

УДК 336.763.3

## **ОБЗОР РЫНКА КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ И ЕВРООБЛИГАЦИЙ РОССИЙСКИХ ЭМИТЕНТОВ**

**Хмелинина М. А.**

Санкт-Петербургский государственный университет, Санкт-Петербург, Россия (199034, Санкт-Петербург, Университетская наб., 7/9), e-mail: maria.khmelinina@yandex.ru

Рынок корпоративных облигаций является важной составляющей финансового рынка по которой можно судить о состоянии экономики страны в целом. В последние годы объемы этого рынка продолжают расти, однако темпы его дальнейшего развития находятся под вопросом в связи с текущим положением дел в международном сообществе и санкциями иностранных государств по отношению к крупнейшим российским компаниям. В данной статье проанализированы состояние российского рынка облигаций и еврооблигаций по состоянию на май 2018 г. Были рассмотрены структура и объем привлекаемых в виде облигаций и еврооблигаций средств по отраслям и валютам: по количеству привлеченных средств за счёт выпуска корпоративных облигаций лидируют компании, принадлежащие нефтегазовой отрасли (33%), банкам (21%) и финансовым институтам (19%) . В статье также рассмотрены особенности коммерческих и биржевых облигаций, условия их размещения и обращения, а также состоявшиеся в 2018 году выпуски. По результатам проведенного анализа текущего состояния российского рынка корпоративных облигаций и еврооблигаций был сделан вывод о продолжении его росте вопреки внешним шокам.

**Ключевые слова:** корпоративные облигации, коммерческие облигации, биржевые операции, рынок корпоративных облигаций

UDC 336.763.3

## **RUSSIAN CORPORATE BONDS AND EUROBONDS OVERVIEW**

**Khmelinina M.**

Saint Petersburg State University, Saint Petersburg, Russia (199034, Saint Petersburg, Universitetskaya nab., 7/9), e-mail: maria.khmelinina@yandex.ru

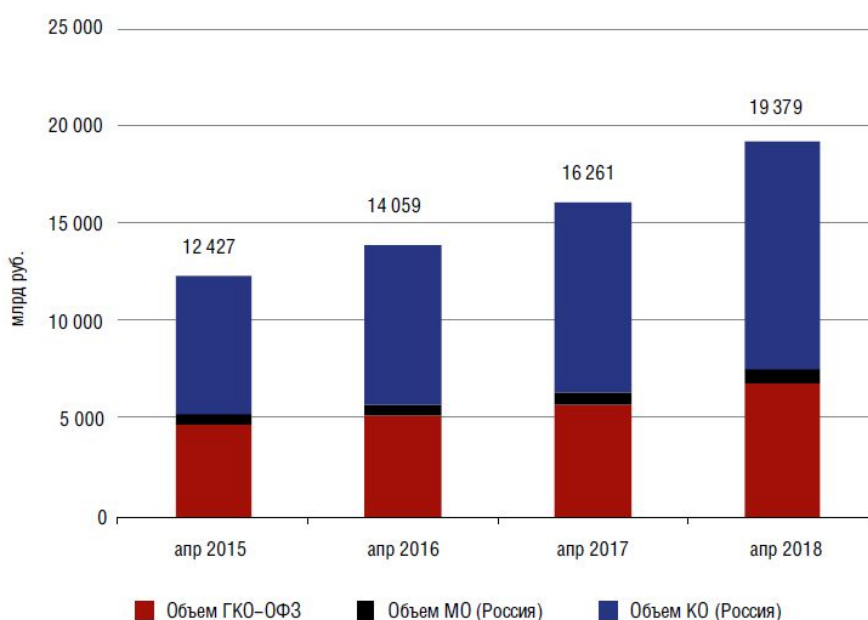
The corporate bonds market is an important component of the financial market by which one can judge the state of the country's economy. In recent years, the volume of this market continues to grow, but the pace of its further development is under question due to the current state of affairs in the international community and the sanctions of foreign states against the largest Russian companies. This article analyzes the state of the Russian bond and eurobond market as of May 2018. The structure and volume of bond and eurobond emissions were analyzed by sectors and by currencies: the biggest volume of raised funds due to the issue of corporate bonds belonging to the oil and gas industry (33%), banks (21%) and financial institutions (19%). The article also examines the features

of commercial and stock exchange bonds, the terms of their placement and trading, as well as the issues held in 2018. Based on the results of the Russian corporate bonds market it was concluded that its growth continues despite external shocks.

**Key words:** corporate bonds, commercial bonds, corporate bonds market

По итогам апреля объем рынка российских корпоративных облигаций увеличился незначительно и составил 11 740.76 млрд рублей (Без учета однодневных облигаций ВТБ (программы серий КС-1 и КС-2) и краткосрочных облигаций ВЭБа, 11 658.11 млрд рублей в конце марта) [1].

Рисунок 1 Структура внутреннего долгового рынка РФ



*Источник:* Облигационный бюллетень Cbonds, апрель 2018

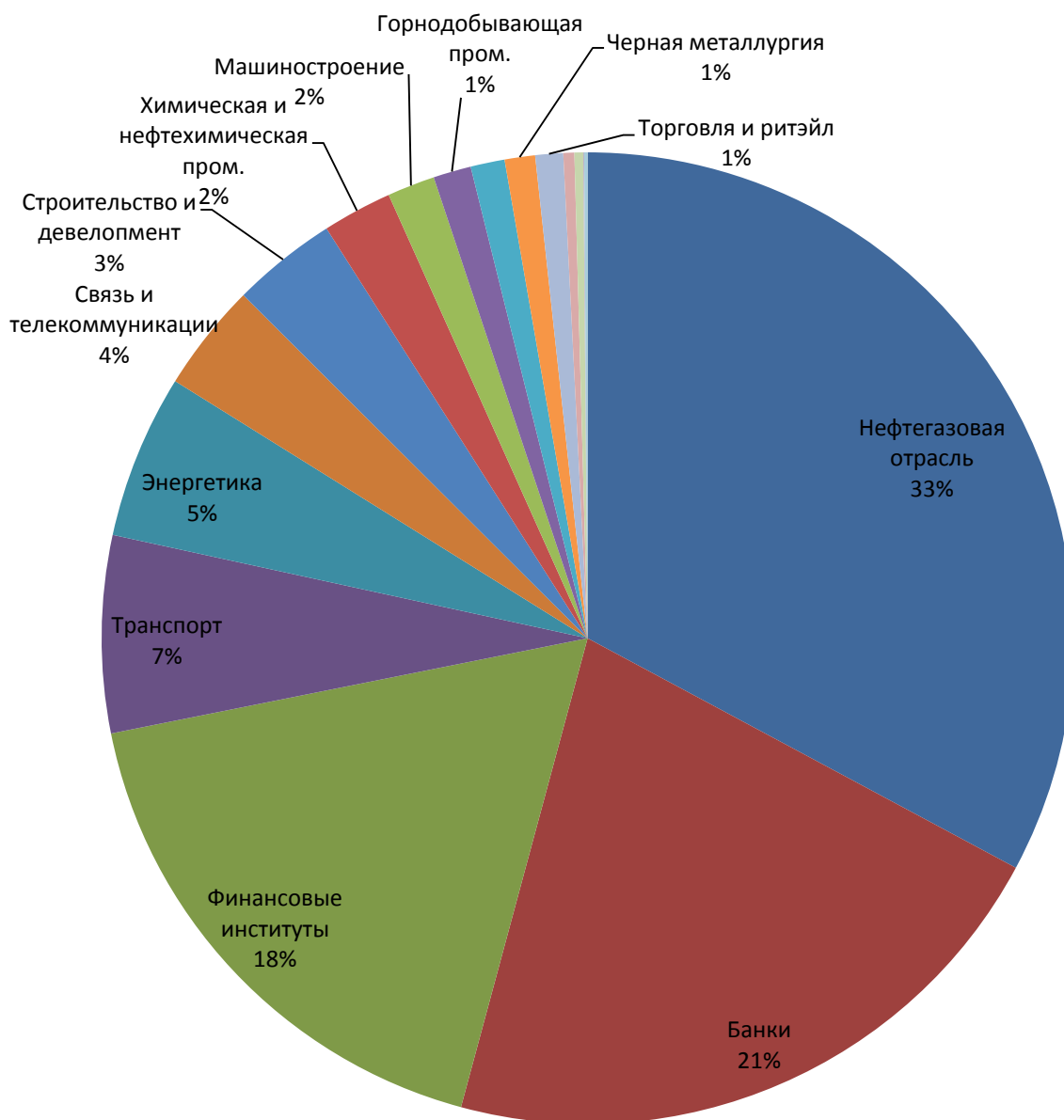
В сравнении с апрелем 2017 года текущий объем сектора корпоративных облигаций увеличился на 20.1%.

В обращении на данный момент находится 1 373 эмиссии корпоративных облигаций, выпущенных 405 эмитентами. За апрель 2018 года на рынок вышло 18 новых эмитентов, разместивших 20 новых выпусков на 92.15 млрд рублей. В апреле прошлого года новых выпусков было такое же количество, объем размещения составил 148 млрд рублей.

По количеству привлечённых средств за счёт выпуска корпоративных облигаций (на 30 апреля) лидируют компании, принадлежащие нефтегазовой отрасли (33%), банкам (21%) и финансовым институтам (19%). Совсем незначительные объёмы финансирования за счёт

выпуска облигаций (менее 1% от общего объема) привлекли отрасли: цветная металлургия, пищевая и легкая промышленности, а также АПК и сельское хозяйство (рис. 2).

Рисунок 2 Привлекаемые средства по отраслям (на начало мая 2018 года)



Источник: [ru.cbonds.info](http://ru.cbonds.info)

Доходность по новым выпускам продолжает демонстрировать повышательный тренд. Показатель индекса полной доходности IFXCbonds (Для формирования списка облигаций, на основе которого ведется расчет индекса IFX-Cbonds (первоначально рассматриваются все

рублёвые корпоративные облигации, включённые в котировальные листы ("А1", "А2" и "Б") Московской биржи) остановился на отметке 565.61 пункта (на 11.76% выше конца апреля 2017 года); эффективной доходности – 7.39% годовых (на 176 б.п. ниже конца апреля 2017 года).

Остановимся подробнее на российских еврооблигациях. Всего 7,8% от общего объема корпоративных облигаций РФ приходится на займы, номинированные в евро, и 14,3 % на займы, номинированные в долларах (13,073 млрд евро и 1676,5 млрд долларов соответственно). Наибольшее количество еврооблигаций - 152 эмиссии - принадлежат финансовым институтам; далее идут банки (78 эмиссий) и компании нефтегазовой отрасли (38 эмиссий). Подробнее с отраслевой структурой еврооблигаций можно ознакомиться в таблице 1.

Таблица 1 Отраслевая структура еврооблигаций в обращении (на начало мая 2018 года)

Отрасль	количество
Банки	78
Горнодобывающая промышленность	11
Информационные и высокие технологии	1
Машиностроение	2
Нефтегазовая отрасль	38
Связь и телекоммуникация	11
СМИ и индустрия развлечений	2
Строительство и девелопмент	3
Торговля и ритейл	1
Транспорт	18
Финансовые институты	152
Химическая и нефтехимическая промышленность	5
Цветная металлургия	9
Черная металлургия	14
Энергетика	3

Источник: [ru.cbonds.info](http://ru.cbonds.info)

Несмотря на лидирующие позиции финансовых институтов по количеству выпущенных еврооблигаций, наибольший объем привлечённых средств принадлежит сектору «Банки». Он составляет 39,06 млрд в долларовом эквиваленте или 32,5% от общего объёма российских облигаций [2]. Второе место принадлежит нефтегазовой отрасли: 35,92 млрд в долларовом эквиваленте и 30% соответственно (табл. 2).

Таблица 2 Отраслевая структура еврооблигаций РФ (на начало мая 2018 года)

Отрасль	Объем, USD	%
Банки	39 060 477 394	32,54%
Горнодобывающая промышленность	6 082 729 000	5,07%
Информационные и высокие технологии	486 000 000	0,40%
Машиностроение	463 278 000	0,39%
Нефтегазовая отрасль	35 924 197 994	29,93%
Связь и телекоммуникация	6 565 994 000	5,47%
СМИ и индустрия развлечений	280 000 000	0,23%
Строительство и девелопмент	338 472 923	0,28%
Торговля и ритейл	322 482 860	0,27%
Транспорт	9 051 923 068	7,54%
Финансовые институты	5 979 851 868	4,98%
Химическая и нефтехимическая промышленность	2 500 000 000	2,08%
Цветная металлургия	5 333 618 660	4,44%
Черная металлургия	6 706 699 000	5,59%
Энергетика	927 138 223	0,77%

Источник: [ru.cbonds.info](http://ru.cbonds.info)

Проанализируем подобным образом корпоративные облигации. Здесь «места» по количеству выпущенных эмиссий распределились аналогичным образом: наибольшее количество облигаций также у финансовых институтов - 420 эмиссий; далее идут банки (331 эмиссий) и компании нефтегазовой отрасли (116 эмиссий). Наименьшее количество размещенных облигаций у промышленных отраслей (табл. 3).

Таблица 3 Отраслевая структура облигаций в обращении (на начало мая 2018 года)

Отрасль	количество
Банки	331
Горнодобывающая промышленность	18
Информационные и высокие технологии	6
Машиностроение	35
Нефтегазовая отрасль	116
Связь и телекоммуникация	58
Целлюлозно-бумажная и деревообрабатывающая	4
Строительство и девелопмент	87

Отрасль	количество
Торговля и ритейл	20
Транспорт	67
Финансовые институты	420
Химическая и нефтехимическая промышленность	23
Цветная металлургия	4
Черная металлургия	19
Энергетика	75
АПК и сельское хозяйство	7
Другие отрасли	41
Коммунальные услуги	7
Легкая промышленность	3
Пищевая промышленность	11

Источник: [ru.cbonds.info](http://ru.cbonds.info)

Несмотря на лидирующие позиции финансовых институтов по количеству выпущенных облигаций, наибольший объем средств были привлечены компаниями нефтегазовой отрасли. Он составил 3682,9 млрд рублей или 32,15% от общего объема российских облигаций. Второе место принадлежит банкам 2 848 млрд рублей и 24,1% соответственно (табл. 4).

Таблица 4 Отраслевая структура облигаций РФ (на начало мая 2018 года)

Отрасль	Объем, RUB	%
Банки	2 848 833 955 091	24,10%
Горнодобывающая промышленность	121 000 000 000	1,02%
Информационные и высокие технологии	5 150 000 000	0,04%
Машиностроение	209 593 920 000	1,77%
Нефтегазовая отрасль	3 682 950 000 000	31,15%
Связь и телекоммуникация	434 562 000 000	3,68%
Целлюлозно-бумажная и деревообрабатывающая	5 176 000 000	0,04%
Строительство и девелопмент	481 096 820 000	4,07%
Торговля и ритейл	106 500 000 000	0,90%
Транспорт	799 277 083 000	6,76%
Финансовые институты	1 995 215 779 000	16,88%
Химическая и нефтехимическая промышленность	123 950 000 000	1,05%
Цветная металлургия	43 000 000 000	0,36%

Отрасль	Объем, RUB	%
Черная металлургия	119 000 000 000	1,01%
Энергетика	671 800 000 000	5,68%
АПК и сельское хозяйство	13 330 000 000	0,11%
Другие отрасли	111 702 590 000	0,94%
Коммунальные услуги	11 500 000 000	0,10%
Легкая промышленность	3 500 000 000	0,03%
Пищевая промышленность	34 965 000 000	0,30%

Источник: [ru.cbonds.info](http://ru.cbonds.info)

Кроме того, в апреле произошёл выпуск коммерческих облигаций двух эмитентов: ЧЭАЗ и Солид-Лизинг (общий объём 536 млн рублей). Коммерческие облигации — новый инструмент, долгосрочной миссией которого являются создание альтернативного внебиржевого заемного рынка взамен нерегулируемого вексельного и повышение прозрачности рынка облигаций в России.

Коммерческие облигации регистрируются Национальным расчетным депозитарием и размещаются по закрытой подписке — без залогового обеспечения, без проспекта эмиссии и с облегченным раскрытием информации. Обращение на вторичном рынке ограничено адресными сделками и не предусматривает биржевых торгов [3].

Понятие «коммерческая облигация» и «программа коммерческих облигаций» были введены в федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» федеральным законом от 21.07.2014. Однако первая сделка по привлечению розничного фондирования небольшой компанией через коммерческие облигации состоялась только в 2016 году: сеть ломбардов Мастер разместила в ноябре выпуск на 30 миллионов рублей, на один год с ежеквартальной купонной ставкой 33 процента годовых. Привлеченные средства были направлены на пополнение оборотного капитала. Облигации были размещены по закрытой подписке среди клиентов организатора выпуска - ИК Септем Капитал. В списке эмитентов - и банк из топ-30: дебютный выпуск коммерческих облигаций банка ФК Открытие для физических лиц на 100 миллионов рублей, с привязкой купона к валютному курсу, был размещен в январе 2017 года. Объем всей программы составляет 100 миллиардов рублей.

На начало мая 2018 в обращении находится 23 выпуска. Эмиссия самый большой выпуска коммерческих облигаций объёмом 1,7 млрд рублей под ставку 12% была осуществлена эмитентом Калугапутьмаш в августе 2016 г. Самое крупное размещение

коммерческих облигаций 2017 года принадлежит этому же эмитенту, однако объем привлечённых средств сократился и составил 1,4 млрд рублей, а ставка выросла до 14%.

Биржевая облигация (БО) – обязательство компании, выпускаемое по упрощённым правилам. В отличие от классических облигаций, выпуск БО не требует государственной регистрации, этим занимается биржа. Размещение БО происходит через открытую подписку на бирже, там же они и обращаются. Проспект эмиссии биржевых облигаций включает меньше информации, чем проспект эмиссии обычных облигаций. Кроме того, биржевые торги данными бумагами могут начаться уже на следующий день после размещения, в то время как для традиционных облигаций этот срок может превышать один месяц[4].

Упрощение процедуры выпуска таких облигаций накладывает на эмитента определённые ограничения. Компания должна существовать как минимум три года, а ее акции или другие облигации к моменту выпуска БО должны котироваться на данной бирже, срок исполнения обязательств по БО – не более трех лет. При этом компания, выпускающая такие бумаги, может получать оплату за них и возвращать инвесторам долг и проценты только деньгами [5]. Никаких других прав у покупателя биржевых облигаций, помимо получения дохода, нет.

В российской деловой практике биржевые облигации появились относительно недавно: законодательная база по ним была готова в конце 2007 года. Тогда же должно было произойти первое размещение – ОАО «Аптечная сеть 36,6» зарегистрировало выпуск своих бумаг. Однако из-за ситуации на рынке ОАО отказалось от эмиссии, поэтому первопроходцем в марте 2008 года стала компания «РБК Информационные Системы», которая привлекла 1,5 млрд рублей под 12,25% годовых сроком на один год.

Сейчас данный инструмент на рынке получил развитие: к настоящему моменту в обращении находится 727 выпусков общим объемом 7 940 млрд руб.

Таким образом, рынок российских корпоративных облигаций растёт и осваивает новые финансовые инструменты, несмотря на внешние вызовы и шоки.

### **Список использованных источников**

1. Облигационный бюллетень Cbonds, апрель 2018.
2. Сайт компании Cbonds URL: [ru.cbonds.info](http://ru.cbonds.info) (дата обращения: 15.05.2018)
3. Официальный сайт Центрального Банка РФ URL: [www.cbr.ru](http://www.cbr.ru) (дата обращения: 15.05.2018)
4. Официальный сайт ПАО Московская биржа URL: [www.moex.com](http://www.moex.com) (дата обращения: 15.05.2018)
5. Официальный сайт Reuters URL: [www.ru.reuters.com](http://www.ru.reuters.com) (дата обращения: 15.05.2018)