Антон АНДРЕНКО, директор, компания «АВАНГАРД ЛИЗИНГ»

«Нужна ликвидность»

В интервью журналу Cbonds Review директор белорусской лизинговой компании «АВАНГАРД ЛИЗИНГ» Антон Андренко рассуждает о том, есть ли жизнь на белорусском облигационном рынке, как компания собирается привлекать деньги в России и почему риск белорусской лизинговой компании может быть интересен российским инвесторам.

– «АВАНГАРД ЛИЗИНГ» — одна из немногих белорусских компаний, которая пытается делать рыночные выпуски облигаций на местном рынке. Как вы считаете, есть ли тенденция к тому, что интерес к этому инструменту у рыночных инвесторов будет возрастать?

– Рынок облигационных заимствований в Беларуси начал активно развиваться только два года назад. И мы до сих пор видим большое количество выпусков, которые размещаются по закрытой подписке. Чаще всего это связано с переупаковкой кредитов в облигации с целью оптимизации налогообложения. Банки по-прежнему не очень активно покупают бумаги на открытом рынке, так как плохо понимают инструмент. В силу этого многие компании серьезно ограничены в источниках фондирования. Это очень большая проблема.

Смысл развития облигационного рынка — это привлечение на него свободных денег. Есть банковские депозиты. Почему бы не создать альтернативу? Государство говорит корпоратам: «Фондируйтесь сами, вот вам инструмент». Однако пока корпоративный сектор делает только робкие попытки в этом направлении.

Среди независимых небанковских лизинговых компаний мы действительно являемся, пожалуй, самым активным эмитентом. На сегодняшний день у компании «АВАНГАРД ЛИЗИНГ» зарегистрировано семь облигационных выпусков, в обращении находятся пять выпусков. Два выпуска своевременно погашены.

Задача, которую мы перед собой ставим — сделать открытую эмиссию, которая отвечает всем требованиям законодательства РБ, и предложить ее институциональным инвесторам и физлицам.

– Что для этого нужно?

– Нужна ликвидность. А единственный способ обеспечить ликвидность — сотрудничество с маркет-мейкером, более крупной организацией, которая своей ликвидностью может обеспечить ликвидность нашей бумаги — естественно, в обмен на премию по доходности.

Местные участники не практикуют выкуп бумаг с открытого рынка с целью обеспечения котировок. Мы активно ищем партнера, который бы обеспечивал ликвидность нашим

бондам. В принципе, с учетом тех обьемов, которыми мы оперируем (а наша потребность в заимствованиях в текущем году составляет $5–10 млн), вряд ли какой-то игрок на местном рынке окажется чувствительным к таким суммам.

Кроме того, такой продукт, на наш взгляд, будет очень востребованным, так как позволит неплохо заработать инвесторам и одновременно развить инструментарий в отрасли, которая в развитых странах называется управлением активами.

Сегодня в Беларуси два банка уполномочены создавать фонды банковского управления — Белинвестбанк и Приорбанк. Но ситуация такова, что им нечем эти фонды наполнять. Отсутствуют рыночные инструменты, с которыми можно было бы работать.

Сейчас правительство и Минфин активно пытаются стимулировать финансовый сектор. Видя успешные пилотные проекты банковского сектора, власти разрешат формировать паевые фонды. Но фонды нечем будет наполнять. Поэтому корпоративные бумаги будут очень востребованы.

– С начала года у вас уже состоялось размещение двух выпусков. В феврале компания привлекла 1.2 млрд бел. руб. на пять лет под 72% годовых, а в апреле разместила двухлетние облигации, обеспеченные залогом в виде транспортных средств на сумму $120 тыс. Фактически эту сделку можно считать первым в Белоруссии рыночным выпуском в иностранной валюте, обеспеченным залогом в виде транспортных средств. Почему была выбрана такая структура? Есть ли интерес на рынке к таким сделкам? Как вы оцениваете рыночность этого займа?

– Мы выбрали такую структуру потому, что в Беларуси сегодня востребована иностранная валюта, а залог в виде транспортных средств — это практически единственный формат обеспечения облигаций для лизинговых компаний. Такое обеспечение является новым инструментом для Беларуси и законодательством разрешено не так давно. Кроме того, механизмы циркуляции обеспечения не отработаны и требуют формализации со стороны государственных органов. Поэтому объем эмиссии был небольшим, но несмотря на это вызвал интерес у ряда банков. Реализация сделки позволила не только выявить особенности оформления в государственных органах такого рода выпусков, но и внести ряд изменений в административные процедуры, касающиеся обращения ценных бумаг и их обеспечения.

На сегодняшний день, пройдя все этапы, мы готовы к эмиссии в большем объеме.

– Российский рынок как источник заемных средств вам интересен?

– Мы хотим привлекать средства на российском рынке. Мы понимаем, что он гораздо более емкий. Его участникам понятен такой инструмент, как облигации. При этом по сравнению с долларом и евро российский рубль привычнее для местного бизнеса в силу большой интеграции белорусской и российской экономик.

– Вы планируете размещаться именно на российской площадке?

– В силу небольшого объема эмиссии (от 200 тыс. до 1 млн в долларовом эквиваленте) регистрировать выпуск в России для нас — дорогостоящее мероприятие. Нам интересна несколько иная схема: мы хотели бы эмитировать облигации на белорусском рынке и продавать их российским держателям. Выходить на российскую площадку имеет смысл с обьемом от 1 млрд рос. руб. Пока у нас нет потребности в таких объемах финансирования. При существующих темпах роста мы будем готовы к таким заимствованиям через два-три года, а сегодня нам нужен скорее надежный партнер в России, например управляющая компания, которая формирует облигационный портфель. Мы хотели бы со своей бумагой в этот портфель попасть.

> «ВИДЯ УСПЕШНЫЕ ПИЛОТНЫЕ ПРОЕКТЫ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА, ВЛАСТИ РАЗРЕШАТ ФОРМИРОВАТЬ ПАЕВЫЕ ФОНДЫ. НО ИХ НЕЧЕМ БУДЕТ НАПОЛНЯТЬ. ПОЭТОМУ КОРПОРАТИВНЫЕ БУМАГИ БУДУТ ОЧЕНЬ ВОСТРЕБОВАНЫ»

– А российскому инвестору это предложение интересно?

– Это ведь вопрос доходности. Если на российском рынке вы можете купить бумагу лизинговой компании под 10% и с дохода заплатить налоги, то мы предлагаем 10–11%, эффективная процентная ставка при этом составит более 13%, так как доход по облигациям в Беларуси не облагается налогом. Я не думаю, что кто-то будет делать крупные вложения в белорусские бумаги. Но у нас и нет потребности в больших объемах финансирования. Мы хотим найти партнера, который будет готов размещать $0.5–3 млн.

На мой взгляд, потенциальные покупатели такого риска — банки, управляющие компании, возможно, сами лизинговые компании, которые понимают этот бизнес, и у них имеется некоторый избыток ликвидности, который они могут вложить и заработать неплохую доходность.

Мы — бутиковый эмитент, у нас нет рейтинга. Если инвестор готов с нами работать, он должен понимать, что он будет чуть больше зарабатывать, но при этом должен посадить аналитика и изучить бизнес компании.

Я считаю, что у облигационного рынка в Беларуси неплохое будущее, если законодатель оценит динамику, которую показал рынок, то, насколько этот инструмент востребован на рынке. Если мораторий на налог будет продлен, рынок будет развиваться, это привлечет на него иностранных инвесторов.

– Как вы оцениваете состояние лизинговой отрасли в Беларуси: основные тенденции, риски, доли ключевых игроков?

– Основными игроками рынка являются лизинговые компании — дочерние структуры банков («АСБ лизинг», «Агролизинг»), национальный лизинговый оператор, обслуживающий государственные программы («Промагролизинг»), и компании иностранных банков (Raiffeisen bank, Rietumu banka), оперирующие на территории Беларуси. Затем идут частные лизинговые компании, размер которых определяется сроком их работы на рынке и качеством управления: чем дольше компания работает на рынке, тем она крупнее.

Сегодня лизинговые компании, являющиеся дочерними структурами банков, активно наращивают свои портфели. Наблюдается реструктуризация плохих долгов в лизинг. Наряду с этим существуют трудности в привлечении финансирования мелкими частными лизинговыми компаниями. Это связано с ограниченной доступностью фондирования и, безусловно, отрицательно влияет на конкурентоспособность мелких игроков.

Можно говорить о высокой концентрации лизингового рынка. Так, на первую десятку крупнейших лизинговых компаний приходится 80–90% лизингового портфеля страны, что объясняется недостатком фондирования.

– Что из себя представляет структура вашего лизингового портфеля на текущий момент?

– Мы — молодой игрок на рынке лизинга: объем лизингового портфеля «АВАНГАРД ЛИЗИНГА» на текущий момент составляет порядка 50 млрд бел. руб. Однако нельзя не отметить значительную динамику его роста. Так, за 2011 год лизинговый портфель вырос в пять раз, а до конца текущего года мы прогнозируем его трехкратное увеличение.

Одним из принципов работы компании является работа «от клиента», поэтому наш лизинговый портфель состоит из сделок small ticket со средней экспозицией на клиента, не превышающей $50 тыс. Портфель диверсифицирован по типам объектов лизинга, по региональному и отраслевому признаку.

– Каков уровень просроченной задолженности по договорам лизинга? Является ли он критичным для компании?

– На конец 2011 года уровень просроченной дебиторской задолженности компании составил менее 0.5% от размера лизингового портфеля, а ее срок не превышает 90 дней. Мы уделяем большое внимание управлению дебиторской задолженностью, поэтому в период валютного кризиса и общего роста дебиторской задолженности нам удалось удержать этот показатель на том уровне, который не является для компании критичным.

– Какова долговая нагрузка компании на сегодняшний день?

– Как и большинство лизинговых игроков, мы в основном работаем с заемными средствами. Источниками формирования наших финансовых ресурсов являются кредиты и облигационные займы, которые позволяют нам располагать четкими объемами финансовых средств на прогнозируемом временном отрезке. На сегодняшний день общая задолженность компании «АВАНГАРД ЛИЗИНГ» перед финансовыми институтами и инвесторами составляет 27 млрд бел. руб. со средневзвешенной срочностью заимствований 39 месяцев при средневзвешенной срочности лизинговых договоров 26 месяцев.

– Какую долю в портфеле занимают валютные и невалютные обязательства?

– Структура долгового портфеля «АВАНГАРД ЛИЗИНГА» напрямую зависит от спроса со стороны лизингополучателей на национальную или иностранную валюту. Так, в 2011 году в структуре нашего лизингового портфеля валютные обязательства составляли не более 20% от объема привлеченного финансирования.

> МЫ ХОТЕЛИ БЫ ЭМИТИРОВАТЬ ОБЛИГАЦИИ НА БЕЛОРУССКОМ РЫНКЕ И ПРОДАВАТЬ ИХ РОССИЙСКИМ ДЕРЖАТЕЛЯМ

На начало 2012 года объемы валютных обязательств увеличились в связи с существенной разницей в процентных ставках по договорам лизинга в национальной и иностранной валюте.

На долю кредитов и кредитных линий приходится 56% от всего объема финансирования, на долю облигационных займов — 42%, торговое финансирование пока занимает 2%.

Думаю, нет необходимости выводить среднюю ставку по портфелю. Могу лишь отметить, что на сегодняшний день маржа по сделкам в национальной валюте значительно выше, чем маржа по сделкам в иностранной валюте. Чистый процентный спред дает высокий показатель рентабельности процентного дохода.

– Как инвесторы воспринимают в текущих условиях риск лизинговых компаний?

– Сегодня независимое финансирование лизинговых компаний через облигационные займы является нетрадиционным форматом фондирования лизинговых сделок в Республике Беларусь. Однако тот факт, что даже в условиях кризиса 2011 года нам удалось разместить три займа, говорит о том, что риск лизинговых компаний воспринимается инвесторами адекватно. В текущем году в числе инвесторов наших бумаг стали появляться корпоративные клиенты, инвестирующие небольшие суммы на короткий период.

– Какой объем средств вы рассчитываете привлечь с помощью облигаций в текущем году? Какие это будут деньги по срочности?

– В текущем году мы планируем привлечь 5–10 млн в долларовом эквиваленте. Планируется выпуск облигаций трех типов: в национальной валюте, в иностранной валюте и так называемые псевдовалютные облигации, то есть облигации, номинал которых индексируется в зависимости от изменения курса базовой валюты и, соответственно, по такому же принципу индексируется доход по этим бумагам. Срочность облигаций — три-пять лет. Это будут процентные бумаги с ежемесячной выплатой купонного дохода. Планируемая доходность по облигациям в иностранной валюте — 9–11%. По облигациям в национальной валюте прогнозировать доходность довольно сложно, на сегодняшний день можно говорить об ориентире на уровне ставки рефинансирования плюс 2–5%.

– Какова, по вашим оценкам, справедливая компенсация за риск «АВАНГАРД ЛИЗИНГА» в текущих условиях?

– Риски «АВАНГАРД ЛИЗИНГА» сравнимы со страновой премией за риск, так как долги компании обеспечены реальным имуществом и чистыми активами, которые за последние годы увеличились более чем в десять раз. Общее таможенное пространство с Россией и Казахстаном открывает возможности для реализации потенциально дефолтного имущества на огромном рынке, что позволит компенсировать валютные риски. Мы считаем, что доходность облигаций «АВАНГАРД ЛИЗИНГА» должна соответствовать доходности эмитентов второго эшелона российского фондового рынка.