

МНЕНИЕ

Облигации,
«обращающиеся»
вокруг НДФЛ

РОМАН ЖИРНОВ,

старший юрист юридической фирмы LECAP

Важные и своевременные инициативы политиков на практике могут быть заблокированы органами исполнительной власти. Причиной может быть консервативно-охранительная по отношению к бюджету позиция, противоречащая буквальному тексту закона и заявленным целям инициативы. Яркий тому пример — новые правила налогообложения дохода по облигациям.

В конце 2015 года Владимир Путин в президентском послании предложил освободить от налогообложения купонный доход на российские корпоративные облигации, чтобы активнее направлять капиталы в развитие отечественного реального сектора. Но в соответствующем поручении правительству в определении облигаций закралось прилагательное «обращающиеся». Лготу также решили предоставить только физическим лицам. 5 апреля 2017 года законом №58-ФЗ от обложения НДФЛ были освобождены купон (в части, не превышающей ставку рефинансирования ЦБ на 5%, — аналогично банковским вкладам) и дисконт по облигациям. Но уже 10 июля 2017 года в письме департамента налоговой и таможенной политики Минфина понятие «обращающиеся облигации» подменили понятием «облигации, обращающиеся на организованном рынке».

Поскольку термин «обращение» не определен в Налоговом кодексе, он должен применяться в том же значении, что и в Гражданском кодексе и в законе «О рынке ценных бумаг». Обращение в таком случае — это заключение на бирже или на внебиржевом рынке сделок, влекущих переход прав на ценные бумаги после регистрации их выпуска ЦБ, биржей или НРД, независимо от статуса компании-заемщика, способа размещения облигаций, квалификации инвестора. В понимании же Минфина инвесторы получают льготу, только если облигации допущены к организованным торгам на бирже и по ним рассчитываются рыночные котировки. Эти требования имеют смысл лишь для расчета базы для НДФЛ от спекулятивных операций, но логически не связаны с выплатами при погашении бумаг и при выплате купонов. В итоге терминологический разнобой и требования Минфина лишают налогоплательщиков льгот и приводят к негативным последствиям для российского бизнеса. Использовать коммерческие облигации, которые позиционировались как «цивилизованная» альтернатива вексельному обороту, но которые в силу закона не могут быть допущены к биржевым торгам, менее выгодно.

Упомянутый президентом реальный сектор остается отрезанным от облигационного рынка капитала и должен выбирать между дорогим банковским кредитованием и непрозрачными займами бенефициаров и их бизнес-партнеров, оформляемых договорами, расписками или векселями, ведь для льготного режима по облигациям эмитенты вынуждены постоянно платить бирже порядка 4 млн рублей в год за каждый выпуск, иначе облигации исключаются из котировальных списков и их владельцы утрачивают право на льготу.

Вероятно, изменить ситуацию и восстановить льготы могли бы обращения профессиональных участников рынка, потенциальных эмитентов и инвесторов в Минфин и ЦБ (за новыми разъяснениями) либо в суд, однако пока что таких действий, к сожалению, не предпринято.

Политики «качают» нефть

Котировки акций нефтегазового сектора растут на спекулятивных ожиданиях, связанных с подъемом цен на мировом рынке черного золота из-за глобальных рисков. Эксперты считают, что эти бумаги могут продолжить ралли.



АНАСТАСИЯ БЕССОНОВА

news@dp.ru

Котировки акций нефтегазового сектора с начала года обогнали индекс Мосбиржи более чем на 10%. Цена на нефть марки Brent с января прибавила более 15%, достигнув отметки \$78 за баррель. Эксперты расходятся во мнениях, уйдут ли нефтяные котировки до конца года выше \$80 за баррель или, наоборот, рухнут к уровню \$60. Вероятность обоих событий примерно одинакова, ведь текущий рост спровоцирован геополитической игрой.

Интриги в пользу дефицита

Главная интрига нефтяного рынка сейчас разворачивается на Ближнем Востоке. США вышли из договора о ядерной сделке с Ираном и объявили о расширении антииранских санкций. Ограничения коснутся поставок нефти, а возможно, и газового конденсата. Представители Штатов призвали дружественные страны также отказаться от покупки иранской нефти. По итогам 2016 года Иран занял седьмое место по объемам экспорта нефти в мире, его выручка составила 4% от общего объема продаж сырья. Если меры США будут поддержаны другими странами, мировой экспорт нефти потеряет 400–500 тыс. баррелей в сутки (б/с). В ответ на новость о расширении санкций 8–10 мая текущего года цена Brent прибавила более 3%.

Еще один виновник дефицита на рынке нефти — это Венесуэла. В 2016 году она была одиннадцатой среди держав — экспортеров углеводородов и заработала 3% от объема выручки мирового нефтеэкспорта. Между тем в текущем году объемы добычи в этой стране падают, в апреле показатель составил 1,5 млн б/с, что на 540 б/с уступает апрельскому значению прошлого года. Эксперты предсказывают дальнейшее снижение добычи в связи с износом оборудования. «В последние несколько лет на фоне низкой стоимости нефти резко снизились инвестиции в отрасль, что в перспективе создаст угрозу дефицита предложения и слугит дополнительным драйвером для рос-

та нефтяных цен», — комментирует Сергей Дроздов, аналитик ГК «ФИНАМ».

20 мая текущего года в Венесуэле пройдут выборы президента. США и 15 стран Латинской Америки ранее угрожали не признать их итоги легитимными. «Факт проведения выборов может стать поводом для ужесточения санкций США и усугубления кризиса нефтедобывающей отрасли Венесуэлы», — прогнозирует Олег Душин, аналитик департамента брокерского обслуживания банка ВТБ. Ранее союз нефтедобытчиков ОПЕК+ договорился об ограничении добычи нефти с целью поддержания цены на сырье, но Венесуэла сократила добычу в 6 раз больше, чем предписано соглашениями.

Сговор под угрозой

Более сильные участники рынка, напротив, пользуются ростом цен для наращивания объемов добычи. «Одним из главных рисков для нефтяного рынка остается досрочное прекращение соглашения ОПЕК+, — рассуждает Артем Копылов, аналитик УК «Альфа-капитал». — Высокие цены на нефть могут стать искушением для участников сделки превышать квоту по добыче». Российские компании уже отходят от подписанных в рамках соглашения с ОПЕК+ нормативов. В марте и апреле исполнение сделки ими составило 93,4% и 95,2% соответственно.

По словам Копылова, страны могут выходить из сделки из-за потери своей доли на рынке нефтедобычи. «США обогнали по добыче нефти Саудов-

скую Аравию и занимают второе место после России. Рост буровой активности и запасов в хранилищах нефти в США будет негативно сказываться на динамике нефтяных цен», — предупреждает аналитик. Только с начала года объем дневной добычи нефти американскими компаниями вырос на 18%, до 10,6 млн б/с.

Российские компании продают нефть за доллары, а издержки несут в рублях, курсовая стоимость которых не спешит расти. В последний раз Brent стоил \$78 за баррель осенью 2014 года, при этом за доллар давали менее 50 рублей. Сейчас доллар стоит около 62 рублей.

«Учитывая ожидаемое назначение министра финансов РФ Антона Силуанова на пост первого вице-преьера с сохранением прежнего поста, стоит ожидать, что Центробанк и Минфин РФ продолжат покупки валюты для финансового ведомства, служащие сегодня фактором давления на рубль», — прогнозирует Сергей Дроздов.

Все эти факторы позволяют надеяться на высокую прибыль российских нефтегазовых компаний в 2018 году и щедрые дивиденды акционерам. «Весь российский нефтегазовый сектор недооценен по многим фундаментальным параметрам», — уверен Копылов. Сергей Дроздов тоже сдержан в оценках. «Самые интересные эмитенты сектора оценены по меньшей мере справедливо. Можно еще рассчитывать на дивиденды, для этой цели лучше всего подходят бумаги «ЛУКОЙЛа» и «Татнефти», — комментирует эксперт.