

Андрей БЕЛКОВЕЦ,

заместитель министра финансов Республики Беларусь

«Беларусь была и остается верной принципам безусловного исполнения всех обязательств»

Год, который прошел с момента возвращения Беларуси на российский облигационный рынок в качестве суверенного эмитента, завершился бурно. Когда мы организовывали приуроченное к этому событию интервью с заместителем министра финансов Республики Беларусь Андреем Белковцом, уже было понятно, что президентская гонка 2020 года в стране проходит по совершенно непривычному сценарию и после дня голосования события могут развиваться непредсказуемо. Напряженность по-прежнему сохраняется. Несмотря на это, в интервью Cbonds Review Андрей Белковец уверенно рассказывает о планах работы на российском рынке, вероятности выхода на Московскую биржу новых белорусских эмитентов, возможной корректировке госпрограммы обеспечения долговой устойчивости, а также о влиянии поствыборной ситуации на способность страны исполнять свои обязательства.

— Прошел год с момента возвращения Беларуси на российский облигационный рынок. Как вы оцениваете итоги этого года?

— Да, действительно, в прошлом году Беларусь после девятилетнего перерыва вернулась на российский долговой рынок с пятитраншевой программой эмиссии и планами привлечь 30 млрд рублей.

На сегодняшний день мы привлекли с российского рынка капитала 20 млрд рублей: в июле 2019 года разместили два трехлетних выпуска и один пятилетний — в апреле текущего года.

Несмотря на долгое отсутствие на российском рынке, а также условия,

в которых мы размещались в 2020 году, все выпуски Беларуси были отлично встречены инвесторами. Хороший совокупный спрос позволил снизить первоначальный ориентир купонной ставки по нашим выпускам на 0.2–0.7 п. п.

В целом мы оцениваем параметры размещения наших долговых бумаг как успешные. Сделка 2019 года была отмечена наградой Cbonds Awards как «Лучшая сделка по размещению на российском рынке облигаций иностранного эмитента». Апрельская сделка 2020 года за выбор момента и быстрое реагирование Минфина



на ситуацию на рынке была положительно оценена многими аналитиками.

Размещение облигаций на российском рынке позволило нам диверсифицировать источники долгосрочного финансирования и улучшить валютную структуру долга, расширить линейку используемых долговых инструментов, привлечь денежные ресурсы на выгодных для нашей страны условиях, а также установить ориентир в российских рублях для последующих эмиссий, в том числе корпоративных эмитентов.

— Если вспоминать процедуру выхода на российский рынок, какие сложности вы могли бы отметить? Как эти сложности выглядят на фоне других рынков, выход на которые вы, возможно, рассматривали?

— С момента дебюта Республики Беларусь на российском рынке в 2010 году нормативная база и российские инфраструктурные организации (Московская биржа, Национальный клиринговый центр, НРД), безусловно, изменились. Поэтому в отсутствие иных эмитентов — иностранных государств отдельные нормы законодательства и технологические решения были фактически «протестированы» на размещении белорусских государственных облигаций в прошлом году.

Выход на российский рынок потребовал больше самостоятельной работы эмитента — взаимодействия с ЦБ РФ, Московской биржей, обеспечения технического допуска бумаг к депозитарному учету, листингу на бирже.

В отличие от рынка еврооблигаций процессы рассмотрения регулятором при допуске на рынок (до 30 дней) и биржей при допуске к торгам (около 20 рабочих дней) более затратны по времени. Также время потребовалось для налаживания электронного взаимодействия между Минфином Беларуси и российскими инфраструктурными организациями.

Если говорить о сложностях, с которыми мы сталкивались при планировании выхода на другие финансовые рынки, то можно привести в пример рынок КНР. В 2018 году в рамках рассмотрения вопроса о размещении суверенных ценных бумаг на китайском финансовом рынке мы столкнулись с необходимостью получения рейтинга по национальной китайской шкале, это обязательное требование регулятора. Был получен рейтинг от крупнейшего агентства КНР «Чайна Чэнсинь Интернэшнл Кредит Рейтинг

Компани Лимитэд» на уровне AA+ со стабильным прогнозом. Но, как выяснилось в общении с регулятором позднее, этого уровня недостаточно для успешного размещения панда-облигаций, и необходимо искать дополнительное обеспечение. Несмотря на то что мы определились с пулом банков-организаторов планируемой эмиссии и проводили с ними консультации, ясности и прозрачности в процедурных вопросах выхода на рынок КНР для нас не было. Дополнительная трудность была связана также с необходимостью подготовки эмиссионной документации на китайском языке.

С точки зрения отмеченных аспектов российский рынок, естественно, выигрывает. Понятные процедуры для эмитента, открытое законодательство, русский язык, опытные и надежные банки-партнеры позволяли экономить время и деньги на подготовку эмиссии ценных бумаг.

— Как вы осуществляли выбор организаторов? Как оцениваете свой выбор по итогам?

— Отбор банков-организаторов осуществлялся на конкурсной основе. Основными критериями отбора были опыт размещения облигаций непосредственно на российском рынке, опыт сотрудничества с белорусскими банками и корпоративными заемщиками, репутация на финансовом рынке, наличие стратегии по размещению, а также размер вознаграждения.

Организаторами эмиссий на российском рынке как в 2019-м, так и в 2020 году выступили Газпромбанк, Совкомбанк, банк «ФК Открытие», а Евразийский банк развития участвовал в качестве соорганизатора.

По итогам размещения облигаций работу банков мы оцениваем положительно. Профессионализм, слаженность действий и четкое распределение обязанностей способствовали оперативному взаимодействию с регулятором и инфраструктурными организациями, качественной подготовке эмиссионной документации, вовлечению в процесс широкого круга инвесторов, что, в свою очередь, нашло отражение в существенном интересе к белорусским госбумагам.

Именно наличие отлаженных каналов взаимодействия с банками-организаторами позволило Минфину Беларуси в 2020 году оперативно среагировать на улучшение ситуации на рынке в условиях пандемии и в мае осуществить пятилетний выпуск на 10 млрд рублей.

■ ■ ■
НАМ БЫ ХОТЕЛОСЬ,
ЧТОБЫ БЕЛОРУССКИЕ
КОРПОРАТЫ
ПОПРОБОВАЛИ СЕБЯ
НА РОССИЙСКОМ
РЫНКЕ. ДЛЯ ЭТОГО
НА СЕГОДНЯШНИЙ
ДЕНЬ НЕТ НИКАКИХ
ПРЕПЯТСТВИЙ
И ОГРАНИЧЕНИЙ

— **Каковы планы по размещению новых выпусков рублевых облигаций? Планируете ли увеличивать срок и объем?**

— На данный момент у нас еще не завершена действующая облигационная программа, неразмещенный остаток по которой составляет 10 млрд рублей (два выпуска сроком на 5 лет каждый). Срок действия документа лимитирован концом 2020 года. И конечно же, мы рассматриваем возможность еще раз выйти на российский рынок с предложением, однако решения о размещении новых выпусков Минфин будет принимать исходя из потребностей бюджета, запланированных объемов рефинансирования долга и рыночной конъюнктуры. Что касается сроков, то Минфин стремится придерживаться стратегии удлинения сроков заимствований. Например, на сегодняшний день в портфеле госдолга средний срок несвязанных заимствований на международных рынках составляет около 9 лет.

Если говорить о планах на перспективу, то мы не откажемся от российского рынка. Он нам интересен, как и Беларусь российским инвесторам. Лучшим подтверждением этому является большой спрос на наши долговые бумаги при размещении и активные торги на вторичном рынке.

— **Какова стратегия Минфина РБ по управлению госдолгом на сегодня? Как вы балансируете выпуск долга в национальной валюте, в российских рублях, а также выпуск еврооблигаций в долларах и евро?**

— В последние годы Министерство финансов проделало огромную работу в области долговой политики. Уже сегодня можно говорить о ее эффективности: значительно снижена долговая нагрузка на государственный бюджет, создан и успешно функционирует механизм рыночного привлечения заемных ресурсов, необходимых для обеспечения бюджетных потребностей. Наблюдается постоянное развитие инвесторской базы, достигнут существенный прогресс в части улучшения структуры долгового портфеля — увеличен средний срок заимствований, снижена средняя стоимость их обслуживания.

Достижение отмеченных целей было во многом обеспечено благодаря комплексу принятых ведомством мер в отношении долговой устойчивости

в предыдущие годы, в том числе максимального задействования недолговых источников на цели покрытия платежей по государственному долгу, отказа от финансирования коммерческих проектов за счет средств внешних государственных займов, ужесточения подходов к установлению лимитов для гарантированного Республикой Беларусь долга, совершенствования инфраструктуры внутреннего финансового рынка и так далее.

Проводимая Минфином долговая политика в краткосрочной перспективе будет базироваться на положениях государственной программы «Управление государственными финансами и регулирование финансового рынка» на 2020–2025 годы. Госпрограмма предполагает реализацию комплекса мер, направленных на обеспечение долговой устойчивости. Ею определен целый ряд индикаторов, связанных с управлением госдолгом.

Однако в текущей ситуации с учетом наличия шоков, с которыми столкнулась финансовая система, а также ряда неопределенностей по результатам года министерству потребуется провести детальный анализ положений госпрограммы на предмет корректировки ее положений и целевых индикаторов.

Относительно балансирования выпуска долга в иностранной и национальной валюте госпрограммой предусмотрено ежегодное увеличение доли заимствований на внутреннем рынке в белорусских рублях. Но опять же нет уверенности в том, что в ближайшей перспективе на внутреннем рынке будет значительный спрос на долг в национальной валюте. Установленные программой целевые индикаторы в данной части потребуют также проведения детального анализа и пересмотра по итогам года.

— **Как вы оцениваете спрос и доходность последних размещений?**

— Если говорить об уровне спроса и доходности новых выпусков, то стоит учитывать ту ситуацию, в которой прошли наши размещения.

В целом текущий год начался весьма позитивно для локальных и международных рынков капитала. На этой волне нами было принято решение и анонсирована готовность к размещению новых выпусков еврооблигаций. Однако изменение конъюнктуры, связанное

с быстрым распространением коронавируса, паническими настроениями на мировых рынках и разрывом сделки ОПЕК+, вынудило Беларусь принять решение отложить «прайсинг» новых выпусков до стабилизации ситуации.

Исключением не стал и российский рынок, который уже к середине апреля практически полностью восстановился. Как я уже заметил, мы оперативно среагировали на улучшение ситуации.

Впрочем, новый выпуск на российском рынке не вызвал такого ажиотажного спроса, как при размещении первых двух траншей в 2019 году (тогда спрос превысил предложение в 4.5 раза). При этом на наше предложение серьезное внимание обратили розничные инвесторы — более 1.3 млрд рублей в книгу внесли физические лица. Ставка купона установлена на уровне 8.5% годовых, что является минимальным значением для размещений Беларуси на этом рынке.

Что касается евробондового предложения, то только в июне мы смогли увидеть оптимальное «рыночное окно» для выхода. В итоге Беларусь стала первой из стран СНГ, осуществившей размещение на международном долговом рынке капитала после начала пандемии.

Спрос на наши бумаги в 4 раза превысил предложение (два выпуска на сумму \$1.25 млрд), что позволило несколько раз пересматривать ценовые ориентиры в сторону их понижения. Однако стоит понимать, что ввиду сохранения глобальной неопределенности на мировых рынках меняется и аппетит инвесторов к риску, который в то же время провоцирует переоценку его стоимости. Так, премия за риск, которую потребовали участники рынка, увеличилась примерно в 1,5 раза по сравнению с аналогичным размещением в 2018 году. Доходность по пятилетним бумагам установлена на уровне 5.875% годовых, по десятилетним — 6.378%.

— **Как охарактеризуете распределение инвесторов, покупающих белорусские облигации? Стремитесь ли вы как-то изменить это распределение?**

— Состоявшиеся размещения показали значительный интерес к нашим долговым бумагам со стороны всех категорий инвесторов — банков, брокерских, инвестиционных, управляющих, страховых компаний.

При этом особенностью российского рынка является то, что в наши бумаги охотно вкладываются физические лица, а благодаря допуску облигаций к учету в международном депозитарии Clearstream через «депозитарный мост» с НРД к российским инвесторам добавились и нерезиденты Российской Федерации.

Конечно же, мы стремимся к географической диверсификации инвесторской базы и поиску «новых имен».

Сложно опровергнуть тот факт, что чем больше число желающих приобрести суверенные ценные бумаги, тем вероятнее, что за счет изменения соотношения между спросом и предложением удастся снизить цену заимствований.

Поэтому в приоритете активное взаимодействие с инвесторским сообществом и поддержание контактов с иностранными партнерами. Это и общение на различных площадках с крупными инвесторами, рейтинговыми агентствами, и встречи на уровне высших должностных лиц. Например, проведенный в прошлом году на Лондонской бирже Belarus Capital Markets Day с участием премьер-министра Беларуси получил большое число позитивных отзывов. В результате в последних выпусках евробондов в качестве владельцев появились имена очень крупных американских и европейских инвестиционных фондов, которые ранее не рисковали вкладываться в белорусские бумаги.

Мы целенаправленно занимаемся повышением доверия международного сообщества к нашей стране как надежному заемщику, в том числе и через улучшение позиции Беларуси в международных рейтингах. Например, мы бы хотели видеть среди своих инвесторов пенсионные фонды, однако, согласно российскому законодательству, кредитный рейтинг нашей страны не позволяет вкладывать пенсионные накопления в белорусские суверенные бумаги.

— **Изменила ли как-то пандемия коронавируса практику работы по организации выпусков суверенных бондов в вашем случае?**

— Несомненно, пандемия внесла в наши планы свои коррективы. В начале марта текущего года ситуация на финансовых рынках характеризовалась высокой волатильностью, и, несмотря на проведение всей необходимой подготовительной работы (назначение организаторов выпусков, составление эмиссионной

документации, прохождение внутригосударственных процедур, проведение «роуд-шоу»), глобальный экономический спад и снижение активности потенциальных инвесторов не позволили Беларуси весной выйти на рынок. Работа по размещению евробондов была приостановлена на несколько месяцев.

Также с целью соблюдения регуляторных правил и создания дополнительного комфорта для инвесторов требовалась неоднократная доработка проспекта эмиссии в части оценки влияния COVID-19 на рост экономики, состояние бюджета и государственного долга.

Как известно, в марте произошел рекордный отток средств нерезидентов из облигаций федерального займа (ОФЗ), доля которых в течение месяца снизилась с 34,9 до 31,7%. Минфин России приостановил проведение аукционов по размещению ОФЗ до стабилизации ситуации, что также заставило нас несколько отсрочить планы по реализации гособлигаций на российском рынке.

Тем не менее уже в апреле на площадке Московской биржи при участии представителей Минфина, Минэкономики и Нацбанка Беларуси был проведен онлайн-вебинар, в ходе которого представлена презентация облигационного займа. Таким образом опробован новый формат общения эмитента с инвесторами. Диалог с представителями крупнейших управляющих компаний и инвестиционных фондов в рамках выпуска еврооблигаций также состоялся в онлайн-формате.

— **Ожидаете ли вы выхода новых белорусских эмитентов облигаций на российский финансовый рынок вслед за Минфином и «Евроторгом»? Насколько привлекательным является российский облигационный рынок как таковой для белорусских эмитентов?**

— Беларусь в качестве суверена, а также в лице отдельных корпоратов закрепила за собой статус образцового заемщика с качественной кредитной историей. Интерес у инвесторов к белорусскому риску сейчас очень высокий, и сделки Минфина и «Евроторга» показали готовность российского долгового рынка и российской финансовой инфраструктуры принимать к размещению белорусских эмитентов.

Наши корпораты, безусловно, накопили богатый опыт эмиссии долговых бумаг, но знания и ресурсы они получили на локальном рынке. И если банковские



МЫ РАСПОЛАГАЕМ
ДОСТАТОЧНЫМИ
СРЕДСТВАМИ
ДЛЯ ОСУЩЕСТВЛЕНИЯ
ВЫПЛАТ ВСЕМ
НАШИМ КРЕДИТОРАМ
И ОБЛИГАЦИОННЫМ
ИНВЕСТИТОРАМ

кредиты и внутренние облигационные займы в качестве источников финансирования уже давно опробованы, то размещение облигаций на внешних рынках, в том числе на российском, для многих остается terra incognita.

Нам бы хотелось, чтобы белорусские корпораты попробовали себя на российском рынке. Для этого на сегодняшний день нет никаких препятствий и ограничений. С этой целью в конце 2019 года Минфином на площадке Банка развития Республики Беларусь при поддержке Газпромбанка, юридической компании Clifford Chance проведен семинар для представителей банковского и корпоративного сектора, где все участники белорусских размещений на евробондовом и российском рынках поделились своим профессиональным опытом — как это работает, какие требования к эмитентам, какие подходы к эмиссии, сколько это стоит, сколько занимает времени.

И безусловно, российский рынок обладает рядом несомненных преимуществ, которые могут стать определяющими при выборе белорусскими компаниями площадки для заимствований. Во-первых, этот рынок характеризуется высокой инвестиционной активностью и значительной ликвидностью. Во-вторых, российские инвесторы наиболее лояльны по отношению к белорусским эмитентам в связи с наличием тесных деловых контактов между предпринимателями обоих государств, узнаваемостью белорусских брендов в России, пониманием уровня белорусских рисков и белорусского бизнеса, отсутствием языковых барьеров. В-третьих, в России гораздо меньше внимания уделяют субъективному взгляду международных рейтинговых агентств. По мнению специалистов, Беларусь, как и Россия, сильно недооценивается. Это мнение справедливо в отношении как суверенов, так и отдельных компаний. Кроме того, здесь более мягкие требования к эмиссии касательно объема выпуска — минимальный объем заимствования 50 млн рублей.

Несмотря на весь успешный опыт размещений суверена и «Евроторга», который должен служить позитивным сигналом для других компаний, пока, к сожалению, мы не наблюдаем новых белорусских имен на российском рынке.

Необходимо понимать, что, как бы положительно ни были настроены инвесторы к белорусским заемщикам, все-таки требования бирж и ожидания участников рынка позволяют выйти на рынок только эмитентам, соответствующим определенным критериям (объем выручки, кредитный рейтинг, отчетность по МСФО, размер бизнеса и его устойчивость, долговые метрики, стратегия развития, рынки сбыта и так далее). При этом эмитент должен быть готов к расходам на услуги организаторов, аудиторов, юридических и рейтинговых консультантов. Чтобы соответствовать этим критериям, нашим компаниям, которые все же решатся выйти из зоны комфорта локального рынка, нужно время.

— Как рост дефицита бюджета повлияет на объемы выпуска долговых обязательств Беларуси?

— Очевидно, что обстоятельства текущего года не могли не сказаться на состоянии бюджета. И тут речь идет не только о неблагоприятной эпидемиологической ситуации в Республике Беларусь и в мире, но и о нестабильной политической обстановке в стране в ходе электорального периода и после проведения президентских выборов.

В первую очередь существенным шокам подверглась доходная часть бюджета. По результатам года потери доходов бюджета прогнозируются на уровне 3,7–4 млрд белорусских рублей. Основная указанной суммы связана с нефтяным рынком, уменьшением размера таможенных пошлин, а также объемов экспорта нефтепродуктов. Кроме того, с учетом ситуации в экономике в целом ожидается недополучение налога на прибыль, дивидендов от предприятий государственной собственности.

С точки зрения расходной части бюджета отмена из-за коронавируса ряда мероприятий, в том числе перенос Олимпийских игр в Токио, позволит обеспечить экономию бюджетных ресурсов на сумму около 1 млрд белорусских рублей. Часть расходов будет профинансирована за счет средств международных финансовых организаций, предоставленных Республике Беларусь на цели борьбы с COVID-19. В июне со Всемирным банком подписано кредитное соглашение о выделении республике экстренно-

го финансирования на поддержку отечественного здравоохранения, в том числе закупку оборудования и средств защиты. До конца года ожидается подписание аналогичных соглашений с Европейским инвестиционным банком и Фондом ОПЕК. Еще часть расходов будет сокращена посредством секвестирования отдельных статей бюджета либо их переноса на следующий финансовый год.

Плановый дефицит бюджета увеличен с первоначальных 900 млн до 2,1 млрд белорусских рублей. В случае развития самого негативного сценария данная сумма может быть увеличена до 5 млрд белорусских рублей. Ее закрытие будет обеспечено за счет рублевых и валютных остатков бюджета, объем которых, благодаря взвешенной политике Минфина в предыдущие периоды, достаточен для предотвращения любых финансовых шоков.

— Как вы оцениваете реакцию рынков на поствыборные события в стране? Какое прогнозируете развитие ситуации?

— Такие значимые для страны события, как выборы главы государства, всегда вызывают повышенное внимание со стороны участников рынка. Поэтому ожидаемо, что массивный поток новостей из Беларуси не мог не сказаться на настроениях инвесторов, и со второй декады августа мы увидели существенную волатильность и падение котировок белорусских облигаций.

Дальнейшее развитие ситуации на финансовых рынках предугадать достаточно сложно. Но со своей стороны могу подтвердить, что в вопросах долговой политики Республика Беларусь была и остается верной принципам безусловного исполнения всех обязательств. Мы располагаем достаточными средствами для осуществления выплат всем нашим кредиторам и облигационным инвесторам. Мы также готовы к открытому диалогу с держателями наших ценных бумаг, чтобы снять их возможную обеспокоенность, донести актуальную информацию об экономической ситуации, о состоянии бюджета, госдолга, банковской системы Беларуси.

Несмотря на достаточно напряженный во всех отношениях год, надеюсь, что отрицательная динамика цен белорусских бумаг носит временный характер. 