень ликвидности, низкая долговая нагрузка
- Дефицит бюджета не превышал 3%
- Прогноз по рейтингу повышен до позитивного благодаря увеличению валютных резервов страны и усилиям правительства по развитию ненефтяного сектора экономики
- Прогноз развития банковской системы – «стабильный», что отражает наступившую недавно стабилизацию качества активов и ликвидности банков, а также улучшение их прибыльности и капитализации

Ba1

«Positive Outlook»

Standard & Poor's

- Значительные бюджетные и международные резервы, низкий уровень долга, большие запасы нефти
- Уровень долга (без учета гарантий), относительно ВВП для суверенных эмитентов с рейтингами «BB» и «BBB» составлял в 2010 г. в среднем 42,3% и 39% соответственно, что существенно выше показателя Азербайджана - 5,6%
- Уровень рейтинга ограничивают геополитические риски, централизованный и относительно непрозрачный процесс принятия решений, высокая концентрация производства в нефтегазовой отрасли, относительная слабость денежно-кредитной и банковской систем

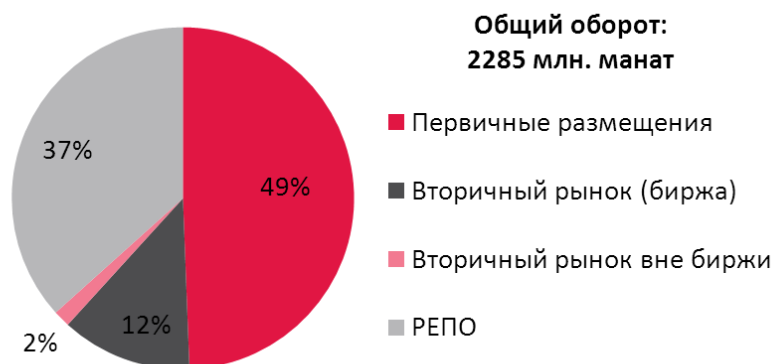
BB+

«Positive Outlook»

Объем рынка пока небольшой

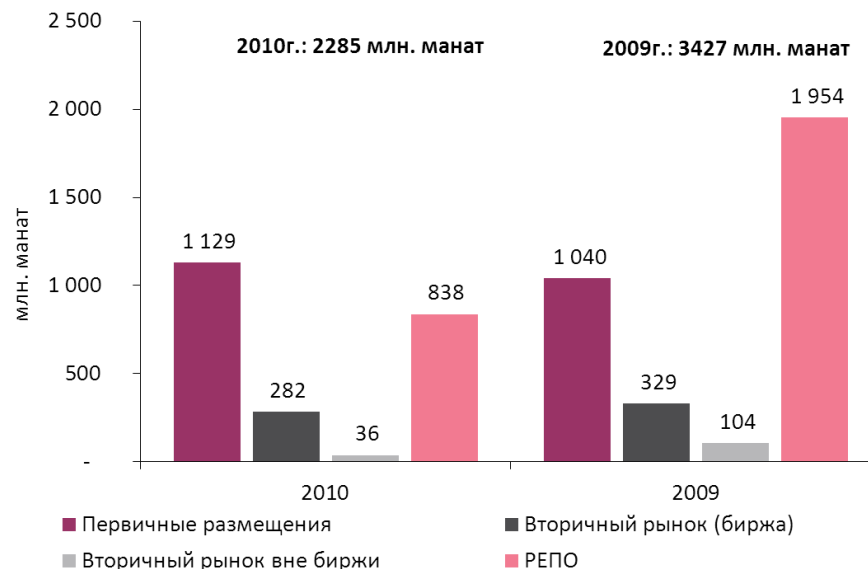
- Наблюдаемое сокращение общего оборота связано со снижением предложения государственных облигаций и уменьшением объема сделок РЕПО ввиду избыточной ликвидности у банков
- Структура оборота изменилась:
 - Первичное предложение государственных облигаций сократилось на 29%
 - Первичное предложение акций и корпоративных облигаций выросло в 2,2 раза
 - Обороты вторичного рынка снизились, но корпоративные облигации показали рост в 2,7 раза

2010г., разбивка по типам сделок, %



Источник: Госкомитет по ценным бумагам

Общий объем сделок на фондовом рынке Азербайджана в 2009-2010г.

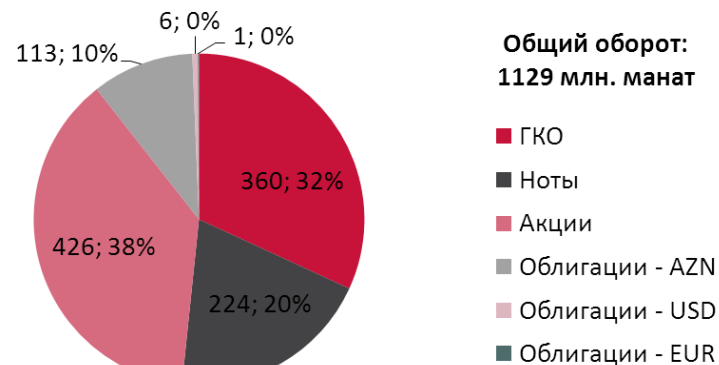


Источник: Госкомитет по ценным бумагам

Ликвидность вторичного рынка низкая

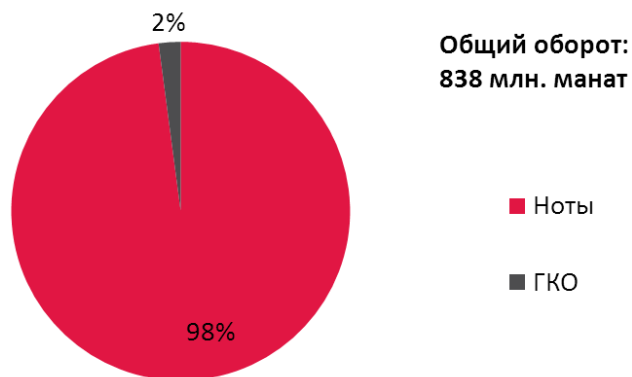
- Его оборот в 4 раза меньше первичного рынка
- Наибольший объем размещений в 2010г. пришелся на акции (38%), при этом на вторичном рынке оборот акций составил менее 4% от объема первичного размещения
- Ноты Центрального Банка (20% первичного рынка) были слабо ликвидны на вторичке, но активно используются в сделках РЕПО – объем этих сделок в 3,6 раза превысил объем первичных размещений
- Наиболее ликвидны на вторичном рынке корпоративные облигации – объем торгов превысил объем первичных размещений на 27%

Первичные размещения в 2010г., млн. манат



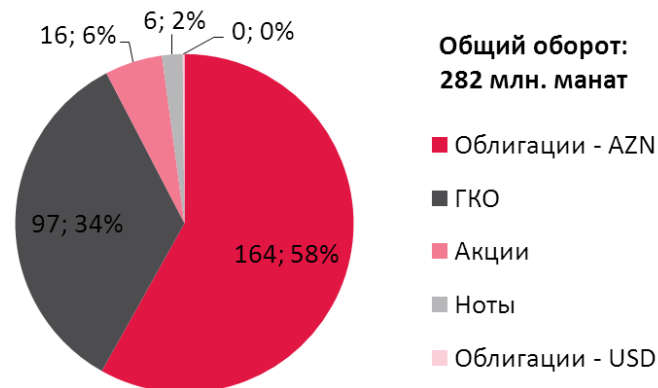
Источник: Госкомитет по ценным бумагам

Рынок РЕПО в 2010г.



Источник: Госкомитет по ценным бумагам

Оборот вторичного рынка в 2010г., млн. манат



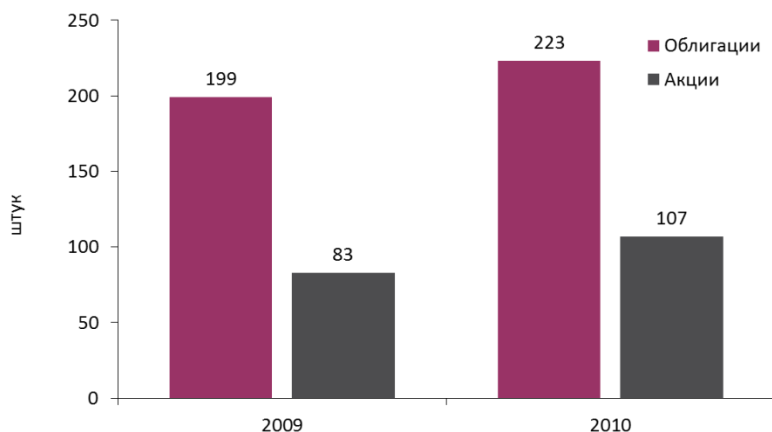
Источник: Госкомитет по ценным бумагам

Объемы сделок

- Общее количество сделок невелико - 5430 сделок на первичном и вторичном рынке за год по всем бумагам
- ГКО размещается траншами в среднем по 4,8 млн. манат. Самый большой выпуск ГКО составляет 40 млн. манат
- На вторичном рынке доминируют крупные игроки, частные инвесторы фактически не представлены

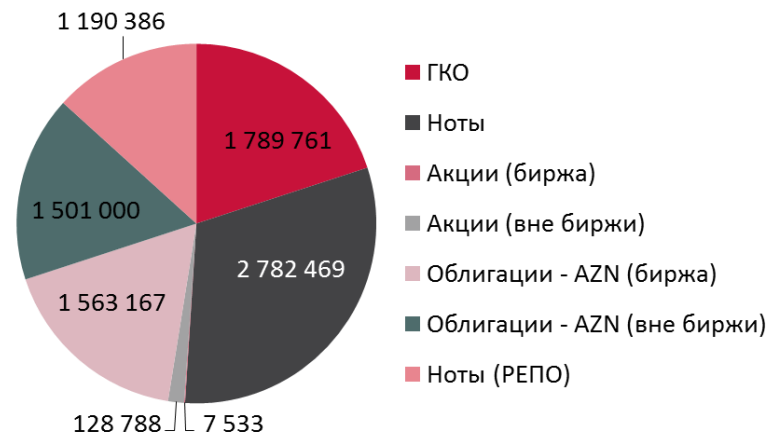
Источник: данные Госкомитета по ценным бумагам, Cbonds

Количество выпусков, зарегистрированных Государственным комитетом по ценным бумагам



Источник: Госкомитет по ценным бумагам

Средний объем сделки на вторичном рынке в 2010г., манат



Источник: Госкомитет по ценным бумагам

Сильные стороны

- Инфраструктура фондового рынка достаточно развита
- Основные виды инструментов уже представлены и работают
- Возможен выпуск облигаций в различных валютах
- Банки имеют достаточно много свободной ликвидности, которую необходимо инвестировать

Недостатки

- Малый объем рынка, низкая ликвидность
- Немногочисленность участников рынка
- Законодательная база нуждается в усовершенствовании
- Невозможность привлечь существенный объем средств в рамках одной сделки

Мы верим в рост локального рынка

- Недавно принята программа долгосрочного развития рынка
- Рост благосостояния населения и укрепление банковской системы страны
- Наличие привлекательных credit stories
- Отсутствие ограничений на движения капитала
- Экономическая и политическая стабильность

За

- Наиболее вероятные заемщики – крупнейшие государственные и частные банки, инфраструктурные компании работающие в нефтяном секторе, энергетике, транспорте и т.д.
- Возможность привлечения среднесрочных ресурсов в долларах США является для них весьма выгодной с учетом достаточно высокого уровня процентных ставок в манатах на локальном рынке
- Формат сделок Loan Participation Notes – уже используется
- Крупнейшие компании уже делают аудированную отчетность по МСФО

Против

- Особенность – наличие withholding tax (налога на доходы иностранных кредиторов, взимаемого в Азербайджане) в размере ок. 10%
- Для частных компаний раскрытие бенефициаров иногда является проблемой
- Недостаточный уровень прозрачности компаний и опыт работы с инвесторами
- Отсутствие рейтингов у большинства заемщиков
- Отсутствие индикативных выпусков из Азербайджана

Прогноз

- Ожидается выпуск еврооблигаций индикативного объема для SOCAR
- Заемщики из Азербайджана будут получать все большее признание на долговом рынке
- Количество и объем сделок будут расти

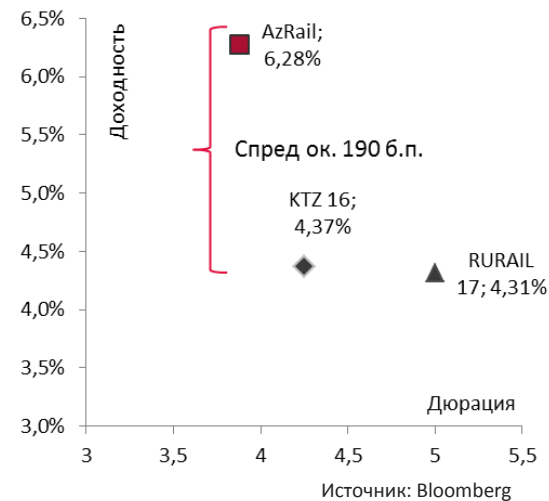
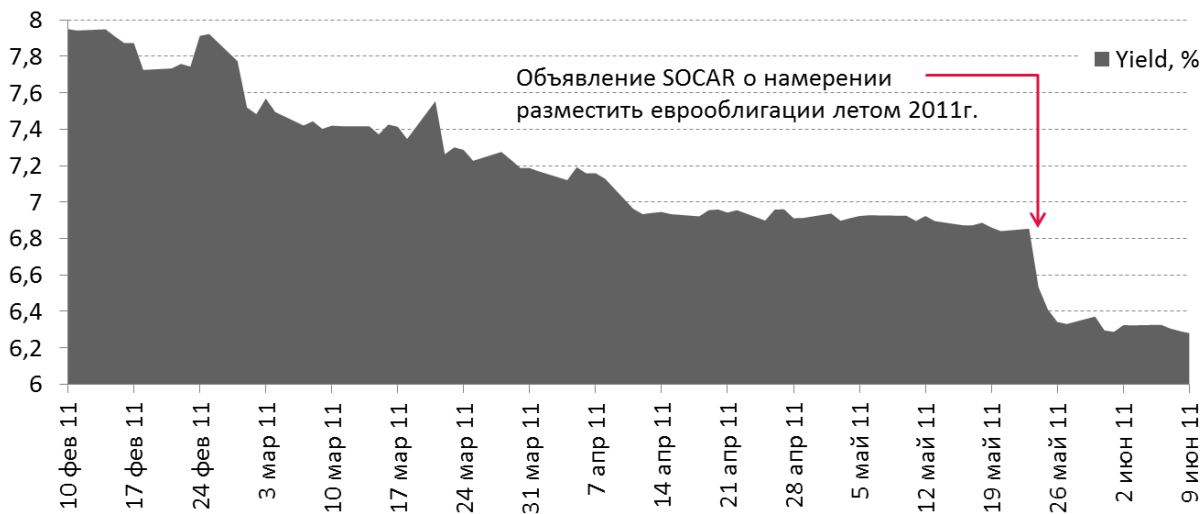
LPN Азербайджанские железные дороги

- Дата размещения – 18 февраля 2011г.
- Срок – 5 лет, дюрация – 3,88 лет
- Объем выпуска – \$125 млн
- Купон – 8,25%
- Опцион пут – нет, опцион колл – с 18.02.2014 @ 104.125, с 18.02.2015 @ 102.0625
- Текущие котировки: цена 107,85%, доходность к погашению 6,28%
- Формат – LPN с листингом
- Раскрытие информации в проспекте эмиссии по заемщику отсутствует

Investment highlights

- 100% компании принадлежит государству
- Монополия в области железнодорожных перевозок
- Осуществляет транспортировку нефти, других грузов и пассажиров
- Низкая долговая нагрузка
- Сопоставима с «Казахстан-Теміржолы» (BBB-)
- После размещения SOCAR доходность данного выпуска может снизиться дальше – примерно на 140 б.п.

AzRail 2016 - доходность к погашению, % годовых



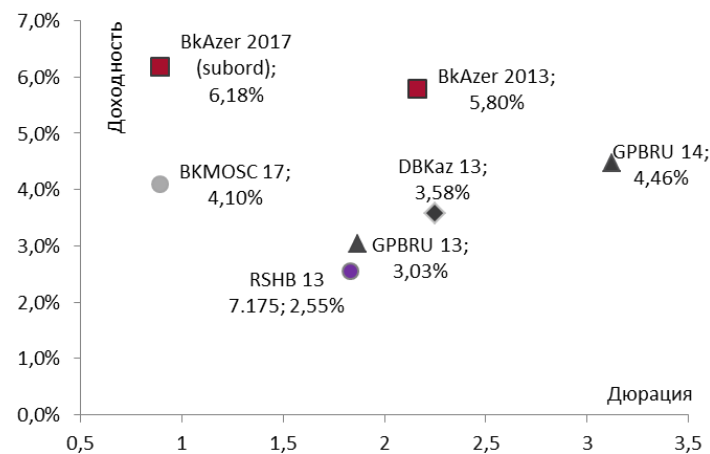
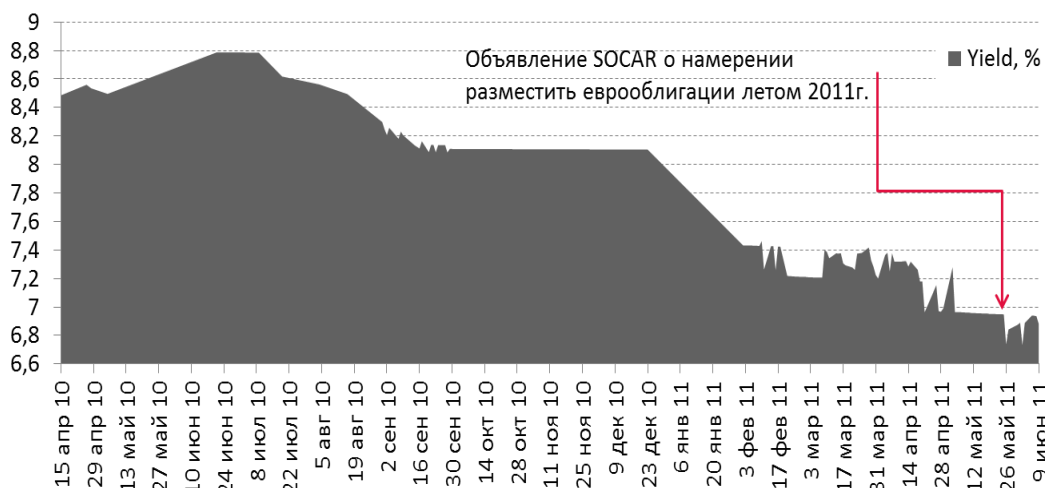
LPN Международный Банк Азербайджана

- Дата размещения – 10 мая 2007г.
- Срок – 10 лет с опционом колл через 5 лет по 100% от номинала
- Дюрация до колл-опциона – 0,9 года
- Объем выпуска – \$100 млн
- Купон – 8,4%
- Рейтинг – Ba1
- Текущие котировки: цена 101,25%, доходность к погашению 6,88%, доходность к коллу – 6,18%.
- Формат – LPN с листингом, раскрытие информации в проспекте эмиссии по заемщику отсутствует

Investment highlights

- Контрольный пакет банка принадлежит государству
- Универсальный банк, на долю которого приходится чуть меньше половины активов и депозитов банковской системы Азербайджана
- Высокая системная значимость
- Достаточная ликвидность и прибыльность основной деятельности

BkAzer 2017 субординированный – доходность погашению, % годовых



Источник: Bloomberg

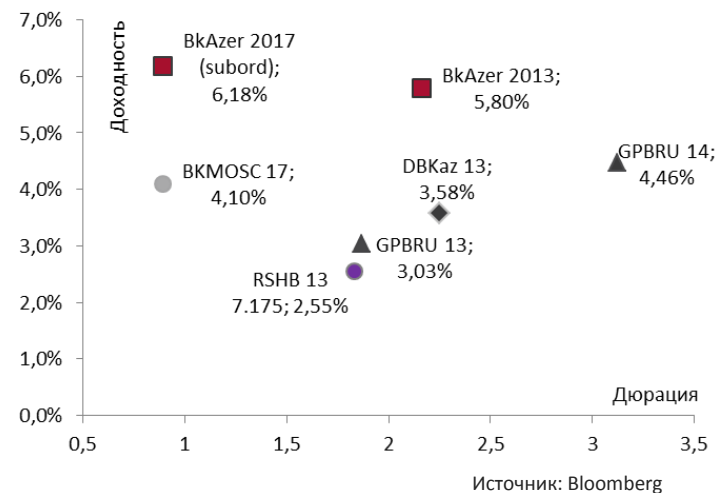
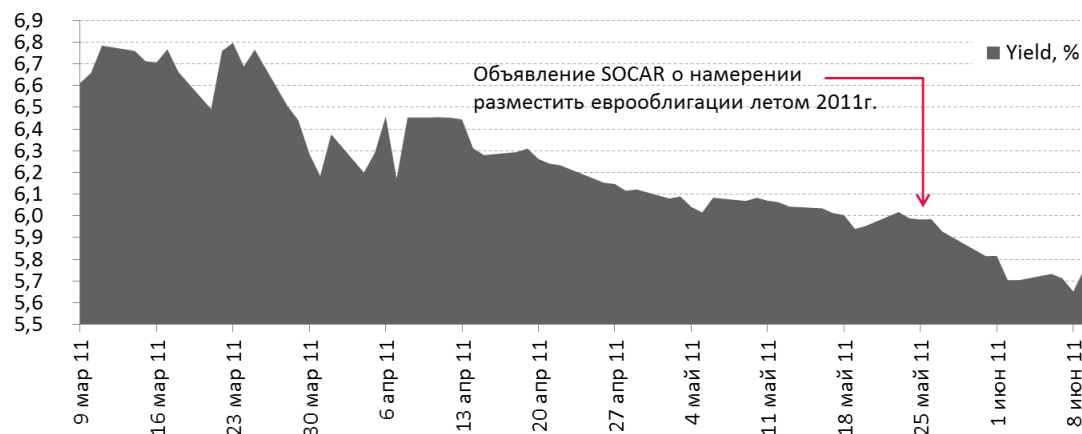
LPN Международный Банк Азербайджана

- Дата размещения – 22 октября 2010г.
- Срок – 3 года, дюрация – 2,16 года
- Объем выпуска – \$130 млн
- Купон – 8,5%
- Рейтинг – ВааЗ
- Текущие котировки: цена 106%, доходность к погашению 5,8%
- Формат – LPN с листингом
- Раскрытие информации в проспекте эмиссии по заемщику отсутствует

Investment highlights

- Спред к UST – 513 б.п.
- Потенциал снижения доходности - на 200 б.п.

BkAzer 2013 - доходность к погашению, % годовых



Спасибо за внимание!