**Для большинства участников финансовых рынков 2011 год останется в памяти как год долговых проблем Европы. А в СНГ он запомнится прежде всего проблемами на валютном рынке Беларуси. С последствиями валютного кризиса стране предстоит справляться еще очень долго.**

# Год белорусского зайчика

**Артем ПЕТРУШ**

**БЕЛАРУСЬ**

**Что получили**

По итогам 2011 года объем ВВП Беларуси вырос на 5.3% к уровню 2010 года и составил $32 млрд. Частично этот рост произошел благодаря льготному кредитованию государственных проектов и предприятий. Однако в результате это вызвало раскручивание инфляционных и девальвационных процессов в экономике и повышение процентной ставки.

С 12 декабря 2011 года ставка рефинансирования была увеличена до 45% годовых. В декабре же А. Лукашенко подписал указ, согласно которому ставка рефинансирования в конце 2012 года должна находиться на уровне 20–23% годовых при инфляции 19–22%. Можно, конечно, издавать какие угодно законы, но закрепить в них реальную инфляцию еще ни у кого не получалось.

Председатель Нацбанка Надежда Ермакова заявила, что в случае замедления инфляционных процессов снижение ставки рефинансирования будет происходить поэтапно и плавно, а не с шагом в 5 п.п., как это было при повышении.

**Сколько должны**

Государственный долг Беларуси по итогам 2011 года составил 144 трлн белорусских руб. (52.5% ВВП), что в четыре раза больше показателя на начало года. Такой рост был вызван девальвацией национальной валюты, так как львиную долю госдолга составляют внешние обязательства в объеме 111 трлн белорусских руб. ($13 млрд). Внешний долг за год вырос на $3.7 млрд, в частности за счет привлечения средств Антикризисного фонда ЕврАзЭС ($1.24 млрд), Сбербанка РФ ($1 млрд), облигационных займов ($0.8 млрд), а также кредитов от Китая, Азербайджана и МБРР. На 2012 год правительством установлен лимит прямого внешнего госдолга в сумме $14.3 млрд, который уже практически исчерпан. От текущего уровня валового внутреннего продукта показатель внешнего долга к ВВП составит более 50%.

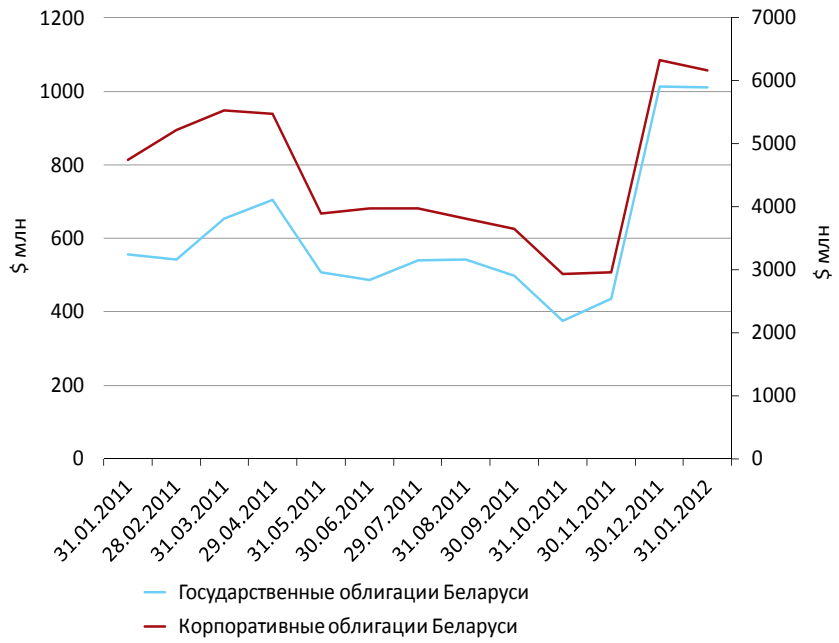
В 2012 году ожидается очередное увеличение госдолга — на $880 млн за счет кредитов от ЕврАзЭС, а также за счет Китая и МВФ.

**Сколько это стоит**

В 2012 году Беларуси на погашение и обслуживание внешнего госдолга придется направить $1.63 млрд, из ко-

Рисунок 1

**Объем государственных и корпоративных облигаций Беларуси в обращении**



| Страна | Эмитент | Дата размещения | Объем, млн | Валюта | Дата погашения | Ставка купона |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Азербайджан | Bakcell, 01 | 27.12.2011 | 40 | AZN | 11.12.2014 | 9.5% |
| Азербайджан | Invest Kredit, 02 | 30.12.2011 | 0.3 | AZN | 30.12.2012 | 12% |
| Азербайджан | ЮниБанк, 08 | 20.12.2011 | 20 | AZN | 04.12.2014 | 11% |
| Беларусь | «АСБ Лизинг», 27 | 20.12.2011 | 120000 | BYR | 19.12.2012 | CP + 1.5% |
| Беларусь | «АСБ Лизинг», 28 | 20.12.2011 | 60500 | BYR | 19.12.2012 | CP + 7% |
| Беларусь | Банк «Москва-Минск», 14 | 01.12.2011 | 30000 | BYR | 30.11.2012 | CP + 10% |
| Беларусь | Банк развития Республики Беларусь, 01–07 | 19.12.2011 | 14532692 | BYR | До 2051г. | CP |
| Беларусь | Белагропромбанк, 108–110 | 19.12.2011 | 5027206 | BYR | До 2051г. | CP |
| Беларусь | Беларусбанк, 122–129 | 19.12.2011 | 7548502 | BYR | До 2051г. | CP |
| Беларусь | Белвнешэкономбанк, 03 | 27.12.2011 | 100000 | BYR | 27.12.2016 | CP + 6% |
| Беларусь | Белгазпромбанк, 19, БО | 19.12.2011 | 200000 | BYR | 13.12.2012 | CP + 6% |
| Беларусь | Белинвестбанк, 42, USD | 12.12.2011 | 15 | USD | 12.12.2013 | 7% |
| Беларусь | Белинвестбанк, 43, EUR | 12.12.2011 | 10 | EUR | 12.12.2013 | 7% |
| Беларусь | Белинвестбанк, 44, БО | 12.12.2011 | 200000 | BYR | 12.09.2012 | CP + 15% |
| Беларусь | Белинвестбанк, 45 — 49 | 28.12.2011 | 956985 | BYR | До 2023г. | CP |
| Беларусь | БПС-Сбербанк, 43, USD | 07.12.2011 | 10 | USD | 07.12.2012 | 7.5% |
| Беларусь | БПС-Сбербанк, 44, EUR | 07.12.2011 | 10 | EUR | 07.12.2012 | 7.5% |
| Беларусь | БПС-Сбербанк, 45, RUR | 07.12.2011 | 200 | RUR | 07.12.2012 | 7.5% |
| Беларусь | БПС-Сбербанк, 46, БО | 01.12.2011 | 500000 | BYR | 30.11.2012 | CP + 4.5% |
| Беларусь | БТА Банк (Беларусь), 09 | 29.12.2011 | 45000 | BYR | 11.07.2013 | CP + 10% |
| Беларусь | БТА Банк (Беларусь), 10, USD | 29.12.2011 | 2 | USD | 11.07.2013 | 7% |
| Беларусь | «Евроторг», 04 | 16.01.2012 | 4 | EUR | 14.01.2019 | 10% |
| Беларусь | «Могилевхимволокно», 04, RUR | 01.12.2011 | 30 | RUR | 30.11.2012 | 11% |
| Беларусь | «Полимерторг», 08, БО | 30.01.2012 | 3000 | BYR | 24.01.2013 | CP |
| Беларусь | Полоцкий райисполком, 03 | 01.12.2011 | 2000 | BYR | 30.04.2012 | CP + 4% |
| Казахстан | Innova Investment, 01 | 28.12.2011 | 10000 | KZT | 28.12.2016 | 9.5% |
| Казахстан | Дельта Банк (Казахстан), 02 | 18.01.2012 | 10000 | KZT | 18.01.2017 | 9.5% |
| Казахстан | Продовольственная контрактная корпорация, 05 | 12.12.2011 | 40000 | KZT | 12.12.2018 | 7.5% |
| Казахстан | Сбербанк России (Казахстан), 06 | 23.12.2011 | 20000 | KZT | 23.12.2018 | 7% |

Таблица 1

**Новые выпуски корпоративных облигаций в странах СНГ в декабре 2011 – январе 2012 г.**

торых $925.7 млн составит погашение основного долга и $705.9 млн — проценты. Это беспрецедентная сумма по сравнению с прошлыми годами. В 2009 году страна заплатила своим зарубежным кредиторам $273.5 млн, в 2010 — $757.3 млн, в 2011 — $628.9 млн. В 2013 году снова произойдет двукратное увеличение платежей, которые составят более $3 млрд. И, вероятно, рост продолжится.

### Чем платить

За время кризиса Беларусь накопила значительные запасы ЗВР, за счет которых и планирует погашать внешний долг. Но проблема в том, что рост резервов обеспечивался как раз за счет долговых источников, то есть на деле происходит лишь рефинансирование существующих долгов. Единственный некредитный источник — продажа «Белтрансгаза» за $2.5 млрд. Но у РБ остается обязательство выкупить ранее проданные акции за $5 млрд в случае неисполнения ряда соглашений по договору купли-продажи.

Золотовалютные резервы Белоруссии, рассчитанные по стандартам МВФ, на 1 января 2012 года достигли отметки в $7.9 млрд. На начало прошлого года объем резервов составлял $5 млрд, которые к весне сократились до $3.7 млрд из-за мер, принятых для поддержания валютного курса страны.

Можно с уверенностью говорить, что данных резервов хватит на ближайшие три года, чтобы расплатиться по кредитам. Плюс к утвержденному ранее плану приватизации на 2012 год, включающему всего семь предприятий, добавлено 43 новых, а также еще 83 предприятия, которые не удалось продать в 2011 году. Всего Беларусь планирует в 2012 году получить от приватизации $2.5 млрд.

### Как быть с валютой

В конце 2011 года ситуация на валютном рынке стабилизировалась на уровне 8400 BYR/USD. Согласно наихудшему прогнозу Нацбанка Беларуси, в 2012 году среднегодовой курс доллара окажется на уровне 9.150 BYR/USD. По оптимальному прогнозу курс составит 8600 BYR/USD.

Нацбанк заявил о том, что валютные интервенции в 2012 году будут минимальными. Благодаря большим ЗВР курс должен оставаться стабильным.

В течение 2011 года наблюдалось плавное снижение объема рынков государственных и корпоративных облигаций в долларах за счет девальвации

национальной валюты. Однако в декабре рынок резко вырос, превысив показатели начала 2011 года: это было вызвано эмиссией государственных бездоходных облигаций на 4.7 трлн белорусских руб. и одновременной эмиссией долгосрочных облигаций госбанков — Беларусбанка, Белагропромбанка, Белинвестбанка, а также специально созданного Банка развития Республики Беларусь. Последний разместил семь выпусков облигаций в рамках помощи банковской системе страны. Ставка купона по бумагам равна ставке рефинансирования. Погашение некоторых выпусков состоится только в 2051 году.

В декабре РБ успешно рассчиталась по купонам за выпущенные государственные облигации. Суверенный заемщик выплатил четвертый купон на 151.83 млн российских руб. по иностранным облигациям, размещенным на территории России. Кроме того, Беларусь исполнила свои обязательства в размере $35.8 млн по семилетним еврооблигациям с погашением в 2018 году.

Одним из негативных моментов стало то, что на рынке поползли слухи о дефолтах корпоративных эмитентов. Пока такие случаи остаются единичными, и Минфин предпочитает их не разглашать, чтобы не создавать панику. В целом при такой высокой ставке рефинансирования вероятность дефолта сильно возрастает. К примеру, если в начале года эмитент выпускал облигации по ставке рефинансирования плюс 10 п.п. (реальная ставка в итоге составляла 20%), то в конце года купон вырастал до 55%.

**КАЗАХСТАН**

На рынке облигаций Казахстана состоялось четыре размещения корпоративных выпусков. В декабре Продовольственная контрактная корпорация, занимающаяся переработкой, хранением и реализацией государственных запасов зерна, объявила о начале размещения семилетних облигаций пятого выпуска на $260 млн. Ставка купона установлена в размере 7.5% годовых. Андеррайтер BCC Invest привлек в качестве соандеррайтера «БТА Секьюритис». 23 декабря эмитенту удалось продать только 400 тыс. бумаг из запланированных 8 млн облигаций по средневзвешенной доходности 6.9%.

30 декабря торги и вовсе не состоялись. На конец января средневзвешенная доходность к погашению по выпуску находилась на уровне 4.72%.

В конце декабря Innova Investment, входящая в группу компаний RESMI и занимающаяся строительством бизнес-центров, выпустила пятилетние дебютные облигации на $65 млн. По бумагам предусмотрен полугодовой купон по ставке 9.5% годовых. Андеррайтером и маркет-мейкером выступил ИФД RESMI. С первых же дней торгов доходность к погашению по облигациям установилась на уровне 8.16%, что говорит о высоком доверии к эмитенту.

Следом на рынок были выведены пятилетние облигации Дельта Банка второго выпуска на $65 млн. Это дебютный заем в рамках облигационной программы на 50 млрд тенге. По облигациям установлен полугодовой купон в размере 9.5%. Финансовым консультантом выступило АО «АСЫЛ-ИНВЕСТ».

В конце декабря на бирже KASE прошли процедуру листинга облигации шестого выпуска казахстанской дочки Сбербанка России. Андеррайтером займа выступает казахстанское подразделение «Тройки Диалог». Полугодовая ставка купона составляет 7% при сроке обращения бумаг семь лет. По предыдущим девятилетним облигациям она находилась на уровне 9% годовых.

В первых числах января в очередной раз разочаровал своих облигационеров БТА Банк, который допустил дефолт по выплате купона. Правда, рынок был готов к такой новости еще в начале декабря, когда эмитент провел встречи с акционерами и держателями облигаций по поводу повторной реструктуризации долгов. Однако прийти к единому мнению не удалось, так что реструктуризация затягивается. Напомним, что в сентябре 2010 года БТА Банк провел первую реструктуризацию обязательств на сумму $16.65 млрд, в рамках которой аннулировал все свои ранее выпущенные облигации и взамен выплатил кредиторам $945 млн, а также выпустил новые долговые ценные бумаги, в результате чего размер финансовой задолженности банка снизился с $16.65 млрд до $4.2 млрд с одновременным увеличением периода погашения этой задолженности на срок от 8 до 20 лет.

В числе дефолтных эмитентов попало и АО «АБДИ Компани». Компания объявила, что в связи со сложным финансовым положением вынуждена задержать выплату четвертого купона по первому выпуску. В ближайшее время заемщик намерен провести встречи с держателями облигаций на предмет реструктуризации долга.

**АЗЕРБАЙДЖАН**

Конец 2011 года был необычайно богат на размещения в Азербайджане. Первым на рынок вышел азербайджанский Unibank, который с 20 декабря начал размещение трехлетних облигаций на $20 млн. Ежеквартальная ставка купона по бумагам составит 11%. Организатором выпуска выступил Unicapital, а в качестве маркет-мейкера выбран перспективный новичок на IB-рынке Азербайджана PashaBank.

Bakcell, один из ведущих мобильных операторов Азербайджана, выпустил облигации первой серии на $40 млн с полугодовой ставкой купона 9.5%. Организатором и маркет-мейкером займа выступил все тот же дуэт — Unicapital и PashaBank.

Invest Kredit провел размещение второй серии облигаций на $300 тыс. Андеррайтером бумаг стал Texnika Capital Management. Кроме того, торги по доразмещению четвертого выпуска на 3 млн манатов провел Азербайджанский ипотечный фонд.

В конце декабря азербайджанская лизинговая компания Qafqaz Lizinq объявила о готовящемся выпуске облигаций на $1.5 млн.

По данным госкомитета по ценным бумагам, в 2011 году фондовый рынок Азербайджана вырос более чем в 3.5 раза. Неплохие темпы показал сектор корпоративных ценных бумаг, который продемонстрировал рост в 2.4 раза по сравнению с 2010 годом. Его объем превысил $1.7 млрд.

Заметно увеличилась и доля операций с бумагами, номинированными в иностранной валюте (36% совокупного объема операций с облигациями корпоратов).

Рынок госдолга вырос в 4.4 раза, составив более $6.7 млрд. Лепту внесло почти семикратное увеличение РЕПО-операций и рост в 2.85 раза операций с нотами Центрального банка.

будь
в команде

# LOANS-PRO

Информационная услуга Cbonds по рынку синдицированных кредитов

Для оформления платного или
пробного доступа
к услуге зайдите в раздел меню
«Доступ к сайту»
на сайте Loans.cbonds.info

на правах рекламы