

РАЗДЕЛ I

УДК 336.76

Виноградов А.И.

**ОБЛИГАЦИОННЫЙ ЗАЕМ КАК ВАЖНЕЙШИЙ ДОЛГОВОЙ ИНСТРУМЕНТ
ФОНДОВОГО РЫНКА***

В статье говорится об актуальности размещений облигационных займов на фондовом рынке. Автор выделяет преимущества облигационных займов перед другими инструментами заимствований, а также характеристики, на которые инвестору необходимо обратить внимание при участии в синдикате облигационного займа.

Ключевые слова: Федеральная служба государственной статистики, бюджетирование, собственные средства, эмиссия, организатор, публичная кредитная история, долг, EBITDA, денежные потоки, рентабельность, выручка, ВВП, индекс Доу-Джонса, волатильность рынка.

В условиях рыночных преобразований в нашей стране происходит формирование корпоративного сектора фондового рынка, на котором облигационные займы приобретают важное значение. После финансово-экономического кризиса 1998 г. российский рынок корпоративных облигаций получил серьезную перспективу развития и до момента наступления кризиса 2008 г. являлся одним из наиболее стремительно развивающихся.

Для российских компаний рынок корпоративных облигаций является источником публичного долгового финансирования на длительный срок. Тенденция повышения роли фондового рынка в обеспечении корпораций инвестициями проявляется, прежде всего, в области долгового финансирования, где наблюдается возрастание доли облигационных займов и снижение доли банковских кредитов в обязательствах корпораций. Кроме нефтегазового комплекса, на рынок облигаций в качестве эмитента выходят представители машиностроения, металлургии, электроэнергетики, телекоммуникационных компаний, транспорта.

Данная тенденция не является уникальной для России. Рынок корпоративных облигаций играет важную роль в экономике многих развитых стран, занимая до 40% общего объема облигационного рынка. По итогам первого полугодия 2008 г. объем средств, привлеченных с помощью рынка корпоративных облигаций, составляет в нашей стране около 8% ВВП [4].

В силу особенностей экономического положения обеспечение научного подхода к облигационному заимствованию корпораций и формирования на его основе обоснованной политики инвестиций в реальный сектор экономики приобретает важное значение для России. С 1993 г. по 2000 г. развитие рынка корпоративных облигаций не только опережало формирование законодательной базы, но и приводило к неспособности участников рынка реально оценить инвестиционные риски, свойственные облигационным займам. В результате, не удалось обеспечить взаимосвязь экономических интересов инвесторов и корпоративных эмитентов [4].

В условиях перехода к «нефтегазовому» бюджетированию для государственного управления особую важность приобретает развитие экономической инфраструктуры, способной стимулировать рост промышленного производства, сельского хозяйства, строительства, торговли и других основополагающих отраслей экономики.

По данным Федеральной службы государственной статистики, доля собственных средств в структуре инвестиций в собственный капитал постепенно сокращается, и на первый план выходит процесс поиска заемных средств для финансирования инвестиционной и текущей деятельности того или иного предприятия [6].

* © Виноградов А.И.

С 2003 года объем российского рынка облигаций вырос с 3,3% до 7,3% ВВП, а в 2007 г. российскими компаниями были объявлены планы эмиссии более чем 200 млрд. рублевого долга. Активные действия в этом сегменте рынка привлекают значительный интерес со стороны профессиональных участников рынка (инвесторов, организаторов облигационных займов, андеррайтеров и соандеррайтеров) [5].

Облигации являются долговым инструментом долгосрочного финансирования ввиду длительности периода их эмиссии (в среднем – от 3 до 10 лет), по сравнению с банковскими кредитами, период которых в среднем составляет 1 год, а реже – от 1 до 3 лет. Следует отметить, что облигационные займы имеют ряд преимуществ по сравнению с другими источниками финансирования [3]:

- Свобода в определении цели использования средств и возможность ее гибкого регулирования.

- Возможность привлечения больших сумм по сравнению с банковским кредитом (на российском рынке в основном обращаются выпуски от 1 млрд. руб. и выше).

- Использование средств не только банков, но и других участников финансового рынка (финансовых компаний, консорциумов, финансово-промышленных групп).

- Привлечение широкого круга инвесторов разных организационно-правовых форм и из разных отраслей экономики.

- Более широкий круг инвесторов по сравнению с эмиссией акций, что связано с меньшим риском вложения в облигации.

- Возможность сформировать публичную кредитную историю на рынке, узнаваемый бренд.

- Возможность выпуска второго и последующих облигационных займов на более выгодных условиях (более низкая ставка по купону), благодаря публичности на рынке, в отличие от банковского кредита, который предполагает постоянные условия.

- Возможность гибкого взаимодействия с инвесторами в части выплат по купону, оферты и т. д. [1, с.34-36].

При этом в нашей стране не каждый облигационный заем может быть интересен инвестору в качестве инструмента финансирования.

Во-первых, многие российские предприятия недостаточно финансово устойчивы, что налагает нормативные ограничения к эмиссии облигаций.

Во-вторых, на неразвитом российском рынке, относительно западных, бывает трудно разместить большие выпуски ценных бумаг привлекательных эмитентов, что обусловлено их низкой ликвидностью, а небольшие (до 1 млрд. руб.) эмиссии могут быть экономически невыгодными из-за высоких затрат на организацию выпуска (вознаграждение организатору займа от 1 до 5% от объема эмиссии в зависимости от финансовых показателей эмитента), включение в листинг и др. [4].

Также необходимо подчеркнуть, что не все облигации после первичного размещения будут активно обращаться на вторичном рынке, поэтому инвестор сталкивается с рисками невозможности реализации выпусков второго-третьего эшелон, что снижает их инвестиционную привлекательность. Поэтому целесообразно выделить ряд финансовых показателей деятельности компании, которыми руководствуется инвестор при выборе того или иного эмитента.

Основными критериями инвестиционной привлекательности являются соотношения долговой нагрузки к показателю EBITDA (earnings before interest, taxes, depreciation and amortisation), отношение долга к собственным средствам, покрытие задолженности текущей ликвидностью (денежными средствами и их эквивалентами) и денежными потоками, а также величина маржи EBITDA.

Другими важными показателями являются абсолютные показатели – рентабельность, выручка, рыночная доля компании. Наиболее важным является сопоставление дан-

ных параметров с аналогичными показателями конкурентов компании-эмитента, так как именно эти сопоставления являются основанием для отнесения облигационного выпуска к определенному сегменту рынка и, что самое главное, ценообразованию [2, с.24,25].

Следует также отметить, что, помимо внутренних факторов, влияющих на успешность размещения облигационных займов, важную роль играют внешние факторы, главным из которых является ситуация на зарубежных фондовых рынках. Статистические исследования зависимости средневзвешенной доходности на рынке ГКО ОФЗ от динамики промышленного индекса Доу-Джонса выявили взаимосвязь и взаимозависимость основных индикаторов конъюнктуры рынков. Анализ показал, что при падении промышленного индекса Доу-Джонса более чем в половине случаев наблюдалось падение цен на российские ценные бумаги и, соответственно, отмечался рост их доходности к погашению. Таким образом, можно предполагать, что ситуация на фондовых рынках экономически развитых стран (США, Великобритания, Япония и др.) имеет средне- либо долгосрочный эффект воздействия на российский рынок. При этом наблюдается прямая пропорциональная зависимость [1, с. 98-101].

Кризис 2008 г., начавшийся в США с банкротства ведущих мировых банков, негативно отразился на всех мировых развитых странах: падением отреагировали азиатские биржи, лондонская биржа. Великобритания, Исландия, Франция, Германия, Япония оказались затянутыми в кризис, банки этих стран в настоящее время испытывают существенные проблемы с ликвидностью. Торги на российских биржах ММВБ и РТС характеризуются волатильностью рынка, обусловленной реакцией на государственную поддержку. ЦБ РФ выделил значительную сумму крупным банкам на поддержание ликвидности (Сбербанк, ВТБ, Газпромбанк), которые в свою очередь будут помогать поддерживать ликвидность более маленьким банкам. Данные факты подтверждают вывод о взаимосвязи и взаимозависимости российско-го фондового рынка с фондовыми рынками зарубежных стран [5].

Проведенный анализ позволяет сделать вывод о развитии сегмента рынка корпоративных облигаций в ключевых отраслях экономики России. Однако инвестору, заинтересованному вложиться в этот долговой инструмент, необходимо внимательно анализировать критерии инвестиционной привлекательности эмитента, а также возможность его дальнейшего обращения на вторичном рынке, учитывая при этом соответствующие внешнеэкономические факторы.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ:

1. Фабочки Ф.Д. Рынок облигаций: Анализ и стратегии. М., 2005. с.34-36.
2. Ю.А. Арутюнов. Финансовый менеджмент. М., 2007. с.24-25.
3. www.micex.ru
4. www.cbonds.ru
5. www.rbc.ru
6. www.cbr.ru

A. Vinogradov

BONDS IS AN IMPORTANT TOOL OF THE STOCK MARKET

Abstract: The article is about importance bond's emission in the stock market. The author pays attention on privileges bond's loan in comparison with other kinds of loans. Also the author writes about important characteristics for investors who would like to take part in syndicate.

Key words: Federal Agency of the state statistics, budgeting, own means, issue, the organizer, public credit history, a debt, EBITDA, monetary streams, profitability, a gain, gross national product, Dow-Johns's index, volatility, the market.