DOI: 10.17117/na.2016.03.01.054

<http://ucom.ru/doc/na.2016.03.01.054.pdf>

Поступила (Received): 06.03.2016

Баштыгова М.Т., Кокова Б.Х. Факторы, влияющие на динамику российских еврооблигаций на примере ОАО «Роснефть»

Bashtygova M.T., Kokova B.Kh.
**Factors affecting the dynamics of the Russian
Eurobonds on the example of "Rosneft"**

Данная статья посвящена российским еврооблигациям и факторам, на них влияющим. Было проанализировано современное состояние российского рынка еврооблигаций. Проведен анализ эффективности размещения еврооблигаций на примере ОАО «Роснефть» и как компания отреагировала на факторы, влияющие на еврооблигации

Ключевые слова: еврооблигация, нефтегазовый рынок, долговая нагрузка, эмитент, кризис, долгосрочная политика

This article is devoted to the Russian Eurobonds and the factors influencing them. The current state of the Russian Eurobond market has been analyzed. The effectiveness of the placement of Eurobonds on the example of "Rosneft" has been analyzed and how the company responded to the factors affecting the Eurobonds

Key words: eurobonds, oil and gas market, debt burden, the issuer, the crisis, long-term policy

Баштыгова Мадина Тимирболатовна
Студент
Ростовский государственный экономический университет
г. Ростов-на-Дону, ул. Большая Садовая, 69

Bashtygova Madina Timirbolatovna
Student
Rostov state university of economics
Rostov-on-Don, Bolshaya Sadovaya st., 69

Кокова Бэлла Хасановна
Студент
Ростовский государственный экономический университет
г. Ростов-на-Дону, ул. Большая Садовая, 69

Kokova Bella Khasanovna
Student
Rostov state university of economics
Rostov-on-Don, Bolshaya Sadovaya st., 69

*Научный руководитель:
к.э.н., доц. Королевич О.П.*

Одним из самых крупных и динамично развивающихся сегментов международного фондового рынка в настоящее время является рынок еврооблигаций, наиболее объемный и развитый сектор рынка евробумаг, доля которого составляет около 90%. В конце XX в. объем торговли еврооблигациями в системе Euroclear превысил 12 трлн долл. [4].

Российский рынок ценных бумаг в последнее время характеризуется увеличением темпов роста долгового сегмента по сравнению с долевым, что

обусловлено трансформацией как национального финансового рынка, так и глобального финансового рынка.

Являясь одними из крупнейших поставщиков на мировом рынке энергоресурсов, российские нефтегазовые компании имеют ограниченные возможности контролировать цены на свою продукцию, поскольку последние зависят от конъюнктуры мирового рынка энергоресурсов, баланса спроса и предложения на рынках сбыта, социально-экономической и политической ситуации в мире и отдельных регионах, погодных условий, природных и техногенных катаклизмов. Отмеченный фактор во многом определяет динамику доходности ценных бумаг нефтегазовых компаний России.

ОАО «Роснефть» является одной из самых крупных компаний в нефтедобывающем секторе мирового хозяйства. Холдинг занимается геологоразведкой, производством и реализацией нефтепродуктов и продуктов нефтехимии как на отечественном российском рынке, так и на мировом, ведет активную добычу углеводородов (нефти и газа) [11].

Более 75 % компании ОАО НК «Роснефть» находится в собственности государства, которое рассматривает данное предприятие в качестве одного из стратегических промышленных объектов страны.

По данным отчетности компании «Роснефть» за 2015 год, произошел рост совокупной выручки от реализации продуктов на 7,8 %, что в абсолютном выражении соответствует 4192 млрд руб. Столь оптимистичные финансовые данные предприятия позволили провести в 2015 году успешные инвестиционные приобретения, синергетический эффект которых достиг 23 млрд руб. В результате реализации мероприятий, направленных на продолжение долгосрочной политики контроля над расходами, показатель прибыли до уплаты процентов, налога на прибыль и амортизации (EBITDA) был равен 1957 млрд руб. Совокупный объем чистой прибыли компании «Роснефть» в 2015 году достиг уровня 261 млрд руб.

Компания успешно погасила выпущенные в 2006 году еврооблигации на сумму 150 млн долларов, укрепив доверие к себе на международном рынке. В 2012 году произошло размещение евробондов компании ОАО «НК Роснефть» совокупным объемом 3 млрд долл. США. В рамках данного мероприятия были эмитированы два транша ценных бумаг.

У компании ОАО НК «Роснефть», по данным на апрель 2016 года, в обращении находятся пять траншей еврооблигаций:

- Роснефть-1-2016-евро (LPN). Период обращения 13.07.2006 по 18.06.2016. Объем выпуска составил 1 000 000 000 долл. Доходность находится на уровне 7,5 % годовых.

- Роснефть-1-2017-евро. Период обращения 29.11.2012 по 06.03.2017. Объем выпуска составил 1 000 000 000 долл. Доходность находится на уровне 3,15 % годовых.

- Роснефть-1-2018-евро. Период обращения 29.11.2012 по 06.03.2017. Объем выпуска составил 1 000 000 000 долл. Доходность находится на уровне 3,15 % годовых.

– Роснефть 2020 (LPN). Период обращения 27.01.2010 по 02.02.2020. Объем выпуска составил 500 000 000 долл. Доходность находится на уровне 7.250 % годовых.

– Роснефть-2-2022-евро. Период обращения 29.11.2012 по 06.03.2022. Объем размещения составил 2 000 000 000 долл. Ставка доходности равна 4,2 % годовых.

Более подробно рассмотрим данные о произведенных выпусках в таблице (табл. 1).

Таблица 1. Характеристика выпусков еврооблигаций ОАО «Роснефть»

Эмитент, номер эмиссии	Роснефть, 2016	Роснефть, 2017	Роснефть, 2018	Рос-нефть, 2020 (LPN)	Роснефть, 2022 (LPN)
Вид долговых обязательств	Еврооблигации	Еврооблигации	Еврооблигации	Еврооблигации	Еврооблигации
Вид облигаций	Купонные	Купонные	Купонные	Купонные	Купонные
Статус эмиссии	В обращении	В обращении	В обращении	В обращении	В обращении
Номинал/Мин. торг. лот	100000 USD	100000 USD	100000 USD	100000 USD	200000 USD
Лот кратности	1000 USD	1000 USD	1000 USD	1000 USD	1000 USD
Объем эмиссии	1 000000000	800000000	1100000000	500000000	2000000000
Объем эмиссии по непогашенному номиналу	1000000000	800000000	1100000000	500000000	2000000000
Дата окончания размещения	13.07.2006	19.03.2007	03.10.2007	27.01.2010	29.11.2012
Ставка купона	7.50%	6.625%	7.875%	7.250%	4.199%
Периодичность выплаты купона	2 раз(а) в год	2 раз(а) в год	2 раз(а) в год	2 раз(а) в год	2 раз(а) в год
Дата начала начисления купонов	18.07.2006	19.03.2007	10.10.2007	02.02.2010	06.12.2012
Дата погашения	18.07.2016	20.03.2017	13.03.2018	02.02.2020	06.03.2022
Рейтинг эмитента при размещении (М/S&P/F)	Baa2/BB+/BBB-	Baa2/BB+/BBB-	Baa2/BB+/BBB-	Baa2/BBB-/BBB-	Baa1/BBB-/BBB
Листинг	Люксембургская ФБ	Люксембургская ФБ	ОАО Московская Биржа,	Люксембургская ФБ	Ирландская ФБ
Торговая площадка, котировальный лист	ОАО Московская Биржа,	ОАО Московская Биржа,	Люксембургская ФБ	ОАО Московская Биржа,	ОАО Московская Биржа,
Дата последнего обновления эмиссии в базе	05.03.2015	05.03.2015	05.03.2015	05.03.2015	19.12.2014

Как мы видим, ОАО «Роснефть» в выборе валюты выпуска еврооблигаций предрасположена к долларам США. Внимание также привлекает и постоянность

в выборе места для листинга и торговой площадки. ОАО «Роснефть» не единственная компания, чьей «любимицей» оказалась Люксембургская фондовая биржа. Дело в том, что при подготовке проспекта эмиссии его создатели в основном ориентируются на стандарты международного финансового рынка и требования биржи, на которой предполагается осуществлять листинг. Чаще всего российские компании выбирают для этого Лондонскую или Люксембургскую фондовые биржи, где правила листинга и ставки пошлин не столь обременительны.

Что же касается общего анализа еврооблигаций, то рассмотрим общие сведения и динамику торгов одного из вышеуказанных выпусков. Для такого анализа объектом исследования определим еврооблигации с погашением в 2017 году. (см. табл. 2)

Таблица 2 – Анкета выпуска еврооблигаций ОАО «Роснефть» с погашением в 2017 году, серия 1[12]. Данное размещение считается наиболее успешным по сравнению с выпусками евробондов других российских коммерческих организаций. На основании статистики можно говорить о том, что заинтересованность инвесторов еврооблигациями ОАО НК «Роснефти» была аналогичной той, которую они продемонстрировали относительно выпущенных в марте 2012 суверенных еврооблигаций России. В результате большого спроса со стороны инвесторов, который составил 25 млрд. долл. от 600 заинтересованных лиц, «Роснефти» удалось разместить свои евробонды по наименьшей ставке.

Данные транши были использованы для финансирования сделки по покупке 100% акций ТНК-ВР.

Еврооблигации Роснефть-1-2017-евро размещены 29.11.2012 сроком на пять лет. Размер эмиссии составляет 1 млрд. долл. Примечательно, что инвесторы имеют право предъявить данные бонды к досрочному погашению. По облигациям предусмотрена периодичность выплат купонов два раза в год. Всего облигации имеют 9 купонных периодов с размером купона 3,149 % годовых. Страна выпуска – Ирландия.

Проследим также динамику цен еврооблигаций исследуемого выпуска (см. рис. 1) [8].

У данного выпуска наблюдается резкий спад цены в начале 2015 года. Интересен и тот факт, что данный резкий упадок наблюдается у всех выпусков еврооблигаций данной компании. Это говорит о непосредственном влиянии макроэкономической конъюнктуры на данный сегмент рынка. Общеизвестен тот факт, что с конца 2014 года по сей день, валютный курс крайне нестабилен. Самые динамичные скачки курса рубля по отношению к мировым валютам пришлось на январь 2015 года, чем и объясняется данная ситуация с динамикой цен еврооблигаций нефтяной компании.

Тем не менее, нельзя сказать, что Роснефть под влиянием таких негативных факторов сдала позиции и «затерялась» на рынке еврооблигаций. Напротив, доходность еврооблигаций ОАО «Роснефть» с погашением в марте 2022 года подскочила до рекордного уровня на фоне решения Третейского суда в Гааге по делу НК «Юкос».

Источник: <http://ru.cbonds.info/>

Рис. 1. График динамики цен по -1-2017-евро

Ставка по бумагам поднималась на 31 базисный пункт до 6,98 процента, или максимального уровня после размещения в ноябре 2012 года, а к 17:35 мск составила 6,88 процента. Доходность бондов крупнейшей нефтяной компании России с погашением в марте 2017 года выросла на 48 базисных пунктов до 5,14 процента, или самого высокого уровня с начала мая. Однако, и такие рекордные показатели не смогли снять давление на еврооблигации Роснефти с учетом геополитических рисков и ожидания новых санкций Евросоюза [10].

Стоит отметить, что еврооблигации «Роснефти», исходя из одной только их сущности, подвержены влиянию ситуации, сложившейся на еще летом 2014 года и не урегулированной до конца на данный момент. Данное изречение подтверждается тем фактом, что «Роснефть» реализует свою продукцию в нефтегазовом секторе – основа нынешнего кризиса. Вторым ключевым моментом выделим тип ценной бумаги, который рассматривается в данной статье, – еврооблигации, – ценные бумаги, являющиеся непосредственно связующим звеном в международной экономике и финансовой базой их эмитента. А третьим, заключительным фактом, можем определить санкции. Против компании «Роснефть» были выдвинуты санкции США. Однако оценка их влияния не может быть однозначной, почему считаем рациональным обратиться к мнениям экспертов.

Роснефть среди российских компаний нефтегазового сектора имеет самую высокую долговую нагрузку, отмечают эксперты инвестбанка [6]. Между тем, денежные потоки компании высокие, поэтому, скорее всего, проблем с рефинансированием в ближайший год-полтора не будет. На балансе у Роснефти уже находится около \$20 млрд предоплаты от Китая, напоминает аналитик Raiffeisenbank Андрей Полищук. По его мнению, которое публикует ИТАР-ТАСС, с учетом генерации денежного потока, а также дальнейших предоплат по экспортным контрактам, Роснефть сможет покрыть все свои финансовые обязательства – инвестпрограмму, дивиденды и долги до 2018 г. включительно.

Новые санкции против «Роснефти» ударят по ее американским акционерам и банковским партнерам, заявил президент компании Игорь Сечин. При этом компания продолжит сотрудничать с ExxonMobil. «Мы сейчас консультируемся с юристами Exxon и ожидаем, что это решение не повлияет на реализацию наших проектов», – сказал он (цитата по Интерфаксу) [6].

Что же касается непосредственной связи между динамикой цен на нефть и ценами еврооблигаций, то рассмотрим данные показатели и выявим при возможности взаимозависимую закономерность.

Согласно официальным сводкам, стоимость барреля нефти в 2015 году изменялась следующим образом:

Рис. 2. Динамика цен на нефть в 2015 г. [7]

По графику видно, что в апреле 2015 года наблюдается самый высокий уровень цены нефти Brent за 2015 год и составила \$65,63 за баррель. Это самый высокий уровень с декабря 2014 г. Нефть подорожала на фоне нестабильности на Ближнем Востоке (авиаудары Саудовской Аравии по Йемену), падения добычи в США. Добыча нефти вместе с газовым конденсатом в России в I квартале выросла на 1,1% до 131,5 млн т (10,707 млн баррелей в сутки), что послужило причиной тому, что компания «Роснефть» снизила добычу на 1% до 46,8 млн т. На нее приходится почти 40% общероссийской добычи.

В конце декабря мировые цены на нефть упали до одиннадцатилетнего минимума: стоимость нефти марки Brent впервые с 2004 года ушла ниже отметки в 36,2 доллара за баррель.

Как же такие колебания отразились на котировке рассматриваемых еврооблигаций? Начатый способ визуализации данных поможет определить взаимосвязь между данными представленных графиков. Для этого обратимся к Рисунку 1, где прослеживается динамика котировки выпуска еврооблигаций Роснефти с погашением в 2017 г.

Сопоставив данные графиков, можем прийти к выводу, что несмотря на нестабильность на нефтегазовом рынке и падение цен на нефть, еврооблигации компании «Роснефть» относительно не пострадали.

Что касается места среди других компаний в 2015 году, «Роснефть» находится среди ста самых крупных компаний мира в рейтинге Global 2000 журнала Forbes вместе с «Газпромом». Газовая и нефтяная российские компании занимают 27 и 59 места соответственно. Общий доход «Газпрома» составил \$158 млрд, прибыль – \$24,1 млрд, активы – \$356 млрд, капитализация – \$62,5 млрд. Активы «Роснефти» стоят \$150 млрд, общий доход – \$129 млрд, прибыль – \$9 млрд. [13]

Порядок предпочтений среди российских нефтегазовых компаний, согласно отчету Credit Suisse [14], который сравнил перспективы акций ведущих предприятий отрасли, был изменен на следующий: Роснефть > Лукойл > Газпром. Данная расстановка сил объясняется тем, что Credit Suisse, в частности, обращает внимание на высококлассный портфель добывающих активов Роснефти и неукоснительное стремление к сокращению затрат.

При этом компании успешно удается решать вопросы долгов, которые в последнее время считались ключевыми рисками для инвесторов. Несмотря на существовавшие опасения, что компания не сможет обслуживать взятые на себя обязательства из-за изменившейся внешней конъюнктуры, в 2014/2015 году Роснефть успешно рефинансировала 36 млрд долларов. А в 2016/2017 годах ей предстоит рефинансировать еще 25 миллиардов, что, как считают в Credit Suisse, задача вполне выполнимая. Поэтому соотношение риска и возможных преимуществ у Роснефти выглядит, по мнению аналитиков, значительно лучше, чем у того же Лукойла.

Похожие выводы содержатся и в отчетах экспертов Morgan Stanley, Raiffeisenbank и Goldman Sachs. Все они обратили внимание на способность Роснефти генерировать стабильно высокий свободный денежный поток и эффективно справляться с долговой нагрузкой, т.е. они отметили, что Роснефть более заметно и более эффективно отреагировала на ухудшение внешнеэкономической среды.

Результаты деятельности компании за 9 месяцев 2015 года показали, что Роснефти удалось сократить свои эксплуатационные затраты более быстрыми темпами, чем Лукойл.

Более того, бумаги Роснефти ведущие инвесторы уже рекомендуют не просто «Держать», но и «Покупать», что означает, что крупнейшей нефтяной компании России удалось полностью приспособиться к изменившейся внешнеэкономической среде. Инвесторы стали больше обращать внимание на устойчивость чистого денежного потока компаний, портфель добывающих активов, работу менеджмента по сокращению затрат и т.д., для прогнозирования размеров дивидендов.

И хотелось бы отметить, что несмотря на сложную ситуацию на рынке, глобальные инвестиционные банки дают позитивные прогнозы относительно акций российских нефтяных компаний. По этим показателям Роснефть выглядит значительно лучше конкурентов.

Список используемых источников:

1. Федеральный закон «О валютном регулировании и валютном контроле» от 10.12.2003 № 173-ФЗ (ст. 1).
2. Бобров Д. Еврооблигации – как это сделано на РТС // РЦБ. 2013. № 16. С. 44-46.
3. Лахно Ю.В. Рынок облигаций российских нефтегазовых компаний // Вестник Ростовского государственного экономического университета (РИНХ). 2014. №1. С. 111-117.
4. Новожилова Т.Н. Современные инструменты привлечения иностранных инвестиций // Вестник Нижегородского института управления. 2012. №7. 3 с.
5. Рынок еврооблигаций. М.: Дело, 2011.
6. URL: <http://bcs-express.ru/>
7. URL: <https://news.yandex.ru/quotes/1006.html>
8. URL: <http://ru.cbonds.info/>
9. URL: <https://ru.wikipedia.org>
10. URL: <http://www.finanz.ru/>
11. URL: <http://www.rosneft.ru/>
12. URL: <http://www.rusbonds.ru/>
13. URL: <https://jenkers.com/ru#!t=6191117>
14. URL: <http://expert.ru/2016/03/22/inostrannyye-investoryi-rekomenduyut-pokupat-aktsii-rosnefti/>

© 2016, Баштыгова М.Т., Кокова Б.Х.
 Факторы, влияющие на динамику российских
 еврооблигаций на примере ОАО «Роснефть»

© 2016, Bashtygova M.T., Kokova B.Kh.
 Factors affecting the dynamics of the Russian
 Eurobonds on the example of "Rosneft"