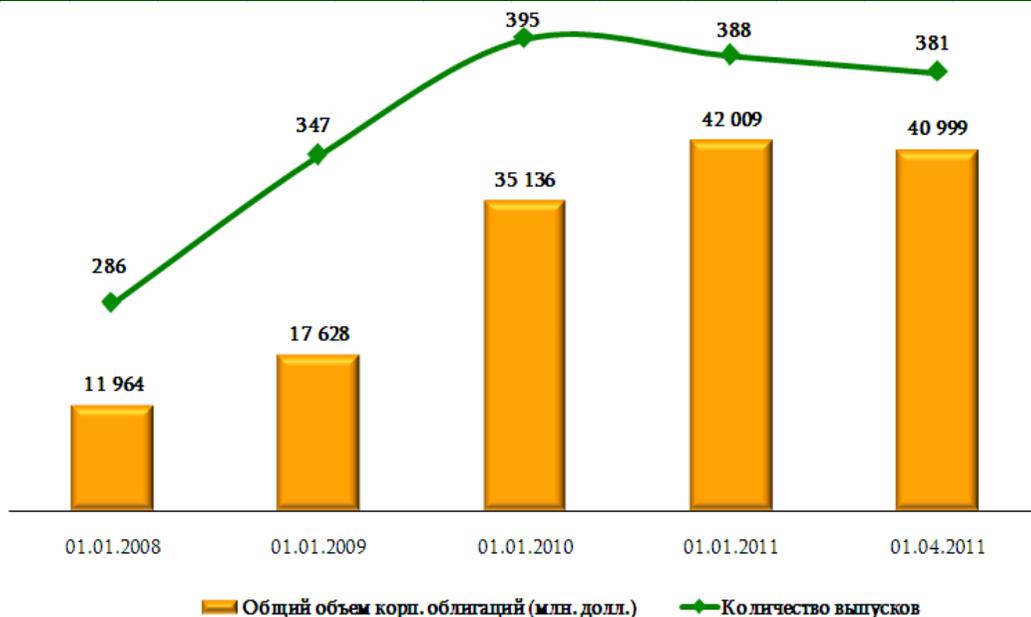


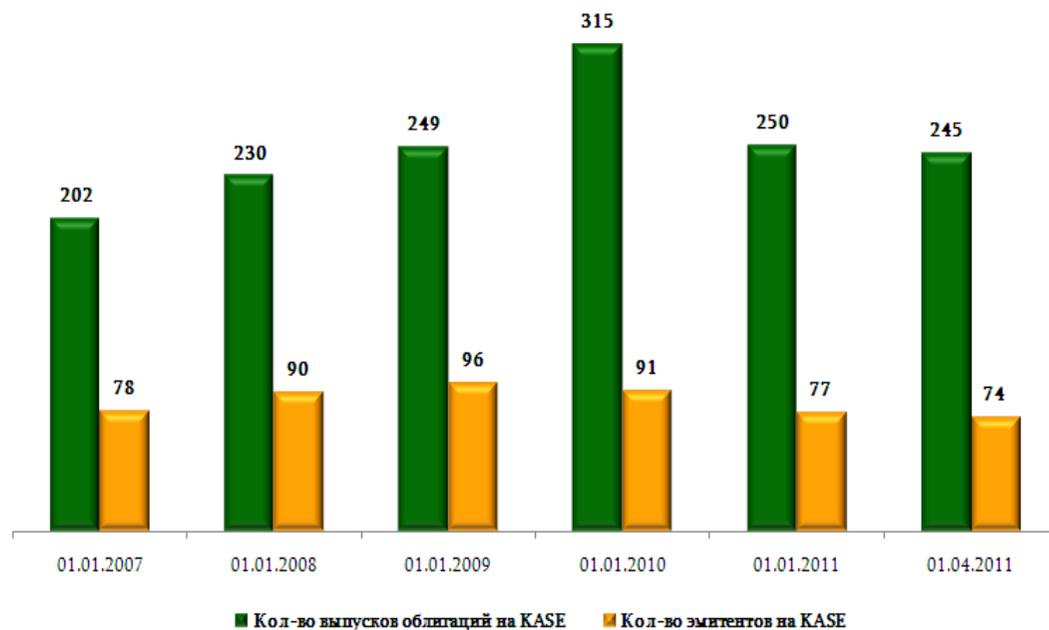
# Рынок Облигаций Казахстана: Ожидания и точки роста

Фархад Охонов  
Начальник Управления финансового консультирования и  
андеррайтинга

# Динамика выпусков корпоративных облигаций

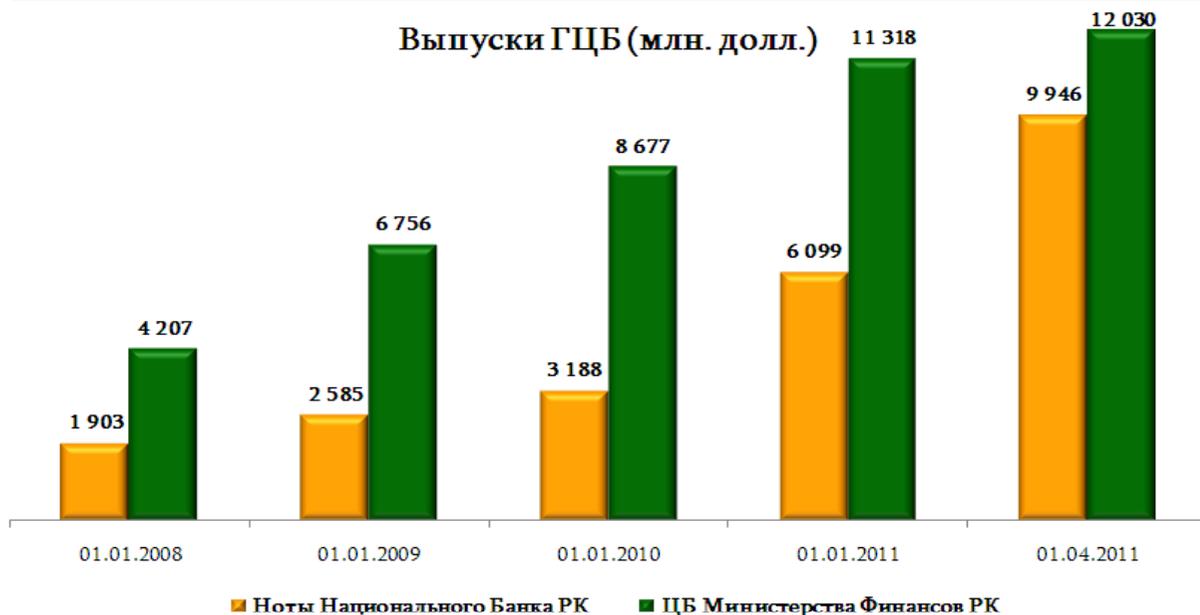


Источник: Комитет Национального Банка РК по регулированию и надзору финансового рынка и финансовых организаций (КАФН)



- Значительный рост общего объема корпоративных облигаций с 2007 года, обусловленный рынком относительно низких процентных ставок и растущими пенсионными активами
- Общее количество эмитентов, допустивших дефолт – около 30
- Ужесточение требований со стороны регулятора и KASE

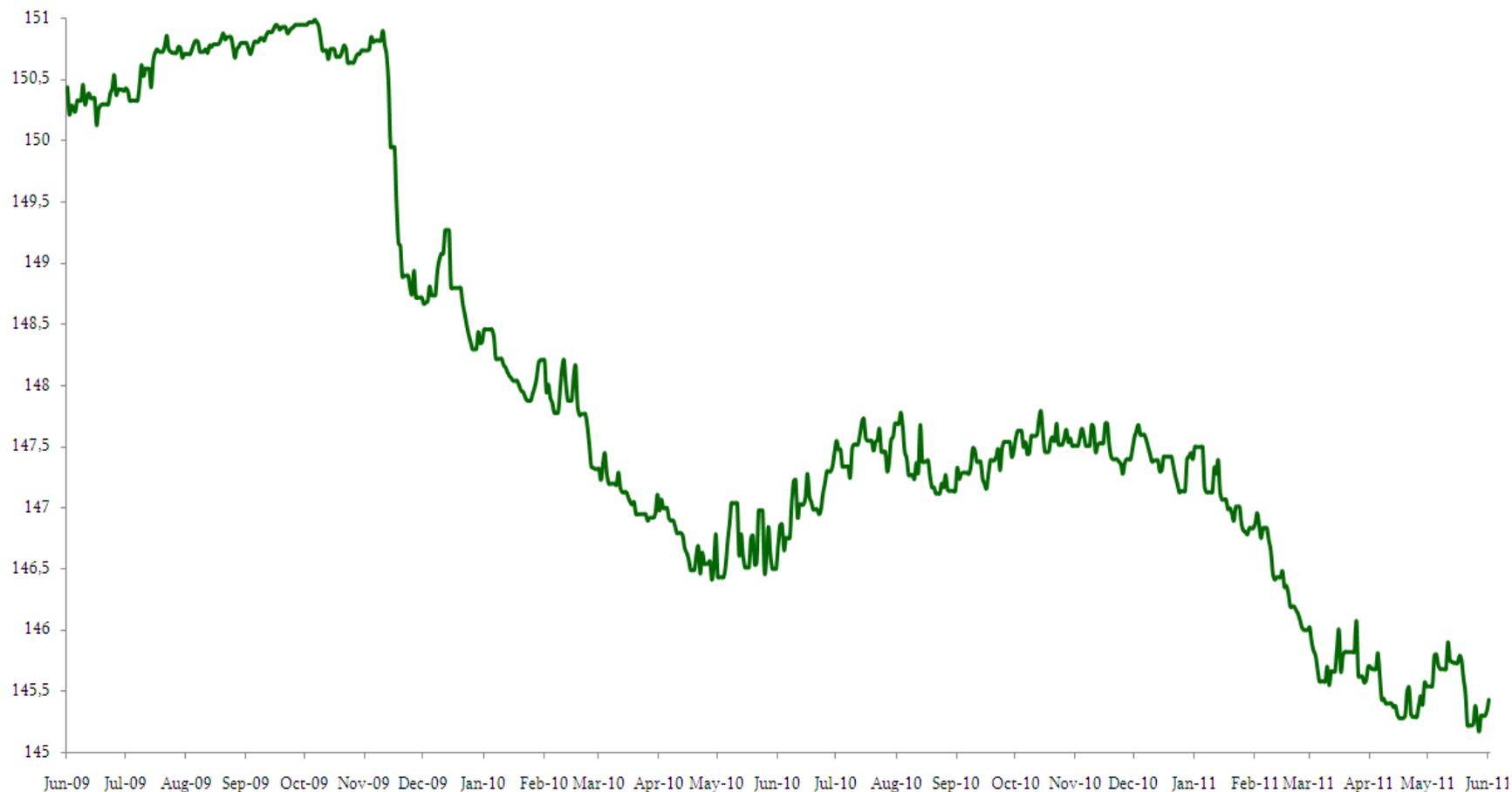
# Государственные ценные бумаги и объем торгов на KASE



Источники: КАФН и Казахстанская Фондовая Биржа (KASE)

- Использование низких процентных ставок для финансирования государственного бюджета
- ГЦБ представляют значительную часть инвест. портфелей банков и НПФ
- Операции с иностранной валютой традиционно лидируют по объему торгов – управление валютными позициями банков и спекулятивные операции профессиональных участников рынка

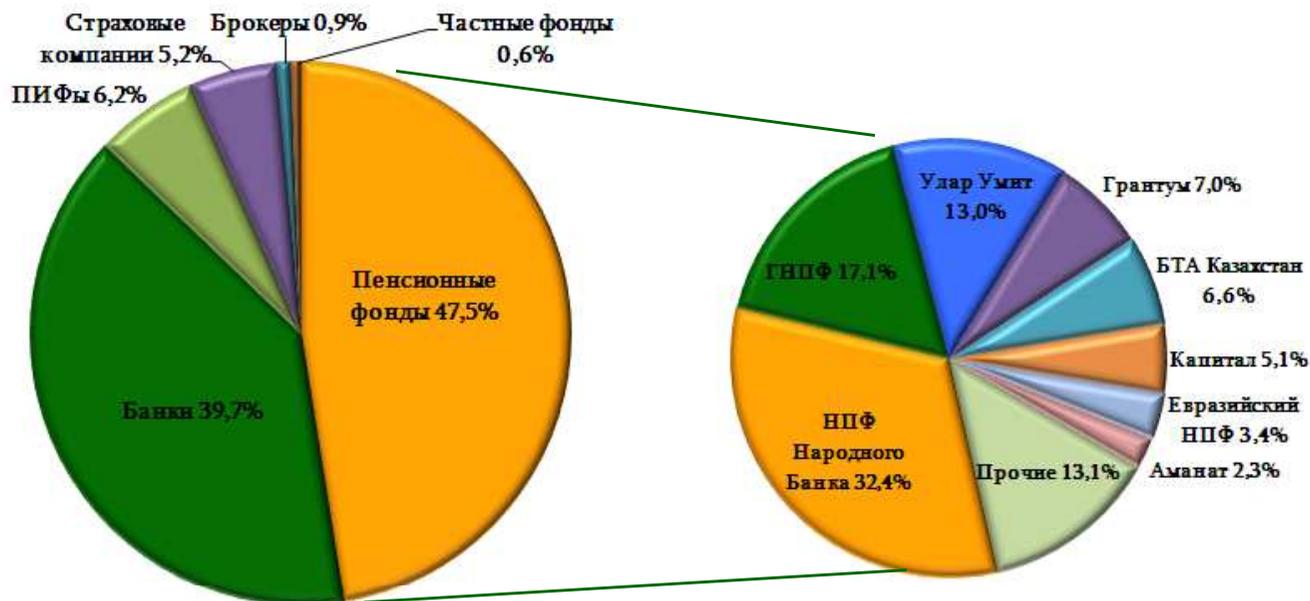
## Динамика обменного курса доллара



Источник: Национальный Банк Казахстана

После 20%-ной девальвации в феврале 2009 года курс доллара не испытывал существенных колебаний, находясь в коридоре, объявленном Нац. Банком – 150 тенге за доллар +/- 3%. С февраля 2010 года корридор был расширен до 122.5-160 тенге за доллар, а в феврале 2011 года он был полностью устранен, в то время как режим курса был изменен на «управляемое плавание». В настоящее время доминирующие ожидания на рынке связаны с дальнейшим укреплением тенге в свете сохраняющихся цен на нефть и управляемой инфляции.

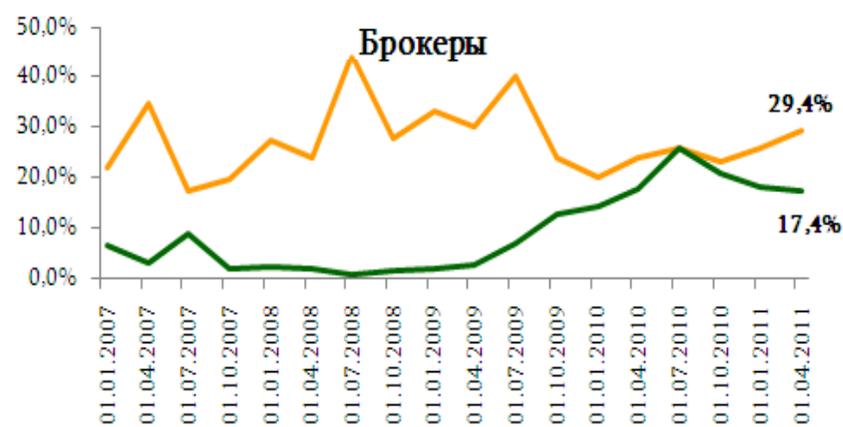
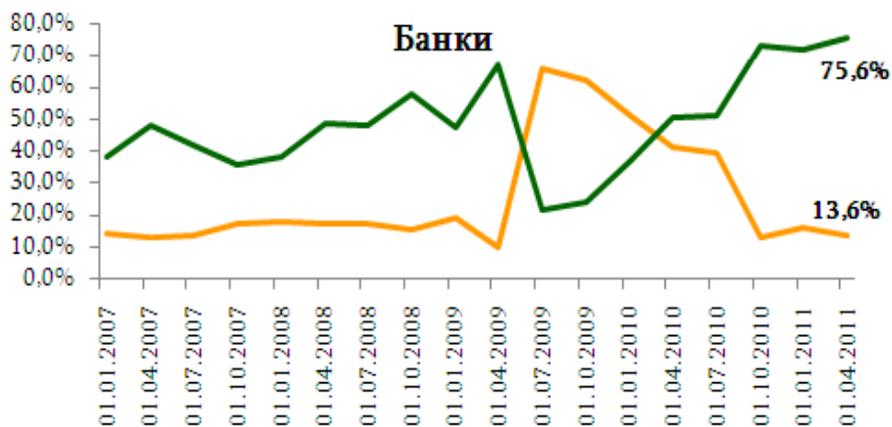
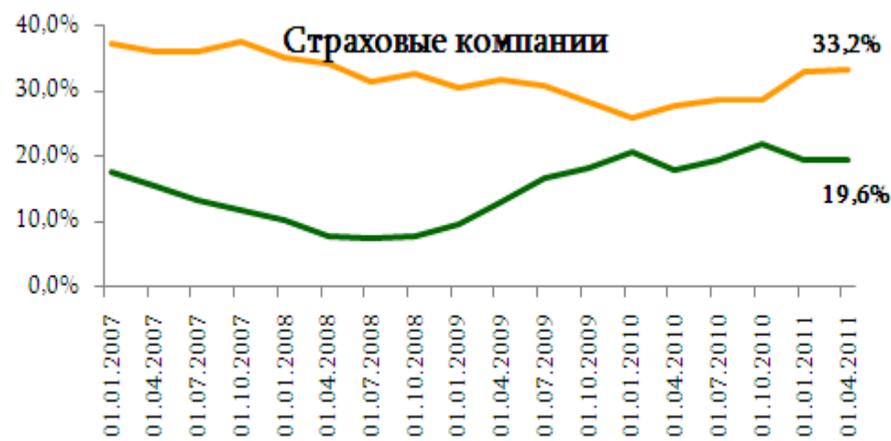
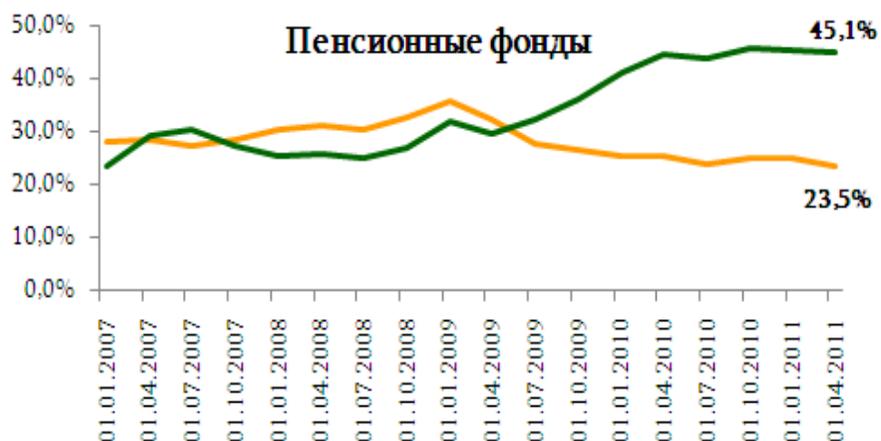
# Инвесторская база Казахстана



Источник: КАФН

	Инвестиционный портфель	Примечание
Пенсионные фонды	\$15.7 млрд.	ГЦБ - 44,6%, казахст. корп. ЦБ - 31,4%, иностр. корп. ЦБ - 9,9%
Банки	\$13.2 млрд.	ГЦБ - 75,6%, казахст. корп. ЦБ - 16,1%, иностр. корп. ЦБ - 3,7%
ПИФы	\$2.1 млрд.	Инвестиции в капитал частных компаний - 78,8%, казахст. корп. ЦБ - 3,3%
Страховые компании	\$1.8 млрд.	Казахст. корп. ЦБ - 36,1%, депозиты в банках - 30,5%, ГЦБ - 19,6%
Брокеры	\$288 млн.	Казахст. корп. ЦБ - 56,3%, ГЦБ - 17,4%, иностр. корп. ЦБ - 13,6%

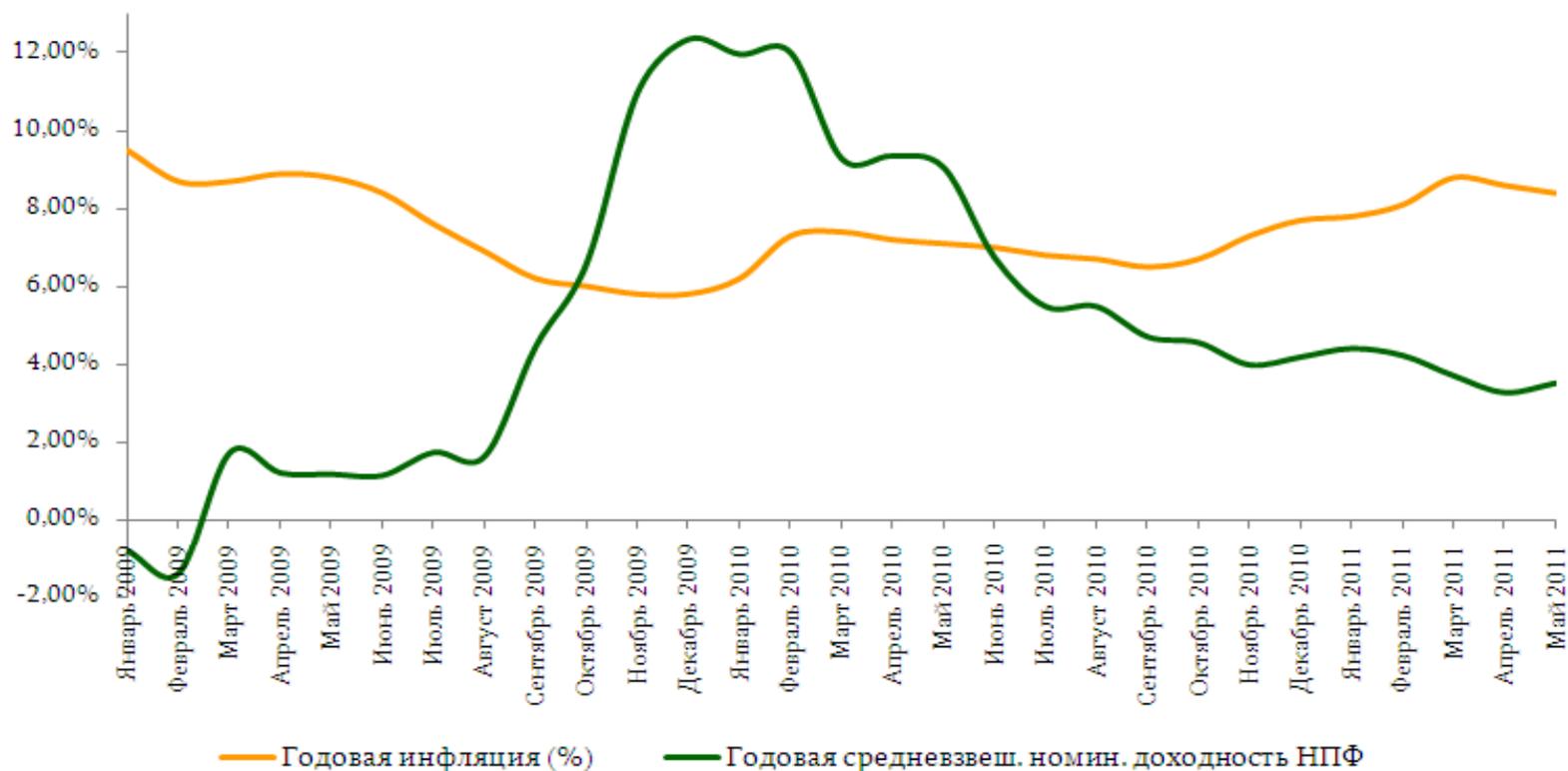
# Местные облигации в портфелях инвесторов



Источник: КАФН

- Рост доли корп. облигаций в портфелях страховых компаний и брокеров
- «Выжидательная» позиция НПФ
- Значительный рост доли ГЦБ в портфелях банков – жесткое регулирование инвестиционной политики (рейтинг бумаги не ниже ВВ-)

## Инфляция и доходность пенсионных фондов



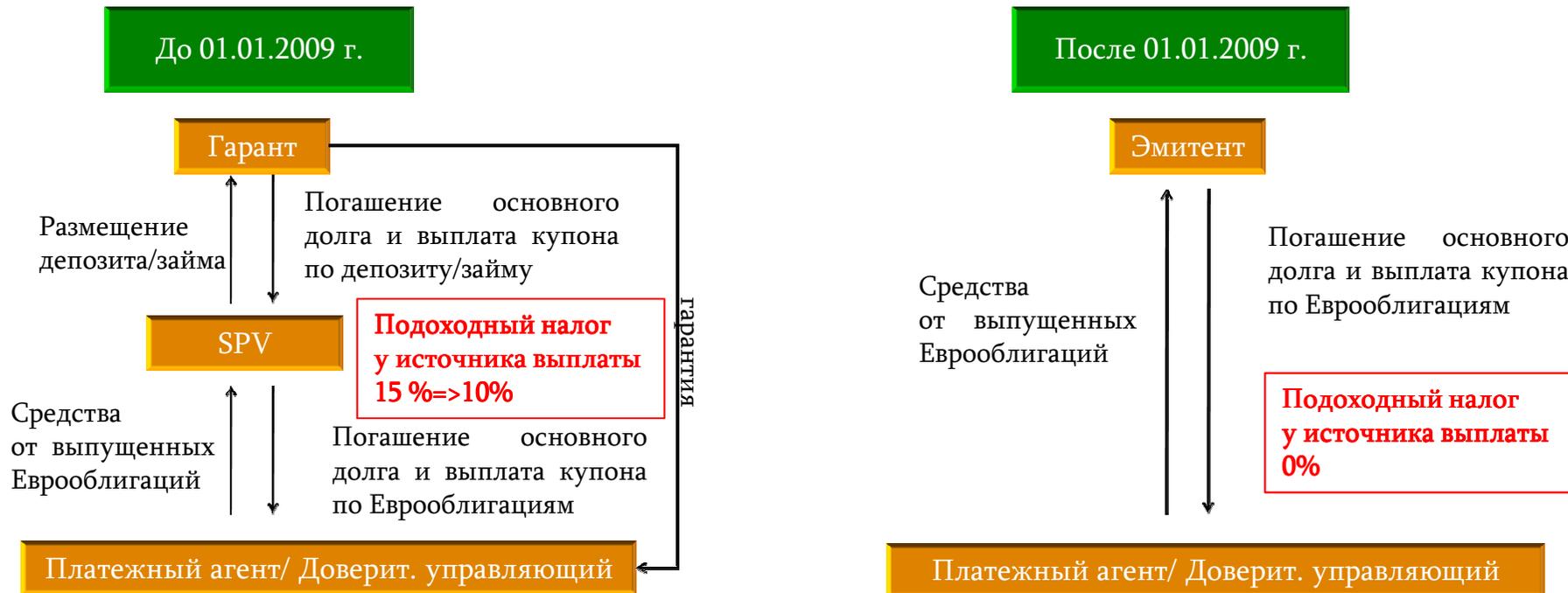
Источник: Национальный Банк Казахстана

- За последние 2 года инфляция находится на относительно стабильном уровне 8% +/- 1% и прогнозируется оставаться на той же отметке в кратко- и среднесрочном периодах.
- Высокая волатильность на западных рынках, большое количество дефолтов среди казахстанских корпоративных эмитентов, а также жесткое регулирование пенсионных фондов привело к большой концентрации низкодоходных ГЦБ; в результате НПФ не бьют инфляцию.
- Предпочтение НПФ отдается инструментам с привязкой к инфляции.

# Законодательная база для Еврооблигаций



- В октябре 2008 г. были внесены изменения в Закон РК о ценных бумагах (Статья 22-1, «Условия и порядок выпуска и размещения эмиссионных ценных бумаг на территории иностранного государства»), согласно которым организация-резидент РК при размещении облигаций, выпуск которых зарегистрирован в соответствии с законодательством иностранного государства, должна получить следующие разрешения/согласия:
  - 1) Разрешение АФН на выпуск облигаций организации-резидента РК в соответствии с законодательством иностранного государства;
  - 2) Согласие KASE на включение планируемых к выпуску облигаций в категории списка KASE;
  - 3) Разрешение АФН на размещение облигаций организации-резидента РК на территории иностранных государств.
- Помимо этого, с 1 января 2009 г. вступили в силу изменения в налоговый кодекс РК о 100%-м освобождении от подоходного налога у источника выплаты на купонные выплаты по Еврооблигациям, включенным в официальный список KASE.



## Преимущества

- ▲ Структура с использованием SPV хорошо знакома эмитентам и использовалась при размещении предыдущих выпусков облигаций.
- ▲ Вторичный упрощенный листинг Еврооблигаций на KASE, совмещенный с условием о замене эмитента в проспекте эмиссии, может освободить купонные выплаты от подоходного налога у источника выплаты в Казахстане.
- ▲ Процесс выпуска не регулируется казахстанским законодательством о ценных бумагах (при выпуске не нужно получать разрешения АФН и согласие KASE).
- ▲ Отсутствует необходимость предлагать ценные бумаги на местном рынке.
- ▲ Осуществление процедуры по замене эмитента в короткий период времени (обычно до 1-й купонной выплаты) может явиться достаточной для того, чтобы получить доступ к фондированию местных пенсионных фондов, которые не могут покупать облигации, выпущенные SPV.

## Недостатки

- ▼ В случае использования структуры выпуска через SPV, гарант будет нести определённый налоговый риск (15%-й подоходный налог у источника выплаты) с ограниченными налоговыми льготами в размере 5% (если они применимы).
- ▼ Необходимо получение юридического и налогового заключений по законодательству Нидерландов при использовании голландского SPV, что приводит к дополнительным расходам.
- ▼ Более сложная документация, так как необходимы соответствующие документы для последующей замены эмитента, включая детальное рассмотрение налоговых последствий для держателей облигаций.
- ▼ Требуется подписание дополнительных соглашений гаранта с SPV.
- ▼ Наличие дополнительных расходов для эмитента/SPV при проведении дальнейшей процедуры по замене эмитента.

### Преимущества

▲ Прямая структура выпуска позволяет достичь 100%-го освобождения от подоходного налога у источника выплаты при условии листинга Еврооблигаций на KASE.

▲ Сравнительно простая процедура выполнения местных регуляторных требований, включающая получение 3-х документов: разрешение АФН на выпуск, согласие KASE на листинг и разрешение АФН на размещение Еврооблигаций.

▲ Во всех последних прямых выпусках Еврооблигаций, очевиден высокий спрос в виде возросшего размера заявок со стороны крупных пенсионных фондов и банков РК.

▲ Отсутствие расходов в связи с (1) получением юридического и налогового заключений по законодательству Нидерландов при использовании голландского SPV и (2) последующей заменой эмитента.

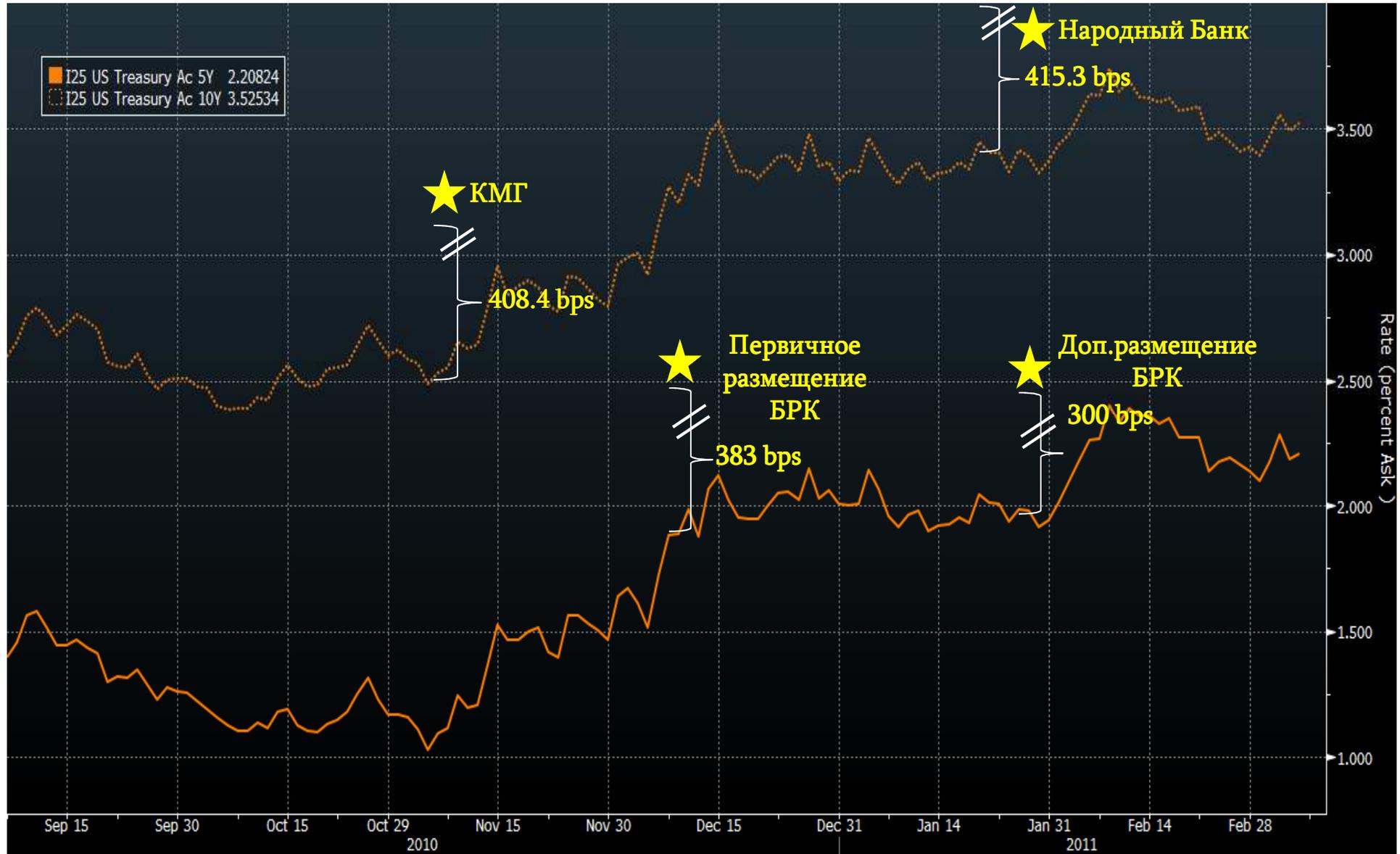
▲ Упрощенная форма документации (без дополнительных межфирменных соглашений и условий по замене эмитента).

### Недостатки

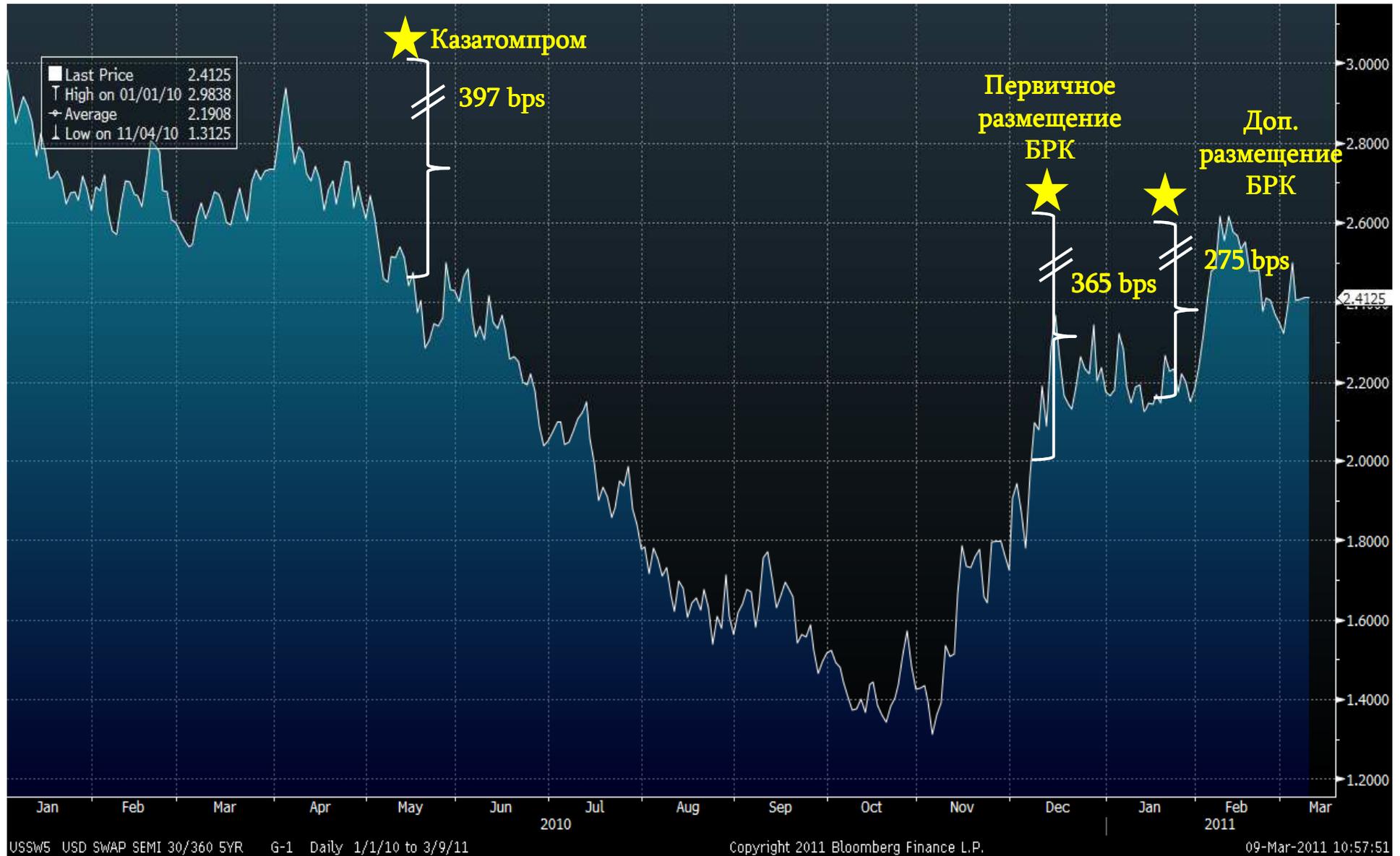
▼ По результатам 5-ти успешных прямых размещений казахстанских эмитентов в период 2010 – 1 кв. 2011 г., существенных недостатков не выявлено.

Ожидается, что предстоящие изменения в законодательстве РК потребуют от казахстанских эмитентов предлагать не менее 20% от суммы выпуска Еврооблигаций на местном рынке, что, скорее всего, исключит структуры выпусков с использованием SPV.

# Ставки по облигациям Казначейства США, %



# Ставки по 5-летним свопам, %

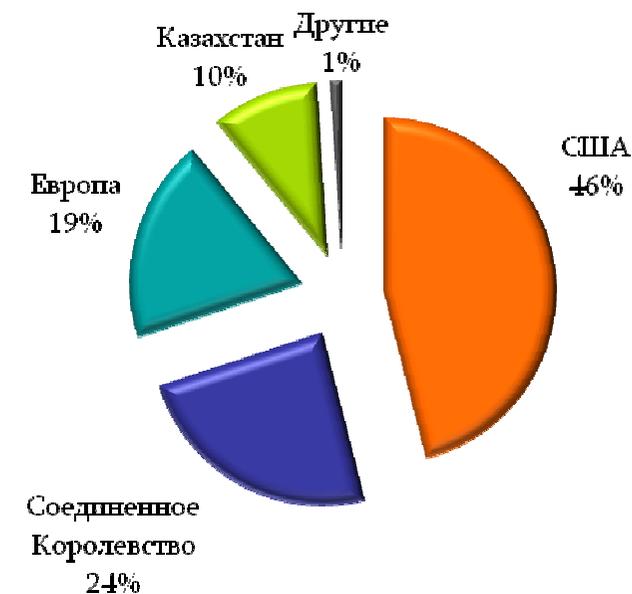


- Данные эмитенты являются крупными национальными компаниями или системообразующими банками страны с высокими международными рейтингами.
- Данные эмитенты обладают высокопрофессиональным менеджментом с глубоким видением своего бизнеса и детально продуманным планом дальнейшего развития.
- Данные эмитенты обладают отличной репутацией на рынке.
- Данные эмитенты хорошо знакомы инвесторскому сообществу.
- Данные эмитенты имеют устойчивые финансовые показатели и адекватную ликвидность.
- В случае необходимости, данные эмитенты имеют возможность получить государственную поддержку.

<b>Рейтинг:</b>	Ваа3/NR/BBB
<b>Формат выпуска:</b>	Положение S / Правила 144А, Старшие необеспеченные
<b>Дата опр.цены/ размещения/ погашения:</b>	13 мая 2010 г./ 20 мая 2010 г./ 20 мая 2015 г.
<b>Спрэд:</b>	5-летние UST 2,26% + 424 бп US 5-летние свопы + 397 бп
<b>Доходность / Купон:</b>	6.500 % / 6.250 %
<b>Цена выпуска:</b>	98.947
<b>Роль Halyk Finance:</b>	Казахстанский Лид-Менеджер
<b>Листинг:</b>	Лондонская Фондовая Биржа и KASE

### Характерные особенности размещения:

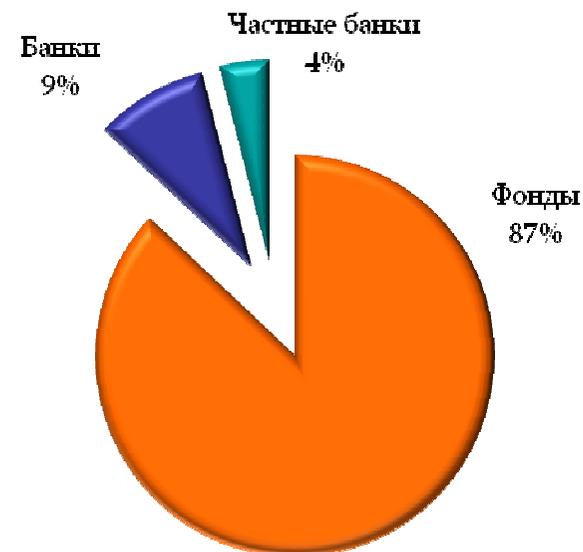
Дебютный выпуск Еврооблигаций для АО «Национальная атомная компания «Казатомпром». Несмотря на ухудшающиеся рыночные условия, спрос на данные Еврооблигации более чем в 8 раз превысил предложение. При этом, купонная ставка составила 6,25%, что явилось наилучшим показателем в истории выпусков Еврооблигаций эмитентов развивающихся рынков (EMBI). Данные Еврооблигации залистингованы на KASE и Лондонской Фондовой Бирже, что отличается от традиционной структуры выпуска Еврооблигаций, так как АО «Национальная атомная компания «Казатомпром» выступила напрямую в качестве эмитента без создания голландского SPV, являющегося обычным форматом для казахстанских эмитентов.



Рейтинг:	Ваа3/BB+/BBB
Формат выпуска:	Положение S / Правила 144А, Старшие необеспеченные
Дата опр.цены/ размещения/ погашения:	3 ноября 2010 г. / 9 ноября 2010 г./ 9 апреля 2021 г.
Спрэд:	10-летние UST 2.26% + 408.4 бп
Доходность / Купон:	6.625 % / 6.375 %
Цена выпуска:	98.147
Роль Halyk Finance:	Казахстанский Лид-Менеджер
Листинг:	Лондонская Фондовая Биржа и KASE

## Характерные особенности размещения:

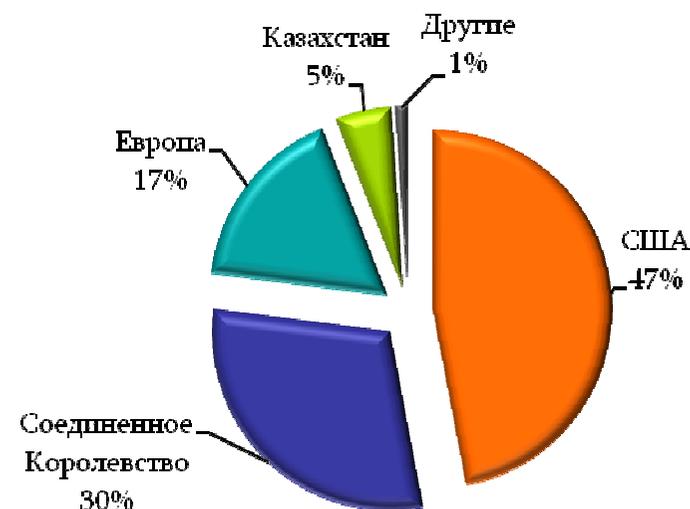
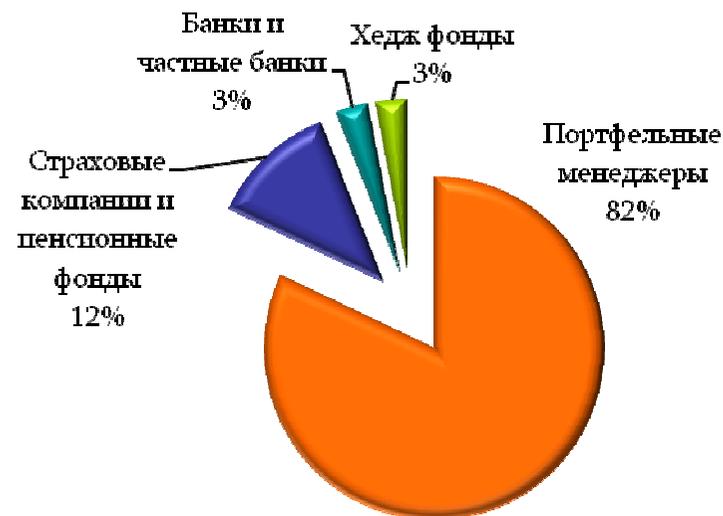
Эти Еврооблигации являются дебютным прямым выпуском АО «Национальная Компания «КазМунайГаз» с двойным листингом на Лондонской фондовой бирже и KASE. Спрос на данные Еврооблигации более чем в 3,7 раза превысил предложение. Сделка была отмечена очень низким купонным вознаграждением на уровне 6.375%.



<b>Рейтинг:</b>	Ваа3 / BBB- / BBB-
<b>Формат выпуска:</b>	Положение S / Правила 144А, Старшие необеспеченные
<b>Дата опр.цены/ размещения/ погашения:</b>	9 декабря 2010 г. / 20 декабря 2010 г. / 20 декабря 2015 г.
<b>Спрэд:</b>	5-летние UST 1.89% + 383 bps US 5-летние свопы + 365 bps
<b>Доходность / Купон:</b>	5.72 % / 5.5 %
<b>Цена выпуска:</b>	99.055
<b>Роль Halyk Finance:</b>	Совместный Лид-Менеджер
<b>Листинг:</b>	Лондонская Фондовая Биржа и KASE

## Характерные особенности размещения:

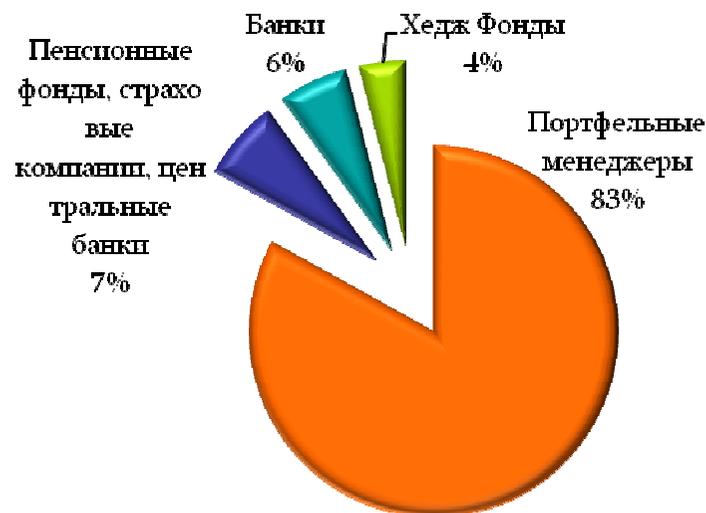
Несмотря на чрезвычайную волатильность на рынке облигаций казначейства США во время проведения роудшоу и размещения, этот дебютный прямой “эталонный” (“benchmark”) выпуск был отмечен самым низким купоном (5,5%), когда либо достигавшимся по выпущенным Еврооблигациям в ДСША из Казахстана. Таким образом, БРК успешно открыл доступ к международным рынкам капитала для всех казахстанских финансовых институтов после начала мирового финансового кризиса.



Рейтинг:	Ba3 (Moody's) / B+ (S&P) / B+ (Fitch)
Формат выпуска:	Положение S / Правила 144A, Старшие необеспеченные
Дата опр.цены/ размещения/ погашения:	19 января 2011 г. / 28 января 2011 г. / 28 января 2021 г.
Спрэд:	UST 2.625% до 11/2020 + 415.3 бп US 10-летние свопы + 412 бп
Доходность/ Купон:	7.25 % / 7.50 %
Цена выпуска:	98.263
Роль Halyk Finance:	Совместный Лид-Менеджер и Совместный Букраннер
Листинг:	Лондонская Фондовая Биржа и KASE

## Характерные особенности размещения:

1-й коммерческий банк в Казахстане, успешно разместивший Еврооблигации с апреля 2008 г. Книга заявок составила 2,2 млрд. ДСША от 60-ти инвесторов. Срок и ставка купона данного выпуска сопоставимы с выпуском Еврооблигаций Народного Банка в начале 2007 г. в рыночных условиях существенно лучших, чем нынешние. Доходность по данным Еврооблигациям при размещении была ниже уровня, предполагаемого кривой доходности по уже существующим Еврооблигациям Банка. Этот факт является особенно примечательным в виду того, что большинство последних выпусков Еврооблигаций других эмитентов осуществлялось с доходностью выше существующей кривой доходности, т.е. с премией.



Рейтинг:	Ваа3 / BBB- / BBB
Формат выпуска:	Положение S / Правила 144А, Старшие необеспеченные
Дата опр.цены/ размещения/ погашения:	25 января 2011 г. / 1 февраля 2011 г. / 20 декабря 2015 г.
Спрэд:	5-летние UST 1.89% + 300 bps US 5-летние свопы + 275 bps
Доходность / Купон:	4.95 % / 5.5 %
Цена выпуска:	102.355
Роль Halyk Finance:	Совместный Лид-Менеджер
Листинг:	Лондонская Фондовая Биржа и KASE



## Характерные особенности размещения:

В конце декабря 2010 г., S&P повысило рейтинг БРК на 1 нотч до уровня BBB. 25 января 2011 г. БРК успешно вернулся на международный рынок капитала с дополнительным размещением к ранее выпущенным Еврооблигациям в размере \$500 млн. В итоге, общая сумма выпуска составила \$777 млн. Книга заявок была переподписана в более чем 2,5 раза с заявками от 57 инвесторов. Высокий интерес со стороны инвесторов позволил снизить первоначальный ориентир на 5 бп и объявить финальную доходность на уровне 4,95%, что на 77 бп и 83 бп ниже доходности и спреда над облигациями казначейства США при декабрьском размещении соответственно.



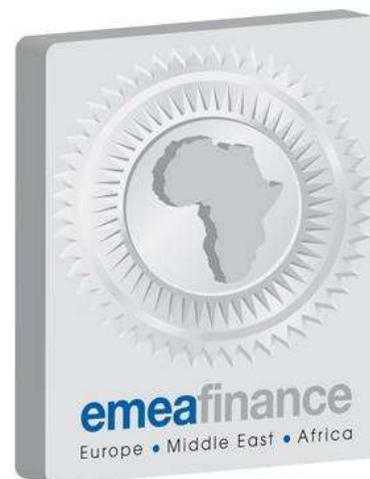
\* Только заявки собранные через KASE

- Дальнейшее увеличение интереса со стороны международных инвесторов к казахстанским эмитентам.
- Изменения в Законе РК о ценных бумагах в части требования к казахстанским эмитентам размещать Еврооблигаций на местном рынке не менее 20% от всей суммы выпуска Еврооблигаций.
- Первый выпуск международных исламских сукук в Казахстане.
- Евразийский Банк планирует выйти на рынок Еврооблигаций и рублевых облигаций.
- ENRC планирует выпуск Еврооблигаций на сумму 3 миллиарда долларов, отложенный с середины мая 2010 г.
- Нурбанк планирует выпуск Еврооблигаций на сумму до \$200 млн. на срок до 5-ти лет (в январе 2011 г. Нурбанк отложил выпуск Евробондов) .

## Наши награды



Качество услуг, предоставляемых Halyk Finance, по достоинству оценено международным финансовым сообществом ...



В апреле 2011 г., Halyk Finance стало победителем в номинации «Лучший Инвестиционный Банк Казахстана 2010 г.», присужденной известным британским журналом EMEA Finance.

Ранее, в феврале 2011 г., по результатам традиционного ежегодного исследования авторитетного международного финансового издания «Global Finance», Halyk Finance удостоилось звания «Лучший Инвестиционный Банк Казахстана 2011 г.» («The Best Investment Bank in Kazakhstan 2011») и было включено в список лучших инвестиционных банков мира 2011 г., опубликованный в апрельском номере журнала «Global Finance». Также в феврале 2011 г., международный журнал EMEA Finance наградил Halyk Finance номинацией «Лучшая Сделка с Облигациями Суверенных Фондов» («The Best Sovereign Wealth Fund Bond Deal») в странах Европы, Ближнего и Среднего Востока и Африки за нашу работу в качестве финансового консультанта и андеррайтера по выпуску и размещению облигаций АО «ФНБ «Самрук-Қазына» на сумму 75 млрд. тенге в сентябре 2010 г.

## Наши награды



... мы заслужили признание не только международного финансового сообщества, но и наших казахстанских и российских коллег за наш вклад в развитие фондового рынка страны.



4 апреля 2011 г. АО «Казахстанская Фондовая Биржа» («KASE») провела церемонию награждения наиболее отличившихся по итогам 2010 г. членов биржи и листинговых компаний. На данной церемонии, KASE удостоило Halyk Finance звания «Ведущий Финансовый Консультант 2010 г.».

17 марта 2011 г. в рамках ежегодной конференции «Казахстанский Финансовый Форум 2011», организованной Информационным агентством Cbonds (ИА Cbonds, Санкт-Петербург), Halyk Finance получило 3 престижные награды «Cbonds AWARDS-2010»:

1. Лучшая Сделка Первичного Размещения Еврооблигаций (АО «НАК «Казатомпром», Май 2010 г.)
2. Лучшая Макроэкономическая Аналитика
3. Лучшая Аналитика по Рынку Облигаций

## Примеры нашей работы

2011



**Самрук Казына**  
Фонд Национального  
Благосостояния

**KZT 75 000 000 000**

Совместный Консультант и  
Андеррайтер

Выпуск 7-летних облигаций

2011



**Народный Банк Казахстана**

Коммерческие банки

**USD 500 000 000**

Совместный Ведущий  
Менеджер и Организатор

Дебютный прямой выпуск  
Еврооблигаций

2011-2010



**Банк Развития Казахстана**

Финансовый Сектор

**USD 777 000 000**

Совместный Ведущий  
Менеджер

Дебютный прямой выпуск  
Еврооблигаций

2010



**КазМунайГаз**

Нефтегазовая отрасль

**KZT 100 000 000 000**

Совместный Консультант и  
Андеррайтер

Дебютный выпуск  
дисконтных облигаций

2010



**Самрук Казына**  
Фонд Национального  
Благосостояния

**KZT 75 000 000 000**

Совместный Консультант и  
Андеррайтер

Выпуск 10-летних облигаций

2010



**КазМунайГаз**

Нефтегазовая отрасль

**USD 1 250 000 000**

Совместный Казахстанский  
Ведущий Менеджер

Дебютный прямой выпуск  
Еврооблигаций

2010



**Казатомпром**

Энергетика

**USD 500 000 000**

Казахстанский Ведущий  
Менеджер

Дебютный прямой выпуск  
Еврооблигаций

2010



**Продовольственная  
Контрактная Корпорация**

Сельское хозяйство и АПК

**KZT 15 000 000 000**

Единственный Консультант и  
Андеррайтер

Выпуск облигаций

# Качественные Решения Сегодня с Пристальным Вниманием на Завтра

© Copyright. АО «Halyk Finance» 2011. Все права защищены.

АО «Halyk Finance»

г. Алматы, пр. Аль-Фараби, 19/1

Б/Ц «Нурлы Тау», Блок ЗБ, 6-й этаж

Тел.: +7 (727) 2446 540

Факс: +7 (727) 2590 593

Email: [halykfinance@halykbank.kz](mailto:halykfinance@halykbank.kz)

Website: [www.halykfin.kz](http://www.halykfin.kz)