Беспрецедентная девальвация, высокая инфляция, запредельные процентные ставки. Привлекательные спекулятивные возможности, приток «горячих денег» и многообещающий инвестиционный потенциал. В феврале участники финансового рынка из Беларуси, России, Украины, США и ОАЭ собрались на II Международный форум, посвященный рынку капитала РБ, чтобы обсудить особенности конъюнктуры, перспективы развития инструментов публичного финансирования и интересные возможности для нерезидентов.

Белорусский рынок: капитальный ремонт

В этом году белорусский форум собрал более 150 участников. Ожидания от ежегодной встречи белорусской финансовой тусовки в этот раз были довольно смутными, признавались в кулуарах конференции делегаты: в условиях троекратной девальвации белорусского рубля и макроэкономического спада в стране было сложно надеяться на повторение успеха конференции 2011 года.

По словам **заместителя министра экономики Республики Беларусь Дмитрия Голухова,** кризис прошлого года был в какой-то степени очистительным для страны. Но Белоруссия по-прежнему является капиталодефицитной, неглубокий внутренний рынок делает ее достаточно уязвимой, так как приток спекулятивного капитала приводит к высокой волатильности и росту ставок на валютном рынке.

«Сейчас мы переживаем цикл конкурентной девальвации. Все страны печатают валюту, чтобы сделать ее более дешевой и поддержать экспорт, — отметил **управляющий партнер Capital Times Эрик Найман**. — Девальвация белорусского рубля вернула положительное сальдо торгового баланса, дефицит которого в 2010 году составлял 13.7% ВВП Беларуси. А продажа «Белтрансгаза», получение кредита и скидки на газовые цены от России (годовой эффект от скидки оценивается в $1.7 млрд) дополнительно повышают валютные резервы НББ».

По прогнозам Capital Times, в ближайшие восемь-девять месяцев не стоит ожидать дальнейших негативных тенденций в динамике курса национальной валюты. Но важно понимать, удастся ли Беларуси побороть инфляцию и удержаться от эмиссии рубля — пока удается, заключил Эрик Найман.

Снижение инфляции — ключевая цель денежно-кредитной политики регулятора в 2012 году, подтвердил в своем выступлении **заместитель председателя правления Нацбанка Сергей Дубков**. Другое приоритетное направление — повышение устойчивости белорусских банков. «В период турбулентности мы не потеряли ни одного банка, никого не национализировали, никого ни к кому не присоединили, в отличие от многочисленных соседей, — подчеркнул Сергей Дубков. — Наша основная задача сейчас — по-

высить эффективность кредитования, создать правильное финансирование госпрограмм, обеспечив первоочередную поддержку экспортоориентированных и импортозамещающих проектов. Один из инструментов для этого — Банк развития. Но прежде чем он станет полноценной рыночной структурой, пройдет время».

То, что выход из кризиса будет длительным и болезненным, не сомневаются и в агентстве Standart & Poor's, которое пока склонно по-прежнему оценивать инвестиционный климат в стране как неблагоприятный. А это тревожный сигнал для экономики, которая во многом финансируется за счет кредитных ресурсов. «В конце прошлого года мы поместили Белоруссию в десятую группу — с наивысшим риском. Мы видим, что государство постоянно делает вливания ликвидности в банковский сектор, но при этом не очень высоки показатели кредитоспособности самого правительства», — подчеркнул **ведущий аналитик по финансовому рынку Беларуси Standart & Poor's Сергей Вороненко**. Согласно его прогнозу, в 2012 году банки потеряют до 20% своего капитала за счет инфляционного и девальвационного эффекта. Высокие ставки на рынке сохранятся, возможен также умеренный рост депозитов. Государство будет стремиться аккумулировать как можно больше ресурсов физлиц, чтобы стимулировать неэмиссионный рост экономики.

Ситуация в белорусском банковском секторе обеспечивает хорошие возможности для роста дочек российских банков в Белоруссии, которые будут поддерживаться своими материнскими структурами в России за счет вливаний в капитал. «Для российских дочек капитал дешевле, это позволит им побороться за рыночные позиции», — полагает Сергей Вороненко. В то же время, рост проблемной задолженности банков в целом по системе может достичь 15–20%. Темпы инвестиционного кредитования снизятся. В Standart & Poor's ожидают, что рост кредитных портфелей составит максимум 25%.

Между тем, текущая рыночная коньюнктура открывает интересные инвестиционные возможности для участников финансового рынка: стабилизация обменного курса белорусского рубля на фоне роста золотовалютных резервов НБ и улучшения внешнеторгового баланса подстегивают интерес к белорусским активам со стороны нерезидентов.

В качестве одной из актуальных торговых идей **директор департамента международных и фондовых опе-**

«СЕЙЧАС ИДЕАЛЬНОЕ ВРЕМЯ ДЛЯ ДЕПОЗИТНЫХ ВКЛАДЧИКОВ И ПОКУПАТЕЛЕЙ ОБЛИГАЦИЙ. А ВОТ ДЛЯ КОМПАНИЙ, ПРИВЛЕКАЮЩИХ КАПИТАЛ, НАПРОТИВ, КРАЙНЕ СЛОЖНЫЙ ПЕРИОД»

КОММЕНТАРИЙ

Валерий БАРТАШЕВИЧ,
менеджер по развитию бизнеса, ADS Securities

Для участников валютно-денежного рынка (срочность инструментов меньше года) Беларусь прежде всего привлекательна возникшими во второй половине 2011 года спекулятивными возможностями carry trade. При нынешней разнице ставок продажа валюты и покупка белорусского рубля с последующим размещением в краткосрочные МБК-депозиты весьма актуальна для международных спекулятивных инвесторов с высокой предрасположенностью к риску. Исторически это работает очень хорошо после девальваций. Емкость рынка невелика и арбитраж недолговечен, но как минимум полгода, судя по всему, эта стратегия будет весьма актуальна. Как всегда в таких ситуациях, для инвестора возникает проблема хеджирования валютного риска, но это плата за предлагаемую избыточную доходность. Ближе ко второй половине 2012 года ситуация на рынке, вероятно, потребует новой оценки.

Для участников рынков капитала (срочность инструментов — от года и выше) торгующиеся на рынке с небольшой ликвидностью еврооблигации РБ несут достаточно высокий инвестиционный риск, но на фоне эмитентов с аналогичными рейтингами доходность белорусских бумаг выглядит умеренно привлекательно, и как инструмент они пользуются определенным спросом. Нестабильность в экономике отразится на волатильности инструмента. Тем не менее, держать в инвестпортфеле их можно.

У сегмента корпоративных облигаций, на мой взгляд, неплохая динамика развития и перспективы, хотя нужно еще некоторое время, чтобы он «расторговался» и стал заметным для внешних инвесторов. Можно делать выборочные покупки, но желательно иметь квалифицированных местных инвестконсультатов – профучастников рынка, а также понимать, что валютного хеджа не существует.

Внутреннего рынка акционерного капитала для международного портфельного инвестора по сути не существует. Прямые инвесторы в нынешних условиях также используют его редко, поскольку для закрепления прав собственности и финансирования в совместных проектах проще создавать специальные структуры вне правового поля РБ, которые затем будут входить на рынок и инвестировать в свои дочерние структуры на территории РБ. Основной способ финансирования в Беларуси — кредитный, а не рыночный. Для изменения ситуации приватизация и акционирование в 2012 году, видимо, продолжатся, хотя значительной роли рынок акций играть не будет. Как инвестор я бы пока не смотрел на рынок акций, поскольку непонятно, на каких драйверах в 2012 году мы можем увидеть дивиденды и рост курсовой стоимости.

Присутствие нерезидентов на внутреннем рынке — это всегда вопрос риска и цены. Тут уместно процитировать классика Карла Маркса: «Обеспечьте капиталу 10% прибыли, и капитал согласен на всякое применение, при 20% он становится оживленным... Человеческие законы. При 300% нет такого преступления, на которое он не рискнул бы пойти, хотя бы под страхом виселицы». Правда, наша история показывает, что слишком увлекаться Марксом не стоит.

раций Альфа-Банка (Беларусь) Сергей Муханов предложил продажу валюты за белорусские рубли, вложение в облигации, номинированные в белорусских рублях (преимущественно банков), на срок 1–1.5 года (либо длиннее при наличии трех-шестимесячных оферт) и выход из позиции по рыночному курсу при реализации бумаг (прогноз на стагнирование рыночного курса в течение продолжительного периода). Прогнозируемая доходность вложения при этом составляет 20% годовых в валюте и выше.

При этом нельзя не признать, что интерес иностранцев к белорусскому рынку во многом ситуационный, сошлись во мнении выступающие эксперты. Фундаментально белорусский рынок корпоративных облигаций остается довольно неразвитым. Несмотря на то что с начала 2008 года он вырос в 92 раза и достиг показателя более 55.8 трлн руб., или $6.7 млрд в эквиваленте, на нем по-прежнему преобладают технические сделки, отсутствует ликвидность, имеется ограниченное число качественных имен среди эмитентов небанковского сектора. Однако именно сегмент корпоративных бумаг играет роль движущей силы белорусского облигационного рынка, в том числе за счет льготного налогообложения (доходы от погашения корпоративных облигаций и их продажи в пределах текущей стоимости не облагаются налогом на доходы). Инвестсообщество рассчитывает на то, что регулятор продлит мораторий на налог с дохода по бондам — это станет хорошим стимулом для дальнейшего развития рынка капитала в Белоруссии.

«Сейчас идеальное время для депозитных вкладчиков и покупателей облигаций. А вот для компаний, привлекающих капитал, напротив, крайне сложный период, — полагает Эрик Найман. — Однако ситуация уже начала улучшаться, а процентные ставки на межбанке упали вдвое. Так что ждем восстановления белорусских рынков ближе к третьему кварталу».

Пока белорусский рынок восстанавливается, другие, в частности российский рынок, готовы уже сейчас предложить вполне доступные источники финансирования белорусским компаниям — правда, далеко не всем.

Говоря о преимуществах размещения на рынке акционерного капитала в России по сравнению с Лондоном и Нью-Йорком, **начальник управления продаж на рынке акционерного капитала ММВБ-РТС Павел Попов** подчеркнул, что присутствие локальных инвесторов обеспечивает стабильную динамику цены и повышает ликвидность. Компании стран Центральной и Восточной Европы (CEE), в свою очередь, понятны покупателям на внутреннем рынке. На ММВБ-РТС их акции пользуются большим спросом со стороны как институциональных, так и частных инвесторов. При этом выпуск обходится дешевле и позволяет сократить временные издержки на подготовку размещения. Не говоря уже о том, что у российской биржи более лояльные требования по сравнению с зарубежными площадками к комплекту документов при размещении. Кроме того, на ММВБ-РТС представлены практически все зарубежные фонды, инвестирующие в компании стран CEE.

Наряду с ECM, за белорусских заемщиков вполне успешно может конкурировать и российский рынок долгового капитала. Благодаря ряду особенностей (таким, например, как возможность проведения операции валютного свопа для удешевления стоимости заимствований, отсутствие ковенант в сделках) выпуск в России для заемщика из Белоруссии зачастую более выгоден, чем размещение бондов на зарубежных площадках. Правда, привлечь деньги в России сможет далеко не каждая компания, подчеркнула **директор отдела первичных размещений долговых бумаг ИК «Тройка Диалог» Ольга Гороховская.** У эмитента обязательно должен быть международный рейтинг и отчетность по МСФО. Чтобы иметь ликвидность, выпуск должен быть достаточно крупным (не менее 3 млрд руб.). Как правило, это трехлетние деньги, в то время как белорусские заемщики часто нуждаются в более длинном фондировании в меньших объемах.

«ДЕВАЛЬВАЦИЯ БЕЛОРУССКОГО РУБЛЯ ВЕРНУЛА ПОЛОЖИТЕЛЬНОЕ САЛЬДО ТОРГОВОГО БАЛАНСА, ДЕФИЦИТ КОТОРОГО В 2010 ГОДУ СОСТАВЛЯЛ 13.7% ВВП БЕЛАРУСИ»

«ЗА БЕЛОРУССКИХ ЗАЕМЩИКОВ ВПОЛНЕ УСПЕШНО МОЖЕТ КОНКУРИРОВАТЬ И РОССИЙСКИЙ РЫНОК ДОЛГОВОГО КАПИТАЛА. ПРАВДА, ПРИВЛЕЧЬ ДЕНЬГИ В РОССИИ СМОЖЕТ ДАЛЕКО НЕ КАЖДАЯ КОМПАНИЯ»

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