

ЗАДЕЙСТВОВАТЬ ВНУТРЕННИЙ ПОТЕНЦИАЛ

ДИНА КИСЕЛЁВА,

главный специалист управления привлечения государственных займов Главного управления государственного долга Минфина

Ввиду специфики целей эмиссии государственных облигаций развитию данного сегмента рынка ценных бумаг уделяется значительное внимание в работе Министерства финансов. Исключением не стал и 2019 год, в котором наша стратегия заключалась в совершенствовании законодательства, внедрении механизмов размещения гособлигаций посредством дистанционных продаж, а также предложении различным категориям инвесторов эффективных инструментов для вложения свободных денежных средств.

ПОЗИТИВНЫЕ ИТОГИ

Государственные ценные бумаги (ГЦБ) играют одну из ключевых ролей в финансовой системе нашей страны. Во-первых, ГЦБ – инструмент привлечения заемных ресурсов для финансирования дефицита бюджета и рефинансирования госдолга. Во-вторых, они служат ориентиром доходности на фондовом рынке для частных размещений с низкими рисками. В-третьих, представляют из себя надежный способ вложения временно свободных денежных средств инвесторов.

Выпуск ГЦБ от имени суверена осуществляет Министерство финансов, которое является самым крупным эмитентом облигаций в нашей стране. По состоянию на 1 января 2020 года в обращении находилось 79 выпусков именных государственных облигаций на сумму 8,7 млрд BYN, что составляет почти 27% от всего объема внутреннего долгового рынка. Отметим, что, согласно рейтингу, составленному Белорус-

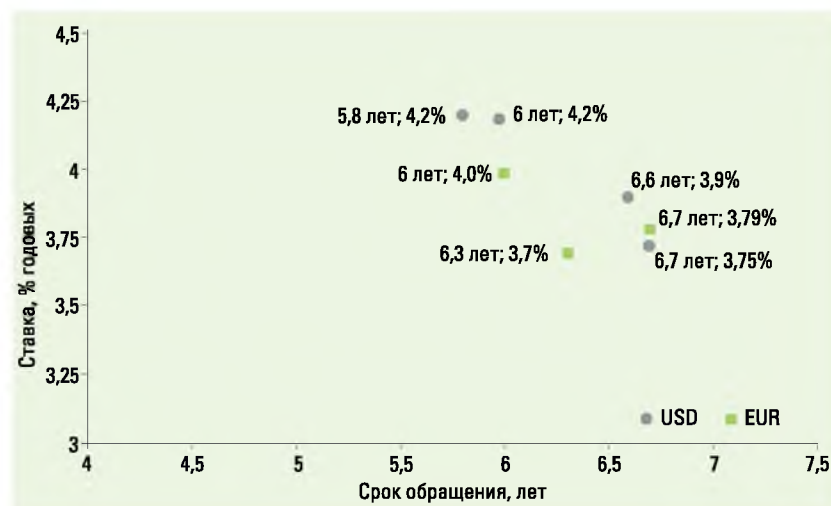
ской валютно-фондовой биржей (БВФБ) (учитываются сделки на первичном и вторичном рынках) по итогам 2019 года, Минфин по количеству сделок занимает 9-ю позицию из 35 участников, а по объему сделок – 11-ю из 38. При этом операции совершались Минфином только в первичном сегменте.

В 2019 году для целей рефинансирования госдолга Минфи-

ном осуществлена эмиссия 9 новых выпусков и проведено до-размещение еще двух на сумму эквивалентную 771,2 млн USD (1,6 млрд BYN), в том числе путем:

- продаж по договорам с юридическими лицами на 416,3 млн USD;
- открытой реализации через ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа» на 354,9 млн USD в эквиваленте.

РИС. 1. ПРОЦЕНТНАЯ СТАВКА И СРОК ОБРАЩЕНИЯ ПО ГОСОБЛИГАЦИЯМ, РАЗМЕЩЕННЫМ (ДОРАЗМЕЩЕННЫМ) ЧЕРЕЗ ОАО «БЕЛОРУССКАЯ ВАЛЮТНО-ФОНДОВАЯ БИРЖА» В 2019 г.



При первичном размещении гособлигаций через Биржу выбор делался преимущественно в пользу аукциона процентных ставок с открытым объемом эмиссии. Такой способ позволил, исходя из предложений, с одной стороны, определить наиболее оптимальные условия привлечения заемных ресурсов (процентную ставку и объем выпуска), с другой, предложить инвесторам новый рыночный инструмент. При этом, принимая решение о новой эмиссии, мы придерживались стратегии, направленной на удлинение сроков заимствований и снижение их стоимости.

Выпуски в национальной валюте в 2019 году не осуществлялись. Последний аукцион по размещению рублевых облигаций проводился в 2018-м, однако с учетом конъюнктуры рынка и предложений участников он признан несостоявшимся. Стоимость заимствований в BYN со сроком полтора года оценивалась инвесторами не менее ставки рефинансирования Нацбанка, что не соответствует ожиданиям государства как заемщика. Кроме того, в течение 2019 года Минфин располагал избыточной ликвидностью в белорусских рублях. Имеющиеся временно свободные денежные средства в течение года даже размещались на депозитных аукционах в банковские вклады (депозиты). Иными словами, необходимости в дополнительных денежных ресурсах не было.

На конец 2019 года средняя доходность портфеля гособлигаций составила 4,8%, что на 0,7 п.п. ниже по сравнению с началом года, в том числе в иностранной

ТАБЛИЦА. ОСНОВНЫЕ ПАРАМЕТРЫ ПОРТФЕЛЯ ГОСУДАРСТВЕННЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ ПО СОСТОЯНИЮ НА 01.01.2020

Параметры	Облигации в национальной валюте	Облигации в иностранной валюте
Средняя доходность, %	2,7	5,2
Средний срок обращения, лет	8	7
Доля в разрезе валют, %, в т.ч.:	14,3	85,7
доллар США	–	51,1
евро	–	34,5
российский рубль	–	0,1

валюте (доля которых в портфеле на конец года составила 85,7%) 5,2% (минус 0,75 п.п.). Средний срок обращения таких ценных бумаг увеличился до 7 лет.

Рынок ГЦБ имеет большой потенциал и способен развиваться более высоким темпом, в том числе за счет увеличения и диверсификации базы держателей внутренних облигаций. Для этого Минфином в 2019 году приняты планомерные шаги по совершенствованию механизмов их размещения.

Внесены, хотя и небольшие в редакционном плане, но весомые по сути, изменения в Инструкцию о порядке эмиссии, обращения и погашения государственных облигаций, утвержденную постановлением Минфина от 11.07.2018 № 51. Инновации касались предоставления Министерству права после проведения аукциона последующее доразмещение выпуска проводить путем открытой продажи.

Как показала практика, данная мера позволила упростить для некоторых категорий инвесторов процесс приобретения гособлигаций.

Во-первых, стало проще тем, у кого были трудности в понимании самого механизма аукциона и процесса удовлетворения заявок. Теперь у покупателя есть время и возможность решить для себя – хочет ли он вкладывать денежные средства в гособлигации под ту процентную ставку, которая установлена в ходе торгов.

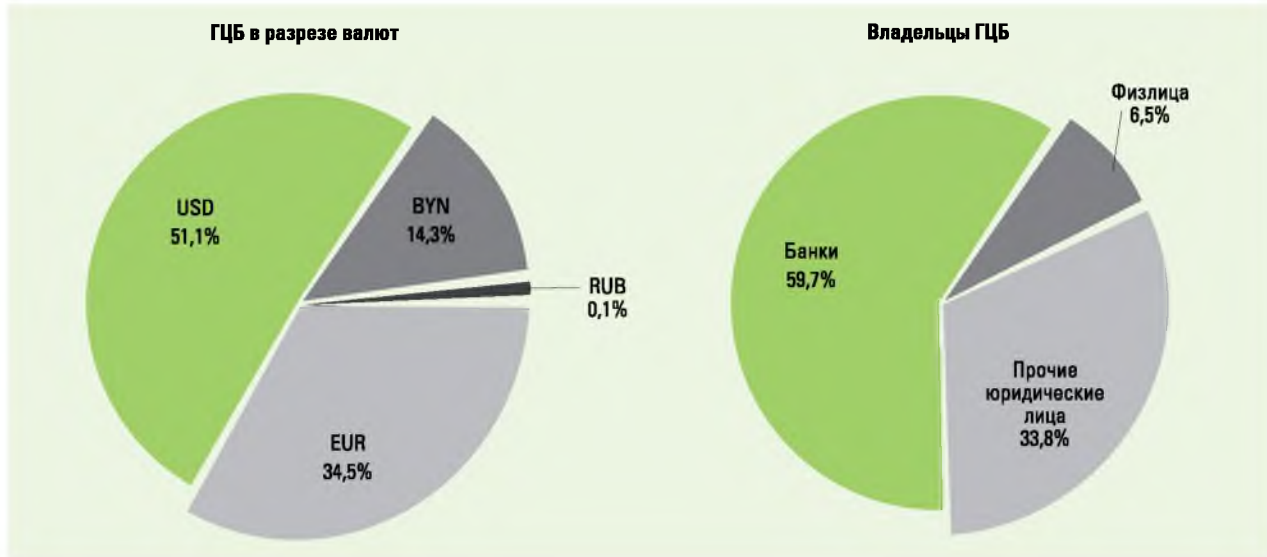
Во-вторых, нужно учитывать, что всегда существует вероятность неудовлетворения заявки, поданной инвестором на аукционе. Введенная норма позволяет «неуверенным» инвесторам без особого риска прийти на доразмещение.

БЛИЖАЙШИЕ ПЛАНЫ

Законом о бюджете на 2020 год предусмотрено размещение на внутреннем финансовом рынке гособлигаций на сумму эквива-

14 января 2020 года состоялся первый в новом году аукцион процентных ставок с открытым объемом эмиссии. Срок обращения облигаций – 7 лет. По результатам аукциона процентная ставка установлена в размере 3,7% годовых, объем выпуска – 100 млн USD. После аукциона выпуск направлен на доразмещение путем прямой продажи через Биржу.

РИС. 2. ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ НА ВНУТРЕННЕМ РЫНКЕ ПО СОСТОЯНИЮ НА 01.01.2020



лентную 600 млн USD. При этом в первом квартале предполагается привлечь заимствований на 160 млн USD.

В 2020 году будет продолжена работа по формированию внутреннего рынка государственных облигаций, номинированных в национальной валюте. При этом решение об эмиссии (объем выпуска, размер и условия выплаты процентного дохода, срок заимствований) таких ценных бумаг планируется принимать с учетом потребности в финансировании платежей по ранее осуществленным заимствованиям и складывающейся ценовой конъюнктуры.

Задача по реализации механизма дистанционных продаж также переходит на 2020 год. В 2019-м Минфином созданы необходимые законодательные (а БВФБ – технологические) условия размещения гособлигаций посредством таких каналов. Однако инициатива была отложена. Одна из причин задержки – отсутствие в стратегии банков на 2019 год планов по доработ-

ке собственного программного обеспечения.

В настоящий момент мероприятия по реализации дистанционных продаж гособлигаций связаны с работами по интеграции систем дистанционного банковского обслуживания с торговой системой БВФБ, а кредитные учреждения, заинтересованные в проекте, находятся на стадии внесения необходимых изменений в ПО.

В целях поддержания ликвидности гособлигаций в планах Минфина предусмотрена подготовка предложений о развитии института маркетмейкеров.

Как показывает практика, структура инвесторов в ГЦБ на белорусском рынке крайне узка, основной категорией на нем были и продолжают оставаться банки. Интерес же нерезидентов все еще стабильно низкий (0,4%), сравнительно невысока и доля физических лиц (6,5%).

Кроме того, база владельцев представлена в основном инвесторами, которые придержи-

ваются консервативной стратегией – покупки и сохранения бумаги в портфеле до погашения.

Гособлигации сегодня – это долгосрочные ценные бумаги со сроком обращения не менее пяти лет. Данный факт сдерживает отдельных потенциальных покупателей, так как возникает вопрос о том, как быстро при необходимости можно продать актив и есть ли на него спрос на рынке? Все это влияет (притом негативно) на ликвидность данного сегмента фондового рынка.

Привлечение маркетмейкеров к операциям с госбумагами, по нашему мнению, позволит создать благоприятные условия вложения в ГЦБ для различных категорий участников рынка. Полагаем, у них появится уверенность в том, что они всегда смогут при необходимости купить/продать облигации без значительных издержек со своей стороны (временных и денежных). При этом ликвидность гособлигаций будет способствовать справедливому ценообразованию других финансовых активов. ■