Роман РЫБАЛКИН,
аналитик, Schildershoven Finance B.V.

В начале 2000-х годов низкие процентные ставки в экономике стран Запада в сочетании с повсеместной либерализацией финансовых рынков сделали emerging markets чрезвычайно популярными среди инвесторов. И если изначально внимание рынка было приковано исключительно к странам БРИК (Бразилии, России, Индии и Китаю), то теперь на смену этой группе приходят новые «тигры»: страны Африки южнее Сахары, страны Центральной Америки, Вьетнам и Монголия, постепенно получающие доступ к рынку публичного долга.

Монголоидный тип

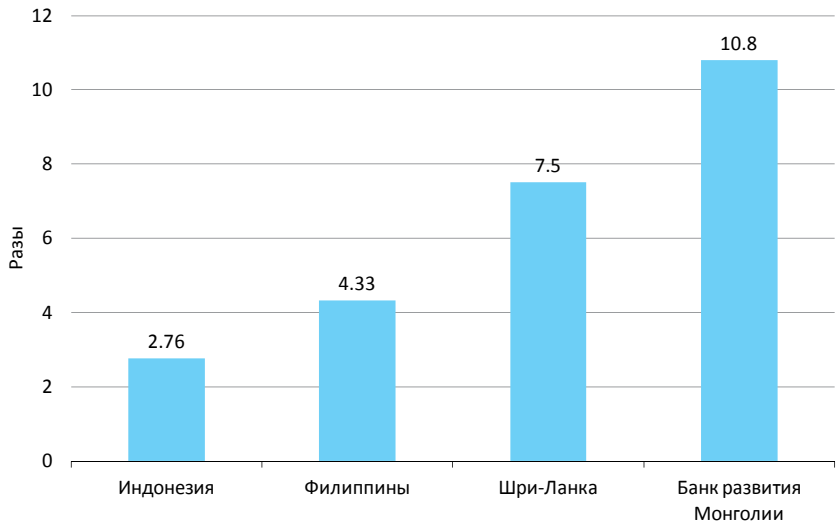
Недавним хорошим примером высокого спроса инвесторов на бумаги эмитентов таких стран стало размещение облигаций Банка развития Монголии, гарантированных правительством страны и, по сути, являющихся первым суверенным долгом Монголии. Выпуск еврооблигаций объемом $500 млн, размещенный в марте 2012 года, был переподписан в 10.8 раза — рекорд по сравнению с другими странами региона, размещавшимися в 2011 году при сходных рыночных условиях (см. Рисунок 1).

Подобный спрос обусловлен не только сравнительной редкостью монгольских облигаций на рынке, но и высоким уровнем доходности (см. Рисунок 2) при приемлемом кредитном качестве (см. Таблицу 1). Рост Монголии в среднесрочной перспективе преимущественно будет обусловлен развитием горнодобывающего сектора (по запасам меди и угля страна занимает четвертое и девятое места в мире соответственно) и экспортом минеральных ресурсов в Китай, где на рынке угля она уже опережает Австралию и Индонезию. Несмотря на определенные риски возникновения «голландской болезни» в стране, мы исходим из того, что разработка рудных месторождений требует развития инфраструктуры — железнодорожного транспорта и электроэнергетики, — что стимулирует занятость. Развитая инфраструктура, в свою очередь, позволит нарастить объемы транзитных перевозок между Россией и Китаем, а также интегрировать Монголию в экономическое пространство Азиатско-Тихоокеанского региона, что создаст стимул для развития промышленности.

Поскольку налоговые поступления составляли в 2008–2011 годах в среднем 84% доходов бюджета, увеличение налоговой базы позволит правительству Монголии, на наш взгляд, достаточно свободно обслуживать долг и в долгосрочной перспективе. Кроме того, положительным фактором для инвесторов является законодательное ограничение соотношения долга к ВВП на уровне 40%.

Рисунок 1

Переподписка выпусков еврооблигаций развивающихся стран Азии



Источник: Schildershoven по данным Debtwire

ПОСКОЛЬКУ НАЛОГОВЫЕ ПОСТУПЛЕНИЯ СОСТАВЛЯЛИ В 2008–2011 ГОДАХ В СРЕДНЕМ 84% ДОХОДОВ БЮДЖЕТА, УВЕЛИЧЕНИЕ НАЛОГОВОЙ БАЗЫ ПОЗВОЛИТ ПРАВИТЕЛЬСТВУ МОНГОЛИИ ДОСТАТОЧНО СВОБОДНО ОБСЛУЖИВАТЬ ДОЛГ И В ДОЛГОСРОЧНОЙ ПЕРСПЕКТИВЕ

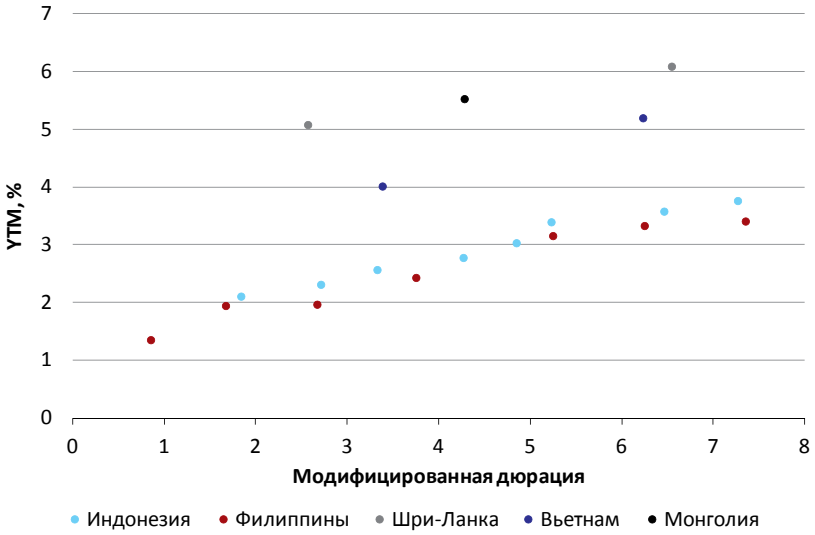
В целом, в течение ближайших двух лет, как следует из большинства макроэкономических прогнозов, норма инвестиций в Монголии будет существенно превышать норму накопления (на 10 п.п. в 2012 году). Мы ожидаем, что определенная часть этих капиталовложений может быть профинансирована за счет долга, в том числе привлеченного на международных рынках. Примером этого может быть выпуск Mongolian Mining Corporation, пополнивший список еврооблигаций азиатских угольных компаний.

Таблица 1. Избранные макроэкономические показатели некоторых стран Азии

	Профицит (дефицит) бюджета, % ВВП (2009–2011 гг.)	Валовый долг/ ВВП, % (2011 г.)	Средние прогнозируемые темпы роста ВВП, % (2012–2015 гг.)
Монголия	0.9	30.0	13.8
Индонезия	-1.8	25.2	6.7
Филиппины	-3.5	44.4	5.0
Вьетнам	-4.0	50.3	6.9
Шри-Ланка	-6.8	78.5	6.5

Источники: IMF, ADB, оценки Schildershoven

Рисунок 2 . Доходность суверенного долга некоторых стран Азии



Источник: Schildershoven по данным Bloomberg

VIII УКРАИНСКИЙ
ОБЛИГАЦИОННЫЙ КОНГРЕСС – 2012
IN BONDS WE TRUST*

19 апреля 2012 года **PRESIDENT HOTEL**, (г. Киев), информационное агентство Cbonds проведет восьмую ежегодную конференцию, посвященную долговому рынку Украины – **VIII Украинский облигационный конгресс – 2012.**

Украинский облигационный конгресс – это единственное профессиональное мероприятие, посвященное украинскому рынку облигаций и других инструментов с фиксированной доходностью, собирающее более 100 ведущих участников рынка ценных бумаг, деятельность которых связана с рынком облигаций, еврооблигаций, а также синдицированных кредитов.
Основной задачей конференции является рассмотрение в рамках докладов и двух «круглых столов» наиболее актуальных вопросов функционирования долгового рынка (макроэкономика, регуляторная политика, внутренние облигации, еврооблигации и т.д.).

Официальный сайт конференции: **http://cbonds – congress.com/events/95/**
Контактный телефон: **(044) 468-64-34**
E-mail: **ns@cbonds.info**

Организатор: Financial Cbonds Information
Генеральный информационный партнер: interfax Інтерфакс Україна
Генеральный медиапартнер: Читай. Думай. Делай! БИЗНЕС

*Мы верим в рынок облигаций