

УДК 336.763.3

**КОММЕРЧЕСКИЕ ОБЛИГАЦИИ КАК НОВЫЙ ИНСТРУМЕНТ  
ПРИВЛЕЧЕНИЯ ИНВЕСТИЦИЙ**

**Борисова Е.А.***Магистрант 1 курса,**Санкт-Петербургский государственный экономический университет,**РФ, г. Санкт-Петербург***Никонорова А.Д.***Магистрант 1 курса,**Санкт-Петербургский государственный экономический университет,**РФ, г. Санкт-Петербург***Аннотация**

В статье рассматриваются проблемы привлечения финансовых ресурсов, в особенности для предприятий малого и среднего бизнеса. В связи с превышением спроса на кредитные ресурсы над предложением и возможностями банков, возникает необходимость в поиске новых инструментов наращивания капитала. Фактически, отсутствие альтернатив банковскому кредитованию для малых предприятий создает риски для российской экономики. Авторы акцентируют внимание на важности развития инструментов фондового рынка, в частности коммерческих облигаций. Данный инструмент может стать альтернативой банковскому кредитованию для российских организаций. В статье раскрываются преимущества и недостатки коммерческих облигаций, а также дается их сравнительная характеристика с биржевыми облигациями. Кроме того, авторами рассматривается размещение коммерческих облигаций с помощью технологии блокчейн и приводятся примеры подобных размещений.

**Ключевые слова:** кредит, инвестиции, привлечение капитала, рынок облигаций, коммерческие облигации, биржевые облигации, эмитент, эмиссия, долговой рынок.

### ***COMMERCIAL BONDS AS A NEW INVESTMENT ATTRACTION TOOL***

***Borisova E.A.***

*1<sup>st</sup> year graduate student,*

*St. Petersburg State University of Economics*

*Russia, Saint-Petersburg*

***Nikonorova A.D.***

*1<sup>st</sup> year graduate student,*

*St. Petersburg State University of Economics*

*Russia, Saint-Petersburg*

#### **Annotation**

The article under discussion is devoted to the problems of attracting financial resources, especially for small and medium-sized enterprises. In connection with the excess of demand for credit resources over the supply and the capabilities of banks, there is a need to search for new instruments for increasing capital. In fact, the lack of alternatives to bank lending for small enterprises poses risks to the Russian economy. The authors focus on the importance of developing stock market instruments, in particular commercial bonds. This tool can become an alternative to bank lending for Russian organizations. The article reveals the advantages and disadvantages of commercial bonds, as well as their comparative characteristics with exchange-traded bonds. In addition, the authors consider the placement of commercial bonds using blockchain technology and provide examples of such placements.

**Key words:** credit, investment, raising capital, bond market, commercial bonds, stock exchange bonds, issuer, issue, debt market.

В настоящее время в условиях санкций возникает проблема притока иностранного капитала в страну, в результате чего встает вопрос о способах привлечения ресурсов для функционирования российского бизнеса. Традиционно решением данной проблемы является банковское кредитование. Однако, на сегодняшний день потребность компаний в банковском кредитовании превышает возможности банков по выдаче кредитных ресурсов.

Более того, необходимо отметить, что банки сосредоточены в основном на кредитовании крупного бизнеса. Кроме того, следует отметить, что за последние несколько лет Банк России ужесточил требования к банкам по выдаче кредитов для малого и среднего бизнеса (далее – МСБ). Одной из причин является то, что в ряде случаев банки не могут удовлетворить требованиям компаний МСБ с точки зрения объема привлекаемых ресурсов и срока, на который их можно предоставить. Таким образом, возникает проблема привлечения заемного капитала для МСБ.

Обратимся к статистике по объемам кредитных портфелей субъектов МСБ, представленной на рисунке 1.

## ЭЛЕКТРОННЫЙ НАУЧНЫЙ ЖУРНАЛ «ВЕКТОР ЭКОНОМИКИ»

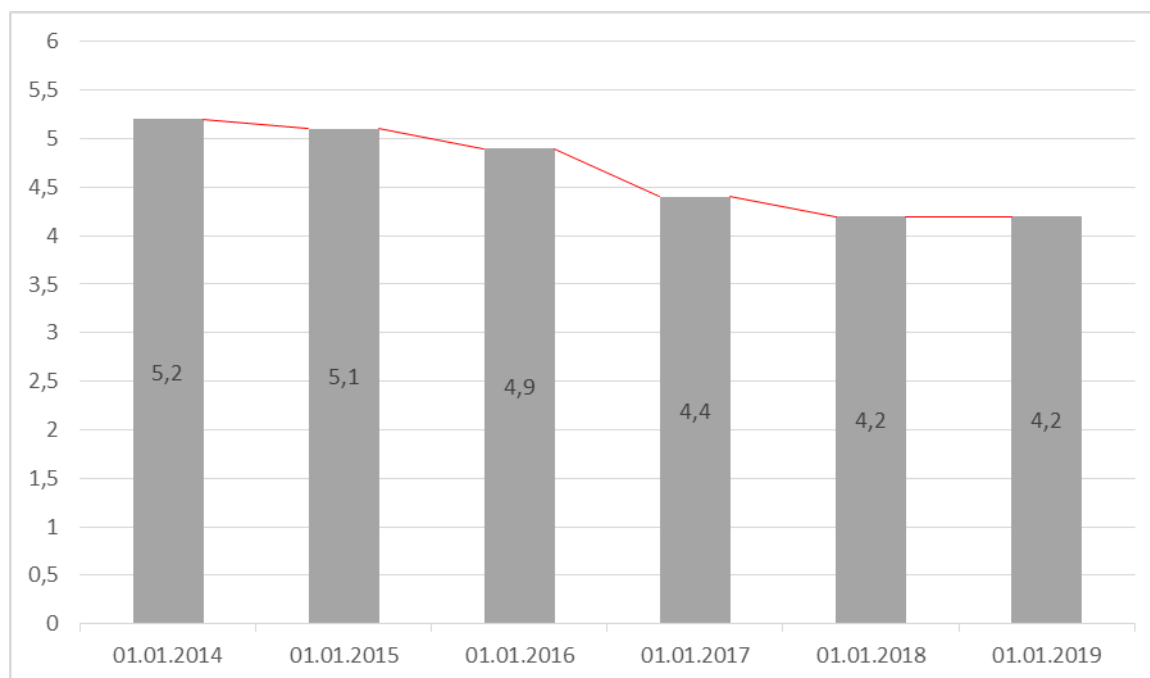


Рис 1. – Кредитный портфель субъектов МСБ, трлн. руб. [4]

Таким образом, можно заметить, что объем кредитного портфеля МСБ стабильно снижался, начиная с 2014 года. Годовой темп прироста по итогам 2016 года составил -5%, по итогам 2017 года -9%, и только в 2018 году кредитный портфель МСБ стабилизировался.

Из-за того, что у малого бизнеса фактически нет альтернатив банковскому кредитованию, как источнику заемного капитала, возникают серьезные риски для российской экономики, в том числе:

- в сложившихся условиях любые проблемы в банковском секторе негативно влияют на реальный сектор, рискующий оказаться отрезанным от финансовых ресурсов;

- банки избегают долгосрочного кредитования и охотнее выдают кредиты на срок менее 5 лет;

- договоры о предоставлении кредитных линий банками более, чем на один год, включают в себя возможность изменения основных параметров кредита, таких как срок, обеспечение и процентная ставка. В отличие от них,

## ЭЛЕКТРОННЫЙ НАУЧНЫЙ ЖУРНАЛ «ВЕКТОР ЭКОНОМИКИ»

облигационный заем предполагает неизменные условия, так как все особенности заранее указываются в проспекте эмиссии;

- в некоторых случаях компании требуются крупные объемы финансирования на длительные сроки, в данном случае банковский кредит также может не подойти.

В сложившейся ситуации решением проблемы снижения кредитных ресурсов может стать популяризация привлечения финансовых ресурсов на фондовом рынке, в частности на рынке облигаций.

Для нивелирования перечисленных рисков Банк России принимает меры по «бондизации» российской экономики для повышения доступности и увеличения гибкости условий привлечения денежных средств для потенциальных эмитентов и для повышения привлекательности данных инструментов у инвесторов.

Банк России разработал перечень соответствующих мер по развитию облигационного рынка на среднесрочную и долгосрочную перспективы. Данные меры будут обеспечивать конкурентный доступ экономических субъектов к долговому финансированию. Своими законодательными мерами мегарегулятор способствует развитию рынка облигаций: развивает учетную и биржевую инфраструктуру, сокращает издержки по выпуску корпоративных облигаций, совершенствует механизмы предоставления ценовой информации по инструментам с низкой ликвидностью.

В рамках программы «бондизации» российской экономики одним из новых инструментов выступают коммерческие облигации. Данный вид облигаций позволяет не только привлекать большие объемы финансирования в экономику, но и снизит для компаний стоимость заемных средств.

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 № 218-ФЗ «О

## ЭЛЕКТРОННЫЙ НАУЧНЫЙ ЖУРНАЛ «ВЕКТОР ЭКОНОМИКИ»

внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

Коммерческие облигации – это ценные бумаги, выпускаемые в бездокументарной форме на предъявителя, не предусматривающие залоговое обеспечение и размещение которых осуществляется путем закрытой подписки. Регистрацию выпуска/программы осуществляет центральный депозитарий (национальный расчетный депозитарий, далее – НРД).

Коммерческие облигации выпускаются компаниями, не имеющими кредитного рейтинга. Данный финансовый инструмент выступает альтернативой вексельного финансирования и в дальнейшем способен заменить его.

Процедура эмиссия коммерческих облигаций упрощена, что позволяет непубличным компаниям выходить на открытый рынок. Суть коммерческих облигаций заключается в легкости эмиссии. Не требуется государственная регистрация выпуска, проспекта эмиссии и отчета об итогах, а также упрощено раскрытие информации.

Стоит отметить, что коммерческие облигации во многом похожи на биржевые облигации. Отличия между ними заключаются в том, что биржевые облигации размещаются на организованных торгах по открытой подписке, а идентификационный номер присваивает биржа. Коммерческие же облигации размещаются по закрытой подписке, идентификационный номер присваивается НРД, допустимо обращение на внебиржевом вторичном рынке.

Несмотря на то, что допускается выпуск как купонных, так и дисконтных коммерческих облигаций, на данный момент почти все зарегистрированные выпуски коммерческих облигаций – купонные, что определяется длительностью срока их обращения (1-5 лет).

Также необходимо отметить, что возможность размещение коммерческих облигаций в рамках программы облигаций способствует оптимизации

## ЭЛЕКТРОННЫЙ НАУЧНЫЙ ЖУРНАЛ «ВЕКТОР ЭКОНОМИКИ»

процессов регистрации и оперативности размещения отдельных выпусков в рамках существующей программы, в частности отсутствует необходимость в таком этапе эмиссии, как утверждение советом директоров [2].

В 2019 году было зарегистрировано 10 программ коммерческих облигаций суммарным максимальным объемом эмиссии 560 млрд. руб. и 43 выпуска коммерческих облигаций общим объемом 14,5 млрд. руб. [5]. Самый маленький выпуск — 10 млн рублей.

Коммерческие облигации имеют ряд преимуществ, делающих их достаточно схожими с векселями:

- свобода в определении параметров эмиссии;
- возможность быстрого привлечения финансовых ресурсов.
- ликвидность.

При этом по сравнению с векселями, вторичное обращение коммерческих облигаций удобнее, так как в этом случае нет рисков, связанных с документарной формой выпуска векселей. Централизованное хранение в НРД коммерческих облигаций обеспечивают относительно безопасное владение ценными бумагами.

Одним из основных преимуществ коммерческих облигаций является оптимизация процесса выпуска облигаций с помощью двухуровневой процедуры эмиссии. На первом этапе регистрируется программа облигаций, в которой установлены максимальная номинальная сумма размещаемых облигаций, условия размещения и общие для всех выпусков параметры. На втором этапе эмитент при необходимости привлечения дополнительного финансирования регистрирует решение о выпуске, в котором отражаются условия конкретного выпуска облигаций, не определенные в программе.

Таким образом, параметры выпуска и условия размещения содержатся в двух разных документах. Данная мера позволяет эмитенту регистрировать решения о выпуске в короткие сроки и выбирать оптимальные условия

финансирования, а следовательно, быстрее получать необходимые заемные средства.

Помимо этого, данный механизм выпуска облигаций позволяет эмитенту размещать выпуски облигаций с различными параметрами в рамках одной программы. Также эмитент может зарегистрировать несколько программ облигаций с различными общими параметрами и условиями размещения. В таком случае еще больше минимизируется состав информации в решении о выпуске, так как в различные программы включено максимально возможное число параметров.

Для упрощения процедуры эмиссии отсутствует необходимость в регистрации проспекта ценных бумаг, если проспект облигаций был зарегистрирован одновременно с программой облигаций. Данная мера позволяет избежать дублирования временных и стоимостных затрат на регистрацию полного комплекта документов при регистрации отдельного выпуска в рамках программы. При подготовке облигаций к размещению получение идентификационного номера происходит за 5 рабочих дней. Процедура регистрации и размещения выпуска в целом может занимать не более 10 рабочих дней.

Следующим преимуществом коммерческих облигаций является низкая стоимость процедуры эмиссии. Она складывается из стоимости услуг НРД, а также комиссии организатору за подготовку программы облигаций, их выпуск и продажу. Стоимость услуг НРД по регистрации выпуска составляет не более 200 тыс. рублей без НДС, а стоимость услуг по хранению и обслуживанию зависят от параметров выпуска [8].

Таким образом, можно сказать, что коммерческие облигации – это своеобразный «трамплин» для предприятий малого и среднего бизнеса [3]. Данный механизм получения финансирования дает возможность опробовать новую технологию выпуска облигаций и создать положительную кредитную



историю, что в дальнейшем может облегчить получение заемных средств более традиционными способами, например, с помощью банковского кредита, а также получить больше возможностей на размещение корпоративных или биржевых облигаций.

Далее необходимо отметить возможные недостатки коммерческих облигаций.

Первостепенный риск при инвестициях в коммерческие облигации – оценка кредитоспособности эмитента. Данный риск обусловлен отсутствием залога и ограниченностью раскрываемой информации. Так, раскрытию подлежат чистые активы компании и информация о выпуске. А распространение по закрытой подписке фактически приравнивает данный инструмент к необеспеченному кредиту.

Во-вторых, коммерческие облигации не включаются в Ломбардный список Банка России, так как для них не предполагается биржевого обращения.

В-третьих, несмотря на то, что инвестировать в коммерческие облигации могут как юридические, так и физические лица, имеющие счета депо в депозитариях, из-за закрытой подписки количество инвесторов по одному выпуску не может превышать 500. В случае с физическими лицами, приобретение коммерческих облигаций доступно только для квалифицированных инвесторов.

С развитием современных технологий все чаще можно наблюдать, как на практике применяются различные инструменты финтех. В частности, технология блокчейн имеет определенные преимущества, которые можно использовать при выпуске ценных бумаг.

Однако у данной технологии имеются проблемы, в частности, отсутствует законодательное регулирование на территории России. Во-первых, из-за отсутствия законодательства, в любой момент инновационные разработки могут оказаться вне закона. Во-вторых, неопределенное положение смарт-

## ЭЛЕКТРОННЫЙ НАУЧНЫЙ ЖУРНАЛ «ВЕКТОР ЭКОНОМИКИ»

контрактов отрицательно сказывается на уровне доверия клиентов. Также использование блокчейна противоречит принципам банковской конфиденциальности, что также необходимо учитывать при составлении законодательства. На сегодняшний день существует Федеральный закон от 02.08.2019 N 259-ФЗ «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации», необходимый для регулирования криптовалют и использования связанных с ними технологий.

Несмотря на отсутствие законодательства в данной сфере, в России уже были осуществлены выпуски коммерческих облигаций с помощью технологии блокчейн. Так в октябре 2017 года «Мегафоном» был размещен выпуск коммерческих облигаций, приобретателем которых выступил АО «Райффайзенбанк». Однако через блокчейн была проведена только поставка ценных бумаг, расчеты по ним осуществлялись традиционным способом.

В мае 2018 года МТС разместили коммерческие облигации на блокчейн-платформе НРД, приобретателем которых выступил ПАО «Сбербанк». Эта сделка стала в России первой в своем роде, так как весь цикл по ней был реализован в виде набора смарт-контрактов. В ходе сделки были размещены полугодовые коммерческие облигации, стоимостью 750 млн рублей и с купоном 6,8% годовых. Купон выплачивался раз в квартал. Всего потребовалось пять контрактов. С помощью первых четырех облигации прошли все стадии обращения от регистрации до перехода права собственности и расчетов по ценным бумагам. Через пятый контракт было проведено погашение выпуска [7].

Для проведения сделки доступ к платформе получили эмитент, инвестор и НРД. Для других участников блокчейна процесс сделки оставался полностью закрытым в соответствии с российским законодательством о банковской тайне.

Исходный код используемых смарт-контрактов при этом был размещен в открытом доступе.

Эксперты НРД рассчитывают, что со временем другие участники также присоединятся к системе, что позволит окончательно освоиться в использовании новой технологии, а также подтверждает перспективность данного направления. Одна из приоритетных задач состоит в снижении стоимости транзакций для всех участников системы с помощью увеличения объемов сделок и привлечения широкого круга инвесторов и эмитентов.

Таким образом, данный пример успешно проведенной сделки подтвердил перспективность и целесообразность отказа от традиционных бумажных носителей в пользу смарт-контрактов, так как это позволяет сократить затраты, а также значительно увеличить скорость и безопасность транзакций.

В заключение, необходимо отметить, что рынок коммерческих облигаций имеет хорошие перспективы в условиях российской экономики. Рассмотрим этот вопрос подробнее.

Коммерческие облигации – довольно привлекательный инструмент для относительно молодых компаний, так как в случае их выпуска отсутствуют требования к финансовому состоянию компании и срокам ее функционирования, в результате чего данный вид облигаций является альтернативой банковским кредитам. Кроме того, обращение коммерческих облигаций на вторичном биржевом рынке говорит об их ликвидности.

Быстрые сроки подготовки к размещению являются плюсом не только для субъектов МСБ, но и для крупных предприятий, так как данный механизм позволяет компаниям получить финансирование за короткий срок на оптимальных условиях.

Также коммерческие облигации привлекательны для компаний, у которых нет возможностей или необходимости выхода на биржу. К таким

компаниям относятся МСБ, не нуждающиеся в больших объемах финансирования.

Стоит отметить, что коммерческие облигации вызывают особый интерес у крупных банков. Так, в 2018 году ВЭБ зарегистрировал программу облигаций на 500 млрд рублей. В 2017 году «Уралсиб» и «ФК Открытие» зарегистрировали программы более чем на 100 млрд рублей. Также к ним в 2019 году присоединился Сбербанк, который зарегистрировал программу на 250 млрд рублей [7].

Развитие любого рынка обычно напрямую связано со спросом на его продукты, поэтому важно учитывать и активность частных инвесторов. Учитывая особенности обращения коммерческих облигаций, необходимо повышать уровень финансовой грамотности и активно привлекать на рынок квалифицированных инвесторов для повышения спроса. Инвестиции в коммерческие облигации схожи с выдачей займов, исходя из доверия, что отражается в процентной ставке. К тому же, защита интересов инвесторов по данному продукту аналогична защите инвесторов обычных облигаций.

Таким образом, в России сложилась благоприятная экономическая ситуация для размещения выпусков облигаций. Совершенствование законодательной базы и повышение финансовой грамотности населения, а также упрощение процедуры доступа компаний к фондовому рынку в качестве эмитентов способствуют развитию рынка коммерческих облигаций и росту числа эмитентов.

### **Библиографический список:**

1. Попова Е. М., Крикливец А.А. (2010). Коммерческие облигации как инструмент для финансирования малого и среднего бизнеса. // Сборник материалов X Юбилейной международной научно-практической конференции «Архитектура финансов: форсаж-развитие экономики в условиях внешних шоков и внутренних противоречий» 2019. – с. 66-70.

## ЭЛЕКТРОННЫЙ НАУЧНЫЙ ЖУРНАЛ «ВЕКТОР ЭКОНОМИКИ»

2. Сысоева Е. Ф. (2018). Российский рынок облигаций: драйверы роста. // Вестник ВГУ. Серия: экономика и управление. 2018. – № 2. –168 с.
3. «Бондизация» – развитие облигационного рынка. // Аналитическая записка. – 2017. – №12. (июль). С. 1-2 [Электронный ресурс]. Режим доступа: <https://cbr.ru/Content/Document/File/16751/07.pdf>
4. Госбанки обратили внимание на рынок коммерческих бондов. [Электронный ресурс]. Режим доступа: [https://www.nsd.ru/publications/my-v-smi/d-buryakov-gosbanki-obratili-vnimanie-na-rynok-kommercheskikh-bondov-2019-04-08\\_102700/?sphrase\\_id=13083](https://www.nsd.ru/publications/my-v-smi/d-buryakov-gosbanki-obratili-vnimanie-na-rynok-kommercheskikh-bondov-2019-04-08_102700/?sphrase_id=13083) (дата обращения: 20.03.2020)
5. МТС вслед за «Мегафоном» разместила бонды на блокчейне. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <https://www.interfax.ru/business/612789> (дата обращения: 20.03.2020)
6. НРД подвел итоги 2019 года. Национальный расчетный депозитарий. [Электронный ресурс]. Режим доступа: [https://www.nsd.ru/publications/press-relizy/nrd-podvel-itogi-2019-goda/?sphrase\\_id=13083](https://www.nsd.ru/publications/press-relizy/nrd-podvel-itogi-2019-goda/?sphrase_id=13083) (дата обращения: 20.03.2020)
7. Рейтинговое агентство «Эксперт РА» [Электронный ресурс]. Режим доступа: <https://raexpert.ru/> (дата обращения: 20.03.2020)
8. Тарифы по регистрации выпусков коммерческих облигаций. Национальный расчетный депозитарий. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <https://www.nsd.ru/tariffs/> (дата обращения: 20.03.2020)

*Оригинальность 94%*