

УДК 336.76

АНАЛИЗ МЕХАНИЗМА ПРИВЛЕЧЕНИЯ ИНОСТРАННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ ПРИ ПОМОЩИ
ЭМИССИИ ЕВРООБЛИГАЦИЙ

© 2017

Хван Алексей Аликович, магистрант
Конвисарова Елена Викторовна, кандидат экономических наук, доцент,
профессор кафедры международного бизнеса и финансов

Владивостокский государственный университет экономики и сервиса
(690089, Россия, Владивосток, ул. Карбышева 16, e-mail: elena.konvisarova@vvsu.ru)

Аннотация. На сегодняшний день привлечение иностранных инвестиций является одним из главных способов развития отечественных компаний и всей экономики в целом. Сложная экономическая и политическая ситуация лишили российские компании выгодных кредитов на льготных условиях получаемых ранее от зарубежных банков и заставили искать новые методы привлечения инвестиций. Данным методом заимствования денежных средств российскими компаниями является использование эмиссии еврооблигаций. Множество отечественных компаний предпочитают использовать данный механизм, как способ привлечения иностранного капитала в страну в силу специфики российского бизнеса. Популярность данного метода в российской экономической среде обязывает вести постоянный мониторинг еврооблигационного рынка. Сравнительный анализ, проведенный путем сопоставления показателей эмиссии еврооблигаций компаний из одного сектора экономики, позволит оценить значимость эмиссии еврооблигаций для развития российской экономики. Проведенное исследование можно использовать на практике для прогнозирования уровня развития отечественного рынка капиталов, а также для определения дальнейшего направления развития бизнеса и оптимизации структуры капитала компании. Финансовые организации могут использовать данные полученные в ходе исследования для формирования инвестиционных стратегий своих компаний на финансовых рынках.

Ключевые слова. Еврооблигация, капитал, компания, старшие облигации, субординированные облигации, эмитент, валюта, внешний долг, экономика, купон, депозитарий, внешний долг, банк, эмиссия, погашение облигаций, биржа.

ANALYSIS OF THE ATTRACTING FOREIGN INVESTMENT MECHANISM THROUGH
THE ISSUANCE OF EUROBOND

© 2017

Khvan Alexey Alikovich, undergraduate
Konvisarova Elena Viktorovna, candidate of economics sciences, associate professor,
professor of the department of «International business and finance»

Vladivostok State University of Economics and Service
(690089, Russia, Vladivostok, Karbysheva street 16, e-mail: elena.konvisarova@vvsu.ru)

Abstract. At the current time the attracting of foreign investments is a key measure for domestic companies and the entire economy developing. The difficult economic and political situation deprived Russian companies of the high-interest loans provided by foreign banks earlier and forced to seek new ways of investment attracting. The method of borrowing money by Russian companies is to use the issuance of Eurobonds. Many domestic companies prefer to use this mechanism as a way to attract foreign capital due to the specifics of Russian business. The popularity of this method in the Russian economic environment requires regular monitoring of Eurobond market. The analysis by comparing same economy sector companies Eurobond issuance indicators will assess the significance of the Eurobond issue for the development of the Russian economy. This study can be put into practice to predict the level of the domestic capital market development as well as to determine the further direction of business development and a company's capital structure optimization. Financial organizations can use the data obtained to form investment strategy for their companies in financial markets.

Keywords. Eurobond, capital, company, senior bonds, subordinated bonds, the issuer, currency, external debt, the economy, the coupon, the depositary, the external debt, the bank, the issue, redemption bond, market.

Постановка проблемы в общем виде и ее связь с важными научными и практическими задачами. В связи с напряженной политической ситуацией, многие отечественные компании лишились возможности получения льготных кредитов от иностранных банков. Таким образом, эпоха дешевых кредитов закончилась, и перед российской экономикой встал вопрос, как привлечь денежные средства для дальнейшего развития. Введенные в 2014 году санкции против крупнейших отечественных банков сократило количество иностранной валюты на российском рынке, повысило спрос на нее и стало одной из причин девальвации рубля.

В данной ситуации появилась потребность в альтернативных способах привлечения капитала. Этим способом оказалась эмиссия еврооблигаций. Основная задача еврооблигаций – это покрытие и реструктуризация действующих задолженностей или пополнение оборотного капитала. Основным отличием еврооблигации по сравнению с кредитованием это отложенная выплата основного долга. До момента погашения облигации, эмитенту достаточно удовлетворять обязательства по выплата купонов, а всю сумму погасить в конце срока действия бумаги или при досрочном выставлении оферты.

Эмиссия еврооблигаций важна с научной точки зрения, как элемент микроэкономики рассматривающий структуру заемного капитала акционерных обществ.

Изучение данного механизма позволит определить оптимальные способы повышения рентабельности предприятий.

Анализ последних исследований и публикаций, в которых рассматривались аспекты этой проблемы и на которых обосновывается автор; выделение неразрешенных ранее частей общей проблемы.

Исследованием механизма еврооблигационного заимствования занимались многие отечественные ученые. Представитель ГУ ВШЭ Леонова Н.В. [1, с.117-123] в своей статье «Проектирование хранилища для учета операций с еврооблигациями резидентов РФ» изучала систему регистрации еврооблигаций в отечественных и международных депозитариях. Ильина А.И. и Зайцева Е.Н. [2] представляющие Южно-Уральский государственный университет рассматривали важность еврооблигационных займов для отечественных металлургических компаний. На базе Владивостокского государственного университета экономики и сервиса вопросами рынка капитала занимается Корень А.В. [3] в своей статье «Основные направления эффективного управления инвестиционным портфелем», он рассматривает долговые инструменты, как часть портфельного инвестирования. Отличительной чертой данной работы является изучение важности эмиссии еврооблигаций как в целом для российской экономики, так и по отраслям.

Формирование целей статьи (постановка задания).

Целью научного исследования является анализ механизма заимствования денежных средств российскими компаниями при помощи эмиссии еврооблигаций. Для этого необходимо выполнить следующие задачи:

1. Изучить структуру и схему еврооблигационного заимствования
2. Определить основные параметры еврооблигаций
3. Обозначить объемы еврооблигационного заимствования в структуре Внешнего долга РФ
4. Изучить объем еврооблигационных займов в структуре капитала отечественных компаний

Заимствование на международном рынке капиталов зародилось со времен Екатерины Второй. Во времена СССР внешний долг старались держать на уровне 5 миллиардов долларов, это составляло не более 5% от Внутреннего Национального Продукта [4]. Столь низкий показатель внешнего долга обусловлен командной экономикой, которая не признавала частную собственность и как следствие отсутствие корпоративных займов. Но после смерти Л.И. Брежнева внешний долг увеличился в 10 раз за 7 лет [5]. Таким образом, как официальный приемник СССР, у России сформировалась весомая долговая нагрузка в 123,5 млрд. долларов США на 1997 год. Заемщиком на мировом рынке капиталов являлся Внешэкономбанк СССР, именно через эту структуру производилась эмиссия долговых бумаг. Примечателен тот факт, что советские бумаги активно скупали американские банки и фонды.

Изложение основного материала исследования с полным обоснованием полученных научных результатов.

По сути, еврооблигация является инструментом долгосрочного заимствования денежных средств, путем размещения облигации в иностранной для эмитента валюте и на иностранной бирже. Еврооблигации имеют следующие характеристики:

1. Номинальная стоимость (номинал). Цена, по которой эмитент продает облигации первым инвесторам. Чаще всего номинал равен 1 000 рублей
2. Рыночная цена. Цена, определяемая на бирже в процессе торгов. Определяется в процентах от номинала, может быть, как выше (например, 101,2%), так и ниже номинала (98,7%).
3. Купон. Величина процентного платежа по облигации (измеряется в годовых). Размер и даты выплаты купонов можно посмотреть на сайте www.rusbonds.ru. Определяется в процентах от номинала
4. Погашение. Дата, когда эмитент выплачивает инвестору сумму долга по облигации и последний процентный платеж. Аналог даты закрытия вклада
5. Доходность к погашению. Доходность в процентах годовых, которую получит инвестор, если продержит облигацию до погашения. Учитывает купонный доход и доход за счет разницы цен покупки и погашения.
6. Оферта. Дата, когда эмитент досрочно (раньше погашения) выкупит облигации у инвестора по цене равной номиналу

Еврооблигации могут выпускаться государством, в Российской Федерации эмитентом выступает Министерство Финансов, субъектами РФ и частными организациями (корпоративные облигации). Эмитенты могут выпускать еврооблигации разного уровня надежности. Основным является разделение на старшие облигации и субординированные [6].

Старшие облигации (senior bonds) - облигации с приоритетным правом требования к активам компании, обеспеченные юридически закрепленным правом на специфическую часть имущества эмитента. Эти облигации могут выпускаться под обеспечение каким-либо имуществом [7].

Субординированные облигации (subordinated debenture) - представляют собой необеспеченные долговые обязательства, при использовании которых степень притязаний на активы самая низкая по сравнению со

всеми остальными классами долговых обязательств. В случае ликвидации компании имущественные претензии держателей ее субординированных облигаций удовлетворяются лишь после того, как будут полностью удовлетворены имущественные претензии всех «старших» кредиторов. Субординированные облигации нового порядка свободно конвертируются в акции компании [8].

Чаще всего, размещают еврооблигации на Лондонской бирже, так как ее секция IOB, считается одной из самых больших и ликвидных в мире, по уровню дневного торгового оборота. Учитывая тот факт, что заимствование происходит на международном рынке, то депозитарные и клиринговые услуги оказывает Euroclear и Clearstream. В свою очередь на уровне государства, происходит регистрация в банках – кастодианах. После введения экономических санкций против России, брокеров обязали сменить банки-кастодианы на НРД (Национальный расчетный депозитарий). При этом конечным номинальным держателем еврооблигации является инвестор [9].

Государство часто использует еврооблигационные займы на покрытие дефицита бюджета и выполнение своих обязательств перед гражданами, нежели для реализации крупных проектов, тоже касается и субъектов федерации. В обращении сейчас находится 13 выпусков, на Лондонской, Люксембургской и Ирландской фондовой бирже, ниже перечислены примеры суверенных российских еврооблигаций:

1. Россия - 2017, выпуск № 12840059V. Облигации торгуются на Лондонской бирже с доходностью 3,25% годовых, выплаты полугодовые, номинированы в долларах США.
2. Россия - 2018, выпуск № 49001RMFS. Облигации торгуются на Лондонской бирже с доходностью 7,85% годовых, выплаты полугодовые, номинированы в рублях. Общая сумма эмиссии 90 млрд. рублей
3. Россия - 2018, выпуск № МК-0-СМ-126. Облигации торгуются на Люксембургской бирже с доходностью 11% годовых, выплаты полугодовые, номинированы в долларах США. Общая сумма эмиссии 3,466,398,000 долларов США

Из муниципальных еврооблигаций, в обращении на немецкой бирже находятся только еврооблигации Москвы. Бумага погашается в октябре 2016 и номинирована в евро. Общий объем составлял 407 млн. евро и находился в обращении 10 лет. Из этого можно сделать вывод, что для регионов еврооблигационные займы не актуальны. Проблема в отсутствии спроса на облигации. В 1998 году, было 12 регионов, имевших разрешение на выпуск еврооблигаций, но выпустила только Москва, Санкт-Петербург и Нижегородская область. К сожалению, спрос на эти бумаги был предельно низок, и отсутствовала ликвидность [10].

Совсем иначе обстоят дела с еврооблигациями российских компаний. Все крупнейшие коммерческие организации размещают свои еврооблигации на Лондонской, Люксембургской и Франкфуртской бирже. В их число входят не только банки с государственным участием, но и промышленные компании по типу Евраз, Nordgold, Алроса и т.п.

Совокупный внешний долг РФ за 2015 год составляют 536 300 млн. долларов США. На Графике 1 представлено изменение внешнего долга РФ с 1997 по 2016 год. Поэтому показателю Россия занимает 24 позицию в рейтинге размеров внешнего долга, на первом месте находится США с долгом в 16 893 000 млн. долларов США, на второй строчке Великобритания 9 836 000 млн. долларов США, на третьей строчке Германия 5 624 000 млн. долларов США по состоянию на 2015 год. Данные брались за 2015 год, так как в четвертом квартале будут осуществлены существенные выплаты по долгам. Наложение экономических санкций позволило уменьшить Внешний долг РФ на 28% процентов за период с

2014 по 2016 год.

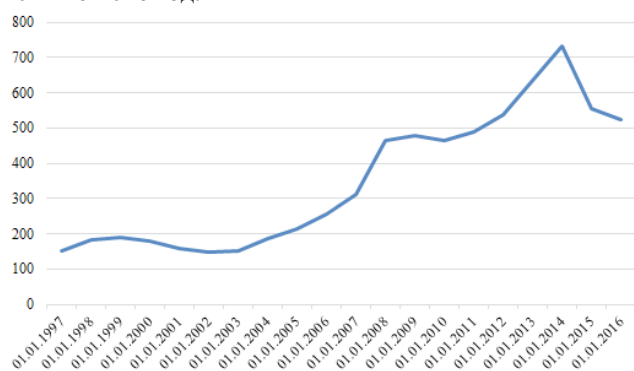


Рисунок 1 - Совокупный внешний долг России с 1997-2016 г. в млрд долл. США

Еврооблигационные займы из общей суммы государственного внешнего долга составляют 37 042 млн. долларов США, относительно 50 864 млн. долларов США. Основная причина кроется в том, что мало кредитных организаций способно предоставить государству столь крупную сумму займа, без привлечения синдицированных кредитов. Поэтому еврооблигации остаются самым эффективным способом привлечения иностранных средств.

Отечественные компании резиденты имеют в обращении еврооблигации на сумму в 485 млрд. долларов США. Это основная часть внешнего валового долга государства. Сравнивая этот показатель с ВВП России за 2015 год, в объеме 1,2 трлн. долларов, долговая нагрузка серьезная, но в пределах нормы по сравнению с другими странами. К примеру, соотношение внешнего долга США к ВВП 98%, у Великобритании 322%, а у Германии 159% [11].

Оценивая важность еврооблигационных займов нужно рассмотреть структуру капитала крупнейших российских компаний из одной отрасли. Предпочтительно рассмотреть банковского сектора, так как это самая финансово активная группа компаний.

Из банковского сектора целесообразно сравнить крупнейший отечественный банк – ПАО Сбербанк, частный банк ПАО Бинбанк и Альфа банк. По состоянию на 30 июня 2016 года, у Сбербанка выпущено долговых ценных бумаг на сумму в 1,3 трлн. рублей, из этой массы еврооблигаций 603 млрд. рублей, со средней доходностью 3,5-5% годовых. Таким образом, можно сделать вывод, что практически половина долговых ценных бумаг Сбербанка выпущено в форме еврооблигаций. У компании Бинбанк выпущено еврооблигаций на сумму в 9 млрд. рублей, с доходностью в 8,5% годовых, относительно общей суммы долговых ценных бумаг в 119 млрд. рублей. Альфа банк выпустил еврооблигаций на сумму в 241 млрд. рублей, при общей сумме выпущенных долговых ценных бумаг в 300 млрд. рублей. Доходность по облигациям Альфа банка в среднем около 7,5% годовых. Объем выпущенных еврооблигаций относительно общего количества долговых бумаг, выше перечисленных компаний, изображено на рисунке 2.

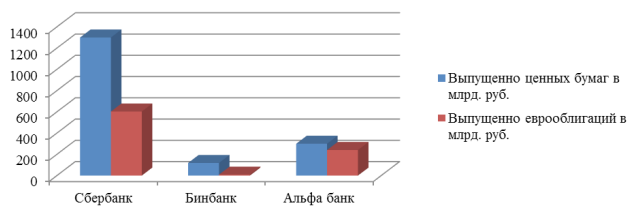


Рисунок 2 - Объем еврооблигаций относительно общего количества выпущенных долговых бумаг в млрд. руб. на 01.07.2016

Выше представленные показатели свидетельствуют об активном использовании Сбербанком и Альфа банком еврооблигационных займов. Будучи крупной компанией с государственным участием и высоким рейтингом надежности, еврооблигации Сбербанка пользуются спросом, поэтому их доходность ниже, чем у облигаций Бинбанка и Альфа банка. В свою очередь Бинбанк предпринимает попытки по вхождению на международный рынок еврооблигаций, но так как это частная компания, то для нее этот способ заимствования не особо рентабелен. Иностранные инвесторы, опираясь на уровень надежности Бинбанка, как эмитента, требуют большую доходность на вложения.

Эмиссию еврооблигаций могут проводить не только финансовые институты, но и компании из реального сектора экономики. Для более точного определения популярности еврооблигационных займов, стоит рассмотреть не только банковский сектор, но и промышленный. Целесообразно рассмотреть компанию Газпром, так как это крупная отечественная компания с государственным участием в уставном капитале и компанию ГКМ Норильский Никель, как представитель крупной частной промышленной компании. У компании Газпром в обращении находится 23 выпуска еврооблигаций, номинированных в USD, CHF и EUR. Объем займов свыше 1,4 трлн. руб. и средняя доходность на уровне 6,5% годовых. Компания ГКМ Норильский Никель выпустила в обращение 3 выпуска еврооблигаций, номинированных в USD. Общий объем еврооблигаций 181 млрд. руб. и средняя доходность около 5% годовых. Таким образом, можно сделать вывод, что компании из реального сектора экономики активно привлекают займы через эмиссию еврооблигаций. При этом наличие качественных активов в собственности компании повышают их рейтинг надежности и снижают доходность по выпущенным ими бумагам.

Выводы исследования и перспективы дальнейших изысканий данного направления.

Анализ российского рынка еврооблигационных займов показал хорошо отлаженный механизм иностранного заимствования. В структуре общего внешнего долга РФ, еврооблигационные займы занимают весомую часть. Привлечение иностранного капитала обоюдно выгодно, для отечественных компаний и государства, так как позволяет получить иностранную валюту по низким процентным ставкам, а для иностранных инвесторов – получить процент, превышающего доходность их бумаг. Это позволило повысить количество операций *carry trading*, используемой иностранными хедж фондами. Проанализировав структуру долговых обязательств отечественных компаний можно сделать вывод, что в силу специфики бизнеса компаниям выгодно привлекать заемные средства через эмиссию еврооблигаций. Наиболее удачно этим механизмом пользуется финансовый сектор экономики. Российские банки активно перешли на эмиссию еврооблигаций после блокирования им доступа к кредитам со стороны иностранных банков. Для банков основная статья доходов – это получение дохода на основе разности процентов между привлеченными и выданными средствами, поэтому основная масса получаемых ими средств в ходе эмиссии моментально попадают в оборот. Реальный сектор российской экономики в совокупности заимствует большую сумму чем коммерческие банки на международном рынке капиталов, но только за счет большого количества участников.

Однако, еврооблигационные займы имеют и отрицательный эффект на российскую экономику. Так как средства привлекаются в иностранной валюте, то при конвертации средств происходит влияние на обменные курсы. Поэтому привлечение средств через еврооблигации может отрицательно сказываться на отечественных компаниях из-за повышающейся волатильности курсов обмена валюты. В большей степени от этого страдают экспортеры, приток иностранной валюты повышает

спрос на рубль и при валютной переоценке полученных доходов у компании появляются убытки. Это большая проблема для многих мелких компаний, не способных хеджировать данный вид рисков.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ:

1. Леонова Н.В. Проектирование хранилища для учета операций с еврооблигациями резидентов РФ / Н.В. Леонова // Актуальные вопросы современной науки. 2009. № 7-1. С. 117-123.
2. Ильина А.И., Зайцева Е.Н. Еврооблигации, как один из наиболее устойчивых финансовых инструментов российского фондового рынка // Современные тенденции в экономике и управлении: новый взгляд. 2011. № 11-1. С. 82-86.
3. Корень А.В., Курбаков И.С. Основные направления эффективного управления инвестиционным портфелем // Международный журнал прикладных и фундаментальных исследований. 2015. № 10-4. С. 704-706.
4. Корень А.В., Голояд А.Н. Анализ новых возможностей инвестиций на основе использования индивидуального инвестиционного счета // Международный журнал прикладных и фундаментальных исследований. 2016. № 12-9. С. 1696-1699.
5. Ильина А.И., Зайцева Е.Н. Еврооблигации, как эффективный способ привлечения инвестиционных ресурсов в регионы (на примере металлургических компаний Челябинской области) // Стратегии устойчивого развития регионов России. 2011. № 6. С. 70-73.
6. Полтева Т.В., Игнатъева Е.В. Еврооблигации как инструмент международного рынка капиталов // Молодой ученый. 2014. № 20. С. 379 -382.
7. Шихшабекова Х.М. Еврооблигации российских эмитентов / Х.М. Шихшабекова // Экономика и социум. 2014. № 2-4 (11). С. 1239-1242.
8. Тропина Ж.Н., Баженов А. Еврооблигации, особенности выпуска // Социально-экономические проблемы развития РФ. 2013. С. 59-63.
9. Кудрявцева О.П. Россия на рынке еврооблигаций / О.П. Кудрявцева // Экономическое развитие общества в современных кризисных условиях. 2016. С. 231-233.
10. Лузан А.А. О факторах, влияющих на эмиссию российских еврооблигаций / А.А. Лузан // В мире науки и инноваций. 2016. С. 105-107.
11. Konvisarova E., Samsonova I., Vorozhbit O. The nature and problems of tax administration in the Russian Federation // Mediterranean Journal of Social Sciences. T. 6. № 5 S3. С. 78-83.

Статья поступила в редакцию 05.05.2017.

Статья принята к публикации 22.06.2017.