

**Рынок валютно-финансовых услуг**

Светлана ГАЛЕЩУК

**ЕВРООБЛИГАЦИИ:
ИССЛЕДОВАНИЕ СУЩНОСТИ
ДОЛГОВОГО ИНСТРУМЕНТА,
ОТБРАЖЕНИЕ В ФИНАНСОВОЙ
ОТЧЕТНОСТИ ЭМИТЕНТА
И УЧЕТ КУРСОВОЙ РАЗНИЦЫ****Резюме**

Рассмотрены особенности определения и функциональной нагрузки понятия еврооблигаций и роль этого долгового инструмента в развитии финансового и реального сектора экономики. Исследован вопрос, связанный с ведением бухгалтерского учета еврооблигаций и формированием информации о таких обязательствах в финансовой отчетности предприятий – эмитентов ценных бумаг. Представлены предложения по совершенствованию аналитического учета и регулирования операций по выпуску и обслуживанию еврооблигаций.

Ключевые слова

Рынок капиталов, ценные бумаги, еврооблигации, бухгалтерский учет, курсовая разница.

© Светлана Галещук, 2012.

Галещук Светлана, Тернопольский национальный экономический университет, Украина.

Классификация по JEL: G0.

Постановка вопроса. В течение последних десятилетий наблюдается динамическое развитие мирового рынка капиталов. При этом вектор вложения средств все более направляется на стратегию инвестирования в развивающиеся экономики, к которым относится и Украина. Кроме того, в отечественном хозяйстве сформировался избыточный спрос на заемные средства, продиктованный ростом товарных рынков, требующий поиска резервов увеличения производственных мощностей. С целью удовлетворения потребностей предприятия ищут альтернативные источники денежных ресурсов; одним из них выступают еврооблигации, объемы эмиссии которых украинскими компаниями ежегодно растут. Однако, несмотря на их активное использование, на практике не сформирован единый научно обоснованный подход к понятию еврооблигаций, определению роли этих активов в развитии международного финансового рынка, особенностям учета еврозайма и отображению курсовой разницы, что обуславливает актуальность темы исследования.

В экономической литературе вопрос сущности и функционального назначения еврооблигаций освещен в работах отечественных и зарубежных исследователей – В. Слеповой и О. Звоновой, Л. Чувахина. Значительное внимание корпоративному внешнему долгу уделяют ученые А. Гриценко, Т. Унковская, С. Буковинский. Среди зарубежных исследователей еврозайма следует выделить А. Кляре (Clare, A. D.), М. Мараса (Maras, M.), С. Томаса (Thomas, S. H.), М. Бове (Bowe, M. K.). Однако, несмотря на важность полученных результатов, значительная часть вопросов в отношении особенностей использования еврооблигаций и методики отображения информации об операциях с еврозаймом в финансовой отчетности остаются нерешенными и требуют дальнейших исследований.

Целью статьи выступает исследование еврооблигаций как финансового инструмента долгового характера, определение особенностей и преимуществ по сравнению с другими источниками привлечения денежных ресурсов и выработка предложения относительно отображения операций по эмиссии и обслуживания еврозайма в финансовой отчетности предприятий.

Изложение основного материала. Одной из составляющих глобального финансового рынка является международный рынок капиталов, на котором формируется спрос и предложение на среднесрочные и долгосрочные финансовые активы (инструменты). К международному рынку капиталов относятся, в частности: международные рынки облигаций, акций и евторынки других финансовых инструментов, которые оборачиваются бо-

лее одного года [1]. Рынок международных облигаций – это облигации, которые размещаются на зарубежных рынках и продаются в валюте страны – кредитора. Согласно Директиве Комиссии европейских обществ 89/2298/ЕЭС от 17 апреля 1989 года (далее – Директива) международные облигации делятся на еврооблигации, иностранные облигации, глобальные облигации и параллельные облигации. Проанализируем разницу между этими видами долговых ценных бумаг.

Иностранные облигации – это ценные бумаги, выпущенные и размещенные эмитентом в любой зарубежной стране в валюте размещения займа [1]. В иностранной литературе находим определения внешних облигаций как внутренних долговых ценных бумаг, деноминированных в иностранной валюте, или облигаций с «вмонтированными» опционами (их еще называют «Heaven & Hell bonds» – «рай и ад» за высокий уровень риска, который сопровождает осуществление этих операций), которые реализуются иностранными инвесторами.

Иностранные облигации являются облигациями, выпущенными на внутреннем рынке для иностранных поставщиков. В отличие от еврооблигаций, они являются более регулируемыми со стороны государства и обычно эмитируются при посредничестве группы отечественных банков.

Еврооблигации относятся к так называемым евро-ценным бумагам, определение которых находим в Директиве. Согласно документам, к евробумагам относятся ценные бумаги, которые:

- прошли андеррайтинг и размещены через синдикат, в котором не менее двух участников имеют зарегистрированные юридические адреса в разных странах;
- предлагаются в больших объемах в одной или более странах, отличных от страны эмитента;
- могут быть выпущены по предоплате или изначально приобретены только при посредничестве кредитного учреждения или другой финансовой организации (Директива ст. 3, пункт f).

Еврооблигация – эмиссионный долговая ценная бумага на предъявителя, обращающаяся на внешних для эмитента рынках, как правило, в значительных (свыше 100 млн дол. США) объемах и на долгосрочной основе, деноминированная в валюте, отличной от национальной валюты эмитента, размещение которой осуществляет международное финансовое учреждение (инвестиционный банк) или группа (синдикат) таких учреждений [2]. Приведем основные характеристики еврооблигаций как финансовых инструментов:

1) назначение: выступают объектом купли-продажи на финансовом рынке в течение срока их выпуска;

2) условия выплаты задолженности: нет необходимости регистрировать такие облигации в депозитарии; относятся к ценным бумагам на предъявителя.

3) листинг: крупнейшими рынками еврооблигаций выступают фондовые биржи Лондона и Люксембурга.

4) налогообложение: еврозаймы не выступают объектом налогообложения и преимущественно не подлежат регулированию со стороны государства.

Следовательно, основной разницей между еврооблигациями и иностранными долговыми ценными бумагами являются методы и география размещения: иностранные облигации котируются на рынке одной страны, тогда как еврозаймы предлагаются на финансовых рынках нескольких стран. Кроме того, еврооблигации имеют преимущественно внебиржевой характер обращения.

Анализ отечественной и зарубежной экономической литературы позволяет выделить отдельные виды еврооблигаций в соответствии с условиями их выпуска и обслуживания (таблица 1).

Таблица 1

Виды еврооблигаций

Прямые	с фиксированной процентной ставкой с фиксированной суммой платежей
FRNs/VRNs	облигации с фиксированной процентной ставкой / с плавающей процентной ставкой. Процентная ставка обычно фиксируется в виде надбавки или спереди к ставке LIBOR. Иногда за базу берется прибыльность по казначейским векселям (Treasury bills) США. Процентный доход выплачивается в конце каждого процентного периода.
Субординированный выпуск	опасные еврозаймы, которые в случае ликвидации возвращаются инвестору после погашения претензий всех прочих кредиторов
Еврооблигации обеспечением	еврооблигации, премия/дисконт по которым определяется на основе анализа активов, служащих их обеспечением
Конвертированные	еврооблигации, которые могут быть конвертированы в акции по заранее установленной цене

Выпуск еврооблигаций как средство мобилизации долгосрочного финансирования предоставляет заемщику много возможностей, которые фактически невозможно получить только на внутреннем рынке заемного капитала:

- распространение информации об эмитенте на международных рынках в ходе рекламной кампании и в течение всего срока обращения ценных бумаг;
- гибкость инструмента и широкий круг инвесторов;
- обязательное присвоение эмитента кредитного рейтинга иностранным рейтинговым агентством;
- юридическая гибкость инструмента относительно украинского законодательства, формирование гибкой налоговой политики;
- гораздо меньшие затраты и время на подготовку следующих за дебютным выпуском эмиссий по сравнению с другими видами облигаций [3].

Предпосылкой для выхода на рынок еврооблигаций является получение кредитного рейтинга одного из всемирно признанных рейтинговых агентств (например, «Standard & Poors» или «Moody's Investors Service»), что очень важно, поскольку уровень рейтинга определяет способность эмитента своевременно рассчитаться по долговым обязательствам, а также риски инвесторов при инвестировании собственных средств.

Учитывая перспективность финансового инструмента, только в 2011 году 6 отечественных компаний осуществили размещение облигаций на международных рынках на сумму от 43 до 750 млн долларов США (таблица 2). Еще две корпорации предусматривают выпуск евробондов в 2012 году как часть стратегии развития.

Активность украинских компаний на международных рынках долговых ценных бумаг подчеркивает необходимость выработки соответствующего учетного обеспечения эмиссионных операций с целью адекватного отображения информации о хозяйственной деятельности в финансовой отчетности.

Основными нормативными актами, определяющими порядок отображения международных облигаций в финансовой отчетности предприятий, является Закон Украины «О ценных бумагах и фондовой бирже», П(С)БО 11 «Обязательства» и П(С)БО 13 «Финансовые инструменты». Однако четкого определения в отечественном законодательстве понятия «еврооблигации» и методики их учета нет. На наш взгляд, наиболее оптимальным является подход к признанию евробондов на основе методики ведения учета облигаций, детализируя на счетах аналитического учета рынки привлечения ресурсов (внутренний и внешний) и учитывая особенности рынка капиталов.

Таблица 2

Отечественные компании, осуществившие выпуск еврооблигаций в 2011 году [4]

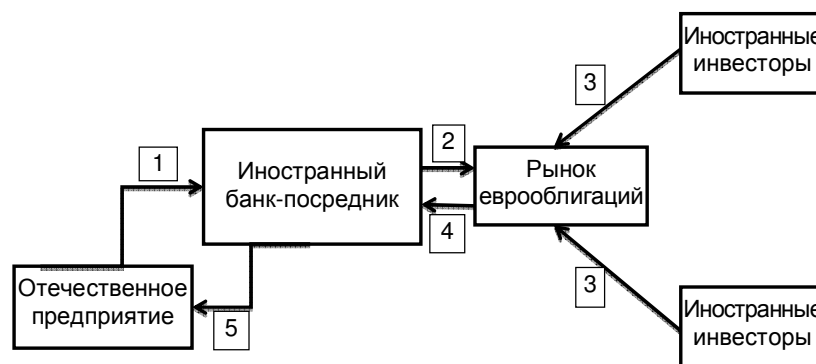
Название компании	Дата размещения, (2011 год)	Объемы привлеченных средств, дол. США	Условия (процентная ставка, срок)	Организаторы
Укрэксимбанк	28 января	300 млн (в гривневом эквиваленте)	11 % годовых, 3 года	Credit Suisse, Citigroup Inc., и Deutsche Bank
Метинвест	7 февраля	750 млн	9 % годовых, 7 лет	Credit Suisse, Deutsche Bank, ING Bank, Royal Bank of Scotland и ВТБ Капитал
Сбербанк	1 марта	500 млн	8,25 % годовых, 5 лет	Credit Suisse и Morgan Stanley
Мрия Агрохолдинг	25 марта	250 млн	10,95 % годовых, 5 лет	Bank of America Merrill Lynch, RBS, UBS Investment Bank и Драгон Капитал
Ferrexpo	31 марта	500 млн	7,875 % годовых, 5 лет	J. P. Morgan, Morgan Stanley и UBS
Фининпро (Финансирование инфраструктурных проектов)	18 апреля	690 млн	7,4% годовых, 7 лет	Morgan Stanley Int. и ВТБ Капитал

Выпуски долговых ценных бумаг могут происходить путем прямой эмиссии или с применением опосредованных схем. В случае прямого выпуска еврооблигаций конечным получателем средств, полученных от размещения еврооблигаций, является одно и то же лицо, которое непосредственно несет ответственность за расчеты с иностранными инвесторами по еврооблигациям. Что же касается опосредствованных схем выпуска еврооблигаций, то такой выпуск может происходить при посредничестве корпоративной структуры, специально созданной с этой целью, или банковского учреждения [5, с. 27].

Согласно отечественному законодательству, корпоративные эмитенты ограничены в выпуске облигаций, деноминированных в иностранной валюте [3]. Как следствие, украинские компании могут применить только опосредованную схему выпуска еврооблигаций, пример которой изображен на рис. 1.

Рисунок 1

Процесс эмиссии еврооблигаций отечественными предприятиями



- 1 – Предприятие подает запрос и проспект эмиссии еврооблигаций иностранному банку-посреднику.
- 2 – Банк-посредник осуществляет эмиссию еврооблигаций от своего имени.
- 3 – Покупка еврооблигаций.
- 4 – Банк-посредник получает денежные средства от размещения еврооблигаций для дальнейшей их трансформации в кредит для украинского предприятия.
- 5 – Пересчет полученных денежных ресурсов на кредитный счет предприятия, открытый в банке-посреднике.

Многоступенчатый процесс эмиссии и обслуживания еврооблигаций усложняет методику определения объектов их учета и отображения кредитных операций такого типа в финансовой отчетности, что диктует необходимость более подробного исследования этих вопросов.

Согласно проведенному анализу выделенного объекта учета еврооблигаций, к которым относятся обязательства по долгосрочным кредитам перед иностранными банками-посредниками на рынке евробондов и кредитные отношения по долгосрочным облигациям, в которые трансформируются обязательства по выплате процентов, затраты на размещение ценных бумаг, доходы (затраты) при амортизации дисконта (премии), результаты отображения международных операций в валюте баланса ведут к возникновению курсовой разницы.

Как отмечалось выше, согласно действующему законодательству, отечественные предприятия ограничены в выпуске еврооблигаций. Для удобства они используют посреднические структуры, осуществляющие эмиссию таких ценных бумаг от собственного имени. При помощи механизма долговых отношений предприятия становятся непрямыми эмитентами облигаций, уплачивая финансовому учреждению комиссионную плату обычно в виде процента от суммы реализованных евробондов.

Учитывая долгосрочный характер привлечения денежных ресурсов на еврорынке, для учета еврооблигаций используется счет 52 «Долгосрочные обязательства по облигациям», который имеет такие субсчета:

521 «Обязательства по облигациям»

522 «Премия по выпущенным облигациям»

523 «Дисконт по выпущенным облигациям»

По кредиту субсчета 521 «Обязательства по облигациям» ведется учет долговых обязательств по номинальной стоимости облигаций, по дебету – погашение задолженности по расчетам с владельцами облигаций.

По кредиту субсчета 522 «Премия по выпущенным облигациям» ведется учет полученных премий (превышение стоимости продажи облигации над ее номинальной стоимостью) по выпущенным облигациям, по дебету – амортизация премий с признанием финансовых доходов.

По дебету субсчета 523 «Дисконт по выпущенным облигациям» ведется учет предоставленного дисконта (превышение номинальной стоимости облигации над стоимостью ее продажи) по выпущенным облигациям, по кредиту – амортизация дисконта с признанием финансовых затрат [6].

С учетом условий осуществления операций с еврооблигациями, корреспонденция счетов, на наш взгляд, должна иметь такой вид:

№ п/п	Содержание хозяйственной операции	Корреспонденция счетов	
1.	Получена сумма кредита от синдиката иностранных банков	314	502
2.	Включено в состав затрат комиссионное вознаграждение банку-посреднику	952	685
3.	Переоформление долгосрочного займа на облигационный	502, 523	521, 521
4.	Отображена сумма задолженности по процентам, насчитанным по еврооблигациям (за период)	951	684
5.	Отнесена сумма затрат по процентам за еврооблигации на уменьшение финансового результата	792	951
6.	Перечислены средства на приобретение иностранной валюты для погашения процентных обязательств	334	311
7.	Уплачены комиссионные банку	685	311
8.	Включена сумма уплаченных комиссионных услуг банка в затраты предприятия	92	651
9.	Уплачена сумма пенсионного сбора	651	311
10.	Включена сумма уплаченного пенсионного сбора в затраты предприятия	92	651
11.	Зачислена валюта на счет в иностранном банке по официальному курсу НБУ	314	334
12.	Отображена сумма курсовой разницы, которая равняется разнице между рыночным курсом валюты и курсом НБУ, действовавшим на момент зачисления валюты на счет	974	334
13.	Уплачена процентная задолженность	684	314
14.	Отображена сумма курсовой разницы, которая равняется разнице между курсом, действующим на момент начисления, и курсом, действующим на момент погашения процентов	974	521
15.	Списаны на финансовый результат затраты предприятия	792	974
16.	Амортизация премии (дисконта)	952	522
17.	Переведение долгосрочной еврооблигационной задолженности в текущую	521	612
18.	Уплата еврооблигационных обязательств	612	314
19.	Отображена сумма курсовой разницы между курсом, действующим на момент получения еврозайма, и курсом, действующим на момент погашения задолженности	974	612

Считаем, что аналитический учет долговых ценных бумаг, выпущенных для реализации на внутреннем рынке, необходимо вести на аналитическом счету 5211, на международном рынке капиталов на аналитическом счету 5212 с детализацией по видам облигаций (иностранные облигации и евробонды) на основе вышеприведенных различий.

Детализация в бухгалтерской отчетности объемов операций с еврооблигациями является необходимой для внутреннего использования с целью надлежащего управления портфелем ценных бумаг и определения объемов спроса на облигации корпораций на внешних рынках.

Субсчет 612 «Текущая задолженность по долгосрочным обязательствам в иностранной валюте» предназначен для учета разных видов инструментов долгового характера. Учитывая это, следует открывать аналитические счета, которые будут отображать информацию об отдельных методах привлечения ресурсов (6121 – кредиты, 6122 – международные облигации) с детализацией по видам таких ценных бумаг согласно условиям выпуска и обслуживания.

Счета учета средств, текущие и долгосрочные обязательства относятся к монетарным статьям, поэтому определение курсовой разницы проводится в день осуществления расчетов и в день баланса согласно П(С)БО 21. Учитывая это, считаем правильным отображение курсовой разницы в составе доходов (затрат) от неоперационной курсовой разницы на таких этапах обслуживания евродолга:

- 1) при погашении задолженностей по начисленным процентам за пользование средствами;
- 2) при уплате облигационных обязательств;
- 3) при отображении разницы между курсом на момент получения займа и даты ее погашения.

Направлением совершенствования процесса учета курсовой разницы является аналитический учет таких операций. Предлагаем открыть дополнительные счета 7441 «Доход от неоперационной курсовой разницы по долговым ценным бумагам» / 9471 «Затраты от неоперационной курсовой разнице по долговым ценным бумагам» с детализацией по видам финансовых инструментов, эмитентом (собственный выпуск или курсовая разница возникли вследствие финансовых инвестиций), видами валют, в которых деноминирована ценная бумага (еврооблигации отмечаются мультивалютностью размещения).

Следовательно, полученные результаты позволяют сделать следующие выводы и сформулировать задачу для дальнейших исследований:

1. С целью получения ресурсов отечественные предприятия используют возможности внешних рынков капитала с помощью различных финан-

совых инструментов. При этом одним из наиболее удобных способов привлечения денежных средств в больших объемах и на выгодных условиях остаются еврооблигации.

2. Еврооблигации относятся к долговым ценным бумагам, которые эмитируются в значительных объемах и в различных валютах через синдикат в странах, отличных от тех, где зарегистрированы эмитенты.

3. На сегодня все еще не сформировано надлежащее учетно-аналитическое обеспечение эмиссии еврооблигаций, требующее внесения изменений в правовые акты по бухгалтерскому учету и выработки механизма совершенствования методики отображения информации об операциях с еврозаймом в финансовой отчетности, что определяет направление дальнейших исследований.

4. На наш взгляд, на предприятиях, привлекающих средства с помощью выпуска облигаций, следует детализировать на счетах аналитического учета объемы операций по видам облигаций и рынкам их размещения с целью лучшей информативности в отношении движения потоков денежных средств по этим обязательствам.

Литература

1. Івасів Б., Комар В. Міжнародні ринки грошей і капіталів: Навчально-методичний посібник. – Тернопіль: ТНЕУ, 2008. – 120 с.
2. Директива Комісії європейських товариств 89/2298/ЕЕС від 17 квітня 1989 року.
3. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23 лютого 2006 року N 3480-IV.
4. Буй Т. Как долго продержится спрос на украинские еврооблигации. – Инвестгазета. – 2011. – № 16. Режим доступа: <http://www.investgazeta.net/finansy/kak-dolgo-proderzhitsja-spros-na-ukrainskie-161230/>
5. Романів О. Цегелик Р. Випуск єврооблігацій – один із можливих варіантів залучення іноземних інвестицій в економіку України. – Вісник Львівського національного університету імені І. Франка. – 2008. – № 40. – С. 26–28.
6. Інструкція про застосування Плану рахунків бухгалтерського обліку активів, капіталу, зобов'язань і господарських операцій підприємств і організацій: Затв. Мінфіном України від 30.11.1999 р. № 291.

Статья поступила в редакцию 3 апреля 2012 г.