

АНАЛИЗ РАЗМЕЩЕНИЯ ЕВРООБЛИГАЦИЙ РОССИЙСКИМИ ЭМИТЕНТАМИ ДО И ПОСЛЕ ВВЕДЕНИЯ САНКЦИОННЫХ ОГРАНИЧЕНИЙ

ANALYSIS OF PLACEMENT OF EUROBONDS BY RUSSIAN ISSUERS BEFORE AND AFTER INTRODUCTION OF SANCTION RESTRICTIONS

А. Е. Хохлова, Khokhlova A.

Аннотация: в данной работе рассмотрено понятие «еврооблигации», приведен анализ российского рынка еврооблигаций, а также описаны трудности для российских эмитентов при выходе на данный рынок после вводы санкционных ограничений.

Abstract: in this paper the concept of Eurobonds was reviewed, the analysis of Russian market of Eurobonds was given and the problems that can be faced by Russian issuers in case of their enter to the Eurobond market are given.

Ключевые слова: еврооблигации, санкционные ограничения.

Keywords: eurobonds, sanction restrictions.

Для обеспечения функционирования любого предприятия необходимы значительные денежные средства, которыми многие из них обладают далеко не в полном объеме. Для покрытия таких нужд предприятия прибегают к различным заемным источникам финансирования

Так как, международный финансовый рынок постоянно развивается, появляются новые инструменты для привлечения заемного капитала, которые открывают широкие возможности для участников финансового рынка. Глобализация единого в мировых масштабах финансового пространства и финансовых рынков в целом выражается в создании государствами благоприятных условий для инвестирования, перемещения капитала между странами. В основном это происходит посредством размещения ценных бумаг компаний. Один из наиболее привлекательных видов привлечения иностранного заемного капитала — это эмиссия еврооблигаций.

Постановка проблемы: в настоящее время на международный рынок облигаций выходит все больше крупных иностранных компаний, но, к сожалению, многие российские эмитенты не имеют доступа к международному рынку бондов в связи с санкционными ограничениями США и стран Евросоюза. В результате политики США по сдерживанию России, в санкционном списке оказались 350 российских компаний [1], включая крупнейших игроков мировых сырьевых рынков, ведущие банки, а также

других российских эмитентов ценных бумаг.

Еврооблигации — облигации, выпущенные в валюте, являющейся иностранной для эмитента, размещаемые с помощью международного синдиката андеррайтеров среди зарубежных инвесторов, для которых данная валюта также является иностранной.

Выход на рынок еврооблигаций — это один из наиболее интересных и надежных способов для привлечения иностранного капитала, который позволяет заемщику получить денежные средства с наиболее выгодными по сравнению с прочими ценными бумагами условиями.

Преимуществами размещения еврооблигаций для эмитента (заемщика) являются:

- крупные суммы заимствования, которые позволяют привлечь еврооблигации;
- размещение еврооблигаций на рынках нескольких стран, в результате чего они не подвержены системам национального регулирования, в том числе и по объемам заимствования;
- набор ковенант меньше и проще, что значительно ускоряет процесс размещения выпусков долговых бумаг;
- гаранты эмиссии являются известные крупные международные банки, что увеличивает надёжность размещения выпусков еврооблигаций;
- расширение базы инвесторов;

- увеличение срока заимствования.

Размещение еврооблигаций — это процесс, в котором в выигрыше остается не только эмитент, но и инвестор (кредитор). К преимуществам размещения еврооблигаций для инвестора можно отнести:

- низкая стоимость заимствования;
- длительный срок заимствования;
- облигации считаются более безопасным инвестиционным инструментом по сравнению с акциями, так как их владелец обладает приоритетом в требовании доли активов компании в случае ее ликвидации или реструктуризации;
- проценты по еврооблигациям не облагаются налогом — это привлекает инвесторов, которые хотят отложить уплату налогов или вовсе избежать ее;
- еврооблигации — это облигации на предъявителя, то есть их владельцы могут оставаться анонимными.

Первые санкции против российских компаний были введены в марте 2014 года, с каждым годом количество компаний, попадающих под санкционные ограничения, возрастает.

На рисунке 1 представлена диаграмма, отражающая общее количество сделок и объем эмиссий еврооблигаций российских эмитентов в срезе 2013-2016 гг. [2]

Как видно из диаграммы, объем новых размещений корпоративных еврооблигаций в 2014-2016 гг. значительно сократился по сравнению с 2013 г. и составил \$12,8 млрд в 2016 г. (снижение на 72,56%). Также существенно со-

превысило показатель 2015 г. (\$5,12 млрд) и с точки зрения аппетита инвесторов к российскому риску рынок возвращается.

За 3 квартала 2017 г. закрыто 10 сделок с евробондами: Evraz Group, АО «Альфа-Банк», ПАО «Газпром»,

влекать денежные средства в иностранных валютах, то есть евробонды позволяют привлечь заемное финансирование по сравнительно низким процентным ставкам, не теряя при этом денежные средства на конвертацию валют. Данный аспект приобретает особую актуальность из-за того, что большое количество оборудования, которое используется в российских стратегически важных отраслях промышленности таких, как нефтегазовая, не производится на территории Российской Федерации и импортируется из-за границы.

Согласно п. 7 ст. 150 НК РФ от уплаты НДС освобождается технологическое оборудование (комплектующие и запчасти к нему), которое ввозится в качестве вклада в уставные капиталы организаций. В Федеральном законе от 26.11.2008 N 224-ФЗ данное положение изложено в новой редакции: не облагается НДС ввоз технологического оборудования (в том числе комплектующих и запасных частей к нему), аналоги которого не производятся в РФ. Перечень оборудования, на которое распространяется освобождение, должно утвердить Правительство РФ (Постановление Правительства РФ от 30.04.2009 № 372). Следовательно, теперь неважно, вносится ввозимое оборудование в уставный капитал организации или нет. Главным условием для применения льготы по НДС является то, что аналоги такого оборудования не производятся на территории РФ и оно содержится в перечне, утвержденном Правительством РФ.

Перечень импортируемого высокотехнологического оборудования для нефтегазовой промышленности, аналогов которого не производится в РФ, приведен в табл. 2.

В соответствии с тем, что данное высокотехнологическое оборудование не подлежит налогообложению, оно считается условно выпущенным на территорию ЕАЭС (ст. 210 ТК ТС, ст. 211 ТК ТС) и должны использоваться только в тех целях, для которых предоставлена данная льгота. Товары сохраняют статус иностранных и имеют ограничения по пользованию.

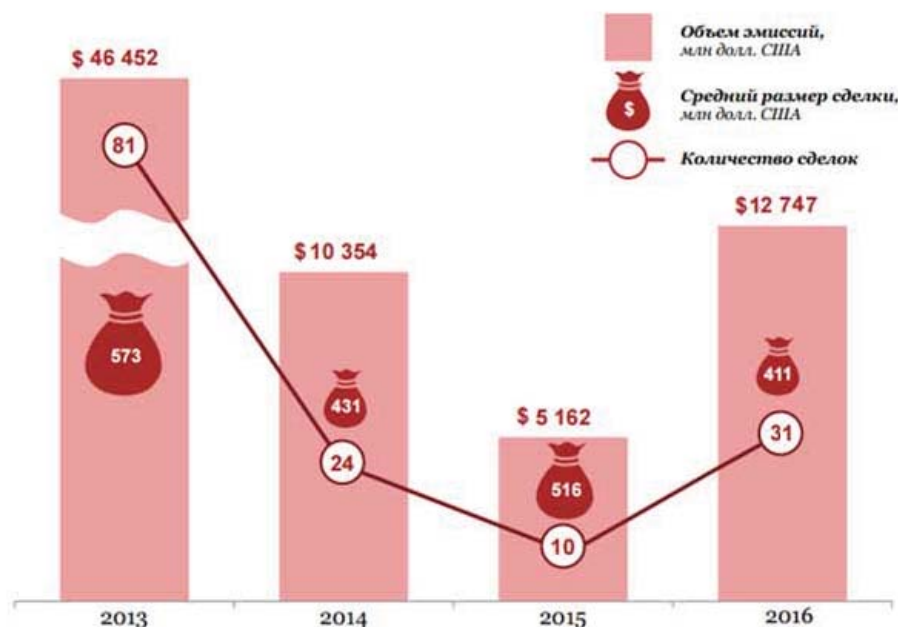


Рис. 1. Общее количество сделок и объем эмиссий еврооблигаций российских эмитентов в 2013-2016гг.

кратилось количество сделок по размещению облигаций с 81 в 2013 года до 31 сделки в 2016 году (снижение в 2,6 раза).

Данная динамика отражает негативные последствия введения санкционных ограничений против России, которые могут привести к снижению интереса иностранных инвесторов к приобретению долговых бумаг российских корпоративных эмитентов, что в целом затрудняет доступ российских компаний к рынкам капитала, а значит, препятствует привлечению заемных средств с более низкими процентными ставками для финансирования долгосрочных проектов корпораций. Соответственно, санкции представляют риск в отношении долгосрочных перспектив роста российских компаний.

Но несмотря на снижение объемов сделок по размещению еврооблигаций по сравнению с 2013 г., стоит отметить, что в середине 2016 г. для России вновь открылся рынок еврооблигаций: их размещение в этом году (\$12,8 млрд) в 2,5 раза

ПАО «Полюс», ОАО «РЖД» (2 выпуска), United Company Rusal Plc, ОАО «Северсталь» (2 выпуска) и ПАО «Московский Кредитный Банк». [3] Причинами оживления интереса зарубежных инвесторов к российским еврооблигациям могли послужить рост цен на нефть и избрание нового президента США, а также относительная стабильность в геополитике и на сырьевых рынках.

Одной из российских компаний, попавших в санкционный список США и стран Евросоюза, является компания ПАО «Газпром нефть», которая до введения ограничений привлекала заемный капитал с помощью еврооблигаций, так как данный долговой инструмент обладает самыми низкими процентными ставками, более длительными сроками, и кончено, объемами заимствования. Кредитный портфель компании ПАО «Газпром нефть» представлен в табл. 1.

Еще одним важным преимуществом размещения еврооблигаций является то, что они позволяют при-

Кредитный портфель ПАО «Газпром нефть»

| Заемствование | Сумма лимита / выпуска | | Ставка, % годовых | Дата подписания / размещения | Дата погашения / оферты |
|--|------------------------|-----------------|-------------------|------------------------------|-------------------------|
| | в валюте Сделки | экв. в руб.* | | | |
| Невозобновляемые кредитные линии Сбербанка | 35 млрд руб | 35 млрд руб | 10,98-11,08** | Сентябрь 2014 | Сентябрь 2019 |
| Кредитное соглашение с банком ВТБ | 5,15 млрд руб. | 5,15 млрд руб. | Конфиденциально | Февраль 2016 | Июнь 2021 |
| Кредитное соглашение с банком ВТБ | 14,65 млрд руб. | 14,65 млрд руб. | Конфиденциально | Октябрь 2016 | Октябрь 2021 |
| Кредитное соглашение с банком ВТБ | 29,8 млрд руб. | 29,8 млрд руб. | Конфиденциально | Октябрь 2016 | Декабрь 2021 |
| Возобновляемые кредитные линии Сбербанка | 30 млрд руб. | 30 млрд руб. | 10,29 | Ноябрь 2016 | Ноябрь 2021 |
| Локальные облигации серии 04 | 10 млрд руб. | 10 млрд руб. | 8,2 | 05.08.2011 | 16.04.2018 |
| Локальные облигации серии 10 | 10 млрд руб. | 10 млрд руб. | 8,9 | 08.02.2011 | 05.02.2018 |
| Локальные облигации серии 12 | 10 млрд руб. | 10 млрд руб. | 8,5 | 05.12.2012 | 29.11.2017 |
| Локальные облигации серии БО-02 | 10 млрд руб. | 10 млрд руб. | 10,65 | 25.03.2016 | 23.03.2021 |
| Локальные облигации серии БО-07 | 15 млрд руб. | 25 млрд руб. | 10,65 | 25.03.2016 | 23.03.2021 |
| Локальные облигации серии БО-03 | 10 млрд руб. | 10 млрд руб. | 9,8 | 09.06.2016 | 10.06.2019 |
| Локальные облигации серии БО-01 | 5 млрд руб. | 5 млрд руб. | 9,4 | 30.08.2016 | 26.08.2021 |
| Локальные облигации серии БО-04 | 10 млрд руб. | 10 млрд руб. | 9,4 | 30.08.2016 | 26.08.2021 |
| Локальные облигации серии 1P-01R | 15 млрд руб. | 16 млрд руб. | 8,7 | 12.04.2017 | 06.04.2022 |
| Еврооблигации серии 1 | USD 1 500 mln | 90,24 млрд руб. | 4,375 | 19.09.2012 | 19.09.2022 |
| Еврооблигации серии 2 | EUR 750 mln | 48,32 млрд руб. | 2,933 | 26.04.2013 | 26.04.2018 |
| Еврооблигации серии 3 | USD 1 500 mln | 90,24 млрд руб. | 6 | 27.11.2013 | 27.11.2023 |

Таким образом, компании, которые вынуждены импортировать высокотехнологическое оборудование из-за того, что у него нет аналогов в РФ, не имеют права передавать его третьим лицам, в том числе путем их продажи или отчуждения иным способом, а в случаях, если ограничения на ввоз указанных товаров установлены в связи с проверкой качества и безопасности этих товаров, — запрещены к их использованию (эксплуатации, потреблению) в любой форме (ст. 200 ТК ТС).

На этой почве возникает пересечение интересов трех сторон: российских компаний (для их функционирования необходимо специализированное оборудование), государства (развитие национальной экономики, большую роль в которой играют системообразу-

ющие предприятия) и ЕЭАС (контроль за соблюдением таможенного законодательства — конкретно за Россией), все участники вынуждены взаимодействовать по данному вопросу таким образом, чтобы не нарушать существующих законов.

Чтобы не потерять денежные средства на конвертацию валют, а также получить выгодное кредитное финансирование, многие крупные компании могли бы использовать такие потенциально эффективные финансовые ресурсы, как евробонды. Однако, анализируя текущее положение большинства из них, выясняется, что это компании из санкционных списков, а значит, для них закрыт мировой рынок облигаций. В связи с запретом выхода на рынок евробондов, компании размещают локальные облигации

или привлекают кредиты от банков, ставки по которым в несколько раз превышают ставки по еврооблигациям. Такие внутренние валютные заимствования негативно сказываются на рентабельности системообразующих предприятий, что в свою очередь отражается на национальной экономике России в целом.

Евробонды остаются очень привлекательным инструментом для получения заемного капитала в иностранной валюте, за которую приобретаются основные средства наших российских системообразующих предприятий. Кроме того, обозначенное нами выше столкновение интересов — это точка возможных будущих проблем, которые не смогут решаться быстро, и будет необходим некий компромисс между

Перечень технологического оборудования, аналоги которого не производятся в Российской Федерации

| № пп | Код ТН ВЭД | Расшифровка | Введено |
|------|---------------|--|---|
| 11 | 8419 60 000 0 | Оборудование завода по производству сжиженного природного газа Южно-Тамбейского газоконденсатного месторождения <*> | (введено Постановлением Правительства РФ от 14.02.2015 N 126) |
| 22 | 8419 89 989 0 | Оборудование установки дегидрирования пропана; технологические линии по производству мономера винилхлорида (ВХМ), суспензии поливинилхлорида (ПВХ-С), эмульсии поливинилхлорида (ПВХ-Э); автоклав с мешалкой (реактор) вместимостью 80 куб. метров из супердуплексной марки стали SAF 2507; оборудование энергоцентра для производства ориентированно-стружечных плит; комплектная установка по производству полистирола общего назначения мощностью 50000 тонн в год; комплектная реакционная установка для получения (синтеза) линейных альфа-олефинов из этилена; оборудование установки комбинированного крекинга Веба (VCC); установка производства ледяной акриловой кислоты U-250; установка производства бутилакрилата; установка производства и очистки акриловой кислоты U 100-200; узел охлаждения и очистки возвратного газа высокого давления линии А; узел охлаждения и очистки возвратного газа высокого давления линии Б; установка производства водорода, состоящая из двух технологических линий мощностью по H ₂ 2 x 10 т/ч (2 x 111,2 нм ³ /ч) каждая; установка по производству серы; оборудование комплектной установки пиролиза; установка по производству метанола <*> | (в ред. Постановлений Правительства РФ от 03.09.2015 N 931, от 07.04.2017 N 416) |
| 33 | 8419 90 850 9 | Внутренние устройства ректификационных колонн <*> | (введено Постановлением Правительства РФ от 05.10.2010 № 791) |
| 44 | 8428 90 900 0 | Арктический терминал круглогодичной отгрузки нефти Новопортовского месторождения <*> | (введено Постановлением Правительства РФ от 03.09.2015 № 931) |
| 55 | 8455 10 000 0 | Трубопрокатные станы | (введено Постановлением Правительства РФ от 17.09.2016 № 935) |
| 66 | 8455 21 000 1 | Редукционно-калибровочный блок (прецизионный калибровочный стан) PSM(R)380/4 <*> | (введено Постановлением Правительства РФ от 17.09.2016 № 935) |
| 77 | 8502 39 200 0 | Газотурбинные генераторные установки PG 6111FA, газовые турбины FlexEnergy MT250, FlexEnergy MT333, газотурбинный генератор с модулем утилизации тепла (производитель — “Siemens”) для электростанции собственных нужд проекта “Комплексное освоение Южно-Тамбейского газоконденсатного месторождения”; газотурбинный электроагрегат торговой марки “Capstone”, модель C200; газотурбинный электроагрегат торговой марки “Capstone”, модель C65; газотурбинный электроагрегат торговой марки “Capstone”, модель C1000 <***>; газотурбинная генераторная установка SGT-800 (производитель — “Siemens”) для электростанции для собственных нужд проекта “Комплексное освоение Южно-Тамбейского газоконденсатного месторождения <*>, <*****> | (в ред. Постановления Правительства РФ от 17.09.2016 N 935) |
| 88 | 8514 30 000 0 | Плавильная установка для производства ферроникеля, оборудование электродуговой сталеплавильной печи для выплавки трубных марок стали, оснащенной установкой сушки скрапа, устройствами для вдувания порошковой извести и пыли фильтров газоочистки <*> | (введено Постановлением Правительства РФ от 02.03.2010 № 110, в ред. Постановлений Правительства РФ от 10.06.2011 № 461, от 06.03.2012 № 195) |
| 99 | 8515 21 000 0 | Оборудование комплектной автоматической технологической линии по производству и обработке обсадных газо-нефтепроводных, профильных электросварных прямошовных труб <*> | (введено Постановлением Правительства РФ от 17.04.2014 № 350) |
| 110 | 8515 31 000 0 | Линия для сборки и сварки судовых плоских секций и мостовых конструкций, линия для сборки и сварки микропанелей; линия по производству прямошовных сварных труб большого диаметра <*> | (в ред. Постановления Правительства РФ от 24.06.2015 N 617) |
| 111 | 8905 20 000 1 | Плавучие полупогружные буровые установки для разведочного и эксплуатационного бурения нефтяных и газовых скважин глубиной до 7500 метров и валовой вместимостью 54450 | (введено Постановлением Правительства РФ от 27.09.2011 N 789) |

налоговым и таможенным законодательством, так как сейчас — или льгота по НДС, но с ограничением использования, либо предприятие платит НДС и пользуется без ограничений данным оборудованием. Если учесть, что в отрасли, про которую идет речь, очень высока изнашиваемость основных фондов, то вопрос их замены и ликвидации любым выгодным путем для предприятий-импортеров оборудования крайне актуален, поэтому ограничения могут оказаться экономически вредны.

Безусловно, особым препятствием для размещения еврооблигаций российскими эмитентами являются санкционные ограничения против России со стороны США. Конъюнктура рынка не по-

зволяет всем отечественным эмитентам воспользоваться данным инструментом получения заемного финансирования, но те компании, которым удалось это сделать, не только привлекают заемные средства по более низким процентным ставкам и на более длительное время, но и расширяют географию своих инвесторов.

Поэтому, в случае смягчения санкционных ограничений против России, отечественным компаниям следует уделить особое внимание такому финансовому инструменту, как еврооблигации, как возможности привлекать иностранную валюту на выгодных условиях и не терять на курсовых разнице при импорте оборудования.

Литература:

1. Российский дипломат рассказал, сколько граждан РФ находятся под санкциями США [Электронный ресурс] — URL: <http://www.segodnya.ua/world/rossiyskiy-diplomat-rasskazal-skolko-grazhdan-rf-nahodyatsya-pod-sankciyami-ssha-794134.html>

2. Еврооблигации российских эмитентов [Электронный ресурс] — URL: http://www.pwc.ru/ru/capital-markets/assets/russian_eurobonds-rus.pdf

3. Поиск облигаций [Электронный ресурс] — URL: http://www.rusbonds.ru/srch_simple.asp?go=1&nick=&emit=0&sec=7&status=&cat=0&per=0&rate=0&ctype=0&pvt=0&grnt=0&conv=0&amm=0&bpog=&epog=&brazm=01.01.2017&erazm=24.03.2017&bvip=&evip=&brep=&erep=&bemis=&eemis=&bstav=&estav=&bcvol=&ecvol=#rslt