

УДК 336.76 DOI: 10.14451/1.235.326

Тенденции развития корпоративного облигационного финансирования на российском биржевом рынке

© 2024 **Кох Игорь Анатольевич**

Профессор кафедры финансовых рынков и финансовых институтов, доктор экономических наук, доцент, Казанский (Приволжский) федеральный университет, Казань.

E-mail: koch-mail@yandex.ru

© 2024 **Хайруллин Булат Аскаревич**

Доцент кафедры экономики предприятий и организаций, кандидат экономических наук, доцент. Казанский (Приволжский) федеральный университет, Набережночелнинский институт (филиал), Набережные Челны.

E-mail: BANajrullin@kpfu.ru

© 2024 **Бодров Руслан Германович**

Доцент кафедры финансовых рынков и финансовых институтов, кандидат экономических наук, доцент. Казанский (Приволжский) федеральный университет, Казань.

E-mail: zbm@rambler.ru

Ключевые слова: рынок ценных бумаг, корпоративные облигации, эмиссия, корпоративное финансирование.

В статье представлен анализ количественных показателей эмиссионной активности российских корпораций на публичном облигационном рынке в период с 2018 по 2023 годы. Особое внимание уделено выпускам облигаций, размещенным в указанный период на Московской бирже средними и малыми компаниям нефинансового сектора экономики.

Начиная с середины 2000-х годов российский рынок ценных бумаг постепенно становится все более значимым механизмом корпоративного финансирования, обеспечивающим для корпораций возможность привлечения средне- и долгосрочных финансовых ресурсов посредством эмиссии акций и облигаций.

При этом долгосрочной устойчивой тенденцией является ускоренное развитие облигационного

сегмента этого рынка при сохранении весьма скромной роли публичного рынка акций: случаи публичного размещения акций, в том числе в рамках IPO, являются единичными, а количество публичных акционерных обществ практически не растет. Облигационные же заимствования становятся все более распространенным способом корпоративного финансирования, который сейчас широко используется не только крупными, но и относительно небольшими по

масштабам своей деятельности компаниями.

За анализируемый нами период (6 лет, с 2018 по 2023 годы) количество торгуемых на Московской бирже выпусков корпоративных облигаций выросло с 1175 до 2039 (на 73,5%, или на 9,6% в среднегодовом исчислении), при этом наибольшие темпы прироста наблюдались в 2019–2021 годах (на 68,9% за 3 года, или на 19,1% в среднем, за год). Несмотря на некоторое снижение эмиссионной активности на биржевом рынке корпоративных облигаций в 2022 году, в связи с чем количество находящихся в обращении выпусков за этот год снизилось на 70 единиц, в 2023 году активность восстановилась, и рынок достиг новых максимальных количественных показателей (рис. 1).

Динамика объемов корпоративных облигационных заимствований в целом аналогична (рис. 2): за 2018–2023 годы накопленный суммарный объем корпоративных облигационных заимствований (за исключением непубличных выпусков облигаций, в том числе выпусков коммерческих облигаций) увеличился на 6,7 трлн руб. или на 64,8% (среднегодовой темп прироста – 8,7%) и к началу 2024 года достиг почти 17 трлн руб. по номинальной стоимости. Наибольшие темпы прироста наблюдались в 2019, 2020 и 2023 годах (соответственно, 16,2%, 16,4% и 12,5%).

На начало 2024 года номинальный объем корпоративных публичных облигационных заимствований составил 18,7% от суммарной задолженности корпоративных клиентов (включая кредитные организации) по банковским кредитам, которая превысила 90 трлн руб. По сравнению с началом 2018 года отношение облигационного финансирования к кредитному за указанный период снизилось на 4,9 процентных пункта в связи с тем, что долг по банковским кредитам в указанный период рос быстрее – за 6 лет он увеличился на 108,3% (среднегодовой темп прироста – 13,0%). Тем не менее, облигационный рынок, очевидно, является значимым источником корпоративного долгового финансирования, сопоставимым по объемам с традиционным для России рынком банковских кредитов.

На рисунке 2 представлена информация о среднем объеме выпусков облигаций, которая характеризует важнейшую тенденцию последних лет: на рынок все активнее выходят компании, не относящиеся к крупнейшим. В годы наиболее активного роста количества выпусков и объемов заимствований (2019–2021) наблюдается быстрое снижение среднего объема выпуска, находящегося в обращении, это говорит о том, что новые выпуски в этом периоде были в среднем значительно меньше по объему, чем ранее размещенные. Напротив, в 2022–2023 годах наблюдался рост среднего объема облигационного займа, что может объясняться увеличением спроса на финансирование со стороны крупных банков и промышленных компаний, потерявших доступ к международным финансовым рынкам.

Следует отметить, что основной объем эмиссии облигаций на российском биржевом рынке как по количеству выпусков, так и по сумме привлеченных финансовых ресурсов приходится на организации финансового сектора. К финансовому сектору нами в целях данного исследования были отнесены коммерческие банки, страховые компании, инвестиционные компании, микрофинансовые и коллекторские организации, лизинговые и факторинговые компании, ипотечные агенты, а также государственные корпорации, осуществляющие преимущественно финансовую деятельность (ДОМ.РФ, ВЭБ). Специализированные компании (SPV), являющиеся номинальными эмитентами облигаций в интересах своих учредителей, отнесены к финансовому или нефинансовому сектору в соответствии с характером деятельности учредителей.

В рамках нашего исследования наибольшее внимание мы считаем необходимым уделить нефинансовым компаниям – участникам облигационного рынка, поскольку именно их доступ к финансированию является критически важным для ускоренного развития реального сектора российской экономики. На рисунке 3 представлены данные об эмиссионной активности нефинансовых корпораций на биржевом рынке облигаций в 2017–2023 годах.

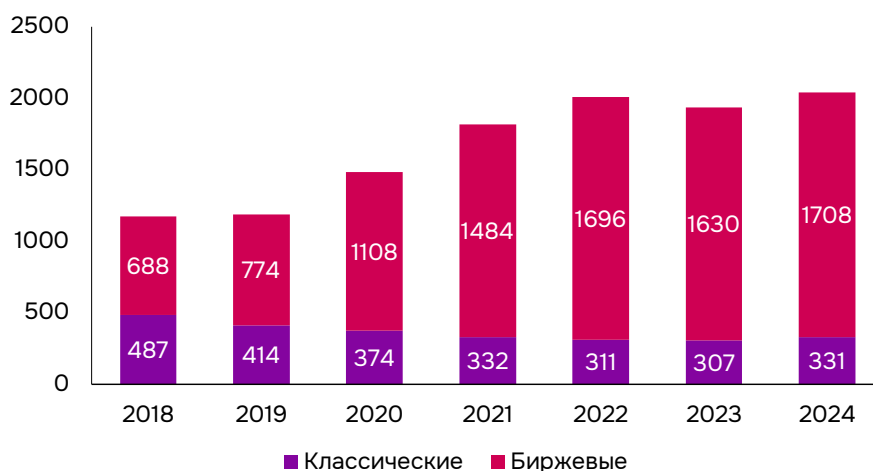


Рис. 1. Количество выпусков корпоративных облигаций в обращении на Московской бирже (на 1 января).

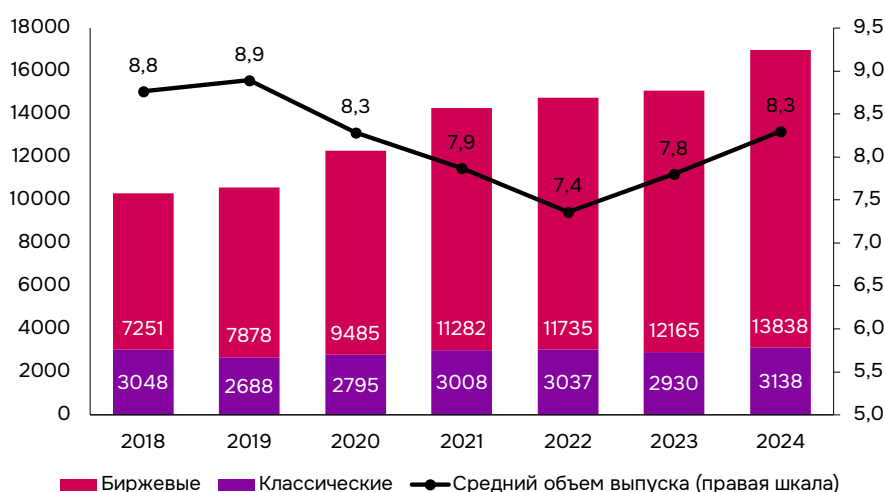


Рис. 2. Номинальный объем выпусков корпоративных облигаций в обращении на Московской бирже (на 1 января, млрд руб.).

Очевидно, что в целом за рассматриваемый период эмиссионная активность, измеряемая количеством эмитентов и количеством сделанных ими выпусков, выросла, несмотря на стагнацию в 2020–2022 годах. При этом объемы привлеченных финансовых ресурсов за 6 лет практически не изменились, оставаясь в диапазоне около 1–2 трлн руб. в год. С учетом темпов инфляции можно говорить даже о снижении реального объема осуществленных нефинансовыми корпорациями облигационных заимствований.

Вместе с тем, с 2018 года на российском биржевом рынке облигаций наблюдается существенный рост эмиссионной активности в совершенно новом для этого рынка сегменте малых по объему выпусков (рис. 4). В целях нашего ис-

следования к таким выпускам нами отнесены выпуски номинальным объемом до 400 млн руб.

Доля малых выпусков облигаций в суммарном количестве выпусков, осуществленных нефинансовыми компаниями, в 2023 году превысила 32%, в 2018–2022 годах она составляла 20,2–28,7%, а до 2018 года такие выпуски на рынке практически отсутствовали. При этом сроки обращения размещаемых малых выпусков облигаций являются достаточно продолжительными. Так, для размещенных в 2023 году выпусков облигаций средневзвешенный (по номинальному объему выпуска) срок обращения составил: для выпусков объемом до 200 млн руб. – более 3,36 года (1228 дней), для выпусков объемом от 200 до 400 млн руб. – более 5,22 года (1907 дней).

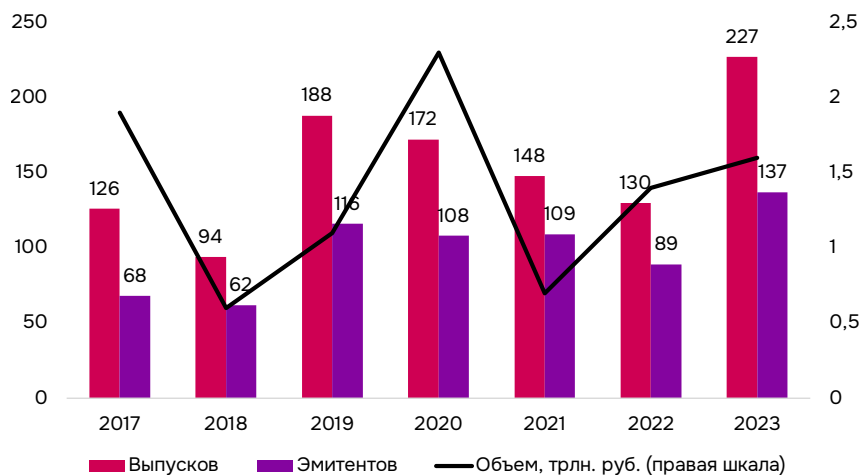


Рис. 3. Размещение выпусков облигаций нефинансовыми корпорациями на Московской бирже.

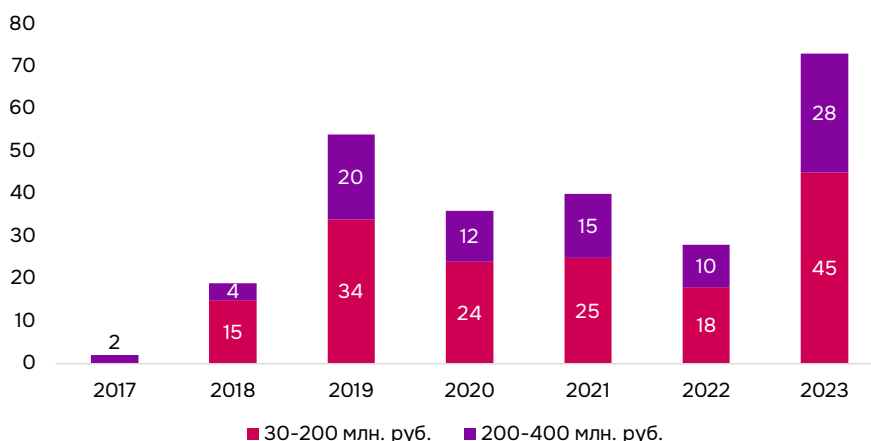


Рис. 4. Количество размещений малых выпусков облигаций нефинансовыми корпорациями на Московской бирже.

Активный рост количества компаний среднего и малого размера, выходящих на публичный облигационный рынок, связан, в том числе, с целенаправленными мерами поддержки данных компаний, которые были введены на федеральном уровне (в соответствии с Постановлением Правительства РФ от 30 апреля 2019 г. № 532) и на уровне субъектов федерации. К числу таких мер относятся предоставление государственных или муниципальных гарантий по облигациям, компенсация части расходов на организацию выпуска и размещения облигаций (оплату услуг андеррайтера или рейтингового агентства), компенсация части купонных платежей по размещенным облигациям.

Кроме того, на уровне Московской биржи со-

зданы льготные условия для листинга акций и облигаций малых и средних компаний в рамках Сектора роста. К концу мая 2024 года в этом секторе размещены 53 выпуска облигаций 53 эмитентов, из которых 36 относятся к субъектам малого и среднего бизнеса.

По состоянию на конец мая 2024 года зарегистрированы программы биржевых облигаций 396 нефинансовых компаний с суммарным заявленным номинальным объемом выпуска более 26 трлн руб., из них 105 программ имеют заявленный объем эмиссии до 5 млрд руб., а 40 программ – до 1 млрд руб. Учитывая, что большинство этих программ будут действовать 10 лет и более, очевидно, что значительное количество компаний рассчитывают на продолжение прак-

тики размещения выпусков облигаций малого объема.

Таким образом, важнейшим трендом на российском биржевом рынке корпоративных облигаций, который проявился в течение последних 6

лет и, очевидно, будет продолжаться в перспективе, является повышение степени доступности этого рынка для средних и малых компаний, что существенно расширяет для них возможности долгового финансирования, упрощает и удешевляет доступ к заемному капиталу.

Библиографический список

1. *Арефьев И. И., Сурай Н. М.* Влияние финансовой устойчивости экономического субъекта на привлечение заемного капитала // *Экономические науки*. – 2021. – № 197. – С. 15–19.
2. *Брызгалова М. А., Виншу Д. В., Шулекина Е. Н.* Эмиссия облигаций как источник финансирования деятельности субъектов малого и среднего предпринимательства // *Финансовые рынки и банки*. – 2021. – № 12. – С. 86–91.
3. *Волкодавдова Е. В., Жабин А. П.* Алгоритмы изменений бизнес-модели предпринимательской деятельности в условиях кризисных явлений // *Экономические науки*. – 2021. – № 196. – С. 60–65.
4. *Гусева И. А., Турченкова М. М.* Рынок структурных облигаций в России: состояние и перспективы развития // *Экономические науки*. – 2021. – № 198. – С. 41–47.
5. *Касимова Д. Ф., Касимов Т. С.* Облигации как источник финансирования малого и среднего бизнеса в России // *Экономика и управление: научно-практический журнал*. – 2021. – 6 (162). – С. 157–161.
6. *Коновалова М. Е., Рязанова Е. А., Сергеева А. Э.* Российский рынок корпоративных облигаций в условиях внешних шоков // *Экономика и предпринимательство*. – 2022. – 7(144). – С. 1136–1139.
7. Официальный Интернет-сайт Московской биржи. – URL: <https://www.moex.com>.
8. *Паршин М. А., Джораев Х. Х.* Перспективы развития финансового рынка в Российской Федерации: корпоративные облигации и структурные облигации // *Russian Economic Bulletin*. – 2020. – Т. 3, № 2. – С. 194–199.
9. *Полякова Т. Н.* Российский рынок биржевых облигаций: анализ размещения // *Вестник Института экономики Российской академии наук*. – 2022. – № 5. – С. 97–118.
10. *Савалей В. В.* Рынок корпоративных облигаций в России: особенности сегментации и возможности расширения // *Вестник Омского университета*. Серия: Экономика. – 2021. – Т. 19, № 3. – С. 38–49.
11. *Трубецкая О. В., Гуламова Е. М.* Рынок корпоративных облигаций на современном этапе // *Экономика и предпринимательство*. – 2022. – 1 (138). – С. 1372–1376.