

# КОРПОРАТИВНАЯ ОБЛИГАЦИЯ – НОВЫЙ ИНСТРУМЕНТ НА РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ КЫРГЫЗСТАНА

*Ч.ТОКТОСУНОВА, ЦЭиСР при МФ КР*

**Н**еоспорим тот факт, что на рынке ценных бумаг Кыргызстана используется ничтожно малое количество финансовых инструментов. В мировой практике - это и различные виды акций, облигаций, векселей, депозитных сертификатов, ипотека, чеки, коносаменты, варранты, фью-черсы, опционы, закладная и другие производные ценные бумаги.

Таблица 1

Использование ценных бумаг

Вид ресурсов	Соответствующие ценные бумаги
Земля	Закладная (ипотечное свидетельство), земельный приватизационный чек
Недвижимость	Акция, закладная, приватизационный чек, жилищный сертификат
Продукция	Коносамент, обращающееся складское свидетельство, обращающийся товарный фьючерсный контракт, товарный опцион
Деньги	Акция, облигация, нота, вексель, депозитный или сберегательный сертификат, чек, банковский акцепт и др.

В Кыргызстане более или менее активно используются акции компаний, ГКВ, ГКО и банковские ноты. Ценные бумаги, представленные на рынке Кыргызстана, приведены в табл.2.

Таблица 2

Сегменты рынка ценных бумаг

Рынок корпоративных ценных бумаг	Рынок государственных ценных бумаг
Акции	Государственные казначейские векселя (ГКВ)
Облигации АО “Берекет”	Государственные казначейские обязательства (ГКО)
Вексель ОсОО “Рентон-груп”	Реструктуризированные казначейские обязательства (РКО)
Облигации ОсОО “Рентон-груп”	Облигации государственного реструктуризированного займа (ОГРЗ)
	5 %-ный займ 1990 г.
	Облигации государственного 15%-ного внутреннего выигрышного займа 1993 г.
	Ноты НБКР

Для работы с новыми инструментами эмитенты не обеспечены нормальными рыночными условиями, отсутствуют льготы, несовершенна нормативно-правовая база, налогообложение. Низкий уровень знаний менеджеров в вопросах привлечения инвестиций посредством рынка

ценных бумаг также является сдерживающим фактором.

Однако, несмотря на проблемы, рынок развивается, хотя и медленными темпами. При этом фондовый рынок менее активен, чем банковский.

Корпоративная облигация - новый вид ценной бумаги для нашего рынка. Ее выпуск произвели две компании - АО “Берекет” и ОсОО “Рентон-груп”.

Первой в ГКРЦБ зарегистрировало свой выпуск облигаций АО “Берекет” в 1999 г., второй выпуск – в 2000 г. Общая сумма двух выпусков составила 560 тыс.сом. Облигации являются краткосрочными, сроком на один год, номинал составляет 1000 сом., доходность – 100%, неконвертируемые (без права обмена на акции этой же компании), выплата процентов по купонам осуществляется ежеквартально. Как видим, представленные облигации привлекательны и достаточно прибыльны, но вся проблема в том, что на рынке они не имеют обращения, так как распространены только среди сотрудников компании, без права продажи другим лицам. Облигации не имеют обращения на фондовом рынке, и реальной эффективности от этих ценных бумаг пока нет. Они служат только для удовлетворения непосредственных нужд АО “Берекет”.

В апреле 2001 г. был зарегистрирован выпуск облигаций ОсОО “Рентон-груп”. Облигации являются процентными, свободнообращаемыми, подтверждаемыми сертификатом, номинал – 1000 сом., количество выпущенных облигаций – 5 тыс. штук, срок обращения – три года, процентная ставка в первый год обращения составит 52%, в последующие второй и третий годы будет устанавливаться эмитентом, но не ниже доходности по ГКВ за последние четыре аукциона плюс 10%.

Согласно данным компании “Рентон-груп”, выпуск облигаций и их размещение были пилотной программой, цель которой – изучение спроса на облигации. Результаты превзошли все ожидания: облигации на сумму 5 млн.сом. разошлись в течение восьми дней среди физических лиц, в основном ими стали бывшие держатели векселей, а юридические лица просто не успели отреагировать. По этим облигациям также были активные сделки на ЗАО “КФБ”: 21.05.2001 г. объем сделок с облигациями составил 9686 тыс. сом. После удачной попытки реализации облигаций компания намерена в

ближайшее время выпустить еще одну эмиссию на сумму 50 млн.сом. пятью траншами.

Как видим, кыргызстанские компании также могут использовать облигации. Они должны их изучать как альтернативный источник инвестиций.

По данным ГКРЦБ, в ближайшее время также намерены выпустить облигации АКБ “Кыргызстан” на сумму 1 млрд.долл. и АО “Телеком” на сумму 5 млн.долл.

Развитию облигационного рынка способствует и разработанная нормативно-правовая база, в дальнейшем, с развитием облигационного рынка, законодательная база должна будет также совершенствоваться.

На данный момент компании вправе выпускать облигации:

- не ранее третьего года существования, при условии надлежащего утверждения к этому времени двух годовых балансов общества;
- после полной оплаты уставного капитала;
- на сумму, не превышающую размера уставного капитала либо величину обеспечения, предоставленного обществу в этих целях третьими лицами.

Более подробную информацию об облигациях можно найти в следующих законодательно-нормативных документах:

- Гражданский кодекс КР (часть 1);
- Закон КР “О рынке ценных бумаг”;
- Закон КР “О хозяйственных товариществах и обществах”;
- Положение “О выпуске и обращении облигаций в КР”, утвержденное постановлением НКРЦБ от 14 августа 2000 г., № 68;
- Положение “О порядке регистрации и перерегистрации выпуска эмиссионных ценных бумаг в КР”, утвержденное постановлением НКРЦБ от 12 мая 1999 г., №8;
- Положение “О порядке регистрации и перерегистрации выпуска эмиссионных ценных бумаг”, утвержденное постановлением НКРЦБ от 18 мая 2000 г., № 43;
- Инструкция “О порядке составления и представления отчетов об итогах выпуска и размещения облигаций, об итогах погашения

облигаций и выплате доходов по облигациям”, утвержденная постановлением НКРЦБ от 29 декабря 2000 г., № 124.

Сегодня не секрет, что одной из главных проблем неразвитости рынка ценных бумаг является нежелание владельцев компаний расплывать собственность, допускать к управлению других лиц. Поэтому через размещение облигаций, в отличие от акций, компания может привлекать дополнительные инвестиции без угрозы вмешательства других лиц, так как акционер является одним из собственников компании, тогда как держатель облигации - всего лишь ее кредитор.

Процентные ставки по облигациям обычно являются фиксированными, по сравнению с акциями, что также должно привлекать инвесторов. Выпуск облигаций не предусматривает залога и обходится дешевле, чем банковский кредит. Но существует проблема различий налогообложения банковского депозита и облигаций. Так, прибыль по банковским депозитам не облагается налогом, а по облигациям необходимо заплатить 0,5% в качестве единовременного сбора ГКРЦБ за эмиссию, затем подоходный налог от чистой прибыли, т.е. налицо проблема двойного налогообложения.

На рынке ценных бумаг Кыргызстана с февраля 2001 г. имеют обращение облигации Алматинского торгово-финансового банка, номинал которых составляет 100 долл. США, но приобретать их можно и в сомовом выражении, процентная ставка колеблется в пределах 11-12%, сумма выпуска 5 млн.долл. (уставной капитал банка 8 млрд.долл.). Облигации можно приобрести на ЗАО “КФБ” и там же получить подробную информацию об этой компании. На кыргызстанском рынке находится 5 тыс. штук облигаций, реализовано около 25%.

Облигации - долевыми обязательства эмитентов, источник финансирования расходов бюджета, превышающих доходы; источник финансирования инвестиций акционерных обществ; форма сбережения средств граждан и организаций, получения ими дохода.

Срок действия облигации, порядок и размеры выплаты дохода и выкупа облигаций опреде-

ляются при выпуске облигационного займа. Облигации дают право их владельцу ежегодно получать фиксированный доход, но не предоставляют права голоса при решении вопросов функционирования выпустившего его предприятия.

Итак, облигация рассматривается как:

- долговое обязательство эмитента;
  - источник финансирования расходов бюджетов, превышающих доходы;
  - источник финансирования инвестиций АО и компаний других форм собственности;
  - форма сбережений средств граждан, организаций и получения ими дохода.

Рынок облигаций активно развивается во всем мире и превышает сумму более 25 млн.долл. США, в т.ч. корпоративные составляют около 13%. Самым крупным является американский облигационный рынок, на долю которого приходится 50% мирового рынка, далее следует японский – около 20% и германский рынок – 10%.

В Кыргызстане в структуре эмиссионных бумаг государственные облигации занимают около 9-10%, а корпоративные облигации не более 0,02-0,03% (цифры говорят сами за себя).

В целом ГКРЦБ, профучастникам и эмитентам необходимо активизировать работу с облигациями для того, чтобы заинтересовать потенциальных инвесторов. От эффективности развития облигационного рынка зависит уровень роста сбережений населения, для эмитента - это возможность привлечения долгового капитала и сохранения управления в своих руках, а для инвестора - возможность диверсификации вложений.

