

Бессрочные облигации

Определение

Бессрочные облигации (вечные облигации) — долговая ценная бумага компании, по которой предусмотрены периодические выплаты в качестве платы за предоставленные средства (купоны). Отличительная особенность бессрочных облигаций — отсутствие срока погашения. Компания-эмитент привлекает деньги в долг, по которым регулярно выплачивает проценты, но никогда не гасит основной долг. Вернуть вложенные деньги можно лишь продав такую ценную бумагу другому инвестору. В данном случае бессрочные облигации занимают промежуточное место между традиционными облигациями, с установленным сроком обращения и процентным доходом, и привилегированными акциями, по которым нет срока обращения и нет четко установленного процента выплат (дивидендов).

Хотя по вечным облигациям не установлен срок погашения, и компания-эмитент не обязана это делать, обычно в выпуске облигаций предусмотрена оферта (опцион-call) — право эмитента полностью или частично погасить облигационный выпуск. В данном случае погашение облигаций позволяет компании-эмитенту снизить кредитную нагрузку или привлечь более дешевые средства в случае снижения процентных ставок.

Преимущества бессрочных облигаций для инвестора

Инвестирование в облигации считается консервативной низкорискованной стратегией. В случае использования бессрочных облигаций возрастает уровень риска, но вместе с тем и потенциальная доходность портфеля.

В качестве преимуществ данного инструмента следует отметить следующие:

1. Стабильный долгосрочный источник поступления процентного дохода на вложенный капитал с регулярными выплатами в случае потребности в размещении длинных денег.
2. Обычно в купонных выплатах предусмотрена корректировка в случае изменения безрисковой ставки доходности (ставки по облигациям федерального займа в рублях, ставки по облигациям США в долларах и другие).

Таким образом, бессрочные облигации могут стать альтернативой размещения длинных денег с низким уровнем риска.

Риски бессрочных облигаций для инвестора

Бессрочные облигации сочетают в себе риски, которые присущи всем облигациями, а также особые факторы, которые накладывает отсутствие обязательного погашения.

1. Риск ликвидности. Основная причина — отсутствие обязательного выкупа облигации через определенное время. Бессрочные облигации можно только продать на фондовом рынке, но рынок бессрочных облигаций существенно меньше традиционных облигаций, что снижает ежедневные торговые объемы и возможность быстро продать актив в случае возникновения в этом потребности. В российском праве возможность приобретения бессрочных облигаций предоставлена только квалифицированным инвесторам (в соответствии с нормами Федерального закона от 22.04.1996 N 39-ФЗ (ред. от 16.04.2022) «О рынке ценных бумаг»), что также негативно сказывается на ликвидности.

2. Кредитный риск (риск дефолта). Если финансовое состояние эмитента ухудшается, может наступить банкротство компании. В случае бессрочных облигаций ситуацию отягощает субординированный долг — более низкий ранг долга и очередность выплат в случае банкротства. При этом просто негативные новости относительно финансового состояния компании приводят к существенному снижению стоимости бессрочных облигаций. В некоторых случаях условия выпуска предусматривают отказ в выплате купонов при отрицательном финансовом результате по итогу года.

3. Риск процентной ставки. В случае роста процентных ставок в экономике стоимость облигации с фиксированной доходностью будет снижаться. В случае, если снижается цена облигаций с установленным сроком погашения, инвестор может просто дождаться даты погашения облигации и продать ее по номиналу, с бессрочными облигациями такой даты может и не быть.

4. Инфляционный риск. При ускорении инфляции происходит снижение стоимости облигации. Пересмотр купонной доходности позволит это компенсировать, однако такой пересмотр проводится не чаще 1 раза в 5 лет.

5. Риск оферты. В условиях выпуска бессрочных облигаций может быть заложено право эмитента погасить данный выпуск по своему усмотрению (оферта). В случае снижения процентных ставок и погашения облигаций по оферте инвестор будет вынужден искать новые инструменты для инвестирования своих средств под меньший процент.

Рынок бессрочных облигаций в России

На Московской бирже торгуются 2666 выпусков облигаций. Из них 51 выпуск бессрочных облигаций. Основные эмитенты бессрочных облигаций на российском рынке: Россельхозбанк, СМП Банк, Московский кредитный банк, Газпромбанк, РЖД, ВТБ. В большинстве своем рынок бессрочных облигаций представлен компаниями банковского сектора.

Эмитент	Номинальная стоимость	Валюта номинала	Ставка купона, %	Цена, %
RZD Capital PLC VAR UNDT	5 000	CHF	3,125	91,20
"Россельхозбанк" (АО) обл.06Т1	1 000	RUB	14,500	132,48
"Россельхозбанк" (АО) обл.07Т1	1 000	RUB	14,500	132,47
"Россельхозбанк" (АО) обл.08Т1	1 000	RUB	14,250	98,09
АО "СМП Банк" обл.02	1 000	RUB	8,500	99,96
АО "СМП Банк" обл.03	1 000	RUB	8,500	99,96
Совкомбанк ПАО обл. 1В02	100	USD	8,750	81,89
Россельхозбанк (АО) обл. 01Т1	1 000	RUB	9,000	70,44
Россельхозбанк (АО) обл. 09Т1	1 000	RUB	9,000	70,77
МОСКОВСКИЙ КРЕДИТНЫЙ БАНК 15	1 000	RUB	12,000	95,06
ГПБ (АО) 01-АТ1	1 000	RUB	8,000	100,00
"Россельхозбанк" (АО) обл.31Т1	1 000	RUB	10,100	100,00
Россельхозбанк АО 11В1	1 000	USD	9,000	104,80
СЕВЕРГАЗБАНК 01	10 000 000	RUB	10,000	100,00
СЕВЕРГАЗБАНК 02	10 000 000	RUB	10,000	100,00
СЕВЕРГАЗБАНК 03	10 000 000	RUB	10,000	100,00
АЛЬФА-БАНК С01-01	10 000 000	RUB	11,750	81,97
Россельхозбанк С01Е-01	150 000	EUR	5,000	68,78
РЖД 001Б-01	1 000	RUB	6,550	82,97
РЖД 001Б-02	1 000	RUB	7,300	83,87
РЖД 001Б-03	1 000	RUB	15,250	100,08
РЖД 001Б-04	1 000	RUB	12,440	100,77
РЖД 001Б-05	1 000 000	RUB	16,110	100,96
РЖД 001Б-06	1 000 000	RUB	14,440	100,03
РЖД 001Б-07	1 000 000	RUB	15,450	100,00
Банк ВТБ ПАО СУБ-Т1-1	150 000	USD	5,000	47,98
Банк ВТБ ПАО СУБ-Т1-2	125 000	EUR	3,750	44,98
Банк ВТБ ПАО СУБ-Т1-3	150 000	USD	4,550	83,97
Банк ВТБ ПАО СУБ-Т1-4	125 000	EUR	3,650	97,96
РЖД 001Б-08	1 000 000	RUB	10,460	99,55
Банк ВТБ ПАО СУБ-Т1-5	10 000 000	RUB	10,000	58,98
Банк ВТБ ПАО СУБ-Т1-6	10 000 000	RUB	17,750	88,88
Экспобанк 02ВК	150 000	USD	7,500	99,91
Газпром капитал ООО 001Б-02	1 000 000	RUB	8,450	85,37
Газпром капитал ООО 001Б-03	5 000 000	RUB	8,600	91,29
Банк ВТБ ПАО СУБ-Т1-8	150 000	USD	4,780	51,98
Банк ВТБ ПАО СУБ-Т1-9	125 000	EUR	3,750	44,95
Банк ВТБ ПАО СУБ-Т1-10	125 000	EUR	3,770	95,83
Банк ВТБ ПАО СУБ-Т1-11	10 000 000	RUB	10,000	63,63
Банк ВТБ ПАО СУБ-Т1-12	10 000 000	RUB	23,750	84,97
Банк ВТБ ПАО СУБ-Т1-13	10 000 000	RUB	17,750	82,97
VTB Eurasia DAC 9.5	1 000	USD	9,500	49,67
СВОМ Finance PLC 8.875 UNDT	1 000	USD	8,875	60,17
TCS Finance DAC 9.25 01/01/111	1 000	USD	9,250	97,81
Alfa Bond Issuance perpetual 2	1 000	USD	6,950	82,45

Эмитент	Номинальная стоимость	Валюта номинала	Ставка купона, %	Цена, %
SovCom Capital perpetual	1 000	USD	7,750	79,67
Gaz Finance Plc UNDT USD	1 000	USD	4,599	84,93
Gaz Finance Plc UNDT	1 000	EUR	3,897	80,08
TCS Finance DAC UNDT	1 000	USD	6,000	84,12
CBOM Finance P.L.C. 7.625 UNDT	1 000	USD	7,625	71,06
SovCom Capital UNTD	1 000	USD	7,600	78,96

Из-за роста ставки Центрального банка в рублях стоимость большинства бессрочных облигаций снизилась, таким образом средняя доходность на данный момент находится на уровне 13%, а в долларах США на уровне 9%. По большинству облигаций данной выборки отсутствуют торговые операции.

Для детального сравнения бессрочных и классических облигаций используем разные выпуски одного эмитента.

Параметр сравнения	Бессрочная облигация ВТБ СУБ-Т1-11 ¹	Облигация ВТБ Б1-231 ²
Дата выпуска	26.05.2021	02.07.2021
Подтип облигации	Субординированные облигации	Биржевая облигация
Ставка купона	10%	7,5%
Ставка ЦБ РФ на дату выпуска облигации	5%	5,5%
Дата погашения	бессрочная	28.06.2024
Цена последней сделки	65,00%	93,05%
Доходность по последней сделке	24,20%	11,76%

Для сравнения подобраны выпуски примерно одного временного промежутка. При этом номинальная доходность купонных выплат в случае обычной облигации составляет на 2% выше ставки ЦБ, в случае бессрочной облигации разница достигает 5%. Существенная разница в доходности обуславливает плату за повышенный риск для инвестора.

¹ https://www.moex.com/ru/issue.aspx?board=TQCB&code=RU000A1034P7#/bond_2_1

² https://www.moex.com/ru/issue.aspx?board=TQCB&code=RU000A103BE8#/bond_4