

## **Перспективы российского рынка корпоративных облигаций в условиях развития интеграционных процессов в рамках ЕАЭС**

**Горюнова Е.Ю.**, соискатель кафедры «Финансы и кредит»,

Российский Университет Дружбы Народов

**Ковалевич Д.В.**, аспирант кафедры «Финансы и кредит»,

Российский Университет Дружбы Народов

**Аннотация.** Рассмотрены основные проблемы российского рынка корпоративных облигаций в условиях участия России в Евразийском экономическом союзе. Выявлены основные показатели уровня развития как фондового рынка России, так и рынка корпоративных облигаций в контексте усиления процессов экономической и финансовой интеграции. Особое внимание уделено анализу текущего состояния и определению перспектив развития рынка корпоративных облигаций в среднесрочном и долгосрочном периоде в условиях сложной экономической ситуации для российского финансового рынка.

**Ключевые слова:** интеграция, корпоративные облигации, фондовый рынок, ЕАЭС.

### **The prospects of the Russian corporate bond market in condition of the integration process development in EEU**

**Goryunova E.U.**, postgraduate student of Chair

of Finance and Credit, Peoples' Friendship University of Russia (RUDN)

**Kovalevich D.V.**, postgraduate student of Chair

of Finance and Credit, Peoples' Friendship University of Russia (RUDN)

**Annotation.** This article considers the main problems of the Russian corporate bond market in condition of Russia's involvement in the Eurasian Economic Union.

It's defined the key indicators of the development level as the Russian stock market, as bond market in condition of the economic and financial integration growth. The special focus is being on the analysis of the current situation and prospects of the Russian bond market in mid-term and long-term periods in condition of the difficult economic situation for the Russian financial market.

**Keywords:** integration, corporate bonds, stock market, EEU.

В настоящее время одной из наиболее очевидных тенденций мировых финансовых рынков является процесс международной интернационализации капитала и стремление стран к валютно-финансовой интеграции, что способствует превращению мирового хозяйства в единый общий рынок товаров, услуг, рабочей силы и информации с единой унифицированной валютно-финансовой системой. Данный процесс затронул и современную форму региональной интеграции на постсоветском пространстве – Евразийский экономический союз (ЕАЭС), в котором уже сейчас начинают постепенно происходить процессы финансовой интеграции, целью которой, в конечном итоге, является создание к 2025 году единого финансового рынка с финансовым центром в городе Алматы. Тем самым, к этому времени планируется завершить гармонизацию законодательства государств-участников Единого экономического пространства в финансовой сфере, а также интеграцию ключевых структурных сегментов финансового рынка – фондового и банковского рынков.

В современных условиях для большинства стран характерно активное взаимодействие их экономик, в том числе и финансовых рынков. За последние несколько лет национальные финансовые рынки претерпели значительные изменения: произошла трансформация их инфраструктуры, увеличились объемы капиталов, усилилось их взаимовлияние и взаимозависимость.

Все это во многом продиктовано процессами глобализации и интеграции, которые представляют собой результат развития интернационализации национальных экономик, происходящей в контексте

институциональных трансформаций: снятия административных и экономических ограничений, принятия и признания международных стандартов и кодексов.

Фондовый рынок РФ и других стран, входящих в состав ЕАЭС, не находится в стороне от вышеперечисленных тенденций, поскольку финансовая глобализация мировой экономики привела к тому, что национальные рынки стали связанными и интегрированными частями единого мирового финансового рынка.

В настоящее время наиболее динамичным сегментом финансового рынка является рынок ценных бумаг. Ключевым и наиболее перспективным его сегментом является рынок корпоративных облигаций, представляющий собой самый активный сегмент российского рынка облигаций, характеризующийся высокой степенью отраслевой диверсификации эмитентов, быстро развивающейся инфраструктурой рынка и повышающейся ликвидностью выпусков.

Корпоративный сегмент представляет собой дополнительный источник инвестиций для привлечения внешнего финансирования для объектов хозяйственной деятельности. Облигации – это долговые инструменты, выпускаемые негосударственными эмитентами (корпорациями) для привлечения широкого круга инвесторов с целью обеспечения финансирования текущей хозяйственной деятельности, в том числе развития производства.

Фондовый рынок современной России представляет собой крупный развивающийся рынок, для которого характерны как высокие темпы позитивных количественных и качественных изменений, так и наличие многочисленных проблем, имеющие комплексный характер и препятствующие более эффективному и стремительному его развитию.

Корпоративные облигации могут использоваться для решения ряда задач:

- Трансформации долгосрочных и краткосрочных заемных ресурсов компаниями на рыночной основе;
- превращения сбережений компаний и граждан в инвестиции;

- ускорения процессов межотраслевого перераспределения финансовых ресурсов;
- развития и повышения конкурентоспособности внутреннего финансового рынка;
- укрепления конкурентоспособности отечественного финансового рынка на международном рынке капиталов.

Для определения места рынка корпоративных облигаций, необходимо определить этапы его становления в рамках финансового рынка РФ.

Таблица 1

### Этапы развития российского рынка корпоративных облигаций

Этапы	Ключевые характеристики
1. 1992 – сентябрь 1998 гг.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• единичные размещения корпоративных облигаций среди узкого круга инвесторов;</li> <li>• торговля выпущенными облигациями только во внебиржевом обороте;</li> <li>• нестабильная экономическая ситуация, значительный уровень инфляции, крайне высокие ставки доходности на рынке государственных ценных бумаг делали крайне нецелесообразным выход компаний на публичный рынок долгового капитала;</li> <li>• начало применения механизма аукциона при первичном размещении корпоративных облигаций;</li> <li>• объемы вторичных торгов незначительны;</li> <li>• сформировался рынок «товарных» облигаций, которые предполагали погашение не в денежной форме, а в форме предоставления владельцу облигаций некоего товарного эквивалента.</li> </ul>
2. октябрь 1998 – 2000 гг.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• активное развитие вторичного рынка корпоративных облигаций;</li> <li>• объем первичных размещений превышал объем вторичных торгов;</li> <li>• формирование биржевого рынка, сконцентрированного в основном на ММВБ.</li> </ul>
3. 2001 – август 2008 гг.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 2001 г. - появления полноценного рынка корпоративных рублевых облигаций;</li> <li>• первое рыночное размещение корпоративных долговых бумаг – облигаций ОАО «Славнефть»;</li> <li>• время бурной экспансии российского рынка корпоративных облигаций;</li> <li>• восстановление экономики после кризиса 1998 г., рост доверия к финансовым инструментам, развитие инфраструктуры рынка ценных бумаг и правового поля способствовали тому, что на публичный рынок долгового капитала начали выходить самые разные заемщики – компании разных эшелонов и отраслей.</li> </ul>
4. сентябрь 2008 – июнь 2009 гг.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• мировой экономический кризис крайне негативно сказался на рынке всего долгового капитала, в т.ч. и рынка корпоративных облигаций;</li> <li>• снизился интерес инвесторов к покупке корпоративных облигаций;</li> <li>• наиболее привлекательными для инвесторов облигации стали с меньшим уровнем риска и более высокими премиями к стоимости долга. Более популярными становятся бумаги с короткой дюрацией эмитентов высокого качества;</li> <li>• характерная черта российского рынка корпоративных облигаций – участвовавшие дефолты, неисполнения эмитентами обязательств по выплате купона или выкупа облигаций в ходе погашения.</li> </ul>
5. июль 2009 г. – 2014 г.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• значительный рост объемами первичных размещений корпоративных долговых бумаг на российском рынке;</li> <li>• общая стабилизация макроэкономической ситуации, укрепление рубля и грамотная монетарная политика ЦБ РФ по снижению процентных ставок способствовали значительному росту спроса инвесторов в долговые бумаги;</li> </ul>
6. 2014 г. – настоящее время.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• структурный кризис в условиях стагнации экономики;</li> <li>• ограничение доступа страны и ее финансовых учреждений к международным рынкам капитала, а также ужесточение внутренней денежно-кредитной политики, повлиявшей на изначально слабую деловую и потребительскую уверенность инвесторов.</li> <li>• сокращение инвестиционной привлекательности страны и как следствие - сужение возможности привлечения прямых и портфельных инвестиций на рынке корпоративных облигаций.</li> </ul>

Источник: <http://www.rbc.ru> [3].

Рассмотрим текущее состояние рынка корпоративных облигаций для определения ключевых параметров в условиях развития интеграционных процессов (таблица 2).

Таблица 2

**Основные параметры рынка корпоративных облигаций в 2010-2015 гг.**

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016 (март)
<b>Объем корпоративных облигаций, млрд. руб.</b>	2526,4	2979,75	3143,27	5270	6623	7839	7819,5
<b>Количество рыночных эмиссий</b>	630	689	692	937	950	1184	1189
<b>Количество рыночных эмитентов</b>	405	380	308	328	323	402	421
<b>Объем корпоративных еврооблигаций (включая суверенные и региональные), млрд. долл.</b>	99,39	112,09	149,5	181,8	165,9	175,5	174,6
<b>Объем торгов на вторичном рынке корпоративных облигаций, млрд. руб.</b>	948	665	1253	1028,5	805,0	1018,7	877,6

Источник: составлено авторами на основе данных <http://www.naufor.ru/tree.asp?n=8455>, <http://moex.com/s986> [1, 2].

Данная таблица позволяет нам сделать вывод о том, что в целом рынок корпоративных облигаций в период с 2010 по 2015 гг. развивается достаточно хорошими темпами, наращивая с каждым годом объем и количество участников рынка (примерно на 2-3% от прошлого года), что, несомненно, привлекает потенциальных инвесторов к вложению временно свободных финансовых ресурсов с целью увеличения инвестиционной привлекательности в рамках внешнего долгового финансирования. Но, несмотря на положительную динамику, которую показывает корпоративный сегмент фондового рынка на протяжении многих лет, остаются проблемы, решение которых пока не удастся найти.

Тенденция эмитентов вкладывать свои денежные ресурсы в рынок еврооблигаций за последние несколько лет снижается за счет сокращения размещений новых выпусков, связанных с отсутствием интереса к российским бумагам у инвесторов из-за неблагоприятной экономической ситуации в стране, а также с нежеланием российских эмитентов осуществлять заимствования в

условиях сохраняющейся курсовой неопределенности, связанной с резкими колебаниями цен на мировом рынке энергоносителей и ослаблением рубля. По данным обзора, представленном коллективом Института экономической политики им. Е.Т. Гайдара, «до введения секторальных санкций с января 2010 г. по июль 2014 г. среднемесячный объем заимствований российских компаний на рынке еврооблигаций составлял 3,3 млрд. долл., в то время как после введения санкций с августа 2014 г. по декабрь 2015 г. данный показатель снизился до 0,4 млрд. долл., что в пересчете на месяц потери российских эмитентов за счет недополученных средств от выпуска евробондов составили 2,9 млрд. долл.» [8].

Среди других проблем рынка корпоративных облигаций в России можно выделить минимальное количество информации о деятельности предприятия, которую может получить инвестор, что удерживает большую часть инвестиционных компаний от покупки корпоративных облигаций российских предприятий.

Среди других проблемных точек можно выделить недостаточное информирование инвестиционных компаний о деятельности того или иного предприятия, которое может получить инвестор при покупке корпоративных облигаций.

Таким образом, текущее состояние российской экономики можно охарактеризовать следующим образом: значительное негативное влияние оказали последствия экономических санкций, введенных ЕС, США и рядом других стран в отношении нашей страны, что в конечном итоге привело к росту оттока капитала, падению капитализации отечественных предприятий, снижению инвестиционной привлекательности финансовых инструментов и национального финансового рынка.

Как показывает опыт ведущих экономик мира, рынок корпоративных облигаций является важным источником фондирования для эмитентов как развитых, так и развивающихся стран. Поэтому состояние рынка, во-многом, определяет перспективы уровня инвестиций как приоритетное направление

постсанкционной стабилизации страны.

Следует отметить, что в феврале 2016 года Госдепартамент и казначейство Соединенных Штатов рекомендовали американским банкам воздержаться от покупки российских облигаций и не помогать Москве с их размещением на биржах. Главная причина – противоречие политике финансовых санкций, введенных США в отношении ряда российских структур и высоким риском инвестирования в облигации российских компаний.

В связи с этим в 2016 году ожидается снижение уровня объема банковского кредитования в РФ и повышение доли облигационных займов по сравнению с объемами рынка кредитования. Таким образом, уже в ближайшем будущем ожидается рост первичных размещений облигаций российскими облигациями.

Высокий объем предложения ценных бумаг на рынке обусловлен не только потребностью компаний различных секторов экономики в инвестиционных ресурсах, но и привлекательной стоимостью заимствований на облигационном рынке (ставки первых купонов корпоративных облигаций, как правило, не превышают средние ставки по банковским кредитам сопоставимой срочности). В то же время привлечение фондирования посредством корпоративных облигаций сопряжено с издержками на организацию эмиссии облигаций.

Тем не менее, компании-эмитенты корпоративных облигаций проводят ряд мер для повышения привлекательности своих ценных бумаг среди покупателей. К примеру, данные предприятия, осуществляющие финансирование путем выпуска корпоративных облигаций, повышают их доходность и организуют для них вторичный рынок. Эмитенты сами или через андеррайтеров обязуются выкупать ценные бумаги через каждые три-шесть месяцев по заранее оговоренной цене.

По словам аналитика УК «Альфа-Капитал» Е.Кочемазова, “есть спрос на российские еврооблигации, но предложение новых выпусков ограничено, так как западные инвесторы не могут купить выпуски евробондов компаний,

находящихся под санкциями” [6]. В связи с этим, ожидается снижение доходности еврооблигаций из-за структурного дефицита предложения, наблюдающегося в России из-за переизбытка валюты и отсутствия «длинных и свежих» денег на внутреннем рынке в связи с продлением «заморозки» пенсионных накоплений в 2016 г.

Тем не менее, крупнейшие российские эмитенты уже активно рассматривают варианты размещения новых выпусков корпоративного сегмента евробондов еврооблигаций в других валютах. Так, ПАО “Газпром” объявил о возможности размещения еврооблигаций в швейцарских франках на внешнем рынке в марте 2016 г. [9].

Не стоит забывать и о том, что российские компании, вследствие экономической санкций, все больше будут предлагать свои облигации к покупке инвесторам из стран ЕАЭС, что будет играть огромное значение в росте финансового рынка всех стран-членов этого объединения. Также, что немаловажно, потеряв привлекательность для инвесторов из стран Западной Европы и ЕС, российский рынок корпоративных облигаций привлечет внимание инвесторов из Казахстана, Белоруссии, Армении и Киргизии. Во-первых, это укрепит экономические связи между странами в современных непростых условиях на глобальном долговом рынке и рынке капиталов, во-вторых, это будет мощным стимулом для инвесторов стран-членов ЕАЭС вкладывать свои деньги в одно из наиболее перспективных направлений финансового рынка с целью обеспечения создания полноценного финансового центра в городе Алматы.

Таким образом, можно сделать вывод, что в условиях усиления интеграционных процессов для эффективного развития финансового рынка РФ необходимо добиться развития его ключевых сегментов, особенно такого перспективного направления, как рынка корпоративных облигаций, являющиеся одним из главных источников привлечения капитала.

В настоящее время российский рынок корпоративных облигаций активно развивается:

- появляются новые инструменты - регистрация Программ биржевых облигаций (ПБО) и начало размещения облигационных выпусков в рамках данных зарегистрированных программ.

- растет объем первичного и вторичного секторов рынка. По данным Информационного агентства Rusbonds, объем внутреннего рынка корпоративных облигаций в феврале 2016 года составлял 7 819,5 млрд. руб., количество эмиссий в обращении осталось практически неизменным - 1189 выпусков облигаций, против 1188 эмиссий на конец января, численность эмитентов долгового сегмента представлена 421 эмитентами [9]. По данным Московской биржи, в апреле 2016 года объем вторичных торгов корпоративного сектора вырос на 29,4% и составил 961,0 млрд рублей (742,3 млрд рублей в апреле 2015 года), объем размещения составил 426,8 млрд рублей (размещено 37 облигационных займов) [1, 5].

Проведенный анализ показал, что российский фондовый рынок уже достаточно давно интегрировался в мировые финансы и много лет является неразрывной частью мировой финансовой системы. А облигации можно отнести к одному из наиболее конкурентоспособных инвестиционных инструментов, обладающих определенными возможностями обеспечения наибольшей доходности в виде процентов и прироста капитала.

Развитие рынка корпоративных облигаций позволит обеспечить прогресс в сфере развития внутреннего финансового рынка и укрепить его конкурентоспособность на международном рынке капиталов.

Дальнейшее развитие ситуации в российской экономике будет во многом зависеть от изменения внешнеэкономических условий и скорости адаптации к ним экономики. Постепенное смягчение внутренних финансовых условий, снижение долговой нагрузки и улучшение деловых настроений во второй половине 2016 г. создадут предпосылки для восстановления инвестиционной и производственной активности в 2017 году.

#### **Библиографический список**

1. <http://moex.com> – Московская Биржа

2. <http://www.naufor.ru> – Национальная ассоциация участников фондового рынка (НАУФОР)
3. <http://www.rbc.ru>
4. Доклад об экономике России. Начало новой экономической эры? // Всемирный банк. Центр глобальной практики по вопросам макроэкономического и фискального управления. № 33, Апрель 2015 г. – С.6.
5. Институт экономической политики имени Е.Т. Гайдара. // Экономическое развитие России. № 3 2016. – С.16, 20. URL:[http://www.iep.ru/files/text/RED/2016/Russian\\_Economic\\_Developments\\_3\\_2\\_016.pdf](http://www.iep.ru/files/text/RED/2016/Russian_Economic_Developments_3_2_016.pdf). (дата обращения: 08.03.2016).
6. Кочемазов Е., Брагин В. «Облигации РФ, несмотря на мощное ралли в 2015 г., остаются привлекательным активом», УК «Альфа-Капитал. URL: [http://www.alfacapital.ru/news/media/19022016\\_2.html](http://www.alfacapital.ru/news/media/19022016_2.html) (дата обращения: 10.05.2016).
7. Послание Президента Федеральному собранию. URL: <http://www.kremlin.ru/events/president/news/50864> (дата обращения 07.03.2016)
8. Российская экономика в 2015 году. Тенденции и перспективы. (Вып. 37) / [В. Мау и др.; под ред. Синельникова-Мурылева С.Г. (гл. ред.), Радыгина А.Д.]; Ин-т экономической политики им. Е.Т. Гайдара. - М.: Изд-во Ин-та Гайдара, 2016. – 472 с.: ил. – ISBN 978-5-93255-458-6. – С. 101.
9. Состояние внутреннего финансового рынка, январь 2016. // Банк России. URL: [http://www.cbr.ru/dkp/standart\\_system/cond\\_dfm/cdfm\\_1601.pdf](http://www.cbr.ru/dkp/standart_system/cond_dfm/cdfm_1601.pdf). (дата обращения: 08.03.2016).
10. Экономическая библиотека [Электронный ресурс] / Ветехин А.В. Рынок корпоративных облигаций и направления его развития в современной России: Автореф. дис...канд. экон. наук: 08.00.01. – Воронеж, 1998. – 24 с. – Режим доступа: <http://economy-lib.com/rynok-korporativnyh-obligatsiy-i-napravleniya-ego-razvitiya-v-sovremennoy-rossii#ixzz4A4rA3zy6>, свободный. – Загл. с экрана. – Яз. рус.