



НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ
УНИВЕРСИТЕТ

ВЛИЯНИЕ ПОКАЗАТЕЛЕЙ ЛИКВИДНОСТИ НА ДОХОДНОСТЬ КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ

2019 г.



KALIMIPALLI ET AL. (2013). “DYNAMIC EFFECTS OF IDIOSYNCRATIC VOLATILITY AND LIQUIDITY ON CORPORATE BOND SPREADS”

Цель: изучить комплексное влияние показателей волатильности и ликвидности на доходность облигаций в динамике

Период исследования: 1994-2010 гг.

Выборка: 204 720 сделок (836 компаний США)

Методология: регрессии, построенные на основе 3-х и 4-х факторных моделей Фамы-Френча

Выводы:

- шоки ликвидности имеют краткосрочный эффект на спрэд доходности корпоративных;
- показатели ликвидности значимы лишь для краткосрочных и низкорейтинговых облигаций;
- спрэд доходности корпоративных облигаций растет с падением ликвидности.



HELWEGE ET AL. (2014). “LIQUIDITY EFFECTS IN CORPORATE BOND SPREADS”

Цель: устранение компонента кредитного риска для более точного анализа фактора ликвидности

Период исследования: 2002-2010 гг.

Выборка: 12 660 сделок

Методология: регрессионный анализ (cross-sectional model)

Выводы:

- классические параметры ликвидности объясняют лишь маленькую часть вариации спреда доходности корпоративных облигаций;
- необходима разработка альтернативных прокси ликвидности.



SHIN AND KIM (2015). “LIQUIDITY AND CREDIT RISK BEFORE AND AFTER THE GLOBAL FINANCIAL CRISIS”

Цель: выявить, как кредитный риск и параметры ликвидности влияли на доходность корейских облигаций во время (2007-2008 гг.) и после (2009-2011 гг.) кризиса

Период исследования: 2007-2011 гг.

Выборка: 284 докризисных и 558 посткризисных облигаций

Методология: регрессионный анализ (cross-sectional regression)

Выводы:

- показатели ликвидности играют более значимую роль в ценообразовании корейских облигаций до глобального кризиса;
- в посткризисном периоде фактор кредитного риска более значим.



BOERMANS ET AL. (2016). “EUROPEAN BOND MARKETS: DO ILLIQUIDITY AND CONCENTRATION AGGRAVATE PRICE SHOCKS?”

Цель: исследовать поведение рынка корпоративных облигаций в условиях двух внешних шоков, произошедших в 1 кв. 2013 г. (Taper Tantrum) и в 1 кв. 2015 г. (Bund Tantrum)

Период исследования: 2013-2015 гг.

Выборка: 1 743 облигационных выпуска для 2013 г. и 3 800 выпусков для 2015 г.

Методология: регрессия, оцененная МНК

Вывод: в условиях внешних шоков менее ликвидные корпоративные облигации подвергаются более высокой волатильности



AQUILINA AND SUNTHEIM (2017). “LIQUIDITY IN THE U.K. CORPORATE BOND MARKET: EVIDENCE FROM TRADE DATA”

Цель: изучить влияние показателей ликвидности на облигационный рынок Великобритании

Период исследования: 2008-2014 гг.

Выборка: 6 тыс. облигационных выпусков и 3 млн. биржевых транзакций

Методология: two-stage model

Вывод: роль ликвидности в формировании спреда доходности корпоративных облигаций не усилилась после глобального финансового кризиса



FEBI ET AL. (2018). “THE IMPACT OF LIQUIDITY RISK ON THE YIELD SPREAD OF GREEN BONDS”

Цель: оценка премии ликвидности в структуре спреда «зеленых» облигаций (green bonds)

Период исследования: 2014-2016 гг.

Выборка: 120 «зеленых» облигаций

Методология: pooled OLS и fixed-effects panel regressions

Выводы:

- «зеленые» облигации характеризуются более высокой ликвидностью по сравнению с обычными облигациями;
- риск ликвидности оказывает незначительное влияние на спред доходности «зеленых облигаций».



BAI ET AL. (2019). “COMMON RISK FACTORS IN THE CROSS-SECTION OF CORPORATE BOND RETURNS”

Цели:

- идентифицировать свойственные рынку облигаций факторы риска;
- разработать модель, которая могла бы с высокой степенью точности объяснять вариацию доходности корпоративных облигаций.

Актуальность: использование нестандартных факторов при объяснении доходности корпоративных облигаций

Период исследования: 2002-2016 гг.

Выборка:

- 4 079 эмитентов;
- 38 957 облигаций США;
- 1 243 543 внутридневных транзакций.



BAI ET AL. (2019). “COMMON RISK FACTORS IN THE CROSS-SECTION OF CORPORATE BOND RETURNS”

Методология: cross-sectional regression

Зависимая переменная: избыточная доходность облигации в месяц $t+1$

Факторы модели:

- down-side риск (5% VaR);
- кредитное качество (кредитные рейтинги S&P и Moody's);
- ликвидность (bond illiquidity measure, предложенная et al. (2011));
- бета рынка облигаций;
- контрольные переменные (количество лет до погашения, натуральный логарифм объема облигационного выпуска)

Модель:

$$R_{i,t+1} = \lambda_{0,t} + \lambda_{1,t}VaR_{i,t} + \lambda_{2,t}Rating_{i,t} + \lambda_{3,t}ILLIQ_{i,t} + \lambda_{4,t}\beta_{i,t}^{Bond} + \sum_{k=1}^K \lambda_{i,k,t}Control_{i,k,t} + \epsilon_{i,t+1}$$



BAI ET AL. (2019). “COMMON RISK FACTORS IN THE CROSS-SECTION OF CORPORATE BOND RETURNS”

Результаты:

	Intercept	5% VaR	Rating	ILLIQ	β^{Bond}	β^{DEF}	β^{TERM}	Maturity	Size	REV	Adj. R^2
(1)	-0.011 (-0.10)	0.064 (4.88)									0.086
(2)	0.127 (0.96)	0.052 (4.36)				-0.006 (-1.03)	0.002 (0.23)	-0.002 (-0.46)	-0.012 (-0.84)	-0.122 (-9.24)	0.173
(3)	-0.182 (-1.32)		0.068 (3.84)								0.054
(4)	-0.130 (-1.23)		0.064 (2.84)			-0.008 (-1.46)	0.018 (1.28)	0.015 (2.12)	-0.001 (-1.00)	-0.119 (-9.36)	0.155
(5)	0.463 (3.41)			0.081 (6.45)							0.028
(6)	0.304 (2.68)			0.066 (6.32)		-0.007 (-0.90)	0.041 (1.37)	0.007 (1.17)	0.030 (0.99)	-0.079 (-5.29)	0.152
(7)	0.209 (1.72)				0.486 (3.15)						0.055
(8)	0.224 (2.50)				0.318 (2.14)	-0.023 (-2.76)	0.026 (1.63)	0.004 (0.72)	-0.053 (-1.13)	-0.069 (-3.27)	0.156
(9)	-0.195 (-1.37)	0.111 (5.29)	0.031 (1.50)	0.047 (6.22)	-0.097 (-0.94)						0.144
(10)	-0.178 (-1.55)	0.106 (4.72)	0.030 (1.48)	0.041 (5.25)	-0.097 (-0.95)	-0.002 (-0.31)	0.003 (0.31)	0.002 (0.30)	0.000 (3.22)	-0.132 (-8.51)	0.217

Вывод: параметр ликвидности статистически значим и положительно коррелирован со средом доходности корпоративных облигаций



СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Kalimipalli, M., Nayak, S. and Perez, M.F. (2013), “Dynamic effects of idiosyncratic volatility and liquidity on corporate bond spreads”, *Journal of Banking & Finance*, 37 (8), 2969-2990.
2. Helwege, J., Huang, J.Z. and Wang, Y. (2014). “Liquidity effects in corporate bond spreads”, *Journal of Banking & Finance*, 45, 105-116.
3. Shin, D. and Kim, B. (2015), “Liquidity and credit risk before and after the global financial crisis: Evidence from the Korean corporate bond market”, *Pacific-Basin Finance Journal*, 33, 38-61.
4. Boermans, M.A., Frost, J. and Bisschop, S.S. (2016), “European bond markets: Do illiquidity and concentration aggravate price shocks?”, *Economics Letters*, 141, 143-146.
5. Aquilina, M. and Suntheim, F. (2017), “Liquidity in the U.K. Corporate Bond Market: Evidence from Trade Data”, *Journal of Fixed Income*, 65, 69-83.
6. Febi, W., Schäfer, D., Stephan, A. and Sun, C. (2018), “The impact of liquidity risk on the yield spread of green bonds”, *Finance Research Letters*, 27. 53-59.
7. Bai, J., Bali, T.G. and Wen, Q. (2019), “Common risk factors in the cross-section of corporate bond returns”, *Journal of Financial Economics*, 131 (3), 619-642



НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ
УНИВЕРСИТЕТ