

Ю.И. Бурлейко¹, Н.В. Яковлева¹

¹ Иркутский государственный университет путей сообщения, г. Иркутск, Российская Федерация

ОЦЕНКА РИСКА ДЕФОЛТА ТРАНСПОРТНОЙ КОМПАНИИ – ЭМИТЕНТА ОБЛИГАЦИИ

Аннотация. В данной статье рассматривается роль облигационных займов в финансировании железнодорожных транспортных компаний. Авторы отметили направления развития облигационного рынка рассматриваемой отрасли и важность оценки риска дефолта эмитента облигации в современных условиях. Также проанализировали и оценили риск дефолта эмитента облигаций одних из крупнейших компаний данной отрасли: ПАО «Трансконтейнер» и РК «Новотранс». Представили анализ возможных убытков на основе вычисления коэффициента финансовой зависимости и коэффициента отношение долга к EBITDA. По результатам анализа высокий риск дефолта отмечен у компании РК «Новотранс». Предложены способы снижения риска дефолта исследуемых организаций-эмитентов. Рассмотрены перспективы облигационного рынка транспортных компаний железнодорожной отрасли. Исследован опыт ОАО «РЖД» размещения «зеленых» вечных облигаций с переменным купонным доходом. Рассмотрены особенности финансирования «зеленых» проектов данной компании. Отмечены перспективы развития использования гибридных финансовых инструментов для расширения капитала крупных железнодорожных компаний.

Ключевые слова: железнодорожный транспорт, облигационный заем, риск дефолта эмитента, облигационный рынок, бессрочные облигации, «зеленые» облигации.

J.I. Burleyko¹, N. V. Yakovleva¹

¹ Irkutsk State Transport University, Irkutsk, the Russian Federation

ASSESSMENT OF THE RISK OF DEFAULT OF THE TRANSPORT COMPANY–ISSUER OF THE BOND

Abstract. This article examines the role of bonded loans in financing railway transport companies. The authors noted the development directions of the bond market in the industry under consideration and the importance of assessing the risk of default of the bond issuer in modern conditions. We also analyzed and assessed the risk of default of the issuer of bonds of one of the largest companies in this industry: PJSC TransContainer and RK Novotrans. We presented an analysis of potential losses based on the calculation of the leverage ratio and the ratio of debt to EBITDA. Based on the analysis results, a high risk of default was noted for the company RK Novotrans. The ways to reduce the risk of default of the studied issuing organizations are proposed. The prospects for the bond market of transport companies in the railway industry are considered. The experience of JSC «Russian Railways» in the placement of «green» perpetual bonds with variable coupon yield is investigated. The features of financing «green» projects of this company are considered. The prospects for the development of the use of hybrid financial instruments to expand the capital of large railway companies are noted.

Keywords: railway transport, bond loan, risk of default of the issuer, bond market, perpetual bonds, «green» bonds.

Введение

Для повышения эффективности производства в условиях развитой экономики особое значение имеет способность предприятий гибко использовать рыночные инструменты и механизмы в процессе финансирования своей хозяйственной деятельности.

В условиях совершенного рынка, равных ставок налогообложения различных финансовых инструментов и отсутствия, регулирующих мер любая структура финансирования компании не должна оказывать заметного влияния на результаты его деятельности и рентабельность. Однако в реальных рыночных условиях компании часто сталкиваются с различными рисками, что обуславливает наличие определенной иерархии форм и источников финансирования. Одним из источников финансирования является облигационный заем. Облигацион-

ный заем представляет собой ссуду, которая выдается в виде выпуска заемщиком облигации [2].

Быстрое распространение коронавирусной инфекции в мире привело к развитию глобального кризиса в области здравоохранения, перегрузке национальных систем здравоохранения и серьезным экономическим последствиям. Заметной обратной стороной мер по сдерживанию инфекции стало, в частности, кардинальное ограничение транспортной активности.

Основная часть

В этих условиях повышается роль оценки вероятности дефолта эмитентов облигаций (для самих эмитентов, чтобы быть привлекательными для инвесторов, и инвесторам, чтобы определить наиболее привлекательные варианты вложения) [3].

Выбрав в качестве объекта исследования облигационный рынок железнодорожных транспортных компаний, нужно сказать, российский долговой рынок представлен преимущественно рублевыми бумагами, в частности крупнейшими заемщиками являются ОАО «РЖД» и «Транснефть».

Два рублевых выпуска имеет «почти-государственный» «Трансконтейнер», основным видом деятельности которого являются железнодорожные контейнерные перевозки и прочие логистические услуги, включая терминальную обработку, экспедиторские услуги обеспечение интермодальной доставки с использованием подвижного состава и контейнеров.

Рассмотрим две наиболее крупные компании и объемы выпуска их облигаций (табл.1).

Таблица 1 – Объем выпуска облигаций

Компания	Объем выпуска облигаций (шт)
ПАО «Трансконтейнер»	5 000 000
РК «Новотранс»	6 000 000

ПАО «ТрансКонтейнер» – российский интермодальный контейнерный оператор, оперирующий крупнейшим в России парком контейнеров и фитинговых платформ, на всей сети железных дорог стандарта 1520.

Акционерное общество «Первая Грузовая Компания» (ПГК) – крупнейший частный оператор грузовых железнодорожных перевозок России. Оператор предоставляет полный комплекс услуг по транспортировке грузов. С нами работают крупнейшие российские промышленные и добывающие компании, представители среднего и малого бизнеса. Нам доверяют свои грузы Группа «Илим», «ЕВРОЦЕМЕНТ груп», «ЛУКОЙЛ», НЛМК, «Роснефть», «Северсталь», СУЭК и другие клиенты.

В настоящее время РК «Новотранс» является одним из крупнейших операторов железнодорожного подвижного состава России и СНГ. Стоимость активов холдинга – более 54 млрд руб. Общий парк грузовых вагонов превышает 28 тысяч единиц.

Собственное ремонтное производство в лице «Новотранс» оказывает полный комплекс услуг по техническому и сервисному обслуживанию грузовых вагонов, объединяя 4 высокотехнологичных предприятия в разных регионах страны. ООО Грузовая компания «Новотранс» входит в ТОП-10 рейтинга операторов подвижного состава INFOLine Rail Russia (по грузообороту занимает 5 место).

Мы провели анализ отчетности компаний, с точки зрения оценки риска дефолта.

В отчете самым главным показателем является «ИТОГО АКТИВЫ», он говорит о том, сколько всего активов принадлежит компании. То есть в случае банкротства эмитента именно эти активы будут делить между собой собственники облигаций. Но чтобы избежать подобной ситуации, лучше не инвестировать в «плохие» компании вовсе и в этом поможет грамотная оценка облигаций. Выписываем значение «ИТОГО АКТИВЫ».

Дальше смотрим обязательства, нас интересуют «ИТОГО ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА» и «ИТОГО КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА», складываем эти две цифры, после чего делим полученное значение на «ИТОГО АКТИВЫ». Получаем коэффициент

финансовой зависимости, который говорит нам, насколько сильно закредитована компания относительно собственных активов [5].

Мы рассчитали также коэффициент отношения долга к EBITDA. Данные для расчета также берутся из бухгалтерского баланса. EBITDA – это чистая прибыль компании без учета налогов, процентов по кредитам и амортизации. Формула интересующего нас коэффициента дана на рисунке ниже [6].

$$\text{Коэффициент финансовой зависимости} = \frac{\text{Обязательства}}{\text{Активы}} * 100\% \quad (1)$$

$$\text{Обязательства} = \text{Долгосрочные обязательства} + \text{Краткосрочные обязательства} \quad (2)$$

$$\text{Коэффициент отношения долга к EBITDA} = \frac{\text{Обязательства}}{\text{Ebitda}} \quad (3)$$

Таблица 2 – Расчет коэффициентов, характеризующих риски дефолта

Компания	Коэффициент финансовой зависимости		Коэффициент отношение долга к EBITDA	
	2018	2019	2018	2019
ПАО «Трансконтейнер»	0,34	0,43	2,02	2,11
РК «Новотранс»	1,19	1,5	4,67	3,19

Коэффициент финансовой зависимости в 2018 и 2019 годах менее 50%, это говорит нам о том, что можно инвестировать в облигации компании «Трансконтейнер» на срок до 5 лет.

Коэффициент финансовой зависимости компании «Новотранс» более 70%, можно покупать данные облигации, но на срок до 3 лет, так как компания не так быстро наращивает задолженность.

Коэффициент отношения долга к EBITDA у компании «Трансконтейнер» не превышает 3, компания имеет умеренную долговую нагрузку, риски дефолта небольшие.

У компании «Новотранс» в 2018 году значение данного коэффициента 4,67 – это свидетельствует о слишком большой долговой нагрузке на компанию, а значит, есть высокая вероятность появления проблем, связанных с погашением собственных обязательств. В 2019 году коэффициент снизился до 3,19, что уже ближе к норме.

По результатам анализа можно сделать вывод о наличии у «Трансконтейнер» большей свободы выбора и расширения облигационных инструментов. А компании «Новотранс» следует восстановить финансовое равновесие, прежде чем снова выходить на облигационный рынок.

На сегодняшний день облигационные займы остаются одним из основных инструментов привлечения ресурсов в нестабильных условиях, в частности для финансирования инвестиционных проектов по укреплению инфраструктуры, обновлению парка перевозчиков. Такой способ привлечения, безусловно, приоритетнее дополнительного выпуска акций, к которому прибегло ПАО «Аэрофлот».

У железнодорожных транспортных компаний финансовый потенциал в сложившихся условиях не до конца исчерпан, что позволило, например ОАО «РЖД» приступить к размещению так называемых «вечных бондов» или бессрочных облигаций в 2020г. Это стало первым выпуском бессрочных облигаций корпоративного заемщика в истории российского публичного долгового рынка. Российские и иностранные инвесторы положительно отреагировали на появление такого инструмента, и эта заинтересованность оживила рынок: первоначально объем выпуска, заявленный в 20 млрд рублей, увеличился почти в пять раз до 100 млрд. рублей. Рассматриваемый облигационный выпуск ОАО «РЖД» стал крупнейшим по объему в истории компании и самым крупным размещением «зеленых» рублевых облигаций с плавающей купонной ставкой среди российских компаний.

Нужно отметить, что «зеленые» облигации ОАО «РЖД» имеют следующую экологическую цель – это поддержка реализации экологических преимуществ пассажирских перевозок за счет использования электропоездов с целью снижения потребления энергии на один пассажиро-километр и минимизации выбросов парниковых газов и другие вредные выбросы при использовании электровозов. По заявлению компании чистая выручка от «зеленых» облигаций (или сумма, равная чистой выручке) будет использована для финансирования и/или рефинансирования, полностью или частично, расходов ОАО «РЖД», относящихся к Соответствующим категориям зеленых проектов. Департамент корпоративных финансов ОАО «РЖД» во взаимодействии с отделами бухгалтерского учета, инвестиций, пассажирских перевозок, окружающей среды и устойчивого развития оценит и отберет проекты на соответствие критериям приемлемости в зависимости от актуальности выпусков новых или непогашенных зеленых облигаций. Проекты, связанные с использованием доходов (как описано выше), будут считаться имеющими право на распределение доходов от зеленых облигаций. Приемлемые проекты будут регистрироваться в Реестре зеленого финансирования и отслеживаться для целей распределения доходов от зеленых облигаций. Для целей Зеленой облигации ОАО «РЖД» «Проект» означает исключительно приобретение электровозов и поездов, поэтому не ожидается, что для целей оценки и выбора проекта не потребуются дополнительных процедур.

Заключение

Бессрочные облигации, выпущенные ОАО «РЖД», относятся к категории гибридных инструментов, и сочетают характеристики долгового и акционерного капитала. Такой тип облигаций, достаточно популярный среди эмитентов инфраструктурного сектора на западных рынках, в России не использовался, за исключением гибридных инструментов банковского капитала. Главная характеристика гибридных инструментов – это возможность засчитать привлеченные средства как акционерный капитал, что позволяет избежать роста долговой нагрузки и повышения стоимости прочих заимствований компании. Такие бессрочные облигации применялись для привлечения финансовых ресурсов такими компаниями как British Airways, EDF, Hutchison Whampoa и др.

Пример успешного размещения бессрочных облигаций крупнейшей железнодорожной компанией страны будет способствовать распространению этого инструмента привлечения капитала среди других крупных эмитентов железнодорожной отрасли.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

1. Ефимова Е. Г. Экономическая теория в схемах, таблицах, графиках и формулах / Е. Г. Ефимова. – М.: Флинта, МПСИ. – 2006. – 156 с.
2. Ефимова О. В. Финансовый анализ / О. В. Ефимова. М.: Бухгалтерский учет, 2014. – 352 с.
3. Мазурина Т. Ю. Финансы организаций (предприятий) / Т. Ю. Мазурина. Москва: ИНФРА-М, 2017. – 462 с.
4. Петровская Ю. А., Петровская Е.А. Комплексная оценка рисков. – URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/kompleksnaya-otsenka-riskov-metodom-fmea> (дата обращения: 29.10.2020)
5. Бухгалтерский баланс компании ПАО «Трансконтейнер» – URL: <https://trcont.com/investor-relations/reporting> (Дата обращения: 29.10.2020)
6. Бухгалтерский баланс компании РК «Новотранс» – URL: <https://novotrans.com/wp-content/uploads/2019/10/%D0%9E%D1%82%D1%87%D0%B5%D1%82%D0%BD%D0%BE%D1%81%D1%82%D1%8C-%D0%9C%D0%A1%D0%A4%D0%9E-%D0%B8-%D0%B0%D1%83%D0%B4%D0%B8%D1%82%D0%BE%D1%80%D1%81%D0%BA%D0%BE%D0%B5-%D0%B7%D0%B0%D0%BA%D0%BB%D1%8E%D1%87%D0%B5%D0%BD%D0%B8%D0%B5-%D0%B7%D0%B0-2018-%D0%B3.pdf> (Дата обращения: 29.10.2020)

REFERENCES

1. Efimova E.G. Economic theory in diagrams, tables, graphs and formulas. Tutorial. -M.: Flinta, MPSI. - 2006.-156s.
2. Efimova O. V. The financial analysis. - 3rd ed., Rev. and add. - M.: Bukhgaltersky uchet, 2014.352 p.
3. Mazurina, T.Yu. Finances of organizations (enterprises) / T.Yu. Mazurina, Moscow: INFRA-M, 2017. - 462 p.
4. Petrovskaya Yu.A., Petrovskaya E.A. (2016). Comprehensive risk assessment. – URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/kompleksnaya-otsenka-riskov-metodom-fmea> (date accessed: 10/29/2020)
5. Balance sheet of the company PJSC «Transcontainer». – URL: <https://trcont.com/investor-relations/reporting> (Date of access: 10/29/2020)
6. Balance sheet of the company RK «Novotrans». – URL: <https://novotrans.com/wp-content/uploads/2019/10/%D0%9E%D1%82%D1%87%D0%B5%D1%82%D0%BD%D0%BE%D1%81%D1%82%D1%8C-%D0%9C%D0%A1%D0%A4%D0%9E-%D0%B8-%D0%B0%D1%83%D0%B4%D0%B8%D1%82%D0%BE%D1%80%D1%81%D0%BA%D0%BE%D0%B5-%D0%B7%D0%B0%D0%BA%D0%BB%D1%8E%D1%87%D0%B5%D0%BD%D0%B8%D0%B5-%D0%B7%D0%B0-2018-%D0%B3.pdf> (Date of treatment: 10/29/2020)

Информация об авторах

Бурлейко Юлия Игоревна – магистрант, специальность: Экономика-финансовое регулирование в транспортной отрасли, кафедра финансового и стратегического менеджмента, Иркутский государственный университет путей сообщения, 664074, г. Иркутск, ул. Чернышевского, д. 15, e-mail: Julia_Burleyko@mail.ru

Яковлева Нина Валерьевна – кандидат экономических наук, доцент, кафедра финансового и стратегического менеджмента, Иркутский государственный университет путей сообщения, 664074, г. Иркутск, ул. Чернышевского, д. 15, e-mail: yako.n.fbu@yandex.ru.

Author

Julia I. Burleyko — Master's student, specialty: Economic and financial regulation in the transport industry, Department of Financial and Strategic Management, Irkutsk State Transport University, 15 Chernyshevsky st., 664074, Irkutsk, Russian Federation, e-mail: Julia_Burleyko@mail.ru

Nina V. Yakovleva — PhD in Economics, Associate Professor, Department of Financial and Strategic Management, Irkutsk State Transport University, 15 Chernyshevsky st., 664074, Irkutsk, Russian Federation, e-mail: yako.n.fbu@yandex.ru.

Для цитирования

Бурлейко Ю.И. Оценка риска транспортной компании – эмитента облигации [Электронный ресурс] / Ю.И. Бурлейко, Н.В. Яковлева // Молодая наука Сибири: электрон. науч. журн. – 2020. – № 4 (10). – Режим доступа: <https://mnv.irkgups.ru/toma/410-2020>, свободный. – Загл. с экрана. – Яз. рус., англ. (дата обращения: 28.02.2021)

For citation

Yu.I. Burleiko Risk assessment of the transport company – bond issuer [Electronic resource] / Yu.I. Burleiko, N.V. Yakovleva // Young Science of Siberia: electron. scientific. zhurn. – 2020. – No 4. – Access mode: <https://mnv.irkgups.ru/toma/410-2020>, free. – Title from the screen. – Yaz. rus., eng. (date of the application: 28.02.2021)