# Рынок евробумаг

Активная интеграция мировых рынков капитала началась около двадцати лет назад и существенно усилилась за последние несколько лет. Международные рынки капиталов сейчас гораздо больше связаны, так как инвесторы, эмитенты и финансовые посредники получили больший опыт, развитие информационных технологий и связи вывели все финансовые операции на новую плоскость, а координация международных и национальных регулятивных институтов стала более сильной.

Актуальность исследования рынка евробумаг объясняется также тем, что перед Россией стоит задача совершенствования механизма выпуска и обращения долговых ценных бумаг корпорациями в соответствии с требованиями международного фондового рынка, ведь выход российских предприятий на международные рынки капитала положительно сказывается на конкурентоспособности не только отдельных предприятий, но и страны в целом. Процесс глобализации должен происходить не только путем гармонизации с международными правилами и методами хозяйствования, он также требует адаптации международных стандартов к российским условиям хозяйствования.

За последние два-три десятилетия сложился глобальный рынок капиталов, который способен преодолевать противоречия и несогласованности национальных режимов регулирования, обеспечивая при этом постоянный мониторинг качества заемщиков, - это рынок евробумаг и прежде всего еврооблигаций. Этим обусловлена актуальность данной работы.

Целью работы является анализ рынка евробумаг.

Евробумаги – это ценные бумаги, выпущенные в валюте, отличной от национальной валюты эмитента.  Используются на европейском финансовом рынке как платежно кредитные средства. Рынок евробумаг включает в себя рынок еврооблигаций, евровекселей (краткосрочные ценные бумаги в долларах США), евроакций и евродепозитных сертификатов. [[1]](#footnote-1)

Преимуществами евробумаг является то, что:

- рынок не подлежит юрисдикции любой страны, соответственно не требует регистрации выпуска и т. д.;

- доходы не облагаются налогом.

Точных данных, когда появился рынок евробумаг, на данный момент нет. Однако есть сведения, что в 40-50-х годах рядом эмитентов осуществлялся выпуск еврооблигаций в долларах США и размещался в Европе. Рынок ценных бумаг за последние сто лет очень сильно изменился и превратился в политические рычаги некоторых государств[[2]](#footnote-2).

Крупнейшим по объемам евробумаг является рынок еврооблигаций. Еврооблигации – это международные облигации, находящиеся в обращении на мировом рынке ценных бумаг. Первые формы таких ценных бумаг использовались еще в XIX в., однако быстрое развитие рынка этих финансовых инструментов началось только во второй половине ХХ в. вместе с ростом рынков деривативов и депозитарных расписок. Это было связано с началом процессов глобализации, становлением общемирового рынка ценных бумаг и повышением значения транснациональных корпораций.

В еврооблигациях содержатся данные о сумме долга, порядке получения процентов и сроке погашения. Еврооблигации являются одним из главных финансовых инструментов оффшорных зон, поскольку последние дают возможность избежать двойного налогообложения для всех участников обращения еврооблигаций и тем самым обеспечить равные условия для всех инвесторов, из каких бы стран мира они ни были. Приставка «евро» в настоящее время – дань традиции, поскольку первые еврооблигации появились в Европе.

Применение долговых ценных бумаг на международных рынках капитала происходит путем выпуска долговых евробумаг – еврооблигаций, которые по сроку обращения делятся на евробонды (eurobonds), евроноты (euronotes) и еврокомерческие бумаги (eurocommercial paper). Оборот еврооблигаций регулируется Директивой ЕС 89/128 (EU Prospectus Directive 89/128), согласно которой к еврооблигациям выдвигаются следующие требования:

- Еврооблигации должны размещаться синдикатом андеррайтеров, хотя бы два из которых имеют зарегистрированные представительства в разных странах;

- Размещение еврооблигаций должно осуществляться в значительных объемах в одной или более странах, отличных от той, где зарегистрирован эмитент;

- Первичное размещение еврооблигаций должно происходить только через кредитные или финансовые институты[[3]](#footnote-3).

Одним из определяющих факторов эффективности использования долговых ценных бумаг для привлечения средств на международных рынках капитала является уровень кредитного рейтинга компании-эмитента. По данным исследований рейтингового агентства Fitch, сегодня около 80% всех мировых потоков долгового капитала контролируются рейтинговыми оценками[[4]](#footnote-4).

В отличие от рейтингов по национальной шкале, которые на сегодня являются общеобязательными для всех эмитентов долговых ценных бумаг, получение рейтинга международного рейтингового агентства обязательно только для корпораций, которые планируют выход на международные рынки капитала. Полученный рейтинг международного рейтингового агентства также увеличивает возможности эмитента по использованию долговых ценных бумаг на внутреннем рынке, поскольку свидетельствует о высокой надежности и платежеспособности заемщика.

Эксперты склоняются к мнению, что, несмотря на значительное снижение кредитных рейтингов, большинство выпусков российских еврооблигаций можно считать надежными, то есть такими, которые будут погашены в срок и в полном объеме, что объясняется следующими причинами:

- Высокая стоимость размещения и значительные объемы выпуска еврооблигаций их эмитентом может быть только у большой, финансово надежной корпорация с высоким потенциалом развития;

- Для выпуска еврооблигаций потенциальный эмитент проходит обязательный аудит финансовой отчетности не менее чем за один год, принимает меры по реструктуризации бизнеса с целью увеличения юридической прозрачности, проводит road-show - презентацию для потенциальных инвесторов и тому подобное;

- Корпорации-эмитенты еврооблигаций большое внимание уделяют сохранению положительной кредитной истории на международных рынках капитала, поскольку, как правило, выход на еврорынок планируется как многократное мероприятие[[5]](#footnote-5).

Одним из видов финансовых инструментов, который в условиях финансового кризиса может эффективно использоваться корпорациями, являются еврооблигации с опционом пут, которые дают инвестору право предъявить ценные бумаги к оплате эмитенту в определенную дату или в течение определенного периода времени до окончания срока обращения еврооблигаций. Наличие возможности досрочного погашения по требованию владельца еврооблигации значительно увеличивает спрос на долговой инструмент, поскольку позволяет инвесторам принимать решения на основе рыночной ситуации, сложившейся на момент действия опциона.

Сравнительно новым финансовым инструментом на еврорынке являются еврооблигации с ростом капитала (Сapital growth bonds). Особенностью эмиссии таких ценных бумаг является их размещение по номинальной стоимости и выкуп эмитентом по определенной цене, превышающей номинал. Через определенный период времени или при наступлении определенного события, предусмотренного договором, владелец еврооблигаций с ростом капитала имеет право требовать у эмитента их выкупа по цене, равной номинальной стоимости, умноженной на определенный коэффициент. Значение этого коэффициента зависит от срока обращения облигации, а также от характера определенных событий, предусмотренных облигационным соглашением[[6]](#footnote-6).

Еврооблигации – основной вид (более 90%) так называемых «евробумаг» (еврооблигации и различные виды коммерческих бумаг). Это средне- и долгосрочные облигации, выпущенные корпоративными эмитентами или федеральными правительствами, и размещены с помощью международных андеррайтеров (чаще всего, синдиката международных банков), которые принимают перед эмитентом обязательства разместить ценные бумаги на международных рынках за пределами страны эмиссии, а также страны, в валюте которой еврооблигации были номинированы.

Еврооблигации, выпущенные в долларах, называются евродолларовыми облигациями, а выпущенные в иенах – евроиеновыми. В зависимости от валюты выпуска рынок еврооблигаций можно делить на несколько секторов. Большинство еврооблигаций имеют срок погашения от 3 до 20 лет, а их номинальная сумма небольшая. Поскольку такие облигации распространяются в разных странах, важное значение имеет их номинированность в валюте. Вид валюты не имеет принципиального значения (евро, доллары, другая валюта), как и публичность емисии. Однако на практике еврооблигации номинированы преимущественно в евро – 58%, долларах США – 25%, фунтах – 10%, иенах – 5%. Доля других валют невелика.[[7]](#footnote-7)

В последнее время критерии для различения иностранных облигаций и еврооблигаций размываются, и хотя основым признаком еврооблигаций является наличие международного синдиката, который является андеррайтером, все чаще еврооблигации выпускаются одним андеррайтером. Еще одним признаком еврооблигаций является то, что теоретически они не подлежат ограничениям законов страны, валюта которой используется для уплаты инвесторам. Однако на практике только Канада и США не создают таких ограничений на выпуски облигаций, номинированных в долларах США и Канады для размещения за пределами этих стран. Другие государства устанавливают определенные ограничения, которые влияют на обращение выпущенных еврооблигаций.

Еврооблигации свободны от правовых ограничений национальных законодательств – их обращение не регулируется законами отдельных государств. Однако поскольку эмитенты и инвесторы, среди которых размещается эмиссия, находятся в определенных государствах, они должны придерживаться законов этих государств. Эти законы могут существенно ограничивать доступ к рынку еврооблигаций. Например, в США запрещено проведение подписки на еврооблигации и их продажа резидентам в течение трех месяцев после эмиссии, после чего резиденты приобретают право покупать еврооблигации. Во Франции резидентам разрешается покупать международные ценные бумаги, но запрещено их рекламирывать[[8]](#footnote-8).

Основное преимущество еврооблигаций в том, что (благодаря отсутствию необходимости официальной регистрации) дополнительные расходы на размещение ниже, чем при размещении на национальном рынке. Например, размещение облигаций на японском рынке требует дополнительных затрат в среднем 0,78% от суммы эмиссии, а размещение еврооблигаций, номинированных в иенах – 0,28%[[9]](#footnote-9) .

В рамках выхода на международный рынок еврооблигаций необходимо реально оценивать текущую конъюнктуру не только мировой экономики, но и национальной. Для сравнительного анализа успешности суверенных экономик Всемирный экономический форум составляет индекс глобальной конкурентоспособности, который детально характеризует конкурентоспособность различных стран, находящихся на разных уровнях экономического развития.

Из 148 экономик рейтинга глобальной конкурентоспособности 2013–2014 гг. Швейцария занимает первое место, причем уже пятый год подряд. На втором и третьем местах расположились Сингапур и Финляндия соответственно. Германия поднялась по сравнению с прошлогодним рейтингом на 4-е, США – на 5-е место. Из формирующихся экономик лидирует по данному индексу Эстония, которая занимает 32-е место с 4,65 балла из 7 возможных, причем следует отметить, что в рейтинг Всемирного экономического форума не вошли Беларусь, Таджикистан, Туркменистан, Узбекистан[[10]](#footnote-10).

Индекс глобальной конкурентоспособности включает в себя 12 составляющих, в том числе и индекс развитости финансового рынка. Обращает на себя внимание тот факт, что по индексу развитости финансового рынка преобладающее большинство стран с формирующимися экономиками находятся ниже в рейтинге, чем по основному. Результирующий индекс глобальной конкурентоспособности выходит выше за счет оставшихся 11 элементов.

Еще одной целью является удовлетворение внутреннего спроса на валютные ресурсы и пополнение золотовалютных резервов государства. Данный вопрос встает в случае возникновения кризисных ситуаций в экономике, при которых внутренняя валюта слабеет и подталкиваемое зачастую необоснованными опасениями население скупает иностранную валюту, ухудшая тем самым текущую экономическую ситуацию в стране либо начиная создавать давление на валютный курс. В этой ситуации государственный регулятор выходит на национальный валютный рынок и проводит валютные экспансии, чтобы удовлетворить растущий спрос на иностранную валюту и снизить растущую психологическую неуверенность населения. Соответственно, уже само государство будет искать варианты пополнения золотовалютных резервов путем дополнительных займов на внешнем рынке.[[11]](#footnote-11)

Размещение еврооблигационных займов стало, особенно начиная с конца XX в., широко используемым способом рефинансирования и реструктуризации внешнего долга. Данная проблема ведет также к неизбежным дополнительным расходам, и заемщик вынужден столкнуться с относительным удорожанием необходимых для погашения обязательств на внутреннем рынке средств и ухудшением условий рефинансирования на международном рынке ссудного капитала вплоть до полной потери такой возможности.

Положительным моментом в размещении еврооблигаций и, как следствие, фактором, влияющим на укрепление инвестиционной привлекательности заемщика, является более транспарентная форма финансирования в сравнении с кредитами, так как оценка производится расширенным кругом участников рынка, распределяющих между собой инвестиционные риски более эффективным образом. Важной характеристикой стран с формирующимися рынками является высокая степень зависимости от иностранных инвестиций, притока капитала из-за рубежа и значительный потенциал экономического роста, поэтому среди целей выхода на международный рынок еврооблигаций можно также назвать перевооружение национальной промышленности и создание предпосылок для экономического роста, финансирование долгосрочных инфраструктурных проектов.

Таким образом, использование возможностей международного рынка еврооблигаций предоставляет странам с малой открытой экономикой возможности не только по решению текущих вопросов, с которыми сталкиваются подверженные внешнему влиянию государства, но и по улучшению национальной инвестиционной позиции в долгосрочной перспективе.

С течением времени, с появления в начале 1960-х годов, рынок иностранных облигаций существенно эволюционировал: росли объемы выпусков, разнообразились качественные характеристики эмиссий, расширялся круг эмитентов, произошло постепенное нивелирование границ финансовых рынков. Результатом такой эволюции стало появление и активное развитие единого международного рынка ссудных капиталов, требующее качественно новых инструментов привлечения финансовых ресурсов, которыми и стали еврооблигации. Обратимся к актуальной статистике.

В октябре 2015 года были отмечены риски, которые представляют для экономики еврозоны внешние факторы (прежде всего, положение в Китае) и заявлено что степень стимулирования экономики «должна быть пересмотрена» уже на следующем заседании ЕЦБ в начале декабря. Эти слова были восприняты как указание на возможность расширения запущенной с марта 2015 года программы количественного смягчения как за счет продления срока ее действия (за пределы ранее определенного периода до сентября 2016 г.), так и увеличения ежемесячного объема скупки от текущего уровня в 60 млрд. евро[[12]](#footnote-12).

Данные по Китаю подтверждали замедление экономики. ВВП за 3 кв. 2015 г. увеличился на 6,9% в годовом выражении, что было лучше прогноза в 6,8%, но впервые с 1 кв. 2009 г. ниже уровня 7,0%. Заметно хуже прогнозов вышли показатели промышленного производства за сентябрь: 5,7% роста в годовом выражении, хуже аналогичного показателя за август в 6,1% и хуже прогноза в 6,0%. 23 октября Народный Банк Китая в шестой раз с ноября 2014 г. понизил две базовых ставки: по кредитам с 4,60% до 4,35% и по депозитам с 1,75% до 1,50%, и уменьшил резервные требования для коммерческих банков.

В США улучшение конъюнктуры в секторе жилья было подтверждено данными по продажам домов на вторичном рынке за сентябрь (+4,7% к августу, выше прогноза в +1,5%) и отчетом Национальной Ассоциации строителей жилья за октябрь: рассчитываемый ею индекс уверенности строителей повысился до 64 пунктов, максимального уровня за последние 10 лет. В пятницу, 23 октября, вышел первый за последнее время сильный показатель по промышленному сектору: индекс деловой активности в обрабатывающей промышленности США Markit US Manufacturing PMI, рассчитываемый компанией Markit в опережение к более широкому ISM Manufacturing, повысился с 53,1 пункта в сентябре до 54,0 в октябре против прогноза снижения до 52,7. В сумме полученная информация способствовала некоторому укреплению мнений среди участников рынка в том, что переход к повышению базовой ставки ФРС может произойти до конца текущего года. В расчете по фьючерсам на Fed Funds повышение ставки до 0,50% до конца 2015 г. к закрытию в пятницу, 23 октября, учитывалось с вероятностью 36% по сравнению с 32% неделей ранее. Оценка вероятности повышения ставки до 0,50% до конца 1 кв. 2016 г. подросла с 55% до 60%[[13]](#footnote-13).

На этом фоне влияние к росту доходности UST оказывали также комментарии экспертов о том, что рынок UST в настоящее время закладывает в цены сохранение слишком низкой инфляции в США в долгосрочной перспективе, тогда как прогнозы ФРС и большинства участников рынка, предполагают обратное. Об этом, в частности, написал руководитель подразделения по макроэкономическому анализу и рыночным исследованиям Goldman Sachs Ф. Гарцарелли, отмечая, что начавшееся летом падение цен на сырье уже большей частью учтено в инфляционных показателях, тогда как эффект улучшения деловой конъюнктуры в США (что должно действовать к их росту) – еще нет. Консенсус-прогноз аналитиков по опросу агентства Bloomberg предполагает повышение потребительской инфляции в США по широкому индексу PCE c 0,3% по состоянию на конец 3 кв. 2015 г. до 1,5% уже в 1 кв. 2016 г. и до 1,9%, то есть, вплотную к целевому значению ФРС в 2,0%, к концу 2016 г.[[14]](#footnote-14)

Следовательно, с учетом влияния процессов глобализации, для привлечения финансовых ресурсов осуществление эмиссии ценных бумаг для обращения на иностранном, ограниченном национальными границами страны размещения, рынке не является рациональным, поскольку формирование единого международного финансового пространства позволило ориентироваться на более широкий круг инвесторов, что увеличило спрос на новые надежные финансовые инструменты и позволило снизить их стоимостные признаки. В международной практике заимствований также широко используются конвертируемые еврооблигации, которые в определенный период или при определенных условиях могут подлежать обмену на акции эмитента. Эксперты считают, что конвертируемые еврооблигации могут быть эффективным инструментом привлечения средств на международных рынках капитала, поскольку уменьшают инвестиционные риски и привлекают инвесторов, заинтересованных во владение долей капитала украинских корпораций.

# СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Боброва В.В., Кальвина Ю. И. Мировая экономика : учеб. пособие. Оренбург, 2014.
2. Киреев А. П. Международная экономика : в 2 ч. Ч. 2. Т. 2. Международная макроэкономика: открытая экономика и макроэкономическое программирование : учеб. пособие для вузов. М., 2013.
3. Краев А.А. Рынок долговых ценных бумаг / А.А. Краев, И.Н. Коньков, П.Ю. Малеев. - М .: Экзамен, 2012. - 512 с.
4. Рубцов Б.Б. Современные фондовые рынки / Б.Б. Рубцов. - М .: Альпина Бизнес Букс, 2014. – 926 с.
5. Donnerstag, B.C. The Eurobond Market // The Financial Times. - London, 2015. - P. 41.
6. Fisher A., ​​Frederick G. Eurobonds. - London: Euromoney Publications, 2014.
7. Schwab K. The global competitiveness report 2013–2014 // World economic forum [Electronic resource]. 2014. URL: http://www3.weforum.org/ (дата обращения: 05.11.2015).
8. Отчет Внешэкономбанка. Рынок еврооблигаций за 19 – 23 октября и прогноз на 26 – 30 октября 2015 г. [Электронный ресурс]. Режим доступа: http://www.veb.ru/ (дата обращения: 05.11.2015).
9. Рейтинг экономической свободы стран мира 2014 // The heritage foundation [Electronic resource]. 2014. URL: http://www.heritage.org/index/ (дата обращения: 05.11.2015).
10. Саркисянц A. Г. Международный рынок капиталов: современные тенденции и перспективы // Рынок капиталов [Электронный ресурс]. Режим доступа: http://www.rcb.ru/ (дата обращения: 05.11.2015).
11. Статистические данные // Всемирный банк [Электронный ресурс]. 2014. Режим доступа: http://databank.worldbank.org/ (дата обращения: 05.11.2015).
12. Фролова Т. А . Мировая экономика: конспект лекций [Электронный ресурс]. 2014. Режим доступа: http://www.aup.ru/ books/m215/1\_3.html (дата обращения: 05.11.2015).

1. Киреев А. П. Международная экономика : в 2 ч. Ч. 2. Т. 2. Международная макроэкономика: открытая экономика и макроэкономическое программирование : учеб. пособие для вузов. М., 2013. – С. 79. [↑](#footnote-ref-1)
2. Боброва В.В., Кальвина Ю. И. Мировая экономика : учеб. пособие. Оренбург, 2014. – С. 83. [↑](#footnote-ref-2)
3. Donnerstag, B.C. The Eurobond Market // The Financial Times. - London, 2015. - P. 41. [↑](#footnote-ref-3)
4. Fisher A., ​​Frederick G. Eurobonds. - London: Euromoney Publications, 2014. – Р. 27. [↑](#footnote-ref-4)
5. Рубцов Б.Б. Современные фондовые рынки / Б.Б. Рубцов. - М .: Альпина Бизнес Букс, 2014. – С. 92. [↑](#footnote-ref-5)
6. Краев А.А. Рынок долговых ценных бумаг / А.А. Краев, И.Н. Коньков, П.Ю. Малеев. - М .: Экзамен, 2012. – С. 52. [↑](#footnote-ref-6)
7. Саркисянц A. Г. Международный рынок капиталов: современные тенденции и перспективы // Рынок капиталов [Электронный ресурс]. Режим доступа: http://www.rcb.ru/ (дата обращения: 05.11.2015). [↑](#footnote-ref-7)
8. Боброва В.В., Кальвина Ю. И. Мировая экономика : учеб. пособие. Оренбург, 2014. – С. 86. [↑](#footnote-ref-8)
9. Статистические данные // Всемирный банк [Электронный ресурс]. 2014. Режим доступа: http://databank.worldbank.org/ (дата обращения: 05.11.2015). [↑](#footnote-ref-9)
10. Schwab K. The global competitiveness report 2013–2014 // World economic forum [Electronic resource]. 2014. URL: http://www3.weforum.org/ (дата обращения: 05.11.2015). [↑](#footnote-ref-10)
11. Фролова Т. А . Мировая экономика: конспект лекций [Электронный ресурс]. 2014. Режим доступа: http://www.aup.ru/ books/m215/1\_3.html (дата обращения: 05.11.2015). [↑](#footnote-ref-11)
12. Отчет Внешэкономбанка. Рынок еврооблигаций за 19 – 23 октября и прогноз на 26 – 30 октября 2015 г. [Электронный ресурс]. Режим доступа: http://www.veb.ru/ (дата обращения: 05.11.2015). [↑](#footnote-ref-12)
13. Отчет Внешэкономбанка. Рынок еврооблигаций за 19 – 23 октября и прогноз на 26 – 30 октября 2015 г. [Электронный ресурс]. Режим доступа: http://www.veb.ru/ (дата обращения: 05.11.2015). [↑](#footnote-ref-13)
14. Там же. [↑](#footnote-ref-14)