

# **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
<b>BELARUS-2023</b>	<b>6,875</b>	<b>28.02.2023</b>	<b>B</b>	<b>B3u</b>	<b>B</b>	<b>800</b>	<b>3,50</b>	<b>6,16</b>	<b>256</b>	<b>371</b>	<b>115</b>
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
<b>EGYPT-2023</b>	<b>5,577</b>	<b>21.02.2023</b>	<b>B</b>	<b>B3u</b>	<b>B</b>	<b>1 250</b>	<b>3,56</b>	<b>6,01</b>	<b>290</b>	<b>356</b>	<b>66</b>
NIGERIA-2022	5,625	27.06.2022	B	B2	B+	300	3,10	5,63	255	318	63
<b>MONGOLIA-2023</b>	<b>5,625</b>	<b>01.05.2023</b>	<b>B</b>	<b>B3</b>	<b>B</b>	<b>800</b>	<b>3,7</b>	<b>6,04</b>	<b>316</b>	<b>356</b>	<b>40</b>
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, Cbonds

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.\*

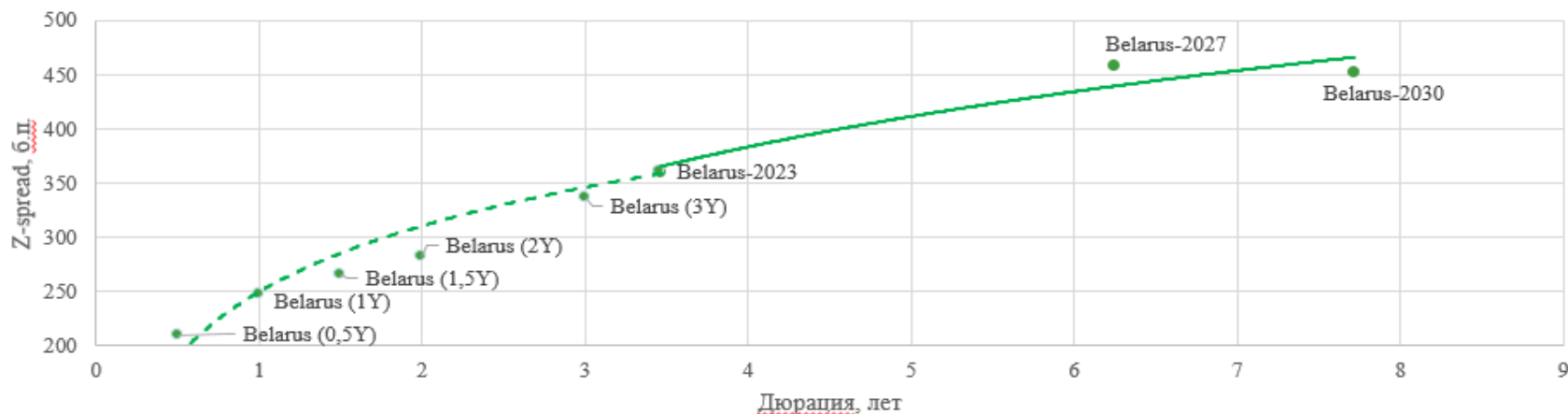
Источник: Bloomberg

\*На примере пролонгации 1,5 годового займа Белагпромпбанка

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

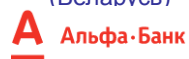
Синтетическая кривая стоимости белорусского риска строится с помощью российской кривой CDS, фактических значений спредов по обращающимся выпускам белорусских суверенных облигаций и линейной интерполяции

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. 