

КОРПОРАТИВНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Костяев Р. А.



Эмитенты

Стратегии инвестирования

Доходности и риски

Родион Костяев

Корпоративные облигации

Текст предоставлен правообладателем
http://www.litres.ru/pages/biblio_book/?art=74611756
Корпоративные облигации:

Аннотация

Корпоративные облигации – более предсказуемые ценные бумаги, чем акции. Как правило, они имеют фиксированные сроки погашения и понятную формулу начисления дохода, чем и привлекают множество частных инвесторов, предоставляя им хорошую альтернативу банковским депозитам. Однако, в отличие от вкладов в банках, работа с облигациями компаний требует от инвестора учета гораздо большего числа нюансов, пренебрежение которыми может привести к неправильной оценке потенциальной доходности и даже к прямым убыткам. В предлагаемой книге в краткой и понятной форме изложены особенности разных видов корпоративных облигаций: флоатеров, линкеров, бумаг с постоянным купоном, дисконтных, замещающих и субординированных облигаций. На конкретных примерах разобрано, как сравнивать облигации между собой, рассчитывать их потенциальную доходность, правильно оценивать риски и принимать взвешенные инвестиционные решения. В концентрированном виде описаны методы оценки надежности эмитентов и раскрыты принципы формирования портфеля

облигаций, исходя из целей инвестора и выбранной им стратегии. Автор высоко ценит время читателей, и поэтому постарался не перегружать текст лишней информацией, сконцентрировав все усилия только на самом важном и необходимом.

Содержание

1. Специфика корпоративных облигаций	6
1.1. Отраслевые особенности	8
1.2. Размер бизнеса эмитента	11
1.3. Влияние аффилированных лиц и отношений между ними	13
1.4. Финансовые показатели и прозрачность отчетности	15
1.5. Разнообразие условий выпуска облигаций	17
Конец ознакомительного фрагмента.	18

Родион Костяев

Корпоративные облигации

Дисклеймер

Информация, представленная в данной книге, носит исключительно справочный и аналитический характер. Она не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией или предложением купить или продать ценные бумаги. Перед принятием любых инвестиционных решений читатель должен провести собственное исследование и оценить все риски. Автор не несет ответственности за финансовые результаты, достигнутые на основе использования информации, приведенной в данной книге.

1. Специфика корпоративных облигаций

Корпоративные облигации – это долговые ценные бумаги, которые выпускают компании. Цели выпуска – привлечение инвестиций, получение дополнительного финансирования для расширения бизнеса, увеличение оборотного капитала или рефинансирование имеющихся долговых обязательств.

Когда инвестор покупает корпоративные облигации, он одалживает деньги корпорации-эмитенту на условиях регулярных процентных выплат и возврата номинальной стоимости облигаций при наступлении срока их погашения.

В отличие от облигаций федерального займа (ОФЗ), надежность которых считается эталонной и практически не подвергается сомнению участниками рынка, владение корпоративными облигациями связано с целым спектром различных рисков, прямо зависящих от особенностей конкретных эмитентов. Однако вместе с рисками, эти эмитенты предлагают инвесторам и более высокую доходность, что при правильном управлении портфелем дает возможность извлекать более высокую прибыль, чем при инвестировании в государственные облигации.

Подбор оптимального соотношения между риском и до-

ходностью требует учета многих факторов, некоторые из которых будут подробнее рассмотрены в данном разделе.

1.1. Отраслевые особенности

Эмитентами облигаций могут выступать как государство, так и компании, но, в отличие от государства, основным смыслом существования компаний является коммерческая деятельность, ведущаяся в одном или нескольких направлениях (добыча и переработка природных ресурсов, телекоммуникации, транспорт, здравоохранение, торговля и т. п.). Соответственно, риски и перспективы, связанные с конкретной компанией, сильно зависят от того, в какой отрасли она работает.

Если взять в качестве примера 2025 год, то в экономике России наблюдался рост в таких отраслях, как фармацевтика, гостиничный и туристический бизнес, обрабатывающие производства и финансы, а также добыча золота и других драгоценных металлов, но при этом довольно серьезные проблемы испытывали угледобывающая, металлургическая и строительная отрасли, а также автомобильная промышленность.

Соответственно, и риски, связанные с инвестициями в облигации компаний, работающих в проблемных отраслях, оказались гораздо выше, что и продемонстрировали дефолты и высокая волатильность цен на облигации некоторых застройщиков и металлургов. В частности, заставили изрядно понервничать инвесторов такие крупные компании, как

ФПК «Гарант-Инвест» (девелопмент и управление торговыми и офисными центрами), «Уральская сталь» (производство чугуна и стали), «Самолет» (девелопмент) и ряд других.

Таким образом, при принятии решения о приобретении облигаций той или иной компании необходимо учитывать не только её текущее финансовое состояние, но и общее положение дел в отрасли, в которой она работает, а иногда и ситуацию в смежных отраслях. В этом смысле 2025 год является очень показательным примером, когда падение объемов строительства привело к значительному снижению спроса на металлоконструкции и ударило по металлургической отрасли.

Помимо состояния внутреннего рынка необходимо учитывать и мировые цены на продукцию российских компаний-эмитентов. Так, например, хорошие результаты золотодобывающих компаний в 2025 году во многом стали результатом высоких мировых цен на золото, а одной из причин возникновения проблем в угледобывающей отрасли стало падение мировых цен на уголь.

Выбирая облигации для инвестирования, необходимо принимать во внимание состояние отраслей, в которых работают эмитенты, но это не означает, что от всех компаний из проблемных секторов экономики нужно держаться подальше. Не стоит забывать, что доходность по таким облигациям почти наверняка будет выше среднерыночной, и наряду с рисками, это открывает перед инвесторами допол-

нительные возможности. Однако, чтобы такими возможностями воспользоваться, необходимо весьма тщательно подходить к анализу финансового состояния эмитентов, о чем будет подробнее рассказано ниже.

1.2. Размер бизнеса эмитента

Когда речь идет о государственных или муниципальных облигациях, о таком понятии, как размер бизнеса, речь вообще не идет. Дефолты по таким ценным бумагам, конечно, случаются, но это происходит достаточно редко, поэтому такие риски считаются минимальными. Если же рассматривать корпоративные облигации, то здесь от размера бизнеса (сумма активов, годовой оборот, численность персонала, географическая и отраслевая диверсификация) часто зависит устойчивость эмитента к резким изменениям рыночной обстановки.

Небольшая компания может иметь высокую рентабельность, показывать неплохую динамику развития и иметь хорошие финансовые показатели, но при этом сильно зависеть от ограниченного круга поставщиков и покупателей. В этом случае проблемы у любого из крупных партнеров могут очень существенно сказаться на её бизнесе и, как следствие, на способности обслуживать облигационный долг.

Крупные компании, как правило, более диверсифицированы и легче переносят рыночные стрессы. Кроме того, они зачастую входят в холдинговые структуры, что позволяет им при возникновении проблем рассчитывать на помощь дочерних или материнских компаний, а иногда и государства (если компания социально значимая или выпускает страте-

гически важную продукцию).

По этой причине небольшие компании часто вынуждены предлагать инвесторам более высокий купонный доход по выпускаемым облигациям. Как и в случае с отраслевыми особенностями, это одновременно и плюс, и минус для инвестора. В шестой главе будет детально рассмотрено, как, работая с облигациями небольших компаний, можно извлекать из инвестиций повышенную доходность, минимизируя описанные выше риски.

1.3. Влияние аффилированных лиц и отношений между ними

Как уже упоминалось выше, крупные компании зачастую входят в состав холдингов, что дает им дополнительные возможности в части получения помощи в случае финансовых затруднений. Однако сложная акционерная структура может порождать и серьезные проблемы. Одна из самых частых из них – конфликты между акционерами, из-за которых может сильно страдать даже хорошо отлаженный бизнес.

Такие конфликты могут существенно влиять на деятельность компаний, поскольку их эскалация часто приводит к множественным судебным искам на крупные суммы и даже уголовным делам против отдельных акционеров и высшего руководства компаний. Как следствие, возникновение и развитие таких конфликтов влияет и на финансовые показатели, а значит, и на способность компаний своевременно обслуживать долговые обязательства.

Одним из наиболее ярких примеров конфликта между акционерами, серьезно повлиявшего на деятельность компании, является конфликт между ключевыми владельцами ГМК «Норникель». При этом конфликт оказал влияние не только на деятельность самого ГМК «Норникель», но и на его акционера компанию «Русал». Стоит отметить, что обе эти компании являются крупными эмитентами облигаций.

Принимая решения об инвестировании средств в облигации конкретного эмитента, нужно изучить структуру его акционерного капитала и взаимоотношения между ведущими акционерами. При этом надо учитывать тот факт, что наличие конфликта между ними – это не только проблема для компании, но иногда и возможность для инвестора. Например, если у конфликта есть хорошая перспектива завершения взаимоприемлемым мировым соглашением, то инвестор может рассчитывать, что приобретенные им облигации компании вырастут в цене.

1.4. Финансовые показатели и прозрачность отчетности

Ещё одним отличием корпоративных облигаций от облигаций федерального займа является необходимость тщательного анализа финансовой отчетности эмитентов. Подробнее об этом будет рассказано в пятой главе, но уже сейчас необходимо сказать, что далеко не всю действительно важную информацию о реальном финансовом состоянии компании можно получить из её официальной отчетности.

Законодательство обязывает эмитентов раскрывать перед инвесторами лишь определенные показатели, которых зачастую бывает недостаточно для того, чтобы составить адекватное представление о текущем положении и перспективах эмитента. В некоторых случаях отчетность бывает недостаточно прозрачной из-за формального подхода эмитентов к её составлению. Часто в предоставляемой информации не хватает прогнозных показателей по выручке, чистой прибыли, рентабельности капитала, рентабельности по EBITDA, или они представляются только на короткие сроки. Поэтому инвесторы очень ценят компании, раскрывающие не только обязательные показатели, но и дополнительную информацию, позволяющую более полно оценивать их бизнес и его стратегические перспективы.

Чем более открыто ведет себя эмитент перед инвестора-

ми, тем более прогнозируемыми являются инвестиции в его облигации. К сожалению, в текущих непростых обстоятельствах некоторые эмитенты (в том числе крупные) вынуждены ограничивать раскрытие информации о себе из-за риска иностранных санкций, что создает дополнительные риски для инвесторов.

1.5. Разнообразие условий выпуска облигаций

В этой главе часто проводится сравнение корпоративных облигаций с облигациями федерального займа. Это делается по той причине, что на их фоне хорошо видны особенности облигаций, выпускаемых компаниями. Не является исключением и данный раздел, посвященный условиям выпуска облигаций.

Министерство финансов РФ, являющееся эмитентом ОФЗ, выпускает свои облигации на более или менее стандартных условиях. Как правило, это либо облигации с фиксированным купоном, либо флоатеры (с привязкой размера купона к ставке RUONIA), либо линкеры (облигации с индексируемым номиналом). При этом внутри каждого вида условия выпуска мало отличаются от выпуска к выпуску. Отличия, как правило, ограничиваются ставкой купона и сроком обращения.

Если же рассмотреть корпоративные облигации, то здесь можно найти большое разнообразие условий выпуска, поэтому при принятии решения о покупке следует очень внимательно знакомиться с ними. Во второй главе виды корпоративных облигаций будут рассмотрены подробно, но для общего понимания проблемы ниже приведен пример облигаций со сложными условиями определения купонного дохода.

Конец ознакомительного фрагмента.

Текст предоставлен ООО «Литрес».

Прочитайте эту книгу целиком, [купив полную легальную версию](#) на Литрес.

Безопасно оплатить книгу можно банковской картой Visa, MasterCard, Maestro, со счета мобильного телефона, с платежного терминала, в салоне МТС или Связной, через PayPal, WebMoney, Яндекс.Деньги, QIWI Кошелек, бонусными картами или другим удобным Вам способом.