

УДК 336.763.3

Дьячкова Дарья Олеговна,

студент,

Институт экономики и управления,

ФГАОУ ВО «Уральский федеральный университет имени первого Президента России Б. Н. Ельцина»

г. Екатеринбург, Российская Федерация

Мокеева Наталья Николаевна,

кандидат экономических наук, доцент,

кафедра финансов, денежного обращения и кредита,

Институт экономики и управления

ФГАОУ ВО «Уральский федеральный университет имени первого Президента России Б. Н. Ельцина»

г. Екатеринбург, Российская Федерация

АНАЛИЗ ТЕКУЩЕГО ПОЛОЖЕНИЯ ФЛОАТЕРОВ НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ ОБЛИГАЦИЙ

Аннотация:

В статье рассматриваются основные аспекты обращения флоатеров на российском рынке облигаций, определяется привлекательность данного финансового инструмента для инвесторов и эмитентов, сделан вывод о роли флоатеров на российском долговом рынке.

Ключевые слова:

Флоатеры, облигации, облигации с плавающей ставкой, ценные бумаги, купон.

В настоящее время трудно представить успешное функционирование и развитие компании без привлечения дополнительных денежных средств. Заемный капитал стал важной составляющей для финансирования и рефинансирования деятельности предприятия и инвестиционных проектов. Затянувшийся период высоких ставок в российской экономике, обусловленный жесткой денежно-кредитной политикой Банка России, осложняет кредитование российских предприятий и приводит к большим затратам на обслуживание долга, в то время как инвесторы сталкиваются с процентным риском при вложении денег в облигации. В таких условиях российские компании вынуждены использовать новые способы привлечения денежных средств для своей деятельности. Одним из них стали флоатеры (или флоутеры, от англ. «float» - плыть) – облигации с плавающей (переменной) купонной ставкой.

Методология данного исследования основывается на изучении научных работ, данных Банка России, публикаций деловых и информационных порталов. В ходе работы над статьей использовались методы логического анализа и обобщения.

Сегмент рынка долга с плавающей ставкой в последние годы активно рос. На 1 октября 2023 года на долю флоатеров приходилось 39% всего рынка ОФЗ (₽7,6 трлн) и 21% рынка корпоративных облигаций (₽4,7 трлн) [1].

По данным Банка России (см. рисунок 1), на конец 2022 года совокупный объем облигаций флоатеров составил 11,8 трлн руб., а на конец 2023 года он возрос до 13,8 трлн руб. Около половины всех флоатеров на российском рынке в 2023 году составляли государственные облигации, а примерно треть – корпоративные. Такая структура сохранялась на протяжении всего 2023 года, а объем облигаций рос в каждом квартале, при этом в 2023 году наблюдалась тенденция увеличения предложения данного финансового инструмента корпоративными эмитентами.

Абсолютное большинство размещающих такие облигации эмитентов имеет кредитный рейтинг AAA (см. рисунок 2). Это можно объяснить высокой долей государственных облигаций среди флоатеров и тем, что ключевыми эмитентами корпоративных флоатеров являются крупные финансово устойчивые компании, обладающие значительным опытом в привлечении капитала с помощью различных инструментов, прежде всего это представители нефтегазовой отрасли, занимающие чуть больше половины рынка рассматриваемых облигаций (см. рисунок 3). Это может быть связано с тем, что нефтегазовые проекты требуют значительного финансирования на инвестиционном этапе [3, с. 90]. Кроме того, на выпуск флоатеров оказал влияние следующий фактор: в условиях изолированности российской экономики от иностранных капиталов вследствие санкций, компании, ранее активно проводившие размещение еврооблигаций на внешних рынках и являющиеся эмитентами высокого кредитного качества, вынуждены компенсировать выпавшие объемы капитала размещениями долга на внутреннем рынке, а для этого нужно предлагать инструменты, удовлетворяющие запросы инвесторов [4, с. 39].

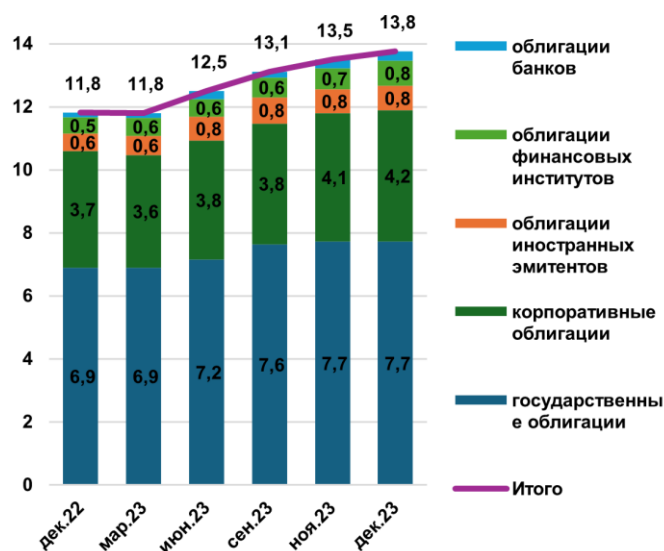


Рисунок 1 – Объем облигаций флоатеров, трлн руб. [2]

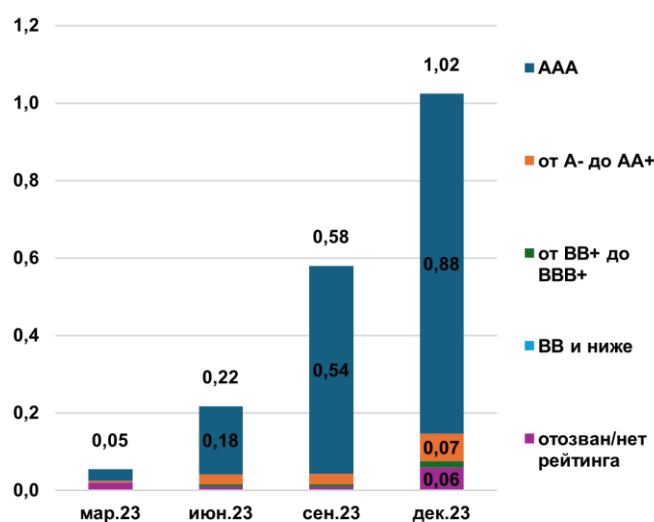


Рисунок 2 – Рейтинговая структура облигаций флоатеров, размещенных в 2023 году, трлн руб., накопленным итогом [2]

Государственные флоатеры представляют собой ОФЗ-ПК (облигации федерального займа с переменным купоном). В 2023 году в структуре размещений гособлигаций преобладали выпуски ОФЗ-ПД (ОФЗ с постоянным доходом, т. е. выпуски с фиксированной купонной доходностью), объем размещения которых составил 10,9 трлн руб., или 53,7% от совокупного заимствования, а доля размещенных флоатеров (ОФЗ-ПК) составила 7,8 трлн (38,4%) [5]. Основной рост объемов выпуска серий ОФЗ-ПК пришелся на 2020–2023 годы, и до 2023 года ведущая роль в эмиссии российских облигаций с плавающей ставкой принадлежала именно Министерству Финансов РФ [2].

Выделяют два типа ОФЗ с переменным купоном:

1) флоутеры старого типа, размещавшиеся с 2014 до 2020 года (на 1 октября 2023 в обращении находятся пять выпусков общим объемом 1,2 трлн), по таким бумагам купон рассчитывается как среднее ежедневное значение ставки RUONIA за период, начинающийся за 12 месяцев и заканчивающийся за шесть месяцев до соответствующей купонной выплаты с добавлением фиксированной премии (от 1,2 до 1,6 процентных пункта в зависимости от выпуска) и выплачивается раз в полгода;

2) флоутеры нового типа, которые начали размещаться с 2020 года (выпущено 13 выпусков на 6,4 трлн руб.), с ежеквартальной выплатой купона. В их структуре премии к ставке денежного рынка не предусмотрено, но купон рассчитывается как среднее ежедневное значение ставки RUONIA за текущий трехмесячный купонный период с техническим лагом в семь дней. Следовательно, флоатеры нового типа по сравнению со старыми лучше защищают от процентного риска, так как их купоны не отстают от текущих ставок денежного рынка [1].

Корпоративные эмитенты выпускали флоатеры на российском облигационном рынке с начала 2000-х гг., однако данные сделки носили разовый и нерыночный характер, поэтому ликвидность таких выпусков была

значительно ограничена. В дальнейшем, преимущественно после роста процентных ставок или в ожидании их снижения, происходило несколько всплесков размещения флоатеров, в частности и рыночных (например, в 2008, 2015–2017, 2020 гг.) [2].

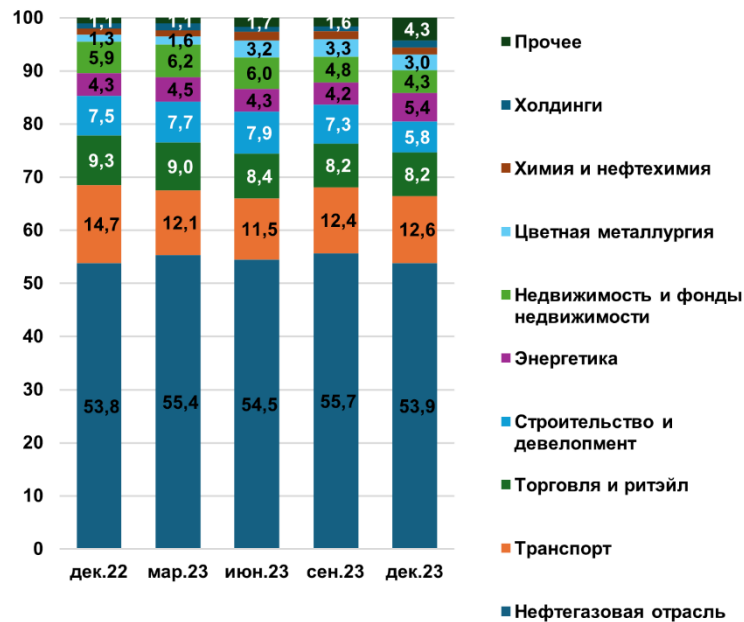


Рисунок 3 – Отраслевая структура корпоративных флоатеров, % [2]

Исходя из данных Московской биржи, объем размещения флоатеров в объеме размещений корпоративных облигаций в первом полугодии 2023 года составил 15%, а уже в августе-ноябре 2023 года эта доля выросла до 56% [6].

На рисунке 4 представлены базовые ставки корпоративных флоатеров. В отличие от бумаг, выпускаемых Минфином, корпоративные флоатеры имеют разные варианты базовых ставок. Купон большинства российских корпоративных флоатеров привязан к ключевой ставке Банка России, также примерно десятую часть занимают облигации с купоном, рассчитываемым в зависимости от уровня инфляции в РФ, их доля постепенно снижается. Стоит отметить, что в последние два квартала 2023 года существенно увеличилась доля облигаций, привязанных к ставке RUONIA.

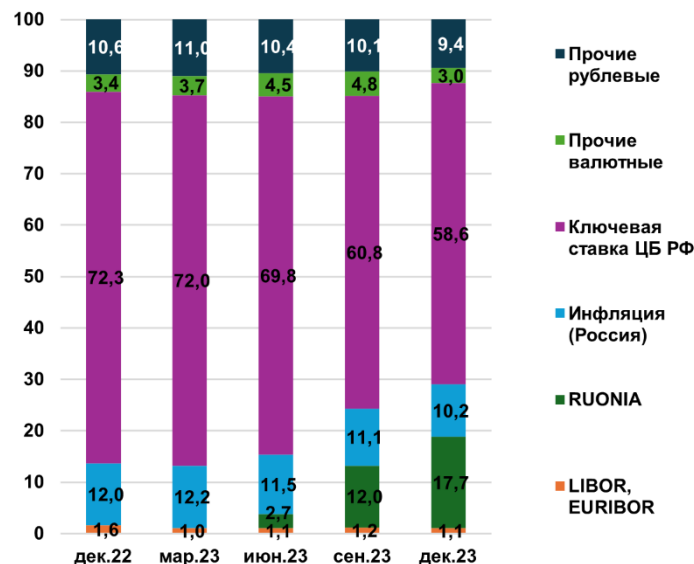


Рисунок 4 – Базовые ставки корпоративных флоатеров, % [2]

С одной стороны, выпуск флоатеров позволяет корпоративным эмитентам продолжать размещения даже в период роста процентных ставок и избежать фиксации высокой стоимости долга на длительный срок. С другой

стороны, компании принимают на себя риск увеличения выплат по облигациям в случае повышения ключевой ставки.

Что касается инвесторов, то такие облигации целесообразно покупать, если прогнозируется рост ключевой ставки и она превышает темп роста инфляции, в особенности если покупка совершается по цене ниже номинала [7, с. 103–105, 107–108]. В таком случае инвестор получит высокие купоны за счёт повышения ставок и прирост в стоимости облигаций, обусловленный повышением их доходности. По мнению аналитиков, вложение во флоатеры также может быть хорошим решением и в условиях длительного сохранения высоких значений ключевой ставки и неопределённости момента перехода к смягчению денежно-кредитной политики.

Стоит отметить, что неквалифицированным инвесторам доступны не все флоатеры: можно приобрести только те, которые имеют кредитный рейтинг AA-AAA и привязаны к ключевой ставке или ставке RUONIA, то есть относительно простые и надёжные облигации [6].

Для эмитентов и инвесторов облигации с переменным купоном будут выгодны в разные периоды монетарной политики: для инвесторов вложение во флоатеры станет хорошим решением в момент локального минимума значения ключевой ставки, тогда как для компаний разумно будет проводить эмиссию флоатеров на пике ставок. Однако 2023 год показал, что ввиду необходимости привлечения капитала предприятия «пошли на компромисс», а в условиях неопределённости дальнейшего состояния российской экономики и действий Банка России облигации с плавающей ставкой стали значимым активом в российских портфелях.

В конце января 2024 года УК «Первая» запустила БПИФ «Облигации с переменным купоном» (тикер - SBFR), который стал первым фондом на российском рынке, ориентированным исключительно на флоатеры (не менее 80% активов будут составлять ОФЗ-ПК и корпоративные флоатеры) [8].

Подводя итог, можно утверждать, что флоатеры стали новым трендом на рынке облигаций, именно в 2023 году выросло размещение данных облигаций среди эмитентов из корпоративного сектора. Это подтверждает в том числе открытие в январе 2024 года первого в России фонда, ориентированного на облигации с плавающим купоном. С помощью таких бумаг компании могут заимствовать денежные средства, избегая фиксации высоких процентов по долгу на длительный срок, но в то же время флоатеры могут поспособствовать увеличению долговой нагрузки в случае дальнейшего повышения ставок. Вероятно, рублевые облигации с плавающим купоном и дальше продолжат своё распространение среди финансовых инструментов, поскольку являются неким компромиссом между инвесторами и эмитентами и сохраняют привлекательность в условиях текущей денежно-кредитной политики.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

1. Флоутеры: как устроены, риски, доходность, как выбрать, какие купить сейчас | РБК Инвестиции. [Электронный ресурс]. URL: <https://quote.rbc.ru/news/article/650d3cd89a79473a1dc5af91> (дата обращения 06.04.2024).
2. Официальный сайт Центрального Банка Российской Федерации. – [Электронный ресурс]. – URL: <https://cbr.ru/>
3. Зайцев В. А. Облигации с переменным купоном как альтернативный источник государственного финансирования нефтегазовой отрасли. Вестник Российского экономического университета имени Г. В. Плеханова. 2023;20(2):80-92. <https://doi.org/10.21686/2413-2829-2023-2-80-92>
4. Тропина Ж.Н. Облигации с плавающим купоном – ведущий защитный инструмент на российском долговом рынке 2023 года. Сибирская финансовая школа. 2023;(4):37-42. <https://doi.org/10.34020/1993-4386-2023-4-37-42>
5. Минфин досрочно выполнил годовой план по наращиванию госдолга | РБК Инвестиции. [Электронный ресурс]. URL: <https://quote.rbc.ru/news/article/658ad5849a79472f99a4c074> (дата обращения 06.04.2024).
6. Плавающие купоны вышли в тренды - «Ведомости. Капитал». [Электронный ресурс]. URL: <https://www.vedomosti.ru/kapital/investments/articles/2023/12/26/1013082-plavayuschie-kuponi-vishli-trendi> (дата обращения 12.04.2024).
7. Корнилов Д. А., Бардаков А. А. СТРАТЕГИИ, РИСКИ И ЭФФЕКТИВНОСТЬ ПОКУПКИ ОБЛИГАЦИЙ //Управление и экономика: исследования и разработки. – 2023. – С. 99–119.
8. В России появился первый БПИФ на облигации с переменным купоном | РБК Инвестиции. [Электронный ресурс]. URL: <https://quote.rbc.ru/news/article/65b9e1d39a7947c6c6357e62> (дата обращения 06.04.2024).

Dyachkova Darya O.,

student,

graduate school of economics and management,

Ural Federal University named after the first President of Russia B.N. Yeltsin

Yekaterinburg, Russian Federation

Mokeyeva Natalia N.,

candidate of economic sciences, associate professor,

department of finance, money circulation and credit,

Ural Federal University named after the first President of Russia B.N. Yeltsin

Yekaterinburg, Russian Federation

ANALYSIS OF THE CURRENT POSITION OF FLOATERS ON THE RUSSIAN BOND MARKET

Abstract:

The article examines the main aspects of floater circulation in the Russian bond market, determines the attractiveness of this financial instrument for investors and issuers, and concludes about the role of floaters in the Russian debt market.

Keywords:

Floaters, bonds, floating rate bonds, securities, coupon.