

Изменения законодательства, регулирующего выпуск и обращение ценных бумаг, позитивно отразилось на состоянии отечественного фондового рынка, считают в Минфине. Пока на нем доминируют традиционные облигации, но в министерстве надеются, что со временем бизнес проявит интерес и к другим финансовым инструментам. На вопросы Office Life ответил директор департамента по ценным бумагам Минфина **Алексей Красинский**.



Алексей Красинский

Директор департамента
по ценным бумагам
Минфина

— **Алексей Дмитриевич, в связи с изменениями правил валютных операций понадобятся инструменты, защищающие эмитентов и инвесторов от валютных рисков. Что это может быть?**

— Белорусские предприятия сохраняют возможность осуществлять эмиссию облигаций, номинированных в белорусских рублях, ставка дохода которых учитывает курс иностранной валюты. Этот инструмент активно используется эмитентами в последнее время.

Если в законодательство дополнительно будет внесен иницилируемый Нацбанком запрет на выражение денежных обязательств в валютном эквиваленте, у инвесторов останется возможность хеджировать свои риски при помощи производных финансовых инструментов (фьючерсов, опционов и т. д.). Однако проблемой в этом случае может стать отсутствие на рынке финансовых посредников, которые будут готовы продавать такие производные финансовые инструменты, принимая на себя валютные риски.

— **Каковы особенности выпуска и обращения индексных облигаций?**

— Законодательством о ценных бумагах такое понятие, как «индексные облигации», формально не предусмотрено. При этом существуют и активно применяются такие виды облигаций, процентный доход по которым привязан к какому-либо объективно меняющемуся финансово-экономическому показателю. Например, белорусские эмитенты активно используют ставку рефинансирования Нацбанка, а также ставки LIBOR и EURIBOR при определении доходности выпускаемых облигаций. Установление подобной зависимости доходности облигаций от внешних индикаторов, с одной стороны, позволяет эмитентам гибко управлять величиной долга, с другой —

инвесторы в облигации получают механизм страхования рисков обесценивания стоимости вложений в долговые инструменты.

— Как вы оцениваете рост рынка облигаций в целом и сегмента корпоративных бондов в частности?

— Результатом действия стимулирующего режима налогообложения является многократный рост этого сегмента рынка ценных бумаг фактически с нулевого уровня. По итогам работы в 2018 году по инициативе Минфина эти решения закреплены в Налоговом кодексе.

Сегодня облигационный сегмент рынка ценных бумаг является доминирующим относительно операций с иными видами ценных бумаг — более 97% оборота на рынке приходится на сделки с облигациями.

В частности, общая сумма сделок со всеми видами облигаций в 2018 году составила 29,14 млрд рублей, увеличившись на 93,3% по сравнению с объемом операций с облигациями в 2017-м.

Облигации выпускаются банками, предприятиями, органами местной власти, а также Нацбанком и Минфином. За год общее количество эмитентов облигаций возросло на 10,4%. Наибольшие темпы роста продемонстрировал сектор облигаций предприятий — 183 эмитента (+15,8%). Объем выпусков облигаций (кроме государственных ценных бумаг и облигаций Национального банка) составил 19,4 млрд рублей, увеличившись за год на 15,7%. По объему эмиссии и годовым оборотам с облигациями этот сегмент фондового рынка устойчиво приближается к значению в 30% ВВП.

— Что сдерживает потенциальных эмитентов облигаций?

— Сегодня нет никаких формальных законодательных и регулятивных препятствий, для того чтобы предприятия продолжали активно использовать облигационные инструменты. Механизмы эмиссии облигаций, встраивания долговых инструментов в финансовую политику предприятий требуют постоянного внимания и изучения со стороны потенциальных эмитентов. Здесь важно поддерживать и развивать необходимый уровень раскрытия информации о ситуации на рынке и уровень финансовой грамотности основных его участников. Над этой стороной развития рынка ценных бумаг Минфин постоянно работает.

Действующие и потенциальные эмитенты облигаций не в последнюю очередь нуждаются также в расширении возможностей по эмиссии долговых инструментов, в формировании новых и развитии действующих механизмов размещения и обращения облигаций, во внедрении новых регулятивных форматов, способствующих повышению спроса на облигации. В этом направлении Минфин планирует реализовать в ближайшее время ряд проектов.

Будет создан институт квалифицированного инвестора, установлен порядок эмиссии, регистрации и обращения облигаций, предназначенных для квалифицированных инвесторов. Планируется внедрить упрощенную процедуру эмиссии таких облигаций, в том числе в части требований к эмитентам и к обеспечению облигаций в тех случаях, когда их покупателями могут стать только квалифицированные инвесторы, профессионально рассчитывающие и управляющие рисками.

Решение этой задачи находится в русле аналогичных механизмов, которые применяются в международной практике. Это создаст условия для привлечения инвестиций через фондовые инструменты растущими и потенциально успешными компаниями.

Планируется реализовать возможность эмиссии и обращения совершенно нового вида облигаций — с отдельным обращением номинала и купонов (механизм стрипования облигаций). Инвесторы смогут покупать и продавать отдельно купоны по облигациям, увеличивая спрос на долговые инструменты в целом.

Реализация этого предложения направлена на стимулирование эмитентов к эмиссии долгосрочных бумаг.

Для стимулирования спроса на облигации будут развиваться технологические форматы инвестирования в этот инструмент. Прежде всего речь идет о создании условий развития систем дистанционного банковского, брокерского и биржевого обслуживания клиентов, желающих совершать операции с облигациями удаленно в режиме реального времени с использованием современного программного обеспечения.

— Бывают случаи, когда государство инициирует дополнительный выпуск акций, что приводит к уменьшению долей остальных

акционеров. Можно ли рассчитывать на внесение в законодательство изменений, защищающих этих акционеров в таких ситуациях: например, путем введения обязанности государства или самого общества выкупить у остальных акционеров акции по справедливой цене?

— Такие случаи имеются. К примеру, когда хозяйственным обществам оказана государственная поддержка, предоставленная из республиканского бюджета.

В отношении таких предприятий, а также открытых акционерных обществ, созданных в процессе разгосударствления, где доля частных инвесторов образовалась в ходе чековой приватизации и в результате продажи акций на льготных условиях, существуют особенности регулирования, включая более значимые права государства, разрешившего приватизацию. В этом случае регулирование осуществляется с учетом требований законодательства о приватизации и в круг полномочий Минфина не входит.

При этом министерство финансов выступает за создание равных условий для инвестирования в данном сегменте.

— Есть ли подвижки в реализации планов выхода белорусских предприятий на зарубежные фондовые рынки со своими ценными бумагами?

— В 2018 году вступил в силу указ главы государства, позволяющий белорусским предприятиям размещать иностранные депозитарные расписки на зарубежных рынках (указ от 3.03.2016 № 84). Однако этим механизмом пока не воспользовалось ни одно предприятие. Как показал проведенный опрос, основной причиной неиспользования депозитарных расписок являются высокие расходы на организацию размещения и требования иностранных бирж. В этом направлении работа с предприятиями будет продолжена, особенно с экспортно ориентированными, с долей государства в уставных фондах. Представители государства должны инициировать решения по обеспечению соответствия этих предприятий требованиям зарубежных фондовых бирж (как минимум должны быть решены вопросы перехода на МСФО и использования признанных систем корпоративного управления).

Однако инструменты для привлечения инвестиций разнообразны. Благодаря системным мерам по развитию рынка облигаций субъекты хозяйствования научились самостоятельно привлекать финансовые ресурсы внутри страны. Такой полезный опыт позволяет им сделать следующий шаг и выйти на международный финансовый рынок.

Примером успешного привлечения инвестиций является размещение в 2017 году облигаций одного из крупнейших белорусских ретейлеров — «Евроторга» — на Ирландской фондовой бирже, в результате чего компанией привлечено \$350 млн для собственного развития.

Успешным оказался и проект размещения еврооблигаций Банка развития Республики Беларусь, в результате которого удалось привлечь \$500 млн с Ирландской фондовой биржи. Таким образом, корпоративный сектор все чаще использует понятные во всем мире инструменты привлечения финансирования.

— В последние годы значительная часть изменения объемов выпуска акций приходилась на увеличение или уменьшение номинальной стоимости акций. С чем это связано? Изменилась ли такая тенденция в 2018 году?

— По состоянию на 1 января 2019 года в Беларуси зарегистрировано 4411 акционерных обществ, из которых 2338 являются открытыми акционерными обществами. Общий объем эмиссии акций составил 32,7 млрд рублей по номинальной стоимости. Объем выпусков акций действующих эмитентов по сравнению с январем 2018-го увеличился на 5,1%.

Объем выпусков акций акционерных обществ, зарегистрированных в 2017 году, составил на чистой основе 1,96 млрд рублей. При этом за счет изменения номинальной стоимости акций объем эмиссии увеличился на 373,6 млн, уменьшился — на 490,9 млн, то есть на чистой основе составил –117,3 млн рублей. Объем выпусков акций, зарегистрированных в Государственном реестре ценных бумаг за 12 месяцев 2018 года, составил на чистой основе 1,6 млрд рублей. При этом сумма увеличения общего объема выпусков акций за счет изменения номинальной стоимости акций составила +240,7 млн рублей на чистой основе.

Увеличение либо уменьшение номинальной стоимости акций, как правило, осуществляется акционерными обществами в соответствии с требованиями законодательства по формированию уставных фондов к определенным значениям чистых активов, приведению номинальных стоимостей к величине, кратной минимальной денежной единице в рамках процедур деноминации, а также в преддверии проведения дополнительной эмиссии акций.

— Каковы планы регулятора по расширению перечня участников биржевых торгов?

— Такие меры действительно прорабатываются. Для увеличения спроса на финансовые инструменты целесообразно расширить круг потенциальных инвесторов, способных напрямую участвовать в приобретении ценных бумаг и направлении инвестиций в экономику республики. Предлагается создать на Белорусской валютно-фондовой бирже механизм доступа к торгам отдельными видами ценных бумаг не только профессиональных участников рынка ценных бумаг, но и других инвесторов, в том числе физических лиц с использованием современных информационных технологий. Это позволит увеличить ликвидность организованного рынка ценных бумаг, упростит выход потенциальных инвесторов на данный сегмент финансового рынка, расширит их круг и снизит издержки. Эту меру планируется реализовать в 2020 году.