

Журавлева Анастасия Андреевна
студентка бакалавриата
Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации

Научный руководитель
Тропина Жанна Николаевна
доцент Департамента финансовых рынков и банков
Финансовый университет при Правительстве Российской
Федерации
E-mail: tropina_zanna@inbox.ru

РЫНОК КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ: ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ В РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

Аннотация: статья посвящена проблемам развития рынка корпоративных облигаций. В статье рассматриваются корпоративные облигации как инвестиционный инструмент для частных инвесторов, проводится сравнение между облигациями и банковскими депозитами, автором рассматриваются возможные драйверы роста этого рынка.

Ключевые слова: облигации, биржевые облигации, коммерческие облигации, структурные облигации, вечные облигации, доходность, риск, индивидуальный инвестиционный счет.

CORPORATE BOND MARKET: PROBLEMS AND PROSPECTS OF DEVELOPMENT IN THE RUSSIAN FEDERATION

Abstract: the article is devoted to the problems of corporate bond market development. The article considers corporate bonds as an investment tool for private investors, compares bonds with Bank deposits, and considers possible drivers of growth in this market.

Keywords: bonds, exchange-traded bonds, commercial bonds, structural bonds, perpetual bonds, yield, risk, individual investment account.

В развитии экономики каждого государства важное место занимает рынок ценных бумаг, а наиболее перспективным и одним из ключевых сегментов этого рынка в России на данный момент является рынок корпоративных облигаций. Быстрое развитие инфраструктуры, значительная степень отраслевой диверсификации эмитентов, увеличение ликвидности выпусков – все это характеристики этого сегмента на данный момент. Состояние рынка корпоративных облигаций оказывает влияние на конъюнктуру внутреннего финансового рынка и способно укрепить позиции российских эмитентов на международном рынке капиталов.

Само понятие «облигация» установлено в двух законодательных актах, а конкретнее в Федеральном законе «О рынке ценных бумаг» и в Гражданском Кодексе Российской Федерации. Облигация представляет собой ценную бумагу, которая закрепляет право ее владельца на получение от эмитента данной бумаги в установленный срок ее номинальной стоимости, облигации дают держателям право на получение фиксированного процента от номинальной стоимости. Облигации на международном фондовом рынке считаются наиболее надежным способом вложения средств, эти ценные бумаги также имеют некоторые преимущества перед долевыми ценными бумагами.

Облигацию можно рассматривать с двух сторон. С одной стороны, облигация является эмиссионной ценной бумагой и выпускается в свободное обращение, а значит, эта ценная бумага может выступать объектом для получения дохода в виде курсовой разницы. При этом же облигация – долговая бумага, т.е. долгового документа, по которому эмитентом происходит принятие обязательств в установленные сроки. Поток платежей по облигациям определен заранее, установлено точное время и размер платежей, это снижает уровень неопределенности, а значит и уменьшает риски инвесторов.

Облигация – долговая ценная бумага, облигации отражают денежные отношения, возникающие между эмитентом и заемщиком. Данную

процедуру можно представить следующим образом: организация для своей деятельности практически всегда нуждается в средствах и капитале, что формирует заинтересованность во внешних источниках финансирования. Соответственно, существуют и заинтересованные инвесторы, которые готовы и имеют возможность вложить свободные средства в надежный актив и под процент. Привлечь дополнительные средства можно различными способами, например, кредитование, но чаще всего более привлекательным является вариант выпуска долговых ценных бумаг. В такой схеме приобретатель ценных бумаг - инвестор, становится кредитором, а организация, выпустившая облигации - заемщиком капитала.

Процент или дисконт являются доходом по облигации. Этот доход в целях налогообложения включается во внереализационные доходы инвестора, а у эмитента он включается, соответственно, во внереализационные расходы.[3]

При первичном размещении корпоративных облигаций в процессе задействованы три группы участников: эмитент, андеррайтер, инвестор. После этого этапа облигации перемещаются на вторичный рынок, на котором инвесторы могут перепродавать свои ценные бумаги до наступления периода их погашения. Этот рынок обеспечивает ликвидность данных ценных бумаг, на этом рынке присутствуют и другие участники, такие как брокеры и дилеры. В последние годы рынок облигаций стал привлекательным и для частных инвесторов, этому способствовало введение и успешное функционирование индивидуальных инвестиционных счетов, снижение ставок по банковским депозитам и мероприятия, проводимые в целях повышения финансовой грамотности населения.

Департамент развития финансовых рынков Банка России в одной из аналитических записок отмечает, что целью развития рынка облигаций является решение вопроса дефицита рыночного обеспечения и снятия с банков нагрузки, связанной с кредитованием организаций. Рынок облигаций сможет обеспечить привлечение, так называемых «длинных денег», что

улучшит ситуацию для малого и среднего бизнеса, крупные организации также будут в большей степени ориентированы на выпуск долговых ценных бумаг. Соответственно, Банком России был разработан перечень мер для развития рынка облигаций на 2016-2018 гг., и на долгосрочную перспективу. Данные меры направлены на обеспечение условий для развития долгового финансирования.

Рынок корпоративных облигаций в России продемонстрировал огромный прогресс за последние десять лет, он постепенно становится основным источником финансирования инвестиций для предприятий. Необходимо отметить, что многие развивающиеся страны добились существенного расширения данного сегмента рынка, их опыт развития этого рынка может быть использован и в нашей стране. Для развития российского рынка облигаций необходимо тщательно изучать эти примеры успеха .[2]

Развитие и расширение рынка корпоративных облигаций зависит от множества факторов, включая экономические и политические, таких как структура частного сектора (соотношение государственного и частного сектора и др.), экономическая политика страны в целом (долговые обязательства государства и др.) и т.д.

На корпоративные облигации на международном облигационном рынке приходится 85%, когда как на российском рынке облигаций аккумулируется лишь 58% финансовых ресурсов. Это связано с рядом особенностей, экономической ситуацией и поздним развитием фондового рынка. Особенностью Российского рынка облигаций является то, что он условно делится на сегмент государственных и сегмент корпоративных облигаций, при этом сегмент государственных облигаций развивается более активно, облигации этой группы преобладают в структуре рынка по сравнению корпоративными облигациями. Эта специфическая характеристика может стать фактором, тормозящим развитие рынка корпоративных облигаций. В конце XX века и начале XXI века рынок облигаций в России был представлен в основном только государственными

долговыми инструментами (ГКО и ОФЗ-ПК). Конкуренция корпоративных облигаций с банковским кредитованием была невозможной, поскольку кредиты включались во внереализационные расходы и уменьшали налогооблагаемую базу по налогу на прибыль, а проценты по облигациям выплачивались из чистой прибыли, хотя и в первоочередном порядке по сравнению с доходами по всем видам акций. Поэтому первым «толчком» в развитии рынка корпоративных облигаций стало именно введение гл.25 Налогового Кодекса Российской Федерации, в которой во внереализационные расходы также стали включаться и проценты по всем обязательствам, в том числе и по облигациям, что стало уменьшать налогооблагаемую базу. [1]

Таблица №1. Преимущества и недостатки выпуска корпоративных облигаций по сравнению с банковским кредитованием.

	«+»	«-»
Корпоративные облигации	<ul style="list-style-type: none"> – Нет залога – Нет зависимости от кредитора – Заимствование ресурсов происходит оперативно – Гибкость управления даже в ситуациях изменения рынка – Дальнейшие контакты с инвесторами, участие в совместных проектах – Формируется кредитная история – Повышение узнаваемости организации 	<ul style="list-style-type: none"> – Довольно трудоемкая процедура выпуска; – расходы на различных специалистов, на получение рейтинга – информация становится публичной – выгодность зависит от объема выпуска (более 1 млрд. руб.)
Банковское кредитование	<ul style="list-style-type: none"> – Легкая процедура – Мало расходов – Привлечение небольших ссуд – Возможно изменение кредитного договора – Информацию не надо раскрывать 	<ul style="list-style-type: none"> – Интересы банка более предпочтительны – Обязателен залог – Комиссия за неиспользование часть кредитной линии – Навязывание своих перекрестных продаж в виде пакета (зарплатные карты, депозиты, факторинг и др.)

Исходя из данных таблицы, можно сделать вывод, что как банковские кредиты, так и облигации имеют свои позитивные характеристики, однако, у корпоративных облигаций преимуществ больше и для крупных компаний зачастую они более привлекательны.

Также фактором роста рынка облигаций в России стало изменение налогообложения доходов, выравнивание условий с налогообложением по банковским депозитам, этот аспект актуален для инвесторов - физических лиц.

Для развития рынка корпоративных облигаций в России необходимо привлекать не только свободные средства таких инвесторов как организации, но и физических лиц, должны активно задействоваться в инвестиционных целях сбережения населения. Сбережения населения – потенциально устойчивый источник долгосрочных инвестиций. Частные инвесторы для проведения инвестиционных операций на рынке облигаций должны быть готовы к активному взаимодействию с представителями профессиональных участников рынка ценных бумаг.

Несмотря на то, что корпоративные облигации – один из важнейших финансовых инструментов для привлечения капитала в реальный сектор, одной из проблем рынка данных ценных бумаг является недостаточно четкое регулирование эмиссии в Российском законодательстве, что также отрицательно влияет на развитие данного рынка, поскольку для рынка корпоративных облигациях крайне важной является как защита интересов потенциальных инвесторов, которые размещают свои средства в данные инструменты, так и защита эмитентов. В том числе и высокий уровень защиты прав всех сторон обеспечивает успешное проведение эмиссии облигаций. Одним из негативных моментов в регулировании деятельности участников рынка облигаций являются нечеткие требования к финансовой устойчивости. Нормативы, установленные в законодательстве, касаются только размера собственного капитала, при этом в полной мере не

учитываются принимаемые риски и реальный объем бизнеса организации.

Корпоративные облигации в Российской Федерации могут выпускать акционерные общества в соответствии с законом «Об акционерных обществах», и общества с ограниченной ответственностью в соответствии с законом «Об обществах с ограниченной ответственностью». Важной особенностью облигаций является то, что они не дают право на участие в управлении компанией, т.е. в отличие от акций их выпуск не приводит к перераспределению собственности организации, облигации являются менее рискованным инструментом для эмитента.

Необходимо отметить, что эмиссия корпоративных облигаций эмитентами корпоративного сектора представляет собой долгосрочный метод привлечения капитала компании. Обычно срок привлечения корпоративных облигаций составляет более одного года.

Преимущества облигаций становятся решающими при условии стабильного развития экономики страны. Темпы развития экономики России с 2014 г. отличаются неустойчивостью и в этих условиях возникает вопрос сохранения интереса и инвесторов, и эмитентов к такому финансовому инструменту как облигации. Площадка Московской биржи (ММВБ) – единственная в России, где происходит полноценная торговля корпоративными облигациями.

Эмиссия облигаций, в целях привлечения финансирования деятельности компаний, становится все более популярной в России, что связано с рядом причин [7]:

- появление новых разновидностей облигаций – биржевые, коммерческие, структурные, вечные;
- разнообразие сроков обращения, от 1 дня до 30 лет;
- вариативность списка инвесторов: неограниченный круг или заранее определенный круг;
- низкие риски по сравнению с векселями, которые уходят на второй план;

- упрощение процедуры эмиссии облигаций (по новым видам облигаций, коммерческим и биржевым облигациям): быстрая регистрация в течение 5 дней, после направления документов в НРД (Национальный расчетный депозитарий) и структурам биржи и т.д.

На фондовом рынке России присутствуют три группы (уровня) корпоративных облигаций. К облигациям первого уровня относятся корпоративные облигации компаний «Газпром», ОАО «РЖД», «Внешторгбанк» и др., это наиболее крупные компании с хорошими финансовыми показателями, а также с наличием отчетности по Международным стандартам финансовой отчетности. К облигациям второго уровня относятся отраслевые и крупные региональные компании, например, «Балтика» и др. У этих компаний уже нет отчетности, которая соответствовала Международным стандартам финансовой отчетности и отсутствует международный кредитный рейтинг, соответственно здесь качество облигаций чуть ниже. Третий уровень корпоративных облигаций уже характеризуется низкой ликвидностью, более низким кредитным качеством. На данном уровне также находятся небольшие компании пищевой промышленности, торговли, машиностроения и др., которые быстро развиваются.

Рассматривая рынок корпоративных облигаций в России, необходимо сказать и о рейтинге по ним, а точнее о Топ- 30 корпоративных облигаций по данным Московской Биржи в 2019 г. в индексе RUCBITR:

Таблица 1. Топ-30 облигаций в индексе RUCBITR

№	Наименование	Объем эмиссии, шт.	Вес, %
1	СбербБ Б78R	60 000 000	3,20%
2	СбербББ12R	50 000 000	2,68%
3	Роснфт 2P4	50 000 000	2,64%
4	Роснфт 1P4	40 000 000	2,25%
5	СбербБ БО3R	40 000 000	2,20%

6	СбербБ БО6R	40 000 000	2,15%
7	СбербБ Б16R	40 000 000	2,14%
8	Роснфт 1P2	30 000 000	1,68%
9	ТрнфБО 1P38	25 000 000	1,38%
10	Газпнф 1P3R	25 000 000	1,38%
11	РСХБ БО-SP	25 000 000	1,32%
12	Газпнф 1P6R	25 000 000	1,31%
13	СбербБ БО4R	25 000 000	1,31%
14	РоснфтБО9	20 000 000	1,16%
15	ГПБОО1P09P	20 000 000	1,10%

Большая часть корпоративных облигаций в Российской Федерации выпущена банковским сектором, а именно такими банками, как: «Сбербанк России», «Россельхозбанк», «Газпромбанк». Корпоративные облигации Сбербанка России относятся к числу топовых. На втором месте по объему выпуска облигаций находится нефтяной сектор, здесь лидирующими являются облигации компаний «Роснефть», ПАО «Газпром нефть», ПАО «Транснефть». Исходя из изложенного выше можно сделать вывод, что большая часть корпоративных облигаций, присутствующих на национальном рынке, выпущена крупными компаниями, первого уровня и их объемы существенны для национального финансового рынка. Еще одной отличительной особенностью рынка корпоративных облигаций в России является доминирование банковского сектора.[1]

Корпоративные облигации можно рассматривать как альтернативу банковским депозитам, как и депозит, они являются задолженностью с начислением процента (купона) за пользование заемными средствами.

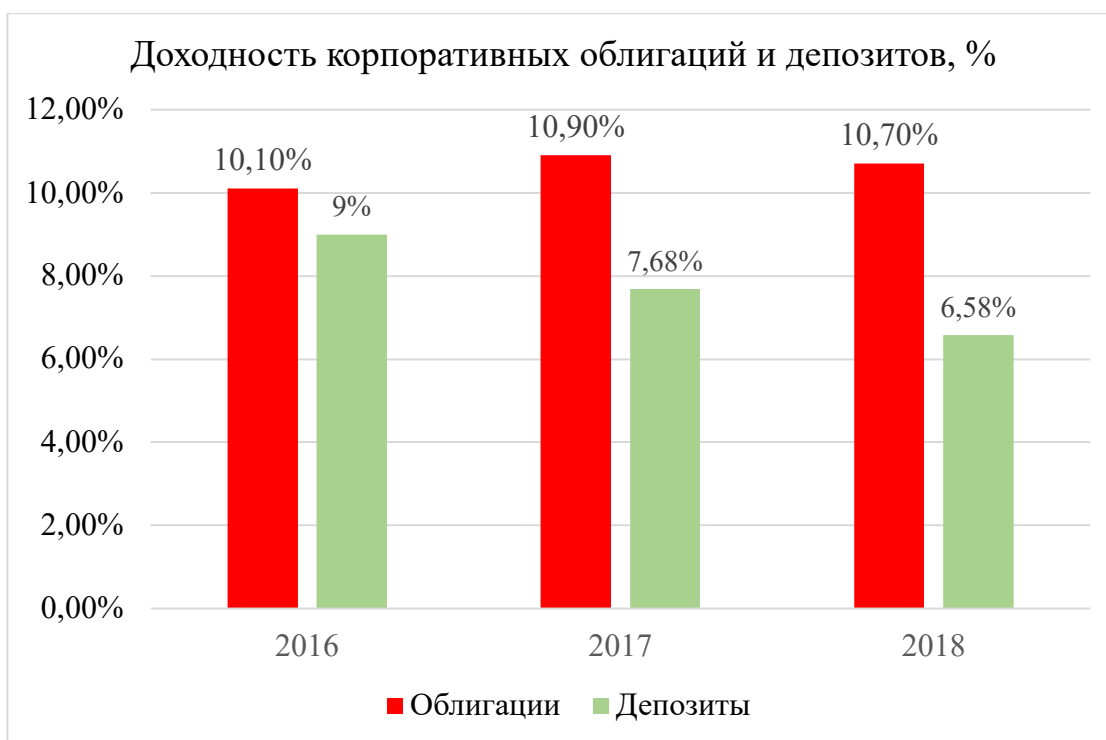


Рисунок 1. Средняя доходность корпоративных облигаций и депозитов 2016-2018 гг.

На основании данных диаграммы можно сделать вывод, что использование корпоративных облигаций является более выгодным, чем использование депозитов, доходность корпоративных облигаций позволяет покрыть уровень инфляции.

Необходимо отметить, что развитие рынка корпоративных облигаций в России будет зависеть от доступности учетной инфраструктуры и ее качества. Соответственно, необходимо создать единые стандарты для ведения реестра владельцев облигаций и других ценных бумаг. Реализация этого улучшит порядок обмена документами, порядок их передачи и хранения. В этих целях для компаний, являющихся регистраторами ценных бумаг, можно использовать Стандарты функционирования компаний на международном долговом рынке. Для сокращения издержек участников российского рынка корпоративных облигаций необходимо создать единый информационный центр на основе центрального депозитария. Центральный банк России в этом случае должен создать необходимое нормативное регулирование и завершить технологические разработки для эффективной

работы центра.

В России регулятором принимаются серьезные меры для улучшения функционирования сектора корпоративных облигаций, например, с 1 января 2018 г. отменен 13% налог на купонный доход, что должно способствовать росту интереса к данному классу ценных бумаг со стороны населения (льготный режим применим к облигациям, выпущенным после 01.01.2017 г.). Одним из драйверов роста рынка корпоративных облигаций может стать создание особого вида облигаций похожих на облигации федерального займа, но предназначенных исключительно для физических лиц. Облигации крупных надежных банков с государственным участием, объемы которых являются преобладающими на рынке корпоративных облигаций, могут стать еще более интересным инструментом для инвесторов, т.к. соотношение доходности и риска в данном случае оптимально, при высоком уровне доверия населения к этим эмитентам. Следующим этапом в развитии инвестиционной активности населения могут стать облигации, эмитентами которых являются частные, но надежные банки и компании.[6]

Значительный вклад в развитие рынка корпоративных облигаций могут сделать страховые компании, а точнее их резервы, сопоставимые с накоплениями НПФ (негосударственный пенсионный фонд). В международной практике интерес к традиционным портфельным инвесторам снижается, и роль небанковских инвесторов растет, поскольку 90% своих средств они обычно размещают в различные ценные бумаги. В России ни страховые компании, ни НПФ не вкладываются в значимом размере в корпоративные облигации, одной из причин этого является обязанность переоценивать облигации на конец года по их рыночной стоимости. Пенсионные фонды и страховые компании не хотят принимать на себя риск переоценки и возможных убытков, а следовательно, предпочитают ценным бумагам банковские депозиты. В этой связи целесообразно внести поправки в обязательную переоценку облигаций по рыночной стоимости для этой группы инвесторов.

Исходя из вышеизложенного, по результатам анализа состояния рынка корпоративных облигаций в Российской Федерации, можно говорить о необходимости разработки и принятия отдельного закона «О корпоративных облигациях», это позволит систематизировать условия выпуска, обращения, погашения данных облигаций на территории государства. Перспективы развития рынка корпоративных облигаций в России вполне позитивны, несмотря на некоторые сложности его функционирования, присутствующие на данный момент.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

1. Алексеева И.А., Макарова Е.В., Российский рынок корпоративных облигаций: тенденции и перспективы развития.// Известия Байкальского государственного университета. 2017. Т. 27. № 3. С. 389-400.
2. Воробьева Е.И., Российский рынок облигаций: состояние и перспективы.//Научный вестник: финансы, банки, инвестиции. 2017. № 2 (39). С. 90-101.
3. Демильханова Б.А., «Рынок корпоративных облигаций и его индикаторы: подходы к анализу» Вестник Академии. 2018. № 3. С. 88-98.
4. Лыжова Т.В., Корпоративные облигации как источник финансирования в России.// Форум молодых ученых. 2017. № 4 (8). С. 359-363.
5. Петрова А.В., Доходность корпоративных облигаций.// Вектор экономики. 2019. № 4 (34). С. 126.
6. Сысоева Е.Ф., Российский рынок облигаций: драйверы роста.// Вестник Воронежского государственного университета. Серия: Экономика и управление. 2018. № 2. С. 166-172.
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. Чолбаева С.Д. Роль государства в инвестиционном процессе и развитии рынка корпоративных ценных бумаг.// Сибирская финансовая школа. 2018. № 4 (129). С. 86-91.