

Саморегулируемая организация

НАУФОР

Национальная ассоциация
участников фондового рынка

Россия, 109004, Москва, ул. Земляной Вал, д.65, стр. 2
+7 (495) 787-77-75, 787-77-74
www.naufor.ru



Министру финансов
Российской Федерации
Силуанову А.Г.

Уважаемый Антон Германович!

Национальная ассоциация участников фондового рынка (НАУФОР) просит рассмотреть возможность внесения ряда изменений в законодательство Российской Федерации, необходимых для развития внутреннего рынка корпоративных облигаций, повышения его конкурентоспособности по сравнению с рынком еврооблигаций, снижения издержек для розничных инвесторов при приобретении облигаций российских эмитентов.

Для привлечения долгового капитала от иностранных инвесторов российские компании, как правило, используют зарубежные дочерние общества или специально созданные компании (далее – SPV) с местом нахождения в государствах, с которыми Российская Федерация заключила международные договоры об избежании двойного налогообложения, и выпускают облигации по иностранному праву (так называемые «еврооблигации»).

Это обусловлено несколькими причинами, в том числе следующими преимуществами для зарубежных заимствований российских эмитентов, которые основаны на положениях российского законодательства:

1) Российское налоговое законодательство не является нейтральным к месту выпуска облигаций и, по существу, создает более выгодные условия для приобретения нерезидентами еврооблигаций, выпущенных российскими эмитентами или их SPV за рубежом, чем для приобретения на облигаций, выпущенных на внутреннем рынке, заставляя тем самым российских эмитентов обращаться к зарубежному рынку.

По общему правилу, доход по облигациям, полученный иностранной организацией от источников в Российской Федерации, подлежит обложению налогом (15% для обращающихся корпоративных облигаций, эмитированных после 01.01.2017, 20% - для иных облигаций). Исключение сделано только для «обращающихся облигаций, выпущенных российскими организациями в соответствии с законодательством иностранных государств» (подпункт 7 пункта 2 статьи 310 Налогового кодекса Российской Федерации), а также обращающихся облигаций, выпущенных иностранными организациями в связи с осуществлением

финансирования российских организаций (подпункт 8 пункта 2 статьи 310 Налогового кодекса Российской Федерации).

На наш взгляд, необходимо распространить налоговый режим для нерезидентов в отношении еврооблигаций российских компаний на корпоративные обращающиеся облигации российских эмитентов, номинированные в иностранной валюте и в рублях. Данное решение не приведет к значительному выпадению доходов бюджета Российской Федерации, поскольку до сих пор корпоративные облигации на внутреннем рынке не приобретались иностранными инвесторами в заметных объемах. Так, по оценкам Московской биржи доля нерезидентов во владении корпоративными облигациями не превышает 10% общего объема, а за три квартала 2020 года нерезидентами было приобретено около 4% суммарного объема размещенного корпоративного долга. Таким образом и с учетом того, что подавляющее большинство иностранных инвесторов относится к юрисдикциям, в отношении которых действует соглашение с Российской Федерацией об избежании двойного налогообложения, к налогооблагаемой базе нерезидентов из суммарного ожидаемого процентного дохода по корпоративным облигациям в 2020 году (оценивается примерно в 1 трлн рублей) будет по оценке Московской биржи отнесено около 2 млрд рублей, что составляет около 0,3 млрд рублей налоговых поступлений в бюджет Российской Федерации.

2) Другим препятствием для локализации рынка облигаций российских эмитентов, предусматривающих платежи в иностранной валюте, является запрет российским законодательством на перевод иностранной валюты между российским SPV, выпустившим облигации на внутреннем рынке, и российской компанией-поручителем (гарантом) по облигациям, а также заемщиком, в интересах которого осуществляется такой выпуск. Такие операции не входят в список разрешенных валютных операций между резидентами, предусмотренных частью 1 статьи 9 Федерального закона «О валютном регулировании и валютном контроле».

Необходимо отметить, что использование SPV как эмитента облигаций широко распространено на внутреннем рынке.

Выпуск через SPV предусмотрен российским законодательством (глава 3.1 Федерального закона «О рынке ценных бумаг») для финансирования долгосрочных инвестиционных проектов (специализированные общества проектного финансирования) и для привлечения долгового капитала путем выпуска структурных облигаций (специализированное финансовое общество). Создание SPV для выпуска облигаций в этих и других случаях является обычной практикой для структурирования сделок, поскольку позволяет обособлять финансовую деятельность и ограничить операции, связанные с выпуском и обслуживанием облигаций, в рамках группы компаний, что позволяет повысить прозрачность движения

денежных потоков, тем самым снизить издержки, связанные с выпуском облигаций, как для эмитента, так и для инвесторов.

В качестве SPV для заимствований на внутреннем рынке можно упомянуть ООО «Газпром Капитал», ООО «Евраз Холдинг Финанс» и ООО «ИКС 5 Финанс». По данным Московской биржи из обращающихся на организованном рынке 1920 выпусков российских облигаций 108 на сумму около 700 млрд руб. выпущены через SPV. Доля облигаций, выпущенных через SPV, в общем объеме корпоративного долга составляет около 5%.

Отсутствие возможности перевода в иностранной валюте между российской SPV и компанией – заемщиком, а также поручителем (гарантом) по облигациям, приводит к необходимости осуществления двух конвертаций валюты в каждом из следующих случаев: (1) при получении средств от размещения, так как цель выпуска облигаций заключается в привлечении средств в иностранной валюте, и (2) при каждой выплате купона и погашении облигаций, так как обязательства по облигациям предусматривают выплату в иностранной валюте. Это влечет валютные риски и дополнительные транзакционные издержки на конвертацию и тем самым исключает преимущества размещения облигаций, номинированных в иностранной валюте, на внутреннем рынке.

На наш взгляд, необходима возможность осуществления перевода иностранной валюты между российским SPV и компанией его группы, в интересах которой SPV осуществляет облигационный заем, а также поручителем (гарантом) по облигациям для целей, связанных с выпуском и расчетами по таким облигациям, аналогично тем операциям, которые проводятся в связи с выпуском еврооблигаций за рубежом. Отметим, что операции должны совершаться в рамках одной группы лиц в строго оговоренных целях, что не приведет к дополнительному обращению иностранной валюты внутри страны и не окажет влияния на курс рубля.

3) Одним из факторов развития российского внутреннего рынка является расширение базы национальных розничных инвесторов. К настоящему времени объем средств, инвестированных населением на рынке ценных бумаг, превышает 4 трлн руб, что сравнявшись с объемом индустрии коллективных инвестиций и инвестиционными ресурсами негосударственных пенсионных фондов, и быстро увеличивается. Благодаря этому за последние годы возможность обращаться к внутреннему инвестору за финансированием значительно выросла.

Соображения диверсификации заставляют розничных инвесторов приобретать валютные долговые инструменты (по данным НАУФОР доля облигаций, номинированных в иностранной валюте, в том числе еврооблигаций, составляет в портфелях граждан на брокерских счетах на середину 2020 года примерно 20%).

По оценкам Московской биржи гражданами Российской Федерации с начала 2020 года приобретено еврооблигаций на сумму не менее 150 млрд руб. На фоне притока средств граждан на фондовый рынок, который растет темпами около 30% в год, можно ожидать, что в 2021 году спрос на номинированные в валюте облигации может составить не менее 200 млрд руб. Важно, чтобы столь значительный спрос со стороны российских розничных инвесторов удовлетворялся на внутреннем рынке.

Мы считаем, что необходимо стимулировать российских розничных инвесторов к участию в финансировании российских компаний, в том числе в иностранной валюте.

Одним из препятствий для такого участия является то, что при реализации (погашении) облигаций, номинированных в иностранной валюте, налог на доходы физических лиц рассчитывается исходя из стоимости иностранной валюты на момент приобретения облигаций и на момент их реализации (погашения). Тем самым, налогообложению может подлежать доход, образовавшийся исключительно вследствие изменения курса иностранной валюты к рублю, в то время как от владения ценными бумагами инвестор не получил дохода или получил убыток.

Исключение сделано только для облигаций внешних облигационных займов Российской Федерации (абзацы 22 – 23 пункта 13 статьи 214¹ Налогового кодекса Российской Федерации). Аналогичное исключение представляется правильным ввести и для операций российских граждан с облигациями российских эмитентов.

Уважаемый Антон Германович, развитие внутреннего облигационного рынка является крайне важным, и тем более важным в условиях сохраняющихся рисков применения действующих и введения новых антироссийских санкций иностранными государствами и ограничения доступа российских эмитентов к международным рынкам. Российским организациям необходимо предоставить возможность привлекать долговой капитал у иностранных инвесторов, в том числе в иностранной валюте, структурируя выпуск облигаций по российскому праву и используя для этого российскую финансовую инфраструктуру, опираясь на внутреннего инвестора, что снизит зависимость эмитентов от внешней конъюнктуры и санкционных рисков.

С учетом изложенного, предлагаем:

1) освободить от налогообложения процентный доход иностранных юридических лиц по российским корпоративным обращающимся облигациям и тем самым уравнивать налоговый режим в отношении указанных облигаций, номинированных в иностранной валюте и в рублях, и еврооблигаций российских компаний;

2) внести в список разрешенных валютных операций между двумя валютными резидентами операции, которые требуются при размещении и обслуживании выпуска

облигаций, номинированных в иностранной валюте, между российской компанией-эмитентом облигаций и российской организацией-поручителем (гарантом) по облигациям, а также компаний, в интересах которой осуществляется облигационный заем;

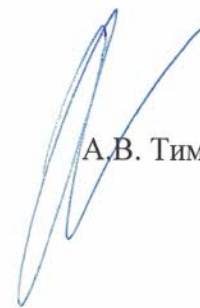
3) распространить правила, исключаящие налогообложение дохода физических лиц, образовавшегося исключительно вследствие изменения курса иностранной валюты, на обращающиеся корпоративные облигации российских эмитентов.

Принятые меры будут способствовать переходу российских компаний с западных рынков на внутренний рынок долга, в том числе за счет выпусков облигаций из мультивалютных программ как в рублях, так и в иностранной валюте, росту спроса на российские корпоративные облигации со стороны иностранных и российских инвесторов, развитию национального финансового рынка.

НАУФОР готова принять активное участие в разработке и обсуждении соответствующих изменений в законодательство Российской Федерации.

С уважением,

Президент



А.В. Тимофеев