

# Бескупонная облигация

## Определение бескупонной облигации

Бескупонная облигация (zero-coupon bond, discount bond) — облигация, по которой не предусмотрено выплаты никаких процентов. В этом случае инвестор получает доход за счет того, что облигация приобретается дешевле номинальной стоимости, причитающейся к выплате при погашении облигации.

Бескупонные облигации теоретически могут быть выпущены на любой срок, но чаще применяются для относительно коротких сроков. Самый известный пример бескупонных облигаций — краткосрочные облигации правительства США (**Treasury bills** или просто **T-bills**).

Помимо налоговых особенностей (связанных с тем, что процентный доход в виде платежей по купонам отсутствует), бескупонные облигации имеют еще одно важное преимущество для инвестора. Дюрация бескупонной облигации точно равна ее сроку до погашения, и зависимость стоимости от изменений процентных ставок на рынке также выглядит просто. В результате планирование характеристик инвестиционного портфеля упрощается.

## Цена и доходность бескупонной облигации

Цена бескупонной облигации определяется простым дисконтированием ее стоимости. Возьмем в качестве примера облигацию с номиналом 1000 руб. и сроком до погашения 110 дней. Предположим, что с учетом рыночной ситуации и надежности эмитента облигации инвестор рассчитывает получить доходность 8% годовых.

Тогда стоимость, по которой он купит эту облигацию, равна:

$$1000 / (1+0,08)^{(110/365)} = 977,07 \text{ руб.}$$

Аналогичные вычисления можно произвести и в обратном направлении, чтобы получить доходность, которую обещают нам вложения в облигацию (ее называют «доходность к погашению», **yield to maturity, YTM**). Предположим, что упомянутая выше облигация доступна к покупке по цене 980 руб. Тогда ее доходность:

$$(1000 / 980) ^ (365/110) - 1 = 6,93\%$$

## STRIPS

Удобство работы с бескупонными облигациями привело к появлению специальных производных финансовых инструментов, которые называют STRIPS (сокращение фразы Separate Trading of Registered Interest and Principal Securities, раздельная торговля зарегистрированными выплатами процентов и основного долга). Эти облигации устроены следующим образом. Дилеры приобретают надежные

долгосрочные облигации — обычно многолетние государственные облигации с купонными выплатами каждые 6 месяцев или каждый год. Затем они выпускают ценные бумаги, дающие право получения каждого отдельного платежа по этим облигациям. Таким образом, вместо, например, десятилетней облигации с выплатой купонов каждые 6 месяцев получается 20 бескупонных облигаций разного срока.

STRIPS оказываются очень полезны инвестору, который хотел бы купить облигацию с точным сроком и простой зависимостью от процентных ставок. Предположим, что инвестор должен осуществить платеж по своим собственным обязательствам через 6,5 лет и хотел бы заранее инвестировать средства, из которых будет сделана эта выплата. Найти на рынке облигацию точно такого срока может оказаться непросто, но STRIPS предлагает очень большой выбор и помогает инвестору вложить деньги точно на требуемых условиях.

## Налогообложение бескупонных облигаций

Бескупонные облигации обеспечивают инвестору доход в форме прироста стоимости (**capital gain**). Это создает два отличия в налогообложении таких облигаций:

1. Выплата налогов в большинстве случаев откладывается до момента погашения облигации, так как инвестор не получает платежи по купону, а лишь начисляет доходность при определении справедливой цены покупки.
2. Ставка налога (**capital gain tax**) может отличаться от ставок, применяемых к процентному доходу.