

Синдикации на белорусском рынке: Взгляд инвестора на ценообразование

Алексей Васильев

Заместитель Директора Департамента финансовых услуг

ПАО АКБ «Связь-Банк»

«IV круглый стол «Долговой рынок Республики Беларусь»

Февраль 2019 г., Минск

На фоне роста ставок по долларовому бенчмарку инвесторы требуют более высокие премии за риски развивающихся стран – рост стоимости заимствований

Выпуск	Купон, %	Дата погашения	S&P	Moody's	Fitch	Объем, млн. USD	Дюрация	YTM, %	Спред к UST (Feb 2018), б.п.	Спред к UST (Feb 2019), б.п.	Delta (YoY), б.п.
ARGENTINA-2023	4,625	11.01.2023	B+	B2		1 750	3,67	8,92	299	640	341
UKRAINE-2023	7,75	01.09.2023	B-	Caa1	B-	1 355	3,75	9,72	407	726	319
LEBANON-2022	6,1	04.10.2022	B-		B-	1 540	3,24	9,56	392	711	319
BELARUS-2023	6,875	28.02.2023	B	B3u	B	800	3,50	6,16	256	371	115
SRI LANKA-2022	5,875	25.07.2022	B+	B1	B+	1 000	3,24	5,51	288	401	113
GHANA-2023	7,875	07.08.2023	B	B3	B	1 000	3,87	7,11	375	466	91
EGYPT-2023	5,577	21.02.2023	B	B3u	B	1 250	3,56	6,01	290	356	66
NIGERIA-2022	5,625	27.06.2022	B	B2	B+	300	3,10	5,63	255	318	63
MONGOLIA-2023	5,625	01.05.2023	B	B3	B	800	3,7	6,04	316	356	40
RWANDA-2023	6,625	02.05.2023	B		B+	400	3,69	6,06	323	361	38
IRAQ-2023	6,752	09.03.2023	B-	Caa1u	B-	1 000	3,53	6,73	393	428	35
PAKISTAN-2022	5,625	05.12.2022	B	B3		1 000	3,48	6,39	368	395	27
BAHRAIN-2022	6,125	05.07.2022	B+		BB-	1 500	3,11	4,75	277	230	-47

Источник: Bloomberg. Сравнение спредов проводилось по еврооблигациям, номинированных в долларах США, с дюрацией ~3-4 лет.

Несмотря на январское ралли в долларовых выпусках суверенных заемщиков с рейтингами «single-B», в ходе которого спреды к US Treasuries существенно снизились, стоимость риска для таких стран в целом за прошедший год существенно возросла

Аномальный характер риск-премий по белорусским еврооблигациям образца февраля 2018 года подтвердился дальнейшей динамикой спреда к US Treasuries

Возросшая волатильность
риск-премий в 2018 году

MIN (январь 2018): 200 б.п.

MAX (ноябрь 2018): 391 б.п.

Спреды российских и белорусских еврооблигаций к US Treasuries, б.п.



Источники: Bloomberg, Sbondz

Текущее значение разницы спредов между российскими и белорусскими облигациями на 40 б.п. выше среднего значения за 2018 год

Компоненты справедливой ставки all-in в EUR

Бенчмарк (своп на 3М Euribor)

+

Стоимость странового риска Белоруссии

+

Премия за индивидуальный риск заемщика

Изменение за 2018 год

-5 б.п.

+100 б.п.

-40 б.п.*

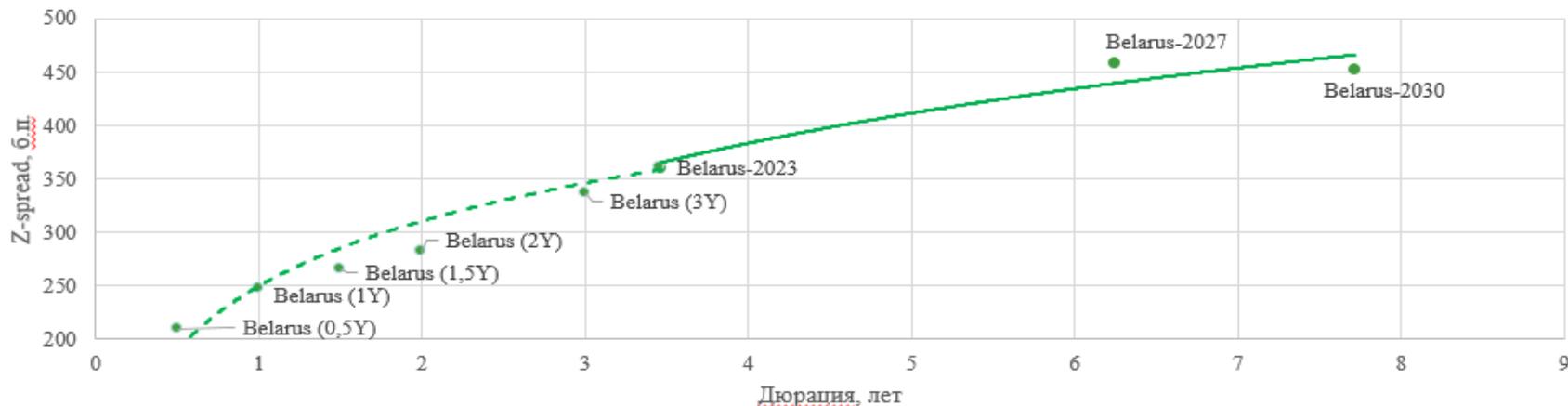
Источник: Bloomberg

*На примере пролонгации 1,5 годового займа Белагропромбанка

Требуется корректировка стоимости странового риска для сроков синдикаций 1,5 - 2 года

Рыночное значение риск-премии есть только для 3,5-летней дюрации

Спреды белорусских еврооблигаций и синтетическая кривая риск-премий



Источник: Bloomberg

Синтетическая кривая стоимости белорусского риска строится с помощью российской кривой CDS, фактических значений спредов по обращающимся выпускам белорусских суверенных облигаций и линейной интерполяции

Более 110
млн. евро

Совокупный объем участия Связь-Банк в синдицированных кредитах белорусским банкам в 2015-2018 годах

2018 год

ЗАО «Альфа-Банк»
(Беларусь)

29 000 000 EUR

Со-Организатор
Январь 2018г.

ОАО «Белгазпромбанк»

117 500 000 EUR

Банк-участник
Июнь 2018г.

2016 год

Банк Развития
Республики Беларусь

50 000 000 EUR

Ведущий Организатор
Июль 2016г.

АСБ «Беларусбанк»

250 000 000 EUR

Ведущий Организатор
Июль 2016г.

ОАО
«Белагропромбанк»

75 000 000 EUR
4 000 000 USD
7 000 000 000 RUB

Ведущий Организатор
Март 2016г.

2015 год

АСБ «Беларусбанк»

225 000 000 EUR
22 000 000 USD

Ведущий Организатор
Декабрь 2015г.

Банк Развития
Республики Беларусь

120 000 000 EUR
15 000 000 USD

Ведущий Организатор
Ноябрь 2015г.

АСБ «Беларусбанк»

203 000 000 EUR

Ведущий Организатор
Июль 2015г.

Банк Развития
Республики Беларусь

118 000 000 EUR

Ведущий Организатор
Май 2015г.