Рынок облигаций Беларуси: итоги-2020, перспективы-2021

Леонид УВАРОВ,
представитель
Cbonds в Беларуси

Итоги 2020 года на рынке облигаций Беларуси и основные направления его развития в 2021 году, а также сегментирование — в обзоре Cbonds Review.

Параллельно с традиционными долговыми рынками в Беларуси функционирует нерегулируемый по правилам рынка ценных бумаг рынок токенов

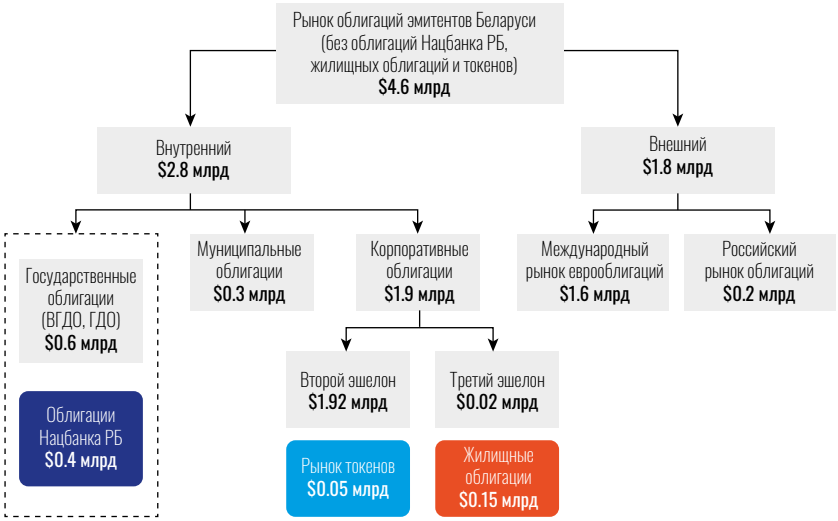
Для оценки первичного рынка облигаций эмитентов Беларуси в 2020 году проведем анализ объемов эмиссий на рынке[1]. В первую очередь для этих целей осуществим сегментирование рынка по географическому признаку, а именно разделим рынок на внутренний и внешний. Объемы эмиссий приведем к эквиваленту — миллионам долларов США с использованием курсов Национального банка Республики Беларусь (Нацбанка РБ) на конец периода.

На внешнем рынке долговых инструментов для белорусских заемщиков существует два направления: международный рынок еврооблигаций и российский рынок облигаций.

Параллельно с традиционными долговыми рынками в Беларуси функционирует нерегулируемый по правилам рынка ценных бумаг рынок токенов. Токен как финансовый инструмент по своей сути схож с облигацией. Организаторы эмиссий токенов (операторы криптоплатформ) в своей операционной деятельности руководствуются лишь нормативными актами Парка высоких технологий Республики Беларусь. На эмитентов токенов не распространяются требования финансовой достаточности, эмитенты не проходят процедуру государственной регистрации финансовых инструментов, к эмитентам не предъявляют требований по периодическому раскрытию информации. Кроме того, для токенов нет ограничений по валютным расчетам для инструментов, эмитированных в иностранной валюте (расчеты по облигациям, номинированным в иностранной валюте, ограничены согласно Постановлению Нацбанка РБ №612 от 19.12.2018). Таким образом, учитывая неравные условия функционирования классического рынка облигаций и рынка токенов, последний демонстрирует уверенный рост по количеству инструментов и эмитентов, заимствовав бизнес-модели рынка облигаций. Согласно данным платформы Finstore, эмиссия токенов на белорусском рынке в 2019 году составила $14.5 млн в эквиваленте, в 2020 году — $47.1 млн в эквиваленте.

[1] Источник данных — Cbonds.ru.

Рисунок 1
Объемы эмиссий облигаций белорусских эмитентов в 2020 году



ВНЕШНИЙ РЫНОК

На внешнем рынке в 2020 году размещали облигационные займы два эмитента из Беларуси: суверенный заемщик в лице Министерства финансов Республики Беларусь (Минфин РБ) и группа компаний «Евроторг» (SPV компании на российском рынке — ООО «Ритейл Бел Финанс»).

Минфин РБ разместил один выпуск облигаций на российском рынке на общую сумму 10 млрд российских рублей. На рынке еврооблигаций Минфин РБ разместил два выпуска на сумму $1.25 млрд.

За счет эмиссии двух выпусков суверенных еврооблигаций рост размещений белорусских эмитентов на внешних рынках в 2020 году по сравнению с 2019 годом составил 89.8%.

В 2019 году на рынок еврооблигаций выходил один квазисуверенный заемщик из Беларуси — Банк Развития РБ с двумя выпусками еврооблигаций на сумму $500 млн и 210 млн белорусских рублей (эквивалент $100 млн в момент размещения данных еврооблигаций).

ВНУТРЕННИЙ РЫНОК

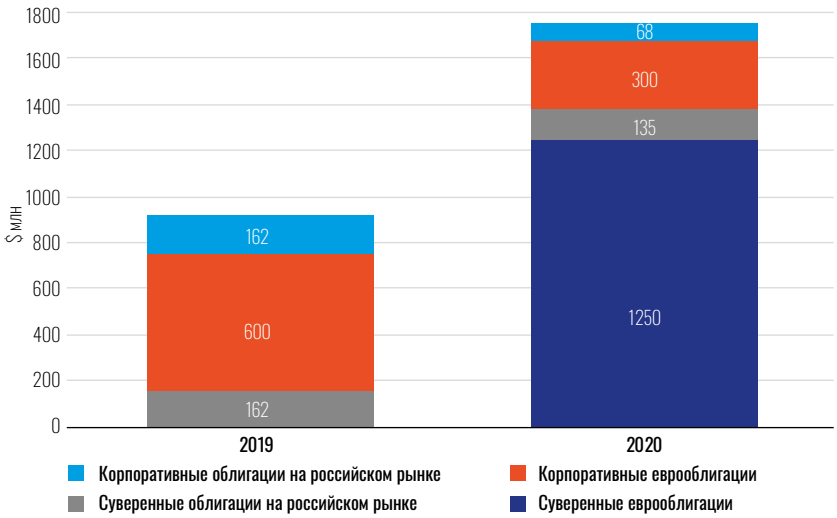
Секторы внутреннего рынка Беларуси — государственный, муниципальный и корпоративный. Для внутреннего рынка в данном материале проведем эшелонирование в пункте 4 ниже.

В 2020 году на внутреннем рынке Беларуси был рост объемов эмиссий за счет корпоративного и муниципального секторов по сравнению с 2019 годом. Объем эмиссий государственного сектора на внутреннем рынке в 2020 году сократился.

1. Государственный сектор

Государственный сектор внутреннего рынка Беларуси представлен валютными облигациями Минфина РБ (далее ВГДО) и облигациями Минфина РБ в национальной валюте (ГДО). В 2020 году Минфин РБ эмитировал ВГДО на общую сумму $485 млн и ГДО на сумму 300 млн белорус-

Рисунок 2
Объем внешнего рынка облигаций белорусских эмитентов



ских рублей. В 2019 году Минфин РБ эмитировал ВГДО на общую сумму $530 млн и 200 млн евро.

1.1. Облигации Нацбанка РБ

Отдельно приведем информацию по облигациям Нацбанка РБ. Данные ценные бумаги — инструмент регулирования ликвидности в банковской системе (согласно Положению о принципах регулирования ликвидности банков РБ Нацбанком РБ). В данном случае эмиссия облигаций выступает инструментом изъятия ликвидности. Большой объем эмиссии облигаций в определенном периоде свидетельствует о профиците ликвидности в банковской системе.

Период 2020 года в банковской системе РБ характеризовался дефицитом ликвидности в национальной валюте. Объем эмиссии облигаций Нацбанка в эквиваленте составил $0.4 млрд. В 2019 году был профицит ликвидности в национальной валюте в банковской системе РБ: объем эмиссий облигаций Нацбанка составил $38 млрд в эквиваленте, в указанном периоде регулятор эмитировал большинство облигаций с семидневным сроком обращения.

2. Муниципальный сектор

Эмитенты муниципальных облигаций в Беларуси в 2020 году — областные, районные и городские исполнительные комитеты. Они эмитировали облигаций на общую сумму $165.5 млн евро и 172.7 млн белорусских рублей. По сравнению с 2019 годом произошел двукратный рост объемов эмиссий муниципального сектора на внутреннем рынке Беларуси.

3. Корпоративный сектор

Самый объемный сектор внутреннего рынка облигаций Беларуси — корпоративный. Объем эмиссий в 2020 году составил $1.9 млрд в эквиваленте.

В структуре облигаций корпоративного сектора в 2020 году наибольший удельный вес традиционно заняли облигации банков.

В топ-5 самых крупных отраслей на облигационном рынке Беларуси в 2020 году входят также финансовые институты (преимущественно лизинговые компании), пищевая промышленность (преимущественно облигации комбинатов хлебопродуктов государственной формы собственности, эмитированные в результате реструктуризации задолженности), машиностроение (ОАО «БелАЗ»), строительство и девелопмент.

На рынке корпоративных облигаций две эмиссии на общую сумму 21.3 млн белорусских рублей осуществило ЗАО «Специальная финансовая организация «Центр секьюритизации».

4. Эшелонирование

Общепринятые методики эшелонирования рынка облигаций применительно к белорусскому рынку сложно использовать из-за ряда причин: отсутствие рейтингов большинства корпоративных эмитентов, низкая ликвидность ряда выпусков и отсутствие котировок (биржевого и внебиржевого) рынка, недостаточное раскрытие информации эмитентами облигаций.

Проведем упрощенное эшелонирование. К первому эшелону отнесем государственный сектор (облигации Минфина РБ в иностранной и национальной валютах — ВГДО и ГДО), ко второму — корпоративные облигации с объемом эмиссии размером $1 млн и более в эквиваленте. Третий эшелон — это так называемые высокодоходные облигации, эмитиро-

По данным платформы Finstore, эмиссия токенов на белорусском рынке в 2019 году составила $14.5 млн в эквиваленте, в 2020 году — $47.1 млн в эквиваленте

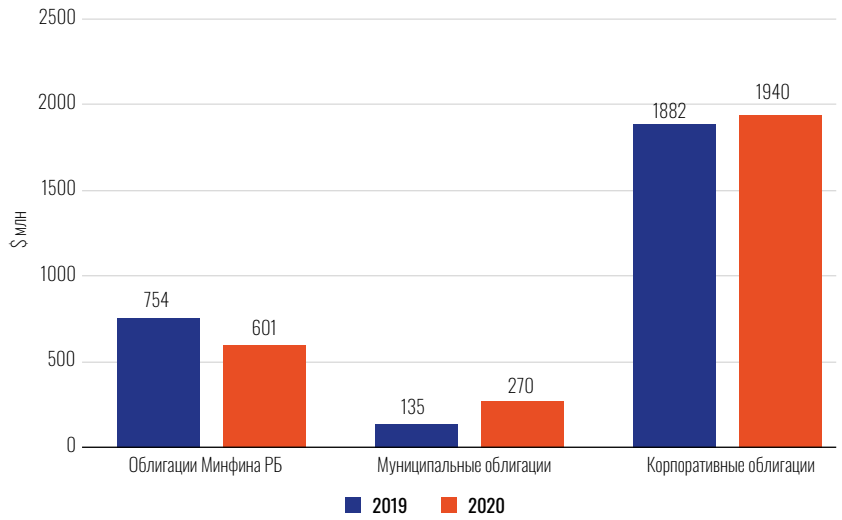


Рисунок 3
Объем эмиссий облигаций на внутреннем рынке Беларуси

В 2021 году для белорусских эмитентов облигаций наиболее привлекательный внешний рынок — российский

ванные корпоративными заемщиками с объемом эмиссии менее $1 млн в эквиваленте. В 2020 году данному критерию соответствуют 52 эмиссии на общую сумму $17 млн.

Причины появления третьего эшелона на долговом рынке Беларуси — фокус нескольких профучастников рынка ценных бумаг на данном сегменте рынка, конкурентные условия выхода на публичный рынок заимствований по сравнению с рынком банковского кредитования для среднего бизнеса, отсутствие сильной переговорной позиции с банками у среднего бизнеса.

В январе 2021 года Нацбанком РБ аккредитовано первое национальное рейтинговое агентство — ООО «БИК Рейтингс». В данный момент первое национальное рейтинговое агентство уже осуществило рейтинговые действия в отношении нескольких эмитентов. Данный факт способствует появлению полноценной карты рынка облигаций в будущем и возможности проводить эшелонирование рынка по более сложным критериям.

ЖИЛИЩНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

С целью привлечения финансирования для осуществления строительства в Беларуси функционирует институт жилищных облигаций. Объем эмиссий данных инструментов на рынке Беларуси в прошлом году составил $150 млн в эквиваленте. По сравнению с 2019 годом объемы эмиссии данных инструментов снизились на 51.8%. Жилищные облигации — инструмент рынка недвижимости. В итоговую сумму рынка облигаций объемы данных инструментов не включены.

ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ В 2021 ГОДУ

В 2021 году для белорусских эмитентов облигаций наиболее привлекательный внешний рынок — российский. В начале года группа компаний «Евроторг» успешно разместила облигации на сумму 3.5 млрд российских рублей. Планы по эмиссии облигаций на российском долговом рынке в этом году озвучил и Минфин РБ на VI круглом столе «Долговой рынок Республики Беларусь», организованном Cbonds 19 марта 2021 года в Минске. Эмиссии на внешнем рынке для белорусских заемщиков — пока единичные истории, которые могут быть реализованы только для самых крупных игроков на локальном долговом рынке.

Рисунок 4
Структура эмиссий корпоративного сектора Беларуси в 2020 году

Внутренний рынок облигаций Беларуси ожидает запрет на эмиссию корпоративных облигаций в иностранной валюте с июля 2021 года. В первой половине года возможен рост эмиссий корпоративных заемщиков в иностранных валютах с целью успеть выйти на рынок до введения ограничений. После существенных регуляторных изменений рынок, как правило, перестраивается, объемы снижаются. Вместо валютных корпоративных облигаций могут развиваться другие инструменты (индексируемые облигации, например). В обновленных нормативных правовых актах Минфина РБ (Постановление №25 «Об изменении постановлений Министерства финансов Республики Беларусь» от 01.04.2021) в том числе содержатся нормы, конкретизирующие эмиссию облигаций с переменным процентным доходом. Данные изменения приняты в связи с участившимися обращениями эмитентов облигаций к регулятору.

Внутренний рынок облигаций Беларуси ожидает запрет на эмиссию корпоративных облигаций в иностранной валюте с июля 2021 года

На внутреннем рынке в начале 2021 года существенный рост продемонстрировал государственный сектор. Только за январь 2021 года Минфин РБ эмитировал облигаций больше, чем за весь 2020 год. Рынок связывает данные эмиссии с реструктуризацией задолженности металлургического предприятия ОАО «БМЗ — управляющая компания холдинга «БМК».

Часть третьего эшелона заемщиков переходит на рынок токенов из-за отсутствия регулирования по правилам рынка ценных бумаг, упомянутого выше.