

ПОДГОТОВКА И РЕАЛИЗАЦИЯ ОБЛИГАЦИОННОГО ЗАЙМА ДЛЯ НАСЕЛЕНИЯ НА ПРИМЕРЕ САМАРСКОЙ ОБЛАСТИ

Александр Богатырев
заместитель директора
АО «Новый регистратор»,
канд. экон. наук, доцент

Артем Макаров
директор Самарского
филиала АО «Новый
регистратор»

Владимир Якимов
руководитель Управления
государственного долга
и финансовых рынков
Министерства управления
финансами Самарской области

Алексей Жуков
главный консультант
Управления государственного
долга и финансовых рынков
Министерства управления
финансами Самарской области

Ольга Шалина
доцент кафедры
экономической теории УГАТУ,
канд. экон. наук

Размещение народных заимств имеет большое социально-экономическое и политическое значение для стран и отдельных регионов. В данной статье рассматривается опыт подготовки и реализации в Самарской области одного из первых в России облигационных займов, рассчитанных на участие населения. Также подробно описаны процедура принятия решения о выпуске займа, последовательность этапов эмиссии, нюансы обращения облигаций.

ЗНАЧЕНИЕ ОБЛИГАЦИОННЫХ ЗАЙМОВ ДЛЯ ЭКОНОМИКИ

Как известно, облигации являются привлекательным финансовым инструментом для всех участников: для эмитента это возможность привлечь займ на длительный срок по конкурентоспособной процентной ставке, для населения — альтернативный и доходный способ вложения сбережений, для общества в целом — возможность гармонизировать интересы государства, корпораций и населения на рыночной основе [8]. Участие домохозяйств в облигационных займах повышает их заинтересованность в результатах деятельности корпораций, трансформируясь со временем в лояльное отношение к бизнесу.

Население развитых стран является активным игроком рынка облигаций — как государственных, так и корпоратив-

ных. Особенно велика роль и доля участия домохозяйств в региональных инфраструктурных и социальных проектах через покупку муниципальных облигаций. Так, в США граждане владеют муниципальными ценными бумагами в размере 1,64 трлн долл. (см. таблицу) — [7]. При этом следует отметить, что тенденция старения населения¹ приведет к дополнительному увеличению спроса на облигации и, соответственно, росту доли и объемов облигационных рынков развитых стран уже в ближайшие 10–20 лет. Многочисленные исследования показывают, что с возрастом инвестиционные предпочтения человека склоняются в пользу более безопасных активов, таких как федеральные и муниципальные ценные бумаги [6].

«Держание» государственного долга в руках потенциальных избирателей через владение государственными облигациями влияет на политическую волю за-

емщиков и способствует оптимизации принимаемых правительством решений [3, 4]. Данный эффект усиливается на уровне регионов и муниципалитетов: финансовое участие населения в региональных проектах через покупку облигаций способствует более продуктивной их реализации и мотивирует местные власти к улучшению качества работы.

ОПЫТ РАЗМЕЩЕНИЯ НАРОДНЫХ ОБЛИГАЦИОННЫХ ЗАЙМОВ В РОССИИ

Привлечение населения и юридических лиц к инвестированию средств на рынке облигаций является насущной проблемой для России. Последние несколько лет Правительство РФ активизировало усилия по повышению доступности вложений в облигации для населения и юридических

¹ Население развитых стран стремительно стареет. Доля людей старше 65 лет составляла в 1982 г. 12%, а к 2042 г. этот показатель достигнет 25%.

ИНВЕСТИЦИИ НАСЕЛЕНИЯ США В ДОЛГОВЫЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ, МЛРД ДОЛЛ.

Вид ценных бумаг	2014 г.	2015 г.	2016 г.
Властейские ценные бумаги (Treasury securities)	838,2	1132,0	1379,0
Долговые ценные бумаги, эмитированные агентствами федерального правительства и Правительственной национальной ипотечной ассоциацией (Agency and GSE-backed securities)	299,2	521,7	407,1
Муниципальные ценные бумаги (Municipal securities)	1689,2	1633,5	1644,1
Корпоративные и иностранные облигации (Corporate and foreign bonds)	1152,6	1135,4	815,8

Источник: Составлено авторами на основании данных Системы национальных счетов США [5].

лиц. Так, 3 декабря 2015 г. в ежегодном Послании к Федеральному собранию РФ Владимир Путин призвал развивать рынок корпоративных облигаций, а также освободить от налогообложения, в том числе от налога на доходы физических лиц, купонный доход на эти облигации [1]. Министерство финансов РФ 26 апреля 2017 г. приступило к размещению облигаций федерального займа для населения (ОФЗ-н) с минимальной суммой покупки 30 тыс. руб., доходностью 8,5% годовых (без учета комиссии посредников 0,5–1,5%²) и сроком на 3 года. Целевой аудиторией займа, по заявлению министра финансов А. Силуанова, являются граждане, хранящие деньги дома. Эмиссию данного «народного» займа на 20 млрд руб. «сопровождает» как позитивные, так и негативные отклики ожидания экономистов и политиков.

Министерство финансов РФ в качестве преимуществ ОФЗ-н выделяет следующие [10]:

для эмитента (государства):

- стимулирование физических лиц к среднесрочным сбережениям;
- повышение финансовой грамотности населения;
- усиление конкуренции в финансовом секторе — стимул для улучшения качества и доступности банковских услуг/продуктов;
- воспитание внутреннего инвестора, развитие внутреннего рынка капитала;
- потенциальное снижение стоимости заимствований в долгосрочной перспективе;

для владельцев (граждан):

- наличие упрощенного доступа к долговым инструментам с высоким кредитным качеством;
- повышение финансовой грамотности;
- возможность получения большего, чем по банковским депозитам, дохода при минимальных рисках;
- простота покупки (в отделении банков-агентов — Сбербанк и ВТБ24 либо в «Личном кабинете» на их сайтах в Интернете).

Между тем Самарская область и АО «Новый регистратор» стали первопроходцами в разработке и практической реализации одного из первых «народных» облигационных заемов на уровне отдельного региона.

История данного займа началась 25 декабря 2015 г., когда губернатор Самарской области Н. Меркушкин в своем ежегодном послании объявил о планах по выпуску облигаций с целью привлечения сбережений населения для финансирования инфраструктурных проектов [12]. Уже в январе 2016 г. усилия властей Самарской области по выпуску облигаций одобрил министр финансов РФ А. Силуанов, а в феврале глава региона представил инициативу на совещании в Госдуме РФ с участием депутатов, членов Правительства РФ и ЦБ РФ.

Рассмотрим поэтапный механизм организации, размещения и обслуживания данного облигационного займа.

МЕХАНИЗМ РАЗМЕЩЕНИЯ «НАРОДНОГО» ЗАЙМА В САМАРСКОЙ ОБЛАСТИ

Этап 1. Выбор эмитента и проекта для инвестирования, отвечающего требованиям окупаемости, надежности и социальной значимости

В Самарской области был выбран проект «Пять кварталов», направленный на реновацию территории исторического центра г. Самары. В рамках проекта планируется построить 140 тыс. кв. м жилья с освоением близлежащих территорий, что требует инвестиций на сумму более 25 млрд руб. Средства от продажи облигаций предполагается вложить в комплексную застройку первой очереди квартала «Е» проекта «Пять кварталов» с вводом более 30 тыс. кв. м площадей, в том числе 15,6 тыс. кв. м жилья (2017 г. — III кв. 2019 г.). В связи с масштабностью проекта решено привлечь денежные ресурсы населения, дополнив их

средствами кредитных учреждений, собственными и бюджетными средствами. Основным источником будущих доходов для погашения облигационного займа и процентов по нему должна стать выручка от продажи объектов недвижимого имущества, возведенных в рамках проекта.

Важным вопросом стало определение эмитента облигаций, в лице которого могли выступить как непосредственно Самарская область, так и хозяйственные общества, где Самарская область является учредителем. Однако выбор Самарской области в качестве эмитента облигаций привел бы к увеличению государственного долга региона, что крайне нежелательно.

В связи с этим было решено осуществить эмиссию корпоративных облигаций, в которых эмитентом стало бы хозяйственное общество, организованное в форме акционерного общества или общества с ограниченной ответственностью. Учитывая специфику деятельности, в качестве эмитента было выбрано ООО «ТЕХНОЛОГИИ СТРОИТЕЛЬСТВА СОФЖИ», учредителем которого является Самарский областной фонд жилья и ипотечки (СОФЖИ) — [11].

Этап 2. Детализация формы и условий выпуска облигационного займа

В процессе работы, проделанной Министерством управления финансами Самарской области, и планируемой эмиссии облигаций были установлены следующие требования:

- 1) цель эмиссии — реализация проекта реновации исторического центра Самары;
- 2) целевая аудитория — физические и юридические лица;
- 3) форма обращения — внебиржевая, так как потенциальными инвесторами являются физические и юридические лица;
- 4) номинал одной облигации — 60 тыс. руб.;

² Агентами являются только два упомянутых коммерческих банка — Сбербанк и ВТБ24.

- 5) срок обращения — 3 года с момента начала размещения ценных бумаг;
- 6) количество — 8500 штук;
- 7) ставка купона по облигациям — 13% годовых. Подобный размер ставки должен обеспечить привлекательность данных инвестиций в глазах потенциальных инвесторов;
- 8) периодичность выплаты накопленного купонного дохода — ежеквартально;
- 9) возможность досрочного выкупа эмитентом — по собственной инициативе и по желанию владельца облигаций;

- разработка и последующая реализация механизма взаимодействия регистратора с банками-агентами в процессе размещения ценных бумаг;
- поиск кандидатов на роль представителя владельцев облигаций;
- консультирование эмитента по вопросам, связанным с проведением эмиссии и размещением облигаций;
- оказание консультационных услуг по раскрытию информации эмитентом ценных бумаг;

сти, Министерства имущественных отношений Самарской области, эмитента, регистратора, осуществляется тесное сотрудничество;

- привлекаются оценочные и аудиторские организации.

Основная часть работ по подготовке эмиссионной документации легла на регистратора и эмитента. Эмиссионная документация была представлена в Банк России (г. Москва) в установленные сроки.

Банк России 11 августа 2016 г. зарегистрировал эмиссионную документацию. С этого момента у эмитента облигаций появилась обязанность по раскрытию информации согласно Положению о раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг № 454-П (утверждено Банком России 30 декабря 2014 г.), а также в соответствии с подготовленной эмиссионной документацией [2].

Сразу после получения эмиссионной документации зарегистрированное решение о выпуске ценных бумаг было направлено в филиал Росреестра по Самарской области для регистрации обременения на имущество, предоставляемое в обеспечение эмитируемых облигаций.

Этап 5. Размещение облигаций

Перед началом размещения облигаций эмитент, банк-агент и регистратор совместно разработали формы документов, необходимых для приобретения облигаций инвесторами, и провели тестирование технологической цепочки.

Размещение облигаций началось 6 сентября 2016 г. с соблюдением определенной последовательности действий:

- покупатель облигаций (инвестор) подает заявку на приобретение облигаций эмитенту (через банк-агент или напрямую);
- инвестор открывает счет в реестре владельцев именных ценных бумаг эмитента (через банк-агент или у регистратора);
- эмитент в случае одобрения заявки высылает уведомление инвестору по почте;
- инвестор получает от эмитента уведомление и договоры купли-продажи ценных бумаг, подписанные эмитентом;
- инвестор оплачивает облигации, направляет эмитенту подписанный договор купли-продажи ценных бумаг и реквизиты счета для зачисления на него ценных бумаг;
- эмитент подает регистратору распоряжение о зачислении облигаций на счет инвестора.

Первым лицом, подавшим заявку на приобретение облигаций, стал губернатор Самарской области Н. Меркушкин.

«Держание» государственного долга в руках потенциальных избирателей через владение государственными облигациями влияет на политическую волю заемщиков и способствует оптимизации принимаемых правительством решений.

10) гарантия инвесторам — залог недвижимого имущества, предоставленного из залогового фонда Самарской области, а также имущество Самарского областного фонда жилья и ипотеки на весь объем выпуска;

11) распространение облигаций — через банки-агенты.

Единственным решением, удовлетворяющим указанным требованиям, стала эмиссия именных бездокументарных процентных облигаций с возможностью досрочного погашения.

Этап 3. Определение инфраструктурных партнеров для эмиссии и обслуживания займа

Согласно действующему законодательству, учет бездокументарных ценных бумаг должен вести профессиональный участник рынка ценных бумаг, имеющий лицензию на осуществление деятельности по ведению реестра, — регистратор. На регистратора также планировалось возложить такую ответственную задачу, как подготовка эмиссионной документации.

Для реализации данного проекта на конкурсной основе был выбран АО «Новый регистратор», обладающий 13-летним опытом работы в данной сфере [9].

Регистратору было поручено выполнение следующих задач:

- консультирование по применению разработанного механизма размещения облигаций в соответствии с предъявленными требованиями;

- ведение реестра владельцев именных ценных бумаг;
- расчет купонного дохода.

В качестве канала распространения облигаций среди потенциальных инвесторов с учетом внебиржевого характера облигационного выпуска было решено привлечь банк-агент с разветвленной филиальной сетью по области. Победителем проведенного отбора стал АО АКБ «ГАЗБАНК» — один из крупнейших региональных коммерческих банков.

Работы, поручаемые банку-агенту:

- сбор заявок на приобретение облигаций и последующая передача их эмитенту;
- оформление документов, необходимых для открытия счета инвестора в реестре владельцев именных ценных бумаг, передача оформленных документов регистратору.

Этап 4. Подготовка и регистрация эмиссионной документации

Срок на подготовку эмиссионной документации составляет 1,5 мес. При разработке эмиссионной документации:

- эмитент принимает решения, необходимые для эмиссии облигаций;
- правительство Самарской области принимает постановление о предоставлении недвижимого имущества из залогового фонда Самарской области эмитенту;
- проходят рабочие совещания с участием представителей Министерства управления финансами Самарской обла-

Этап 6. Отчет об итогах выпуска

После приобретения всех ценных бумаг либо по окончании срока размещения ценных бумаг эмитент обязан подготовить отчет об итогах выпуска ценных бумаг и представить его в Банк России для регистрации. Документы на регистрацию отчета об итогах выпуска облигаций ООО «ТЕХНОЛОГИИ СТРОИТЕЛЬСТВА СОФЖИ» были поданы в Банк России 25 января 2017 г. и зарегистрированы 7 февраля 2017 г.

Этап 7. Организация вторичного обращения и обслуживания займа

Вторичное обращение облигаций допускается с момента регистрации отчета об итогах выпуска ценных бумаг. Инвесторы могут осуществлять переход прав собственности на облигации — наследовать, дарить, продавать. Все переходы прав собственности осуществляются путем внесения записи в реестр регистратором.

Кроме того, одним из условий проведенной эмиссии облигаций является возможность выкупа облигаций эмитентом, что повышает привлекательность облигаций со стороны инвесторов, предоставляя владельцам облигаций гарантию возврата инвестированных ими денежных средств. Поступившие в распоряжение эмитента ценные бумаги могут быть в дальнейшем реализованы на вторичном рынке.

В соответствии с эмиссионной документацией, эмитент раз в квартал обязан выплачивать накопленный купонный доход. Выплата производится путем перечисления сумм накопленного купонного дохода на банковские счета лиц, зарегистрированных в реестре владельцев именных ценных бумаг. На данный момент эмитентом осуществлено две выплаты накопленного купонного дохода.

Этап 8. Погашение облигаций по истечении срока обращения

По истечении срока обращения облигаций кроме выплаты накопленного купонного дохода эмитент обязан выплатить инвесторам номинальную стоимость облигаций в полном объеме.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

У корпоративных облигаций есть значительный потенциал развития как при публичном размещении облигаций путем открытой подписки — так называемые «народные» облигации, так и путем закрытой подписки ограниченному кругу лиц. Основными препятствиями для публично-

го размещения любых облигаций на сегодняшний день являются отсутствие финансовой грамотности у населения, а также негативный опыт, сложившийся на заре приватизации в РФ.

Для успешного распространения облигаций среди населения субъектов РФ следует развивать в первую очередь рынок региональных корпоративных облигаций, где инициатором и гарантом эмиссии выступает субъект РФ, а эмитентом — подконтрольное ему юридическое лицо. Подобные эмиссии, как правило, имеют

download.cgi?db_name=AFA2016&paper_id=875.

4. Bergstresser D., Cohen R. Changing Patterns in Household Ownership of Municipal Debt: Evidence from the 1989–2013 Surveys of Consumer Finances // Электронный ресурс // Режим доступа: <https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2016/07/Bergstresser-Cohen-with-tables.pdf>.

5. Financial Accounts of the United States // Электронный ресурс // Режим доступа: <https://www.federalreserve.gov/releases/z1/current/z1.pdf>.

Для успешного распространения облигаций среди населения субъектов РФ следует развивать в первую очередь рынок региональных корпоративных облигаций, где инициатором и гарантом эмиссии выступает субъект РФ, а эмитентом — подконтрольное ему юридическое лицо.

более высокую степень надежности для инвестора по сравнению с коммерческими корпоративными облигациями, где эмитентом является одно из частных предприятий региона. Повысить привлекательность эмитируемых облигаций можно с помощью залога имущества в качестве меры обеспечения, предоставляемого эмитентом. В регионах, успешно разместивших среди населения региональные корпоративные облигации, должна также значительно возрасти привлекательность коммерческих корпоративных облигаций, что, несомненно, является положительным внешним эффектом. ■

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

1. Послание Президента РФ В. В. Путина Федеральному Собранию РФ от 3 декабря 2015 г. // Электронный ресурс // Режим доступа: <http://www.garant.ru/hotlaw/federal/6743378/#ixzz4eJL2Rbq3>.

2. Положение Банка России от 30 декабря 2014 г. № 454-П «О раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг» (с изменениями и дополнениями) // Электронный ресурс // Режим доступа: <http://base.garant.ru>.

3. Babina T., Jotikasthira C., Lundblad C., Ramadorai T. Does the Ownership Structure of Government Debt Matter? // Evidence from Munis. 2015 // Электронный ресурс // Режим доступа: <https://editorialexpress.com/cgi-bin/conference/>

6. High quality global journalism requires investment // Электронный ресурс // Режим доступа: <https://www.ft.com/content/c8ba4162-f446-11e2-8459-00144feabdc0>.

7. Trends in Municipal Bond Ownership // MSRB. 2017 // <http://www.msrb.org/msrb1/pdfs/MSRB-Brief-Trends-Bond-Ownership.pdf>.

8. Дегтярева И. В., Марьяна А. В., Шалина О. И. Влияние государства на инвестиционные процессы // Вопросы современной экономики. 2013. № 1. С. 49–58.

9. Развитие рынка корпоративных облигаций как инструмента финансирования инвестиционной деятельности. АО «Новый регистратор» // Электронный ресурс // Режим доступа: <https://www.newreg.ru/news/ao-novyy-registrator-prinjalo-uchastie-v-rabote-konferencii-aktualnye-voprosy-razvitiya-rynka-obligacij-v-g-ekaterinburg/>.

10. Облигации федерального займа для населения (ОФЗ-н) — новый инструмент для сбережений россиян // Электронный ресурс // Режим доступа: http://minfin.ru/ru/document/?id_4=118149.

11. ООО «ТЕХНОЛОГИИ СТРОИТЕЛЬСТВА СОФЖИ». Облигационный заем // Электронный ресурс // Режим доступа: <http://sofji.ru/news/3241/>.

12. Министерство управления финансами Самарской области // Электронный ресурс // Режим доступа: <http://minfin-samara.ru>.