

ОБЛИГАЦИИ ЖДУТ СТАБИЛЬНОСТИ

ДОЛЯ ОБЛИГАЦИЙ В ОБЩЕМ ОБЪЕМЕ ЗАИМСТВОВАНИЙ КОМПАНИЙ КРУПНОГО И СРЕДНЕГО БИЗНЕСА В 2017 ГОДУ ДОСТИГЛА 20% ПРОТИВ 10% В 2014 ГОДУ. ЭКСПЕРТЫ УВЕРЕНЫ, ЧТО РЫНКУ ЕСТЬ КУДА РАСТИ, НО НЕСТАБИЛЬНАЯ ЭКОНОМИЧЕСКАЯ СИТУАЦИЯ И РИСКИ НОВЫХ САНКЦИЙ ТОРМОЗЯТ РАЗВИТИЕ БИЗНЕСА И, КАК СЛЕДСТВИЕ, ВЫПУСК НОВЫХ ОБЛИГАЦИЙ.

АЛЕНА ШЕРЕМЕТЬЕВА

Рынок корпоративных облигаций в последние пять лет активно развивался, демонстрируя рост в денежном выражении более чем на 25% год к году, говорит Владимир Потапов, глава компании «ВТБ Капитал Инвестиции». По словам Дмитрия Харлампиева, директора по аналитике банка «Открытие», с начала текущего года в целом наблюдалось снижение доходности корпоративных облигаций, однако введение новых американских санкций, которое произошло 6 апреля, привело к заметной распродаже бумаг. С конца апреля рынок пытается восстанавливаться, отмечает эксперт.

«Постепенно продолжается рост объема торгов на локальном долговом рынке. Так, за четыре месяца 2018 года объем вторичных торгов облигациями на Мосбирже вырос к аналогичному периоду прошлого года на 55%, до 4,3 трлн рублей. При этом доля по статье „прочие облигации“ (в нее в основном входят корпоративные облигации) в объеме торгов составила 34% (1,46 трлн рублей), увеличившись за четыре месяца на 60% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года», — рассказывает господин Харлампиев. — На первичном локальном рынке, по данным Sbonds, с января по май объем размещений корпоративных рублевых облигаций (за исключением однодневных) составил 557 млрд рублей, что на 18% выше, чем в январе — апреле 2017 года».

Марк Гойхман, ведущий аналитик ГК TeleTrade, добавляет, что в мае 2018 года состоялось 1447 выпусков корпоративных облигаций в обращении, что на 4% больше, чем в июне 2017 года.

Другую картину видит Алексей Ковалев, аналитик ГК «Финам»: «Индекс корпоративных облигаций IFX-Sbonds (включающий около 30 наиболее ликвидных бумаг), непрерывно подраставший с декабря 2014 года, с 6 апреля 2018 года находится в стагнации. Замер и первичный рынок: по данным Sbonds, за апрель на российском рынке было проведено 18 размещений на общую сумму 92 млрд рублей. Это в несколько раз меньше объема размещений в марте 2018 года (210 млрд) и апреле 2017 года (191 млрд)». Результат апреля, по его наблюдениям, стал минимальным с начала года. От размещения новых выпусков отказался целый ряд корпоративных эмитентов, отмечает господин Ковалев.

Тем не менее, по мнению Михаила Алтынова, директора по инвестициям ИК «Питер Траст», сегодня корпоративные облигации чувствуют себя гораздо лучше, чем рынок акций. «Этот сегмент объемом 11,7 трлн рублей (более 400 эмитентов, 10–20 размещений в месяц) продолжает функционировать, он востребован, а созданная биржевая инфраструктура позволяет эффективно привлекать финансирование», — говорит господин Алтынов.

С ПРИВКУСОМ НЕФТИ Структура корпоративных облигаций на примере апреля 2018 года выглядит следующим образом: 33% приходится на выпуски нефтегазовой отрасли, 21% — на облигации банков, 18% — на финансовые институты и 28% — на выпуски компаний остальных отраслей экономики России, оценивает Алексей Ильин, руководитель департамента по работе с финансовыми институтами юридической группы «Атлант».

По наблюдениям Владимира Потапова, за последние пять лет структура рынка корпоративных облигаций изменилась: на внутреннем рынке стали активнее занимать нефтегазовые компании. «Их доля выросла с 21% в 2013 году до 54% по итогам четырех месяцев 2018 года. При этом остается высокой доля транспортного сектора, энергетики, связи и телекоммуникаций. Соответственно, возросло присутствие на рынке крупных эмитентов, главным образом первоклассных заемщиков, в то время как для третьего эшелона размещения по-прежнему носят единичный характер. В частности, это заметно в секторах строительства и девелопмента», — рассуждает господин Потапов.

Наибольший интерес к покупке корпоративных облигаций проявляют долгосрочные инвесторы. По оценкам Романа Ткачука, старшего аналитика компании «Альпари», наибольшую долю среди них составляют финансовые организации — банки, инвестфонды и пенсионные фонды.

АЛЬТЕРНАТИВНЫЙ ИНСТРУМЕНТ

Доля облигаций в общем объеме заимствований корпоративных игроков, учитывающих кредиты и облигации, в 2017 году достигла 20% против 10% в 2014 году, подсчитал Владимир Потапов. Корпоративные облигации как инструмент заимствования наиболее востребован среди компаний крупного и среднего бизнеса. В отличие от банковского кредитования, качественный эмитент может рассчитывать на долгосрочное заимствование средств без необходимости представлять по ним обеспечение. Причем объем привлекаемых средств, по сути, не ограничен.

«Облигации — это более удобный инструмент для управления портфелем заимствований: в случае благоприятного снижения ставок есть возможность досрочного выкупа бумаг с рынка с высокими купонами. Одновременно присутствие на облигационном рынке повышает для эмитента требования регулярного раскрытия информации и настройки канала коммуникации с инвестсообществом, а также получения кредитных рейтингов от международных и российских рейтинговых агентств», — рассказывает господин Потапов.

Дмитрий Харлампиев добавляет, что рыночная ставка в некоторых случаях может быть ниже ставки по кредиту, а срок обращения — длиннее. «Соответственно,

возникает возможность для объективной оценки риска компании-эмитента: удачное размещение облигаций по сравнительно низкой ставке может стать аргументом при переговорах с банком-кредитором на предмет пересмотра условий кредитования», — отмечает господин Харлампиев.

Срок погашения корпоративных облигаций, как правило, составляет от двух до шести лет. Алексей Ковалев обращает внимание на то, что срочность российского рынка корпоративных бондов невелика: например, по биржевым облигациям в среднем она составляет всего два года. «Надо заметить, что неразвитость долгосрочного кредитования является барьером для инвестиционного развития даже на фоне исторически низких процентных ставок. По мнению экспертов рейтингового агентства АКРА, основными причинами такой краткосрочности являются отсутствие понимания о равновесном уровне ставок, цен и курсов, а также отсутствие развитых механизмов страхования и хеджирования рисков. В отсутствие долгосрочного фондирования сложные инвестиции в основной капитал осуществляются за счет собственных средств инвестора, что ограничивает круг потенциально реализуемых проектов и приводит к монополизации рынков», — сетует господин Ковалев.

В ПОГОНЕ ЗА ДОХОДНОСТЬЮ

Инвесторам интересны корпоративные облигации, но доходность по ним в последние несколько лет снижается. Валентин Журба, управляющий активами УК «Ингосстрах-Инвестиции», объясняет эту тенденцию сокращением темпов роста инфляции и снижением ключевой ставки Банком России до уровня 7,25%.

Говоря о доходности корпоративных облигаций, Дмитрий Харлампиев предлагает ранжировать их по эшелонам, а также учитывать срок до погашения. «Для сравнения мы приведем бумаги с дюрацией 2,5 года. Рублевые облигации самого качественного первого эшелона сейчас показывают эффективные доходности 7,25–7,5% годовых. Бумаги второго эшелона дают в среднем около 8% годовых. Для третьего эшелона разброс доходностей весьма высок, в среднем диапазон составляет 9–12%», — отмечает господин Харлампиев.

Даже на фоне падения доходности интерес к коммерческим облигациям активно растет. По мнению Андрея Люшина, заместителя председателя правления Локо-банка, для этого есть несколько причин: существенное снижение ставок в банках по депозитам и отмена НДФЛ на купоны по облигациям, выпущенным после 1 января 2017 года.

Однако Алексей Ковалев напоминает, что, в отличие от банковского депозита по инвестициям, в облигации не предусматривается какой-либо застрахован-

ной государством суммы. «В результате в погоне за доходностью можно выбрать заем от ненадежного эмитента с риском частичной или даже полной потери своих средств. Так, в 2017 году количество дефолтов по корпоративным бондам составило 24 против 16 в 2016 году и 19 в 2015 году», — предупреждает господин Ковалев.

ОПРЕДЕЛЕННАЯ НЕОПРЕДЕЛЕННОСТЬ

Ключевой вопрос — куда дальше пойдет этот рынок? «С одной стороны, есть мнение, что доходность бумаг достигла своего дна. С другой — факторы поддержки рынка (продолжение снижения ключевой ставки ЦБ, низкая инфляция, обеспечивающая высокие реальные доходности по бумагам, растущий профицит ликвидности в банковской системе) пока остаются в силе. Но в целом надо признать, что потенциал дальнейшего снижения ставок в российском облигационном сегменте близок к своему исчерпанию», — рассуждает Алексей Ковалев.

По словам Михаила Алтынова, за последние несколько лет рынок сбавил темпы роста из-за дефицита качественных заемщиков-эмитентов облигаций, вызванного вялым экономическим ростом в стране. Риски и неопределенность экономического будущего из-за санкций не способствуют долгосрочным планам компаний, которые обычно финансируются за счет выпуска облигаций. «Ситуация также усугубляется периодическими стрессами, вызванными локальными причинами. Так, политика финансовых властей по чистке банковского сектора хорошо встряхнула рынок банковских бондов. Регулярно возникают дефолтные истории в нефинансовом секторе, и если в случае банков ЦБ не допускает жестких сценариев, то здесь возможны крайне неприятные исходы», — рассказывает господин Алтынов. — За последние пару месяцев, например, в состоянии дефолта — неспособности исполнить безусловные обязательства по облигациям — оказались МФК „Домашние деньги“ и компания группы О1 — „О1 Групп Финанс“».

Следует также упомянуть про ряд нормативных ограничений, появившихся в последнее время. Дмитрий Харлампиев обращает внимание на то, что ЦБ в условиях растущего профицита банковской ликвидности с прошлого года поэтапно исключает из ломбардного списка облигации банков и страховых компаний. «Согласно плану регулятора, в ломбардном списке в перспективе должны остаться государственные, муниципальные облигации и, возможно, бумаги отдельных корпоративных эмитентов. Хотя в данном случае стоит помнить о фактическом высоком профиците рублевой ликвидности и минимальном спросе на инструменты рефинансирования регулятора», — уточняет господин Харлампиев. ■