ПРИВЛЕЧЕНИЕ ФИНАНСИРОВАНИЯ КОМПАНИЯМИ РОССИИ В УСЛОВИЯХ ЭКОНОМИЧЕСКОГО СПАДА

ATTRACTING FINANCING BY RUSSIAN COMPANIES IN THE ECONOMIC DOWNTURN

УДК 336

Мударисов Булат Марсович, Финансовый университет при Правительстве РФ Россия, г. Москва, Ленинградский проспект, д. 49 факультет Международных экономических отношений

Mudarisov Bulat Marsovich, bulat_mudarisov@mail.ru

Аннотация

В статье рассматривается влияние экономического кризиса на доступность финансирования для российских компаний. Проанализированы существующие пути привлечения финансирования и предложены новые способы финансирования в условиях ухудшения инвестиционного климата. Со времен кризиса 2014 года прошло уже шесть лет, но возможности привлекать финансирование для российских компаний по-прежнему очень ограничены, что негативно отражается на их деятельности и на темпах роста отечественной экономики в целом.

Актуальность темы объясняется тем, что доступность финансовых ресурсов является ключевым элементом развития компании. Организации, которые не имеют доступа к финансированию, не способны развиваться теми темпами, которыми это могут делать предприятия, не имеющие ограничений такого рода. Почти каждая фирма рано или поздно сталкивается с ситуацией, когда заем

средств становится определяющим фактором скорости дальнейшего развития. Важно найти наилучший способ финансирования деятельности компании и выбрать то, что будет выгоднее – привлекать заемный капитал или уменьшать его долю и сделать упор на собственный.

Annotation

The article examines the impact of the crisis on the availability of financing to Russian companies. The existing ways of attracting finance were analyzed and new ways were proposed in the face of investment climate deteriorating. Six years have passed since the crisis of 2014, but the opportunity to raise money for Russian companies are still very limited, which negatively reflects on their activities and the growth rate of the domestic economy as a whole.

The relevance of the topic is explained by the fact that availability of financial resources is a key element of the company's development. Organizations that don't have access to finance are not able to develop at the pace that businesses without any restriction can. Almost every company sooner or later faces a situation when the loan of funds becomes the determining factor in the speed of further development. It is important to find the best way to finance the company and choose what will be more profitable – to increase debt or to lower its share and focus on equity.

Ключевые слова: финансирование компаний, облигации, еврооблигации, экономический спад.

Key words: fund raising, bonds, Eurobonds, economic downturn.

С 2014 года привлечение средств стало более проблематичным как для компаний России, так и для самого государства. В первую очередь это выражалось в ограничении финансирования со стороны североамериканских и европейских инвесторов для компаний из санкционного списка. Важно отметить, что события 2014 года повлияли, в том числе, и на суверенные облигации Российской Федерации.

Сразу после введения санкций в отношении России, как можно заметить на рисунке 1, кривая доходности к погашению продемонстрировала существенное движение вверх и в конце 2014 года достигала 14%, это объясняется снижением спроса на облигации Российской Федерации, находившиеся в обращении.

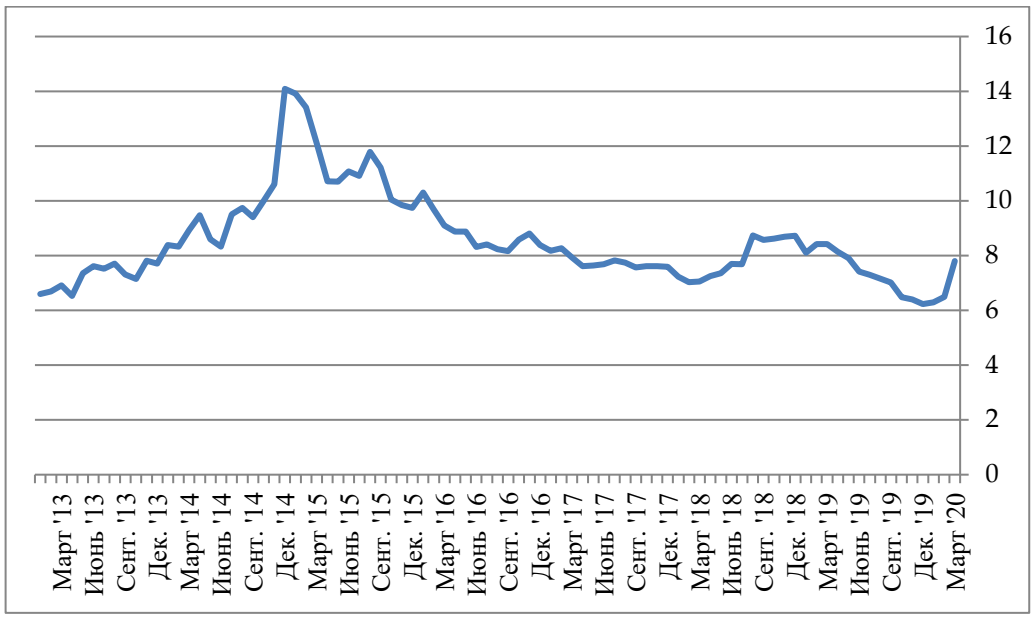

Рисунок 1 – Доходность к погашению 10-летних облигаций федерального займа Министерства Финансов Российской Федерации

Так, исходя из данных информационного ресурса RusBonds.ru, Министерству финансов Российской Федерации приходилось занимать денежные средства через выпуск ОФЗ под высокие ставки, в зависимости от внешнеэкономической и геополитической ситуации.

ОФЗ-26216-ПД на 311053501000 руб. с датой погашения 15.05.2019 и постоянным купонным доходом в 6,7% были размещены 13.11.2013, непосредственно перед событиями «Крымской весны». А уже 31.12.2014 были размещены бумаги с переменными купонами ОФЗ-29006-ПК, ОФЗ-29007-ПК, ОФЗ-29008-ПК, ОФЗ-29009-ПК, ОФЗ-29010-ПК. Отличие между этими облигациями заключалось в их сроке до погашения, который был примерно на 2 года больше у каждой следующей по порядковому номеру, и ставкой купонов, которая была на 0,1% больше у каждой следующей по номеру выпуска.

Так, ОФЗ-29006-ПК имели первоначальную ставку в 10,55% годовых и срок до погашения 10 лет, а ОФЗ-29010-ПК имели первоначальную ставку в 10,95% годовых и срок до погашения 20 лет. Начиная со второго купона, ставки определялись как среднее арифметическое значений ставок РУОНИА (RUONIA) за 6 месяцев до даты определения процентной ставки, увеличенное на 1,2-1,6 процентных пункта, в зависимости от облигации. Второй купон бумаги ОФЗ-29006-ПК, выплаченный 12.08.2015 был равен 12,66% (ставка RUONIA составила 11,46%), а бумаги ОФЗ-29010-ПК, выплаченный 30.12.2015, составил 16,13% (ставка RUONIA равнялась 14,53%). Со временем ставка РУОНИА начала снижаться, что повлекло за собой снижение ставок по купонам этих облигаций. К примеру, ставка по ОФЗ-29006-ПК 10.02.2016 составляла 14,48%, но через год опустилась до 11,9%, в 2018 достигла отметки в 10,61%, а последний выплаченный купон 05.02.2020 был 8,73%.

На данный момент Россия на мировой арене имеет стабильное экономическое и политическое положение, что сказывается на ее кредитном рейтинге и, следовательно, стоимости привлечения заемных средств. Размещенные 05.06.2018 Облигации федерального займа имеют купонную доходность 7,15%, а ОФЗ от 19.02.2020 – 5,3%.

Очевидно, что выпуск облигаций в период экономического спада в стране является экономически затратным, но финансировать свою деятельность государству необходимо. Выпуск облигаций с переменным купоном – это одно из наиболее разумных решений в данной ситуации. Государство получает возможность привлекать крупный объем денежных средств, но необходимость погашать высокий процент по ним весь период действия облигаций отпадает.

Если же говорить о стоимости привлечения собственного капитала, на 20 января 2020 года можно увидеть, что недавнее улучшение рейтинга России привело к установлению премии за страновой риск на уровне 2,17%, что соответствует таким странам, как Португалия, Венгрия, Румыния и Италия.

Премия за страновой риск основывается на платежеспособности страны и учитывает все возможные негативные изменения в экономике отдельно взятого государства, связанные с его политикой.

На данный момент, как было сказано ранее, рейтинг России по Moody's Baa3, что соответствует среднему качеству. Экономический спад в РФ, который начался в 2014 году, привел к снижению этого показателя, и, если с 16 июля 2008 года рейтинг был на уровне Baa1, то 17 октября 2014 года из-за падения цен на нефть и событий на Украине он был понижен до Baa2, 17 января 2015 года – до Baa3, а 21 февраля 2015 – до Ba1, что приравняло российские ценные бумаги к уровню спекулятивных. Так, до 2014 года при рейтинге Baa1 премия за страновой риск составляла всего 1,57%, а после 21 февраля 2015 при рейтинге Ba1 она уже равнялась 2,46%. Только спустя 4 года, 9 февраля 2019 Рейтинг России был пересмотрен и повышен до Baa3, каким остается и по сей день, что можно увидеть на рисунке 2.

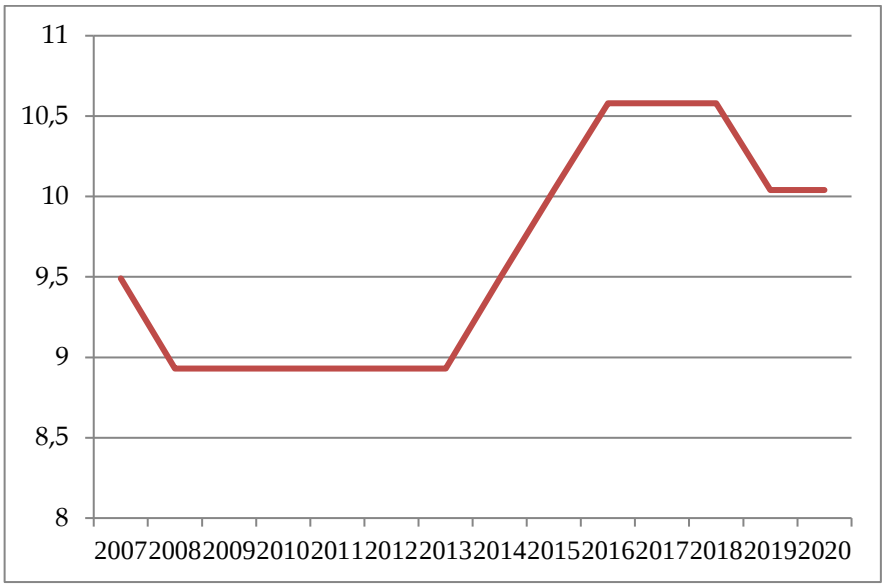

Рисунок 2 – Требуемая доходность по собственному капиталу в России по годам, процентных пункта

С одной стороны, как показывает практика, компании, которые стремятся наращивать собственный капитал или снижать долговые обязательства, в

условиях экономической турбулентности чувствуют себя намного лучше аналогичных предприятий с обратной стратегией ведения бизнеса. Компания становится экономически устойчивой, так как дефолт по акциям невозможен. В таком случае у компании будет больше шансов пережить экономический спад как в отрасли, так и в стране в целом. Но на данный момент видно множество предпосылок скорого восстановления российской экономики и рынков сбыта для российских производителей. Риски значительно снижаются, а, значит, появляется необходимость менять стратегию ведения бизнеса.

Основным предложением в отношении структуры капитала будет наращивание заемных средств, так как риск сохранения экономической турбулентности или ухудшения экономической ситуации в стране маловероятны. Компании как сейчас, так и в будущем сможет стабильно рассчитываться с кредиторами, что уже положительно сказывается на стоимости заемного капитала.

При этом на данный момент, как было сказано ранее, привлечение собственного капитала компаниям России обходится примерно в 10% годовых, когда исторически данный показатель держался на уровне 5-6%. Высокая премия к цене акционерного капитала делает непривлекательным наличие большого количества акций компании.

После событий 2014 года стоимость долгового капитала начала увеличиваться вместе со стоимостью акционерного, но после активизации Центрального Банка и инициации планомерного уменьшения ключевой ставки в соответствии с новой монетарной политикой, доходности облигаций быстро нормализовались, а акционерный капитал почти не подешевел.

Для российских компаний намного логичнее будет начать политику выкупа акций с рынка и замещения дорогого акционерного капитала более дешевым долговым. Именно по этой причине большинство российских компании стремятся не выходить на первичное или вторичное размещение акций в

последние годы, а некоторые и вовсе проводят делистинг («Уралкалий», «Дикси», «Мегафон»).

Так, например, «Трубная металлургическая компания» недавно объявила о планах уйти с Лондонской биржи. Данный шаг сделан в соответствии с последними прогнозами прибыльности – так компания сможет увеличить свою рентабельность в долгосрочной перспективе. ТМК планирует в июле текущего года выкупить собственные акции у инвесторов с премией 30% по отношению к установленной на момент решения цене.

Важно заметить, что компания в первую очередь руководствовалась целью совершить делистинг именно на Лондонской бирже, а не полностью стать непубличной. Данный пример демонстрирует ситуацию с раздвоением листинга, когда это явление не воспринимается инвесторами как позитивное правильное решение, что происходило еще и с компанией МТС. С Лондонской биржи уже успели уйти несколько российских компаний, которые разделяют мнение о нецелесообразности разделения долевого капитала на разные юрисдикции (группа «ПИК», «Черкизово», «Полюс»).

Таким образом, российским компаниям необходимо продолжать стабильно выпускать облигации. Для хеджирования рисков изменения курса валют при привлечении долгового капитала можно использовать гибридные инструменты, такие как облигации в рублях и валютный своп на рубль/доллар (RUB/USD) или банковский кредит в рублях и валютный своп на рубль/доллар (RUB/USD). Либо же можно привлекать денежные средства сразу в иностранной валюте, например, проводить эмиссию еврооблигаций или занимать деньги в долларах или евро.

Вариант с привлечением финансирования сразу в иностранной валюте выглядит более привлекательным, так как ожидания по доходностям на западных рынках капитала существенно ниже рынков развивающихся стран.

Список использованных источников

1. Выпуски облигаций [Электронный ресурс]; URL: https://www.rusbonds.ru/emittools (Дата обращения: 16.03.2020)
2. Еврооблигации российских эмитентов [Электронный ресурс]; URL: https://www.pwc.ru/ru/publications/eurobonds-2017 (Дата обращения: 27.03.2020)
3. Значение кривой доходности государственных облигаций [Электронный ресурс]; URL: https://cbr.ru/hd_base/zcyc_params (Дата обращения: 17.03.2020)
4. Кредитные рейтинги Российской Федерации [Электронный ресурс]; URL: https://www.minfin.ru/ru/perfomance/IRO/ratings (Дата обращения: 7.03.2020)
5. ТМК уйдет с Лондонской биржи и предложит инвесторам выкупить их акции [Электронный ресурс]; URL: https://www.rbc.ru/business/08/04/2020/5e8dd73b9a794726d8618142 (Дата обращения: 6.04.2020)
6. Country default spreads and risk premiums [Электронный ресурс]; URL: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem (Дата обращения: 21.03.2020)
7. Elvira Nabiullina: Guidelines for the Single State Monetary Policy in 2015 and for 2016 and 2017 [Электронный ресурс]; URL: https://www.bis.org/review/r141121f (Дата обращения: 17.03.2020)
8. Russia. Government of credit rating – Moody's [Электронный ресурс]; URL: https://www.moodys.com/credit-ratings/Russia-Government-of-credit-rating-600018921 (Дата обращения: 16.03.2020)

List of sources used

1. Bond issues [electronic resource]; url: https://www.rusbonds.ru/emittools (date accessed: 16.03.2020)

2. Eurobonds of Russian issuers [electronic resource]; url: https://www.pwc.ru/ru/publications/eurobonds-2017 (accessed: 27.03.2020)
3. the Value of the yield curve of government bonds [electronic resource]; url: https://cbr.ru/hd_base/zcyc_params (accessed: 17.03.2020)
4. Credit ratings of the Russian Federation [electronic resource]; url: https://www.minfin.ru/ru/perfomance/IRO/ratings (date of request: 7.03.2020)
5. TMK will LEAVE the LONDON stock EXCHANGE AND OFFER INVESTORS to BUY BACK their SHARES [ELECTRONIC RESOURCE]; url: https://www.rbc.ru/business/08/04/2020/5e8dd73b9a794726d8618142 (date of request: 6.04.2020)
6. Spreads on the country's default and risk premiums [Electronic resource]; url: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem (accessed: 21.03.2020)
7. Elvira Nabiullina: main directions of the unified state monetary policy in 2015 and for 2016 and 2017 [Electronic resource]; url: https://www.bis.org/review/r141121f (accessed: 17.03.2020)
8. Russia. Government credit rating-Moody's [Electronic resource]; url: https://www.moodys.com/credit-ratings/Russia-Government-of-credit-rating-600018921 (accessed: 16.03.2020)