Денис Масич,
Emerging Markets Fixed Income,
Banco Finantia Group

Рынок еврооблигаций БЕЛАРУСИ

БЕЛОРУССКИЕ ЭМИТЕНТЫ В ЦЕЛОМ ОТСТАЮТ ОТ ЭМИТЕНТОВ ИЗ РОССИИ И СТРАН СНГ В ПЛАНЕ РАЗМЕЩЕНИЯ СВОИХ ОБЛИГАЦИЙ НА МЕЖДУНАРОДНЫХ РЫНКАХ. ЭТО ЧАСТИЧНО ОБЪЯСНЯЕТСЯ ТЕМ, ЧТО ПОТРЕБНОСТЬ В КАПИТАЛЕ В БЕЛАРУСИ ДО СИХ ПОР БЫЛА НАМНОГО МЕНЬШЕ, ЧЕМ В НЕКОТОРЫХ ДРУГИХ СТРАНАХ СНГ, В ОСНОВНОМ ИЗ-ЗА СЛАБОГО РАЗВИТИЯ ЧАСТНОГО СЕКТОРА. ДРУГИМ ФАКТОРОМ ЯВЛЯЛАСЬ СТОИМОСТЬ КРЕДИТОВАНИЯ В ФОРМЕ ПУБЛИЧНО РАЗМЕЩЕННЫХ СРЕДСТВ.

Большая часть международного финансирования привлекалась в форме коротких синдицированных займов от банков, с которыми эмитенты поддерживают постоянные рабочие отношения. Однако в 2006 и 2007 годах были размещены три Loan Participation Notes (LPN) для трех ведущих белорусских банков: Беларусбанка, Белагропромбанка (оба являются государственными банками), а также ПриорБанка (на 63% владеется RZB). Banco Finantia принял участие во всех трех выпусках. Это были первые сделки белорусских эмитентов на международных рынках, и как только рыночные условия станут более благоприятными, мы ожидаем новые интересные сделки из этого региона, может быть, даже до того как выйдет государственный выпуск Республики Беларусь.

Принимая во внимание историю, географическое положение и высокообразованность населения Беларуси, мы рассматриваем эту страну как потенциально интересную для инвесторов. Редкость выпусков добавляет определенную ценность с точки зрения диверсификации инвестиционного портфеля для инвестора, когда они все-таки выходят на рынок. Тем не менее, на данный момент страна является малоизвестной для инвесторов из-за ее самоизоляции, которую можно связать со сложившейся политической ситуацией в стране. В результате эмитенты вынуждены платить определенную премию, тем самым увеличивая доходность бумаг.

В сложившейся рыночной обстановке активность как на первичном, так и на вторичном рынке очень ограничена. Многие инвесторы, которые держат последний белорусский LPN ПриорБанка, не хотят продавать на сегодняшних уровнях и реализовывать свои потери, предпочитая держать бумагу до погашения в июле 2009 года. Из-за неликвидности вторичного рынка и фактически полнейшего отсутствия торгов очень тяжело найти уровни для оценки новых потенциальных сделок на первичном рынке.

В последнее время мы видели много российских эмитентов с хорошими фундаментальными показателями и рейтингами, которые были вынуждены платить очень высокие премии для того, чтобы выпустить свои облигации. Несмотря на недавнюю активность на рынке, очень много запланированных сделок российских эмитентов находятся в состоянии ожидания более благоприятных рыночных условий. Это усложняет ситуацию для белорусских эмитентов, которые хотели бы выйти на рынки в ближайшее время. Политические и экономические риски Беларуси продолжают настораживать инвесторов. Однако ряд инвесторов, включая хедж-фонды, рассматривают Беларусь как привлекательную альтернативу для увеличения своей доходности и распределения географических рисков.

Еще несколько месяцев назад крупнейшие белорусские банки ждали, когда правительство выпустит государственный долг и тем самым установит критерии для оценки корпоративных выпусков. После того как Беларуси были присвоены рейтинги B+ от S&P и B1 от Moody's в августе 2007 года, была попытка выпустить дебютный государственный евробонд, но выпуск не состоялся.

До сих пор все три выпущенные белорусские облигации являлись частными размещениями и были сделаны в форме Loan Participation Notes (LPN) с относительно коротким погашением (от одного года до двух лет), что сравнимо со средним сроком по синдицированным займам. Сделки были Euroclearable, но не были нигде листингованы, что, в свою очередь, не позволило многим инвесторам поучаствовать в размещениях. Короткое погашение частично объясняется тем, что это был первый опыт выхода на международный рынок этих эмитентов. Еще один фактор, который ограничивает возможности выпусков евробондов белорусскими эмитентами напрямую — это отсутствие международных соглашений со многими странами в налоговой сфере.

Мы убеждены, что для эмитентов будет намного лучше листинговать свои сделки в будущем, так как это позволит им расширить и диверсифицировать базу своих инвесторов, а также увеличить сроки погашения долга. Хотя в ближайшее время мы ожидаем, что сделки из Беларуси будут все же сделаны в форме частных размещений и потенциально под заказ от одного из инвесторов (reverse inquiry), как мы видели в случае последнего размещения $500 млн от «Газпрома».

В предыдущих сделках мы видели в основном европейских институциональных инвесторов. Это открывает вопрос — где мы видим спрос в будущем? Естественно, что мы ожидаем увидеть больше и больше инвесторов из Восточной Европы и России. Это люди, которые уже знакомы с Беларусью из-за географической близости. Но мы также уверены, что увидим интерес и из других регионов (Латинской Америки и Среднего Востока) где инвесторы хотят улучшить доходность своих портфелей.

Cbonds Contact

Деловая сеть для профессионалов финансового рынка

Малиновский Владимир Михайлович
Интересы и виды деятельности на финансовом рынке
Сферы деятельности:
– Аналитика
Финансовые инструменты:
– Облигации

Лялин Сергей Владимирович
Интересы и виды деятельности на финансовом рынке
Сферы деятельности:
– TOP Management
Финансовые инструменты:
– Акции
– Векселя
– Евробонды

Кащеев Николай Игоревич
Интересы и виды деятельности на финансовом рынке
Сферы деятельности:
– Аналитика
– Финансовая журналистика
Финансовые инструменты:
– Валюта
– Денежный рынок

Автухов Михаил Олегович
Интересы и виды деятельности на финансовом рынке
Сферы деятельности:
– TOP Management
Финансовые инструменты:
– Private Equity
– Акции
– Валюта

Ермак Александр Петрович
Интересы и виды деятельности на финансовом рынке
Сферы деятельности:
– Аналитика
Финансовые инструменты:
– Векселя
– Денежный рынок
– Евробонды
– Облигации

Присоединяйтесь к профессионалам! Вступайте в Cbonds-Contact!

Уже более 1000 участников

www.Cbonds-Contact.info