

ОДОЛЖИТЬ В СКЛАДЧИНУ

АНТОН БОЙКО,
«Финансы, учет, аудит»

В прошлом году Беларуси удалось окончательно стабилизировать свою финансово-экономическую систему. Сокращение темпов инфляции, крепость плавающего рубля, падение ставок на кредитно-денежном рынке, рост ВВП, мягкая дедолларизация (реализуемая рыночными механизмами) стали отличительными особенностями прошедшего периода и заложили основу для дальнейшего развития. Однако наблюдаемые успехи пошли на пользу не всем представителям финансового рынка – часть из них лучше себя чувствует в кризисной ситуации. Например, заметно снизилась привлекательность синдицированного кредитования, переживавшего всплеск в 2015–2016 годах.

ЗОЛОТАЯ ЛИХОРАДКА

Синдицированный кредит предоставляется заемщику по меньшей мере двумя кредиторами (или их синдикатом), участвующими в данной сделке в определенных долях в рамках, как правило, единого соглашения. В нашей стране данный инструмент совсем недавно набирал популярность у банков.

Это было не случайно. В 2015–2016 годы финансовая система страны испытывала серьезный дефицит валютных ресурсов. Это привело к тому, что банки в поисках дополнительной ликвидности вынужденно вышли на международные рынки капитала. Отечественные кредитные учреждения выказывали готовность заимствовать средства за рубежом (в том числе у синдикатов) по очень высоким процентным ставкам и даже на достаточно малый срок (6 месяцев – 1 год).

В 2015 году объем синдицированных кредитов белорусских

заемщиков достиг 1,3 млрд. EUR и 107 млн. USD. В 2016 году было совершено 9 сделок с синдикатами, в которых участвовали 7 банков-заемщиков, общая сумма привлечения составила 652 млн. EUR, 71 млн. USD и 7 млрд. RUR. Отметим, что ключевыми партнерами нашей стороны являлись российские банки.

Безусловно, далеко не всех традиционных игроков рынка синдицированного кредитования (особенно западного происхождения) интересовал приход в нашу страну. Многих потенциальных партнеров отпугивали недавние финансовые кризисы и более чем скромная оценка Беларуси рейтинговыми агентствами. Например, по страновым кредитным рискам ОЭСР мы длительное время располагались в худшей 7-й группе.

В то же время справедливость отнесения нашей страны к аутсайдерам вызывала вопросы. Ведь мы до сегодняшнего момента всегда платили по своим обязательствам. Когда процент-

ные ставки на мировых рынках оказались близкими к нулю (а кое-где перешли в область отрицательных значений), доходность по инструментам, предлагаемым в РБ (депозитам, облигациям, синдицированным займам и т.д.), вызвала серьезный интерес. Аналогичная прибыль потенциальным инвесторам мало где предлагалась.

Поэтому соотношение где-то переоцененного риска и потенциальной очень высокой выгоды привело в Беларусь ряд инвесторов (в основном российских), желающих быстро заработать. Появление, по сути, спекулянтов, зашедших в нашу страну в поисках скорого умножения капитала, – не очень положительное явление, но в определенный период было обоснованным и необходимым.

ВЕТЕР ПЕРЕМЕН

Однако сегодня ситуация изменилась. Кто бы что ни говорил, но время финансовых потрясений закончилось, чему способ-

ствовала грамотная денежно-кредитная политика Минфина и Нацбанка.

В настоящий момент ресурсная база внутреннего финансового рынка позволяет относительно спокойно находить деньги на нем. По оценке специалистов, у нас даже образовался избыток валюты. Основная причина данного явления – сбалансированность платежного баланса внешнеторговых операций и активное в последние годы расставание населения со своими «долларовыми» значками. Напомним, что в течение трех лет чистая продажа валюты гражданами составила порядка 4 млрд. USD в эквиваленте.

Высокое предложение доллара США, евро и т.д. стало одной из основных причин обвала цен на заемном рынке. Как отметила **начальник отдела международных отношений ОАО «БНБ-Банк» Ольга Адамейко**: «Банки готовы брать депозиты под почти сим-

волические 1,6% годовых. Таких ставок банковская система не знала в своей истории».

Когда денег хватает внутри страны, идти за ними на международные рынки капитала нет смысла. Тем более соглашаться на не самые привлекательные условия.

Также несколько подогревает интерес к синдицированному кредитованию нормативное требование Нацбанка по обязательному резервированию по валютным депозитам. Банки не имеют права задействовать в операциях 17% от такого вклада клиента. Рекордный в истории страны норматив существенно ограничивает деятельность большинства отечественных кредитных учреждений. Более-менее безболезненно с ситуацией способны справиться только крупнейшие системообразующие банки, обладающие серьезным запасом ликвидности.

При этом в отношении полу-

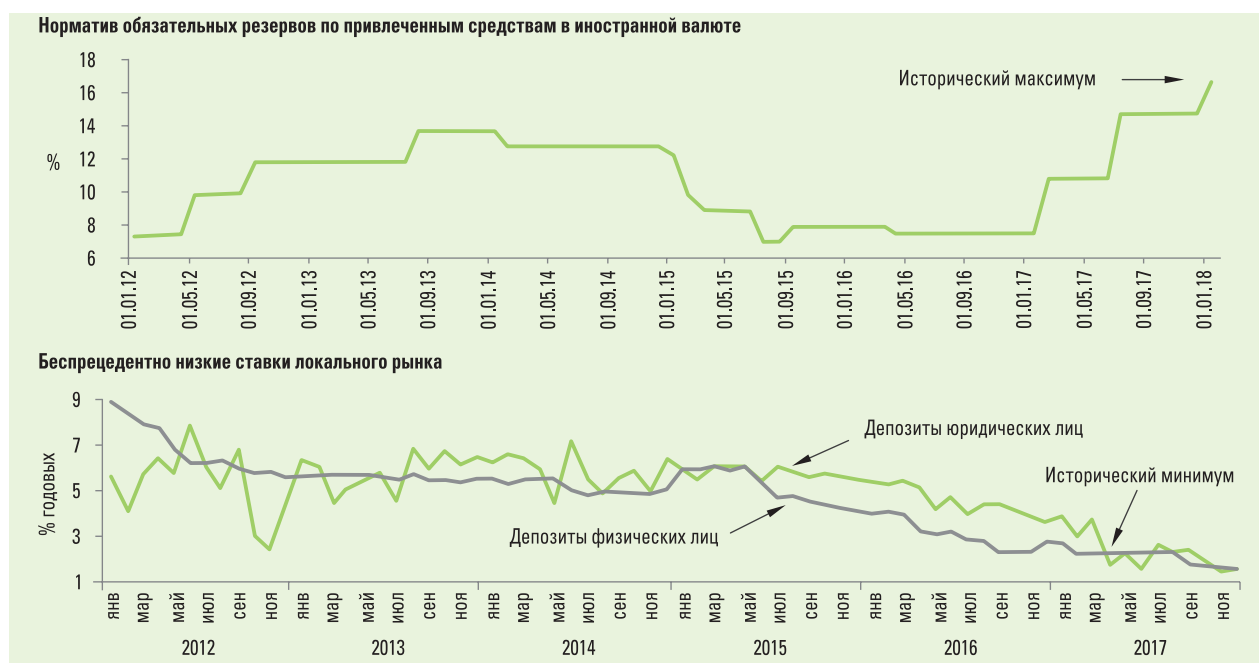
чаемых от пула инвесторов денег требования по обязательным резервам от привлеченных средств отсутствуют, что значительно повышает привлекательность этого инструмента финансового рынка.

Таким образом, идет борьба двух противоположных факторов. Однако дешевизна денег пока побеждает. Соответственно, синдицированное кредитование достаточно быстро свернулось.

Не стоит удивляться, что лишь ОАО «Белагропромбанк» прибегнуло к таким займам в 2017 году. При этом сделка для белорусского банка была достаточно выгодная (намного привлекательнее прежних) – относительно долгосрочная (1,5 года) и крупная (позволила получить 190 млн. EUR).

Показательно, что спрос со стороны кредиторов в два раза превысил потребности Белагропромбанка. Это говорит о готов-

РИС. 1. СИНДИКАТЫ: ФАКТОРЫ ЦЕНООБРАЗОВАНИЯ



ности сотрудничества с нами со стороны различных финансовых институтов.

В 2018 году при помощи синдицированного кредитования средства получит ЗАО «Альфа-Банк». Также идут переговоры о сделке с банком «Москва-Минск». Таким образом, данный инструмент в Беларуси не забыт. Однако число соответствующих операций все равно намного меньше, чем раньше, и вряд ли резко увеличится в ближайшее время.

ВПЕРЕДИ ГОНДУРАСА

Понятно, почему у белорусских банков сократился спрос на синдицированные кредиты. Однако снижается интерес к сотрудничеству и со стороны традиционных партнеров. Как ни странно, но причиной охлаждения отношений вновь можно назвать значительное улучшение ситуации на внутреннем финансовом рынке, в том числе улучшение позиций страны в международных рейтингах страновых рисков.

Инвестора волнуют два ключевых момента: качество риска и ожидаемая маржинальность. Это нормально. По первому во-

просу иностранцы отмечают наиболее благоприятное положение Беларуси за последние двадцать лет.

Казалось бы, нужно ожидать повышения интереса к сотрудничеству, но работа у нас становится гораздо менее выгодной – вполне естественно, что на рынке уменьшились процентные ставки по займам. Партнеры высказывают сожаление о снижении потенциальных доходов (хотя это нормально, учитывая достигнутый Беларусью прогресс). *«Многие российские банки больше не готовы предоставлять средства в нужном объеме»*, – заявил **заместитель директора Департамента инвестиционных услуг и андеррайтинга ПАО АКБ «Связь-Банк» Алексей Васильев**. Спред по белорусским евробондам (на цену которых ориентируются иные представители международного рынка капитала) снизился по сравнению с долларом на 230 базовых пунктов. Они уже торгуются лучше, чем многие стоящие выше в рейтингах государства, например Ливан и Гондурас.

По мнению российских коллег, сейчас процентные ставки по за-

емным ресурсам (получаемым из различных источников) для Беларуси находятся на крайне низком уровне. Это свидетельствует о качестве работы Нацбанка и Минфина. Однако такая ситуация не может длиться вечно. Иностранные эксперты считают (в отличие от белорусов), что процентные ставки в будущем поползут вверх.

Поэтому традиционные партнеры, пеняя на переоцененность Беларуси и наличие на рынке более привлекательных активов для инвестиций, говорят о неготовности сегодня идти в нашу страну. Хотя в гораздо более беспокойный период таких проблем не было. У восточного соседа ранее хватало желающих одолжить средства под большой процент. Видимо, они понимали дисциплинированность белорусских контрагентов, несмотря на существовавшие трудности в экономике.

Впрочем, посмеем оспорить выводы экспертов. Полагаем, в их выводах присутствует некоторое лукавство. Сделки с нашими банками все еще очень привлекательны, а ситуация высокой маржинальности на рынке (при

Стоимость белорусских еврооблигаций в сравнении с ценными бумагами других стран

Выпуск	Классификация страны (ОЭСР)	Купон, %	Дата погашения	Кредитные рейтинги, данные ведущими международными специализированными агентствами			Объем, млн. USD	Дюрация	YTM, %	Дата выпуска	Спред в UST, б.п.
				Standard & Poor's	Moody's	Fitch					
Bolivia-2022	5	4,875	29.10.2022	BB	Ba3	BB-	500	4,22	4,00	29.10.2012	141
Belarus-2023	6	6,875	28.02.2023	B	Caa1	B	800	4,25	5,09	29.06.2017	256
Bahrein-2022	4	6,125	05.07.2022	B+		BB+	1 500	3,90	5,23	05.07.2012	269
Sri Lanka-2022	6	5,875	25.07.2022	B+	B1	B+	1 000	3,97	5,51	25.07.2012	288
Honduras-2024	5	7,50	15.03.2024	BB-	B1		500	4,24	5,43	15.03.2013	291
Argentina-2023	6	4,625	11.01.2023	B+	B2		1 750	4,42	5,51	11.01.2018	299
Pakistan-2022	7	5,625	05.12.2022	B	B3		1 000	4,23	6,24	05.12.2017	368
Lebanon-2022	7	6,10	04.10.2022	B-		B-	1 540	4,04	6,46	12.11.2010	392

низкой рискованности) не могла длиться вечно.

Любопытно, что ранее основным тормозом рынка синдицированного кредитования считалась недооцененность Беларуси рейтинговыми агентствами. Теперь, когда ситуация несколько выправилась, это неожиданно стало проблемой. Безусловно, понятно желание партнеров зарабатывать, но и им нужно несколько ограничить свои аппетиты.

Вряд ли платежеспособное государство, не нуждающееся в остром притоке иностранной валюты, готово одалживать деньги под большие проценты и малый срок. Почему Беларусь должна быть исключением из этого правила? Время безумных ставок и привлечения средств любой ценой прошло.

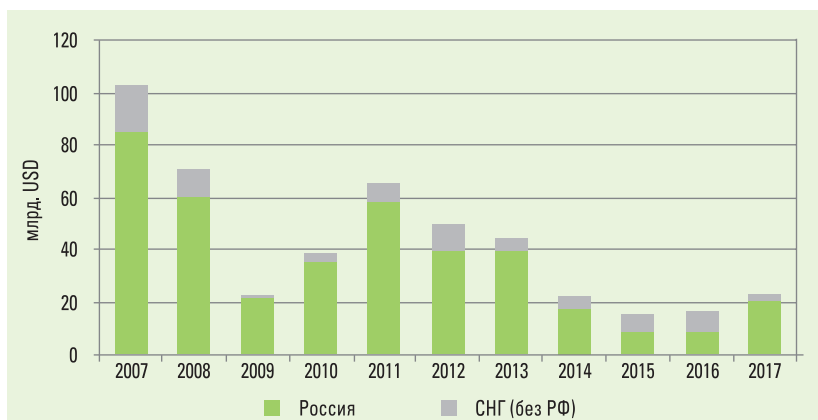
БЛАГИЕ ПОЖЕЛАНИЯ

Возможно ли дальнейшее сотрудничество? Потенциальные партнеры предлагают свои варианты взаимодействия.

Заместитель председателя правления Транскапиталбанка Елена Ширинская видит три точки роста рынка синдикаций.

Во-первых, высказывается пожелание о прямом доступе к кредитованию синдикатами реального сектора РБ по гарантии белорусских банков (с выполнением ими функций агента). В таком случае потенциальная доходность для иностранных заемщиков значительно выше, чем традиционная работа через посредника. Здесь инвесторы смотрят прежде всего на так называемые голубые фишки. По словам Елены Ширинской, в Беларуси есть хорошие предприятия (возможно, сильно закредитованные) с высоким экспортным потенциа-

РИС. 2. ДОЛЯ СНГ НА РЫНКЕ СИНДИЦИРОВАННЫХ КРЕДИТОВ



лом, те же ОАО «Амкор» или БМЗ. Соответствующие переговоры планируются с Беларусбанком и Белагропромбанком.

Второй вариант схож с первым – кредитование реального сектора Беларуси под гарантии Белэксимгаранта или ЭСКАР. Также его предлагается осуществить на бланковой основе с участием белорусского банка в качестве агента по сделке.

Все озвученные идеи предусматривают достаточно кардинальное видоизменение налаженного ранее сотрудничества. Однако везде идет речь о прямом доступе иностранных финансовых институтов к отечественным коммерческим организациям, да еще и под гарантии нашей стороны. Однако возникает вопрос, насколько такое сотрудничество интересно нашему государству? Отечественные банки должны потесниться на собственном рынке и лишиться части прибыли, но в случае проблем все равно заплатит Беларусь? Полагаем, такое взаимодействие возможно в случае реализации единичных и очень дорогих проектов.

Отметим, что в целом глобальный рынок синдицированного

кредитования достаточно большой. По оценке информационного агентства «Блумберг», в 2017 году он достиг 4,3 трлн. USD, увеличившись за год на 8,72%. Доля СНГ в общем показателе составила только 0,5%, хотя важность экономики региона в глобальном ВВП выше – 3%.

Скромность позиций СНГ частично объясняется финансовыми проблемами в России. При этом данный инструмент сотрудничества достаточно серьезно вырос в РФ в прошлом году, так как синдицированного кредитования санкции ЕС и США не коснулись.

Доля Беларуси на глобальном рынке и вовсе практически незаметна. В условиях более выгодных источников получения финансов любой ценой хвататься за синдицированные кредиты не имеет смысла. Сегодня есть более привлекательные варианты, которые наши банки и используют. При этом в будущем ситуация вполне может и поменяться.

Материалы рубрики подготовлены на основе выступлений участников круглого стола «Долговой рынок Республики Беларусь», состоявшегося 15 февраля 2018 года.