

Мелых Анастасия Ярославовна
студентка бакалавриата
Финансовый университет при Правительстве РФ
e-mail: bowll@mail.ru

Научный руководитель
Тропина Жанна Николаевна
доцент Департамента финансовых рынков и
банков
Финансовый университет при Правительстве РФ
e-mail: tropina_zanna@inbox.ru

Корпоративные облигации как источник финансирования компании

Corporate bonds as a source of financing into the company

Аннотация. Рынки ценных бумаг в современных условиях становятся одним из ключевых механизмов привлечения денежных ресурсов на цели инвестиций, модернизации экономики, стимулирования роста производства. Их основной функцией является аккумуляция и перераспределение финансовых ресурсов на эти цели. Мировой финансовый кризис 2008-2009 гг. показал, что мировые рынки ценных бумаг могут быть и источником крупномасштабной финансовой волатильности, макроэкономических рисков и социальных потрясений. Однако опыт преодоления кризиса дает основание признать рынок корпоративных облигаций одним из наиболее надежных сегментов рынка ценных бумаг. Российский рынок долговых бумаг является сегодня важным источником фондирования для компаний и привлекает все большее количество инвесторов, тем самым стимулируя экономический рост в стране.

Ключевые слова: рынок ценных бумаг, облигации, корпоративные эмитенты, доходность, риск, инвестиции.

Abstract. In modern conditions, one of the key mechanisms of attracting financial resources for investment, modernization of the economy, stimulation growth of production become the securities markets, the main function of which is the accumulation and redistribution of financial resources for this purpose. As the

global financial crisis of 2008-2009 showed, the world's securities markets can be large-scale and sources of financial instability, macroeconomic risks and social upheaval. Nevertheless, the experience of overcoming the crisis gives rise to recognize the bond market, corporate bonds and in particular, one of the most reliable securities market segments. Today, the Russian debt securities market is an important source of funding for companies and attracts more and more investors, thereby stimulating further economic growth in our country.

Key words: securities market; bonds; corporate issuers; yield; risk; investment.

Первыми корпоративными облигациями в России были еврооблигации ряда эмитентов в 1997-1998 гг. С 1999 г. стали регулярно выпускаться внутренние облигации. Можно отметить, что объем данного рынка является относительно небольшим, но рост этого сектора демонстрирует положительную динамику. Обращение внутренних облигаций в основном сосредоточено на Московской бирже. Выпуском корпоративных облигаций могут заниматься предприятия любой организационно-правовой формы. Фундаментальными свойствами корпоративных облигаций являются следующие: удостоверение отношений займа, а значит, отсутствие права управления компанией; старшинство перед акциями при удовлетворении материальных претензий их держателей (также при ликвидации акционерного общества).

Среди условий выпуска корпоративных облигаций существуют следующие: выпуск облигаций осуществляется после полной оплаты уставного капитала; номинальная стоимость всех облигаций не должна превышать суммы уставного капитала либо величину обеспечения, предоставленного третьими лицами; выпуск облигаций без обеспечения допускается не ранее третьего года существования общества при условии прибыльной работы и надлежащего оформления двух годовых балансов; общество не вправе размещать облигации, конвертируемые в акции общества, если количество объявленных акций меньше количества акций, право на которые предоставляют облигации.

Российский рынок корпоративных облигаций имеет высокий потенциал развития. По отношению к ВВП объем рынка корпоративных облигаций России составляет 7% по данным Европейского института по рынкам капитала на конец 2011 года, чем в европейских странах. Это в основном связано с историей российского рынка, который зародился в 90-х годах. В 1992-1998 гг. осуществлялось незначительное количество эмиссий,

среди которых в основном были эмиссии федеральных и региональных облигаций, и только небольшое количество выпусков корпоративных облигаций было проведено предприятиями нефтегазовой отрасли.

Российский рынок корпоративных облигаций можно условно разделить на три эшелона в зависимости от кредитного качества эмитента и ликвидности облигаций. Первый эшелон отличается довольно высоким кредитным качеством и уровнем ликвидности и состоит из облигаций крупнейших российских компаний, которые в основном контролируются государством и часто являются системообразующими предприятиями. К таким компаниям относятся: ОАО «РЖД», ОАО «Банк ВТБ», ОАО «ФСК ЕЭС», ПАО «Газпром».

Облигации, характеризующиеся менее высоким кредитным качеством эмитентов и средним уровнем ликвидности, относят ко второму эшелону. Это компании - отраслевые или региональные лидеры, однако, по масштабам своей деятельности они уступают эмитентам первого эшелона.

Облигации, характеризующиеся низким кредитным качеством эмитента и пониженной ликвидностью, относят к третьему эшелону. Это быстрорастущие, небольшие компании, которые проводят активную инвестиционную политику за счет заемных средств.

На 1 января 2016 г. суммарный объем вторичного рынка рублевых корпоративных облигаций достиг 8 067,6 млрд. руб., что на 21,8% выше объема вторичного рынка на 1 января 2015 г.

В январе 2016 г. общий объем новых размещений рублевых корпоративных облигаций составил 57,3 млрд. руб. (по номиналу), что в 7,6 раза меньше соответствующего показателя января 2015 г., а средний размер выпуска уменьшился за год с 20,7 до 7,2 млрд. руб. В отраслевой структуре новых размещений в январе 2016 г. преобладали облигационные выпуски банков и финансовых институтов (их доля в совокупном объеме новых размещений – 77,3%). Так, в январе 2015 г. в отраслевой структуре новых размещений преобладали облигации нефтегазовых компаний (Роснефть - 92%), а доля облигаций банков и финансовых институтов составляла лишь 7,3%.

По наступившей в январе 2016 г. оферте облигаций «Роснефти» (биржевые облигации серий БО-18-23, а также БО-25 и БО-26 совокупным номинальным объемом 400 млрд. руб., которые были размещены в январе 2015 г.), потребности к выкупу у эмитента не возникло. Держатели не стали

предъявлять к выкупу ни одной бумаги. Следующее обязательство по выкупу может возникнуть 29 января 2018 г.

Российские компании продолжали погашать облигации. Например, «Газпром нефть» досрочно погасила облигации 9-й и 11-й серий на 10 млрд. руб. каждая. В январе 2016г. компания также в срок погасила еще один выпуск облигаций на 10 млрд. руб. – 8-й серии.

Таблица 1. - Новые размещения рублевых корпоративных облигаций в январе 2015 г. и 2016 г. [8]

Показатель	Январь 2015	Январь 2016
Общий объем эмиссии новых выпусков (по номиналу), млрд руб.	434,8	57,3
Количество выпусков	21	8
Средний размер выпуска, млрд. руб.	20,7	7,2
Доля размещений банков и финансовых институтов в общем объеме новых размещений	7,3 %	77,3 %

На Рис. 2 представлена динамика значений индекса MICEX CBI TR и объем торгов облигациями, входящими в данный индекс, в январе 2016 г. Месячная доходность индекса в январе 2016 г. составила 0,55%, тогда как в декабре 2015 г. индекс вырос на 1,12%. Среднедневной объем торгов в январе 2016 г. составил 0,92 млрд. руб. (в декабре 2015 г. - 0,9 млрд. руб.).

Доходность к погашению облигаций, входящих в индекс, в течение января 2016 г. изменялась в пределах от 11,30% до 11,76% (Рис. 3), что практически совпадает с уровнями декабря 2015 г., когда фиксировалась доходность от 11,28% до 11,67%. Дюрация облигаций в составе индекса сократилась за январь 2016 г. с 725 до 711 дней.

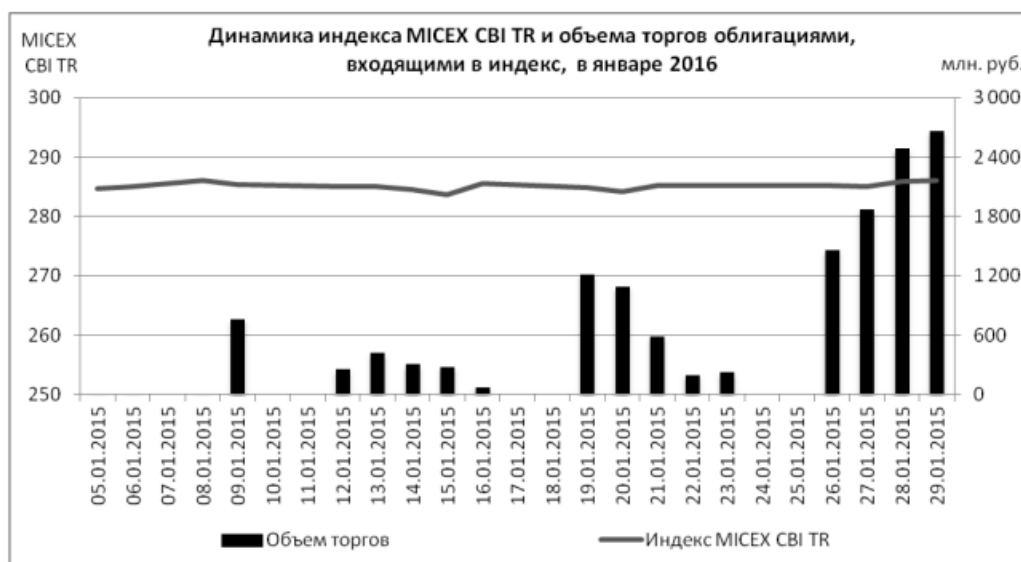


Рис. 2. Индекс корпоративных облигаций ММВБ [2]

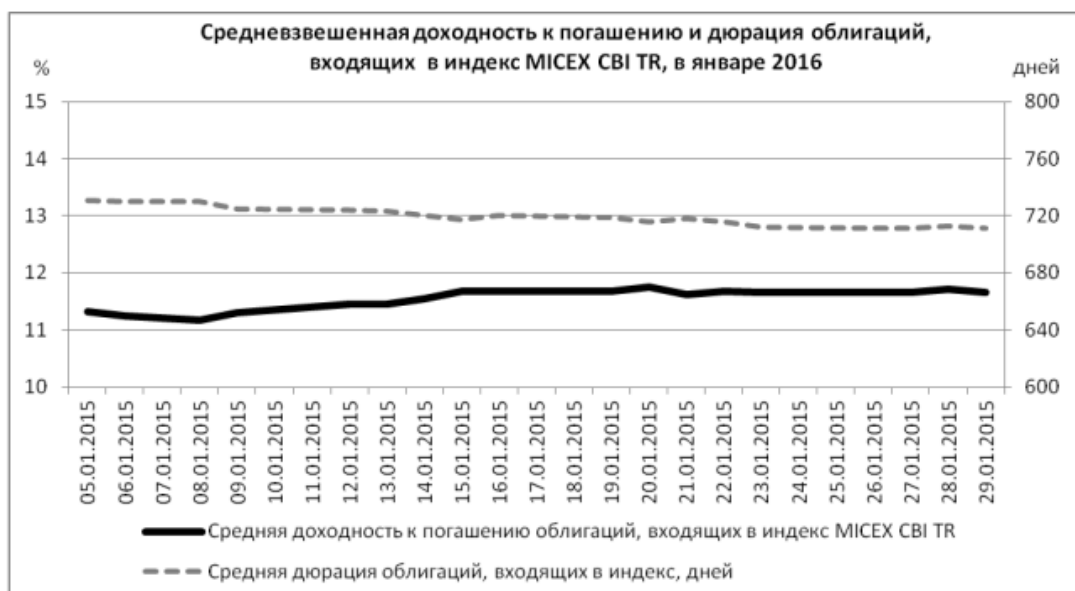


Рис. 3. Средняя доходность к погашению и дюрация облигаций, входящих в индекс MICEX CBI TR [2]

Крупнейшие по объему выпуски корпоративных облигаций разместили такие компании как Открытие Холдинг, Ипотечный агент АкБарс2, Вертолеты России, Регион-Инвест, РГС Недвижимость.

Таблица 2. Топ-5 крупнейших размещений рублевых корпоративных облигаций в январе 2016 г. [2]

Выпуск	Объем эмиссии (по номиналу), млрд. руб.
Открытие Холдинг	20
Ипотечный агент Ак Барс2	10,3

Вертолеты России	10
Регион - Инвест	10
РГС Недвижимость	3

Одним из крупных эмитентов облигаций является компания «Роснефть». Поведение облигаций этого эмитента в определенной мере является показательным для всего российского рынка корпоративных облигаций.

ПАО «Роснефть» — российская нефтегазовая компания, 69,5% акций которой принадлежит государству. Компания является крупнейшей в мире по объёму добычи нефти. ПАО «Роснефть» в 2012 году занимала третье место среди российских компаний по объемам выручки. В обращении у компании находятся семь выпусков корпоративных облигаций.

Таблица 3. Корпоративные облигации ПАО «Роснефть» [8]

	Период обращения	Объем эмиссии, руб.
Роснефть-6-об.	11.06.2013 - 30.05.2023	10 000 000 000
Роснефть-9-об.	11.06.2013 - 30.05.2023	15 000 000 000
Роснефть-10-об.	11.06.2013 - 30.05.2023	15 000 000 000
Роснефть-7-об.	22.03.2013 - 10.03.2023	15 000 000 000
Роснефть-8-об.	22.03.2013 - 10.03.2023	15 000 000 000
Роснефть-4-об.	29.10.2012 - 17.10.2022	10 000 000 000
Роснефть-5-об.	29.10.2012 - 17.10.2022	10 000 000 000

Проведем анализ эффективной доходности и объемов торгов корпоративных облигаций Роснефть – 4- об.

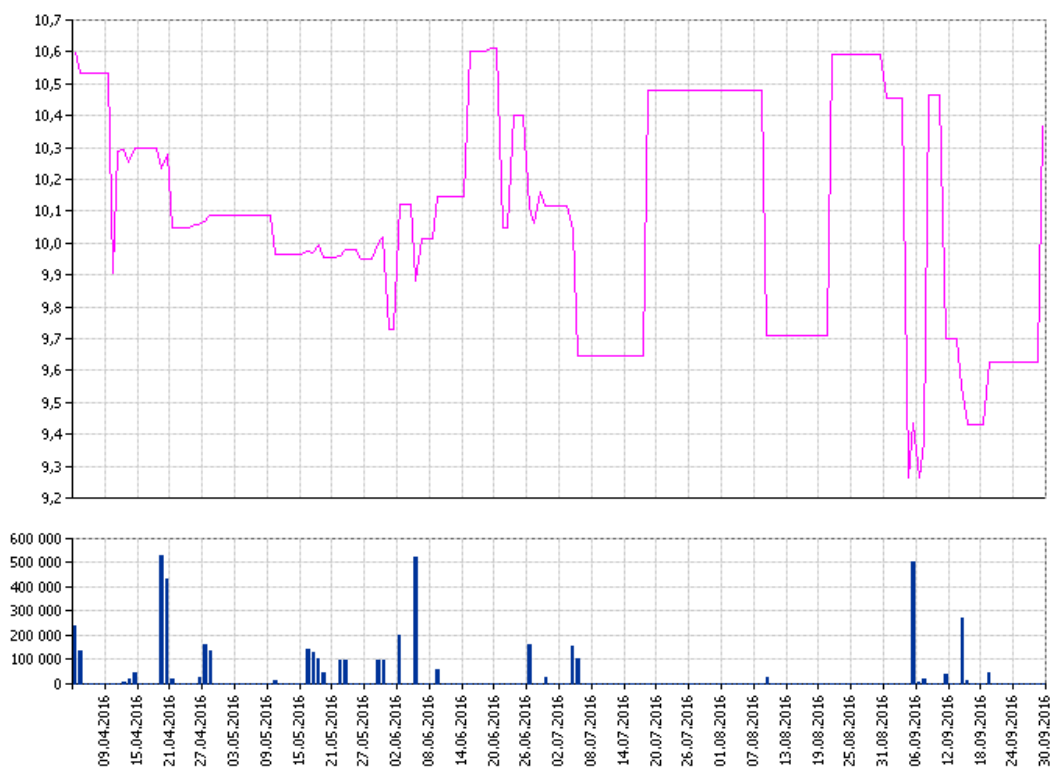


Рисунок 4. - Изменение эффективной доходности и объемов торгов Роснефть -4-об. за последние 6 месяцев [8]

Приведенные выше данные показывают, что за последние 6 месяцев эффективная доходность характеризуется относительной волатильностью, однако, следует отметить, что текущая годовая доходность составляет 8,731%. Наибольший объем торгов отмечается в апреле и июне 2016 года.

Таким образом, российский рынок корпоративных облигаций в 2016 году проявляет отрицательную динамику. Анализ показал, что общий объем новых размещений рублевых корпоративных облигаций в 7,6 раза меньше соответствующего показателя января 2015 г. Также изменилась отраслевая структура выпуска корпоративных облигаций. Если в 2015 году преобладали облигации нефтегазовых компаний, то в 2016 году большую долю занимают банки и финансовые институты.

Также ЦБ РФ отмечает, что на рынке корпоративных облигаций активность заемщиков в 2016 г. была низкой. На ФБ ММВБ было размещено восемь выпусков корпоративных облигаций номинальным объемом 40,9 млрд. руб. (в декабре – 24 выпуска на сумму 103,3 млрд руб.). Доля выпусков нефинансовых компаний в структуре новых эмиссий уменьшилась с 63 до 25%. Количество дефолтов по корпоративным облигациям по сравнению с декабрем сократилось вдвое, до 7, количество технических дефолтов – втрое, до 6. По предварительным данным компании EPFR Global, в январе отток

средств из иностранных фондов, инвестирующих в российские облигации, сократился по сравнению с декабрем более чем на треть, составив 260 млн. долл. США. По данным ФБ ММВБ, в рассматриваемый период, как и в декабре 2015 г., на вторичных биржевых торгах нерезиденты были продавцами ОФЗ, корпоративных и региональных облигаций на чистой основе. Отток их средств с этих сегментов за месяц составил 35,1; 9,7 и 0,4 млрд. руб. соответственно [8].

Такие показатели могут быть связаны с нежеланием российских эмитентов осуществлять заимствования в условиях неблагоприятной конъюнктуры, связанной с резкими колебаниями цен на мировом рынке энергоносителей и ослаблением рубля.

Список использованной литературы

1. Антонова Е.Н. Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук «Оценка ставки восстановления по корпоративным облигациям российских эмитентов».
2. Монитор финансового рынка Проектно-учебной лабораторией анализа финансовых рынков (ЛАФР) факультета экономических наук НИУ ВШЭ <http://fmlab.hse.ru>
3. Тропина Ж.Н. Еврооблигации российских эмитентов/ Бюллетень иностранной коммерческой информации. 2005. №149-150. С.1-3.
4. Тропина Ж.Н. Мировой финансовый кризис и облигационные займы российских эмитентов / Бюллетень иностранной коммерческой информации. 2007. №135. С.2-3.
5. Тропина Ж.Н. О привлечении финансовых ресурсов российскими компаниями путем выпуска векселей и облигаций / Бюллетень иностранной коммерческой информации. 2004. №43. С.2-10.
6. Тропина Ж.Н. Не в деньгах счастье... Коммерческие бумаги как инструмент привлечения финансовых ресурсов / Российское предпринимательство. 2004. №9. С.68-71.
7. Тропина Ж.Н. Не в деньгах счастье... Коммерческие бумаги как инструмент привлечения финансовых ресурсов / Российское предпринимательство. 2004. №11. С.64-67.

8.Электронный

источник

Rusbonds

http://www.rusbonds.ru/ank_obl.asp?tool=78988 (дата обращения: 30.09.2016).

9. Отчет ЦБ РФ «Состояние внутреннего финансового рынка в январе 2016 года».