

ИССЛЕДОВАНИЕ ОТРАСЛЕВОЙ СТРУКТУРЫ РЫНКА РОССИЙСКИХ КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ (НА ПРИМЕРЕ ОТРАСЛЕЙ ТЭКА И ТЯЖЕЛОЙ ПРОМЫШЛЕННОСТИ)

Мазур Л. В.,

кандидат экономических наук, доцент

Финансовый университет при Правительстве РФ

Шаталов М. А.,

кандидат экономических наук, доцент

Воронежский экономико-правовой институт

Аннотация. Важным направлением для стабилизации экономического развития является наличие эффективных механизмов привлечения финансовых ресурсов субъектами хозяйствования. Рынок корпоративных ценных бумаг России благодаря своей инвестиционной ресурсоемкости играет важную роль в финансовой системе государства. Необходимость обеспечения восстановления экономики (после кризисных, военно-политических, санкционных и других форс-мажорных обстоятельств) также требует широкого использования корпоративных ценных бумаг как фондовых инструментов привлечения капитала. Формирование рынка корпоративных ценных бумаг позволяет обеспечить финансирование потребностей экономических субъектов в трех институциональных секторах – финансовых, нефинансовых корпораций и секторе домохозяйств. Несмотря на важность доступа к финансовым ресурсам контрагентов всех институциональных секторов, именно финансирование сектора нефинансовых корпораций (предприятий – субъектов реального сектора экономики) в современных условиях определяет темпы и пропорции экономического развития. Предприятия – участники рынка решают вопрос привлечения необходимых ресурсов именно через выпуск различных паевых и долговых корпоративных ценных бумаг. Этим определяется их инвестиционная позиция на рынках капитала и одновременно раскрывается способность использовать инвестиционный потенциал рынка корпоративных ценных бумаг.

В этой связи в статье рассмотрены особенности формирования рынка российских корпоративных облигаций. Рассмотрены различные индексы корпоративных облигаций Московской биржи. Проведен детальный анализ размещения корпоративных облигационных займов в разрезе отраслей ТЭКа и тяжелой промышленности. Выявлены основные доминирующие отрасли, привлекательные для инвесторов в последние годы, а также отрасли, в которых наблюдается инвестиционный спад.

Проведенные исследования могут служить основой для разработки практических рекомендаций по повышению эффективности функционирования рынка корпоративных ценных бумаг.

Ключевые слова: корпоративные облигации, облигационные займы, рынок ценных бумаг, отраслевая структура корпоративных облигаций, динамика объемов займов.

RESEARCH OF THE MARKET STRUCTURE OF RUSSIAN CORPORATE BONDS (EXAMPLE OF THE FUEL AND ENERGY COMPLEX AND HEAVY INDUSTRY)

Mazur L. V.,

candidate of economic sciences, associate professor

Financial University under the Government of the Russian Federation

Shatalov MA,

candidate of economic sciences, associate professor Voronezh Institute of Economics and Law

Annotation: An important direction for the stabilization of economic development is the existence of effective mechanisms for attracting financial resources by business entities. Due to its investment capacity, Russia's corporate securities market plays an important role in the financial system of the state. The need for economic recovery (after crisis, military-political, sanction and other force majeure circumstances) also requires the widespread use of corporate securities as equity capital raising instruments. The formation of the corporate securities market enables the financing of the needs of economic entities in the three institutional sectors – financial, non-financial corporations and households. In spite of the importance of access to financial resources of contractors of all institutional sectors, financing of the sector of non-financial corporations (enterprises-subjects of the real sector of economy) in today's conditions determines the rates and proportions of economic development. Enterprises – market participants decide the issue of attracting the necessary resources through the issue of various equity and debt corporate securities. This determines their investment position in capital markets and, at the same time, reveals the ability to use the investment potential of the corporate securities market.

In this regard, the article deals with the peculiarities of the formation of the market for Russian corporate bonds. Various indexes of corporate bonds of the Moscow Stock Exchange are considered. A detailed analysis of the placement of corporate bond loans in the sectors of the fuel and energy industry and heavy industry has been conducted. The main dominant industries, attractive for investors in recent years, as well as branches in which the investment decline is observed, are revealed.

The conducted researches can serve as the basis for the development of practical recommendations for improving the efficiency of the functioning of the corporate securities market.

Keywords: corporate bonds, bond loans, securities market, branch structure of corporate bonds, dynamics of loans volumes.

Современные условия развития рынка ценных бумаг обусловили закрытие многих внешних источников финансирования и снижение цен на сырьевые ресурсы, в связи с чем, по мнению современных исследователей [4; 14; 16 и др.] необходимо акцентировать внимание на стимулировании инвесторов к размещению средств на российском финансовом рынке и созданию благоприятных условий для его деятельности на финансовом рынке.

В последние годы рынок российских корпоративных облигаций характеризовался неоднозначной ситуацией [2]. Внешние и внутренние факторы оказывали влияние на постоянную смену негативной динамики цен и благоприятной конъюнктуры [7-8]. Однако, в целом по итогам этого периода наблюдался рост большинства количественных показателей рынка рублевых облигаций [5; 17].

Под рынком российских корпоративных облигаций в настоящее время следует понимать рынок операций по среднесрочному и долгосрочному инвестированию [13; 20]. Рынок заемного капитала имеет некоторые отличия от рынка денежного, на котором предпочтительней осуществляются сделки по краткосрочному кредитованию. Как правило, это может быть любой рынок, торгующий инвестиционными средствами: фондовая торговая площадка или валютная биржа, пенсионные, инвестиционные и страховые фонды.

Предложение заемного капитала обеспечивается средствами населения, которое имеет избыточные финансы и готово предоставить их в кредит на определенных условиях:

- напрямую (к примеру, как в процессе покупки облигаций компании) [10; 19];
- через посредника (к примеру, как открытие банковского счета, который выдает займы из аккумулированных взносов вкладчиков) [11; 18].

Формирование спроса осуществляется посредством домашних хозяйств, фирм и компаний, которым необходимы дополнительные средства, которые они получают за счет инвестиционного дохода. Вместе с тем, на данный рынок оказывается специфическое воздействие, обусловленное рядом внутренних и внешних факторов.

В 2016 г. объем первичных размещений корпоративных облигаций составил более 2187,8 млрд руб. (без учета краткосрочных биржевых облигаций ВТБ), что на 42,26% выше показателя за 2015 г. Без учета декабрьского размещения облигаций НК «Роснефть» в объеме 600 млрд руб. рост рынка первичных размещений корпоративных облигаций относительно показателя 2015 года составил 3,25% [3].

По итогам 2017 г. объем первичных размещений корпоративных облигаций составил 2874,1 млрд руб. (без учета краткосрочных биржевых облигаций ВТБ), что на 31,7% выше аналогичного показателя за 2016 г., когда корпоративные заемщики привлекли на рынке на сумму 2187,8 млрд руб.

Индекс корпоративных облигаций MCX CBI на протяжении анализируемого периода времени имеет тенденцию ежегодного роста (рис. 1).

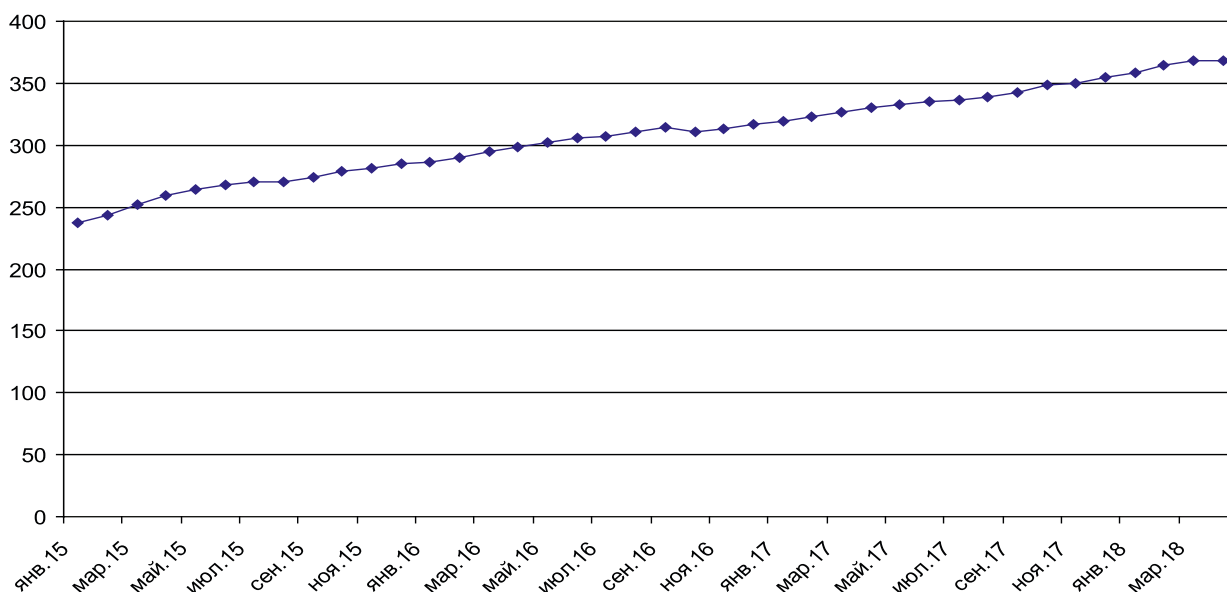


Рис. 1. Индекс корпоративных облигаций MCX CBI

Индекс корпоративных облигаций Московской биржи является основным индикатором рынка российского корпоративного долга. Он включает в себя наиболее ликвидные облигации российских заемщиков, допущенные к торгам на Московской Бирже, с дюрацией более одного года, рассчитывается в режиме реального времени по методам совокупного дохода и чистых цен [1; 15].

На рис. 2 представлены графики индекса MCX CBI TR на основе совокупного дохода по корпоративным облигациям.

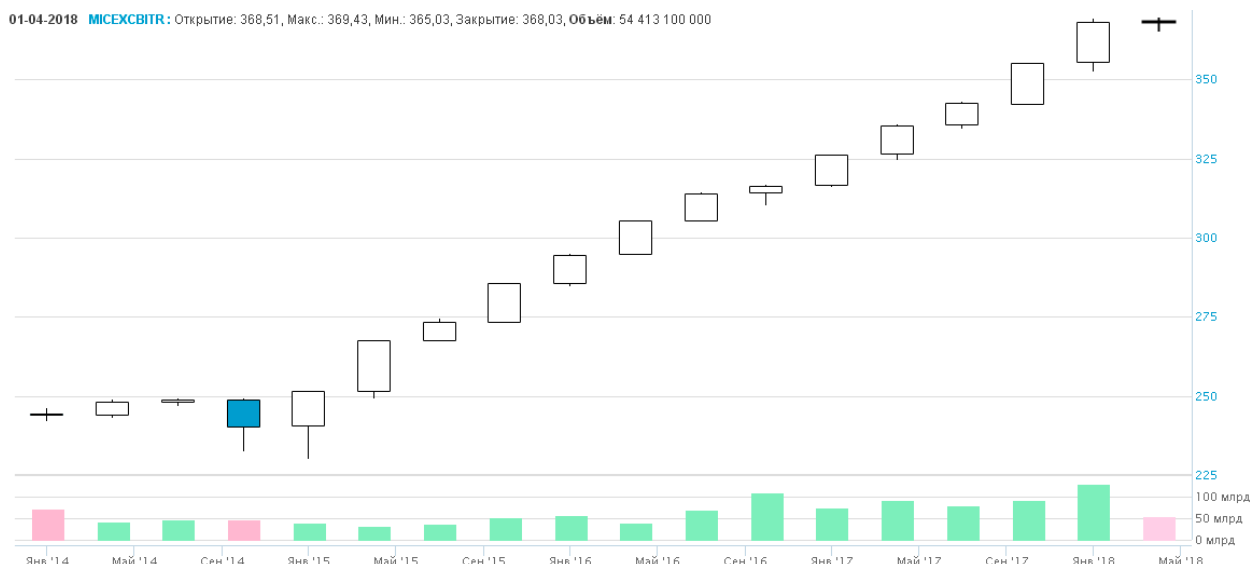


Рис. 2. Графики индекса MCX CBI TR на основе совокупного дохода по корпоративным облигациям

Еще одним индексом, характеризующим доходность корпоративных облигаций является индекс IFX-Cbonds, который представляет собой индекс «полной доходности» (total return index) рынка корпоративных облигаций, номинированных в рублях [6]. Он отражает эффективный прирост капитала, вложенного в данный сегмент финансового рынка к соответствующей дате по отношению к базовой дате (1 января 2002 года).

На рис.3 представлена детальная информация по индексу IFX-Cbonds.

Рис. 3 в целом показывает положительную доходность индекса IFX-Cbonds за анализируемый период времени, демонстрируя периоды незначительных спадов, обусловленных кризисными явлениями в различные периоды времени (мировой финансовый кризис 2008 г., геополитическая нестабильность 2014 г.).

Проведем анализ размещения корпоративных облигационных займов в разрезе отраслей. Имеющиеся данные позволяют данный анализ проводить с 2015 года по первый квартал 2018 года. При проведении анализа будем использовать следующие отрасли: машиностроение, нефтегазовая отрасль, транспорт, энергетика, цветная металлургия, черная металлургия, другие отрасли.

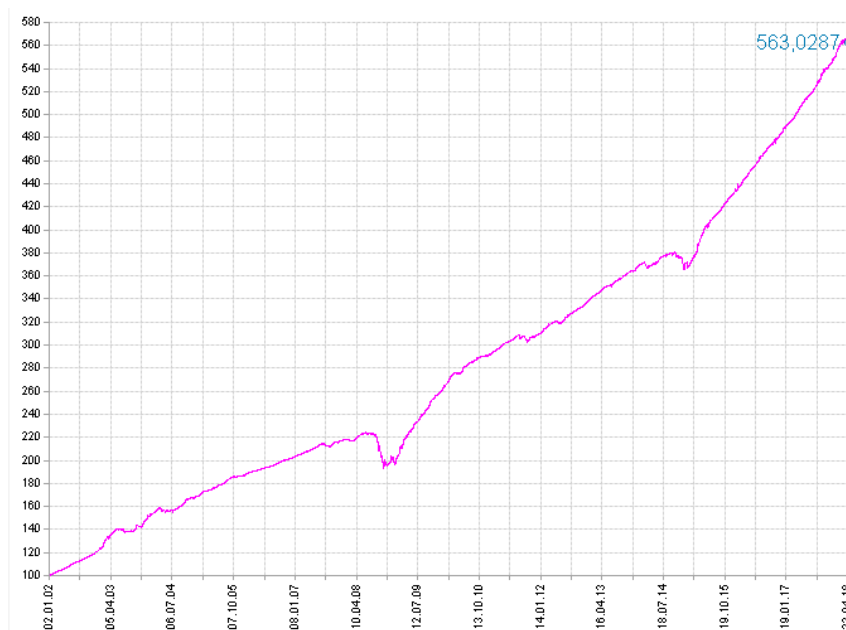


Рис. 3. Динамика индекса IFX-Cbonds по корпоративным облигациям

В качестве крупнейших заемщиков на рынке корпоративных облигаций можно назвать: НК «Роснефть» (с долей 27,2%), РЖД (5,3%), ФСК ЕЭС (3,2%), Транснефть (3,0%), Башнефть (1,2%) [12]. Госкорпорация ВЭБ занимает 3,2% (ВЭБ-лизинг – 0,7%), АИЖК – 1,5% от общего объема рынка. Среди кредитных организаций крупнейшими заемщиками являются Россельхозбанк с долей около 2,4%, Банк ГПБ с долей 1,6%.

На рис. 4 представлена динамика объемов займов на рынке корпоративных облигаций отрасли машиностроение.

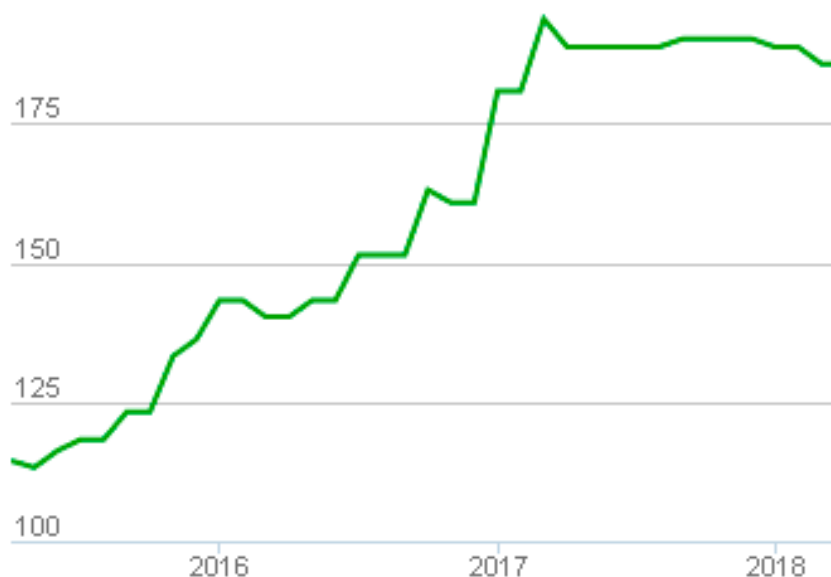


Рис. 4. Динамика объемов займов на рынке корпоративных облигаций машиностроения, млрд руб.

Рисунок 4 в целом иллюстрирует положительную динамику объемов займов на рынке корпоративных облигаций отрасли машиностроение. Так, если в 2015 году объем займов на рынке корпоративных облигаций отрасли машиностроение составлял 114,43 млрд. руб., то в первом квартале 2018 года составил 185,62 млрд руб., или вырос в течение анализируемого периода времени на 62,21%.

На рис. 5 представлена динамика объемов займов на рынке корпоративных облигаций нефтегазовой отрасли.

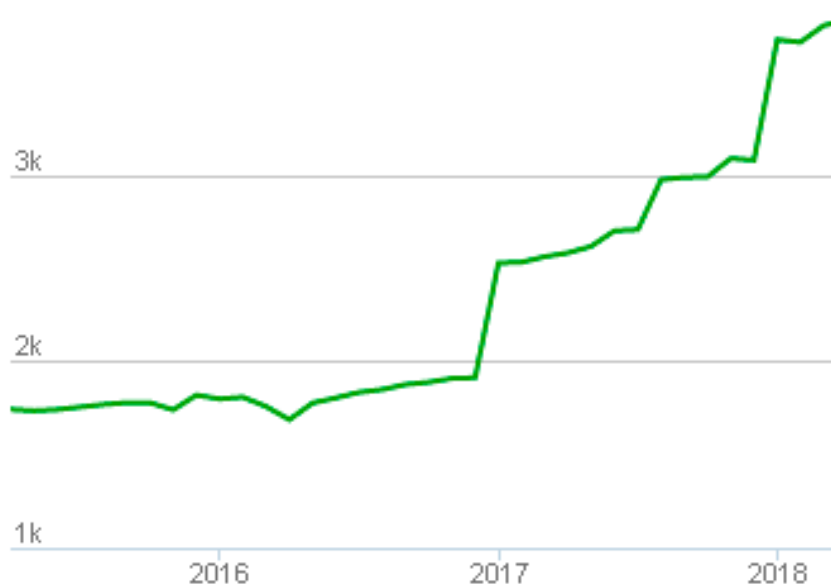


Рис. 5. Динамика объемов займов на рынке корпоративных облигаций нефтегазовой отрасли, млрд руб.

Рис. 5 в целом иллюстрирует положительную динамику объемов займов на рынке корпоративных облигаций нефтегазовой отрасли. Так, если в 2015 году объем займов на рынке корпоративных облигаций нефтегазовой отрасли составлял 1742,97 млрд руб., то в первом квартале 2018 года составил 3828,24 млрд руб., или вырос в течение анализируемого периода времени в 2,2 раза. Более того, данная отрасль преобладает в целом в отраслевой структуре корпоративных облигаций. На втором месте после нее в общей структуре удельного веса находится банковский сектор.

На рис. 6 представлена динамика объемов займов на рынке корпоративных облигаций отрасли энергетика.



Рис. 6. Динамика объемов займов на рынке корпоративных облигаций отрасли энергетика, млрд руб.

Отмечается традиционно положительная динамика объемов займов на рынке корпоративных облигаций отрасли энергетика [9]. Так, если в 2015 году объем займов на рынке корпоративных облигаций отрасли энергетика составлял 393,34 млрд. руб., то в первом квартале 2018 года составил 630,96 млрд руб., или вырос в течение анализируемого периода времени на 60,41%.

На рис. 7 представлена динамика объемов займов на рынке корпоративных облигаций отрасли цветная металлургия.

Данная отрасль, в отличие от всех вышерассмотренных, иллюстрирует динамику скачкообразных спадов. При этом в целом за анализируемый период времени произошло снижение объемов займов на рынке корпоративных облигаций отрасли цветная металлургия с 73,00 млрд руб. в 2015 году до 43,00 млрд руб. в первом квартале 2018 года, или на 41,1%.

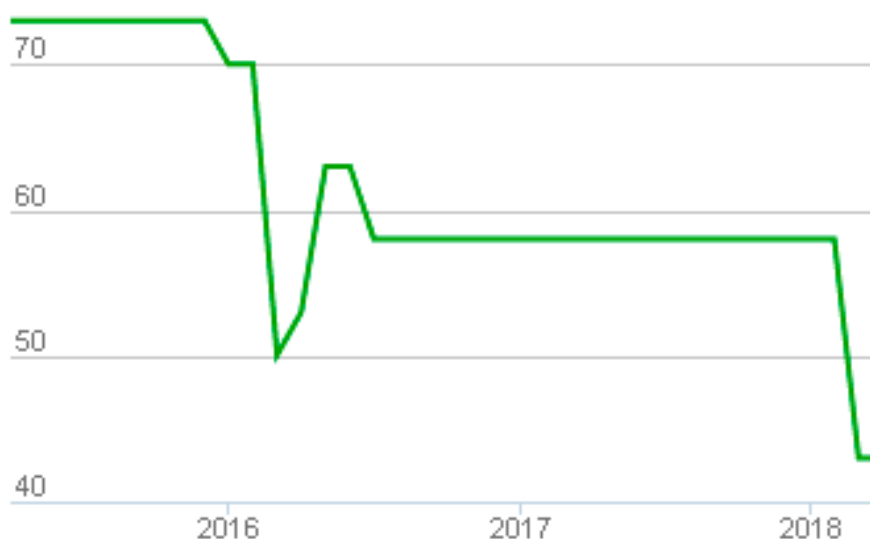


Рис. 7. Динамика объемов займов на рынке корпоративных облигаций отрасли цветная металлургия, млрд руб.

Первый спад наблюдался в феврале 2016 года (50,04 млрд руб.), затем был рост в апреле 2016 года до 63,00 млрд руб., после чего с июня 2016 года по январь 2018 года спад находился на уровне 58,00 млрд руб., в феврале 2018 года спад дошел до 43,00 млрд руб.

На рис. 8 представлена динамика объемов займов на рынке корпоративных облигаций отрасли черная металлургия.

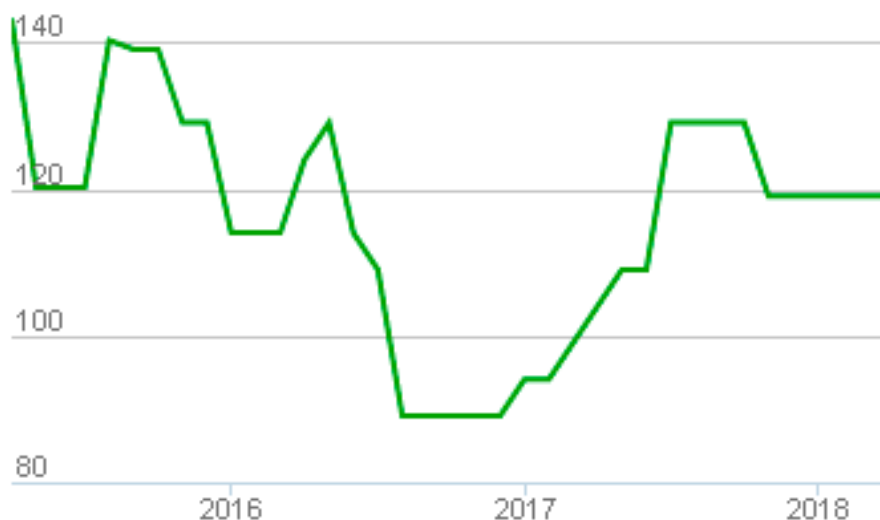


Рис. 8. Динамика объемов займов на рынке корпоративных облигаций отрасли черная металлургия, млрд руб.

Данная отрасль, так же как и цветная металлургия, в отличие от всех вышерассмотренных, иллюстрирует динамику скачкообразных спадов. При этом в целом за анализируемый период времени произошло снижение объемов займов на рынке корпоративных облигаций отрасли черная металлургия с 143,22 млрд руб. в 2015 году до 119,00 млрд руб. в первом квартале 2018 года, или на 16,91 %.

Первый спад наблюдался в июле 2016 года (89,00 млрд руб.), затем к июню 2017 года была намечена тенденция роста до 129,00 млрд руб. С октября 2017 года спад дошел до 119,00 млрд руб., и до настоящего времени никаких существенных колебаний не произошло.

На рис. 9 представлена динамика объемов займов на рынке корпоративных облигаций по другим отраслям.

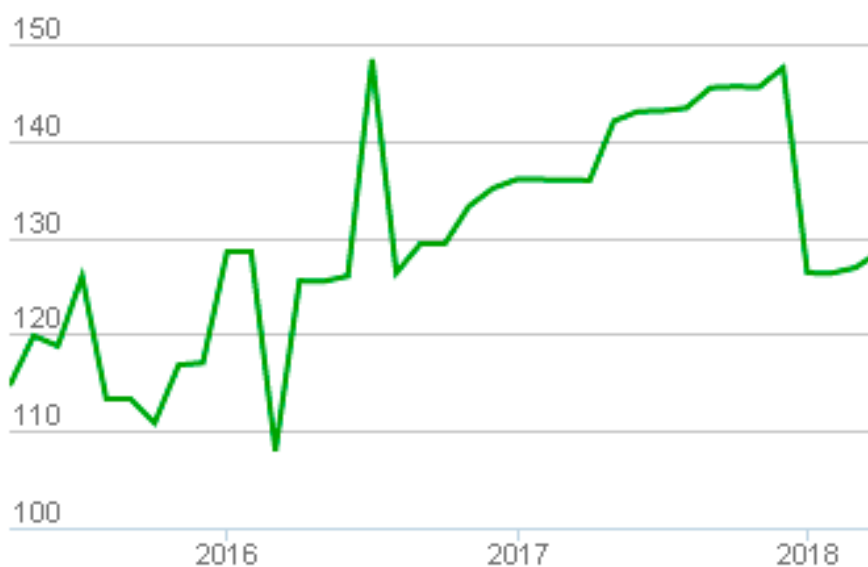


Рис. 9. Динамика объемов займов на рынке корпоративных облигаций по другим отраслям, млрд руб.

Рис. 9 в целом иллюстрирует положительную динамику объемов займов на рынке корпоративных облигаций по другим отраслям, но при этом имеются как спады, так и пики. Так, если в 2015 году объем займов на рынке корпоративных облигаций по другим отраслям составлял 114,66 млрд руб., то в первом квартале 2018 года составил 128,54 млрд руб., или вырос в течение анализируемого периода времени на 12,10%. Однако при этом пик данного показателя наблюдался в июне 2016 года (148,37 млрд. руб.) а спад – в феврале 2016 года (107,89 млрд руб.).

Таким образом, в целом рынок корпоративных облигаций демонстрирует положительную динамику. В отраслевой структуре преобладают три отрасли: нефтегазовая, банковский сектор и финансовые институты. Единственными отраслями, для которых в анализируемом периоде времени была тенденция спада, являются черная и цветная металлургия.

ЛИТЕРАТУРА

1. *Ablaev I. M.* Innovation potential of the economy of the region, the system of indicators // *Mediterranean Journal of Social Sciences*. 2015. Т. 6. № 1 S3. С. 309 – 312.
2. *Kovaltchuk A. P., Dedusenko E. A., Blinova E. A., Miloradov K. A.* Concept and procedures of crisis management in Russian hotel enterprises // *Journal of Environmental Management and Tourism*. 2016. Т. 7. № 3 (15). С. 473 – 480.
3. *Арефьев П. В., Альпидовская М. Л., Блинов А. О., Данилова О. В., Карасева Л. А., Кузнецов А. В., Мальцев В. В., Нуреев Р. М., Петраков П. К., Слепаков С. С., Соколов Д. П., Степин Е. А., Чусовлянов Д. С.* Экономические санкции против России: ожидания и реальность. – Москва, 2017. – 194 с.
4. *Валяева Г. Г., Волкова Е. А., Мельникова А. В.* Прямые иностранные инвестиции в Российской Федерации // *Корпоративная экономика*. 2016. № 4 (8). С. 43 – 49.
5. *Галанов В. А., Калинкина К. Е., Галанова А. В.* К вопросу о достоверности рыночной цены акции для целей оценки // *Имущественные отношения в Российской Федерации*. 2017. № 3 (186). С. 47 – 57.
6. *Герасименко О. А., Сидельникова В. С.* Роль и значение оценки финансового состояния организации в разработке финансовой политики // *Общество и экономика постсоветского пространства* Международный сборник научных статей. Ответственный редактор А. В. Горбенко. 2014. С. 30 – 34.
7. *Гневашева В. А.* Прогнозирование экономики: понятия и история // *Знание. Понимание. Умение*. 2005. № 2. С. 141 – 144.
8. *Камилов М. К. Б., Эльдаров Э. М.* Стратегический анализ деятельности туристической фирмы: принципы системного подхода // *Региональные проблемы преобразования экономики*. 2008. № 4. С. 30.
9. *Капитонов И. А.* Экономические критерии выбора перспективных направлений и объемов развития возобновляемой энергетики в России и в мире // *Вестник экономической интеграции*. 2011. № 9. С. 89 – 93.
10. *Киевский Л. В., Шульженко С. Н., Волков А. А.* Инвестиционная политика заказчика-застройщика на этапе организационной подготовки сосредоточенного строительства // *Вестник МГСУ*. 2016. № 3. С. 111 – 121.
11. *Ключников С. В.* Стратегические принципы подготовки корпоративной отчетности // *Вестник Северо-Кавказского государственного технического университета*. 2009. № 3. С. 165 – 170.
12. *Корольков В. Е., Якушин А. П.* Анализ нефти и ее роли в инновационном развитии экономики // *Международный научно-исследовательский журнал*. 2015. № 7 – 3 (38). С. 51 – 53.
13. *Красикова Л. Ю.* Использование международных стандартов при подготовке социальной (нефинансовой) отчетности телекоммуникационных компаний // *T-Comm: Телекоммуникации и транспорт*. 2010. Т. 4. № 12. С. 62 – 64.
14. *Кращенко С. А.* Эволюция современного отечественного фондового рынка // *Известия Волгоградского государственного педагогического университета*. 2005. № 2. С. 109 – 114.
15. *Марамыгин М. С., Прокофьева Е. Н., Маркова А. А.* Сущность электронных денег, преимущества и недостатки // *Вестник Омского университета. Серия: Экономика*. 2016. № 1. С. 60 – 65.
16. *Овчаренко А. Н., Красноселов Д. К.* Стратегическое планирование и стратегии обновления // *Социальная политика и социология*. 2010. № 11 (65). С. 6 – 21.
17. *Пименов Г. Г.* Трендовый анализ банковского сектора России // В сборнике: *Феномен рыночного хозяйства: от истоков до наших дней* III Международная научно-практическая конференция. 2015. С. 321 – 329.
18. *Сизова Т. В., Сизова Д. А.* Принятие управленческих решений на основе результатов диагностики кризисного финансового состояния компании // *Журнал правовых и экономических исследований*. 2017. № 3. С. 135 – 141.
19. *Федорова Т. А.* Обзор современных подходов к оценке стоимости предприятий // *Известия Тульского государственного университета. Экономические и юридические науки*. 2013. № 2 – 1. С. 144 – 159.
20. *Хачатурян К. А.* Сравнительный анализ рынков государственных бумаг (на прим. стран с рыноч. и переход. экономикой) // *Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук*. – Москва, 1998. – 191 с.