

УДК 338.22

*С.А. Барбашова, О.А. Бурмистрова, М.Н. Торгашин*

Пензенский филиал Финансового университета при Правительстве РФ, Пенза,  
email: burmistrova82@mail.ru

## **АКТУАЛЬНЫЕ ПРОБЛЕМЫ РАЗВИТИЯ РЫНКА КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ**

**Ключевые слова:** фондовый рынок, учетная ставка, инфляционные ожидания, корпоративные облигации, купонный доход, эмитент, инвестор, Банк России, зеленые облигации, социальные облигации, денежно-кредитная политика, рынок ссудных капиталов, стратегия устойчивого роста.

Рассматриваются особенности развития рынка корпоративных облигаций в Российской Федерации, уточняется порядок привлечения источников финансирования через эту систему. Проанализированы основные индикаторы развития фондового рынка. Систематизированы инструменты, используемые ЦБ РФ для обеспечения поддержки безопасности в сфере реализации корректирующих мер рынка долгового финансирования, проведена качественная оценка использования новых инструментов долгового финансирования, таких как «зеленые», «социальные» и облигации устойчивого развития. Предложен комплекс мер, для улучшения фондового рынка в целом.

*S.A. Barbashova, O.A. Burmistrova, M.N. Torgashin*

Penza Branch of the Financial University under the Government of the Russian Federation,  
Penza, email: burmistrova82@mail.ru

## **ACTUAL PROBLEMS OF CORPORATE BOND MARKET DEVELOPMENT**

**Keywords:** stock market, discount rate, inflation expectations, corporate bonds, coupon yield, issuer, investor, Bank of Russia, green bonds, social bonds, monetary policy, loan capital market, sustainable growth strategy.

The features of the development of the corporate bond market in the Russian Federation are considered, the procedure for attracting sources of financing through this system is specified. The main indicators of the stock market development are analyzed. The instruments used by the Central Bank of the Russian Federation to ensure security support in the implementation of corrective measures of the debt financing market are systematized, a qualitative assessment of the use of new debt financing instruments, such as "green", "social" and sustainable development bonds, is carried out. A set of measures is proposed to improve the stock market as a whole.

В настоящее время экономика России находится в стадии перехода от восстановительной к стадии экономического роста, поэтому как никогда актуальными являются методы стимулирования инвестиционного процесса. Одним из драйверов интенсификации этих процессов, на наш взгляд, может стать развивающийся рынок корпоративных облигаций.

Ведущая роль финансового рынка, как системы, позволяющей через механизмы привлечения, распределения и использования временно свободных финансовых ресурсов оказывать воздействие на фазы экономического развития страны в целом, способствует гармонизации процессов.

Возникающие в РФ колебания в возможности стабилизации финансового рынка в настоящее время требуют от всех уровней власти и регуляторов

использования комплекса мер по нахождению баланса между привлечением и использованием временно свободных финансовых ресурсов всех субъектов финансовой системы.

### **Цель исследования**

Целью исследования является разработка направлений развития рынка корпоративных облигаций и систематизация мер государственной поддержки этого сегмента финансового рынка. В связи с этим рассматриваются новые виды корпоративных облигаций, обобщается эмиссионный опыт крупных компаний в сфере «зеленых» и инфраструктурных облигаций.

### **Объекты и методы исследования**

Объектом исследования выступает финансовый рынок РФ и элементы его инфраструктуры. Учитывая изменивши-

еся условия, существует необходимость выделить рынок корпоративных облигаций как один из перспективных сегментов отечественного финансового рынка и отметить роль Банка России в его становлении. Для формирования материала научной статьи использовались аналитический и графический методы.

### Результаты и их обсуждение

Результаты обобщения информации относительно изменений в работе рынка корпоративных бондов позволяют нам дать его краткую характеристику. Представляя фондовый рынок сегодня можно отметить, что общий объем торгов вырос с конца 2022 года на 4,23%, более 450 тыс. человек открывают инвестиционные счета, более 22,6 млн. человек уже имеют брокерские счета. Что касается статистики по объему торгов облигациями, то только за ноябрь 2022 г. он увеличился на 144,4%.

Одним из наиболее регулируемых и относительно стабильным сектором финансового рынка можно считать рынок корпоративных облигаций. В настоящее время этот рынок претерпел принципиальные изменения по сравнению с 2018 годом, поскольку на нем наравне с крупными профессиональными и институциональными инвесторами и участниками появились, так называемые «розничные» эмитенты. Эти компании стали активными участниками, с точки зрения, как количества сделок, так и их объемов.

К розничным участникам рынка корпоративных облигаций можно отнести организации малого и среднего бизнеса, и отметить их возможности заимствования в настоящее время. Рынок облигаций для них сегодня состоялся и демонстрирует некую устойчивость относительно купонного дохода в размере 13%.

Наряду с биржевым рынком корпоративных облигаций в настоящее время существует и активно развивается внебиржевой рынок, с более вариабельными и лояльными условиями вхождения и участия. Исследуя объемы данного рынка, следует отметить, что выпусков на нем было на сумму 9 млрд. руб. Ценные бумаги, обращающиеся на такого рода рынке, имеют название коммерческих облигаций и по своей природе

близки к схеме, так называемого вексельного финансирования. Проанализировав отраслевую принадлежность рынка корпоративных бондов следует отметить предприятия и компании разных секторов экономики.

В настоящее время рынок облигаций демонстрирует относительно быстрые темпы восстановления по сравнению с предыдущими двумя кризисными ситуациями. Хотя в целом графики кризисов повторяются.

К существенным факторам улучшения работы российского рынка облигаций можно отнести:

- 1) достаточно стабильный приток денежных средств от различных финансовых институтов (в основном от негосударственных пенсионных фондов и страховых компаний);
- 2) положительный денежный поток от погашения выпусков облигаций;
- 3) альтернатива депозитным средствам для розничного бизнеса;
- 4) комплекс мер быстрого реагирования ЦБ РФ.

На существующую ситуацию повлияли инфляционные процессы (рис. 1).

Рассматривая ситуацию в мире с 2008-2022 г. можно констатировать тот факт, что наибольшие темпы инфляции были достигнуты в России, причем инфляционный максимум пришелся на 2008-2009 г., 2015-2016 г., 2022 год. Самые низкие темпы инфляции были в развитых странах.

Необходимо учитывать тот факт, что фондовый рынок не является альтернативой рынку ссудного капитала в РФ, они взаимодополняют и балансируют друг друга.

К преимуществам финансирования через облигационный заем можно отнести следующие:

- 1) по сравнению с банковским кредитованием, когда дебитором выступает один коммерческий банк и при изменяющейся ситуации условия договора могут также неблагоприятно изменяться, долговое заимствование через выпуск облигаций предусматривает наличие большого множества инвесторов и невозможность изменения ни сроков, ни ставок купонного дохода;
- 2) отсутствие «залогового» обеспечения сделки.

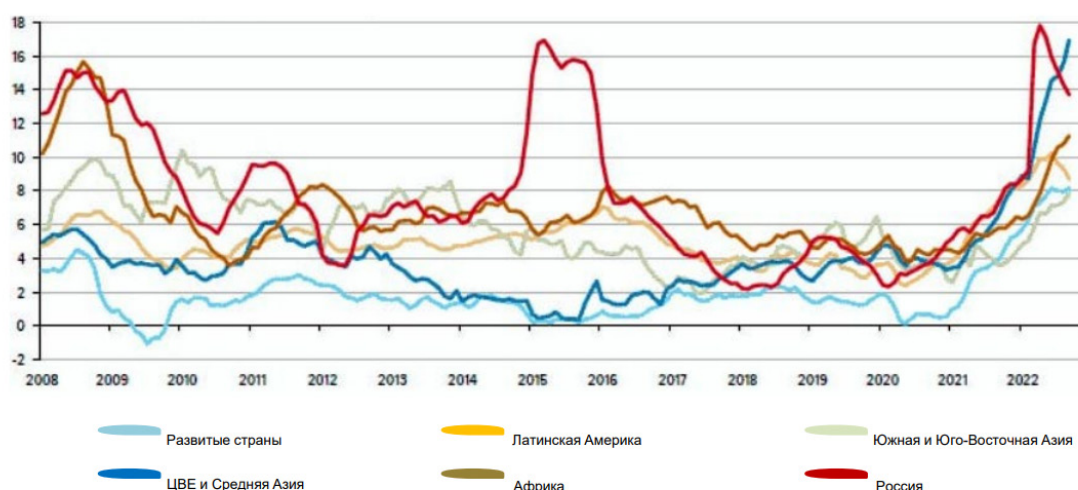


Рис. 1. Инфляция в России и в мире

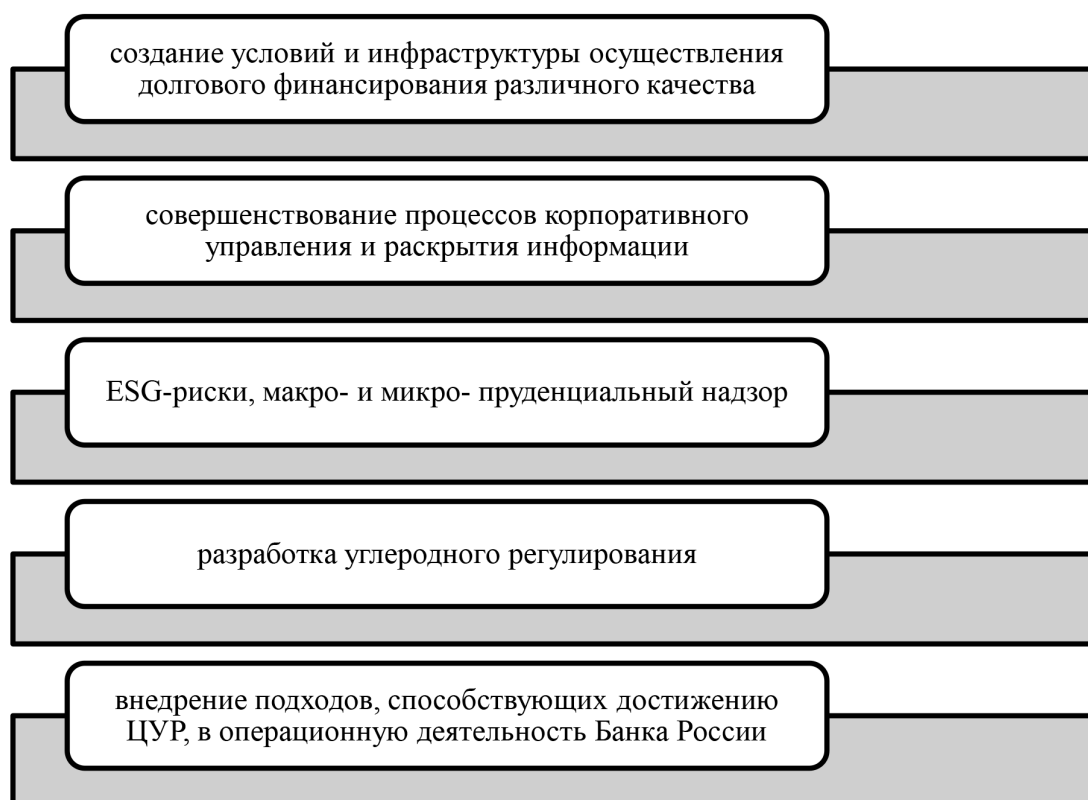


Рис. 2. Основные направления функционирования ЦБ РФ для стабилизации ситуации в экономике

Еще одним преимуществом можно считать государственные гарантии относительно эмиссии корпоративных облигаций, заключающихся в возмещении затрат на эмиссию в размере 2 млн. руб., а также

субсидирования ставки купонного дохода в размере 70% учетной ставки ЦБ РФ.

Возврат средств при этом осуществляется при полном погашении облигационного займа и возмещения купонного дохода.

В начале третьего квартала 2023 года учетная ставка составила 8,5%, увеличившись по сравнению с предыдущим периодом на 1%.

Систематизировав исследования и аналитическую информацию Банка России, можно отметить следующие основные факторы, повлиявшие на данную ситуацию:

1) окончание восстановительного этапа экономики, что повлекло за собой появление устойчивого спроса у населения, в том числе за счет, как увеличения заработной платы, так и потребительского кредитования;

2) ускорение темпов инфляции в отношении ее устойчивых компонентов;

3) ослабление национальной валюты;

4) повышение инфляционных ожиданий, которые могут привести к стихийно увеличивающемуся спросу в экономике.

В связи с этим, политика Банка России, на наш взгляд, должна быть направлена на стабилизацию денежного, валютного и других сегментов рынка, при этом акцент должен быть сделан на формирование контура устойчивого развития через синергию всех процессов, происходящих в стране, результатом такого построения может стать необходимость использования новых инструментов финансового рынка.

Под устойчивым развитием в данном случае понимается симбиоз между социальной, экологической и экономической сферами.

При этом необходимо подчеркнуть паритетность каждой из них перед друг другом.

Основные цели устойчивого развития заключаются в следующем:

1) устранение групп населения с низким прожиточным уровнем;

2) обеспечение высококачественным образованием при использовании компетентностного подхода;

3) сохранение психологического и физического здоровья и благополучия граждан;

4) достойная профессия;

5) поддержание экосистем различного уровня (суши, морской экосистемы, изменения климата и т.д.).

«Фокус внимания» Банка России скорректирован в настоящее время на:

1) Продолжение и укрепление работы по развитию рынка поступательного устойчивого финансирования через:

– стресс-тестирование фондовых процессов;

– инструментарий рынков;

– корпоративное управление;

– сырьевой углеродный контроль.

2) Интеграцию рисков устойчивого развития в стимулирующие меры, которые необходимы для осуществления приоритетных проектов для Правительства РФ, к ним можно отнести энергопереход, технологический и экономический суверенитет.

Выбранные приоритеты продиктованы достаточно сложной обстановкой в стране, при этом основные цели Банка России планируются к реализации в будущем, здесь также учитывается как тактический, так и стратегический горизонты реализации.

Нами были систематизированы инструменты, используемые ЦБ РФ для обеспечения поддержки безопасности в сфере реализации корректирующих мер рынка долгового финансирования (рис. 2).

В рамках первого направления используются «зеленые» и «адаптационные» таксономии, внедрены стандарты эмиссии в части «зеленых», «социальных» и облигаций устойчивого роста, разработана биржевая инфраструктура и система верификации устойчивых инструментов.

Процессы раскрытия информации в сложившихся условиях дополнены рекомендациями:

– по реализации принципов ответственного инвестирования

– по раскрытию нефинансовой информации (для публичных акционерных обществ);

– для советов директоров публичных компаний по внедрению ESG-факторов и вопросов устойчивого развития в свою деятельность.

Важность данного момента обуславливается тем, что любой рынок капиталов ограничен в своем функционировании наличием точной и достоверной информации. В настоящее время действуют ограничения, введенные по объективным причинам. В связи с этим, эмитенты и инвесторы ограничены в своих дей-

ствиях из-за отсутствия с одной стороны доверия, а с другой стороны оценки потенциальных каналов финансирования в реализации следующих проектов, в том числе «зеленых» и «социальных».

В рамках регулирования проводятся стресс-тест оценки прямого и косвенного влияния ТУР в ЕС и Азии и роста капитальных затрат на климатические проекты, на долг крупнейших компаний-экспортеров и на нормативы достаточности капитала банков-кредиторов.

В части того, что сделано Банком России, можно указать: определение углеродных единиц, создание реестра их учета, введение отчетности по выбросам для крупных эмитентов корпоративных бондов, определение климатических проектов, создание системы верификации углеродных единиц.

Стандарты эмиссионной политики Банка России гармонизированы с международными подходами. Созданные инструменты предусматривают использование «зеленых», «социальных» и облигаций устойчивого развития.

Линейка используемых корпоративных облигаций с ноября 2022 года была дополнена новыми видами облигаций, к ним можно отнести, так называемые адаптационные и переходные климатические облигации.

Нами была обработана информация относительно секторов устойчивого развития Московской и Санкт-Петербургской Биржи. На Московской бирже в сегменте «зеленых» облигаций было осуществлено 18 выпусков по 200 млрд. руб.; в сегменте «социальных облигаций» 6 выпусков на 26 млрд. руб.; в сегменте национальных и адаптационных проектов – 4 выпуска на сумму 40 млрд. руб.

Рассмотрим более подробно примеры финансирования проектов устойчивого роста с помощью «зеленых» и «социальных» корпоративных облигаций.

«Зеленые» облигации – это механизм финансирования инновационных проектов с целью соблюдения требований по сокращению выбросов и целям в области устойчивого развития.

Соответственно, выпуск «социальных» облигаций преследует те же цели, но учитывает фактор поддержки социально-значимых проектов.

В качестве привлечения финансирования за счет «зеленых» и «социальных» облигаций рассмотрим концессионный проект по созданию и поддержке трамвайной сети в г. Санкт-Петербург.

Для реализации данного проекта произведено 5 выпусков облигаций на сумму 11,91 млрд. руб. Все выпуски включены в «зеленый» сегмент Московской биржи. Реализуемый с 2019 года проект полностью вышел на стадию роста, при этом достигнув своих целей – поддержки экологических видов транспорта.

Еще одним крупным реализуемым проектом стал комплекс проектов по развитию транспортной инфраструктуры г. Москвы. Экологичность данного проекта подтверждают данные о том, что замена 1 автобуса на электробус снижает на 190-260 кг. в год выбросы загрязняющих веществ, на 60,5 тонн в год выбросы парниковых газов.

### Выводы

Банк России стал располагать некоторым комплексом инструментов по формированию благоприятного финансирования устойчивого развития страны во всех его проявлениях. Финансовый регулятор уделяет повышенное внимание тематике устойчивого развития, поскольку именно оно определяет и учитывает физические и переходные климатические риски и возможности.

В основе данного процесса лежат обеспечение стабильности компаний реального сектора экономики, финансовой и банковской систем. В любом случае для устойчивого развития и трансформации необходим выбор дифференциальных источников финансирования, способных своевременно и в полном объеме обеспечить все этапы жизненного цикла того или иного процесса или субъекта.

Для российского рынка были разработаны методологии в сфере «зеленых» финансов и устойчивого развития. Данные методологии должны применяться для оценки организаций, новых инвестиционных фондов.

Таким образом, положительный опыт развития и реализации описанного выше инвестирования показывает расширенные возможности их использования крупными и средними публичными компаниями во всех секторах экономики.

При этом отметим, что для более успешной реализации процессов зеленого и социального инвестирования для эмитентов необходимы следующие меры:

– переход на Международные стандарты финансовой отчетности (МСФО). Составление отчетности по МСФО гарантирует прозрачность и понятность бухгалтерской и финансовой информации,

что позволит повысить степень доверия инвесторов и получить упрощенный доступ к привлечению финансирования;

– выбор качественного аудитора и получение кредитного рейтинга. Независимый анализ позволяет подчеркнуть надежность компании;

– IR (связи с инвесторами). Качественная и оперативная работа с инвесторамикратно повышает их лояльность.

#### *Библиографический список*

1. Маняхин Т.В. Налоговые аспекты стимулирования частных инвестиций на российском финансовом рынке // *Управленческий учет*. 2023. № 4. С. 174-186.
2. Бурмистрова О.А., Кирилова Н.В. Основные направления повышения эффективности деятельности организаций АПК региона // *Вопросы экономических наук*. 2018. № 1 (89). С. 37-38.
3. Khrustalev B., Smolich N., Burmistrova O. The ecological efficiency assessment in the system of management // *Topical problems of architecture, civil engineering and environmental economics, tracee*. Moscow: E3S Web of Conferences. 2019. P. 08041.
4. Соколова И.С., Щербаков Е.М., Бурмистрова О.А. и др. Основные направления современной финансовой политики предприятий аграрного сектора экономики России в условиях неопределенности экономической ситуации // *Экономика и управление: теория, методология, практика: монография*. Пенза: «Наука и Просвещение» (ИП Гуляев Г.Ю.), 2018. С. 54-61.
5. Samygin D., Imyarekov S., Keleynikova S. et al. *Modern Financial Management Tools in Agrarian Business*. North Carolina USA: Lulu Press, 2020. 192 p.