

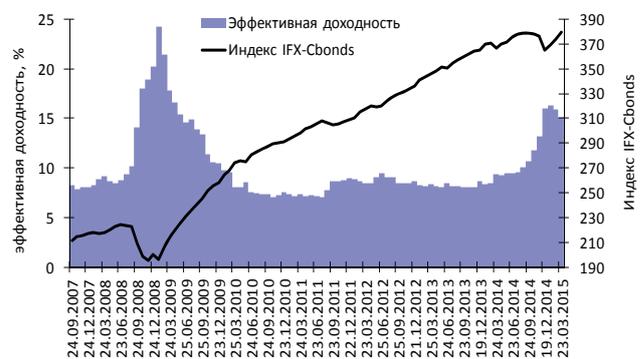
РЫНОК КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Е.Худько

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

В начале года объем внутреннего рынка корпоративных облигаций в России (по номинальной стоимости ценных бумаг, находящихся в обращении и выпущенных в национальной валюте, в том числе нерезидентами РФ), несмотря на сложную ситуацию в экономике, продолжил рост, хотя его темп существенно снизился. К концу марта показатель обновил исторический максимум и составил 7059,3 млрд руб., что всего лишь на 0,6% больше его значения на конец февраля¹. В истекшем периоде (с 21 февраля по 23 марта) несколько снизилось количество эмиссий (1083 выпуска корпоративных облигаций, зарегистрированных в национальной валюте, против 1088 эмиссий за период с 23 января по 20 февраля), тогда как численность эмитентов, представленных в долговом сегменте, наоборот, возросла (359 эмитентов против 354 компаний). Также в обращении по-прежнему находятся 16 выпусков облигаций, выпущенных российскими эмитентами в валюте США (совокупным объемом свыше 2,2 млрд долл.), и 1 выпуск облигаций, номинированный в японских иенах.

Инвестиционная активность на вторичном рынке корпоративных облигаций после неожиданного роста в начале февраля опять снизилась, что можно объяснить сезонным снижением показателя в связи с меньшим количеством торговых дней в рассматриваемом периоде. Так, за период 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 торговый оборот был равен 118,2 млрд руб.). При этом количество сделок за рассматриваемый период, несмотря на некоторое снижение, осталось на весьма высоком уровне – 30 тыс. (в предыдущем периоде было заключено 36,1 тыс. биржевых сделок)², что говорит об особом интересе к бумагам со стороны розничных инвесторов.



Источник: по материалам Информационного агентства Cbonds.

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

Индекс российского рынка корпоративных облигаций IFX-Cbonds в марте продолжил рост. К концу марта индекс увеличился на 5,6 пункта (или 1,5%) по сравнению со значением на конец предшествующего месяца. Средневзвешенная доходность корпоративных облигаций также укрепила позитивную тенденцию, снизившись с 15,91% в конце февраля до 15,13% к концу рассматриваемого периода (рис. 1)³. Дюрация портфеля корпоративных облигаций после продолжительного снижения резко возросла и на конец марта составила 501 день, что на 208 дней больше значения показателя по состоянию на конец предыдущего месяца. Такую реакцию можно связать с действиями финансового регулятора по смягчению кредитно-денежной политики, который в середине марта, вполне ожидаемо для инвесторов, снизил ключевую ставку на 1 п.п.

В конце февраля – марте фундаментальные факторы демонстрировали тенденцию, весьма благоприятную для российского финансового рынка, – рост цен на нефть, стабилизация и даже признаки укрепления национальной валюты, инвестицион-

1 По данным Информационного агентства Rusbonds.

2 По данным Инвестиционной компании «Финам».

3 По материалам Информационного агентства Cbonds.

ные ожидания замедления инфляции, успешное решение проблемы дефицита ликвидности в банковской системе (банки активно привлекали на свои депозиты средства Казначейства РФ, Фонда ЖКХ, Внешэкономбанка, Агентства кредитных гарантий¹).

Однако сохраняется негативное влияние на долговой рынок внешних факторов. В частности, международные рейтинговые агентства продолжают пересматривать в негативную сторону корпоративные рейтинги/прогнозы по рейтингам российских эмитентов, 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, – «Сбербанк России», «Банк ВТБ», «Газпромбанк», «Россельхозбанк», АИЖК, Внешэкономбанк, «Альфа-Банк», Банк «ФК Открытие», «Промсвязьбанк», «Банк Санкт-Петербург», Банк «Возрождение», Банк «ЗЕНИТ», «Райффайзенбанк», «Росбанк», «Газпром», «Газпром Нефть», НК «Роснефть», «ЛУКОЙЛ», «Норильский Никель», НЛМК, «Уралкалий», «Мегафон», «РусГидро», «Атомэнергопром», «Транснефть» и др.² Это не добавляет оптимизма по поводу ожидаемой статистики оттока капитала из страны, так как вложения многих инвестиционных фондов связаны с рейтинговыми оценками. Также аналитики Moody's прогнозируют инфляцию по итогам 2015 г. на рекордном уровне в 22%, а эксперты ОЭСР – замедление экономического роста в России. Оценки российских экспертов более оптимистичные: Минфин России и ЦБ РФ прогнозируют инфляцию на уровне около 12%, а Минэкономразвития России заявляет о кратковременном характере рецессии в экономике.

Несмотря на пока еще сложную ситуацию на финансовом рынке, ЦБ РФ продолжил «чистку» банковского и страхового секторов. В частности, финансовый регулятор отозвал лицензии у небанковской кредитной организации «Дельта Кей» и нескольких страховых компаний – «Созидание», «Социум», «СТОЛА», «Промстрахрезерв»³.

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.) зафиксировали компании: ООО «ВымпелКом-Инвест», ОАО «Газпром Нефть», Внешэкономбанк, ОАО Банк «Зенит». Однако по от-

дельным эмиссиям некоторых производственных компаний отмечалась разнонаправленная динамика доходностей (в частности, «Российские железные дороги», «Вымпел-Коммуникации»). В отличие от предыдущих месяцев максимальное снижение доходностей среди ликвидных бумаг продемонстрировали финансовые и энергетические компании (в среднем почти на 1 п.п.), тогда как снижение ставок в технологичном и производственном секторах не превысило 0,6 п.п., т.е. меньше, чем снижение ключевой ставки ЦБ РФ⁴. Примечательно, что в марте сохранился высокий интерес инвесторов к производственным компаниям и крупным энергетическим операторам, особенно ввиду достаточно позитивных оценок финансового состояния энергетических компаний со стороны международных рейтинговых агентств.⁵

Относительная стабилизация ситуации на облигационном рынке позволила повысить активность эмитентов в вопросе привлечения 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 было зарегистрировано 33 серии облигаций на общую сумму 109,0 млрд руб.)⁶. Крупные выпуски зарегистрировали ОАО «Российские железные дороги» (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 уменьшилась 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 1 эмитент – валютный заем номиналом 153 млн долл. США (для сравнения, с 23 января по 20 февраля было размещено 26 серий облигаций на сумму 478,7 млрд руб., хотя столь высокие показатели были обусловлены действиями одного из самых крупных игроков рынка) (рис. 2). Крупные облигационные займы разместили ОАО «ВЭБ-лизинг» (2 серии биржевых облигаций на общую сумму 10 млрд руб.), ОАО «Российский сельскохозяйственный банк» (1 серия биржевых облигаций на сумму 5 млрд руб.), ПАО АКБ «Связь-Банк» (1 серия биржевых облигаций на сумму 5 млрд руб.) и ПАО «Государственная

1 По материалам Информационного агентства Cbonds.
2 По материалам Информационного агентства Cbonds.
3 По материалам Центрального Банка РФ.

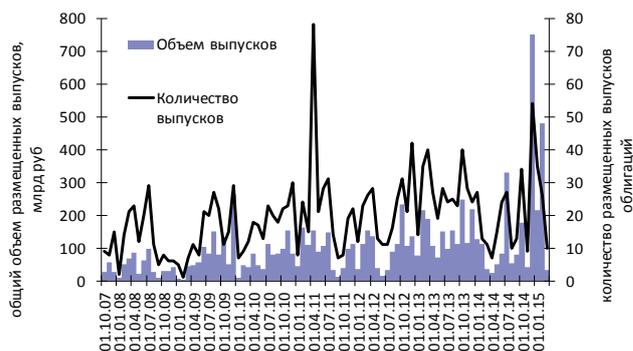
4 По данным Инвестиционной компании «Финам».
5 По материалам Информационного агентства Cbonds.
6 По данным Информационного агентства Rusbonds.

транспортная лизинговая компания» (1 серия биржевых облигаций на сумму 5 млрд руб.)¹. Все размещенные в рассматриваемом периоде рублевые займы составили биржевые облигации со сроком обращения не более 10 лет. Также следует отдельно отметить, что «Росбанк» разместил структурные облигации со ставкой купона 0,01% годовых и дополнительным доходом, который зависит от динамики стоимости акций компании «Яндекс». Это не первый опыт размещения структурных облигаций «Росбанка», а 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 по причине неразмещения ни одной ценной бумаги Банком России не было признано несостоявшимся ни одного выпуска корпоративных облигаций (в предыдущих периодах аннулировалась регистрация более 10 серий ежемесячно, поскольку сами эмитенты пересматривали планы по внешнему финансированию)².

Несмотря на сложную ситуацию в экономике, в период с 21 февраля по 23 марта текущего года все 12 эмитентов погасили 18 облигационных займов совокупным номиналом 84,2 млрд руб. (в предшествующий 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.³

- 1 По данным Информационного агентства Rusbonds.
- 2 По данным Банка России.
- 3 По данным компании Rusbonds.



Источник: по данным компании Rusbonds.

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

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, второй – несколько технических и реальных⁴ дефолтов по выплате купонного дохода (в предыдущем аналогичном периоде также было объявлено только несколько технических и реальных дефолтов)⁵. При этом в рассматриваемом периоде, как и все последние месяцы, на облигационном рынке обошлось без реальных дефолтов по погашению всего займа.

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

5 По данным компании Rusbonds.