



**Банк России**

Центральный банк Российской Федерации

**«Бондизация» –  
развитие облигационного  
рынка**

**Аналитическая  
записка**

**№ 12  
Июль 2017**

**МОСКВА**

# «БОНДИЗАЦИЯ» – РАЗВИТИЕ ОБЛИГАЦИОННОГО РЫНКА

## Введение

Развитие рынка облигаций позволит снизить стоимость заимствования для предприятий реального сектора, привлечь «длинные деньги» в экономику, повысит эффективность денежно-кредитной политики Банка России через улучшение функционирования трансмиссионного механизма, расширит доступность кредитов для малого бизнеса, поскольку крупные заемщики переориентируются с банковского кредитования на размещение облигаций.

Кроме того, облигации как правило представляют собой ликвидные активы, потребность в которых будет возрастать со стороны компаний финансового сектора по мере развития систем управления рисками, роста объемов операций с Центральным контрагентом и в целом перехода от небеспеченных финансовых сделок к операциям с использованием обеспечения.

Не менее важную роль развитие рынка облигаций может сыграть в расширении инструментария для розничных инвесторов. В текущей ситуации снижения доходности по традиционным банковским продуктам особое значение приобретает наличие на финансовом рынке инструментов, достаточно консервативных по уровню принимаемого риска и понятных населению. Облигации компаний первого эшелона могут выступать альтернативой банковским депозитам для широких слоев населения. Более рискованные и высокодоходные облигации небольших предприятий расширяют возможности для опытных инвесторов.

Банк России ведет постоянную работу по снятию ограничений, сдерживающих рост рынка облигаций: это меры по сокращению административных, стоимостных и временных издержек эмитентов на выпуск облигаций, развитие биржевой и учетной инфраструктуры, институтов внешней оценки рисков, в том числе в рамках перезагрузки рейтинговой индустрии, и механизмов предоставления ценовой информации по низколиквидным инструментам (ценовые центры). Ведется работа по выявлению барьеров для институциональных и розничных инвесторов. Эффективность этой работы зависит от диалога с профессиональным сообществом, удовлетворенности участников рынка изменениями. Именно поэтому Банк России готовит к публикации консультационный доклад, посвященный дальнейшим шагам по развитию рынка облигаций.

Формат консультационного доклада позволяет регулятору получить обратную связь от участников фондового рынка и учесть их мнение и потребности при разработке планируемых мероприятий. Представленный обзор – это выдержки из консультационного доклада о состоянии и перспективах развития рынка облигаций.

## Состояние рынка облигаций

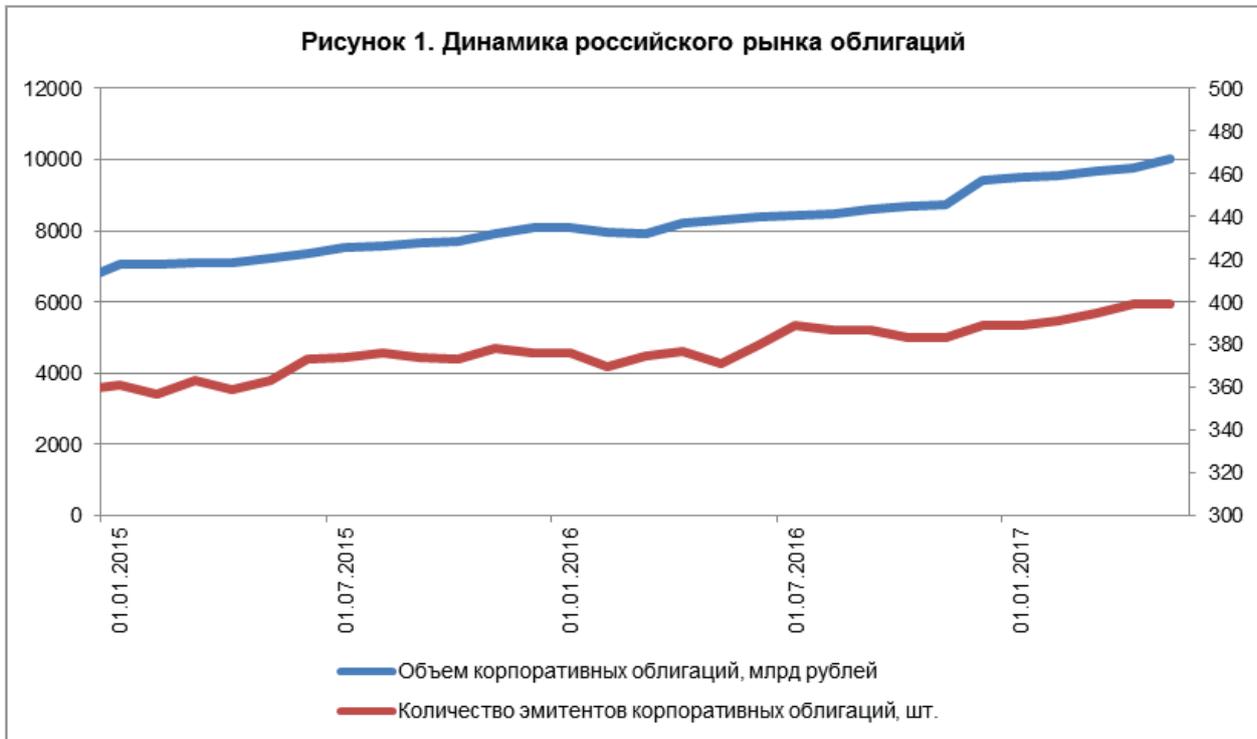
Сегодня облигации представляют собой гибкий инструмент с большой вариативностью как в части сроков привлечения финансирования (от 1 дня до десятков лет), так и в отношении привлекаемого объема денежных средств (от десятков миллионов до десятков миллиардов рублей). Появление на российском рынке их нового вида – коммерческих облигаций, размещаемых по закрытой подписке для заранее известного круга инвесторов, – расширило возможности их использования для оформления внутригрупповых операций. Одновременно они могут стать продуктами-заменителями вексельного рынка в силу меньших юридических и операционных рисков, сопряженных с оформлением облигаций и переходом права собственности на них. Кроме того, коммерческие облигации выступают «трамплином» для небольших эмитентов, позволяя опробовать технологию выпуска облигаций и познакомить с компанией ограниченный круг инвесторов, после чего следу-

ющим шагом может стать размещение биржевых облигаций и привлечение более дешевого финансирования.

Отдельную нишу занимают облигации, выпускаемые в целях секьюритизации финансовых активов, и облигации для финансирования проектов государственно-частного партнерства. Мероприятия по развитию этих видов облигаций проводятся при активном участии профессионального сообщества в форме Экспертных советов, функционирующих при Банке России.

Новым глобальным трендом становится рост рынка облигаций для финансирования социально-значимых проектов, в том числе «зеленых» облигаций под проекты с положительным экологическим эффектом. Банк России со своей стороны изучает мировой опыт внедрения подобных инструментов.

**Рынок корпоративных облигаций демонстрирует устойчивую положительную динамику. С начала 2015 года число эмитентов выросло на 11%, количество эмиссий – на 21%, суммарный объем российского рынка корпоративных облигаций – на 51%.** Динамика российского рынка облигаций представлена на рисунке 1.



Примечание. Информация представлена на основе данных с интернет-сайта [Cbonds.ru](http://Cbonds.ru).

Доля выпущенных на внутреннем рынке корпоративных облигаций на 1 января 2017 года в общем объеме заимствований компаний реального и финансового сектора достигла 18,6%, по состоянию на 1 апреля 2017 года увеличилась до 19,5% (при планируемых в Основных направлениях целевых показателях<sup>1</sup> 17% к концу 2017 года и 20% к концу 2018 года) (рисунок 2).

Доля выпущенных на внутреннем рынке корпоративных облигаций в общем объеме заимствований компаний реального и финансового сектора достигла 19,5%.



Примечание. Информация представлена на основе расчетов авторов.

## Упрощение процедуры эмиссии и раскрытия информации

На протяжении последних лет шло последовательное упрощение процедуры выпуска облигаций, прорывной новацией стало введение выпуска облигаций под программу эмиссии, что значительно сократило сроки и трудозатраты на привлечение финансирования. Динамика увеличения количества эмиссий по программе облигаций представлена на рисунке 3.

<sup>1</sup> Ключевые показатели эффективности реализации Основных направлений развития финансового рынка Российской Федерации на период 2016-2018 годов.



*Примечание. Информация представлена на основе расчетов авторов.*

Московская биржа и Центральный депозитарий начали предоставлять эмитентам «онлайн-конструктор» программ и условий выпуска биржевых и коммерческих облигаций.

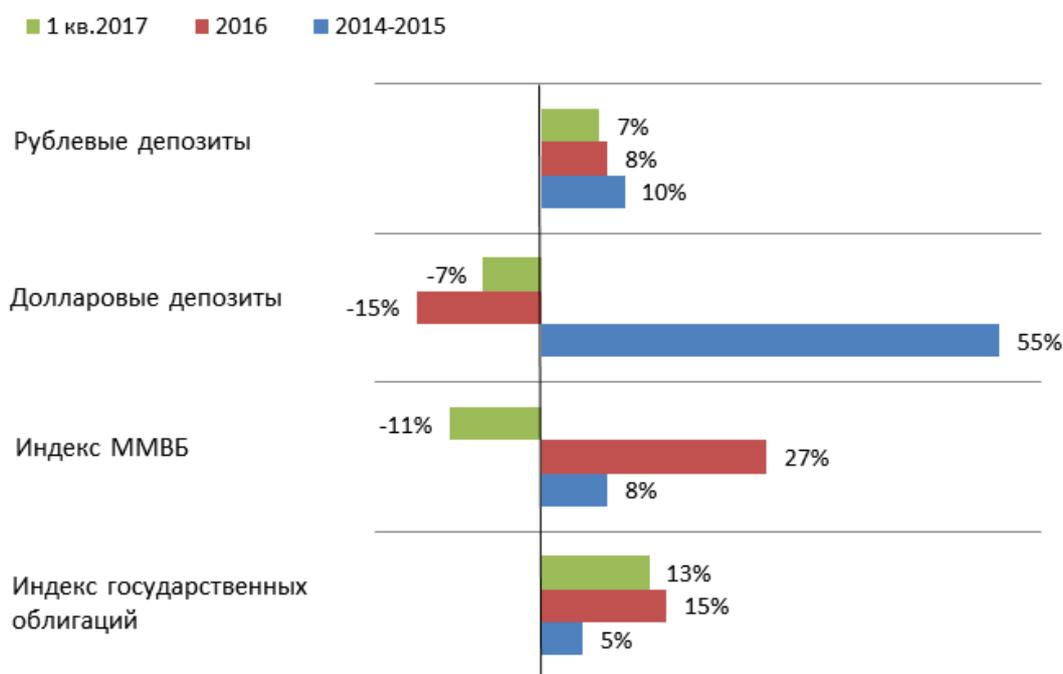
При этом целевым сроком привлечения эмитентом денежных средств посредством выпуска облигаций остаются 24 часа (отдельный выпуск по зарегистрированной программе эмиссии). Подготовленные изменения в законодательство помимо упрощения эмиссионной документации также обеспечат возможность подачи документов на регистрацию в электронном виде и оптимизируют состав и объем раскрываемой эмитентом информации.

## Инвесторская база

Крупнейшими инвесторами на российском рынке облигаций на сегодняшний день выступают кредитные организации. Между тем, дальнейшее развитие сегмента институциональных инвесторов является необходимым условием удлинения финансовых ресурсов, привлекаемых реальным сектором экономики. Важнейшей инициативой в этой области является концепция индивидуального пенсионного капитала – добровольной и простой в использовании системы формирования пенсионных накоплений. В условиях заморозки обязательных пенсионных накоплений, индивидуальный пенсионный капитал должен стать по-настоящему массовым продуктом и обеспечить рост рынка НПФ – ключевых долгосрочных инвесторов.

Сегодня банки являются крупнейшими инвесторами на российском рынке облигаций, но в дальнейшем для формирования ресурса «длинных денег» в экономике большую роль должны начать играть институциональные инвесторы.

**В последнее время из-за снижения доходности по традиционным объектам инвестирования растет интерес частных инвесторов к рынку облигаций.** Информация об изменении доходности различных инвестиций представлена на рисунке 4.

**Рисунок 4. Доходность инвестиций в депозиты, облигации и акции**

Примечание. Информация представлена на основе данных Московской Биржи и Bloomberg.

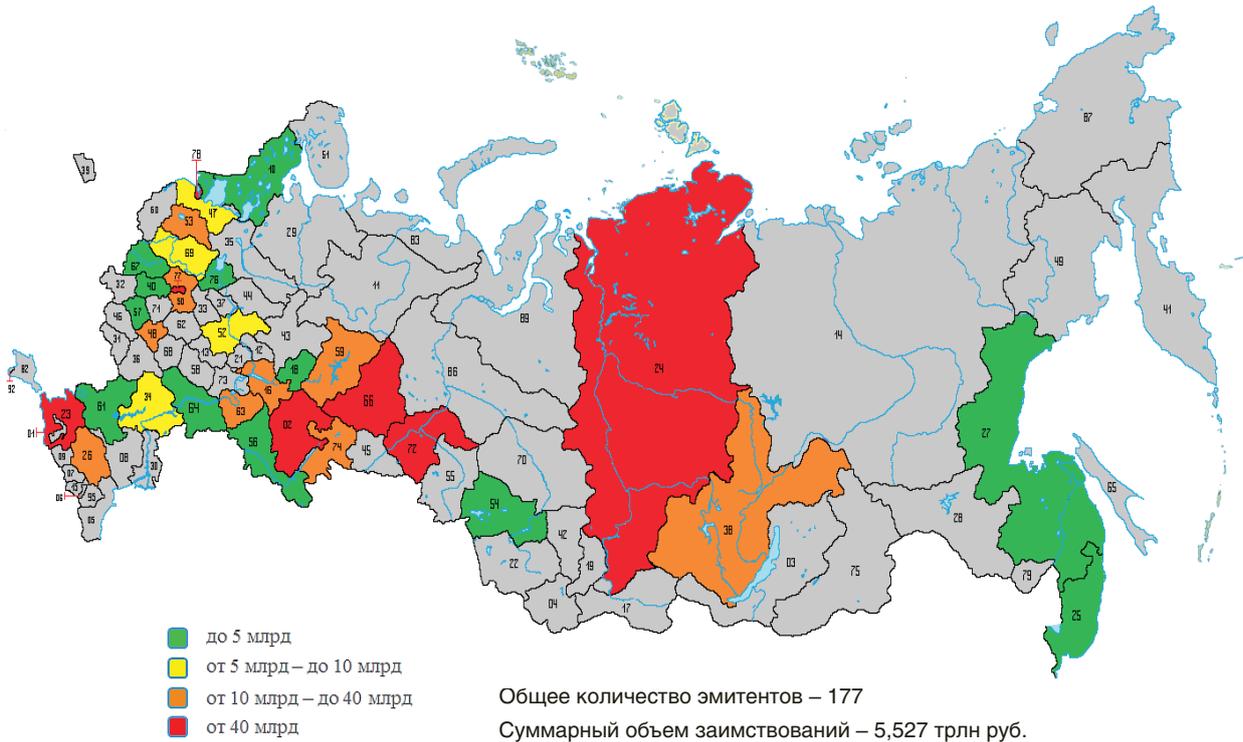
Введенные законодательством льготы по подоходному налогу при инвестициях в корпоративные облигации будут способствовать повышению спроса со стороны физических лиц.

Важно отметить, что популяризация инструмента должна сопровождаться мероприятиями по повышению финансовой грамотности и защите частных инвесторов для принятия ими взвешенных решений исходя из уровня риска и доходности инструмента.

## Развитие региональных рынков

На рынке корпоративных облигаций наблюдается значительная концентрация – на долю Москвы и Санкт-Петербурга приходится более 85% объема привлеченного финансирования и более половины российских эмитентов. Тепловая карта по объему находящихся в обращении облигаций реального сектора приведена на рисунке 5.

Рисунок 5. Облигации предприятий реального сектора в регионах России



Пилотные опросы, проведенные среди региональных компаний, показывают явный дефицит информации о продукте и недостаточный уровень компетенции как у самих предприятий реального сектора, так и у региональных подразделений инвестиционных банков и брокерских компаний. Первые результаты проведенных опросов представлены на рисунке 6.



С 2016 года Банк России начал цикл региональных мероприятий для повышения информированности региональных компаний о возможностях использования инструментария облигационного рынка и обсуждения «на месте» барьеров, препятствующих выходу региональных предприятий на рынок публичного долга.

Следующий шаг – проведение тематических семинаров по механизмам выпуска и условиям использования облигационных заимствований для финансовых директоров и сотрудников экономических подразделений региональных компаний.

## Где найти информацию

Информация о проводимых Банком России мероприятиях по развитию облигационного рынка размещается на сайте Банка России в разделе «Финансовые рынки».

*Материал подготовлен Департаментом развития финансовых рынков  
Банка России*