Демильханова Б.А.

Основные направления расширения и углубления обобщенного анализа рыночных параметров обращения корпоративных облигаций*Чеченский государственный университет
(Россия, Грозный)*

doi: 10.18411/lj-11-2019-88

idsp: ljjournal-11-2019-88

Аннотация

В статье отражены основные направления совершенствования аналитических процедур, выявляющих факторы изменения динамики индекса через коррелирование динамических рядов, а также – факторы изменения доходности к погашению под влиянием изменения рыночных цен облигаций и дюрации.

Ключевые слова: облигации, индекс, методика, детализация.

Abstract

The article reflects the main directions for improvement of analytical procedures, reveals the factors that change the dynamics of the index through correlation of time series, as well as the drivers of change in the yield to maturity under the influence of changes in market prices of bonds and duration.

Keywords: corporate bonds, index, methods, detail.

Развитие рынка корпоративных облигаций на нынешнем этапе, характеризующееся его «опережающим ростом по сравнению с рынком государственных и субфедеральных облигаций» [1, С. 10], происходит в условиях:

1. снижения с 10% до 7,75% ключевой ставки Банка России;
2. использования в регулировании финансового рынка национальных рейтингов аккредитованных агентств (АО «Акра», АО «Эксперт РА»);
3. отмены для частных инвесторов НДФЛ с купонного дохода по рублевым корпоративным облигациям (в случае, если эти облигации не причислены к высокодоходным) и снижения налога по процентным доходам по облигациям для юридических лиц с 20% до 15%. Эти меры имеют большое значение для развития рынка долгового финансирования, так как в российском законодательстве отсутствовали существенные льготы для инвесторов, в том числе долгосрочных [2, С.51].
4. повышения требований к минимальному уровню кредитного рейтинга выпуска (эмитента) ряда категорий облигаций, включаемых в Ломбардный список Банка России;
5. интенсивного развития сегмента биржевых облигаций.

Тенденциями развития первичного рынка корпоративных облигаций, являющихся прямым инструментом долгового финансирования [3, С.2634], за 2016-2017 годы являются:

- рост средней дюрации до 3,3 года, что указывает на удлинение сроков заимствований;
- снижение спроса на облигации, по которым предусматривалось получение дополнительного дохода, привязываемого к определенным показателям (например, АДР на акции Газпрома, индекс NXS Ultimate Fund Allocator Index и др.);

- снижение спроса на облигации российских банков с государственным участием и дочерних банков иностранных компаний;
- повышение спроса на корпоративные облигации крупных российских эмитентов, номинированные в валюте.
- сохранением относительно небольшого объема рублевых еврооблигаций [4, С.58].

В структуре биржевых операций за 2017 год корпоративные облигации занимают 46,7% (акции – 30,3%) [5]. В 2015 году объем зарегистрированных выпусков (дополнительных выпусков) корпоративных облигаций вырос на 2,6% и составил 744,2 млрд.руб. (19,9% от общего объема зарегистрированных выпусков (дополнительных выпусков) корпоративных эмиссионных ценных бумаг по номинальной стоимости (табл. 1).

2017 год отличился значительным ростом рынка (объема вторичных торгов и размещений) корпоративных облигаций по сравнению с рынком ОФЗ/ОБР: до 17440 млрд.руб. За период с 2009 по 2017 год рынок корпоративных облигаций увеличился на 13371 млрд.руб. (428,6%), в то время как рынок государственных облигаций – на 7474 млрд. руб. (669,2%).

Таблица 1

Анализ структуры и динамики первичного рынка корпоративных облигаций

	2016		2017		Откл., +/-		Темп роста %
	Абс. зн-ие	В % к итогу	Абс. зн-ие	В % к итогу	Абс. зн-ие	В уд. весах	
Количество зарегистрированных выпусков (дополнительных выпусков) корпоративных эмиссионных ценных бумаг, шт.	4791	100	3180	100	-1611	-	66,4
<i>в том числе:</i>							
количество зарегистрированных выпусков (дополнительных выпусков) облигаций, шт.	149	3,1	144	4,5	-5	1,4	96,6
Объем зарегистрированных выпусков (дополнительных выпусков) корпоративных эмиссионных ценных бумаг по номинальной стоимости, млрд. руб.	2752	100	3738,4	100	986,4	-	135,8
<i>в том числе:</i>							
объем зарегистрированных выпусков (дополнительных выпусков) облигаций, по номинальной стоимости, млрд. руб.	725,3	26,4	744,2	19,9	18,9	-6,5	102,6

Примечание: составлена автором на основе расчетов по: Финансы России, 2016. Статистический сборник. Росстат. - М., 2018. С. 316.

Наиболее яркое представление об уровне развития рынка облигаций, в частности, рынка корпоративных облигаций, дают его индикаторы – ценовые индексы и индексы совокупного дохода, рассчитываемые на основе наиболее ликвидных бумаг сектора (рис. 1).

Примечание: составлен автором на основе материалов официального сайта Группы «Московская Биржа» - [Электронный ресурс]. - Режим доступа: <https://www.moex.com>.

Рисунок 1. Классификация индексов корпоративных облигаций Группы «Московская Биржа».

Все эти показатели взаимосвязаны между собой: изменение одного из них приводит к изменению другого. Кроме того, каждый из этих показателей чувствителен к влиянию изменения рыночных параметров: ключевой ставки Банка России, процентной ставки по вкладам; уровня инфляции и др.

Результаты систематизации подходов российских исследователей финансового рынка и его индикаторов (Никоноров А.Е. [6], Власенко Р. Д., Симанова И. А. [7], Лахно Ю.В. [8] Федорова Е.А., Панкратов К.А. [9] и др.,) показывают, что особый интерес исследователей вызывает динамика индекса акций, межстрановые сравнения с подобными индексами, а также, - модели, описывающие влияние тех или иных макроэкономических факторов на состояние фондового рынка страны.

Сравнительный анализ параметров рынка облигаций и акций дает обобщенную картину факторных взаимосвязей между ними. Каждый из этапов обобщенного анализа необходимо расширять более детализированными аналитическими процедурами, которые давали бы более полную картину динамики показателей определенного сегмента рынка, в частности, рынка корпоративных облигаций (табл. 2).

Таблица 2

Основные направления расширения и углубления обобщенного анализа рыночных параметров обращения корпоративных облигаций

Процедуры обобщенного анализа рыночных параметров обращения корпоративных облигаций	Аналитические процедуры	Детализация
Анализ динамики индекса корпоративных облигаций	Сравнительный анализ с аналогичными показателями внутреннего и внешнего рынков зарубежных и российских эмитентов	Выявление степени влияния на динамику индексов различных событий в экономике стран и общественно-политической жизни, в том числе
	Анализ динамики объемов инвестирования в корпоративные облигации со стороны институциональных и	Выявление степени доходности вложений в корпоративные облигации для институциональных и квалифицированных инвесторов

	квалифицированных инвесторов	
Коррелирование динамических рядов индексов корпоративных облигаций с индексами государственных облигаций и акций	Коррелирование динамических рядов основного индекса корпоративных облигаций с дополнительными индексами	
	Выявление максимальных и минимальных значений индекса	Определение соотношений с рыночными параметрами (ключевой ставкой Банка России, уровнем инфляции, процентам по депозитам и т.д.)
	Анализ влияния изменения базы расчета на изменение индекса;	Определение изменения доли компаний финансово-банковского и корпоративного секторов экономики и ее влияние на изменение значения индекса
	Анализ структуры индексного портфеля по кредитному качеству	Определение изменения состава индексного портфеля по кредитному качеству (ВВ- ≤ рейтинг < ВВВ-; В- ≤ рейтинг < ВВ-; рейтинг ≥ ВВВ- и др.) и его влияния на изменение значения индекса
Анализ динамики дюрации и доходности к погашению	В условиях роста дюрации и доходности индекса выявление факторов, повлекших рост доходности к погашению (оферте)	Факторы изменения рыночной цены: <ul style="list-style-type: none"> ○ размах изменений доходности к погашению; ○ направления этих изменений; ○ величина купонной ставки; ○ срок погашения; ○ и др.

Таким образом, методики анализа фондового рынка, оценки факторных взаимосвязей отличаются возможностью изменения набора рассматриваемых факторов, аспекта анализа и др. Вместе с тем, сохраняется необходимость разностороннего анализа отдельного сегмента рынка ценных бумаг, постоянно пополняющегося новыми инструментами и их выпусками, его индикаторов, оценки факторных влияний на его изменение. В связи с этим, определены основные направления расширения и углубления обобщенного анализа рыночных параметров обращения корпоративных облигаций в процессе анализа динамики индекса корпоративных облигаций, коррелирования динамических рядов индексов корпоративных облигаций с индексами государственных облигаций и акций и анализа факторных взаимосвязей в изменении динамики дюрации и доходности к погашению.

1. Теплова Т.В., Соколова Т.В. Посткризисные тенденции на облигационном рынке // Финансы и кредит. 2014. №25. С. 2-15.
2. Семерина Ю. В. Специфические особенности российского рынка облигаций // Финансы и кредит. 2012. №8. С. 51-58.
3. Сабитова Н.М., Хайруллова А.И. Развитие альтернативных инструментов финансирования малого и среднего бизнеса // Финансы и кредит. 2017. №44. С. 2631-2645.
4. Кудряшова И. В. Формирование предпосылок повышения международного статуса российского рубля: результаты за 10 лет // Финансы и кредит. 2013. №44. С. 52-59.
5. Позднякова М.В. Проблема эмиссии корпоративных облигаций - [Электронный ресурс] - Режим доступа: <https://me-forum.ru>.
6. Никоноров А.Е. Эффективность применения индекса ММВБ и РТС в корреляционном анализе с зарубежными индексами по методу Пирсона // Финансы и кредит. 2014. № 37. С. 60-65.
7. Власенко Р. Д., Симанова И. А. Анализ динамики фондовых индексов России // Молодой ученый. 2016. №10. С. 645-648. - [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://moluch.ru/archive>.
8. Лахно Ю.В. Анализ адаптивного развития российского рынка ценных бумаг // Финансы и кредит. 2017. №23. С.2243-2256.
9. Федорова Е.А., Панкратов К.А. Влияние макроэкономических факторов на фондовый рынок России // Проблемы прогнозирования. 2010. №2. С. 78–83. - [Электронный ресурс] - Режим доступа: <https://ecfor.ru/wp-content/uploads/2010/fp/2/06.pdf>.