

Корпоративные облигации, как наиболее эффективная форма привлечения инвестиционных ресурсов

Акулова М. Н.

*Акулова Мария Николаевна / Akulova Maria Nikolaevna - директор,
Частное образовательное учреждение дополнительного профессионального образования
Учебно-методический центр «КЕДРЪ», г. Рязань*

Аннотация: данная статья содержит информацию о том, что такое корпоративные облигации, какое место они занимают в структуре источников финансирования экономики, а также для чего корпоративные облигации приобретаются предприятиями.

Ключевые слова: организация, облигации, корпоративные облигации, источники финансирования экономики, рынок ценных бумаг, денежные средства, инвесторы, ценные бумаги.

УДК 33

В сложившихся условиях (при снижении ключевой ставки в марте) одним из возможных решений проблемы привлечения инвестиций для средних и крупных российских компаний является эмиссия корпоративных облигаций в России с применением андеррайтинга, что подтверждают статистические данные за 2014 год и начало 2015 года [3].

В течение 2014 года на первичном рынке корпоративных облигаций активность эмитентов была ниже, чем в 2013 году, что отразилось на динамике объема размещений, которая показала отрицательный прирост на 32,8% по сравнению с 2013 годом и составила на 1 января 2015 года 1 198 млрд рублей по номиналу при объеме рынка корпоративных облигаций на 1 января 2015 года в 6 623 млрд рублей. Стоит отметить, что из 1 198 млрд рублей рынка размещений корпоративных облигаций в 2014 году 1 078 млрд рублей приходится на размещения с применением андеррайтинга, что составляет 90% рынка. Однако при сжатии рынка в 2014 году период с января по март 2015 года отмечается всплеском размещений: на 1 марта 2015 года объем рынка корпоративных облигаций вырос на 6,2% по сравнению с 1 января 2015 года и составил 7 015,5 млрд рублей (обновление исторического максимума). За 3 месяца с начала 2015 года произошло 14 выпусков корпоративных облигаций. Анализ совокупности данных факторов подтверждает выдвинутую гипотезу о возможности эмиссии корпоративных облигаций с использованием андеррайтинга, как источника финансирования российских компаний.

Стоит отметить, что при сложившихся условиях первостепенным детерминантом эмиссии корпоративных облигаций с помощью андеррайтинга, а не проведения самостоятельной эмиссии, является преодоление и сглаживание негативных факторов: высокой политической и экономической нестабильности, несовершенства законодательной базы, сложностей при первичном размещении корпоративных облигаций, а также длительности размещения [2]. Данное сглаживание достигается в результате проведения андеррайтером мероприятий по:

Подготовке к размещению, а именно:

- анализу компании-эмитента с учетом юридически-нормативных факторов правоспособности проведения выпуска корпоративных облигаций;
- формированию документов, которые необходимы для государственной регистрации выпуска;
- организации своевременного раскрытия информации;
- содействию в получении государственных льгот и компенсаций при выпуске корпоративных облигаций;
- поиску потенциальных инвесторов, а также проведению публичных презентаций;
- осуществлению взаимодействия компании-эмитента с профессиональными участниками рынка ценных бумаг.

Гарантированию успешного выпуска корпоративных облигаций, а именно:

- непосредственному проведению размещения облигаций;
- принятию обязательств в отношении выкупа от своего имени и за свой счет неразмещенной части выпуска корпоративных облигаций (андеррайтинг на базе твердых обязательств);
- формированию ликвидности вторичного рынка [1].

Выявленные преимущества, позволяющие нивелировать негативные факторы при самостоятельном размещении корпоративных облигаций, способствуют развитию андеррайтинга в России, что подтверждает динамика объема размещений корпоративных облигаций с 2010 по 2014 годы, проиллюстрированная рисунком 1. Кроме того, в указанный период (с 2010 по 2014 годы) прослеживается положительный тренд прироста количества андеррайтеров по сравнению с базисным 2010 годом.

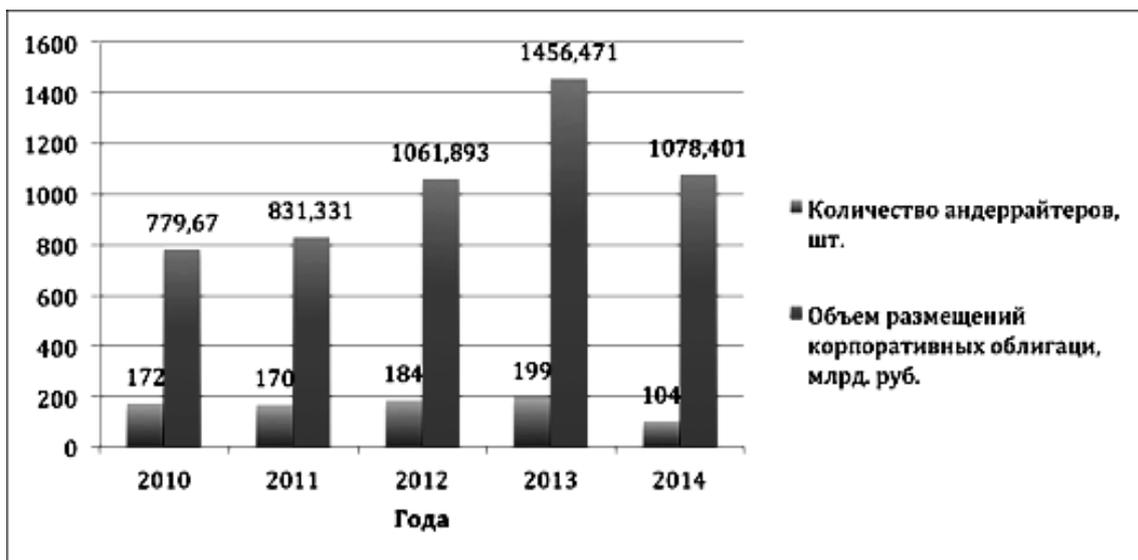


Рис. 1. Количество андеррайтеров и объемы проведенных ими размещений корпоративных облигаций с 2010 по 2014 год

Однако 2014 год стал сложным как для эмитентов корпоративных облигаций, так и для андеррайтеров: во-первых, в течение данного года на внутреннем рынке активность компаний-эмитентов была ниже, чем в 2013 году, вследствие экономической неопределенности и проводимой внешней политики России, что негативно отразилось на объемах размещений корпоративных облигаций андеррайтерами в виде их снижения с 1456,471 млрд рублей в 2013 году до 1078,401 млрд рублей в 2014 году; во-вторых, новый вектор Банка России по обеспечению стабильности банковской системы, проявившийся в виде «чистки банковской системы» (активный отзыв лицензий), отразился на количестве инвестиционных банков, осуществлявших андеррайтинг корпоративных облигаций, в виде их уменьшения со 199 штук в 2013 году до 104 штук в 2014 году.

В результате проведенного анализа можно заключить, что объем размещений андеррайтерами корпоративных облигаций в 2012 и 2014 годах является практически идентичным при существенных различиях в количестве андеррайтеров.

Следовательно, этот фактор, а также возможность использования эмиссии корпоративных облигаций в России с применением андеррайтинга в качестве решения проблемы привлечения инвестиций, позволяет сделать вывод о том, что у инвестиционных банков существует возможность расширения предоставляемых финансовых услуг, а именно выход на рынок андеррайтинга корпоративных облигаций [4].

Необходимо отметить, что рынок андеррайтинга корпоративных облигаций в 2014 году является умеренно концентрированным; это подтверждает индекс Херфиндаля-Хиршмана, значение которого равно 1367,66.

Умеренная концентрация рынка вызвана тем, что на 5 инвестиционных банков-лидеров андеррайтинга по объему размещений корпоративных облигаций приходится 64,21% всего объема размещений.

При этом в 2014 году, так же как и в 2013 году лидером андеррайтинга корпоративных облигаций стал инвестиционный банк ВТБ Капитал, приняв участие в 60 эмиссиях корпоративных облигаций 29 эмитентов на общую сумму 330,9 млрд рублей, тем самым заняв 30,68% рынка. В свою очередь, на второе место по итогам 2014 года (с третьего в 2013 году) поднялся инвестиционный банк «ФК Открытие», который провел 52 эмиссии для 31 эмитента, размер которых составил 148,3 млрд рублей.

Наилучшим образом в 2014 году укрепил свое положение РОСБАНК, поднявшись с 6 места на 3, проведя андеррайтинг корпоративных облигаций на сумму 72,5 млрд рублей.

Однако, перед инвестиционными банками как выходящими на рынок андеррайтинга корпоративных облигаций, так и уже присутствующими на нем, в 2016 году может образоваться новая проблема: при расширении рынка корпоративных облигаций, как способа решения проблемы привлечения инвестиций для средних и крупных компаний России с применением андеррайтинга, может возникнуть препятствие в виде ограниченного платежеспособного спроса инвесторов.

Однако, несмотря на перечисленные катализаторы, локальный российский рынок корпоративных облигаций продолжает занимать лидирующие позиции, и у названной проблемы существуют пути решения:

Во-первых, привлечение новых инвесторов, а именно физических лиц - данное решение обусловлено ничтожной долей капитала физических лиц на рынке корпоративных облигаций;

Кроме того, с 1 января 2016 года действует механизм индивидуальных инвестиционных счетов, что повышает привлекательность корпоративных облигаций для частных инвесторов, так как им предоставляются налоговые вычеты;

Во-вторых, передача «замороженной» накопительной части пенсий граждан России в негосударственные пенсионные фонды - это решение обусловлено тем, что накопительная составляющая пенсий является источником длинных денег в экономике страны.

Проведенное исследование позволяет сделать вывод о том, что в 2015 году андеррайтинг корпоративных облигаций с одной стороны позволит российским компаниям получить доступ к недорогому финансированию

при одновременном нивелировании негативных факторов самостоятельной эмиссии корпоративных облигаций, с другой стороны предоставит возможность инвестиционным банкам расширить спектр предоставляемых финансовых услуг и повысить рентабельность. Однако, при развитии рынка корпоративных облигаций необходимо сгладить проблему ограниченного платежеспособно спроса инвесторов, что возможно осуществить с помощью предложенных решений: привлечения капитала физических лиц, а также передачи «замороженной» накопительной части пенсионных средств в НПФ.

Литература

1. Инвестиции [Текст] / Г. П. Подшиваленко [и др.]. М.: КНОРУС, 2009. 496 с.
2. Инвестиции в России. 2011 [Текст]: Стат. сб. / Росстат. М., 2011. 303 с.
3. *Александров Д. С.* Экономическая оценка инвестиций [Текст] / Д. С. Александров, В. Кошелев. М.: КолосС, 2002. 382 с.
4. *Ларкина И. В.* Совершенствование системы финансовых механизмов стимулирования инвестиционной деятельности субъекта РФ (на примере Рязанской области) монография / Санкт-Петербургский ун-т управления и экономики.: Издательство Санкт-Петербургского университета управления и экономики, 2015.