

## ЕВРООБЛИГАЦИИ И РЫНОК ЕВРОБУМАГ

**Л.Г. Чувахина**

*ФГОУ ВПО «Академия бюджета и казначейства  
Минфина России», г. Москва*

*Рецензент д-р экон. наук, д-р техн. наук,  
профессор Б.И. Герасимов*

**Ключевые слова и фразы:** еврооблигации; евторынок; кредитный рейтинг; международный финансовый центр; рынок евробумаг.

**Аннотация:** В последние годы на евторынке наблюдается тенденция увеличения объемов операций с евробумагами. При этом на еврооблигационные займы приходится около 90 % оборота рынка евробумаг. Развитию рынка еврооблигаций способствует высокая ликвидность еврооблигаций для инвесторов; либеральная система регулирования на рынке евробумаг.

На протяжении последних десятилетий наблюдается ускоренный процесс глобализации финансовых рынков. Заметно возросли объемы сделок на валютном рынке и рынках капитала. Серьезные изменения произошли на фондовых рынках. В рамках международного фондового рынка активно развивается рынок евробумаг, операции с которыми осуществляются на евторынке. Развитию операций на евторынке способствует удорожание банковских кредитов, либерализация национальных рынков капитала, инновации в финансовой сфере. Источником средств евторынка служат национальные банковские депозитные счета, приобретенные иностранцами и размещенные вне страны-эмитента валюты.

Как и на других финансовых рынках на евторынке наблюдается тенденция секьюритизации, то есть перехода от евровалютных и еврокредитных операций к операциям с евробумагами. Рынок евробумаг является одним из самых объемных сегментов рынка международных ценных бумаг, на который приходится более 75 % от общего объема операций фондового рынка.

Официальное определение «евробумаги» дается в Директиве Комиссии европейских сообществ от 17 марта 1989 г. № 89/298/ЕЕС, регламен-

---

Чувахина Лариса Германовна – кандидат экономических наук, доцент, исполняющий обязанности заведующего кафедрой «Фондовые рынки», ФГОУ ВПО «Академия бюджета и казначейства Минфина России», e-mail: l-econom@mail.ru, г. Москва.

тирующей порядок предложения новых эмиссий инвесторам на европейском рынке. Согласно данной Директиве, евробумаги представляют собой торгуемые ценные бумаги, предлагаемые в значительных объемах в одном или более государствах, кроме страны регистрации эмитента, и первоначально приобретенные (в том числе по подписке) только при посредстве кредитной организации или другого финансового института [1].

Считается, что рынок евробумаг в своем современном виде сложился к началу 1970-х гг. Причиной его появления и быстрого развития послужило ускорение интернационализации хозяйственной и финансовой жизни. Международные компании, действующие в самых разных отраслях экономики в различных странах, проявляли все большую заинтересованность в расширении спектра своих операций на мировых финансовых рынках.

На долю еврооблигационных займов приходится более 50 % оборота еврорынка и около 90 % оборота рынка евробумаг.

Еврооблигации – это долговые ценные бумаги, номинированные в иностранной валюте по отношению к стране-эмитенту и предназначенные для размещения одновременно на нескольких зарубежных фондовых рынках. В последние 40 лет еврооблигации стали активно использоваться на международных рынках для осуществления межгосударственных заимствований на среднесрочной и долгосрочной основе.

В чем же заключается успех рынка еврооблигаций?

Во-первых, высокая ликвидность еврооблигаций для инвесторов при достаточном разнообразии их видов, что дает возможность эмитенту выбрать наиболее приемлемые для него инструменты заимствования.

Во-вторых, международный рынок предоставляет заемщикам доступ к значительно большему числу потенциальных кредиторов различного профиля, чем на национальных рынках.

В-третьих, займы носят чисто финансовый характер, то есть не связывают заемщика целевым использованием полученных средств.

Особенностью рынка еврооблигаций является то, что на нем главным образом происходит заимствование долгосрочного капитала. Период обращения их разных выпусков лежит в пределах 7–40 лет. Для размещения еврооблигационного займа создается банковский синдикат во главе с лидером-менеджером и группой банков-гарантов (андеррайтеров).

В Европе эмиссия еврооблигаций проводится главным образом в целях реструктуризации активов или приватизации государственной собственности.

Основные еврооблигационные рынки находятся в Лондоне, Люксембурге и Швейцарии. Процент по еврооблигациям формируется на основе ставки банков в Сингапуре (ставка Sibor).

Регулирование на рынке евробумаг намного либеральнее, чем на большинстве национальных рынков в отдельности. Для рынка еврооблигаций характерны анонимность их владельцев, гибкость и разнообразие применяемых инструментов, что привлекает различные категории эмитентов и инвесторов. Использование облигационного рынка часто позволяет

эмитентам добиться относительного ценового преимущества по сравнению с базовой валютой своих заимствований. Так как соотношения между плавающими и фиксированными ставками в различных валютах постоянно изменяются, время от времени возникает возможность перевести свои обязательства в другие процентные ставки или выгодно конвертировать поступления от заимствований в другие валюты.

Для развитых стран характерно наличие множества видов еврооблигаций: обычные или прямые, с плавающей процентной ставкой, с нулевым купоном, с индексируемым процентом, конвертируемые и с опционом и другие. В основной своей массе это предъявительские ценные бумаги, выпускаемые в виде сертификата с отрывными купонами, хотя встречаются также и именные инструменты. Проценты по ним выплачиваются раз в год. Налог на прибыль и налог на прирост курсовой стоимости отсутствуют. Еврооблигации выпускаются с единой датой погашения, или с несколькими датами, или с условием досрочного погашения. Значительная часть торговли осуществляется на внебиржевом рынке, хотя формальные условия выпуска часто требуют регистрации на одной из европейских фондовых бирж (Лондонской или Люксембургской), что расширяет круг потенциальных покупателей, возможности многих из которых в отношении приобретения не прошедших листинг ценных бумаг ограничены.

Осуществление сделок с еврооблигациями происходит с использованием депозитарно-клиринговых систем Евроклир (Euroclear) и Клиерстрим (Clearstream) [2]. Эти системы позволяют заключать сделки в электронной форме.

В формировании «правил игры» ключевую роль играют профессиональные объединения участников рынка. Одним из ведущих координаторов деятельности профессиональных участников рынка капитала является «Ассоциация участников международного рынка капитала» (ИСМА), созданная путем объединения в июле 2005 г. Ассоциации участников международных фондовых рынков (International Securities Market Association, ISMA) с Международной ассоциацией первичных рынков (International Primary Market Association, IPMA). Членами ассоциации на данный момент являются более 390 участников рынка капитала из 47 стран от крупнейших международных инвестиционных банков до небольших региональных банков. В состав ассоциации также входят центральные банки, торговые организации, а также профессиональные консультанты, в том числе юридические фирмы. Членами ассоциации являются такие российские банки как сеть Сбербанк, Альфа-банк, государственная корпорация Внешэкономбанк.

ИСМА предоставляет всем заинтересованным лицам информацию по рынкам евробумаг. К основным функциям ИСМА относятся: разработка стандартов деятельности ее участников, включая стандарты составления документации, оценки доходностей, расчета купонов и купонных периодов и другое, а также оказание помощи надзорным органам. Ее решения являются рекомендательными для участников рынка, однако, все члены ассо-

циации предпочитают соблюдать правила ISMA, которые упорядочивают рынок, обеспечивают его ликвидность и делают его привлекательным как для эмитентов, так и для инвесторов.

Одним из основных условий выхода на рынок еврооблигаций является получение кредитного рейтинга, что говорит о кредитоспособности заемщика. Кредитные рейтинги основаны на принципах независимости, объективности и открытости. Основными рейтинговыми агентствами являются: Moody's Investors Service, Standart & Poor's, Fitch IBCA.

На рынке еврооблигаций присутствуют займы Российской Федерации. На осуществление государственных заимствований имеет право Правительство Российской Федерации либо уполномоченное им Министерство финансов России.

Важным событием 2010 г. стало возвращение России после двенадцатилетнего перерыва на рынок внешних заимствований. Россия провела эмиссию еврооблигаций общей стоимостью в 5,5 млрд долл. США. Эмиссия состояла из двух видов облигаций – Russia 15 и Russia 20 со сроком погашения соответственно в 5 и 10 лет [3].

Знаковым событием для российского рынка еврооблигаций в 2010 г. стал выпуск ВТБ еврооблигаций в сингапурских долларах на срок в 2 года объемом почти в 300 млн долл. США и в юанях на срок в 3 года на сумму в 150 млн долл. США.

В феврале 2011 г. Россия осуществила первый выпуск суверенных еврооблигаций, деноминированных в рублях, в сумме 40 млрд р. под ставку 7,85 % [4]. Выпуск рублевого займа обусловлен стремлением России привлечь иностранных инвесторов в рублевые финансовые активы и «проложить дорогу» к постепенному превращению рубля в мировую резервную валюту. Кроме того, такой неожиданный со стороны России шаг во многом обусловлен стратегической целью превращения Москвы в международный финансовый центр, что предполагает создание условий для притока инвестиций в Россию с международного рынка капиталов для роста объемов первичного размещения акций, торговых оборотов на рынке долговых ценных бумаг и производных финансовых инструментов.

#### *Список литературы*

1. Саркисян, А. Международный рынок капитала: современные тенденции и перспективы / А. Саркисян // Финансы и кредит. – 2006. – № 22. – С. 31–38.
2. Международный финансовый рынок : учеб. пособие / под ред. В.А. Слепова, Е.А. Звоновой. – М. : Магистр, 2007. – 543 с.
3. Первая за 12 лет эмиссия российских еврооблигаций [Электронный ресурс] // Вслух.ру. – 2010. – 22 апр. – Режим доступа : <http://www.vsluh.ru/news/economics/199394.html>. – Загл. с экрана.
4. Рублевые Евробонды на внешнем рынке [Электронный ресурс] // Consult Management : офиц. сайт. – Режим доступа : <http://c-mt.ru/> (дата обращения: 19.04.2011). – Загл. с экрана.

## **Eurobonds and Euronotes Market**

**L.G. Chuvahina**

*Budget and Treasury Academy of Ministry of Finance of Russia,  
Moscow*

**Key words and phrases:** credit rating; Eurobonds; Euromarket; Euronotes market; international financial center.

**Abstract:** In recent years, European markets tend to increase the volume of transactions in Euronotes. At the same time Eurobond loans account for about 90 % of Euronotes market turnover. High level of Eurobonds liquidity for investors and the liberal system of regulation in Euronotes market contribute to the development of Eurobond market.

---

© Л.Г. Чувахина, 2011