*Сергей Зобов,*
*Мадина Билялова*

# Ниже ТРАВЫ...

## КАЗАХСТАН

1 ноября правительство Казахстана приняло решение о создании фонда стрессовых активов с текущей капитализацией 52 млрд тенге. «Фонд будет выкупать у банков определенные виды активов, но не по первоначальной стоимости, а по более консервативной, с установленным дисконтом. Это, в свою очередь, даст возможность банкам использовать высвобожденные средства для кредитования реального сектора экономики. Это главная задача», — сказал по этому поводу премьер-министр Казахстана Карим Масимов. В свою очередь, глава Агентства Республики Казахстан по регулированию и надзору финансового рынка и финансовых организаций (АФН) Елена Бахмутова сообщила журналистам, что предполагаемый размер дисконта может составить 10%. Кроме того, глава АФН сообщила, что агентство планирует ввести новый норматив достаточности капитала, вероятно, на уровне 11%. Консультантом правительства Казахстана по созданию фонда стрессовых активов выступит Citi.

Чистые международные резервы (ЗВР) Нацбанка, без учета денег Национального фонда Республики Казахстан, в текущих ценах за октябрь 2008 года снизились на 4.2% до $21 млрд. Чистые валютные запасы (СКВ) уменьшились на $685.4 млн, активы в золоте снизились на $241.4 млн в результате снижения его цены на мировых рынках на 11.9%. Международные резервы страны в целом (в текущих ценах), включая деньги Национального фонда (по предварительным данным, $26.3 млрд), снизились на 4.4% до почти $47.4 млрд. Снижение чистых международных резервов Национального банка в октябре 2008 года обусловило сжатие денежной базы на 10.5%, или на 184.7 млрд тенге.

В ноябре Fitch Ratings вновь снизило долгосрочный рейтинг дефолта эмитента (РДЭ) в иностранной валюте Республики Казахстан с BBB до BBB-, а также долгосрочный РДЭ в национальной валюте с BBB+ до BBB. Прогноз по обоим рейтингам негативный, кроме того, Fitch снизило рейтинг странового потолка Казахстана с BBB+ до BBB и подтвердило краткосрочный РДЭ на уровне F3. Согласно сообщению агентства, сильные позиции государственного баланса Казахстана по-прежнему обуславливают инвестиционный уровень рейтинга (страна является нетто-кредитором при очень низком уровне валютного долга). Однако способность страны управлять кризисом внутренней банковской системы ослабляется ввиду мирового финансового кризиса и падения цен на сырьевые товары, что обуславливает понижение на один уровень и негативный прогноз. Несмотря на значительные меры поддержки со стороны властей Казахстана, качество банковских активов ухудшается вслед за резкой остановкой притока капитала летом 2007 г. Оказание поддержки банкам в сочетании с намерением поддерживать стабильность курса тенге в высокодолларизированной экономике на фоне более низких цен на нефть потенциально может привести к оттоку государственных валютных активов и ослаблению государственного баланса. Вслед за изменением страновых рейтингов Fitch Ratings пересмотрело и целый ряд рейтингов казахстанских банков и компаний.

Вслед за изменением странового рейтинга ожидаемо были понижены на один уровень долгосрочные рейтинги дефолта эмитента в иностранной валюте семи казахстанских финансовых организаций: БТА Банка («БТА»), Казкоммерцбанка («ККБ»), Халык Банка, АТФБанка, Банка Развития Казахстана («БРК»), Астаны-Финанс («АФ») и КазАгроФинанса («КАФ»). По этим рейтингам сохранен «Негативный» прогноз. Кроме того, агентство подтвердило рейтинги трех других казахстанских банков: Альянс Банка, Банка ЦентрКредит («БЦК») и Темірбанка. По рейтингу Альянс Банка сохранен прогноз «Негативный», по рейтингу БЦК сохранен прогноз «Развивающийся». Прогноз по рейтингу Темірбанка изменен с «Развивающегося» на «Негативный». Так же Fitch понизило на один уровень индивидуальные рейтинги БТА и ККБ и отметило наличие в настоящее время негативного давления на индивидуальный рейтинг Халык Банка. Индивидуальные рейтинги банков отражают их самостоятельные финансовые позиции без учета потенциальной внешней поддержки. Недавно объявленные властями Казахстана планы осуществить взносы капитала в БТА, ККБ, Халык Банк и Альянс Банк подтверждают мнение, которого уже длительное время придерживается Fitch, об очень высокой готовности властей оказать поддержку банкам, которые они считают системообразующими. В то же время разница в два уровня между суверенным рейтингом и рейтингами БТА, ККБ и Халык Банка была сохранена ввиду значительного размера этих банков и, в частности, их обязательств в иностранной валюте, относительно величины ресурсов и золотовалютных запасов государства, а также наличия других условных требований применительно к таким ресурсам.

Понижены были и рейтинги четырех казахстанских компаний: Казахстан темир жолы, Казмунайгаз и KEGOC — с BBB до BBB-, прогноз негативный; Мангистауская распределительная электросетевая компания — с BB+ до BB, прогноз негативный. Прогнозы рейтингов Казмунайгаза, Казтрансойла и Казатомпрома Fitch изменило на негативный со стабильного.

Из позитивных событий отметим запуск 26 ноября на KASE торгов фьючерсами на аффинированное золото в слитках с поставкой в декабре 2008 года и в январе 2009 года. В торгах приняли участие три члена KASE категории С, заключившие две сделки на 546 фьючерсов. Объем торгов составил 53.87 млн тенге ($448 тыс.). Стандартное количество базового актива — одна тройская унция химически чистого золота на один фьючерс. Сроки исполнения фьючерсов — один месяц и два месяца, за исключением первоначального периода биржевых торгов, во время которого сроки исполнения фьючерсов могут быть сокращены правлением KASE. Размер заявки на заключение сделки с фьючерсами (в штуках фьючерсов) должен соответствовать примерной массе химически чистого золота (в тройских унциях) в одном слитке базового актива, предполагаемом к продаже или покупке. Единица измерения цены фьючерса — тенге за одну тройскую унцию химически чистого золота с точностью до двух знаков после запятой. Основной метод проведения торгов — метод заключения прямых сделок.

## АЗЕРБАЙДЖАН

В Азербайджане продолжается процесс снижения ставок Национального банка (НБА). Учетная ставка была понижена 1 декабря с 10% до 8% при снижении норматива резервирования по средствам в манатах и иностранной валюте с 9% до 6%. Напомним, что это уже третье снижение учетной ставки за последние два месяца: 14 октября ставка была снижена с 15% до 12% годовых, а 31 октября — с 12% до 10% годовых. Таким образом, общее снижение составило 7 п.п. Такие радикальные меры кредитно-денежной политики объясняются желанием НБА сохранить приемлемый уровень ликвидности в банковском секторе в условиях вовлечения страны в общемировые кризисные процессы. Финансовые власти Азербайджана не останавливает даже высокая инфляция, которая по результатам 10 месяцев уже составила 14.7%.

На азербайджанском первичном рынке корпоративных облигаций в ноябре произошло лишь одно размещение. Лизинговая компания FinansLizinq разместила часть своего второго выпуска облигаций. Аукцион, на котором было размещено бумаг всего на 75 тыс. манат ($92.8 тыс., 12.5% выпуска), проходил 17 ноября. Общий объем выпуска составляет 600 тыс. манат ($741 тыс.) при номинальной стоимости одной бумаги в 500 манат ($617). Купонная ставка установлена на уровне 18% годовых. В роли андеррайтера размещения облигаций второго выпуска выступает инвестиционная компания Respublika Invest. Дебютный выпуск FinansLizinq, зарегистрированный в мае 2008 года, также составлял в объеме 600 тыс. манатов ($741 тыс.), и ставка по нему была также на уровне 18%.

В секторе государственных долговых бумаг в ноябре произошло восстановление объема размещения ГКО, объем проданных краткосрочных нот НБА в очередной раз также увеличился. За ноябрь Министерство финансов разместило на первичном аукционе четыре выпуска ГКО. Общий объем размещений составил 32.8 млн манат ($40.6 млн). Напомним, что в октябре Министерство финансов удачно разместило лишь два новых выпуска ГКО, а общий размещенный объем составил 9.7 млн манат ($11.9 млн).

Объемы размещения краткосрочных нот НБА в ноябре в очередной раз увеличились — бумаги четырех регулярных выпусков были проданы на общую сумму в 125 млн манат ($154 млн) с доходностями 5.42–7.63%. Напомним, что в октябре было размещено нот на сумму в 100 млн манат ($123 млн) с доходностями 5.81–9.85%.

## АРМЕНИЯ

Центробанк Армении (ЦБА) также в начале декабря пошел на снижение ставки рефинансирования, но только на 0.5 п.п. до 7.25%. В начале ноября он принял решение сохранить ставку, но в текущих условиях властям все же пришлось пойти на меры кредитно-денежного стимулирования. При этом ЦБА было указано на повышение рисков снижения темпов экономического роста и ослабление инфляционных процессов. В этих условиях Совет ЦБА посчитал целесообразным «ослабить денежно-кредитные условия, содействуя сохранению высоких темпов экономического роста». Отметим, что накопленная инфляция в Армении на данный момент составляет 6.6%.

На рынке корпоративных облигаций Армении в ноябре состоялась одна эмиссия. Ардшининвестбанк 10 ноября начал размещение дебютной эмиссии купонных облигаций на сумму 15 млрд драмов ($49.2 млн) при номинальной стоимости одной бумаги в 10 тыс. драмов ($32). Подписка длилась 25 дней и была закончена 5 декабря, срок обращения облигаций составляет один год. Купонный доход будет выплачиваться ежеквартально в размере 250 драмов ($0.81) за каждый купон (купонная ставка — 10% годовых). По заявлениям представителей банка, эмиссия проводит-ся с целью увеличения объемов кредитования малого и среднего бизнеса. В течение всего срока обращения бу-маги подлежат выкупу со стороны банка по заранее установленной цене, а инвестиции физических лиц в них признаются банковским вкладом и гарантируются со стороны Фонда страхования вкладов Армении.

В секторе государственных ценных бумаг в ноябре было проведено 6 аукционов по размещению облигаций ЦБА, на которых продавались бумаги на 6 млрд драмов ($19.6 млн). В том числе Центробанк размещал выпуск трехлетних облигаций объемом 500 млн драмов ($1.64 млн) под купонную ставку 7.5% годовых.

## БЕЛАРУСЬ

Национальный банк Республики Беларусь (НБРБ), напротив, в очередной раз повысил ставку рефинансирования — 12 ноября ставка была повышена на 0.25 п.п. до 11%. Напомним, что это уже четвертое повышение ставки в текущем году. В июле НБРБ повысил ее с 10% до 10.25%, в августе еще на 0.25% — до 10.5%. В последний раз ставка была повышена 15 октября также на 0.25% до 10.75%. Заявленная причина таких действий — стимулирование притока сбережений в банки, что должно положительно сказаться «на расширении их ресурсной базы и возможностях по удовлетворению спроса на банковские услуги». Однако напомним, что по официальным прогнозам инфляция в Беларуси за 2008 год должна была составить от 6% до 8%. По итогам десяти месяцев накопленная инфляция составляет уже 10.5%.

На первичном рынке корпоративных облигаций в Беларуси в ноябре наблюдался настоящий бум размещений, что еще раз подтверждает слабую зависимость внутренних рынков от общемировой конъюнктуры. Белинвестбанк начал размещение двух выпусков своих долговых бумаг. Необеспеченные облигации 14 выпуска номинированы в долларах США, объем эмиссии составляет $20 млн при номинале в $1 тыс. Основная часть выпуска была размещена на внебиржевом рынке с 20 по 25 ноября, с 25 ноября началось размещение на Белорусской валютно-фондовой бирже (БВФБ). Размещение на бирже продлится до 19 мая 2009 года. Доходность по этим дисконтным бумагам установлена на уровне 10.25% годовых, срок обращения — 18 месяцев. Эмитент имеет право выкупить свои облигации в течение всего срока обращения.

Облигации 15 выпуска номинированы в белорусских рублях, их размещение началось 27 ноября. Объем выпуска — 50 млрд белорусских руб. ($23.2 млн) при номинале одной облигации в 1 млн белорусских руб. ($463), бумаги также являются дисконтными с доходностью в 13.5% годовых, выплата дохода, как и по 14 выпуску, будет осуществляться единовременно при погашении облигаций. Срок обращения составляет 12 месяцев. Банк также имеет право выкупить бумаги данного выпуска в течение всего срока их обращения.

Как мы уже писали в прошлом номере Cbonds Review, третьего ноября началось размещение двух выпусков (38 и 39) биржевых облигаций Белагропромбанка. Напомним, что объем эмиссии 38 выпуска составляет 50 млрд белорусских руб. ($23.5 млн), а срок обращения — 6 месяцев (с 3 ноября 2008 г. по 2 мая 2009 г.). Процентная ставка установлена на уровне ставки рефинансирования НБРБ плюс 130 б.п. Размещаться бумаги будут два месяца — до 2 января 2009 года. Объем 39 эмиссии в два раза больше и составляет 100 млрд белорусских руб. ($47.2 млн), облигации будут выпущены на год (в обращении до 2 ноября 2009 г.), а размещаться будут в течение четырех месяцев — до 2 марта 2009 года. Ставка равна ставке рефинансирования НБРБ плюс 135 б.п.

Также к инструменту биржевой облигации обратился еще один из основных белорусских публичных заемщиков — БПС-Банк. 1 декабря эмитент начал размещение дебютного выпуска биржевых облигаций. Объем эмиссии составляет 50 млрд белорусских руб. ($23.2 млн) при номинале одной бумаги в 1 млн белорусских руб. ($463). Купонная ставка установлена в размере 14% годовых при ежеквартальной выплате дохода. Срок размещения облигаций составляет 6 месяцев — до конца мая 2009 года, а срок обращения максимален для данного инструмента — до 29 ноября 2009 года.

Белорусский Дельта Банк 17 ноября начал размещение дебютного выпуска облигаций на сумму в 45 млрд белорусских руб. ($20.8 млн). Номинальная стоимость одной дисконтной бумаги составляет 100 тыс. белорусских руб. ($46), а доходность установлена на уровне 16% годовых. Срок размещения облигаций — 6 месяцев, а в обращении бумаги будут находиться в течение полутора лет. ЗАО «Дельта Банк» является правопреемником ЗАО «Атом-Банк», который в прошлом году приобрели учредители украинского Дельта Банка.

Кроме традиционных банковских бондов, в Беларуси в ноябре появилось два корпоративных эмитента. Свои биржевые облигации первого выпуска рынку представила газовая компании «Белтрансгаз», а компания «Гомсельмаш» объявила о закрытом размещении своих дебютных корпоративных облигаций.

Выпуск «Белтрансгаза» является дебютным в масштабе всей Беларуси, ведь это первый выпуск биржевых небанковских облигаций, его объем, равный 10 млрд белорусских руб. ($4.6 млн), был полностью размещен в первый же день, то есть 3 ноября. Купонная ставка по этим годовым облигациям установлена в размере ставки рефинансирования НБРБ плюс 50 б.п. Предусмотрена ежеквартальная выплата купонного дохода, в то время как оферта на досрочный выкуп эмитентом не предусмотрена.

Компания «Гомсельмаш» сообщила о размещении в полном объеме своих дебютных облигаций на 5 млрд белорусских руб. ($2.3 млн). Организатором закрытого выпуска выступил Беларусбанк, который и выкупил его полностью. Срок обращения облигаций составляет три года, доходность не уточняется. Эмитент является одним из крупнейших производителей сельскохозяйственной техники в странах СНГ и Европы.

В секторе государственного долга стоит отметить получение Беларусью российского кредита на $2 млрд, точнее, его первого транша на $1 млрд. Условия по сравнению с прошлогодним займом на $1.5 млрд ужесточились — кредит выдан на 15 лет по ставке LIBOR + 300 б.п., год назад маржа к LIBOR находилась на уровне 75 б.п. При этом отсрочка по выплате основного долга составляет пять лет. Соглашение о выделении второго транша на $1 млрд планируется подписать 28 февраля следующего года.

В секторе государственных бумаг Беларуси за месяц не было размещено ни одного выпуска ГКО или ГДО. Министерством финансов Республики Беларусь (МФРБ) не было инициировано ни одного выпуска, так как два октябрьских аукциона были признаны несостоявшимися. Продажа краткосрочных облигаций (КО) НБРБ в ноябре проходила также крайне неудачно — из четырех анонсированных выпусков ни один не увенчался успехом, и все они также были признаны несостоявшимися.