

УДЕРЖИТСЯ ЛИ НА РЕЛЬСАХ ЛОКОМОТИВ РОСТА?

АНТОН БОЙКО,

«Финансы, учет, аудит»

Отечественный долговой рынок на протяжении последних лет демонстрировал положительную динамику развития. Его движущей силой являлся сегмент облигаций. Данный инструмент на фоне крайне высоких ставок по банковским кредитам набирал популярность у корпоративных заемщиков. Таких ценных бумаг становилось все больше, повышался и интерес к ним со стороны инвесторов (как юрлиц, так и физлиц). Однако в отношении перспектив дальнейшего развития направления экспертное сообщество выказывает обоснованную обеспокоенность.

ПОЛОЖИТЕЛЬНЫЕ ТЕНДЕНЦИИ

Буквально несколько лет назад отечественные финансовые рынки «лихорадило». В 2015–2016 годах из-за санкционного давления, нестабильной политической ситуации в регионе, волатильности на внешних сырьевых рынках наша экономика столкнулась с рецессией. Это оказывало негативное влияние на корпоративных заемщиков, для которых стоимость размещения долговых ценных бумаг резко выросла, а спрос на их облигации заметно упал.

Однако вслед за спадом наступил период стабилизации. Новые подходы Правительства и Нацбанка, направленные на ужесточение денежно-кредитной политики, дали свои плоды, которые мы сегодня пожинаем. Нынешние макроэкономические показатели Беларусь выглядят достаточно привлекательно. Это вселяет уверенность как в инвесторов, так и в заемщиков.

Отметим, что позитивная динамика роста валового внутреннего продукта, а также платежного

баланса в 2018 году была достигнута во многом благодаря росту экспорта услуг. Здесь наиболее позитивный вклад внес IT-сектор. Нельзя не замечать и положительной динамики по платежному балансу, диверсификации внешней торговли, а также улучшения бизнес-климата.

Существенную роль в выходе экономики из пика сыграло и грамотное бюджетное планирование Минфина, основанное на консервативном подходе. *«В первую очередь мы исходим из сдержанных прогнозов потенциального экономического роста. Если по прошлому году прирост ВВП составил 3,1%, то бюджет рассчитывался из показателя 1,2%»*, – отметил на заседании четвертого круглого стола «Долговой рынок Республики Беларусь», организованного компанией Cbonds-Congress начальник Главного управления государственного долга Минфина Михаил Прищепа.

Возможно, надежды были на большее, но учитывая нестабильную политическую и экономическую ситуацию в мире, достигнутое увеличение валового

внутреннего продукта выглядит весьма неплохо на фоне заметно худших индикаторов у основных торговых партнеров – России и Евросоюза.

Кроме того, вряд ли можно отрицать, что предпринятые шаги позволили стабилизировать внутренний финансовый рынок. Притом положительные тенденции на нем сохраняются уже на протяжении достаточно длительного времени, что вселяет оптимизм и уверенность в инвесторов.

Наши успехи заметны, в том числе и для иностранного профессионального сообщества. В частности, **генеральный директор группы компаний Cbonds Сергей Лялин** подтвердил наличие ряда положительных тенденций. Например, по его мнению, с точки зрения стабильности и надежности белорусский рубль существенно выигрывает у российского. *«В 2018 году волатильность российского рубля к доллару США, если брать разницу между максимальной и минимальной отметками, в РФ больше 25%, а белорусского рубля к доллару – порядка*

13%. То есть российский рубль был в два раза более изменчив и непредсказуем, чем белорусский», – рассказал эксперт.

Стабильность и предсказуемость – одни из основных факторов, принимаемых в расчет при вложении денежных средств. Несудивительно, что отечественные долговые бумаги (как суворена, так и организаций) приобрели хорошую репутацию в деловых кругах.

Сергей Лялин отмечает: «Осталось только увидеть развитие ценных бумаг в Беларуси. Оно вроде бы и есть – и не столько в абсолютных цифрах, в объемах выпусков, сколько по количеству заемщиков, вышедших на рынок облигаций. Задача состоит в том, чтобы в этом году этот процесс продолжился».

Наличие позитивных тенденций в экономике существенно повысило спрос на белорусские активы. А сами субъекты хозяйствования могут занимать средства на долговых рынках по приемлемой стоимости. Учитывая интерес со стороны потенциальных партнеров, можно ожидать активизации сделок на иностранных биржах.

ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТЬ ОБЛИГАЦИЙ

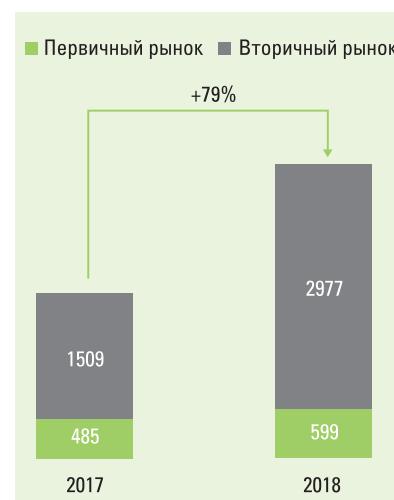
Подтверждаются позитивные тренды и регулятором. **Директор Департамента по ценным бумагам Минфина Алексей Красинский** сообщил о том, что в минувшем году повышалась численность как эмитентов, так и выпусков облигаций. Только за прошлый год на 10% возросло количество компаний, вышедших на рынок. Общий объем рынка облигаций всех видов достиг 30 млрд BYN, а сегмент корпоративных приближается к

20 млрд BYN. Для Беларуси это очень высокий показатель.

При сокращении находящихся в обращении гособлигаций и облигаций Нацбанка локомотивом роста остаются банковские организации и корпоративные небанковские заемщики.

«Любопытно, что в 2018 году было зарегистрировано облигаций юрлиц более чем на 7,5 млрд BYN. Одновременно наметился устойчивый тренд к выпуску долгосрочных облигаций», – констатировал Алексей Красинский.

РИС. 1. ОБЪЕМ ТОРГОВ КОРПОРАТИВНЫМИ ОБЛИГАЦИЯМИ НА БВФБ, МЛН BYN



Таким образом, налицо готовность предприятий искать и находить альтернативные банковским кредитам и господдержке инструменты привлечения дополнительного финансирования. Благо облигации обеспечили им возможность «договориться» с потенциальными инвесторами.

Интерес и популярность долговых бумаг у покупателей объясняется их большой выгодой в сравнении с банковскими депозитами – вложив в отечественное кредитное учреждение валюту, можно сегодня рассчиты-

вать лишь на получение формальной доходности. Как рублевые, так и особенно эмитированные в иностранных денежных средствах облигации позволяли выгодно вложить избыточную ликвидность юридическим и физическим лицам.

Им было из чего выбрать в минувшем году. Всего на БВФБ прошло размещение 92 выпусков облигаций 47 эмитентов – почти в два раза больше, чем в 2017-м.

Например, среди прочих в предыдущем периоде на биржу выходили:

- СП «Святовит», разместив 2 млн USD на 10 лет под 7%;
- СООО «Конте Спа» – 3 млн USD на 6 лет под 5,5%;
- ЗАО «БЕЛБИЗНЕСЛИЗИНГ» – 1 млн USD на 3 года под 6%;
- ООО «ПрофитЗерноМаркет» – 1 млн USD на 4 года под 6,5%;
- ОДО «ТУТ и ТАМ Логистикс» – 2,5 млн USD на 7 лет под 6%;
- ЗАО «Чистый берег» – 3,2 млн USD на 10 лет под 7%;
- ОАО «Туровский молочный комбинат» – 6 млн USD на 5 лет под 6,5%;
- Белорусская железная дорога – 10 млн USD на 3 года под 4,5%.

Обращает на себя внимание стоимость ценных бумаг БелЖД, которая оказалась дешевле суворенных облигаций. При этом долговые обязательства железнодорожников все равно оперативно раскупали. Это и неудивительно. На самом деле даже обещанная БелЖД потенциальная доходность очень высокая, найти ей альтернативу на отечественном (да и не только) финансовом рынке крайне сложно, если вообще возможно.

В то же время приобретение облигаций имеет и свою обратную сторону. Покупая их, рискуешь своими деньгами в случае возникновения проблем у эмитента – в отношении таких долговых бумаг государство не дает гарантии по примеру с банковскими вкладами возврата ресурсов. Рано или поздно дефолт той или иной организации произойдет. Впрочем, пока таких случаев не зафиксировано. В том числе и поэтому такие ценные бумаги в глазах инвесторов сохраняют репутацию надежных.

ФИНАНСОВАЯ ГРАМОТНОСТЬ

Несмотря на эти риски, нельзя не отметить, что с повышением финансовой грамотности населения и появлением новых удобных форматов торговли наши граждане ведут себя все более активно на рынке. Соответственно, можно смело утверждать, что при помощи облигаций успешно решалась одна из давних проблем по привлечению в экономику средства населения.

Заместитель председателя Правления ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа» Борис Фридман отметил: «Если в 2017 году на бирже физлица купили корпоративных облигаций на 160 млн BYN, а государственных – на 96 млн BYN, то в 2018 году – на 70% больше – 297 млн BYN и 138 млн BYN соответственно. Если брать объем участия населения в первичном размещении облигаций, то сумма приобретения на бирже сложилась в размере 100 млн BYN (в эквиваленте), что в два раза больше предыдущего периода».

В настоящее время сделки физлиц исчисляются в тысячах операций. Показатель может быть и

больше, но пока мешает отсутствие дистанционных ордеров, считает Борис Фридман.

Привлекательность облигаций еще больше повысилась вследствие пролонгации на неопределенный срок льготы по налогу на прибыль, полученную от операций с облигациями.

Учитывая динамичный рост показателей и хорошую репутацию, будущее этих долговых бумаг виделось исключительно в розовых тонах.

НЕОДНОЗНАЧНЫЕ ИНИЦИАТИВЫ

Однако если не все, то многое поменялось в нынешнем году. Причина в инициированном Национальным банком запрете на реализацию в стране корпоративных валютных облигаций, что, безусловно, негативно повлияет на развитие сегмента, да и всего рынка ценных бумаг. Сегодня остается возможность приобрести лишь рублевые облигации, порой их обещают привязывать к доллару, но определенное падение все равно прогнозируется большинством экспертов.

Тяжесть удара хорошо просчитывается исходя из того, что в объеме выпуска облигаций в прошлом году на белорусский рубль приходилось только 29% совокупного показателя. Доллар, увеличив за год свою долю с 37% до 52%, был гораздо популярней. Еще 11% приходилось на евро, а 8% – на российский рубль.

Безусловно, резервы для развития есть, но вправе ли мы рассчитывать на прежние завидные темпы роста?

Отметим, что рынок ценных бумаг в минувшем году достиг 29,9 млрд BYN, что замет-

но выше результатов 2017 года (15,9 млрд BYN). Доля облигаций на нем увеличилась с 70,6% до 79,4%, а корпоративных эмитентов в сегменте этих долговых бумаг – с 19,7% до 24,6%. В создавшейся ситуации возникает вопрос: как бы нам не упасть с трамплина, с которого рынок мог взлететь вверх? Удар по наиболее динамичному сегменту не может пройти бесследно.

К тому же, очевидно, что у предприятий, в том числе при реализации проектов, направленных на повышение экспортного потенциала, снизятся источники валютного фондирования. Вероятно, в соответствии со спросом и предложением, стоимость оставшихся альтернатив для них повысится.

Одновременно приходится констатировать потерю для инвесторов, особенно физлиц, понятного, простого и привычного для них инструмента по размещению временно свободных ресурсов.

ВНЕШНИЙ НЕГАТИВ

Кроме того, нужно учитывать также наличие серьезных внешних рисков. По оценке **главного экономиста компании «ПФ Капитал» Евгения Надоршина**, ситуация для глобального рынка капитала наверняка ухудшится. Здесь эксперт обращает внимание прежде всего на политический фактор.

В частности, сдерживается всеобщее развитие торговыми спорами США со своими партнерами. По цепочке от этого страдают и иные государства, между которыми рвутся традиционные связи. Учитывая, что в последние годы движущей силой совокупного ВВП являлась глобали-

зация, последствия от наблюдаемых изменений наверняка окажутся очень серьезными и болезненными.

Нельзя забывать и о наличии множества внутренних проблем в Европе, набирающего обороты противостояния России и Запада (выражающегося в том числе во взаимных санкциях), конфликтов в третьих странах и т.д.

Противоречия в политике накладываются на сворачивание монетарных стимулов в крупнейших странах. Новые подходы центробанков обещают еще сильнее замедлить экономический рост в мире, а при обострении ситуации и вовсе превратят его в спад.

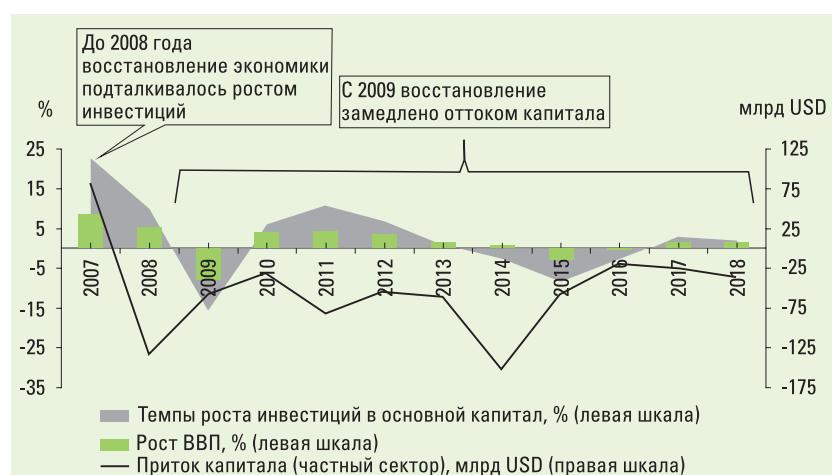
В случае воплощения в жизнь мрачных прогнозов, ситуация на фондовых рынках ухудшится.

Сложности для Беларуси могут возникнуть и вследствие введения новых санкций со стороны Евросоюза в отношении России. Предполагается, что под ударом окажется финансовый сектор, госдолг, нефтегаз.

Если негативные ожидания оправдаются, то у рынков ЕАЭС почти не останется возможностей для роста, даже если ситуация на мировых финансовых и сырьевых рынках не будет этому препятствовать – санкции развернут вялое увеличение ВВП в России, а за ним и соседей.

Оценивая отдельно перспективы Беларуси, Евгений Надоршин обращает внимание и на не всегда гладкие отношения с РФ. «Очередной политический конфликт грозит заметным экономическим

РИС. 2. ОТТОК КАПИТАЛА В РОССИИ



ущербом. Торговля уже страдает – власти обеих стран активно ищут возможности для замещения поставок, если этот процесс получит развитие, то развернуть его назад будет непросто, так как Правительство России выказывает готовность субсидировать замещение поставок из Беларуси. Данные споры принесут ощутимый ущерб экономикам обеих стран», – считает эксперт.

Даже сгладив напряженность на дипломатическом фронте, мы рискуем получить от России удар в другом отношении. Несмотря на программы диверсификации экспорта, экономика Беларуси все еще зависит от самочувствия основного торгового партнера, то есть России, которая, как и до рецессии 2015 года, растет в основном за счет потребления домохозяйств. Однако многие аналитики считают, что потенциал этого источника у соседа ограничен.

Негативные тенденции не просто снизили инвестиции, а увеличили отток капитала из РФ в 2018 году на фоне улучшения

внешнеэкономической конъюнктуры, что привело к ослаблению российского рубля. Текущий год пока не обещает изменения тренда – российская валюта продолжит дешеветь.

Как бы мы того не хотели, положение дел в РФ в значительной степени определит ситуацию в других странах ЕАЭС. Беларусь больше других подвержена влиянию восточного соседа из-за более тесных, чем у иных партнеров по союзу, экономических связей и зависимости доходов бюджета от цен на сырье.

Таким образом, внешние факторы не сулят нам улучшения конъюнктуры. В подобной ситуации логично избегать искусственных ограничений внутри страны (пусть и под флагом борьбы с излишней долларизацией) инструментов для получения дополнительного фондирования. Беларусь вряд ли выгодно провоцировать ухудшение показателей развития рынка ценных бумаг и создавать дополнительные барьеры для субъектов хозяйствования. ■

Статья подготовлена на основе выступлений участников четвертого круглого стола «Долговой рынок Республики Беларусь», проведенного компанией *Bonds-Congress* 14 февраля 2019 года в Минске.