

ПРЕМИЯ ЗА ВЕЧНОСТЬ

СТОИТ ЛИ ЧАСТНЫМ ИНВЕТОРАМ ПОКУПАТЬ БЕССРОЧНЫЕ ОБЛИГАЦИИ



Бессрочные, или, как их еще называют, «вечные», облигации для частного инвестора — вовсе не пожизненная рента, как можно подумать из их названия, а довольно сложный и рискованный финансовый инструмент.

Этой осенью две крупнейшие российские госмонополии — РЖД и «Газпром» — разместили крупные выпуски своих «вечных» (бессрочных) облигаций, что привлекло дополнительное внимание к этому довольно экзотичному для России финансовому инструменту. Особенно со стороны инвесторов, мечтающих купить себе пожизненную ренту, твердо гарантирующую определенный уровень дохода, причем желательно в иностранной валюте.

На первый взгляд именно бессрочные облигации являются идеальным инструментом для решения данной задачи. Это инструмент с заранее оговоренной доходностью (она может быть как фиксированной, так и плавающей, привязанной к рыночному уровню процентных ставок), то есть по ним регулярно производятся купонные выплаты, что обеспечивает постоянный устойчивый доход. А срок их жизни не ограничен. Получается, что доходы будут начисляться вечно — не только себе пожизненная рента, но и наследникам. Однако не все так просто.

Условно-досрочно

Начнем с того, что, как правило, такие облигации вовсе не «вечные». Да, в условиях выпуска не обозначен срок погашения, и эмитент вправе его не проводить никогда. И на рынке есть бумаги, срок обращения которых уже превышает сто лет: в масштабах длительности человеческой жизни их вполне можно считать вечными.

Но это скорее исключение, нежели правило. На практике в условиях эмиссии обычно записано право эмитента на принудительный выкуп бумаг по номиналу (колл-опцион) с некоторой периодичностью. Период от размещения до первого колл-опциона или между колл-опционами обычно составляет десять лет для развитых рынков и пять лет для emerging markets.

С точки зрения инвесторов, конечно, это означает отсутствие «вечного» источника ренты. С другой стороны, наличие подобного механизма сокращает реальный срок инвестирования и несколько снижает риски, позволяет более четко оценить

доходность вложений: прогнозы на сто лет вперед пока еще никто не научился делать. Кроме того, в условиях эмиссии прописывается механизм пересчета купонного дохода в случае, если эмитент не воспользуется своим правом досрочного выкупа бумаг — как правило, он выгоден для инвесторов.

Сроки колл-опционов определяют реальную срочность таких бондов, так как неиспользование колл-опционов, как правило, приводит к дальнейшему удорожанию заимствования, отмечают в пресс-службе ВТБ. Соответственно, срок колл-опциона — это реальный срок, на который эмитент первоначально планирует занять средства.

Братья меньшие

Еще одна важная особенность «вечных» бондов — как правило, это субординированный долг, то есть «младший» долг по отношению к обычным облигациям. А это означает меньшую защиту инвестора: в случае сложностей у компании с владельцами субординированных облигаций расплатятся в предпоследнюю очередь, в худшем положении с этой точки зрения будут только акционеры.

Более того, компания-эмитент, если у нее возникнут сложности, вправе вообще отказаться от выплаты купона по «вечным» бондам или даже вовсе списать этот долг, обнулив стоимость бумаг. «Инвестиции в такие облигации связаны с повышенным риском, поскольку при определенных условиях или даже без условий эмитенты имеют

ТЕКСТ **Петр Рушайло**

ФОТО **Александр Петросян**

ВЕЧНЫЕ ОБЛИГАЦИИ ЭМИТЕНТОВ РФ

ЭМИТЕНТ	КОМПОЗИТНЫЙ РЕЙТИНГ/ РЕЙТИНГ АКРА	РАНГ ВЫПЛАТ	РЕГ. НОМЕР	КУПОН (%)	ЦЕНА	ТЕКУЩАЯ ДОХОДНОСТЬ (%)	ДАТА КОЛЛ-ОПЦИОНА	ДОХОДНОСТЬ К КОЛЛУ (%)	ДАТА ВЫПУСКА
ВАЛЮТНЫЕ									
АЛЬФА-БАНК	NR	МЛ. СУБОРД.	XS1513741311	8	102,634	7,80%	02.03.2022	5,8	03.11.2016
БАНК «ВОСТОЧНЫЙ ЭКСПРЕСС»	NR	СУБОРД.	XS0973219495	10	33,036	30,30%	-	30,2	29.11.2013
ВТБ	NR	СУБОРД.	XS0810596832	9,5	108,502	8,80%	12.06.2022	5,1	06.08.2012
МКБ	NR	МЛ. СУБОРД.	XS1601094755	8,875	93,61	9,50%	11.10.2022	12,6	10.05.2017
СОВКОМБАНК	NR	МЛ. СУБОРД.	XS2113968148	7,75	98,171	7,90%	05.06.2025	8,2	06.02.2020
«ТИНЬКОФФ»	NR	МЛ. СУБОРД.	XS1631338495	9,25	104,699	8,80%	9/15/2022	6,5	15.06.2017
ХКБ	NR	МЛ. СУБОРД.	XS2075963293	8,8	92,274	9,50%	02.07.2025	11,1	07.11.2019
РУБЛЕВЫЕ									
РЖД	#N/A N/A	СУБОРД.	RU000A101T2	6,55	98,345	6,70%	6/26/2025	7,1	6/26/2020
РЖД	#N/A N/A	БЕЗЗАЛОГОВЫЕ ОБЛИГАЦИИ	RU000A101Y18	7,3	99,645	7,30%	7/25/2025	7,5	7/31/2020
АЛЬФА-БАНК	BBB-(RU)	СУБОРД.	RU000A100GW5	11,75	113,375	10,40%	9/19/2024	7,9	6/27/2019
МКБ	BB-(RU)	СУБОРД.	RU000A0ZZE87	12	105,875	11,30%	1/16/2024	10	7/24/2018
РОССЕЛЬХОЗБАНК	#N/A N/A	СУБОРД.	RU000A0JWV63	14,25	127,3	11,20%	9/23/2026	8,5	10.05.2016
ГАЗПРОМБАНК	#N/A N/A	СУБОРД.	RU000A0ZZF24	8	90	8,90%	02.02.2024	12,2	08.10.2018
РОССЕЛЬХОЗБАНК	B-(RU)	СУБОРД.	RU000A0ZZ4T1	9	105,9	8,50%	04.12.2028	8,1	4/25/2018
РОССЕЛЬХОЗБАНК	B-(RU)	СУБОРД.	RU000A0ZZ505	9	105,39	8,50%	4/13/2028	8,2	4/26/2018
РОССЕЛЬХОЗБАНК	#N/A N/A	СУБОРД.	RU000A0JWMZ1	14,5	100	14,50%	07.03.2026	15	7/15/2016
РОССЕЛЬХОЗБАНК	#N/A N/A	СУБОРД.	RU000A0JWN22	14,5	78,05	18,60%	07.06.2026	22,5	7/18/2016

Данные по текущим ценам — на 10.11.2020. Источник: АО «Финам».