Долговые рынки стран бывшего СССР: итоги конференции Cbonds

В июне 2019 года в Батуми прошел XVI Облигационный конгресс стран СНГ, Балтии и Кавказского региона, организованный группой компаний Cbonds. По итогам мероприятия мы публикуем краткий обзор долговых рынков ключевых стран — участниц конгресса.

ДОЛГОВОЙ РЫНОК ГРУЗИИ

Долговой рынок Грузии характеризуется высокой долей внешних заимствований (более 70% от общего объема долгового рынка страны), при этом распределение совокупного долга по секторам и типам эмиссий остается стабильным. Основная доля долгового рынка приходится на корпоративные еврооблигации (41%), внутренний госдолг (30%) и государственные еврооблигации (12%). Для Грузии характерны также доминирующее положение банков в структуре инвесторов и низкая ликвидность рынка. Из позитивных моментов стоит отметить появление крупного внутреннего инвестора в лице Пенсионного агентства Грузии, созданного 1 января текущего года в рамках национальной пенсионной реформы.



На XVI Облигационном конгрессе стран СНГ, Балтии и Кавказского региона был представлен план по становлению и развитию Грузии как крупного финансового центра Кавказского региона. План предполагает проведение ряда реформ в законодательной, налоговой и учетной сферах, а также в сфере регулирования и развития рынков капитала и в пенсионной системе.

Для долгового рынка наиболее важными пунктами в представленном экспертами плане являются увеличение выпуска так называемых «эталонных» облигаций, внедрение системы первичных дилеров, упрощение доступа к государственным ценным бумагам для физических лиц, а также в среднесрочной перспективе увеличение внутреннего долгового рынка на 30–35%.



ДОЛГОВОЙ РЫНОК АРМЕНИИ

Долговой рынок Армении остается наименьшим по объему среди стран СНГ при суммарной капитализации в $2.81 млрд, из которых по состоянию на май 2019 года 61% приходится на облигации внутреннего займа и 39% — на еврооблигации.

За прошедшие 6 месяцев 2019 года совокупный объем внутреннего долгового рынка Армении показал снижение на 3.5%. Негативная динамика рынка спровоцирована движением государственного сектора, который является доминирующим и занимает долю в 81% от суммарного объема. Валютная структура государственного долга страны за прошедший год незначительно уклонилась в сторону зарубежных валют — 19.6% от общего объема заимствований.

Тем не менее стоит отметить, что корпоративный сектор внутреннего долгового рынка страны не только сохранил, но и увеличил свои позиции на $5 млрд за прошедшие полгода.

Говоря о долговом рынке Армении, стоит более пристально взглянуть на текущую экономическую ситуацию в стране. В первую очередь стоит отметить существенный рост индекса потребительских цен — на 3.9% за 2 года. В то же время доходности корпоративных ценных бумаг стабильны в течение трех последних лет и находятся на уровне 8.9% и 4.9% для внутренних и внешних корпоративных бумаг соответственно и 10.4% для 10-летних казначейских облигаций Армении.

2018 год отметился увеличением числа котируемых на Армянской фондовой бирже бумаг и ростом оборота биржи на 224.5% ($624.68 млн). Кроме того, на XVI Облигационном конгрессе представители FinArm презентовали электронную ритейл-платформу, которая призвана упростить доступ физических лиц к рынку государственных ценных бумаг.

ДОЛГОВОЙ РЫНОК АЗЕРБАЙДЖАНА

Долговой рынок Азербайджана характеризуется двумя фактами — высоким показателем объема внешних обязательств и низкой степенью долговой нагрузки государства.

Возникновению такой ситуации на долговом рынке Азербайджана способствовала политика правительства, направленная на активное привлечение внешних заемщиков с целью разгона корпоративного сектора долгового рынка, а также низкий уровень дефицита бюджета, исключающий необходимость проведения масштабной эмиссии государственных ценных бумаг.

Доля заимствований на внешнем рынке, равная $7.91 млрд (при общем объеме рынка в $10.35 млрд) коррелирует с увеличением объема корпоративного сектора долгового рынка Азербайджана с 2017-го по 2019 год на 233%.

НА XVI ОБЛИГАЦИОННОМ КОНГРЕССЕ В БАТУМИ БЫЛ ПРЕДСТАВЛЕН ПЛАН ПО РАЗВИТИЮ ГРУЗИИ КАК КРУПНОГО ФИНАНСОВОГО ЦЕНТРА КАВКАЗСКОГО РЕГИОНА



ПРЕДСТАВИТЕЛИ АРМЕНИИ ПРЕЗЕНТОВАЛИ ЭЛЕКТРОННУЮ РИТЕЙЛ-ПЛАТФОРМУ, КОТОРАЯ ПРИЗВАНА УПРОСТИТЬ ДОСТУП ФИЗЛИЦ К РЫНКУ ГОСБУМАГ

В отличие от других стран СНГ, база инвесторов государственного долгового рынка Азербайджана диверсифицирована и включает коммерческие, инвестиционные банки и страховые компании. При этом на долю физических лиц и инвестиционных компаний вместе приходится почти 5%. Госдолг в обращении преимущественно короткий: срок до погашения основной доли государственных заимствований не превышает трех лет.

В этом году Национальный депозитарный центр, крупнейшие банки и инвестиционные компании Азербайджана подписали соглашение о переходе на новую систему клиринга и расчетов. Новая система работает уже с августа. Эта и другие инновации позволят упростить доступ инвесторов на рынок ценных бумаг Азербайджана и поддержать спрос на долговые инструменты страны.

ДОЛГОВОЙ РЫНОК БЕЛАРУСИ

Объем долгового рынка Беларуси составляет $18.1 млрд, из которых на долю внешних обязательств приходится $2.94 млрд, а внутренний рынок поделен между государственным, корпоративным и муниципальным секторами.

За прошедшие 6 месяцев с начала года внутренний рынок Беларуси показал рост в 23.4%. Этот рост стал следствием масштабной кампании муниципальных предприятий Беларуси по привлечению финансирования. Как итог, муниципалитетам Беларуси за полгода удалось разместить бумаги на общую сумму $3 млрд.

Согласно инфографике, представленной Белорусской валютно-фондовой биржей, объем первичного размещения корпоративных облигаций увеличился на 32%, а суммарный объем торгов облигациями составил 1.9 млрд белорусских рублей. Структура первичных размещений за последний год значительно изменилась: если за первый квартал 2018 года более 70% составляли размещения валютных государственных долгосрочных облигаций (ГДО), то структура выпусков за первый квартал текущего года стала более равномерной — с долей ГДО всего 40%, — уступив часть рынка корпоративному долгу банков и предприятий.

Примечательно то, что на вторичном рынке за последний год выросла доля валютных ГДО и снизилась доля ГДО в белорусских рублях по отношению к совокупному госдолгу — с 18% до 46% и с 50% до 27% соответственно. Структура





вторичного корпоративного долгового рынка практически не претерпела изменений: облигации банков так и составляют более 90% рынка корпоративного долга.

Также стоит отметить увеличение количества сделок физических лиц на вторичном рынке облигаций со 158 сделок за 1-й квартал 2018 года до 289 за аналогичный период 2019 года. Не менее интересен высокий уровень заинтересованности физических лиц в облигациях Беларусбанка, номинированных в долларах США и евро.

ДОЛГОВОЙ РЫНОК УКРАИНЫ

Сегодня на рынке облигаций Украины сложилась ситуация, когда доля внешних и доля внутренних заимствований практически равны и составляют 49% и 51% соответственно при совокупном объеме рынка более $60 млрд. При этом корпоративный сектор составляет только 5.8% от всего объема внутреннего долгового рынка страны (или $1.78 млрд).

Макроэкономические показатели Украины постепенно улучшаются: стабилизируются инфляция и курс гривны к доллару, снижается отношение госдолга к ВВП страны — с пикового значения в 80% в 2016 году до 60% к концу 2018 года. Благоприятная экономическая среда привлекает инвесторов: Украина вернулась на международный рынок с первым за последние 15 лет выпуском еврооблигаций в евро, причем на рынке еврооблигаций активизировался и украинский корпоративный сектор, портфель облигаций внутреннего государственного займа (ОВГЗ) нерезидентов вырос в 14 раз — с 6 млрд до 86 млрд гривен.

В мае 2019 года Украина присоединилась к глобальной сети Clearstream с последующим доступом ОВГЗ Украины к системе расчетов депозитария. Этот шаг позволит снизить операционные расходы инвесторов на проведение сделок, повысить ликвидность и привлекательность ОВГЗ на международных рынках капитала, а также стимулировать рост доли нерезидентов в украинских государственных облигациях.

ДОЛГОВОЙ РЫНОК КАЗАХСТАНА

Долговой рынок Казахстана, совокупный объем которого по состоянию на июнь 2019 года составлял $64.66 млрд, является одним из самых крупных рынков капитала среди стран СНГ. Казахстан отличается высоким (4.1%) и стабильным темпом годового прироста ВВП, умеренным уровнем инфляции

УКРАИНА ПРИСОЕДИНИЛАСЬ К ГЛОБАЛЬНОЙ СЕТИ CLEARSTREAM С ПОСЛЕДУЮЩИМ ДОСТУПОМ ОВГЗ УКРАИНЫ К СИСТЕМЕ РАСЧЕТОВ ДЕПОЗИТАРИЯ



НА КОНФЕРЕНЦИИ CBONDS В БАТУМИ УЗБЕКСКАЯ ДЕЛЕГАЦИЯ ПРЕДСТАВИЛА БИРЖЕВУЮ ТОРГОВУЮ СИСТЕМУ ЕПТК

(5.3% год-к-году) и низким уровнем долговой нагрузки: отношение общего госдолга к ВВП не превышает 22%. Применительно к долговому рынку страны также можно отметить инвертированную кривую доходности госбумаг: спред между доходностями 5- и 20-летних бумаг находится на уровне 28 б.п.

Что касается сектора корпоративного долга, 2018 год ознаменовался взрывным ростом сделок в денежном выражении: по сравнению с предыдущим годом суммарный оборот (первичный плюс вторичный рынки) корпоративного сектора вырос более чем в 2 раза — с 1163 до 2310 млрд. тенге — благодаря первичному рынку, объем которого вырос с 245 до 1825 млрд тенге. Наибольшую роль в этом росте сыграли квазигосударственные компании. Примечателен рост объема вторичного рынка: за 1-й квартал 2019 года объем вторичного рынка составил 526 млрд тенге против 451 млрд за весь 2018 год. Объем первичного рынка в 1-м квартале текущего года составил 736 млрд тенге, что дает уверенность в том, что рекорд 2018 года будет побит.

Текущий совокупный объем эмиссий корпоративного сектора — 11.4 трлн тенге. При этом на долю краткосрочных выпусков приходится всего 1%, выпуски с погашением через 1–3 года составляют 4% всего объема; оставшуюся долю занимают более долгосрочные выпуски, при этом доля выпусков с погашением более 10 лет составляет 43%.

ДОЛГОВОЙ РЫНОК УЗБЕКИСТАНА

Долговой рынок Узбекистана каждый год претерпевает большое количество изменений и находится в стадии становления. На конференции Cbonds в Батуми узбекская делегация представила биржевую торговую систему ЕПТК (Единый программно-технический комплекс), объединяющую в себе рынок акций, рынок облигаций, а также сегмент торговли с участием маркетмейкера.

Новый программный комплекс призван создать современную биржу полного цикла, упростить доступ инвесторов к рынкам капитала, а также повысить ликвидность бумаг.

Говоря о ситуации, сложившейся на долговом рынке Узбекистана, в первую очередь необходимо отметить чрезвычайно низкую динамику выпуска новых бумаг. Данная проблема не является чем-то новым для страны. Согласно статистике, за последние 20 лет 101 эмитент из разных секторов экономики совершил 161 выпуск облигаций на общую сумму 628.2 млрд сум.

Есть надежда, что дальнейшее развитие инноваций на рынке ценных бумаг будет способствовать росту спроса на инструменты долгового рынка со стороны внутренних и внешних инвесторов.

