

# Теплова Тамара. Вебинар 20 окт 2020

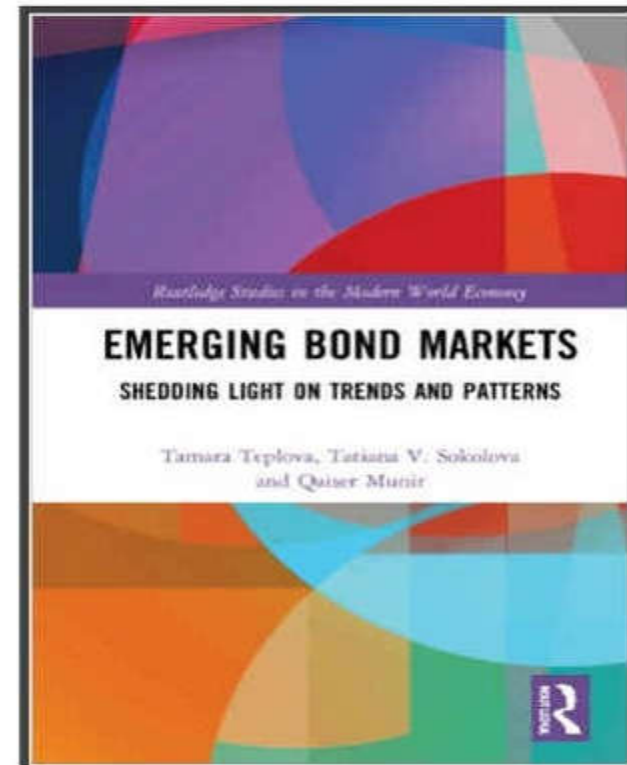
**Заведующий лабораторией:** [Факультет экономических наук](#) / [Проектно-учебная лаборатория анализа финансовых рынков](#)

**Профессор:** [Факультет экономических наук](#) / [Базовая кафедра инфраструктуры финансовых рынков](#)

**Академический руководитель образовательной программы:** [Финансовые рынки и финансовые институты](#)

«Снижение налогов через облигации: отбор эмитентов и риск-менеджмент»

«Конец года и чем нам поможет рынок облигаций (налоговые преимущества облигационных выпусков)»



# О чем будем говорить?

Почему рынок облигаций выбирают не только пенсионеры?

Пирамида компетенций инвестора на фондовом рынке: когда полезно помнить о налогах и комиссиях. Пример облигаций – почему пятница не лучший день для покупок облигаций, а вот для акций рекомендации иные

Чем интересны первичные размещения облигаций, и как на них можно получить дополнительный доход

Что делать инвестору, когда «на рынке скучно» - как облигации помогают оптимизировать налоговые выплаты: особенность облигаций с точки зрения получения инвестиционного дохода и налогообложения.

Налогооблагаемая база (НОБ) для акций и облигаций

Риск-менеджмент эмитентов облигаций для целей снижения НОБ и как не обжечься на еврооблигациях

Почему облигации интересны сейчас?

Почему облигации EM и России?

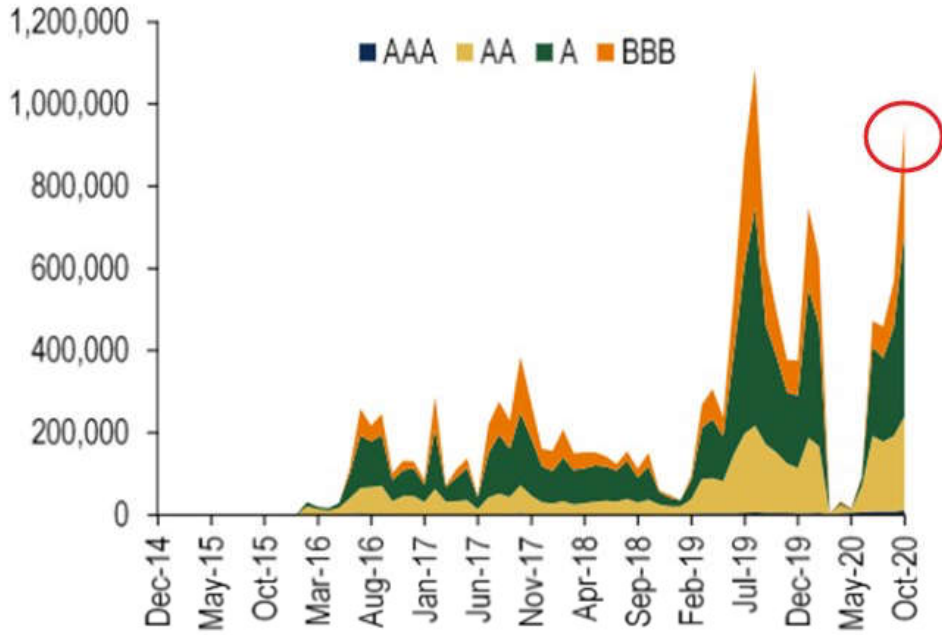
1. Восстановление экономики идет не по  $V$ ,  $W$ , а по  $K$  – акции одних компаний так и остаются «в провале» (авиа, туризм, банки...), других- бурно растут

2. наблюдается дефицит долговых инструментов с положительной доходностью

Инвесторы вынуждены идти на EM

Справочно: глобальный рынок акций - \$90 трлн,  
рынок облигаций \$60 трлн

Volume of negative-yielding IG corporate debt across the Euro-denominated credit market (Eur mn). Surging again.



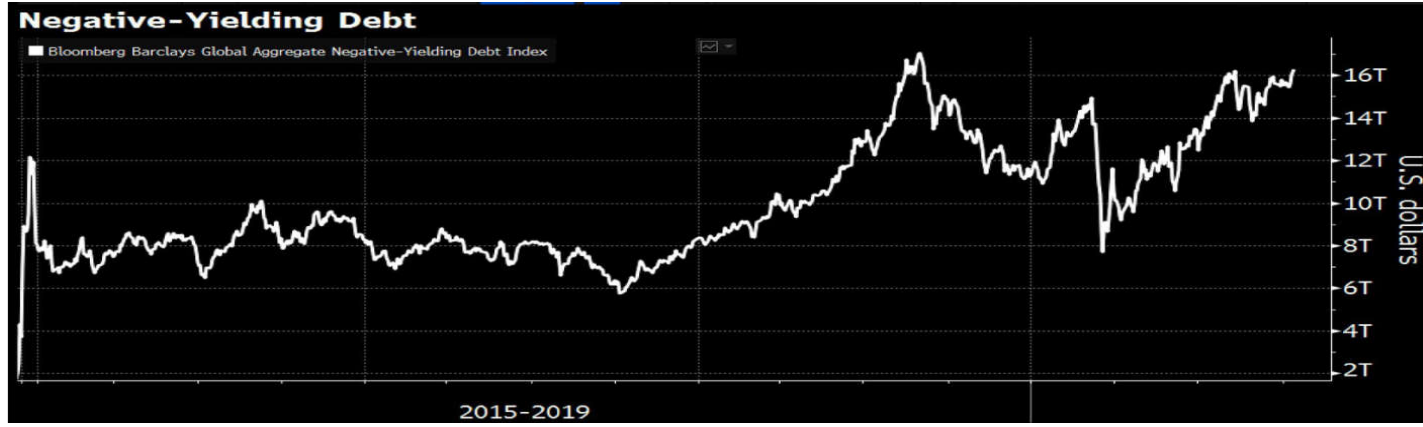
Source: BofA Global Research, ICE Data Indices, LLC. Eur mn

США – ставки положительны, но TR3Y 0,19%, TR10Y 0,63%

+ Австралия, Канада, Ю. Корея



Спред мусорных облиг = 4,6 п.п.

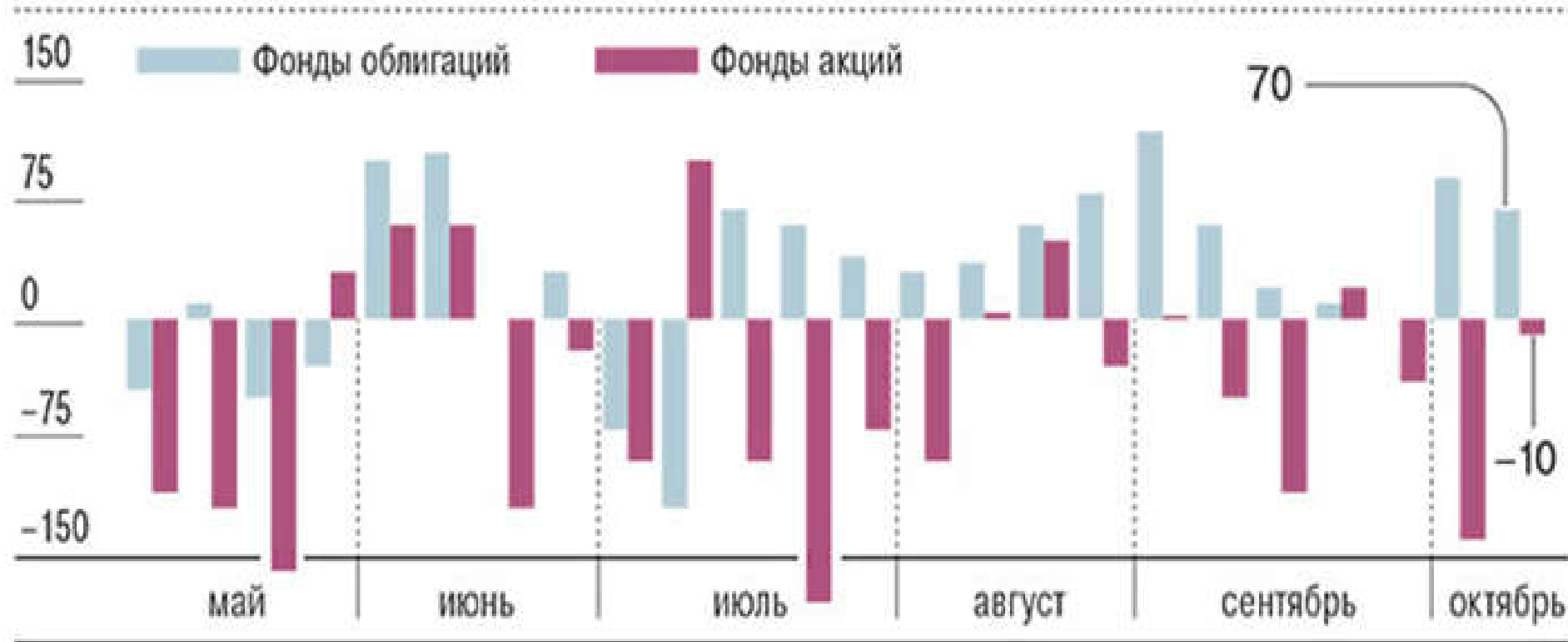


Теплова, Родина

The reinvestment risk premium in the valuation of British and Russian government bonds

Рынок ОФЗ дает положительную реальную доходность (1,2%).  
 Корп облигации (БО и КО) – более 1,5% реальной дох. в зависимости от эшелона

Российский рынок облигаций интересен не только внутреннему инвестору  
**КАК МЕНЯЛСЯ ИНТЕРЕС ИНОСТРАННЫХ ИНВЕСТОРОВ К РОССИЙСКОМУ РЫНКУ В 2020 ГОДУ (\$ МЛН)** ИСТОЧНИК: РАСЧЕТЫ "Ъ" ПО ДАННЫМ BANK OF AMERICA.



С начала октября 2020 в российский евродолг вложено \$160 млн. – отчет BCS Global Markets на основе Emerging Portfolio Fund Research. За 3,5 месяца пришло \$750 млн.

# Активность на рынке облигаций РФ

– 20 окт 2020 собирают заявки (book building): Эр-Телеком Холдинг, СофтЛайн Трейд и Альфа Банк. В октябре на рынок выйдут МСП Банк (субординированный выпуск), ПСБ, г. Санкт-Петербург, О'КЕЙ, ЯТЭК, Русская аквакультура. Собирается Петро инжиниринг, г.Москва,.....

на 30 сентября 2020 г. суммарный объем вторичного рынка рублевых корпоративных облигаций составлял 14 607,9 млрд. руб. (1 987 выпусков в обращении)

<https://fmlab.hse.ru/>

Новые размещения рублевые сентября - 1 387,4 млрд. руб. (корпоративные, по номиналу) на 30 сентября 2020 г. суммарный объем обращающихся корпоративных еврооблигаций составил \$100,8 млрд. (324 выпуска в обращении).

В сентябре 2020 г. было размещено 12 выпусков корпоративных еврооблигаций совокупным объемом \$1,3 млрд (по номиналу)

[https://fmlab.hse.ru/russian\\_equity\\_bond\\_market](https://fmlab.hse.ru/russian_equity_bond_market)

Облигации «как депозит, кошелек». Преимущество – НКД. Главное – большие объемы торгов и отсутствие скачков цены. Помним - по длинным облигациям размах больше

# Пирамида компетенций инвестора

Умение считать выгоды и убытки, оптимизировать налоги, разрабатывать стратегии инвестирования, увязанные с задачами

Налоги,  
КОМИССИИ

Умение различать организаторов выпусков, подбирать брокеров под решение задачи

Умение ранжировать бумаги по инвестиционной привлекательности, компановать бумаги в портфель

Открытие брокерского счета и stock picking

Умение различать брокеров  
Построение роботов

ПИФы, БПИФы, ETF

Инвестиции в готовые портфели

Автоследование  
фин советники  
ДУ

Функция сбережения

Банковские депозиты, недвижимость

# Откуда образуется НОБ и где увидеть информацию?

НОБ единый для акций и облигаций, акций с СПб биржи, и еврооблигаций. Если в течение года вы продали активы, на которые не распространяется ЛДВ, и получили от операции прибыль, то нужно заплатить налог

Купили еврооблигацию, продали → валютная переоценка

PHOS-23 3,949% (XS1752568144) Фосагро  
CBOM-PERP 8,875% (XS1601094755)  
▲GMKN-25 2,55% (XS2134628069) ГМК НорНикель  
▲ММК-24 4.375% (XS1843434959) ММК  
▲SIB-24 3.45% (XS2010044621) Сибур  
▲EUCH-24 5.5% (XS1961080501) Еврохим  
▲SCF-23 5.375% (XS1433454243) Совкомфлот



появился НОБ

Поучаствовали в первичном размещении облигаций, зафиксировали апсайд



появился НОБ

Продали на новостях Яндекс и TCS (Тинькова)



появился НОБ



Брокер в РФ налоговый агент. По результатам года рассчитает налог и сам заплатит

В каком случае налог будет меньше?

- комиссии (уменьшат НОБ)

**-УБЫТКИ** (есть стратегия фиксировать убытки и откупать подешевевшее. НО! Теряется ЛДВ)

Коллизии НК РФ - учет выгод и затрат по облигациям.

**купон отдельно и не облагается налогом**

**При покупке платится «цена+НКД» а погашение по номиналу**

Еще одна возможность налоговой оптимизации – ИОСы, торгующиеся «в стакане» выше номинала. Пример сентября 2020 – СберИОС 136. 24 сентября погашение, доп доход 22,18 рублей. На 22 сентября цена биржевая 101,9%. Но инвесторам не следует забывать про режим торгов облигациями T+1 и учитывать, что облигацию для оптимизации НОБ следовало купить не позднее 23 сентября (т.е. 22 сентября – последний день для покупки).

# Рекомендация:

считать не в % (они могут быть коварны), а в абсолютном выражении. Например, купили облигации РН банка в октябре за 1042,33р а купон получили 42,37 рублей. + учесть комиссию (у разных брокеров комиссии разные).

## Подсказки инвесторам

до января 2021 гасятся:

- РН БАНК1Р2, Трнф7 (28 окт), ТелХол03 (29окт),
- ВТБ 41 (17нояб), ГПБ25 (26 дек – вопрос на контроль???)
- Трнф11 (27 нояб), ГПБ15 (1дек), ТойотаБ (2 дек)
- РСХБ и КЕБ (9 дек), ВТБ48 (18 дек), Магнит 03 (24дек)

Что учитываем как **отриц фактор**: 1) налоги:

а) если до 2017г выпуск, б) если купон более

КС+5

2) Комиссии брокера; 3) низкий НКД

Условный расчет: комиссии – 0,57-1 рубль

# Две стратегии

1. Цепочка. Погашение одной облигации порождает переход в другую. Пример:  
РСХБ БО 1Р/ГПБ-24 - РосбнБ1Р1 - ВБРР Б1Р1 - ВТБ Б-1-38

2. Переход в дальний конец цепочки

Мотивация - чем ближе погашение, тем желающих на налоговую оптимизацию больше, цена «загоняется» (пример ВТБ и РСХБ) . По дальним погашениям цена адекватна и доходность 2-4-6% к погашению можно найти.

## Помним

1. НОБ уменьшается если вывод купона настроен на брокерский счет, не на банковскую карту (Важно!)

**Оптимизация НОБ и выбор брокера – взаимосвязанные вопросы выбора!** Разные брокерские счета решают разные задачи

2. Режим T+1 пример: РН Банк погашение 14 окт. 13 окт не торгуется, 12 окт последний день покупки.

3. Можно продать бумагу без НКД на следующий день. НОБ уменьшится!

НО 1) 2 сделки= 2 комиссии, 2) Риск «ухода цены», 3) Риск низкой ликвидности

Поиск облигаций

Название облигации/эмитента, ISIN-код или № гос.рег-ции:   
 или выберите эмитента из списка:  
 (для выбора нескольких удерживайте клавишу Ctrl)

(не важно)

12 Месяцев успеха ТД

21st Century Fox America

2M

2M оптик

361 Degrees International

3AB Optique Developpement

4finance AB

4finance AS

Сектор рынка: (не важно) Вид купона: (не важно)  
 Состояние выпуска: (не важно) Вид размещения: (не важно)  
 Отрасль: (не важно) Обеспечение: (не важно)  
 Период обращения: (не важно) Конвертация: (не важно)  
 Рейтинг: (не важно) Амортизация: (не важно)

Дата погашения  или ближайшей оферты (дд.мм.гггг): от:  до:   
 Дата размещения (дд.мм.гггг): от:  до:   
 Дата регистрации выпуска (дд.мм.гггг): от:  до:   
 Дата регистрации отчета об итогах: от:  до:

[в формат MS Excel](#)

Сектор рынка	Облигация, выпуск ▲	Состояние выпуска	Номер регистрации	Начало размещения	Дата погашения	Номинал	Объем эмиссии	Рейтинг
Корп	<a href="#">Банк ВТБ-Б-1-114</a>	В обращении	4B02-114-01000-B-001P	29.09.2020	30.03.2021	1 000 RUB	300 000 000	Нет
Корп	<a href="#">Банк ВТБ-Б-1-116</a>	В обращении	4B02-116-01000-B-001P	06.10.2020	06.04.2021	1 000 RUB	300 000 000	Нет
Корп	<a href="#">Банк ВТБ-Б-1-118</a>	В обращении	4B02-118-01000-B-001P	13.10.2020	13.04.2021	1 000 RUB	200 000 000	Нет
Корп	<a href="#">ВЭБ.РФ-001Р-K264</a>	В обращении	4B02-282-00004-T-001P	07.10.2020	21.10.2020	1 000 RUB	20 000 000 000	Нет
Корп	<a href="#">ВЭБ.РФ-001Р-K265</a>	В обращении	4B02-283-00004-T-001P	08.10.2020	29.10.2020	1 000 RUB	20 000 000 000	Нет
Корп	<a href="#">ВЭБ.РФ-001Р-K266</a>	В обращении	4B02-284-00004-T-001P	25.09.2020	23.10.2020	1 000 RUB	20 000 000 000	Нет
Корп	<a href="#">ВЭБ.РФ-001Р-K267</a>	В обращении	4B02-285-00004-T-001P	02.10.2020	30.10.2020	1 000 RUB	20 000 000 000	Нет
Корп	<a href="#">ВЭБ.РФ-001Р-K268</a>	В обращении	4B02-286-00004-T-001P	16.10.2020	13.11.2020	1 000 RUB	20 000 000 000	Нет
Гос	<a href="#">КОБР-36-об</a>	В обращении	4-36-22BR2-0	11.08.2020	11.11.2020	1 000 RUB	300 000 000 000	Нет
Гос	<a href="#">КОБР-37-об</a>	В обращении	4-37-22BR2-0	08.09.2020	09.12.2020	1 000 RUB	300 000 000 000	Нет
Гос	<a href="#">КОБР-38-об</a>	В обращении	4-38-22BR2-0	13.10.2020	13.01.2021	1 000 RUB	300 000 000 000	Нет
Корп	<a href="#">Сбербанк-001-247R-бсо</a>	В обращении	4B02-245-01481-B-001P	24.04.2020	23.10.2020	1 000 RUB	100 000 000	Нет
Корп	<a href="#">Сбербанк-001-255R-бсо</a>	В обращении	4B02-255-01481-B-001P	29.05.2020	27.11.2020	1 000 RUB	100 000 000	Нет
Корп	<a href="#">Сбербанк-001-268R-бсо</a>	В обращении	4B02-268-01481-B-001P	29.06.2020	28.12.2020	1 000 RUB	100 000 000	Нет
Корп	<a href="#">Сбербанк-001-281R-бсо</a>	В обращении	4B02-280-01481-B-001P	27.07.2020	25.01.2021	1 000 RUB	100 000 000	Нет
Корп	<a href="#">Сбербанк-001-313R-бсо</a>	В обращении	4B02-305-01481-B-001P	27.08.2020	25.02.2021	1 000 RUB	100 000 000	Нет
Корп	<a href="#">Сбербанк-001-317R-бсо</a>	В обращении	4B02-317-01481-B-001P	25.09.2020	26.03.2021	1 000 RUB	100 000 000	Нет

[очистить](#)

ТрнфБО1Р7  
RU000A0JXQD7 (Мосбиржа)



↑ 100,10 % | 1 042,95 ₹  
3,46% годовых

СЕГОДНЯ, 13:30

1 минута 5 минут 1 час 1 день



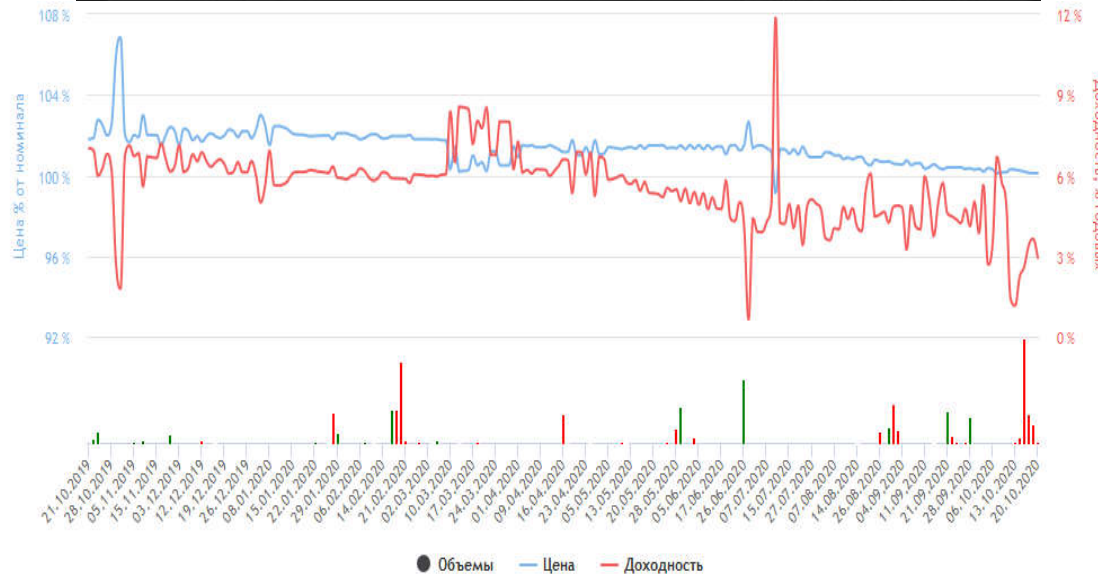
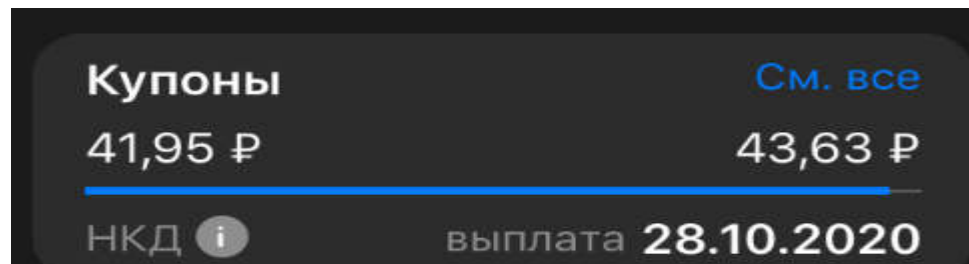
1 042,85 ₹  
Продать

1 043,05 ₹  
Купить

ТрнфБО1Р7 RU000A0JXQD7  
Транснефть (7 выпуск)

ПРИМЕР ХОРОШИЙ

Если купить по номиналу, то 41,95 НКД. Но еще  
превышение над номиналом и комиссии



Оборот 4,2 млн руб в день

Размещение – май 2017. купон 8,75% (проверяем:  
 $4,25\% + 5 = 9,25\%$ ). Полугодовой купон

<https://smart-lab.ru/q/bonds/RU000A0JXQD7/>

Чем плоха облигация Сбер БОЗР

для нашей задачи?

- купон за 2 месяца всего,
- на «цене +комиссии» будут большие потери, а выхлоп минимален.

Рекомендация: не дороже 100.01-02 и большой суммой

26  
Ваших облигаций

27 348,88 ₽  
Текущая стоимость

1 001,35 ₽/шт.  
Цена покупки

+1,20 ₽ | 0,00%  
Изменение стоимости

Купоны См. все

50,48 ₽ 53,1 ₽

---

НКД ⓘ выплата 29.10.2020

Предложение / спрос

91.82% в снижение 8.18% в рост

Очередь заявок

1 051,18 ₽  
Продать

1 051,88 ₽  
Купить

Когда не страшно воспользоваться оптимизацией НОБ?

1. Надежный эмитент. Рейтинг инвестиционный (от ВВВ и выше), финансовая устойчивость (не высокий долг, есть положительный денежный поток)
2. Эмитент привлекает долговой капитал.  
Пример – Эр телеком.

Компания - второй по величине оператор ШПД к интернету в РФ (после Ростелекома), неделю назад рейтинг подняли до ВВВ+, позитивный Без реального убытка купить по номиналу (тогда чистыми - 0.17% годовых)

3. Поддержка государства (субфедеральные облигации)

Еще минусы ТелХол

будет налог 35% (купон 10.6+%)

см <https://smart-lab.ru/q/bonds/RU000A0JXQJ4/>

Что проверяем –

□ облигации с размещением с 2017 г (не до 2017 т.к. иначе будет налог 13% НА КУПОН)

□ частота купона и надежность эмитента.  
выбираем полугодовые. В крайнем случае  
квартальные. У рейтинга А купон  
полугодовой

□ оферты не желательны, так как у ряда  
брокеров оферта платная

□ Проверяем брокера. Тиньков своеобразно  
считает НОБ. Схема точно работает в ВТБ,  
Альфа, БКС,.....



# Проверка эмитента на «прочность»

Фин состояние (возможность платить) –  
самостоятельная оценка и мнения  
рейтинговых агентств, организаторов

Желание платить (косвенные признаки –  
открытость эмитента, умение рассказать о ситуации)

Рефинанс