

УДК 336.763.3

***ИНВЕСТИЦИОННЫЙ КЛИМАТ КАК ФАКТОР РАЗВИТИЯ  
ОБЛИГАЦИОННОГО РЫНКА***

***Степаненко Ю.А.***

*Студентка магистратуры,*

*Сибирский федеральный университет,*

*Красноярск, Россия*

**Аннотация**

В статье проводятся модельные расчеты прогнозных величин облигационного долга региона с учетом его инвестиционного климата. Приводятся количественные оценки параметров влияния инвестиционного климата, полученные на основе региональных рейтингов ведущих российских аналитических экспертных агентств.

**Ключевые слова:** облигации, инвестиционный климат, региональный долг, инвестиционный потенциал, инвестиционная привлекательность.

***INVESTMENT CLIMATE AS A FACTOR OF THE DEVELOPMENT OF THE  
BOND MARKET***

***Stepanenko I.A.***

*Master student,*

*Siberian Federal University,*

*Krasnoyarsk, Russia*

**Annotation**

The article carries out model calculations of the forecast values of the region's bond debt, taking into account its investment climate. The quantitative estimates of the

parameters of the influence of the investment climate, obtained on the basis of regional ratings of leading Russian analytical expert agencies, are given.

**Keywords:** bonds, investment climate, regional debt, investment potential, investment attractiveness.

В экономическом развитии любого региона инвестиционная деятельность является важным аспектом для решения многих социально-экономических проблем. Обеспечение экономического роста, конкурентоспособность хозяйствующих субъектов, рост жизненного уровня населения обуславливают необходимость постоянного притока финансовых, трудовых, материальных средств. А это возможно лишь в условиях оптимальной инвестиционной политики региона.

Российский рынок корпоративных облигаций как источник инвестиций в реальный сектор экономики имеет огромное макроэкономическое значение, так как способствует созданию финансовых условий для обновления производственного потенциала российских предприятий. Посредством корпоративных облигаций происходит трансформация сбережений и временно свободных денежных средств в активы, вложенные в производство, а также перераспределение этих ресурсов в наиболее перспективные отрасли экономики с целью инвестирования. Таким образом, рынок корпоративных облигаций представляет собой реально действующий механизм привлечения заемных денежных средств, являющийся для российских компаний альтернативой банковскому кредитованию.

Целью данного исследования является выявление влияния инвестиционного климата субъекта Федерации на объемы выпуска корпоративных облигаций.

Необходимость формирования долговой политики, с учетом активного использования государственных ценных бумаг субъекта Российской Федерации

Вектор экономики | [www.vectoreconomy.ru](http://www.vectoreconomy.ru) | СМИ Эл № ФС 77-66790, ISSN 2500-3666

## ЭЛЕКТРОННЫЙ НАУЧНЫЙ ЖУРНАЛ «ВЕКТОР ЭКОНОМИКИ»

как источника долгосрочного финансирования дефицита бюджета и минимизации привлечения коммерческих кредитов была сформулирована в поручениях Президента РФ высшим должностным лицам субъектов Российской Федерации при реализации комплекса мероприятий по сокращению дефицита региональных бюджетов и уровня государственного долга субъектов от 4.01.2017г. [1]

Реализация данных поручений на практике сталкивается с необходимостью увеличения инвестиционной привлекательности региона, которая в соответствии рекомендациям Министерства экономического развития и торговли по оценке региональной инвестиционной привлекательности (второй подход) представляет собой один из структурных элементов инвестиционного климата. Региональная инвестиционная привлекательность – это множество экономических, объективных, социальных и природных признаков, средств, возможностей и ограничений, которые определяют приход капитала в регион и оцениваемых инвестиционной активностью. Элементы инвестиционного климата взаимосвязаны: инвестиционный потенциал и инвестиционный риск образуют региональную инвестиционную привлекательность, региональная инвестиционная привлекательность определяет инвестиционную активность, а инвестиционный климат в свою очередь определяется инвестиционной активностью и инвестиционной привлекательностью.

Таким образом, инвестиционный потенциал региона представляет собой совокупность объективных экономических, природно-географических, социальных и иных свойств региона, которые имеют высокую важность для привлечения инвестиций. [4]

Диапазон качественных факторов инвестиционного климата в регионах достаточно велик: от уровня финансовой грамотности населения и специалистов во властных структурах и корпорациях, их информированности в Вектор экономики | [www.vectoreconomy.ru](http://www.vectoreconomy.ru) | СМИ Эл № ФС 77-66790, ISSN 2500-3666

## ЭЛЕКТРОННЫЙ НАУЧНЫЙ ЖУРНАЛ «ВЕКТОР ЭКОНОМИКИ»

использовании инструментов облигационного рынка до развитости местного законодательства, инвестиционных институтов и инфраструктуры. Некоторые из этих факторов можно определить количественно, но большинство носят качественный характер и могут быть оценены только путем сравнительных экспертных оценок, проведения специальных обследований и опросов аналитическими и рейтинговыми агентствами, составляющими рейтинги субъектов РФ по состоянию инвестиционного климата и инвестиционной привлекательности.

С точки зрения исследования развития рынка облигаций представляет интерес возможность получения количественной прогнозной оценки влияния факторов, качественно характеризующих инвестиционный климат и инвестиционную привлекательность регионов, на динамику регионального облигационного рынка и степень реализации его потенциала.

В последнее время со стороны федеральной власти РФ, Банка России и инфраструктурных институтов рынка ценных бумаг принимаются законодательные, нормативные и организационные меры для стимулирования развития рынка облигаций в РФ, направленные на уменьшение времени и снижение издержек у эмитентов при выходе на рынок публичных заимствований, а также повышение доходности и надежности вложений частных инвесторов в облигации. Однако, по мнению экспертов и инвесторов, ключевую роль в создании условий для выхода региональных компаний на облигационный рынок играют усилия региональных органов власти по улучшению инвестиционного климата – формированию региональных институтов и качества деловой среды для успешной конкуренции за привлечение инвестиций в регион. [6]

Для получения прогнозов развития облигационного рынка в регионах в зависимости от рассчитанных оценок состояния в них инвестиционного климата были рассчитаны коэффициенты, количественно отражающие влияние Вектор экономики | [www.vectoreconomy.ru](http://www.vectoreconomy.ru) | СМИ Эл № ФС 77-66790, ISSN 2500-3666

## ЭЛЕКТРОННЫЙ НАУЧНЫЙ ЖУРНАЛ «ВЕКТОР ЭКОНОМИКИ»

состояния инвестиционного климата на степень реализации регионального потенциала рынка облигаций, оценки которого были получены на основе оценки индексов инвестиционных рисков, полученной агентством «Эксперт РА» в процессе составления рейтинга инвестиционной привлекательности регионов РФ.

Таблица 1 - Коэффициенты, количественно отражающие влияние состояния инвестиционного климата на степень реализации регионального потенциала рынка облигаций СФО (по данным агентства «Эксперт РА»)

| Регион                | Оценка интегрального индекса инвестиционного риска | Рэнкинг | Коэффициент влияния инвестиционного климата |
|-----------------------|--|---------|---|
| Республика Алтай      | 0,370  | 9       | 0,25  |
| Алтайский край        | 0,222  | 2-3     | 0,5   |
| Иркутская область     | 0,241  | 6       | 0,5   |
| Кемеровская область   | 0,274  | 7       | 0,5   |
| Красноярский край     | 0,234  | 5       | 0,5   |
| Новосибирская область | 0,195  | 1       | 0,75  |
| Омская область        | 0,222  | 2-3     | 0,5   |
| Томская область       | 0,233  | 4       | 0,5   |
| Республика Тыва       | 0,591  | 10      | 0   |
| Республика Хакасия    | 0,276  | 8       | 0,5   |
| <b>Среднее по СФО</b> | <b>0,2858</b>                                      |         | <b>0,45</b>                                 |

В последнем столбце таблицы 1 представлены количественные оценки коэффициентов влияния инвестиционного климата регионов в шкале от 0 до 1, когда субъект РФ с минимальным интегральным индексом риска получает значение коэффициента «1», а с максимальным – 0. Все макрорегионы имеют значения коэффициентов в интервале от 0 до 1 пропорционально отношению их индексов к крайним значениям.

Для расчета прогнозных оценок объемов облигационного долга и их динамики по регионам СФО за 2019 г. по сравнению с принятым за базу 2018 г. с учетом полученных количественных параметров коэффициентов, характеризующих влияние состояния инвестиционного климата в регионах РФ на степень реализации потенциала развития рынка облигаций, была использована эвристическая математическая модель.

## ЭЛЕКТРОННЫЙ НАУЧНЫЙ ЖУРНАЛ «ВЕКТОР ЭКОНОМИКИ»

В качестве основного расчетного показателя в модели принят суммарный объем накопленного долга в размещенных корпоративных, субфедеральных и муниципальных облигациях региона на конец года  $t$  (в базовом 2018 г.  $t=0$ ).

Формула для модельных расчетов прогнозных оценочных величин (показателей накопленного облигационного долга региона) имеет следующий вид:

$$V_{rt} = (V_{r0} - V_{r0} * 0,1 * t) + (V_y * D_r * K_r * t)$$

где:  $V_{rt}$  - расчетная оценка величины накопленного облигационного долга региона  $r$  на конец года  $t$ ;

$0,1$  – принятый коэффициент доли объема погашаемых (или выкупаемых) в течение года облигаций к накопленному объему облигационного долга на конец 2018 г.;

$V_{r0}$  – величина накопленного облигационного долга региона  $r$  на конец 2018 г. по данным Министерства Финансов РФ;

$V_y$  – оценка величины потенциала годового объема размещения корпоративных, субфедеральных и муниципальных облигаций в РФ (интервал – от 3,5 до 5 трлн руб.);

$D_r$  – доля региона  $r$  в общей по РФ величине потенциала годового размещения облигаций;

$K_r$  – коэффициент влияния инвестиционного климата в регионе  $r$ , полученный на основе балльных количественных оценок состояния в регионах инвестиционного климата по данным оценок индексов инвестиционных рисков «Эксперт РА».[6]

Таблица 2 - Результаты модельных расчетов прогнозных оценок показателя накопленного облигационного долга по регионам СФО, млрд руб.

| Регион            | Прогнозный облигационный долг, млн.руб | Доля в СФО, % |
|-------------------|--|---------------|
| Республика Алтай  | 1575                                   | 0.57%         |
| Алтайский край    | 9572,5                                 | 3.44%         |
| Иркутская область | 28877,5                                | 10.37%        |

## ЭЛЕКТРОННЫЙ НАУЧНЫЙ ЖУРНАЛ «ВЕКТОР ЭКОНОМИКИ»

|                       |                   |             |
|-----------------------|-------------------|-------------|
| Кемеровская область   | 21802,5           | 7.83%       |
| Красноярский край     | 117368,525        | 42.14%      |
| Новосибирская область | 49068,75          | 17.62%      |
| Омская область        | 17107,5           | 6.14%       |
| Томская область       | 24472,114         | 8.79%       |
| Республика Тыва       | 0                 | 0%          |
| Республика Хакасия    | 8685,752          | 3.12%       |
| <b>Всего по СФО</b>   | <b>278530,142</b> | <b>100%</b> |

Согласно результатам представленных в таблице 2 модельных расчетов, ожидается повышение объема накопленного облигационного долга в Красноярском крае от уровня значения в 73656000 тыс.руб. до уровня в 117368525 тыс.руб.

На протяжении многих лет по уровню инвестиционной активности Красноярский край находится в числе российских регионов-лидеров, он уверенно входит в первую десятку регионов по объему инвестиций в основной капитал и существенно опережает среднероссийские темпы роста инвестиций. На высокие показатели инвестиционной активности в крае значительное влияние оказывает реализация на его территории крупнейших инвестиционных проектов федерального уровня значимости.

Уже сегодня в крае сформирована и действует единая система государственной поддержки инвестиционной деятельности. Разработаны и реализуются региональные меры поддержки и стимулирования инвестиционной деятельности – налоговые льготы и государственные гарантии края, субсидирование процентных ставок по инвестиционным кредитам и лизинговым платежам, бюджетные инвестиции на строительство инфраструктурных объектов, необходимых для реализации инвестиционных проектов. Активно используются механизмы федеральной государственной поддержки инвестиционной деятельности и государственно-частного партнерства.

## ЭЛЕКТРОННЫЙ НАУЧНЫЙ ЖУРНАЛ «ВЕКТОР ЭКОНОМИКИ»

С целью повышения инвестиционной привлекательности региона проводится стимулирование и государственная поддержка инвестиционной деятельности, направленные на укрепление финансового состояния инвесторов и предпринимателей края и расширение их доступа к финансовым ресурсам. Деятельность в данном направлении предусматривает:

- поддержку выхода предприятий края на фондовые рынки, стимулирование предприятий к выпуску инвестиционных инструментов, пригодных для привлечения долгосрочных средств страховых компаний;
- предоставление государственных гарантий края для исполнения обязательств по кредитам банков;
- субсидирование части расходов по уплате купонных платежей по облигационным займам, выпущенными предприятиями края[3].

Тем не менее, сегмент отечественного корпоративного рынка имеет потенциал роста, как необходимый механизм для заимствований на финансовом рынке коммерческими предприятиями. Он занимает все более весомое место в конкуренции с банковскими кредитными продуктами. Дальнейшему развитию рынка корпоративных облигаций будет способствовать улучшение общемировых экономических тенденций и отношений с США, странами Европейского союза, улучшение инвестиционного климата внутри страны, в результате снижения инфляции, ключевой ставки Центрального банка, что приводит к удешевлению долговых инструментов и активизации эмитентов на внутреннем рынке облигаций. [5]

Развитый рынок облигаций даст возможность преобразовывать относительно короткие ресурсы банковской системы в виде депозитов в долгосрочные источники капитала для российских эмитентов. Для привлечения на рынок облигаций новых эмитентов и повышения спроса на данный механизм заемного финансирования Банк России может реализовать ряд мер по стимулированию лучших заемщиков (представителей крупного бизнеса) к

Вектор экономики | [www.vectoreconomy.ru](http://www.vectoreconomy.ru) | СМИ Эл № ФС 77-66790, ISSN 2500-3666

привлечению заемных средств на облигационном рынке. Такой переход, в свою очередь, будет способствовать высвобождению капитала кредитных организаций, что позволит им увеличить кредитование непубличных заемщиков, в том числе предприятий малого и среднего бизнеса.

### **Библиографический список:**

1. Перечень поручений Президента Российской Федерации от 4 января 2017 г. № Пр-32 (пункт 2, абзац 4).
2. Рейтинг инвестиционной привлекательности регионов России по итогам 2018 года – [Электронный ресурс] – Режим доступа – URL: <http://www.ranational.ru/ru/node/63076>
3. Стратегия социально-экономического развития Красноярского края до 2030 года – [Электронный ресурс] – Режим доступа – URL: [http://www.econ.krskstate.ru/dat/bin/art\\_attach/11637\\_647\\_p.pdf](http://www.econ.krskstate.ru/dat/bin/art_attach/11637_647_p.pdf)
4. Бексултанова А. И. Инвестиционная привлекательность региона // International scientific review. -2016. №8(18). – С. 47-48.
5. Горовец Н. А. Тенденции и перспективы развития отечественного рынка корпоративных облигаций // Научный вестник: финансы, банки, инвестиции. – 2017. № 1 (38). – С. 127-133.
6. Караваев В. А., Протас Н. Г., Анохин Н. В., Колбин С. Е. Влияние инвестиционного климата в регионах на развитие облигационного рынка // Журнал «ЭКО». – 2018. № 4. – С. 133-145.
7. Янкина И.А. Причины, сдерживающие развитие рынка корпоративных облигаций в России: региональный аспект / И.А. Янкина, И.В. Тонкошкуров, Ю.И. Черкасова // Экономика и предпринимательство. - 2018. -№ 9. – С. 412-416.

*Оригинальность 82%*