



# Взаймы ...банку?

*В Беларуси растет популярность корпоративных облигаций*

Рынок ценных бумаг, и прежде всего сегмент корпоративных облигаций, в Беларуси в последние годы развивается достаточно активно. Этому способствуют меры государства по стимулированию долгосрочных инвестиций, а также повышение финансовой грамотности населения. Какие плюсы и минусы имеют корпоративные облигации по сравнению с традиционными для белорусов вкладами, и что изменится на рынке в ближайшем будущем?

## Вместо кредита

Можно сказать, что рынок корпоративных облигаций в Беларуси начал свое существование в 1997 году. Именно тогда в нашей стране были выпущены первые ценные бумаги такого рода, эмитентом которых стало СП ООО «Белпаркет».

Какое-то время рынок облигаций развивался медленно. Например, с 1998 по 2001 год в Госреестре не было зарегистрировано ни одного выпуска корпоративных облигаций. Вместе с тем тогда были осуществлены первые 7 выпусков облигаций местных займов, эмитентами которых выступали Брестский, Гродненский, Гомельский, Минский и Могилевский горисполкомы. В 2002 году были эмитированы первые жилищные облигации. С 2003 года облигации начали выпускать коммерческие банки страны.

– Импульсом для развития рынка стала отмена с апреля 2008 года налогообложения доходов по корпоративным облигациям, – рассказывают о становлении отрасли в Министерстве

финансов. – Данная мера, а также иные мероприятия, в том числе упрощение процедуры эмиссии и обучающие семинары по вопросам рынка ценных бумаг, позволили оживить рынок облигаций.

Если в 2007 году было зарегистрировано 59 выпусков облигаций 9 эмитентов, то в 2014-м – уже 456 выпусков облигаций 211 эмитентов. А всего с 1997 года по 31 декабря 2015 года в Госреестре ценных бумаг зарегистрировано 2 722 выпуска облигаций.

На 1 января 2016 года в обращении находился 791 выпуск облигаций (с учетом биржевых облигаций) 313 эмитентов на сумму 140,2 трлн рублей. Из них облигации банков – на сумму 65,3 трлн рублей, небанковских организаций – на 61,8 трлн рублей (в том числе жилищные облигации на 3,4 трлн рублей), облигации местных займов – на 13,1 трлн рублей. В общем объеме облигации, номинированные в национальной валюте, составляли 58,6 %, в евро – 11 %, в российских рублях – 1,4 %, в долларах США – 29 %.

Для сравнения: на 1 января 2015 года в обращении нахо-

дилось 859 выпусков облигаций 351 эмитента на сумму 109,9 трлн рублей. Как поясняют эксперты, в первом полугодии 2015 года наблюдалось снижение количества и объемов выпусков облигаций, связанное, в первую очередь, с окончанием льготного периода налогообложения доходов по эмитируемым корпоративным облигациям. Указ № 85, предусматривающий продление соответствующих налоговых льгот до 31 декабря 2017 года, глава государства подписал в марте 2016 года.

Как свидетельствуют данные Министерства финансов, возможности корпоративных облигаций в Беларуси в 2015 году довольно активно использовали банки (например, Беларусбанк, Белагропромбанк, Белинвестбанк, Белгазпромбанк), а также компании различных сфер деятельности. В том числе это ретейл – «Евроторг», универсам «Центральный», застройщики (бездоходные жилищные облигации) – МАПИД, «Астосдевелопмент», «Зомекс Инвестмент», «Трайпл», промышленные предприятия – БелАЗ, МТЗ, представители сферы финансовых услуг – «АСБ Лизинг».

– Постепенно белорусские компании начинают осознавать потенциал корпоративных облигаций как дополнительного инструмента заимствований и применять его на практике. Ведь, по сути, эти ценные бумаги дают возможность привлечь ресурсы дешевле, чем у банка, и на более длительный



срок. То есть речь идет о более устойчивой ресурсной базе для заемщиков, – перечисляет плюсы для эмитентов облигаций аналитик Исследовательской группы BusinessForecast.by Александр Муха.

По словам эксперта, в странах с более зрелым рынком ценных бумаг компании гораздо активнее используют корпоративные облигации для финансирования текущей деятельности и инвестиционных проектов. Например, в США в 2015 году компании выпустили корпоративных облигаций на общую сумму 1,513 трлн долларов по сравнению с 1,474 трлн в 2014-м.

Однако и условия на американском рынке ценных бумаг для эмитентов весьма привлекательны, что подогревает интерес бизнеса к альтернативному виду заимствований. К примеру, средний срок выпускаемых корпоративных облигаций в США в декабре 2015 года составил 15,8 года. При этом компании с высоким рейтингом могут привлекать деньги под очень низкие ставки.

– Так, облигации Starbucks в долларах США размещены под 2,1 %. Есть случаи, когда ставка купона и вовсе составляет 0 %! Это дисконтные облигации Goldman Sachs на сумму 641 млн долларов с погашением 3 февраля 2045 года, – приводит примеры Александр Муха. – Конечно, такое положение дел на рынке открывает немалые возможности для развития бизнеса, в то время как громкие имена эмитентов привлекают на него все новых инвесторов.

## Облигации vs. Вклады

Ознакомиться с перечнем находящихся в обращении белорусских корпоративных облигаций можно на портале Министерства финансов. Также эта информация доступна на сайтах самих банков и компаний, выпускающих ценные бумаги. Кроме того, создан единый портал финан-



Источник: «АСБ Брокер»



**Аналитик  
Исследовательской группы  
BusinessForecast.by  
Александр МУХА:**

– Необходимо отметить, что корпоративные облигации, в отличие от банковских вкладов, подходят более искушенным инвесторам, которые умеют взвешенно оценивать финансовые риски предприятий и банков. Дело в том, что более высокий доход по корпоративным облигациям, как правило, сопровождается и более высокими рисками невозврата денежных средств инвестора. Поэтому потенциальный покупатель корпоративных бумаг должен задуматься о том, почему эмитент «пылесосит» рынок, устанавливая завышенные процентные ставки по своим облигациям.

В качестве наглядного примера можно привести четвертый выпуск пятилетних облигаций СООО «Гольф Клуб» в долларах США со ставкой купонного дохода в размере 14 % годовых, единственным держателем которого является белорусский Дельта Банк. В 2015 году компания допустила дефолты по выплате купонных доходов в адрес банка, который сейчас проходит процедуру банкротства. Причем реальная рыночная стоимость залога (двух полей для гольфа, принадлежащих «Гольф Клубу») в действительности на порядок ниже стоимости оценки, указанной в проспекте эмиссии облигаций (11 млн долларов). Соответственно, в этом случае по цепочке под угрозой находится исполнение в полном объеме обязательств самого Дельта Банка перед его кредиторами.

Для профилактики подобных ситуаций в будущем хотелось бы предложить, чтобы Департамент по ценным бумагам Минфина (или Белорусская валютно-фондовая биржа) оперативно публиковал сведения о дефолтах по выплатам купонных доходов и основного долга по корпоративным облигациям. Также целесообразно, чтобы

Бюро кредитных историй наряду с собственно кредитными историями формировало еще и «облигационные» истории эмитентов корпоративных облигаций. Кроме того, необходимо усилить требования к оценке обеспечения исполнения обязательств эмитента по облигациям.

Все эти меры позволят повысить прозрачность рынка корпоративных облигаций, устранить информационную асимметрию, снизить кредитные риски для инвесторов. В целом же, на мой взгляд, целесообразным выглядит расширение полномочий Нацбанка в качестве мегарегулятора с тем, чтобы он мог вводить ограничения для недобросовестных участников финансового рынка с целью усиления защиты прав инвесторов.

Подчеркну в то же время, что случай с СООО «Гольф Клуб» является, скорее, исключением и связан в первую очередь с недобросовестностью конечного бенефициарного собственника компании. В действительности это не означает, что все корпоративные облигации являются высокорискованными бумагами. В настоящее время в обращении находятся интересные бумаги с хорошей доходностью (до 13 % в долларах США) и адекватным уровнем надежности.

В целом интерес к корпоративным облигациям как со стороны эмитентов, так и со стороны инвесторов растет, о чем свидетельствует увеличение их эмиссии вкпе с ростом торгов облигациями на вторичном рынке корпоративных ценных бумаг. Увеличивается интерес белорусов к валютным облигациям банков, которые являются более доходным инвестиционным инструментом по сравнению с валютными депозитами. Так, по данным Нацбанка, по состоянию на 1 января 2016 года физические лица приобрели валютных облигаций банков на общую сумму 539,9 млн долларов.

сового рынка, где есть раздел «Рынок ценных бумаг».

Приобрести корпоративные облигации можно как обратившись непосредственно в отделения банков и компаний-эмитентов, так и через торговую систему Белорусской валютно-фондовой биржи при участии брокера.

Номинал разных выпусков ценных бумаг сильно варьируется, что делает этот инструмент доступным для широкого круга инвесторов. Облигации могут быть двух типов: именные (в этом случае ведется реестр их владельцев) и на предъявителя. Выпускаются ценные бумаги в форме записей на счетах (бездокументарная форма) или в виде отпечатанных на бумаге бланков (документарная форма). Облигации на предъявителя могут быть выпущены только в документарной форме.

По многим условиям облигации можно сравнить с вкладами. Общие черты – фиксированный доход (либо порядок его определения), регулярные выплаты процентов, различная валюта сбережений. Вместе с тем ценные бумаги, как правило, имеют большую процентную ставку, чем депозиты.

Например, ставка дохода валютных облигаций «Евроторга», выпущенных в обращение в 2015 году, составила 10,5 % и 13 % годовых, БелАЗ предлагал инвесторам 10 % и 11,9 % годовых, МТЗ – 11 %. Наибольшая доходность валютных бумаг белорусских банков, выпущенных в тот же год, была равна 7 % годовых. При этом средняя ставка по вкладам в инвалюте на срок свыше 1 года в 2015 году составила 5,6 %, а лучшие предложения находились в пределах 6–7 % годовых.

Что касается корпоративных облигаций в национальной валюте, то в минувшем году банки предлагали ценные бумаги с доходностью: ставка рефинансирования плюс-минус несколько процентных пунктов. Предложения компаний в отдельных случаях достигали 65 % годовых. При этом пик доходности по вкладам в националь-





ной валюте в прошедшем году приближался к 50 % годовых, а средняя ставка депозитов на срок свыше 1 года сложилась на уровне 32 %.

В 2016 году ставки по вкладам продолжают снижаться, а значит привлекательность долгосрочных инвестиций в ценные бумаги с фиксированной доходностью возрастает. Ведь, к примеру, в феврале ставки по валютным вкладам составляли уже в лучшем случае 4–5 % годовых, в то время как обладатель валютных облигаций имеет возможность на протяжении нескольких лет получать до 13 % в год.

Выходит, что для инвестора, который хочет вложить свободные деньги на несколько лет, при этом получая стабильный доход, корпоративные облигации выглядят привлекательнее вкладов. Как правило, срок обращения облигаций до момента погашения составляет от 1 до 5 лет. При этом процентный доход выплачивается владельцу ценных бумаг каждое полугодие либо квартал, а в некоторых случаях и каждый месяц.

Однако, учитывая довольно длительный период обращения облигаций до погашения, возникает закономерный вопрос: неужели ради более высокой ставки придется пожертвовать мобильностью сбережений, которая есть у вкладов? Не совсем так.

Во-первых, и в сфере депозитов происходят изменения в части ставок и налогообложения доходов, которые стимулируют делать выбор в пользу «длинных» денег, а не «коротких». И если сравнивать, к примеру, с безотзывными вкладами, то корпоративные облигации, как правило, дают инвестору больше возможностей сравнительно быстро вернуть вложенные им деньги.

Сделать это можно, продав ценные бумаги другому лицу либо самому эмитенту, если возможность досрочного выкупа эмитентом предусмотрена условиями выпуска. Также владельцы могут передавать облигации

## ПРОДАЖА ОБЛИГАЦИЙ

### на организованном (биржевом) рынке

**1** Осуществить их блокировку на счете «депо» и дать поручение брокеру на продажу облигаций

**2** При наличии в торговой системе покупателя, желающего приобрести такие облигации, совершается сделка, в результате которой продавец получает деньги за проданные облигации, а покупатель получает облигации на свой счет «депо»

Облигации могут быть проданы как по текущей стоимости (т. е. по номинальной стоимости облигации, увеличенной на накопленный процентный доход), так и по цене, определенной продавцом самостоятельно – в зависимости от спроса

### на неорганизованном (внебиржевом) рынке

**1** Владелцу облигаций необходимо самостоятельно найти покупателя и заключить с ним договор купли-продажи, который подлежит обязательной регистрации у брокера. Расчеты по заключенной сделке осуществляются вне торговой системы биржи



## ВЫПУСК ОБЛИГАЦИЙ

**1** Принятие и утверждение юридическим лицом (эмитентом) решения о выпуске облигаций

**2** Регистрация проспекта эмиссии облигаций в регистрирующем органе

**3** Заверение краткой информации об эмиссии облигаций, размещаемых путем проведения открытой продажи (для эмиссии облигаций, размещаемых путем закрытой продажи, этого не требуется)

**4** Государственная регистрация выпуска облигаций

**5** Размещение облигаций на первичном рынке (с использованием услуг брокера или самим эмитентом)

**6** Представление отчета об итогах размещения выпуска облигаций в регистрирующий орган

Подготовка эмиссионных документов осуществляется с использованием услуг брокера

Источник: «АСБ Брокер»



В 2016 году ставки по вкладам продолжают снижаться, а значит привлекательность долгосрочных инвестиций в ценные бумаги с фиксированной доходностью возрастает. Например, в феврале ставки по валютным вкладам составляли в лучшем случае 4–5 % годовых, в то время как обладатель валютных облигаций имеет возможность получать до 13 % в год

в залог, дарить и осуществлять с ними иные сделки, не противоречащие законодательству Беларуси.

И, как показывает статистика, многие инвесторы пользуются этой возможностью. По данным Белорусской валютно-фон-

довой биржи, фактический объем сделок с корпоративными облигациями на вторичном рынке в 2015 году составил 117,6 трлн рублей в эквиваленте, в том числе на бирже – 34,7 трлн, на внебиржевом рынке – 82,9 трлн. Таким образом, на вторичном рынке корпоративных облигаций отмечается достаточно высокая активность участников торгов.

Вместе с тем, предупреждают эксперты, более высокие доходы неразрывно связаны с более высокими потенциальными рисками. Безусловный возврат вкладов физических лиц в Беларуси гарантирован государством. В случае с корпоративными облигациями ответственность за возмещение владельцу ценной бумаги ее стоимости с уплатой обещанного дохода лежит, главным образом, на эмитенте и зависит в первую очередь от его финансового положения.

Корпоративные облигации в Беларуси эмитируются, как правило, с обеспечением (за исключением отдельных случаев, предусмотренных законодательством). В качестве такого обеспечения может выступать в том

## Динамика объема эмиссии корпоративных облигаций

	Декабрь 2014 г.	Январь 2015 г.	Декабрь 2015 г.	Январь 2016 г.
<b>1. Объем эмиссии облигаций:</b>				
в национальной валюте, в млрд руб.	3 481,6	351,2	1 648,7	40,5
в иностранной валюте, в млн рос. руб.	1 082,0	–	–	–
в иностранной валюте, в млн дол. США	493,5	45,0	526,2	–
в иностранной валюте, в млн евро	307,3	–	126,0	–
в иностранной валюте, в млн злотых	–	–	–	–
	01.01.2015	01.02.2015	01.01.2016	01.02.2016
<b>2. Объем эмиссии облигаций на отчетную дату:</b>				
в национальной валюте, в млрд руб.	53 010,3	53 184,8	54 571,1	52 896,1
в иностранной валюте, в млн рос. руб.	8 719,2	8 569,2	9 179,8	6 819,2
в иностранной валюте, в млн дол. США	2 320,6	2 290,6	2 810,8	2 120,4
в иностранной валюте, в млн евро	775,1	771,6	908,5	707,5
в иностранной валюте, в млн злотых	–	–	–	–

Источник: Департамент по ценным бумагам Министерства финансов Республики Беларусь



числе залог, поручительство, банковская гарантия, договор страхования.

– Если эмитент обеспеченных ценных бумаг не может исполнить свои обязательства, удовлетворение требований инвестора будет осуществляться в том числе за счет обеспечения, – поясняет заместитель директора Департамента по ценным бумагам Министерства финансов Алексей Красинский. – Если же речь идет о необеспеченных облигациях, то возврат средств возможен только за счет имущества должника.

Таким образом, корпоративные облигации – это альтернатива вкладам, которая на сегодняшний день может принести более высокий доход. Но вместе с тем у этой альтернативы имеются и более высокие риски. Поэтому, прежде чем отдать предпочтение корпоративным облигациям, инвестору следует ответить самому себе на вопрос: готов ли он к таким дополнительным рискам? И, конечно, внимательно подойти к выбору ценных бумаг, предварительно оценив платежеспособность их эмитента.

## Дело за эмитентами

Оценивая динамику рынка корпоративных облигаций в последние годы, можно сделать вывод, что инструмент интересен и востребован как эмитентами, так и инвесторами. Если для одних это альтернативный источник заимствований, то для других – возможность вложить деньги на несколько лет под хорошую ставку, хоть и с дополнительными рисками.

Вместе с тем предстоит еще многое сделать для полноценного развития данного инструмента в дальнейшем. Так, сегодня Министерство финансов работает над созданием законодательных условий для появления на национальном финансовом рынке институциональных инвесторов и внедрения основ секьюритизации.

– Это создаст дополнительные условия для развития фондового рынка за счет выпуска ценных бумаг, обеспеченных активами, генерирующими стабильные денежные потоки, а также увеличит спрос на корпоративные облигации на рынке, –

ожидают представители министерства.

Определенные изменения на рынке несет с собой и вступление с 2016 года в силу закона «О рынке ценных бумаг». Документ позволяет создавать альтернативные существующей площадке биржи по организации торговли ценными бумагами, дает возможность эмитентам выстраивать более гибкую и интересную как для себя, так и для инвесторов процентную политику, связанную с возможностью совершения операций с эмитированными бумагами.

– В целом документ повышает привлекательность такого инструмента, как корпоративная облигация, и расширяет возможности участников финансового рынка, – отмечает Алексей Красинский. – Теперь дело за самими эмитентами. Чем активнее они будут работать, предлагая инвесторам интересные не только с точки зрения ставки, но и гибкости инструмента условия, тем, соответственно, это будет более востребовано и интересно для физических и юридических лиц.

Анна КОТ

## Динамика объема рынка облигаций юридических лиц Республики Беларусь

	Декабрь 2014 г.	Январь 2015 г.	Декабрь 2015 г.	Январь 2016 г.
<b>1. Биржевой рынок:</b>				
<b>1.1. Объем сделок юридических лиц – резидентов Республики Беларусь, млрд руб.:</b>				
по номинальной стоимости	2 179,0	1 828,4	5 334,1	2 298,3
по фактической стоимости	2 191,6	1 847,6	5 337,1	2 329,6
<b>2. Внебиржевой рынок:</b>				
<b>2.1. Объем сделок юридических лиц – резидентов Республики Беларусь, млрд руб.:</b>				
по номинальной стоимости	10 456,7	7 836,3	7 446,7	8 250,7
по фактической стоимости	6 999,8	8 840,3	7 621,8	8 287,1
<b>Итого:</b>				
по номинальной стоимости	12 635,6	9 664,7	12 780,9	10 549,0
по фактической стоимости	9 191,4	10 687,9	12 958,9	10 616,8

Источник: «ОАО Белорусская валютно-фондовая биржа»