Рынок облигаций Беларуси: события и итоги 2021 года

Леонид УВАРОВ,
представитель Cbonds
в Беларуси

Основные события и количественные результаты долгового рынка Беларуси в 2021 году — в обзоре Cbonds Review. Прошлый год на локальном рынке облигаций Беларуси ознаменовался рядом событий, среди них основные — дефолт у ряда корпоративных эмитентов (преимущественно высокодоходных облигаций), регуляторные изменения (запрет на эмиссию корпоративных облигаций в иностранной валюте), появление первого локального рейтингового агентства и изменения лицензий у профессиональных участников рынка ценных бумаг.

Главное событие на локальном рынке корпоративных облигаций Беларуси — запрет на эмиссию в иностранной валюте с 9 июля 2021 года

ДЕФОЛТЫ

Наиболее громкими рыночными событиями на локальном рынке Беларуси в уходящем году были дефолты по нескольким выпускам облигаций. В количественном выражении дефолтов стало существенно больше. Так, в 2021 году зафиксированы дефолты по 10 выпускам облигаций, в 2020 году — по трем. При этом объем эмиссии дефолтных облигаций составили $9.7 млн и $11.1 млн в эквиваленте в 2021 и 2020 годах соответственно[1].

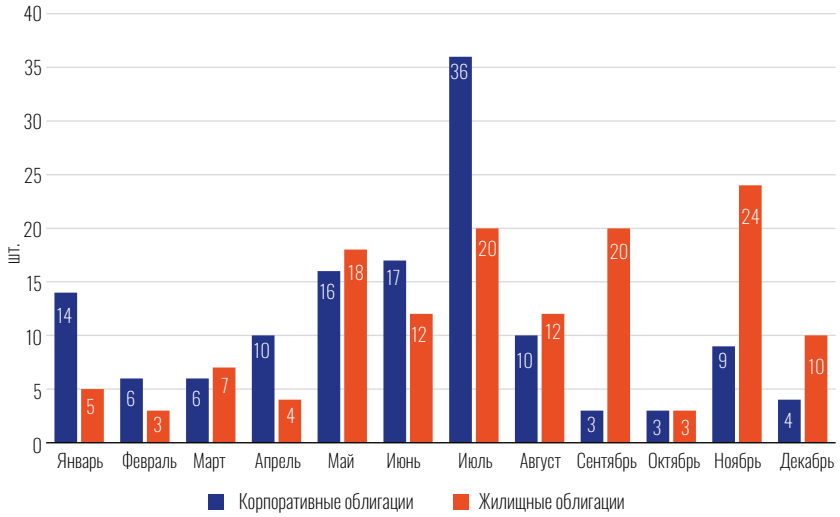
Соотношение совокупного объема дефолтных облигаций к объему корпоративных облигаций на локальном рынке в обращении по состоянию на 01.01.2022 составило 1.2%, на 01.01.2021 — 1.6%. Соотношение количества дефолтных выпусков корпоративных облигаций за 2021 год к общему количеству корпоративных облигаций в обращении на 01.01.2022 составило 1.3%. В 2020 году значение аналогичного показателя составило 0.4%.

Отметим принадлежность большинства дефолтных эмиссий к высокодоходному сегменту облигаций, а также наличие физических лиц среди держателей. Данные факты вызвали широкое обсуждение дефолтов в публичном пространстве.

Кроме того, в 2021 году регулятор признал две эмиссии облигаций на общую сумму $1.2 млн недобросовестными в связи с недостоверностью информации о финансовом состоянии эмитентов. Данные выпуски облигаций были признаны недействительными, их эмиссия была запрещена.

[1] Здесь и далее по тексту объемы эмиссий приведены к эквиваленту в миллионах долларов США с использованием курсов Национального банка Республики Беларусь (далее — Нацбанка РБ) на конец отчетного периода.

Рисунок 1
Количество эмиссий корпоративных и жилищных облигаций на рынке Беларуси по месяцам в 2021 году



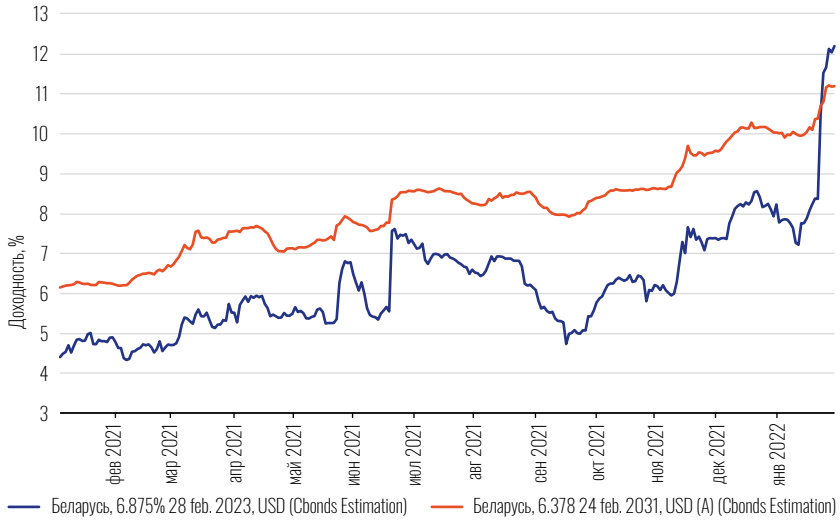
РЕГУЛИРОВАНИЕ РЫНКА

Главное событие на рынке корпоративных облигаций — запрет на эмиссию корпоративных облигаций в иностранной валюте с 9 июля 2021 года. До вступления запрета в силу в 2021 году корпоративные эмитенты выпустили 70 облигаций в иностранной валюте, или 52.2% от общего количества корпоративных облигаций за весь 2021 год. В денежном выражении доля корпоративных облигаций в иностранной валюте составила 25.1%, без учета облигаций банков — 49.5%.

После вышеуказанных изменений участники рынка и регулятор ожидали, что у эмитентов появится интерес к индексируемым облигациям. Отметим появление на рынке данного инструмента в 2019 году, после введения Нацбанком РБ ограничений по валютным расчетам для облигаций, эмитированных в иностранной валюте. В 2021 году регулятор обновил нормативные правовые акты в части норм, конкретизирующих эмиссию облигаций с переменным процентным доходом. Также регулятор в своем пресс-релизе разъяснил некоторые вопросы эмиссии индексируемых ценных бумаг. Однако на рынке первый выпуск индексируемых облигаций появился лишь в январе 2022 года, после длительного перерыва.

Существенные регуляторные изменения произошли и в сегменте жилищных облигаций. Напомним, что жилищные облигации в Беларуси — инструмент рынка недвижимости. С принятием Указа Президента РБ № 176 от 04.05.2021 вступил в силу запрет на регистрацию жилищных облигаций с конца 2021 года. Однако данный запрет не распространяется на регистрацию жилищных облигаций для реализации инвестиционных проектов в рамках инвестиционных договоров между Республикой Беларусь и инвесторами, заключенных до опубликования законодательного акта. При этом активность эмитентов на рынке жилищных облигаций во втором полугодии 2021 года была высокой.

Рисунок 2
Динамика кривых доходностей по еврооблигациям с самым длинным и самым коротким сроком погашения



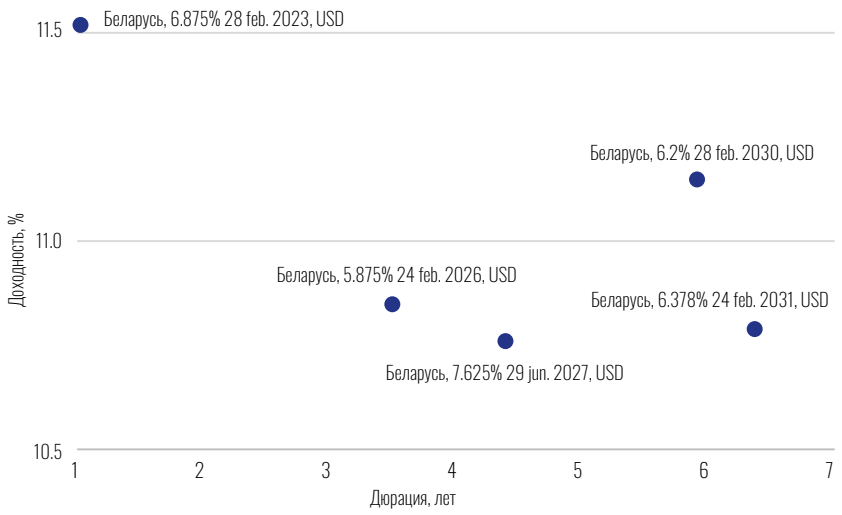


Рисунок 3
Карта рынка суверенных еврооблигаций Беларуси в долл.

На Рисунке 1 показано, как повлияли регуляторные изменения на динамику количества выпусков корпоративных и жилищных облигаций по месяцам 2021 года. Заметна повышенная активность эмитентов корпоративных облигаций за два месяца перед началом действия запрета и пик эмиссий корпоративных облигаций в июле. Во втором полугодии количество эмитируемых выпусков корпоративных облигаций ожидаемо снижалось.

РЕЙТИНГИ

Одно из важнейших событий года на рынке — появление (аккредитация) первого локального рейтингового агентства BIK Ratings и первые рейтинговые действия по присвоению национального кредитного рейтинга.

За 2021 год рейтинговое агентство BIK Ratings присвоило восемь кредитных рейтингов. Из восьми компаний с рейтингом четыре являются эмитентами облигаций на локальном рынке, шесть компаний эмитируют токены на локальном рынке, а две компании присутствуют на двух указанных рынках одновременно.

Несколько белорусских банков во втором полугодии 2021 года получили рейтинги кредитоспособности от российских рейтинговых агентств («Эксперт РА», «АКРА»). Среди данных банков: Беларусбанк, Белинвестбанк, МТБанк.

ЛИЦЕНЗИРОВАНИЕ

Для профессиональных участников рынка ценных бумаг в 2021 году произошло несколько весомых событий. Так, регулятор лишил лицензии ООО «Ласерта», ключевого организатора высокодоходных облигаций и владельца мобильного приложения для продажи высокодоходных облигаций физическим лицам.

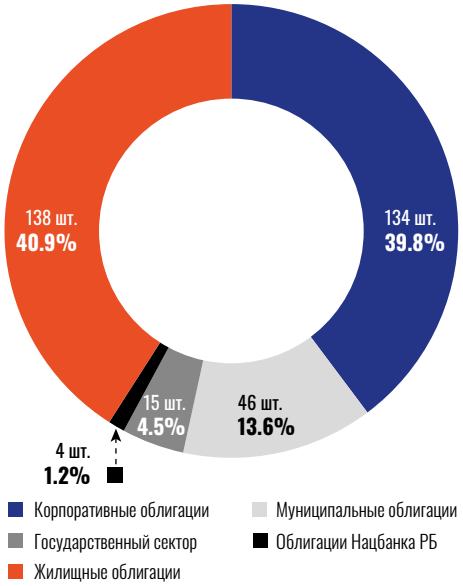
Расширена лицензия ЗАО «Айгенис»: в перечень услуг включена депозитарная деятельность. Компания ранее запустила мобильное приложение с доступом к торгам на локальной бирже для физических лиц.

В 2021 году лицензия ЗАО «Альфа-Банк» дополнена банковской операцией по доверительному управлению фондом банковского управления. Во втором полугодии ЗАО «Альфа-Банк» запустило свой первый фонд «Сбалансированный».

ВНЕШНИЙ РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ БЕЛОРУССКИХ ЭМИТЕНТОВ

В 2021 году из белорусских эмитентов на внешний рынок выходил только один лидер в корпоративном секторе — группа компаний «Евроторг». В марте на российском рынке был размещен выпуск облигаций объемом 3.5 млрд российских рублей (через SPV ООО «Ритейл Бел Финанс»).

Рисунок 4
Структура эмитированных облигаций на локальном рынке Беларуси



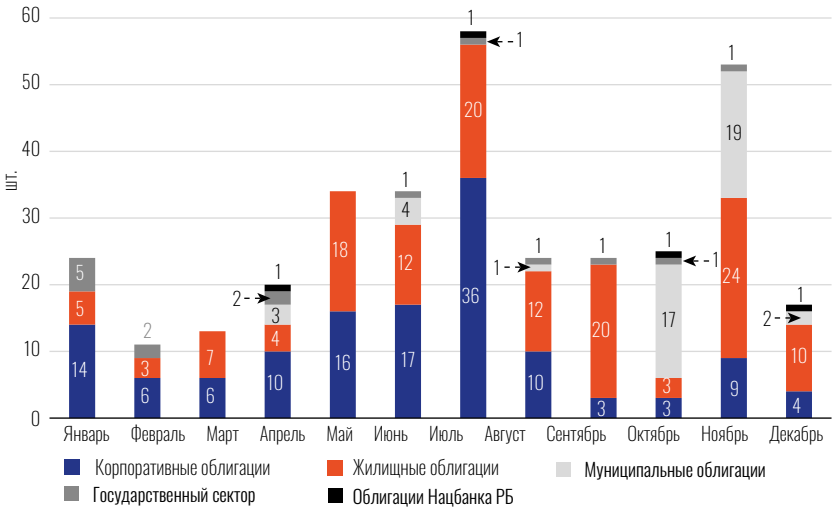


Рисунок 5
Количество эмиссий облигаций на рынке Беларуси в разрезе сегментов рынка по месяцам в 2021 году

В 2020 году облигационные займы размещали два эмитента из Беларуси: суверенный заемщик — Министерство финансов Республики Беларусь (далее — Минфин РБ) и группа компаний «Евроторг». Минфин РБ разместил на российском рынке один выпуск облигаций на общую сумму 10 млрд российских рублей. На рынке еврооблигаций Минфин РБ разместил два выпуска на сумму $1.25 млрд. Группа компаний «Евроторг» разместила на российском рынке один выпуск облигаций на общую сумму 5 млрд российских рублей и один выпуск еврооблигаций объемом $300 млн.

В 2021 году произошел рост доходностей еврооблигаций Минфина РБ, а в начале 2022 года зафиксировано превышение доходности по выпуску еврооблигаций с самым коротким сроком погашения над тем, у которых срок погашения длиннее. На Рисунке 2 приведена динамика кривых доходностей по еврооблигациям с самым длинным и самым коротким сроком погашения, выпущенным Минфином РБ (2031 и 2023 года погашения соответственно).

В начале 2022 года доходности еврооблигаций Минфина РБ находились в диапазоне 10.76–11.52%[1]. На Рисунке 3 приведена карта рынка суверенных еврооблигаций Беларуси в долларах США.

ВНУТРЕННИЙ РЫНОК

В 2021 году на локальном долговом рынке Беларуси эмитировано 337 выпусков облигаций. Доля жилищных облигаций составила 40.9%, корпоративных — 39.8%. Полная структура количества эмитированных облигаций в разрезе сегментов рынка приведена на Рисунке 4.

Динамика эмиссий облигаций по месяцам в течение 2021 года в разрезе сегментов рынка представлена на Рисунке 5.

Структура объемов эмиссии облигаций на внутреннем рынке Беларуси в 2021 году представлена на Рисунке 6.

МУНИЦИПАЛЬНЫЙ СЕКТОР

На рынок муниципальных облигаций в 2022 году выходили эмитенты трех областей: Витебской, Минской и Могилевской. Причем в Витебской области облигации эмитировали все районные исполнительные комитеты (21 район, 41 выпуск облигаций). Средний размер объема одной эмиссии районных исполнительных комитетов Витебской области (за исключением Оршанского районного исполнительного комитета) составил $0.28 млн в эквиваленте.

Во всех трёх указанных выше областях на рынок облигаций выходили региональные исполнительные комитеты.

Общий объем эмиссий муниципальных облигаций в 2021 году составил $161.3 млн в эквиваленте. По сравнению с 2020 годом объем эмиссий муниципального сектора сократился на 40.3%.

ГОСУДАРСТВЕННЫЙ СЕКТОР

В 2021 году на рынке государственных бумаг эмитировано 15 облигаций, в том числе 11 валютных долгосрочных облигаций (ВГДО), одна валютная краткосрочная облигация (ВГКО) и три долгосрочные облигации в национальной валюте (ГДО). Номинал валютных облигаций Минфина РБ был выражен в долларах США и российских рублях.

В 2021 году Минфин РБ эмитировал ВГДО и ВГКО на общую сумму $1167.1 млн и ГДО на сумму 191 млн белорусских рублей. В 2020 году Минфин РБ эмитировал ВГДО на общую сумму $485 млн и ГДО на сумму 300 млн белорусских рублей. Таким образом, объем эмиссии государственных облигаций на внутреннем рынке вырос более чем в два раза.

КОРПОРАТИВНЫЙ СЕКТОР

Объем эмиссий корпоративного сектора в 2021 году составил $1.8 млрд в эквиваленте. В структуре облигаций корпоративного сектора наибольший удельный вес традиционно заняли облигации банков (Рисунок 7). На втором месте — лизинговые компании. Замыкают топ-5 отраслей изготовление одежды и аксессуаров, черная металлургия и строительство зданий.

Отдельно отметим первую эмиссию корпоративных облигаций в китайских юанях на локальном рынке. Эмитент — компания «Интеллект-Лизинг», ее специализация — лизинг автомобильной техники.

В 2021 году на рынок облигаций Беларуси вышел 21 дебютант корпоративного сектора с преимущественно валютными выпусками (16 из 21).

Параллельно с долговым рынком в Беларуси функционирует рынок токенов, где нет регулирования по правилам рынка ценных бумаг. Сегмент высокодоходных облигаций переходит на рынок токенов, поскольку там нет ряда регуляторных требований

[1] По индикативной котировке Cbonds Estimation 25.01.2022.

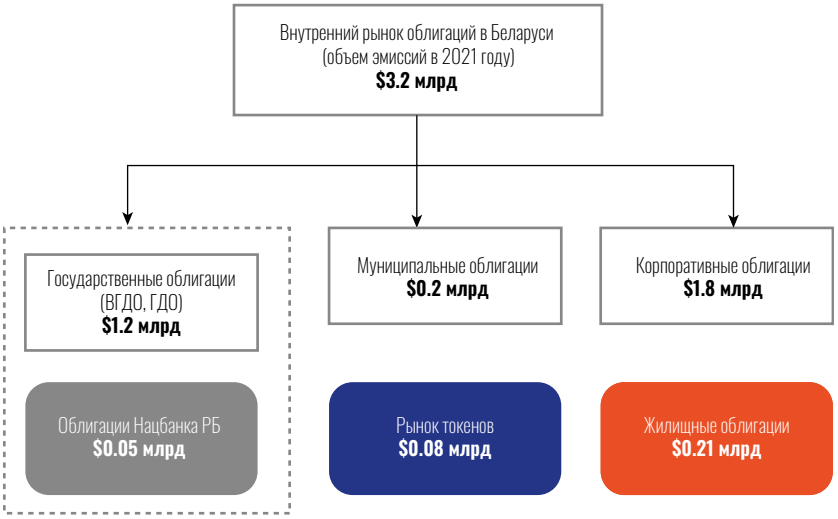


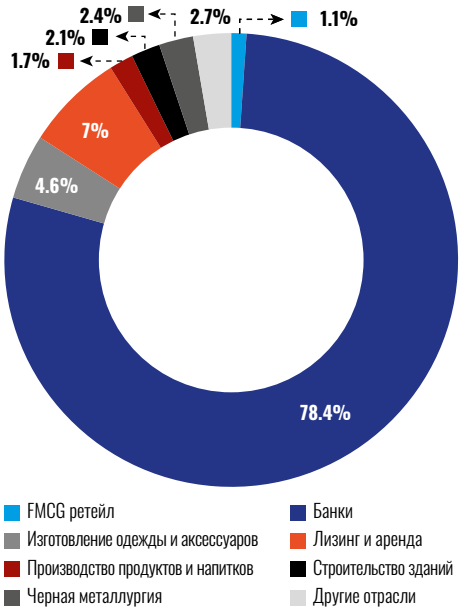
Рисунок 6
Структура объемов эмиссии облигаций на внутреннем рынке Беларуси в 2021 году: ВГДО — государственные долгосрочные облигации, номинированные в иностранной валюте; ГДО — государственные долгосрочные облигации

(для эмитентов не установлены требования финансовой достаточности, обязательства по периодическому раскрытию информации, валютные ограничения, на эмитентов не распространяются нормы депозитарной деятельности и т. д.). Согласно данным платформы Finstore, объем эмиссии токенов на белорусском рынке в 2021 году составил $78.6 млн в эквиваленте, в 2020 году — $47.1 млн в эквиваленте. В 2021 году на локальном рынке Беларуси эмитировали 170 токенов. Как отмечено выше, тогда же весь корпоративный сектор эмитировал 134 облигации.

ОБЛИГАЦИИ НАЦБАНКА РБ

Облигации Нацбанка РБ — инструмент регулирования ликвидности в банковской системе. В 2021 году в банковском секторе довольно долго был профицит ликвидности. Нацбанк РБ эмитировал только четыре выпуска облигаций на общую сумму 133.1 млн белорусских рублей. Периодичность выхода на рынок Нацбанка РБ в 2021 году — один раз в квартал. Срок обращения эмитированных облигаций — три месяца. Для изъятия ликвидности регулятор пользовался не только эмиссией краткосрочных облигаций, но и другими инструментами (например, депозитными аукционами).

Рисунок 7
Структура объема эмиссий облигаций корпоративного сектора Беларуси в 2021 году



ЖИЛИЩНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

В 2021 году в Беларуси эмитировано 138 жилищных облигаций. Отметим ключевого эмитента жилищных облигаций — группу компаний «А-100» (ООО «Астодевелопмент», ООО «Астомакс», ООО «Зеленая гавань»). В 2021 году указанная группа компаний эмитировала 101 жилищную облигацию, или 73.2% от общего количества жилищных облигаций на рынке. Отношение объема эмитированных жилищных облигаций группы компаний «А-100» в денежном выражении к общему объему эмитированных облигаций составило 56.2%. Группа компаний «А-100» реализует крупные девелоперские проекты в Минске и Минском районе: район «Новая Боровая» с переносом аэродрома и спортивно-технического комплекса, жилой квартал DEPO на месте троллейбусного депо в центре Минска, жилой комплекс «Зеленая гавань» и т. д.

Общий объем эмиссий жилищных облигаций на рынке Беларуси в 2021 году составил $210.8 млн в эквиваленте. По сравнению с 2020 годом объемы эмиссии данных инструментов возросли на 40.3%, что связано в том числе с реализацией вышеуказанных крупных девелоперских проектов. Объемы данных инструментов не включены в итоговый объем внутреннего рынка облигаций, так как жилищные облигации — инструмент рынка недвижимости.