

## Взгляд регулятора на долговой рынок Беларуси



Анатолий ШАРШУН

**В 2021–2022 гг. в Беларуси фиксировались случаи дефолтов по облигациям, а в этом году подобные факты появились и на рынке токенов.**

**Насколько велики проблемы, возникшие на долговом рынке Беларуси? Планируется ли менять законодательство и усиливать защиту инвесторов? Эти и другие актуальные вопросы «ЭГ» обсудила с директором Департамента по ценным бумагам Министерства финансов Анатолием Шаршуном.**

**– Весной из-за турбулентных явлений на валютном рынке у многих были опасения, что эмитенты корпоративных облигаций не смогут выполнять свои обязательства. Как сейчас развивается ситуация на данном рынке?**

– На начало 2022 г. в обращении находилось более 900 выпусков корпоративных облигаций. В январе-сентябре эмитентам 89 выпусков нужно было исполнять обязательства (погасить или досрочно выкупить облигации) перед инвесторами на 1,76 млрд руб.

Фактически за этот период все обязательства были исполнены, за исключением пяти эмитентов, которые по шести выпускам облигаций своевременно не исполнили обязательства на сумму около 12 млн руб. Таким образом, по сравнению с общим объемом обязательств, которые должны были исполнить эмитенты облигаций, эта сумма составляет 0,7% (в 2021 г. – около 1%).

Как показывает международная практика, в 3–4% случаев условия исполнения обязательств по корпоративным облигациям, в т.ч. при погашении, нарушаются. Для того чтобы уровень дефолтности оставался низким, мы прилагаем немало усилий и намерены придерживаться такой линии поведения в будущем.

**– В 2021–2022 гг. Минфин опубликовал более 20 сообщений о фактах неисполнения обязательств по облигациям и о недобросовестных случаях выпуска таких облигаций. По вашим данным, какое количество физлиц и юрлиц оказались владельцами «проблемных» ценных бумаг?**

– Безусловно, факты неисполнения обязательств мы видим и разбираемся в каждом конкретном случае. Максимальное количество инвесторов по выпуску инвестиционных процентных облигаций, в отношении которых условия исполнения обязательств со стороны эмитента были нарушены, по нашим данным, составляет 269. Однако подавляющее большинство белорусских инвесторов – грамотные люди, и они диверсифицируют свои вложения, осознавая риски. Соответственно, при анализе реестров констатируется факт того, что владельцами долговых бумаг разных эмитентов выступают одни и те же люди.

**– Сколько всего в нашей стране владельцев облигаций?**

– Судя по количеству счетов «депо», около 20 тыс. физических и юридических лиц являются владельцами облигаций. К этой цифре, конечно же, необходимо прибавить и владельцев документарных облигаций, в отношении которых счета «депо», как правило, не открываются. Но основная часть корпоративных облигаций в нашей республике выпускается в бездокументарной форме.

**– Владельцы дефолтных облигаций уже обращаются с исками в суды. Какова судебная практика по таким делам?**

– На основании той информации, которой мы владеем, суды в большинстве случаев удовлетворяют иски инвесторов. Как регулятор мы также реагируем на запросы судов и инвесторов, подтверждая законность их требований.

**– Сейчас пострадавшие инвесторы могут обращаться в суды только с индивидуальными исками к эмитентам ценных бумаг или также и с коллективными?**

– Судебная практика такова, что суды, видя аналогичные иски инвесторов, одновременно находящиеся в производстве, объединяют их в одно дело. Жаль только, что инвесторы, столкнувшиеся с неисполнением обязательств по облигациям, не всегда своевременно обращаются в судебные инстанции.

## **ЧИТАЙТЕ ТАКЖЕ**

### [Инвестиционная боль белорусской экономики](#)

В этом вопросе мы приняли принципиальное решение законодательно помочь инвесторам. В 2023 г. после вступления в силу изменений в Закон от 05.01.2015 № 231-3 «О рынке ценных бумаг» в Беларуси появится институт представителя владельцев облигаций. Это означает, что в установленных случаях еще до размещения долговых бумаг будут назначаться такие представители (как правило, в других странах для этого привлекаются юридические консультанты). Появление нового института позволит упростить процесс переговоров многих инвесторов с эмитентом ценных бумаг и сделать их действия в отстаивании законных прав более организованными.

**– Планирует ли Минфин внести изменения в законодательство, которые позволят свести к минимуму количество проблемных историй на долговом рынке?**

– Для нас это приоритетная задача. Иногда мы сталкиваемся со случаями, когда, например, необеспеченные облигации выпускались под чистые активы заемщика. Но когда дело доходит до принудительного исполнения, у инвесторов возникают трудности с взысканием или реализацией активов эмитента.

Поэтому мы подготовили проект указа, который усилит ответственность эмитентов облигаций. Для того чтобы повысить уровень достоверности сведений о финансовом положении эмитентов или их поручителей, вводится обязательный аудит отчетности, а эмиссия необеспеченных облигаций будет осуществляться с лимитом 80% от стоимости чистых активов. Также обязательной станет экспертиза независимой оценки недвижимости, выступающей в качестве предмета залога по обязательствам эмитента.

В рамках действующей практики публичного объявления факта неисполнения обязательств каким-либо эмитентом вместе с указанием сведений о его учредителях мы

уже отмечаем, что другие эмитенты стали более ответственно относиться к своим обязательствам. Ведь дефолт влечет запрет на эмиссию облигаций в будущем. Кроме того, в современном информационном пространстве факт дефолта навсегда закрепляет определенную репутацию не только за конкретными организациями, но и за конкретными людьми.

**– Некоторые инвесторы и юристы считают, что эмитенты «проблемных» облигаций пытаются уйти от ответственности за счет реорганизации компании. Планируется ли пресекать подобную практику путем внесения изменений в законодательство?**

– Да, некоторые эмитенты облигаций путем многочисленных реорганизаций, возможно, пытаются затянуть или запутать процесс исполнения обязательств. В отношении таких компаний мы всегда передаем необходимую информацию в правоохранительные органы. В конечном итоге лица, принимающие решения о реорганизации с неблагоприятными целями, должны понимать, что они будут привлечены к субсидиарной и уголовной ответственности, поскольку в случае банкротства управляющие вероятнее всего выявят причинно-следственную связь между фактом банкротства и решением о реорганизации.

Запрет или разрешительный порядок реорганизации эмитентов ценных бумаг не находит подтверждения в мировой практике. В Беларуси в отношении абсолютного большинства случаев реорганизации эмитентов ценных бумаг также не поступает жалоб. Тем не менее мы прорабатываем данный вопрос с отраслевыми госорганами в целях защиты интересов инвесторов и готовы рассмотреть конкретные предложения.

Важнейшую задачу мы также видим в создании таких условий, чтобы инвесторы при любом сценарии были максимально защищены. Для этого, в частности, и усиливаются требования к эмиссии облигаций с тем, чтобы снизить саму вероятность прихода на рынок недобросовестного эмитента. В текущем году мы также модернизируем Единый портал финансового рынка. Одним из его дополнительных сервисов станет возможность для инвестора подписаться на получение электронных рассылок, касающихся событий в отношении конкретного эмитента.

**– Профучастники рынка ценных бумаг отмечают, что после запрета на выпуск валютных облигаций активность на рынке корпоративных облигаций снизилась. Вас как регулятора текущая ситуация устраивает?**

– При любой динамике рынка Министерство финансов непрерывно работает над его совершенствованием. В этом суть функций любого регулятора.

Действительно, интерес к индексируемым рублевым облигациям пока ограничен. Однако благодаря изменениям законодательства формулы расчета доходности по таким ценным бумагам в 2023 г. будут существенно упрощены. Уверен, что внедрение классических индексируемых облигаций повысит интерес со стороны инвесторов.

Что касается предложений возобновить эмиссию валютных корпоративных облигаций, то, на наш взгляд, к этому вопросу нужно подходить сбалансировано. Устойчивость эмитентов валютных облигаций, не имеющих валютной выручки, действительно может пострадать при значительной девальвации национальной валюты. Если исходить из того, что одной из целей такого запрета является обеспечение финансовой стабильности и снижение давления на валютный рынок, то почему бы не разрешить эмиссию таких облигаций предприятиям, имеющим экспортный потенциал. Данный вопрос нужно рассматривать всесторонне, ведь запрет на эмиссию валютных облигаций является в т.ч. фактором снижения инвестиционной активности населения на внутреннем рынке, стимулирующим вывод капитала или хранения денежных средств «под подушкой».

**– Наряду с облигациями в Беларуси получил развитие рынок токенов. Де-факто это токенизированные облигации, которые можно выпускать и в инвалюте. При этом на рынке токенов, не регулируемых Минфином, инвесторы также сталкиваются со случаями неисполнения обязательств. Как вы относитесь к токенизированному рынку облигаций?**

– Цифровые активы созданы и учитываются благодаря технологии блокчейн. Это единственный принципиальный момент, который отличает токен от классической облигации. Иностранные финансовые регуляторы и международные организации уже достигли понимания, как относится к цифровым активам. Главное, на что они указывают, – технологический нейтралитет и единообразие. Суть данного тезиса в том, что технологии для учета финансовых инструментов могут использоваться разные, но регулирование таких инструментов должно быть сопоставимым. То есть вопрос не в технологии учета, а в сущности отношений между эмитентом и инвестором.

Сегодня регулирование условий выпуска облигаций и токенов в Беларуси отличаются. Когда эмитентам в 2021 г. запретили выпускать валютные облигации, они еще активнее стали занимать валюту путем размещения токенов. То есть цели запрета на валютные корпоративные заимствования не достигнуты в полной мере. Кроме того, к эмитентам токенов не предъявляются сопоставимые с эмитентами облигаций требования. А это уже влечет повышение рисков для инвесторов в облигации. Ведь отдельные эмитенты вначале выпустили облигации в пределах своих чистых активов, а после исчерпания пруденциальных нормативов законодательства о ценных бумагах осуществили выпуск токенов, в связи с чем их совокупная долговая нагрузка перед всеми инвесторами увеличилась.

Тем не менее эксперимент с токенами доказывает важность конкуренции между различными финансовыми площадками и расширяет возможности для привлечения инвестиций белорусскими предприятиями. Минфин уже направил предложения, основанные на международной практике, в Администрацию ПВТ. У нас нет сомнений в том, что международные принципы регулирования будут внедрены и в Беларуси. Ведь главная задача всех отраслевых госорганов в этом вопросе – обеспечение финансовой стабильности и защита интересов инвесторов.

Использование материала без разрешения редакции запрещено. За разрешением обращаться на [op@neg.by](mailto:op@neg.by)

эмитенты

дефолт

инвестиции

рынок ценных бумаг

Автор публикации:

Беседовал Дмитрий ЗАЯЦ