

Корпоративные облигации как источник финансирования в России

Конторщикова Екатерина Александровна, студентка 3-го курса Финансового факультета РЭУ им. Г. В. Плеханова, г. Москва, Российская Федерация

E-mail: kontorshchikova.k@gmail.com

Лопатина Полина Антоновна, студентка 3-го курса Финансового факультета РЭУ им. Г. В. Плеханова, г. Москва, Российская Федерация

E-mail: p.lopatina2016@yandex.ru

Научный руководитель: Иванова Яна Яковлевна, к.э.н., доцент РЭУ им. Г. В. Плеханова

Научный руководитель: Перепелица Денис Григорьевич, к.э.н., доцент РЭУ им. Г.В. Плеханова

Аннотация

В современном мире рынок ценных бумаг является ключевым механизмом аккумуляции и перераспределения денежных средств. Являясь важным источником фондирования компаний, рынок корпоративных облигаций не просто способен привлечь инвесторов, но и стимулировать экономический рост страны. Вследствие этого, необходимым является изучение текущего состояния рынка корпоративных облигаций, а также рассмотрение корпоративных облигаций в качестве источника финансирования в Российской Федерации.

Ключевые слова: облигация, рынок облигаций, корпоративные облигации, фондовый рынок, эмиссия.

Corporate bonds as a source of financing in Russia

Kontorshchikova Ekaterina Aleksandrovna, 3rd year student of the Finance Faculty of the Plekhanov Russian University of Economics, Moscow, Russian Federation

E-mail: kontorshchikova.k@gmail.com

Lopatina Polina Antonovna, 3rd year student of the Finance Faculty of the Plekhanov Russian University of Economics, Moscow, Russian Federation

E-mail: p.lopatina2016@yandex.ru

Scientific adviser: Ivanova Yana Yakovlevna Ph.D., Plekhanov Russian University of Economics

Scientific adviser: Perepelitsa Denis Grigorievich, PhD, Plekhanov Russian University of Economics

Abstract

In the modern world, the securities market is a key mechanism for the accumulation and redistribution of funds. Being an important source of funding for companies, the corporate bond market is not only able to attract investors, but also to stimulate the country's economic growth. As a result, it is necessary to study the current state of the corporate bond market, as well as consider corporate bonds as a source of financing in the Russian Federation.

Keywords: bond, bond market, corporate bonds, stock market, issue.

Каждой компании для ее успешного функционирования и дальнейшего развития необходим достаточный объем денежных средств, однако, в силу того, что размер собственного капитала ограничен, компания вынуждена прибегать к использованию заемного. Зачастую компания получает заёмный капитал посредством получения банковского кредита, лизинга и т.д., но при использовании банковского кредита в качестве внешнего источника финансирования важно понимать, что размер заимствований ограничен, и, достигнув критического уровня нагрузки, компания начинает функционировать в убыток, поскольку рентабельность активов становится меньше стоимости привлечения единицы заемного капитала. Помимо этого, не все компании могут рассчитывать на гарантированное получение банковского кредита, соответственно, возникает необходимость в поиске иного источника финансирования.

Одним из таких источников финансирования является и привлечение инвестиций путем выпуска корпоративных облигаций, преимуществами которого, в отличие от банковского кредита, являются возможность привлечения капитала по приемлемым ставкам, а также возможность самостоятельного управления долгом. Благодаря данным преимуществам корпоративные облигации стали одними из наиболее конкурентоспособных финансовых инструментов, обеспечивающими инвестору отдачу в виде процентов по инвестированному капиталу, а также в виде приращения основного капитала.

На рынке долговых инструментов распространены индексы облигаций, в том числе и индексы корпоративных облигаций. Они позволяют отразить динамику долгового рынка. Существуют как международные, так и национальные индексы, которые рассчитываются на Московской бирже. К ним относятся такие индексы, как MICEXCBICP и MICEXCBITR (рис. 1). Данные индексы являются основными индикаторами рынка корпоративного долга и включают в себя наиболее ликвидные облигации заемщиков России, допущенные к торгам с

длорацией более одного года. Расчет индексов производится в режиме реального времени и по двум методикам: «чистых» цен (clean price) и совокупного дохода (total return).

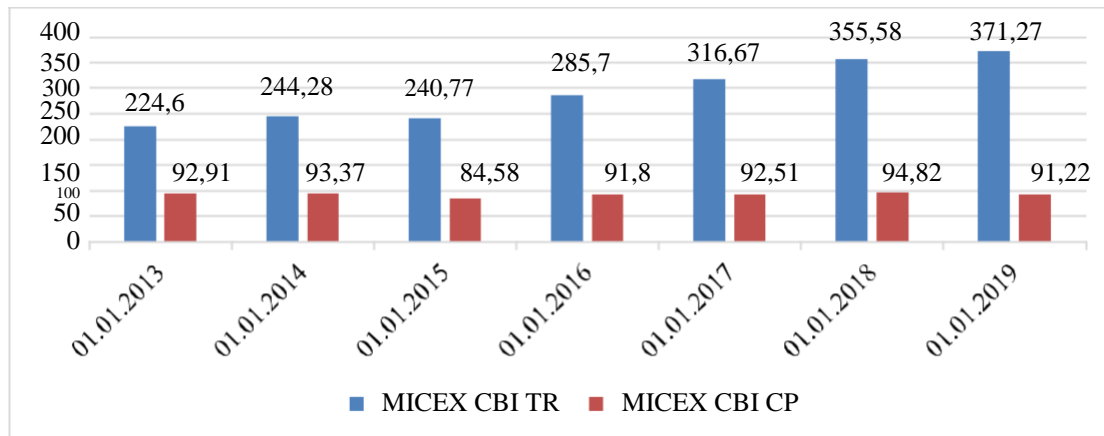


Рис. 1. Индексы корпоративных облигаций в рублях [5]

Изучив динамику индексов корпоративных облигаций, можно заметить стабильный рост индекса совокупного дохода (MICEXCBI TR). Индекс 1 января 2019 года по сравнению с 1 января 2013 года увеличился на 65%, что составляет 371,27 рублей. Что касается индекса «чистых» цен (MICEXCBI CP), то он практически стабилен и составляет около 92 рублей.

Говоря про российский рынок облигаций в целом, необходимо отметить, что на протяжении 2016-2018 годов он отражал благоприятную конъюнктуру, способствовал увеличению количественных показателей (рис. 2). Согласно статистическим данным, в 2016 году увеличение составило 2077,06 млрд руб. (+15,24%), в 2017 году – 3048,71 млрд руб. (+19,21%), в 2018 – 1247,37 (+6,59%).

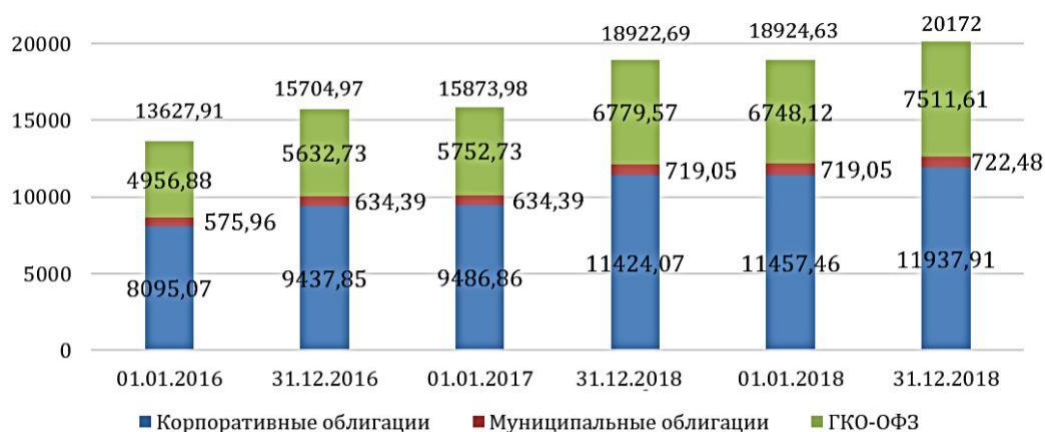


Рис. 2. Общий объем российского рынка облигаций в млрд руб. [6]

Наибольший рост отмечается в 2017 году, в частности, по итогам 2017 года объем торгов корпоративными облигациями составил 11,1 трлн руб. [3]. В декабре 2017 года рост объем торгов корпоративными, региональными и государственными облигациями в относительном выражении составил 2 259,6 млрд руб. (1 945,6 млрд руб. – по итогам 2016 года), в абсолютном – 16,1%. Кроме того, среднедневной объем торгов составил 107,6 млрд

руб. (+21,72%), в то время как в 2016 году данный показатель был равен 88,4 млрд руб. Количество размещенных облигационных займа составило 74, объем размещения которых равен 1 948,6 млрд руб. (в том числе, объем размещения однодневных облигаций, равный 766,0 млрд руб.).

Говоря про аналогичные показатели, отметим, что по итогам 2018 года объем торгов корпоративными облигациями составил 10,2 трлн руб. [4]. В декабре 2018 года объем торгов корпоративными, региональными и государственными облигациями уменьшился по отношению к аналогичному периоду в 2017 году, составив 1 536,1 млрд руб. (-47,1%). Среднедневной объем торгов также снизился, достигнув 73,1 млрд руб. (-47,2%). Рост рынка корпоративных облигаций в 2017 году был ознаменован рядом факторов [1], в частности:

- 1) снижением ключевой ставки до 7,75% (-2,25 п. п.) при уменьшении инфляции до ее минимального уровня в 2,5%, что содействовало росту цен рублевых облигаций;
- 2) налоговыми льготами для физических лиц, благодаря чему инвесторы освобождаются от уплаты налога на доходы физических лиц с купонного дохода по рублевым корпоративным облигациям, выпуск которых производится в период 2017 – 2020 годов. Однако данные корпоративные облигации не должны быть высокодоходными (превышать ставку рефинансирования ЦБ РФ);
- 3) макроэкономическими факторами (восстановлением цен на нефть, укреплением рубля), а также профицитом ликвидности банковской системы.

Также в 2018 году было размещено 613 выпусков облигаций (в 2017 году – 529), в том числе однодневные облигации, общая сумма которых составила 19,6 трлн руб. (+28,7% по сравнению с 2017 годом). Количество облигационных займов осталось прежним – 74, однако общая сумма снизилась до 1 387,4 млрд руб. (в том числе, объем размещения однодневных облигаций, равный 363,7 млрд руб.). Замедление темпов роста рынка корпоративных облигаций в 2018 году обосновывается наличием как внутренних, так и внешних факторов. Основной внутренней причиной является повышение НДС, вследствие чего инфляция способна превысить целевой уровень. Основным внешним фактором является введение санкций со стороны США, затронувших ряд российских компаний.

Российский рынок корпоративных облигаций достаточно хорошо развит, поэтому инвестор обладает большим выбором для инвестирования. Безусловно, количество надёжных предприятий в России меньше количества надежных предприятий в США, однако существуют финансово устойчивые компании, позволяющие получить достаточно высокий доход при минимальном уровне рисков. Например, при уменьшении доходности государственных облигаций в силу изменения ключевой ставки ЦБ РФ частные инвесторы

начинают покупать корпоративные облигации. Поскольку спрос на корпоративные облигации увеличивается, растет и цена корпоративных облигаций на вторичном рынке. Соответственно, возникает возможность получения дополнительной прибыли при досрочной продаже.

На сегодняшний день на московской бирже производятся торги корпоративными облигациями компаний трех эшелонов (табл. 1).

Таблица 1

Краткая характеристика облигаций трех эшелонов [2]

Эшелон	Первый	Второй	Третий
Краткая характеристика облигаций	1. Высокая ликвидность 2. Узкий спред 3. Низкая волатильность 4. Высокие объемы ежедневных торгов	1. Относительно низкая ликвидность 2. Более широкий спред 3. Высокая волатильность 4. Средний объем ежедневных торгов	1. Очень низкая ликвидность 2. Крайне высокий спред 3. Очень высокая волатильность 4. Низкий объем ежедневных торгов
Уровень риска	Минимальный	Относительно высокий	Значительно высокий
Примеры российских компаний	Газпром, Лукойл, Сбербанк, Магнит, Ростелеком	НЛМК, Мечел, Башнефть, Уралкалий, Иркутскэнерго	Нижнекамскнефтехим, Челябинэнерго, Ютэйр, РКК «Энергия», Звезда

К первому эшелону относятся наиболее ликвидные компании, обладающие минимальным значением риска, а также спреда между стоимостью продажи и покупки. Ко второму эшелону относятся компании, являющиеся региональными или отраслевыми лидерами. Компании, входящие в данную группу, обладают меньшим качеством по сравнению с компаниями первого эшелона, и кроме того, риски по корпоративным облигациям таких компаний относительно выше. К третьему эшелону относятся компании, обладающие сомнительным кредитным качеством, небольшие компании. Риски по корпоративным облигациям компаний третьего эшелона значительно выше рисков по корпоративным облигациям компаний первого эшелона, а спред равен нескольким процентам от номинала.

При покупке корпоративных облигаций компаний первого эшелона их средняя доходность окажется выше доходности от государственных облигаций. Зачастую при инвестировании в корпоративные облигации компаний первого эшелона инвестор получает 8 – 15% годовых. Так, например, отметим доходность облигаций компании «Газпромнефть»

БО-02, при погашении которых в 2021 году возможно получить доходность в размере 9,73% годовых. Данный уровень доходности значительно выше среднего уровня по гособлигациям.

Принимая во внимание тот факт, что доходность по корпоративным облигациям выше доходности по муниципальным и государственным облигациям, стоит учитывать, что выше и риски, однако процентная ставка корпоративных облигаций выше ставок гособлигаций. Существует множество рисков по корпоративным облигациям [7]. Наиболее важными можно назвать следующие:

- 1) риски дефолта, т.к. из-за ситуации на рынке, рейтинга компании и других факторов есть вероятность попадания организации в ситуацию дефолта;
- 2) риск возникновения инфляции, т.к. инфляция влечет понижение рыночной стоимости облигаций компании. Иногда, инфляция может привести и к обратному эффекту;
- 3) риски изменения процентных ставок и ликвидности. Если ситуация на рынке будет невыгодна компании, то рыночная стоимость выпущенных ею ценных бумаг упадет. А также, если купонный процент связан с переменными ставками, то существует вероятность сильного их падения, и, следовательно, падению рыночной цены бумаг.

В заключении, стоит отметить, что в России рынок корпоративных облигаций развивается. В связи с этим, появляются условия и возможности для инвестирования в данный сектор. Вложения будут приносить постоянный доход от выпущенных организациями ценных бумаг, однако корпоративные облигации требуют глубокого погружения в анализ эмитента и для достижения стабильного дохода необходимо сформировать и управлять эффективным диверсифицированным облигационным портфелем.

Несмотря на замедление темпов роста, существуют предпосылки, способные мотивировать инвесторов вкладывать свои деньги в корпоративные облигации. К таким условиям, по нашему мнению, относятся три составляющие: создание возможности заимствования на длительный срок, снижение процентных ставок и размещение краткосрочных облигаций в упрощенном порядке. Однако даже при создании данных условий необходимо понимать, что дальнейшее развитие рынка корпоративных облигаций зависит и от мировых тенденций, и от внешнеэкономических факторов. Так, например, по всему миру происходит снижение котировок акций ввиду ожиданий предстоящего увеличения процентных ставок. При повышении ключевой ставки происходит рост доходности облигаций, с одновременным снижением цен на долговые бумаги. Но преимущество для российского рынка заключается в том, что процесс роста процентных ставок близок к остановке, соответственно, в краткосрочной перспективе ожидается

стабилизация и активное функционирование рынка, что позволит инвесторам заключать наиболее выгодные сделки.

Список использованных источников

1. БК РЕГИОН: Рынок рублевых облигаций: заоблачный спрос 2017 года // Информационный бизнес-портал bonds.finam.ru [электронный ресурс] – Режим доступа. – URL: <http://bonds.finam.ru/comments/item/bk-region-rynok-rublevyx-obligaciiy-zaoblachnyiy-spros-2017-goda/> (дата обращения: 10.01.2019).
2. Голубые фишки, второй и третий эшелон // Портал о финансовых рынках equity.today [электронный ресурс] – Режим доступа. – URL: <https://equity.today/golubye-fishki-vtoroj-i-tretij-eshelon.html> (дата обращения: 10.01.2019).
3. Московская биржа подвела итоги торгов в декабре 2017 года // Московская биржа [электронный ресурс] – Режим доступа. – URL: <https://www.moex.com/n18279/?nt=106> (дата обращения: 10.01.2019).
4. Московская биржа подвела итоги торгов в декабре 2018 года // Московская биржа [электронный ресурс] – Режим доступа. – URL: <https://www.moex.com/n22234/?nt=106> (дата обращения: 10.01.2019).
5. Московская биржа [электронный ресурс] – Режим доступа. – URL: <https://www.moex.com/ru/index/MICEXCBITR> (дата обращения: 10.01.2019).
6. Финансовое информационное агентство Сbonds [электронный ресурс] – Режим доступа. – URL: <http://ru.cbonds.info/> (дата обращения: 10.01.2019).
7. Фрэнк Дж. Фабоцци. Рынок облигаций. Анализ и стратегии. – М.: Альпина Паблицер, 2017. – 1195 с.

References

1. BK REGION: Rynok rublevykh obligacij: zaoblachnyj spros 2017 goda // Informacionnyj biznes-portal bonds.finam.ru (2019)
<http://bonds.finam.ru/comments/item/bk-region-rynok-rublevyx-obligaciiy-zaoblachnyiy-spros-2017-goda/>
2. Golubye fishki, vtoroj i tretij jeshelon // Portal o finansovykh rynkakh equity.today (2019)
<https://equity.today/golubye-fishki-vtoroj-i-tretij-eshelon.html>
3. Moskovskaja birzha podvela itogi trgov v dekabre 2017 goda // Moskovskaja birzha (2019)

<https://www.moex.com/n18279/?nt=106>

4. Moskovskaja birzha podvela itogi trgov v dekabre 2018 goda // Moskovskaja birzha (2019)

<https://www.moex.com/n22234/?nt=106>

5. Moskovskaja birzha (2019)

<https://www.moex.com/ru/index/MICEXCBITR>

6. Finansovoe informacionnoe agentstvo Cbonds (2019)

<http://ru.cbonds.info/>

7. Frjenk Dzh. Fabocci. Rynok obligacij. Analiz i strategii. – M.: Al'pina Pabliher, 2017, 1195 p.