

РЫНОК КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Елизавета ХУДЬКО, канд. экон. наук

В марте 2015 г. на внутрироссийском рынке корпоративных облигаций стали появляться признаки стабилизации, а именно: рост зафиксировали такие ключевые показатели рынка, как его объем и индекс, активность эмитентов; снижение продемонстрировала средневзвешенная доходность эмиссий, хотя ее уровень по-прежнему остается весьма высоким. Основным негативным явлением на рынке в исследуемый период стала низкая инвестиционная активность. Также сохраняется сложная ситуация с исполнением эмитентами своих обязательств перед держателями облигаций.

В начале текущего года объем внутрироссийского рынка корпоративных облигаций (по номинальной стоимости ценных бумаг, находящихся в обращении и выпущенных в национальной валюте, в том числе нерезидентами РФ), несмотря на сложную ситуацию в экономике, продолжал расти, хотя темп его расширения существенно снизился. К концу марта 2015 г. этот показатель обновил исторический максимум и составил 7059,3 млрд. руб., что всего лишь на 0,6% выше его значения на конец предыдущего месяца¹.

В истекший период (с 21 февраля по 23 марта 2015 г.) несколько сократилось количество эмиссий (1083 выпуска корпоративных облигаций, зарегистрированных в национальной валюте, против 1088 эмиссий за период с 23 января по 20 февраля текущего года), тогда как число эмитентов, представленных в долгом сегменте, наоборот, возросло (359 эмитентов против 354 компаний). Также в об-

ращении по-прежнему находятся 16 выпусков облигаций, выпущенных российскими эмитентами в валюте США (совокупным объемом свыше 2,2 млрд. долл.), и один выпуск облигаций, номинированный в японских иенах.

Инвестиционная активность на вторичном рынке корпоративных облигаций, после неожиданного роста в начале февраля, вновь ослабла, что можно объяснить сезонным снижением показателя в связи с меньшим количеством торговых дней в рассматриваемый период. Так, с 21 февраля по 23 марта текущего года объем биржевых сделок на Московской бирже составил 77,4 млрд. руб. (для сравнения: с 23 января по 20 февраля 2015 г. торговый оборот здесь был равен 118,2 млрд. руб.). При этом количество сделок за анализируемый период, несмотря на некоторое уменьшение, осталось на весьма высоком уровне — 30 тыс. (в предыдущий период было заключено 36,1 тыс. биржевых сделок)², что говорит об особом интересе к бумагам со стороны розничных инвесторов.

Индекс российского рынка корпоративных облигаций IFX-Cbonds в марте текущего года продолжал расти и к концу месяца повысился по сравнению со значением на конец предыдущего периода на 5,6 пункта (или на 1,5%). В динамике средневзвешенной доходности корпоративных облигаций также укрепилась позитивная тенденция — ставки снизились с 15,91% годовых в конце февраля до 15,13% к концу рассматриваемого периода. (См. рис. 1.)³.

Дюрация портфеля корпоративных облигаций после продолжительного снижения рез-

¹ По данным информационного агентства Rusbonds.

² По данным инвестиционной компании «Финам».

³ По материалам информационного агентства Cbonds.

ко возросла и на конец марта составила 501 день, что на 208 дней больше значения показателя по состоянию на конец предыдущего месяца. Такое изменение можно связать с действиями финансового регулятора по смягчению кредитно-денежной политики: в середине марта Банк России, вполне ожидаемо для инвесторов, снизил ключевую ставку на 1 п.п.

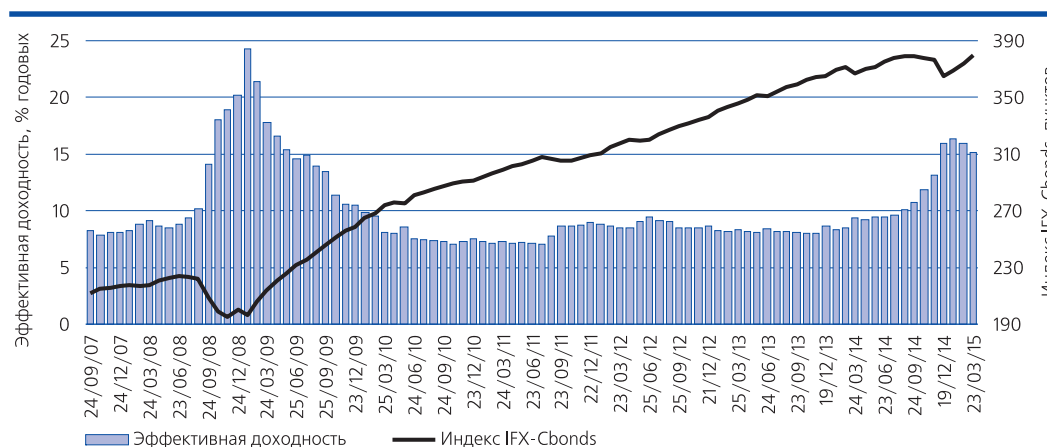
В конце февраля – марте 2015 г. фундаментальные факторы российской экономики демонстрировали тенденции, весьма благоприятные для внутреннего финансового рынка, – рост цен на нефть, стабилизацию и даже признаки укрепления национальной валюты, инвестиционные ожидания замедления инфляции, успешное решение проблемы дефицита ликвидности в банковской системе (банки активно привлекали на свои депозиты средства Федерального казначейства, Фонда ЖКХ, Внешэкономбанка, Агентства кредитных гарантий⁴).

Вместе с тем сохраняется негативное влияние на долговой рынок внешних факторов. В частности, международные рейтинговые

агентства продолжают пересматривать в негативную сторону корпоративные рейтинги/прогнозы по российским эмитентам, особенно после снижения суверенного рейтинга России еще одним агентством – Moody's (вслед за агентством S&P) в конце февраля до «спекулятивного» уровня. Среди компаний, рейтинги/прогнозы по рейтингам которых были пересмотрены в негативную сторону, оказались «Сбербанк России», Банк «ВТБ», Газпромбанк, Россельхозбанк, ОАО «АИЖК», Внешэкономбанк, «Альфа-Банк», Банк «ФК Открытие», Промсвязьбанк, Банк «Санкт-Петербург», Банк «Возрождение», Банк «ЗЕНИТ», Райффайзенбанк, Росбанк, «Газпром», «Газпромнефть», НК «Роснефть», «ЛУКОЙЛ», «Норильский никель», НЛМК, «Уралкалий», «Мегафон», «РусГидро», «Атомэнергопром», «Транснефть» и др.⁵

Это формирует соответствующие ожидания статистических данных по оттоку капитала из страны, так как вложения многих инвестиционных фондов связаны с рейтинговыми оценками. Также аналитики Moody's прогнозируют в

Рис. 1. Динамика индекса российского рынка корпоративных облигаций и средневзвешенной доходности последних



Источник: по материалам информационного агентства Cbonds.

⁴ По материалам информационного агентства Cbonds.

⁵ Там же.

РФ инфляцию по итогам 2015 г. на рекордном уровне в 22%, а эксперты ОЭСР – замедление экономического роста в России. Оценки отечественных экспертов более оптимистичны: Минфин России и ЦБ РФ прогнозируют инфляцию на уровне около 12%, а Минэкономразвития заявляет о кратковременном характере рецессии в экономике.

Несмотря на пока еще сложную ситуацию на финансовом рынке, ЦБ РФ продолжил «зачистку» банковского и страхового секторов. В частности, регулятор отозвал лицензии у небанковской кредитной организации «Дельта Кей» и у нескольких страховых компаний – «Созидание», «Социум», «СТОЛА», «Промстрахрезерв»⁶.

В рассматриваемый период в наиболее ликвидном сегменте рынка корпоративных облигаций продолжалось снижение доходностей ценных бумаг. Максимальное снижение процентной ставки (более чем на 2 п.п.) было зафиксировано у компаний ООО «Вымпелком-Инвест», ОАО «Газпромнефть», Внешэкономбанк, ОАО «Банк "ЗЕНИТ"». По отдельным эмиссиям некоторых производственных компаний отмечалась разнонаправленная динамика доходности (в частности, у компаний «Российские железные дороги», «Вымпел-Коммуникации»). В отличие от предыдущих месяцев максимальное снижение доходности среди ликвидных бумаг продемонстрировали финансовые и энергетические компании (в среднем почти на 1 п.п.), тогда как в высокотехнологичном и производственном секторах снижение ставок не превысило 0,6 п.п., т.е. оказалось меньше, чем снижение ключевой ставки ЦБ РФ⁷.

Примечательно, что в марте сохранился значительный интерес инвесторов к производственным компаниям и к крупным энергетическим операторам, особенно ввиду достаточ-

но позитивных оценок финансового состояния последних со стороны международных рейтинговых агентств⁸.

Относительная стабилизация ситуации на облигационном рынке обусловила повышение активности эмитентов в привлечении новых займов. Так, за период с 21 февраля по 23 марта текущего года 12 эмитентов зарегистрировали 70 выпусков облигаций совокупным номиналом 333,1 млрд. руб. (для сравнения: с 23 января по 20 февраля 2015 г. было зарегистрировано 33 серии облигаций на общую сумму 109,0 млрд. руб.)⁹. Крупные выпуски зарегистрировали ОАО «РЖД» (11 серий облигаций на общую сумму 145 млрд. руб.), ООО «ВТБ Лизинг Финанс» (6 серий биржевых облигаций на сумму 95 млрд. руб.), ОАО «Сбербанк России» (34 серии биржевых облигаций на сумму 50 млрд. руб.). Более половины зарегистрированных эмиссий составили биржевые облигации.

С учетом сезонного фактора инвестиционная активность упала не только на вторичном, но и на первичном рынке. Так, за период с 21 февраля по 23 марта текущего года 9 эмитентов разместили 10 рублевых облигационных займов совокупным номиналом 34 млрд. руб. и один эмитент – валютный заем номиналом 153 млн. долл. США (для сравнения: с 23 января по 20 февраля 2015 г. было размещено 26 серий облигаций на сумму 478,7 млрд. руб., хотя столь высокие показатели были обусловлены действиями одного из самых крупных игроков рынка). (См. рис. 2.)

Крупные облигационные займы разместили ОАО «ВЭБ-лизинг» (две серии биржевых облигаций на общую сумму 10 млрд. руб.), ОАО «Российский сельскохозяйственный банк» (одна серия биржевых облигаций на сумму 5 млрд. руб.), ПАО «АКБ "Связь-Банк"» (одна серия биржевых облигаций на сумму 5

⁶ По материалам ЦБ РФ.

⁷ По данным инвестиционной компании «Финам».

⁸ По материалам информационного агентства Cbonds.

⁹ По данным информационного агентства Rusbonds.

млрд. руб.) и ПАО «Государственная транспортная лизинговая компания» (одна серия биржевых облигаций на сумму 5 млрд. руб.)¹⁰. Все размещенные в рассматриваемый период рублевые займы составили биржевые облигации со сроком обращения не более 10 лет.

Также следует отдельно отметить, что Росбанк разместил структурные облигации со ставкой купона в 0,01% годовых и дополнительным доходом, который зависит от динамики стоимости акций компании «Яндекс». Это не первый опыт размещения структурных облигаций Росбанка. Кроме того, подобные облигационные программы уже реализовали, например, «ЮниКредит Банк», Банк «ВТБ», «Сбербанк России». По мнению эмитентов, интерес к таким облигациям в будущем будет только расти.

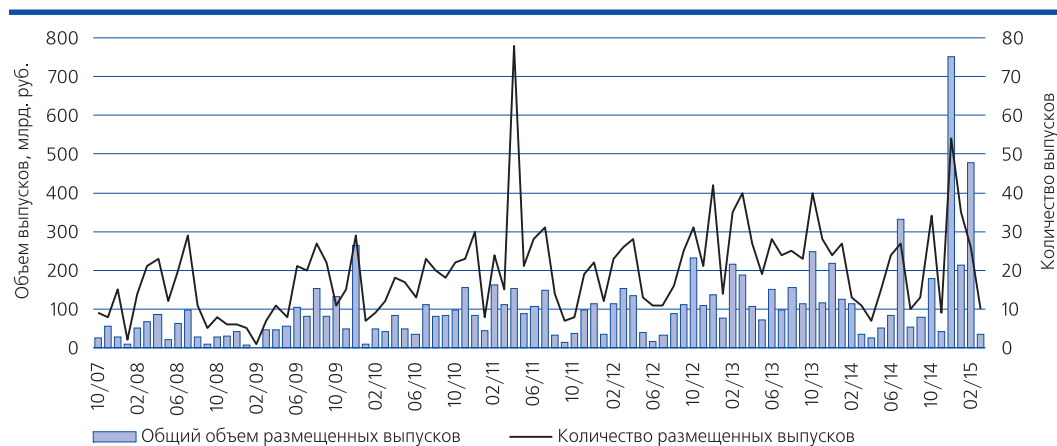
В конце февраля – марте текущего года по причине неразмещения ни одной ценной бумаги Банком России не было признано несостоявшимся ни одного выпуска корпоратив-

ных облигаций (в предыдущие периоды аннулировалась регистрация более 10 серий ежемесячно, поскольку сами эмитенты пересматривали планы по внешнему финансированию)¹¹.

Несмотря на сложное положение в экономике, в период с 21 февраля по 23 марта 2015 г. все 12 эмитентов, которые должны были это сделать, погасили 18 облигационных займов совокупным номиналом 84,2 млрд. руб. (в предыдущий период также все эмитенты исполнили свои обязательства в положенный срок). В апреле 2015 г. ожидается погашение 33 выпусков корпоративных облигаций общим объемом 100,7 млрд. руб.¹².

Ситуация с исполнением эмитентами своих обязательств пока остается непростой: один эмитент объявил технический дефолт по оферте (досрочному выкупу облигаций у их владельцев) в отношении трех своих эмиссий, другой – несколько технических и реальных¹³ дефолтов по выплате купонного дохода (в

Рис. 2. Динамика первичного размещения выпусков корпоративных облигаций, номинированных в национальной валюте



Источник: по данным компании Rusbonds.

¹⁰ По данным информационного агентства Rusbonds.

¹¹ По данным Банка России.

¹² По данным компании Rusbonds.

¹³ То есть когда эмитент не в состоянии осуществить выплаты владельцам ценных бумаг даже в течение «льготного» периода.

предыдущий период также было объявлено несколько технических и реальных дефолтов)¹⁴. При этом в рассматриваемый период, как и во все последние месяцы, на облигационном рынке обошлось без реальных дефолтов по погашению всего займа. ■

¹⁴ По данным компании Rusbonds.