В интервью Cbonds Review финансовый директор белорусской компании «ВестБизнесГруп» Илья Богданов рассуждает о том, стоит ли ожидать либерализации финансового законодательства Беларуси в 2013 году, можно ли расширить арсенал инструментов для белорусских заемщиков, почему внешние рынки капитала для них интереснее, чем локальные, есть ли спрос на белорусские бумаги у российских инвесторов, а также о том, как можно стимулировать развитие белорусского рынка инвестиционно-банковских услуг.

«Мы не ждем, что в 2013 году жить будет проще»

Илья БОГДАНОВ,
финансовый директор,
«ВестБизнесГруп»

– Как вы оцениваете текущую ситуацию на финансовом рынке Беларуси: действия монетарных властей, ликвидность, ставки?

– Мы продолжаем занимать в долларах США и в евро на тех же уровнях, которые сами определили как адекватные еще в начале года, — в диапазоне 8.25–8.75%. По крайней мере, по всем последним сделкам нам удалось в него вписаться — четвертый, пятый, шестой выпуски ОАО «Лесохимик» и третий выпуск ОАО «Брестский КСМ» мы смогли разместить под 8.25%. По верхней допустимой границе был размещен и дебютный выпуск ОАО «Лунинецлес» — ставка первого купона его по бумагам составила 8.75%.

Несколько выросла стоимость заимствований в российских рублях — в результате прайсинга, который мы проводили, выбирая валюту размещения для ОАО «Брестский КСМ», стало очевидно, что стоимость заимствований в российской валюте выросла на 1% для длинных бумаг — до 10.75–11% на середину октября, и мы решили отказаться от рублей в пользу евро.

Так уж получилось, что мы практически не занимали в белорусских рублях в 2012 году, поэтому, можно сказать, со стороны наблюдаем за волатильностью процентных ставок по ним. Конечно, тем компаниям, чьи выпуски пришлись на середину года, повезло: практически всем из них удалось занять под СР +/–2%. Правда, сложно сказать, что будет с их займами, если высокий уровень ставок сохранится и начнут срабатывать полугодовые оферты, прописанные в некоторых проспектах эмиссии: возможно, банки захотят реализовать свое право на досрочную обратную продажу, предложив, скажем, кредит для прохождения оферты, процентная ставка по которому соответствует текущим рыночным уровням.

Согласно последним предложениям, которые мы получаем от банков, кредиты и облигации в белорусских рублях доступны по ставкам от СР+7% (37%) до СР+26% (56%), а это уровень начала года, когда ситуация была достаточно тяжелая.

Указанные уровни для нас неприемлемы — все-таки большинство компаний, входящих в нашу группу, — промышленные пред-

СПРАВКА

«ВестБизнесГруп» — DCM-подразделение группы компаний, представленных в различных отраслях экономики Республики Беларусь. Среди крупнейших активов группы: производитель строительных материалов ОАО «Брестский КСМ»; производитель скипидара и канифоли ОАО «Лесохимик»; транспортно-логистический комплекс на западе страны — СООО «БрестВнешТранс»; ОАО «Трикотажная фирма «Элма»; строительно-девелоперская компания «Полесьежилстрой».

В 2012 году ООО «ВестБизнесГруп» организовало 16 выпусков облигаций для компаний группы. В 2013 году «ВестБизнесГруп» планирует развивать направление M&A-сделок, организацию выпусков еврооблигаций, программ по выпуску депозитарных расписок для компаний группы и внешних клиентов.

приятия, для которых заимствования по такой цене приведут к вымыванию оборотного капитала.

– Как вы воспринимаете попытки финансовых властей развивать инструмент валютных облигаций?

– На любые попытки финансовых властей развивать тот или иной сегмент рынка можно реагировать только положительно: развивать — не упразднять, сами понимаете.

Очень надеюсь, что выпуск Минфином валютных облигаций для населения, который обсуждается последние месяцы, даст необходимый импульс развитию инфраструктуры рынка ценных бумаг хотя бы в части свободного доступа розничных инвесторов к информации об условиях займов и упрощения процедуры заключения договоров покупки-продажи облигаций.

– Какие основные проблемы, связанные с регулированием белорусского финансового рынка, вы бы выделили? Можно ли ожидать либерализации рынка в следующем году, например?

– Основной проблемой была и остается нестабильность законодательной базы: правовые условия для совершения операций могут измениться в любой момент. Так случилось с требованием к соблюдению эмитентами коэффициентов финансовой устойчивости, которое вступило в силу в июле, — это нарушило планы многих компаний, планировавших размещения во второй половине года.

Мы, в «ВестБизнесГруп», не ожидаем никаких качественных подвижек с точки зрения либерализации финансового законодательства и не ждем, что наша профессиональная жизнь будет проще в 2013 году. Поэтому активно строим платформу, которая позволит нам привлекать ресурсы на внешних рынках.

В то же время мы высоко оценили все юридические новшества, призванные стимулировать белорусские компании занимать на внешних рынках, например, предоставление возможности двойного листинга бумаг в Беларуси и России, а также развитие корреспондентских отношений между центральными депозитариями наших стран. Это, безусловно, эффективная мера.

– Сложно ли белорусским компаниям сегодня привлекать ресурсы на внутреннем рынке: каков доступный арсенал инструментов? Какие проблемы тут существуют?

– Белорусский финансовый рынок никогда не отличался либеральным законодательством, и новые постановления монетарных властей привели к тому, что в последние месяцы долговой рынок значительно сжался: валютные кредиты сегодня можно использовать только на цели, связанные с финансированием внешнеэкономической деятельности, валютные облигации доступны только тем компаниям, которые получают достаточный объем валютной выручки (покупка валюты на цели, связанные с обслуживанием облигаций, невозможна). Опять же, если еще недавно можно было выпускать валютные облигации вместе с кредитом, направляемым на закрытие процентов по бумагам, то сегодня такая возможность доступна только тем компаниям, чьи коэффициенты финансовой устойчивости соответствуют нормативным значениям.

– Каких инструментов в первую очередь не хватает белорусским заемщикам?

– На самом деле сегодня местным заемщикам доступны только банковские кредиты (в том числе в виде торгового финансирования внешнеэкономических контрактов), лизинг и облигации.

Даже простая возможность секьюритизации, скажем, доходов от коммерческой недвижимости уже привела бы к появлению на рынке новых игроков и открыла бы доступ к альтернативным источникам ликвидности для компаний-рантье, количество которых в Беларуси постоянно растет.

Мы очень ждем, что наш регулятор предоставит нам возможность привлечения финансирования с использованием SPV для целей оптимизации правовых конструкций сделок по фондированию, снижения нагрузки на некоторые из статей баланса и разделения рисков.

К сожалению, практически полностью утерян опыт организации вексельных программ для корпоративного сектора, когда данный инструмент использовался не как средство расчетов между контрагентами, а как способ привлечения заемных ресурсов.

Кроме того, конечно, серьезно осложняет жизнь белорусским заемщикам невозможность хеджировать валютные риски по паре белорусский рубль/иностранная валюта с использованием стандартных для подобных сделок производных инструментов. Для этого в Беларуси нет ни законодательной базы, ни технологической инфраструктуры, да и условия проведения валютообменных операций в Беларуси исключают любую возможность для развития этого сегмента по стандартным сценариям.

– Как известно, одной из проблем белорусского долгового рынка является неразвитость инфраструктуры и инертность банков. Как вы считаете, каким образом можно стимулировать процесс развития публичного рынка? Как можно мотивировать банки развивать инвестиционно-банковский бизнес, а не просто заниматься упаковкой кредитов в облигации?

– Основной преградой развития белорусского рынка инвестиционно-банковских услуг, на мой взгляд, является то, что местные банки, основные, между прочим, игроки, выступают одновременно организаторами и инвесторами по одним и тем же выпускам облигаций. По сути дела, покупка долговых бумаг в портфель банка является обыкновенной активной операцией, а организация выпуска — всего лишь способом снизить некоторые операционные риски на этапе организации займа и самостоятельно, в соответствии с внутренними стандартами, выполнить часть работы.

На сегодняшний день лишь наличие некоторых налоговых льгот при совершении сделок с операциями с ценными бумагами является основным драйвером роста местного рынка облигаций — ни о каких иных плюсах, кроме уменьшения стоимости обслуживания долга по сравнению с долгосрочным кредитом, даже речи не идет.

До тех пор, пока банки будут заниматься квазикредитованием под видом операций с ценными бумагами, не пытаясь выступать только организаторами облигационных займов, не возникнет необходимости в стимулировании прочих потенциальных инвесторов, не важно, розничных или корпоративных.

Но не всегда же инициатива должна идти сверху, от монетарных властей. Мне кажется, что сами участники рынка могли бы уделять больше внимания вопросу включения все новых и новых участников в сделки с облигациями и созданию вторичного рынка.

Я считаю замечательной попытку «Евроторга» и АСБ «Беларусбанк» организовать фондирование на розничном рынке, фактически среди клиентов

собственной торговой сети. Надеюсь, этот пример окажется чем-то вроде call to action и для остальных белорусских ритейлеров, и не только для них.

– Какой объем средств эмитенты группы планируют привлечь через публичные инструменты в следующем году?

– В 2012 году мы привлекли через выпуски облигаций и другие продукты порядка $40 млн. Думаю, что в следующем году эта цифра увеличится на 15–20%, а ресурсы будут направлены на реализацию инвестиционных проектов и текущую деятельность предприятий группы.

– Внешние рынки финансирования вам сегодня интереснее, чем локальный рынок?

– Внешние рынки привлекают нас прежде всего развитым инструментарием, стабильной законодательной базой и значительным количеством инвесторов.

До недавнего времени мы не ощущали проблем с ликвидностью в Беларуси: до принятия постановлений Нацбанка Беларуси, ограничивающих выдачу валютных кредитов, опорные для нас банки закрывали все наши потребности, причем на приемлемых для нас условиях: например, процент по валютным кредитам был 8.2–8.5%.

Проблема была в другом: белорусский долговой рынок инертен с точки зрения способов обеспечения, критериев оценки риска на одного заемщика и путей финансирования значительных инвестиционных проектов до момента получения первых стабильных денежных потоков.

Что касается ставок, то, согласитесь, сложно назвать низкими сегодняшние уровни ставок по белорусским рублям в диапазоне от 30% до 60% , а ведь после ограничения валютного кредитования это единственно доступный диапазон для многих белорусских компаний.

Кроме того, ресурсы, которые были привлечены на внешних рынках, проще использовать с точки зрения норм белорусского валютного законодательства.

– Как вы думаете, чем российский рынок проигрывает тому же польскому, например? Какой из рынков на текущем этапе для вас привлекательнее?

– Мне сложно сказать что-то определенное в части преимуществ Варшавской биржи перед Московской или наоборот, кроме общеизвестных фактов об отсутствии большинства ограничений у польских пенсионных фондов на инвестирование в акции. Мы работаем с «дочками» российских банков здесь, в Беларуси, поддерживаем постоянные контакты с российскими банкирами, более-менее понятны друг другу. Не понимаю, зачем нам идти на Варшавскую биржу, которая для нас (и для абсолютного большинства белорусских компаний) совершенная terra incognita? Исходя из регулярно представляемых ими презентационных материалов, в Варшаве конкретно для нас нет никаких радикальных преимуществ — не Лондон же это, в самом деле. Ну и на чисто экономическую привлекательность мы не рассчитываем — мы для этого пока маленькие и работать сможем с теми, кто готов зарабатывать на нашем росте. Нам комфортно работать с российскими банками, и это сотрудничество мы планируем продолжать и развивать.

– На российском рынке спрос на ваши инструменты есть? Чем бумаги компаний холдинга могут заинтересовать иностранных участников?

– Если мы и будем выходить на российский рынок, то только через процедуру двойного листинга, сначала на БВФБ, а потом — на Московской бирже, а это значит, что наши облигации будут выпущены по белорусским правилам, которые предъявляют гораздо более высокие требования к заемщику и залогу. Вместе с премией в несколько процентов, которую мы готовы заплатить за входной билет, это, думаю, сделает наши бумаги достаточно привлекательными с точки зрения соотношения риска и доходности.

Кроме того, мы ведем консультации с крупными банками, в том числе международными, на предмет предоставления ими гарантий по нашим выпускам и надеемся на успешное завершение этих переговоров. В таком случае наш выпуск получит рейтинги банка-гаранта, не создаст дополнительной нагрузки на капитал российских банков и попадет в Ломбардный список ЦБ РФ.

– Почему ваши бумаги будут интереснее, скажем, готовящихся к выпуску еврооблигаций и валютных облигаций Минфина Беларуси?

– Откровенно говоря, я не уверен, что сами по себе наши бумаги обладают какими-либо более качественными параметрами по сравнению с облигациями Минфина. Пока Беларусь как заемщик платит по счетам, уверен, так и останется в будущем.

Я думаю, что нашим главным преимуществом для российских банков (и для «дочек» российских банков здесь, в Беларуси) станет возможность работы с группой по иным направлениям. Бизнес группы растет и в то же время все еще обладает большим потенциалом роста. Начав с наших облигаций, банки смогут реализовать весь потенциал роста и заработать на остальных, также профильных для себя продуктах.

– Если Минфин Беларуси занимает на 3.5 года объемом $100 млн под 7.5% годовых, то какую премию вы готовы платить?

– Мы занимаем в Беларуси в диапазоне 7.75–8.75% годовых и считаем эти уровни релевантными для нашей группы. В то же время мы готовы платить за входной билет на российский рынок и понимаем, что делать это придется. Но готовы отдавать не более 3% к приведенному выше диапазону для бумаг, номинированных в долларах США и евро, хоть сегодня мы очень болезненно реагируем на двузначные цифры в стоимости обслуживания долга.

В любом случае, не стоит забывать, что доход от облигаций белорусских эмитентов не облагается налогом на прибыль, что также является важным фактором для снижения стоимости ресурсов для наших эмитентов.

– Насколько нам известно, вы обдумываете планы по выпуску еврокоммерческих бумаг, а также расписок на Московской бирже и обсуждали этот вопрос с российскими участниками. Есть ли интерес к такого рода инструментам у российских инвесторов?

– Да, такие планы у нас есть. Мы уже начали предварительные консультации с представителями Московской биржи и некоторыми другими заинтересованными участниками. Интерес к нашим инструментам присутствует. Но сам по себе интерес пока ничего не значит — нам предстоит еще очень большой путь непосредственно до организации, хотя предварительная «дорожная карта» утверждена. По крайней мере, в каком направлении двигаться, мы понимаем — теперь дело за нашими финансовыми инженерами.