

Корпоративные облигации: прогноз
рынка,
НОВЫЕ ВОЗМОЖНОСТИ
для предприятий

Воробьева Зоя А.
к.э.н., начальник отдела финансового
инжиниринга ИК «ЕВРОФИНАНСЫ»,
zoya@eufn.ru

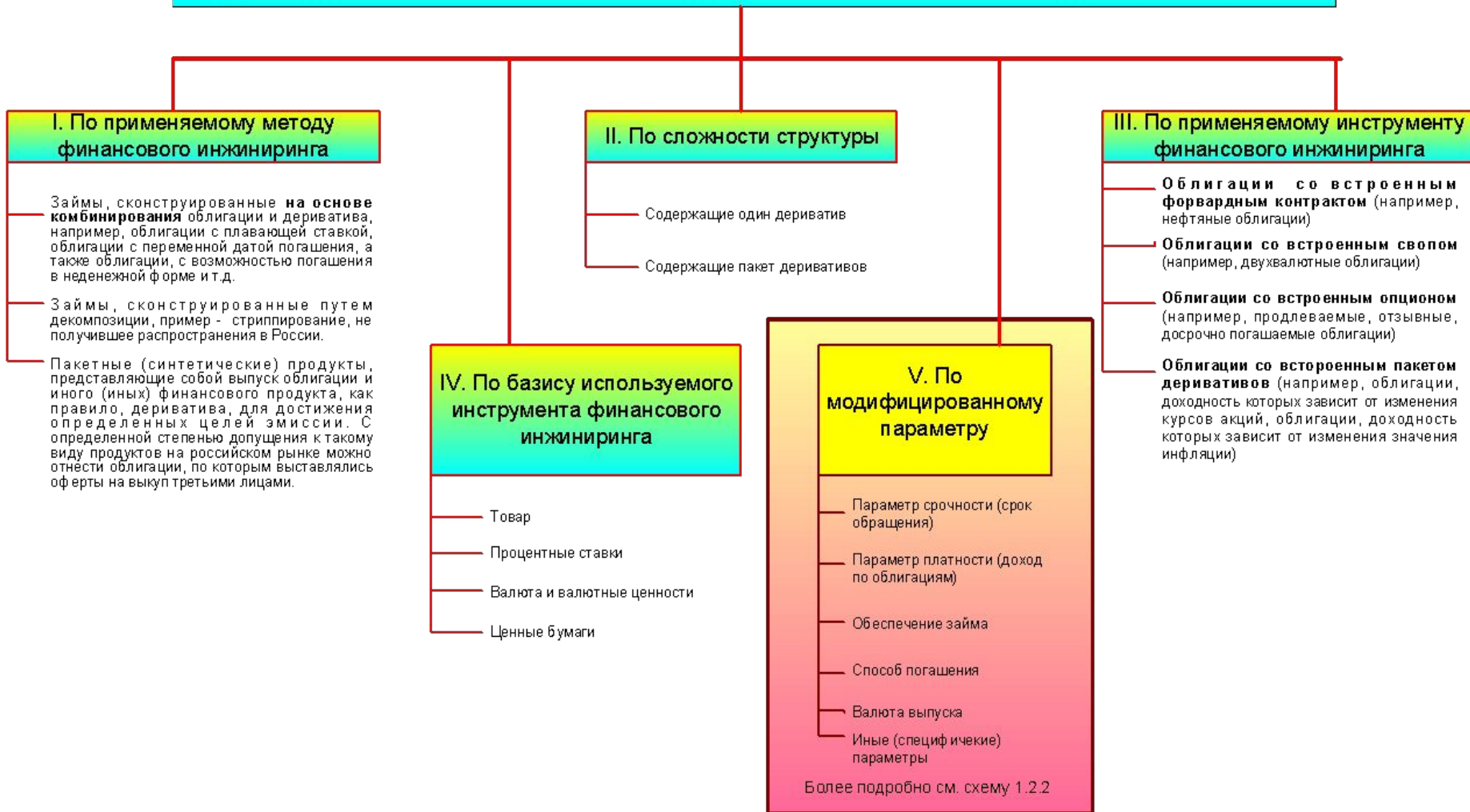


Почему необходим финансовый инжиниринг?

- ✓ инновационная природа финансовых рынков;
- ✓ устойчивый рост объемов фондового рынка и обострение конкуренции за инвестиции;
- ✓ дефицит источников и нехватка инструментов финансирования долгосрочных инвестиций;
- ✓ преобладание концентрированной структуры собственности;
- ✓ высокие риски эмитентов при недостаточной ликвидности их долговых продуктов;
- ✓ низкий уровень развития российского рынка деривативов.

Типология инноваций на рынке облигаций

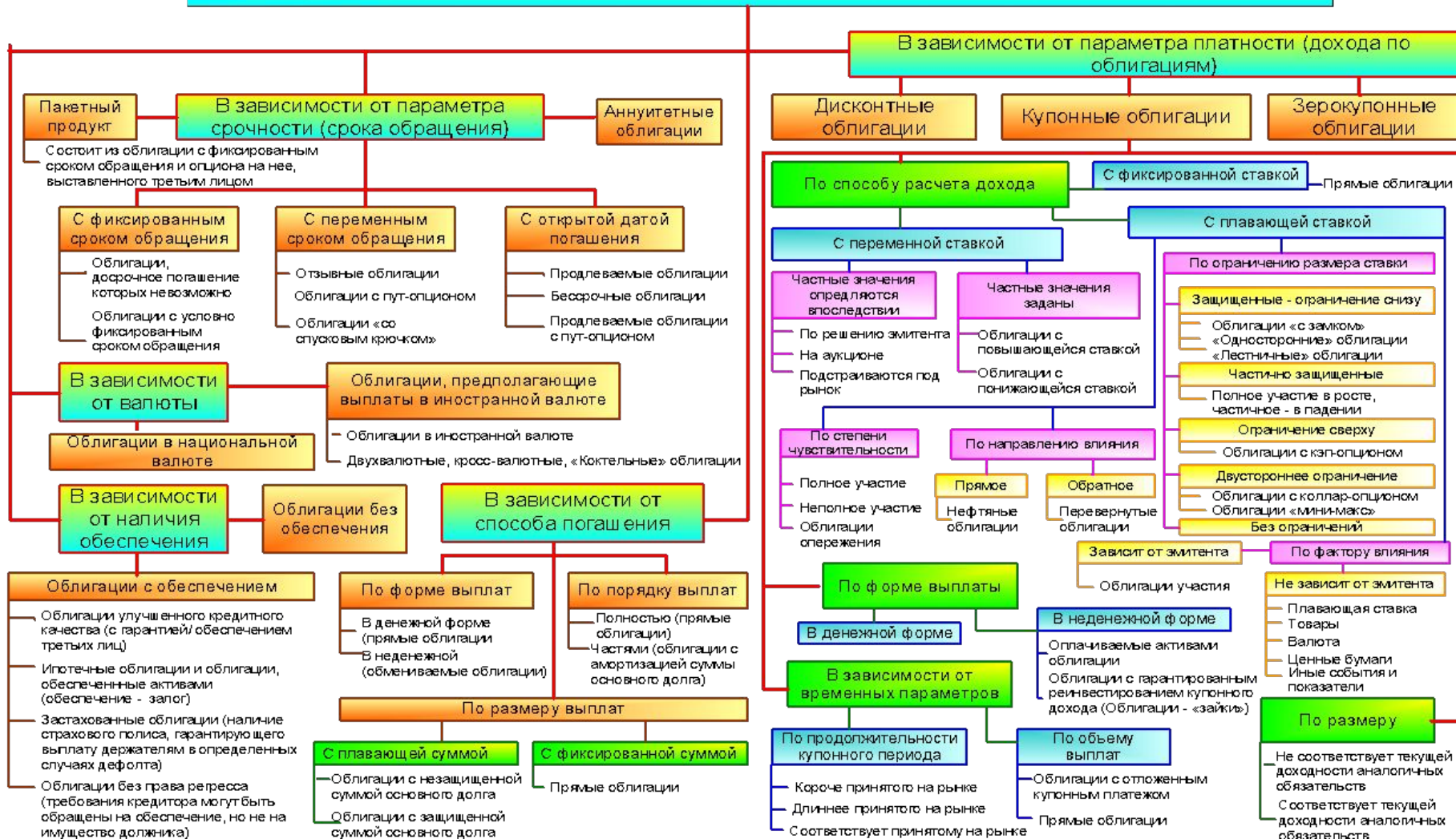
Классификация корпоративных облигаций в соответствии с логикой финансового инжиниринга



Типология инноваций на рынке облигаций



V. По модифицированному общему параметру



Современный этап- отсутствие разнообразия

В части формирования срока обращения:

- ✓ пут-опционы, предоставленные эмитентом или третьими лицами, в т.ч. ускоряющие ковенанты;
- ✓ амортизация суммы долга.

В части формирования дохода:

- ✓ облигации со снижающейся ставкой;
- ✓ опционы на валюту и процентные ставки;
- ✓ облигации с пересматриваемой ставкой;
- ✓ для ограничения размера выплат используются флор- и кэп- опционы.

Основные условия составления прогноза



- ✓ сопоставимость финансовых инноваций на российском и зарубежных рынках;
- ✓ трансформация целей финансового инжиниринга с развитием рынка;
- ✓ смещение акцентов от интересов инвесторов (в т.ч. и в ущерб интересам эмитентов) к интересам должников;
- ✓ тенденция к расширению числа инструментов, а следовательно, и продуктов финансового инжиниринга, основанных на деривативах

Динамика рынка корпоративных облигаций

- ✓ рост числа выпусков при снижении темпов роста долговой массы;
- ✓ увеличение числа эмитентов (на фоне простой структуры займов) и рост доли предприятий, не относящихся к телекомам, энергетике и добыче;
- ✓ зависимость отраслевого состава эмитентов от структурных изменений в экономике;
- ✓ применение финансового инжиниринга для конструирования облигационных займов как одного из этапов консолидации и повышения капитализации бизнеса

Объем эмиссий

- ✓ сохранение тенденции к стандартизации (кратность 500 тыс. руб.);
- ✓ доля выпусков объемом более 1 млрд. руб. не будет превышать 30% общего числа выпусков;
- ✓ сохранение доли выпусков объемом более 500 тыс. руб. на уровне 50 – 60%, при повышении показателя в секторе нефинансовых эмиссий;
- ✓ возникновение тенденции финансирования «по частям» - формирование программ заимствований

Сроки займов - управление рисками

Тенденции: сохранение доли среднесрочных займов и усиление роли долгосрочных выпусков

Перспективные инструменты:

- ✓ облигации с амортизацией суммы основного долга;
- ✓ аннуитетные облигации (при ориентации займа на портфельных инвесторов).

Хеджирование рисков при долгосрочных займах:

- ✓ облигации «со спусковым крючком» (в т.ч. ускоряющие ковенанты и «отравленные опционы»);
- ✓ облигации с опционом пут со спрэдом (для определения цены выкупа/ погашения);
- ✓ облигации с кредитным деривативом.

Формирование дохода



Средне- и краткосрочные займы - упрощение структуры:

- ✓ выпуск дисконтных облигаций;
- ✓ фиксированная ставка (в т.ч. step-down bonds), а также определяемая эмитентом после регистрации отчета.

Долгосрочные выпуски (от 5 лет) - управление рисками и сегментирование рынка:

- ✓ индексация дохода и суммы погашения (в соответствии с процентными ставками, а также индексами РЦБ);
- ✓ применение коллар-опционов для ограничения размера выплат;
- ✓ выпуск облигаций с отложенным или повышающимся купоном (управление финансовой нагрузкой эмитента);
- ✓ выпуск облигаций, связанных с кредитными рейтингами.

Дополнительные меры снижения рисков

Обеспечение:

- ✓ необходимость урегулирования законодательства для выпуска ипотечных облигаций;
- ✓ использование поручительства как основной и наиболее эффективной формы обеспечения
- ✓ постепенный отказ от использования фиктивных поручительств

**Появление займов с негативными ковенантами
(одобрение ряда действий эмитента
инвесторами)**

Контактная информация

Воробьева З.А. к.э.н., начальник отдела финансового инжиниринга

ОАО «ИК «Еврофинансы»

Адрес: Москва, Павелецкая площадь, д. 2 стр. 1,
12 этаж

Телефон: (095) 545-3535

Интернет: corpfin.eufn.ru