

Оценка инвестиционной привлекательности облигаций компаний строительного сектора

Аннотация. Статья посвящена инвестированию в облигации компаний строительного сектора. До недавнего времени облигации девелоперов считались довольно рискованным объектом для инвестиций. Однако, в связи с утверждением Правительством Российской Федерации новой схемы финансирования жилищного строительства, ситуация изменилась. В данной статье предпринимается попытка оценить инвестиционную привлекательность облигаций строительного сектора путем анализа двух параметров: риска и доходности.

Ключевые слова: облигации; рынок ценных бумаг; корпоративные облигации; инвестиции; риск; доходность

Введение

Инвестиции в облигации представляют собой особую категорию вложения средств, которая позволяет Инвестору получить более высокую доходность при сопоставимых рисках. В то же время такие инвестиции имеют свои особенности, о которых необходимо знать Инвестору.

В данной статье предпринимается попытка оценить инвестиционную привлекательность облигаций предприятий строительного сектора путем анализа двух параметров: риска и доходности.

До недавнего времени облигации девелоперов считались рискованным объектом для инвестиций. Причин тому было несколько: 1) длинный цикл строительства (многоквартирный дом строится в среднем 2 года); 2) отсутствие надежного залога, который обеспечил бы выплату по облигациям; 3) непрозрачная финансовая отчетность застройщиков.

Однако, в связи с утверждением Правительством Российской Федерации новой схемы финансирования жилищного строительства [5], ситуация изменилась. Ключевым фактором стало введение с 01 июля 2019 года эскроу-счетов. На сегодняшний день строительные предприятия не вправе осуществлять строительство новых объектов без их использования.

Как следствие, застройщики, которые перешли на использование эскроу-счетов, финансируют строительные проекты из собственных средств и (или) привлекают заемное финансирование в кредитных организациях или через выпуск облигаций.

Договор эскроу представляет собой трехстороннее соглашение, в силу которого Покупатель обязуется передать на депонирование Банку денежные средства в целях исполнения обязательства Покупателя по их передаче Продавцу (Застройщику), в пользу которого осуществляется депонирование, а эскроу-агент (Банк) обязуется обеспечить сохранность денежных средств и передать их Продавцу (Застройщику) при возникновении указанных в договоре оснований, т. е. после предоставления Застройщиком Банку документов, подтверждающих ввод в эксплуатацию многоквартирного дома и (или) иного объекта недвижимости или сведений о размещении в единой информационной системе жилищного строительства указанной информации [5].

* Дарья Леонидовна Мангилева, магистрант 2-го года обучения, факультет бизнеса и управления АНО ВО «Гуманитарный университет» (г. Екатеринбург).

Благодаря введению и использованию счетов эскроу для Инвесторов сократились риски вложений в облигации строительных компаний сразу по ряду причин: 1) строительные проекты гарантированно обеспечены средствами, 2) кредитные организации контролируют ход строительства, 3) застройщики были вынуждены привести финансовую отчетность и другие документы в соответствии с требованиями банков. Это значит, что в настоящее время инвесторы могут получить хороший инвестиционный доход при невысоких рисках.

Преимуществами корпоративных облигаций, в т. ч. предприятий строительного сектора, являются: 1) высокая ликвидность (торгуются на вторичном рынке), 2) высокая доходность в сравнении с банковским депозитом, 3) надежность, которая подтверждается высоким кредитным рейтингом эмитента.

По данным Московской Биржи, в 2020 г. наблюдался рекордный приток на биржу инвесторов-физических лиц (ритейл-инвесторов). За год их число выросло на 5 млн, до 8,8 млн человек. Это больше, чем за все предыдущие годы. В совокупном обороте торгов на рынке облигаций на частных инвесторов пришлось около 13 % [7].

На январь 2021 года процентная ставка по депозитам физических лиц на срок свыше одного года составляла 4,24 % годовых [9] при темпе инфляции в Свердловской области на январь 2021 года 5,01 % годовых [10], в то время как среднее значение ставки купона по корпоративным облигациям строительных компаний составляет 9,38 % в год [8].

С 1 января 2021 года доходы по вкладам (остаткам на счетах) облагаются налогом на доходы физических лиц в части, превышающей сумму необлагаемого дохода 1 млн рублей [3]. Данные изменения в законодательстве стимулируют инвесторов искать альтернативные источники доходности. Одним из таких источников является фондовый рынок.

На основании вышеизложенного можно прийти к выводу, что по состоянию на январь 2021 года доходность ставки по депозитам ниже уровня инфляции. Инвестиции в облигации, в т. ч. предприятий строительного сектора, являются хорошей альтернативой в сравнении с банковским вкладом.

Суммарный объем корпоративных биржевых облигаций строительного сектора на рынке составляет более 700 млрд рублей [6].

Для сравнения, объем корпоративных биржевых облигаций по другим отраслям составляет: 1) информационные технологии – 23 млрд [6]; 2) машиностроение – 128 млрд [6]; 3) нефтегазовая промышленность – более 3 трлн [6]; 4) сельское хозяйство – 45 млрд [6]; 5) энергетика – 536 млрд [6].

Среднее значение ставки купона по корпоративным облигациям строительных компаний составляет 9,38 % в год [8]. Для сравнения: среднее значение ставки купона по корпоративным облигациям в других отраслях составляет (% в год): 1) информационные технологии – 7,81 [8]; 2) машиностроение – 8,97 [8]; 3) нефтегазовая промышленность – 8,33 [8]; 4) сельское хозяйство – 10,39 [8]; 5) энергетика – 7,23 [8].

Таким образом, можно сделать вывод, что облигации предприятий строительного сектора обладают высоким инвестиционным спросом и по объему выпуска уступают только предприятиям нефтегазовой промышленности. Ставка купона является конкурентоспособной и в сравнении с рассматриваемыми в настоящей статье отраслями уступает только корпоративным облигациям сельскохозяйственного сектора.

Любой инвестиционный инструмент подразумевает наличие рисков. Облигации не являются исключением, поскольку даже наиболее надежные ценные бумаги подвержены внешнему влиянию. Крупный эмитент не прогнозирует вероятности банкротства перед выпуском долгового обязательства.

Развивающиеся рынки, в том числе и рынок Российской Федерации, характеризуются более высоким уровнем рисков, чем более развитые рынки, включая значимые правовые, экономические и политические риски.

По мнению автора, основными рисками являются:

1. Финансовые риски, такие как: 1) рост темпов инфляции, которые могут привести к росту расходов Эмитента на реализацию проектов; 2) рост процентных ставок по кредитам, способный увеличить затраты по обслуживанию заемных средств, а также ограничить возможности по привлечению заемных ресурсов; 3) изменение процентных ставок по облигациям, могущее повлиять на доходность на рынке корпоративных облигаций; 4) повышение процентных ставок по ипотеке, чреватое снижением спроса на приобретение недвижимости; 5) повышение стоимости строительства – при реализации объектов строительства.

2. Правовые риски: 1) изменение законодательства, 2) участие Эмитента в судебных процессах; 3) изменение процедур согласования и получения прав на земельные участки (в том числе права аренды).

3. Риски, связанные с деятельностью Эмитента: потеря деловой репутации Эмитента (уменьшение числа стейкхолдеров, снижение количества и (или) качества строительных проектов).

Все вышеперечисленные риски могут повлечь рост стоимости и увеличение сроков строительства реализуемых проектов.

Однако фактор недоверия Инвестора Эмитенту снимается кредитной организацией, в которой на счете эскроу хранятся денежные средства Покупателей объектов недвижимости.

Схема движения денежных средств, согласно нормам Федерального закона «Об участии в долевом строительстве многоквартирных домов и иных объектов недвижимости и о внесении изменений в некоторые законодательные акты Российской Федерации» от 30.12.2004 № 214-ФЗ (далее по тексту 214-ФЗ) [4], после заключения договора долевого участия Покупателя с Застройщиком представлена на рис. 1. Данная схема предполагает, что для строительства объектов Застройщик использует кредитные и (или) собственные денежные средства. После раскрытия счета эскроу денежные средства перечисляются на банковский счет Застройщика, который самостоятельно производит все расчеты с кредиторами.



Рис. 1. Движение денежных средств в соответствии с 214-ФЗ (схема составлена автором)

Если же Застройщик использует для строительства заемные денежные средства в виде облигационного займа, то схема выглядит иначе (рис. 2). В качестве кредиторов выступают инвесторы облигаций. После раскрытия счета эскроу де-

нежные средства перечисляются на банковский счет Застройщика, который самостоятельно осуществляет все выплаты Инвесторам облигаций.



Рис. 2. Движение денежных средств при финансировании Застройщика через выпуск облигаций (схема предложена автором)

Для минимизации рисков Инвесторов автор предлагает использовать коммерческий банк, который будет выполнять функцию гаранта исполнения обязательств Застройщика (Эмитента облигаций) перед Инвесторами (рис. 3).



Рис. 3. Движение денежных средств, при котором коммерческий банк выполняет функцию гаранта исполнения обязательств по погашению облигаций (схема предложена автором)

Как показано на схеме (рис. 3), денежные средства, предназначенные для погашения облигаций Инвесторов, после раскрытия счета эскроу не будут перечисляться на банковский счет Застройщика. Банк самостоятельно, по поручению Застройщика, осуществит выплаты, направленные на погашение облигаций

Для использования коммерческого банка в качестве гаранта для Инвесторов облигационного займа, необходимо решить ряд вопросов как организационно-финансового, так и правового характера.

К организационно-финансовым задачам можно отнести проблемы, возникающие при несовпадении суммы на счете-эскроу с суммой, требуемой для погашения облигаций. Аналогичные проблемы возникают и при несовпадении сроков раскрытия счета эскроу с датой погашения облигационного займа.

Правовые ограничения, по мнению автора, не являются принципиальными. Например, ст. 15.5. 214-ФЗ [4] прямо позволяет эскроу-агенту (коммерческому банку) по поручению Застройщика направлять денежные средства после раскрытия счета эскроу на оплату обязательств Застройщика – в нашем случае обязательств Застройщика-Эмитента перед владельцами облигаций по их погашению. Юридически данная обязанность коммерческого банка оформляется соответствующим соглашением и может быть даже закреплена в условиях выпуска облигаций.

Таким образом, исходя из вышеизложенного, можно сделать вывод, что гарантированно застраховаться от рисков невозможно. Однако действующее законодательство предоставляет возможность минимизировать риски Инвесторов, включив в схему движения денежных средств агента (коммерческий банк), который будет выступать гарантом перед Инвесторами облигаций.

Дополнительным преимуществом для Инвестора может быть использование специализированного индивидуального инвестиционного счета (ИИС), а не обычного брокерского, поскольку по ИИС предусмотрены налоговые льготы. Инвестор может получить дополнительную доходность в размере 13 % от внесенных на счет средств в календарном году, но не более четырехсот тысяч рублей в виде налогового вычета по уплаченному налогу на доходы физических лиц (НДФЛ) [3].

Вывод

Инвестиции в ценные бумаги, в т. ч. предприятий строительного комплекса, сопряжены с определенной степенью риска для Инвесторов. При грамотном выборе Эмитента и анализе его кредитного рейтинга сопутствующие риски можно свести к минимуму, но абсолютно исключить их невозможно, так как данный вид инвестиций подвержен факторам, не зависящим от Эмитента и его деятельности. Таковыми могут быть изменение темпа инфляции, процентных ставок по кредитам и депозитам, изменение законодательства. Корпоративные облигации являются гибким и многофункциональным, доходным и эффективным инструментом. Облигации предприятий строительного сектора, в свою очередь, имеют высокий инвестиционный спрос, выпускаются в значительном объеме и обладают конкурентоспособной ставкой купона в сравнении с другими отраслями.

Литература

1. БКС Мир инвестиций : официальный сайт. – URL: <https://broker.ru/quotes/ru000a102y58/> (дата обращения: 26.07.2021).
2. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть вторая) от 26.01.1996 № 14-ФЗ // КонсультантПлюс : справочно-правовая система. – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_28165/d5dddc549f21e5c4a826cda7cb4efd57a1cff46/ (дата обращения: 26.07.2021).
3. Налоговый кодекс Российской Федерации (часть вторая) от 05.08.2000 № 117-ФЗ // КонсультантПлюс : справочно-правовая система. – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_28165/d5dddc549f21e5c4a826cda7cb4efd57a1cff46/ (дата обращения: 26.07.2021).
4. Об участии в долевом строительстве многоквартирных домов и иных объектов недвижимости и о внесении изменений в некоторые законодательные акты Российской Федерации: Федеральный закон от 30.12.2004 № 214-ФЗ // КонсультантПлюс : справочно-правовая система. – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_344933/ (дата обращения: 26.07.2021).

5. О внесении изменений в Федеральный закон «Об участии в долевом строительстве многоквартирных домов и иных объектов недвижимости и о внесении изменений в некоторые законодательные акты Российской Федерации»: Федеральный закон и отдельные законодательные акты Российской Федерации от 01.07.2018 № 175-ФЗ // Консультант-Плюс : справочно-правовая система. – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_51038/ (дата обращения: 26.07.2021).

6. Рус Бонус : официальный сайт. – URL: <https://www.rusbonds.ru/> (дата обращения: 26.07.2021).

7. Рынок облигаций 2020: в погоне за доходностью // Московская Биржа : официальный сайт. – URL: <https://www.moex.com/> (дата обращения: 05.07.2021).

8. Смарт-Лаб : официальный сайт. – URL: <https://smart-lab.ru/> (дата обращения: 26.07.2021).

9. Средневзвешенные процентные ставки кредитных организаций по кредитным и депозитным операциям в рублях без учета ПАО Сбербанк (% годовых) // Банк России : официальный сайт. – URL: https://cbr.ru/statistics/bank_sector/int_rat/ (дата обращения: 26.07.2021).

10. Средневзвешенные процентные ставки кредитных организаций по кредитным и депозитным операциям в рублях без учета ПАО Сбербанк (% годовых) // Банк России : официальный сайт. – URL: <http://www.cbr.ru/press/reginfl/> (дата обращения: 26.07.2021).

Darya Leonidovna Mangileva,

second-year Master's student, Business and Management Department,
Liberal Arts University – University for Humanities (Yekaterinburg)

Assessing Investment Attractiveness of Construction Companies Bonds

Abstract. The article deals with investing in bonds issued by enterprises in the construction sector. Until recently, investors have considered developers' bonds a risky instrument. However, due to the adoption by the RF government of a new scheme of housing construction financing, the situation has dramatically changed. The author attempts to assess the investment attractiveness of construction bonds by analyzing two parameters: risk and investment return.

Keywords: bonds; security market; corporate bonds; risk; return on investment