

Починчик Анастасия Юрьевна
Финансовый университет при Правительстве РФ
студентка бакалавриата
e-mail: anasis96@mail.ru

Научный руководитель:
Тропина Жанна Николаевна
Финансовый университет при Правительстве РФ
к.э.н., доцент Департамента финансовых
рынков и банков
e-mail: tropina_zanna@inbox.ru

СОСТОЯНИЕ И РАЗВИТИЕ РЫНКА КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ В РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

Аннотация: В данной работе дана специфика развития национального рынка корпоративных облигаций, автором исследованы структура долгового рынка, интересы эмитентов и инвесторов, и задачи, стоящие перед участниками данного рынка в текущей макроэкономической конъюнктуре. В работе достаточно большое внимание уделено факторам, препятствующим росту российского долгового рынка, изучаются особенности национального долгового рынка, также рассматриваются факторы, действие которых способно повысить привлекательность рынка для разных категорий участников. В данной статье приводится динамика внутреннего российского долгового рынка, обосновываются тенденции его развития.

Ключевые слова: рынок облигаций, облигации, корпоративные облигации, коммерческие облигации, биржевые облигации, государственные облигации,

долговой рынок, ценные бумаги, эмиссия, эмитент, брокер, инвестиции, корпоративный долг, привлечение капитала.

STATE AND DEVELOPMENT OF THE CORPORATE BOND MARKET IN THE RUSSIAN FEDERATION

Abstract: this paper presents the specifics of the development of the national corporate bond market, the author studies the structure of the debt market, the interests of issuers and investors, and the challenges faced by participants in this market in the current macroeconomic environment. The paper focuses on the factors that hinder the growth of the Russian debt market, examines the features of the national debt market, and also considers the factors that can increase the attractiveness of the market for different categories of participants. This article presents the dynamics of the domestic Russian debt market, justifies the trends of its development.

Keywords: bond market, bonds, corporate bonds, commercial bonds, exchange-traded bonds, government bonds, debt market, securities, issue, Issuer, broker, investment, corporate debt, capital raising.

Рынок корпоративных облигаций является динамично развивающимся сектором финансового рынка Российской Федерации. Такие финансовые инструменты как облигации имеют достаточно большое значение для развития национальной экономики. На это указывают следующие факторы: серьезный рост биржевых оборотов, постоянное расширение круга инвесторов и числа компаний реального сектора экономики, для которых облигации являются одним из основных источников заемных средств.

Однако, несмотря на то, что корпоративные облигации обращаются на российском фондовом рынке достаточно долгое время, их удельный вес в долгосрочном долге компаний растет относительно медленными темпами. На

этом рынке, в качестве основных участников выступают крупные компании и коммерческие банки, при этом относительно невелика доля среднего бизнеса и частных инвесторов.

Из этого можно сделать вывод, что существуют определенные трудности развития российского рынка корпоративных облигаций, несмотря на сложившиеся позитивные условия для его развития. Существуют объективные причины, которые препятствуют развитию данного рынка и влияют на уровень экономического развития страны в целом.

Такой инструмент как облигации позволяет финансировать деятельность компании, при этом держателям бумаг не предоставляется права на участие в управлении бизнесом. Рынок облигаций - динамичный рынок, на котором котировки быстро изменяются под влиянием проводимой регулятором денежно-кредитной политики, а также текущей динамики процентных ставок. Долговые ценные бумаги – это более выгодный способ привлечения финансирования, чем банковское кредитование. Необходимость диверсификации источников финансирования деятельности бизнес-структур с помощью облигаций на данный момент является особенно актуальной.

В соответствии с Федеральным законом от 22.04.1996 N 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» облигация - это эмиссионная ценная бумага, которая закрепляет право ее владельца на получение в срок, предусмотренный в ней, от эмитента облигации ее номинальной стоимости или иного имущественного эквивалента¹. Также владелец облигации имеет право на получение дохода в виде процента от номинала данной ценной бумаги либо в виде дисконта.

Каждой облигации присущи свои отличительные черты: номинал, купонный доход, доход от владения, цена покупки, дата размещения, дата погашения и дюрация.

Рынок облигаций в России относительно небольшой — примерно 21% ВВП. Это связано со следующими исторически сложившимися факторами, а

¹Федеральный закон от 22.04.1996 N 39-ФЗ (ред. от 02.12.2019) "О рынке ценных бумаг", ст.2

именно: 1) высокие процентные ставки, которые сдерживали развитие всех видов долговых отношений, 2) длительная история банковского кредитования и долевого финансирования компаний.

В настоящее время российский рынок облигаций имеет устойчивую тенденцию к росту, чему способствует низкая инфляция, которая позволяет заемщику и инвестору иметь долгосрочный прогноз в отношении стоимости обслуживания долга и доходности. Также данная тенденция определяется и ростом государственной поддержки. Благодаря санкциям, которые направлены на внешний долг российских компаний, стимулируется осуществление займов на внутреннем российском рынке. На сегодняшний день крупнейшими держателями облигаций остаются российские коммерческие банки.

В настоящее время развитие рынка облигаций является одной из целей стратегии развития финансового рынка Центрального Банка Российской Федерации. Проект реализуется в целях развития российского рынка облигаций, выпускаемых для привлечения финансирования для инфраструктурных проектов, которые реализуются в рамках соглашений о государственно-частном партнерстве либо концессионных соглашений.

В 2018 году рынок рублевых облигаций демонстрировал преимущественно негативную динамику, о чем свидетельствуют крайне скромные темпы роста объемов облигаций в обращении, снижение количества и объемов первичных размещений, а также оборота вторичных торгов при росте доходности во всех секторах рынка. При этом негативное влияние оказывали как внешние факторы (антироссийские санкции, рост геополитических рисков и др.), так и внутренние риски (выход нерезидентов из ОФЗ, ослабление рубля, рост инфляции и инфляционных рисков, ужесточение ДКП Банком России). Несмотря на то, что 2018 год закончился некоторой стабилизацией ситуации на рублевом долговом рынке, в течение 2019 г. сохранялось большое количество факторов неопределенности.

К числу основных внешних факторов, которые оказали существенное влияние на долговой рынок в 2018 году можно отнести следующие факторы:

- обострение санкционного противостояния со стороны США (угрозы введения новых ограничений для России, в большей степени относительно госдолга);
- ужесточение денежно-кредитной политики США вследствие восстановления американской экономики (повышение ФРС ставки четырежды в течение 2018г. с 1,5% до 2,5%);
- эскалация торговых войн между США и Китаем;
- высокая волатильность нефтяных цен и их обвал в 4 квартале 2018 г.;
- глобальное снижение спроса на риск развивающихся рынков (как следствие обострения финансового кризиса в Турции).

Основные внутренние факторы:

- рост инфляционных ожиданий (ускорение роста инфляции в результате повышения НДС, пенсионной реформы и налогового маневра в нефтегазовом секторе). Прогноз по инфляции был повышен Банком России на 2018год – до 3,8-4,2%, на конец 2019 года – до 5,0-5,5%. К концу 2018 года инфляция превысила верхнюю границу прогноза, достигнув 4,3%;
- ужесточение риторики и денежно-кредитной политики Банком России (из 8 плановых заседаний в течение 2018 года Банк России дважды понижал ставку в начале года и дважды повышал ее в конце года);
- продолжение бегства нерезидентов из российского рублевого долга, на конец года их доля на рынке ОФЗ снизилась до 24,4% с максимального уровня в 34,5%, который был зафиксирован на 1 апреля 2018г.;

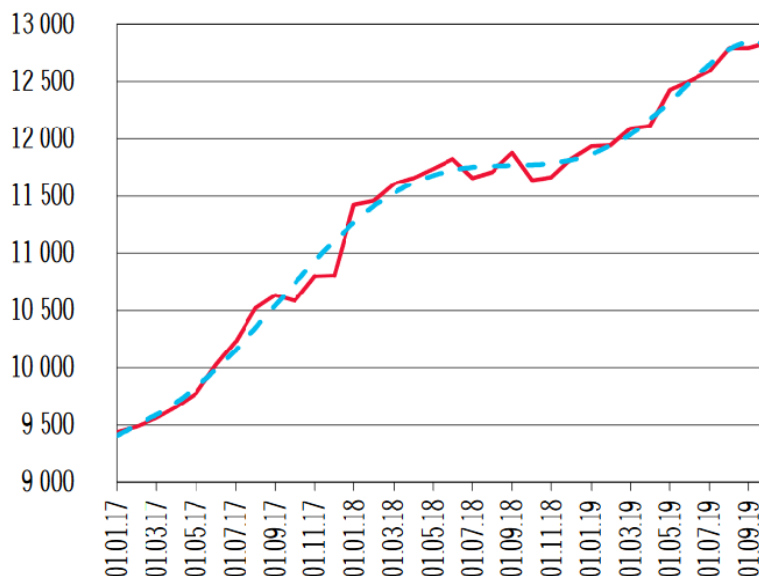
- политика Банка России в рамках «бюджетного правила» на валютном рынке;
- присвоение России второго суверенного рейтинга инвестиционного уровня – от S&P (повышение в феврале 2018 г. рейтинга на одну ступень до "BBB-") со «стабильным» прогнозом;
- ослабление курса рубля, наблюдаемое с начала 2 квартала, которое стало фактором, также определившим снижение интереса к рублевым активам в 2018 году.

Однако необходимо отметить, что с января по сентябрь 2019 года произошло увеличение рынка корпоративных облигаций за счет банковского сектора. Это привело к повышению рейтинга рублевых корпоративных облигаций в 2019 году, однако, количество эмитентов существенно снизилось. Все эти изменения происходили на фоне повышенного интереса со стороны иностранных инвесторов.

Рост данного сегмента рынка в начале года происходил при одновременном увеличении объемов выпуска ОФЗ. Начиная с апреля 2018 года российскими эмитентами были осуществлены погашения облигационных займов, при сокращении размещения новых из-за снижения спроса на российские долговые финансовые инструменты вследствие международных санкций. Эти факторы привели к тому, что три месяца в 2018 г. нетто-размещения корпоративных облигаций имели отрицательную динамику, а среднемесячный объем нетто-размещений за январь-октябрь составил 37 млрд. руб. в месяц. Однако, уже к концу 2018 г. ситуация на рынке изменилась, объем нетто-размещения рублевых корпоративных облигаций в ноябре и декабре составил 172 и 228 млрд. руб. соответственно. Повышенный интерес эмитентов сохранялся также с января по сентябрь 2019 г.: объем рынка рублевых корпоративных облигаций за этот период увеличился на 906 млрд. руб. (рис. 1), а среднемесячный объем нетто-

размещений увеличился до 115 млрд. руб., Данный показатель больше аналогичного в 2017 г. (99 млрд. руб.).

Рисунок 1 «Объем рынка внутренних корпоративных облигаций России (млрд. руб.)»²



На рынке корпоративных облигаций по итогам 2018 года нефтегазовый сектор являлся бесспорным лидером с долей 35,4% в общем объеме по сравнению 33,9% на начало года, серьезно опережая банковский сектор, который показывал медленный рост своей доли с начала года с 19,1% до 20,5%. Около 13,2% (по сравнению с 13,6% на начало года) приходилось на финансовый сектор (в котором достаточно широко представлены облигации лизинговых, страховых и других финансовых компаний, а также ипотечных агентов). Если рассматривать отрасли реального сектора, то здесь лидирующие позиции занимают: транспорт и энергетика с долей порядка 7,6% и 5,1% (6,4% и 5,8% на начало года) соответственно. До 3,5% с 3,0% выросла за год доля облигаций строительных компаний. До 3,0% (против 3,3% на начало года) от общего объема снизилась доля телекоммуникационных компаний, порядка 2,9% (3,0% на начало года) приходилось на металлургию. Доля облигаций эмитентов остальных отраслей составила около 9,0% (против 11,8% на начало года).

²https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/23934/ORFR_2019-8_september.pdf

Самыми крупными заемщиками на рынке корпоративных облигаций на конец 2018 года являлись: НК «Роснефть» (с долей 28,2% против 27,2% на начало года), РЖД (6,2% против 5,3%), ФСК ЕЭС (3,0% против 3,2%), Транснефть (2,9% против 3,0%), Газпром и Газпром нефть (суммарно 2,7%). Облигации ВЭБ занимают 2,7% рынка на конец года против 3,2% в начале года, ДОМ.РФ (АИЖК) увеличил долю до 2,1% с 1,5% относительно общего объема рынка. Самым крупным заемщиком среди кредитных организаций стал Сбербанк, увеличивший свою долю с 1,1% на начало до 3,0% на конец года. Второе место занимает Россельхозбанк с долей около 2,9% против 2,4% на начало года. В тройку крупнейших банков – заемщиков входит Банк ГПБ (2,4% против 1,6% в начале года).

Доля облигаций корпоративных эмитентов, относящихся к первому эшелону (обладающих высоким кредитным качеством) оценивается аналитиками на конец 2018 года на уровне 64,0% по сравнению 61,3% на начало года от общего объема рынка. Доля облигаций второго эшелона составляет 19,1% (20,3% на начало года), третьего эшелона – 16,9% (на начало года - 18,4%).

Рисунок 2. Структура рынка российских рублевых корпоративных облигаций на 30.09. 2019 г., топ-5 отраслей (%)³



³https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/23934/ORFR_2019-8_september.pdf

По состоянию на конец сентября 2019 г. наибольшая доля по накопленному объему выпуска облигаций также принадлежала нефтегазовой отрасли (32%), одинаковый удельный вес имеют облигации финансовых институтов и банковских облигаций (по 19%), 7% – у транспорта и 5% – у строительства (рис.2)

На состояние российского рынка облигаций определенное влияние оказывают и зарубежные рынки корпоративных облигаций. Если рассматривать состояние долговых рынков за рубежом, то можно констатировать, что в период действия нетрадиционной денежно-кредитной политики нефинансовые компании резко увеличивают свои заимствования в форме корпоративных облигаций. В период между 2008-2018 гг. глобальный выпуск корпоративных облигаций в среднем составлял 1,7 трлн. долларов в год, тогда как в докризисные годы объем выпуска в среднем составлял 864 млрд. долларов.

Компании из стран с развитой экономикой, на долю которых приходится 79% от общего объема непогашенной задолженности по всему миру на 2018 год, увеличили объем своих корпоративных облигаций на 70% - с 5,97 трлн. долларов в 2008 году до 10,17 трлн. долларов в 2018 году.

Рынок корпоративных облигаций на развивающихся рынках рос, в основном благодаря росту в Китае, и достиг 2018 триллионов долларов США в 2018 году, что на 395% больше, чем десять лет назад. Китай перешел с незначительного уровня эмиссии до кризиса 2008 года к рекордной сумме эмиссии в 590 миллиардов долларов США в 2016 году, и занял второе место в мире по этому показателю.

Риски и уязвимости на рынке корпоративного долга в текущем цикле также значительно отличаются от предыдущих докризисных циклов. Доля низкокачественных облигаций инвестиционного уровня составляет 54%, что является историческим максимумом, также произошло заметное сокращение прав владельцев облигаций, что может усилить негативные последствия в случае рыночного стресса. В то же время, в случае финансового шока,

подобного 2008 году, корпоративные облигации на сумму 500 млрд. долл. США будут мигрировать на рынок неинвестиционного уровня в течение года.

На этом фоне аналитиками высказываются опасения по поводу глобального экономического роста. В случае спада компании с высокой долей заемных средств, столкнутся с трудностями в обслуживании своего долга, что, в свою очередь, за счет более низких инвестиций и более высоких показателей дефолта может усилить последствия спада. Хотя крупные центральные банки недавно отменили использование чрезвычайных мер, общее направление денежно-кредитной политики будет по-прежнему влиять на динамику рынков корпоративных облигаций. Согласно недавнему прогнозу суверенных займов ОЭСР на 2019 год, валовые займы правительств на рынках облигаций также достигнут нового рекордного уровня в 2019 году. Нефинансовые компании в течение следующих трех лет должны будут погасить или рефинансировать корпоративные облигации на сумму около 4 триллионов долларов, что близко к общему балансу Федерального резерва США.

В заключении можно отметить, что, несмотря на большое количество существующих инвестиционных рисков, рынок корпоративных облигаций достаточно интенсивно развивается, что говорит об достаточно высокой инвестиционной привлекательности как для инвесторов. Позитивное развитие рынка облигаций в текущей экономической конъюнктуре оказывает существенное влияние на структуру инвестиционных портфелей кредитных организаций и физических лиц, так как данный сегмент является важной частью фондового рынка. В условиях снижения ключевой ставки данный финансовый инструмент становится более привлекательным для эмитентов, поскольку с помощью корпоративных облигаций компании могут рефинансировать свои старые кредиты и обеспечить более привлекательные условия заимствования.

Для повышения устойчивости и роста российской экономики в условиях санкций, в целях адаптации к внешним факторам необходимо развивать внутренний рынок корпоративных облигаций. С учетом того, что сохраняется потенциально высокая заинтересованность в участии на рынке корпоративных облигаций как эмитентов, так и инвесторов, можно утверждать, что данный рынок как рынок инструментов инвестирования и привлечения инвестиций корпоративным сектором экономики в ближайшие годы будет только расти.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Федеральный закон от 22.04.1996 N 39-ФЗ (ред. от 02.12.2019) «О рынке ценных бумаг»
2. Алексеева И. А. Российский рынок корпоративных облигаций: тенденции и перспективы развития / И. А. Алексеева, Е. В. Макарова // Известия Байкальского государственного университета. — 2017. — Т. 27, № 3. — С. 389–400. — DOI: 10.17150/2500-2759.2017.27(3).389-400.
3. Воробьева Е.И. Российский рынок облигаций: состояние и перспективы // Научный вестник: финансы, банки, инвестиции. 2017. № 2 (39). С. 90–101.
4. Ким К.Р. Российский рынок корпоративных облигаций: ключевые показатели и тенденции развития // Журнал научных и прикладных исследований. 2016. № 6. С. 36–38.
5. Паршин М.А. Развитие рынка корпоративных облигаций в Российской Федерации // в сборнике статей XVII Международной научно-практической конференции EUROPEAN RESEARCH. Москва. 2018. С. 60-63.
6. Соколова Т. В. Анализ факторов, влияющих на развитие рынка корпоративных и государственных рублевых облигаций / Т. В. Соколова // Управление корпоративными финансами. — 2015. — № 5–6 (71–72). — С. 294–307.

7. Тропина Ж.Н. Структурные облигации, новый вид облигаций российского фондового рынка.// Инновационное развитие экономики. 2019. №3(51). С.125-129.
8. Тропина Ж.Н. Специфика выпуска и обращения коммерческих облигаций.//Контентус. 2018. №7(72). С.19-24
9. Тропина Ж.Н. Облигации как источник финансовых ресурсов предприятия.// Контентус. 2018. №7(72). С.57-62
10. Тропина Ж.Н. Кредитные рейтинги корпоративных облигаций. E-Scio. 2018. №7(22). С.44-49.
- 11.Тропина Ж.Н. Использование облигаций в инвестиционном страховании жизни.// E-Scio. 2018. №6(21). С.144-149.
- 12.Тропина Ж.Н. Не в деньгах счастье...коммерческие бумаги как инструмент привлечения финансовых ресурсов.// Российское предпринимательство. 2004.№11. С.64-67.
- 13.Тропина Ж.Н. Не в деньгах счастье...коммерческие бумаги как инструмент привлечения финансовых ресурсов.// Российское предпринимательство. 2004.№9. С.68-71
- 14.Шамкина Е.В., Козыренко А.О. Формирование и развитие рынка корпоративных облигаций // Фундаментальные и прикладные исследования в современном мире. 2016. № 14-2. С. 113–116.
15. Официальный сайт Банка России. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.cbr.ru/>
- 16.Официальный сайт ФИНАМ. [Электронный доступ]. – Режим доступа: <https://bonds.finam.ru/comments/item/bk-region-rynok-rublevyx-obligaciiy-zatishe-pered-bureiy/>

