

## **Роль российского рынка корпоративных облигаций в привлечении финансирования и факторы его развития**

***Томышев Андрей Сергеевич***

*аспирант*

*Московский государственный университет им. М.В. Ломоносова, Москва, Россия*

*E-mail: njvsitd@yandex.ru*

Целью настоящего исследования является определение роли российского рынка корпоративных облигаций в привлечении финансирования российскими эмитентами и выявление факторов, которые будут определять его развитие при становлении внутреннего финансового рынка.

Несмотря на бурное развитие российского финансового рынка, а также ускорение его роста в 2004 – 2005 гг. вследствие роста цен на нефть и укрепления реального курса рубля, он остается слабо развитым даже по меркам стран с сопоставимым уровнем дохода на душу населения (например, ЮАР, Малайзия и Чили) [1]. Одним из наиболее молодых и незрелых сегментов финансового рынка является рынок корпоративных облигаций (в январе 2007 г. емкость составляла около 3% ВВП [4], [5]), заметно отстающий от динамики рынка собственного капитала (капитализация рынка акций в феврале 2007 г. достигла 1 050 млрд. долл. США, т.е. около 100% ВВП или 80% ВВП без учета акций ОАО «Газпром» [2], [8]). Финансирование через долговые рынки капитала существенно уступает и банковским заимствованиям (на конец 2006 г. корпоративные кредиты составляли 17% ВВП [4], [6]).

Таким образом, роль рублевых облигаций в финансировании корпораций в настоящее время мала, а основным мотивом к выходу на этот рынок является формирование позитивной кредитной истории, увеличение гибкости финансирования в будущем, а также удешевления обслуживания долга. Выпуск векселей и облигаций рассматривается эмитентами как этап на пути к публичному размещению акций – IPO (сценарий компаний «Инпром», «Евросеть», «Топ-книга»), при этом особо остро вопрос стоит для малых и средних компаний, имеющих ограниченные возможности по финансированию на западных рынках через выпуск еврооблигаций и получение синдицированных кредитов.

Анализ развитых и развивающихся рынков капитала показал, что степень развитости и роль рынка корпоративных облигаций зависит не от вида финансовой системы – основанной на банках или на рынке ценных бумаг (как правило, развитие фондового рынка и банковской системы идет параллельно), а от степени развития экономики и уровня накопленного богатства, а также степени развитости финансовых посредников [1].

В связи с этим, среди факторов развития внутреннего первичного рынка корпоративных облигаций мы выделили макроэкономические и инфраструктурные факторы.

К макроэкономическим факторам мы отнесли следующие:

- Динамика цен на нефть, курса рубля, снижение инфляции, снижение номинальных и рост реальных ставок процента.
- Рост и степень диверсификации ВВП, рост подушевого дохода и нормы сбережений.
- Динамика рейтинга РФ на фоне развития международных финансовых рынков; динамика процентных ставок в развитых странах.
- Рост средств стабилизационного фонда (составил 2 347 млрд. руб. на конец 2006 г. [7]) и интенсивность их инвестирования в долгосрочные проекты.
- Рост долгового финансирования сделок слияний и поглощений (к 2010 г. объем заимствований может достичь 25% рынка слияний и поглощений [3]).

- Доступность финансирования на западных рынках.
- К инфраструктурным факторам были отнесены:
- Совершенствование учетно-расчетной инфраструктуры фондового рынка, повышение конкурентоспособности бирж и торговых систем.
  - Упрощение процедуры выпуска краткосрочных облигаций и раскрытия информации на этапах эмиссии; снятие ограничений на максимальный размер заимствования.
  - Открытие пенсионным фондам доступа на рынок корпоративных облигаций.
  - Уровень корпоративного управления и корпоративной прозрачности, интенсивность перехода на МСФО.

### Литература

1. «Тропинка к процветанию». «Эксперт», №44(490), 28.11.05.
2. «Главный собственник страны». Б. Грозовский, «Ведомости», №25, 13.02.07.
3. «Бум на рынке синдицированного кредитования». А. Рогов, «Чужие деньги», №2, 02.07.
4. [www.globalinsight.com](http://www.globalinsight.com) (агентство Global Insight).
5. [www.cbonds.ru](http://www.cbonds.ru) (агентство Cbonds).
6. [www.cbr.ru](http://www.cbr.ru) (Банк России).
7. [www.minfin.ru](http://www.minfin.ru) (Министерство финансов РФ).
8. [www.gazprom.ru](http://www.gazprom.ru) (корпоративный сайт ОАО «Газпром»).