«Не стоит недооценивать отечественного инвестора»

КРУГЛЫЙ СТОЛ УЧАСТНИКОВ РУБЛЕВОГО DCM–РЫНКА



Алексей КУЗНЕЦОВ,
председатель совета директоров, БК «РЕГИОН»

Рустем КАФИАТУЛЛИН,
директор по работе с эмитентами департамента рынков долгового капитала, BCS Global Markets





Игорь ЕШКОВ,
управляющий директор департамента инструментов долгового рынка, Газпромбанк

Ростислав КУЛАК,
руководитель департамента по работе с корпоративным и финансовым секторами, Совкомбанк



ПОСЛЕ ВВЕДЕНИЯ САНКЦИЙ В АПРЕЛЕ СДЕЛКИ НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ КАПИТАЛА БЫЛИ ЕДИНИЧНЫ. КОГДА ВЫ ЖДЕТЕ ВОЗВРАЩЕНИЯ НА РЫНОК ЭМИТЕНТОВ И ПРИ КАКИХ ОБСТОЯТЕЛЬСТВАХ? ПО КАКИМ ДОХОДНОСТЯМ СМОГУТ ВЕРНУТЬСЯ НА РЫНОК ЭМИТЕНТЫ ПЕРВОГО ЭШЕЛОНА?

Cbonds Review поговорил с крупнейшими организаторами размещений рублевых облигаций о том, когда российский рынок снова увидит массовый приход эмитентов, какие сейчас есть точки роста, что случится с текущими выпусками ОФЗ в случае введения санкций США, когда в России появятся «зеленые» облигации и будет ли у инвесторов спрос на high-yields bonds.

Алексей Кузнецов:

После довольно значительной весенне-летней коррекции начиная с конца сентября мы увидели выход на первичный рынок сначала субфедералов, а затем корпоративных и банковских заемщиков. По мере стабилизации ставок рынок первичных размещений стал более привлекательным как для эмитентов, так и для инвесторов. Кредитные ставки выросли для всех категорий заемщиков, что подтолкнуло их к выходу на первичный рынок капитала. Инвесторы же получили более привлекательные ставки при снижении рыночной волатильности. К середине осени мы увидели интерес инвесторов к облигациям первого эшелона на уровне доходности около 9.0–9.2%. Думаю, если не будет больших катаклизмов на нашем рынке, то доходности в них не превысят 10,0%.

Игорь Ешков:

Безусловно, воздействие санкций на рынок происходит. Одновременно с этим есть также глобальные процессы, когда, например, продают рынки Emerging markets. Считаю, что вне зависимости от санкций наш рынок все равно имел бы в текущем году тенденцию к росту ставок. Санкции добавили рынку нервозности, мы видели агрессивные продажи со стороны нерезидентов ОФЗ. С другой стороны, для локальных инвесторов эта ситуация стала благоприятной возможностью купить облигации с желаемой доходностью. Сделки корпоративных эмитентов идут, мы организовываем размещения для эмитентов всех эшелонов, в том числе субъектов Федерации. Но таких сделок стало меньше по сравнению с прошлым годом. Эмитенты первого эшелона могут занять в настоящее время по ставкам 8.20–8.90% на срок от одного года до 5 лет.

Рустем Кафиатуллин:

Сейчас внешнеполитические угрозы существенно перевешивают в целом неплохие макроэкономические показатели РФ. В нашем базовом сценарии мы предполагаем, что если до середины декабря со стороны США не последует новых санкций (относительно российского госдолга), то в ближайшие полгода санкционных потрясений ждать не стоит. Это объясняется тем, что в январе Конгресс США будет собран уже в обновленном составе и все ранее не принятые законопроекты (в том числе законопроект Грэма — Мендеса) с большой вероятностью будут аннулированы. В соответствии с этим сценарием уже с начала 2019 года последует резкий бум размещений, который снова выведет на рынок как эмитентов первого эшелона, так и новые интересные имена. По нашим ожиданиям, доходности эмитентов первого эшелона в первом квартале 2019 года могут находиться на уровне 8-9%.

Ростислав Кулак:

Действительно, с апреля рынок закрылся. И произошло это, на наш взгляд, не столько из-за санкций — санкции явились триггером для такой быстрой и глубокой реакции. Мы уже с середины прошлого года видели явную перегретость рынка, и те ставки, которые 1-й и 2-й эшелоны в этом году тестировали ниже 7%, явно не соответствовали реальности.

Попытки вернуться на рынок мы видим регулярно. В июле, например, успешно разместился «Газпром» и сразу на 7 лет, однако общий репрайсинг рынка после размещения не позволил развиться тенденции. Но чем выше ставки на рынке, тем эмитентам сложнее психологически с ними мириться. Эмитентам сложно осознать новые уровни ставок 8.75-9.00%, при том что еще 3–2 месяца назад они могли привлечься по 7% area на сроки 3–5 лет. В то же время спреды к ОФЗ хоть и расширились, но не настолько критично, и составляют сейчас 75–125 б.п. Для первоклассных эмитентов они могут даже пробивать исторические минимумы — я имею в виду, к примеру, сделку с ФСК. Спред к G-кривой составил всего 50 б.п. при сроке 5 лет, что в текущих условиях до сих пор многим кажется невероятным. При этом даже по такой доходности интерес инвесторов более чем в 2.5 раза превысил предложение.

В УСЛОВИЯХ САНКЦИЙ РАЗМЕЩЕНИЕ ЕВРОБОНДОВ ПРЕКРАТИЛОСЬ, ЧТО ЛОГИЧНО. ПРИ ЭТОМ И НА ЛОКАЛЬНОМ РЫНКЕ С АПРЕЛЯ МЫ НАБЛЮДАЕМ ЗАМЕДЛЕНИЕ ПО РАЗМЕЩЕНИЮ ОБЛИГАЦИЙ. КАКИЕ НА ДАННЫЙ МОМЕНТ ВЫ ВИДИТЕ ТОЧКИ РОСТА НА ЛОКАЛЬНОМ РЫНКЕ? МОЖЕТ БЫТЬ, ЭТО СУБФЕДЕРАЛЬНЫЕ ВЫПУСКИ?

Рустем Кафиатуллин:

На наш взгляд, рублевые гособлигации и облигации субъектов Федерации на нынешних уровнях представляются прекрасной инвестицией. Доходности государственных и субфедеральных облигаций почти сравнялись с доходностями крупных корпоратов. Однако, несмотря на это, премия, которую субъекты Федерации готовы предложить рынку в условиях существующей нестабильности, все еще оценивается инвесторами как недостаточно высокая. По этой причине большое внимание со стороны инвесторов в этом году уделяется именно сектору высокодоходных облигаций. Стоит также отметить, что последняя коррекция на российском облигационном рынке практически не коснулась высокодоходных облигаций и ему в большей степени удалось избежать волны распродаж.

Мы считаем, что цены high-yield bonds на текущий момент уже частично скорректировались. Их возврат на уровни середины лета способен дать доходности выше 15% годовых на горизонте ближайших 6–12 месяцев. Такие доходности сейчас определенно интересны инвесторам, и именно этот сектор долгового рынка обладает ощутимым потенциалом роста.

Игорь Ешков:

Что касается размещения рублевых еврооблигаций, то совершенно точно спроса на них в текущих условиях нет. Если мы говорим о размещении еврооблигаций, номинированных в твердой валюте, то я уверен, что такие сделки могли быть. Но вместо этого мы видим обратную ситуацию: российские заемщики выкупают собственные еврооблигации с рынка; это говорит о том, что с ликвидностью все в порядке, что, впрочем, неудивительно с учетом цен на товарных рынках и слабый рубль. Считаю, что точкой роста на локальном рынке могут быть облигации для населения. Мы видим большие сделки со стороны финансовых институтов в пользу физических лиц, размещения облигаций Минфина для населения, а также небольшие сделки из сектора high-yield, размещаемые преимущественно среди физических лиц.

Алексей Кузнецов:

Рынок любит постоянство, и точками роста обычно являются ОФЗ. За ними следуют ликвидные выпуски облигаций первого эшелона как в корпоративном, так и в субфедеральном секторах. В случае удачного старта появляется возможность для первичных размещений и у эмитентов 2-го, а затем и 3-го эшелонов. Инвесторы постоянно ищут возможность заработать, ведь хорошо известно, что у рынка «короткая» память.

«Внешние угрозы существенно перевешивают неплохие макроэкономические показатели России»

Ростислав Кулак:

В моменты открытия рынка спросом будут пользоваться бумаги наиболее качественных заемщиков — первого и сильного второго эшелонов корпоративного сегмента и традиционно активных ближе к концу года субфедеральных заемщиков. Для более слабых по рейтингам или кредитным метрикам представителей 2-го эшелона выход на рынок возможен, но успех размещения прежде всего будет зависеть от желания организаторов поддержать его собственной позицией. Для эмитентов третьего эшелона рынок пока закрыт.

Что касается субъектов, то тут ничего удивительного нет. Во-первых, они традиционно выходят на рынки во второй половине года, что связано с утверждением их бюджетов в начале года. Во-вторых, опять же, привлечение денежных средств уже заложено у них в бюджетах, поэтому они просто вынуждены размещаться по ставке с учетом текущей конъюнктуры, то есть стандартно 75–125 б.п. к кривой ОФЗ в зависимости от рейтингов при дюрации 3–4 года.

С АПРЕЛЯ НЕРЕЗИДЕНТЫ АКТИВНО ВЫХОДЯТ ИЗ ОФЗ, И МИНФИНУ ПРИШЛОСЬ ЗНАЧИТЕЛЬНО СОКРАЩАТЬ ОБЪЕМ РАЗМЕЩЕНИЯ НА ЭТОТ ГОД (НА 400 МЛРД РУБЛЕЙ). ПРИ ЭТОМ НА СЛЕДУЮЩИЙ ГОД У МИНФИНА ПЛАНЫ ДОВОЛЬНО АМБИЦИОЗНЫЕ – ПОЧТИ 1,7 ТРЛН РУБЛЕЙ. ВЫ ВЕРИТЕ В ТО, ЧТО ЛОКАЛЬНЫЕ ИНВЕСТОРЫ СМОГУТ ВЫКУПИТЬ ТАКИЕ ОБЪЕМЫ?

Алексей Кузнецов:

С одной стороны, известно, что в переломные моменты при повышенной волатильности инвесторы предпочитают качество. Сокращение предложения «топовых» корпоративных заемщиков повышает интерес инвесторов к рынку ОФЗ, что, соответственно, приводит к перетокам денежных средств между сегментами долгового рынка. С другой стороны, мы видим адекватность Минфина, который может корректировать свои планы в зависимости от текущей ситуации, как он уже не раз демонстрировал это. Да и не стоит недооценивать отечественных инвесторов, которые год от года демонстрируют рост своих возможностей.

Рустем Кафиатуллин:

Со следующего года правительство планирует запустить реализацию 12 приоритетных проектов и плана строительства объектов инфраструктуры. Стоимость этих мероприятий для федерального бюджета оценивается Счетной палатой РФ в 14,8 трлн руб. до 2024 года. Часть из этих средств действительно планировалось найти за счет программы заимствований. (В планах в ближайшие три года занять около 5 трлн руб.) Однако, как мы видим, инвесторы на данный момент не торопятся раскупать новые долговые выпуски.

Полагаем, что если в дальнейшем такой настрой среди инвесторов сохранится и США введут санкции в отношении госдолга, то скорее всего Минфин будет вынужден скорректировать свою бюджетную политику. Одним из альтернативных вариантов в данной ситуации может стать использование сверхдоходов федерального бюджета (получаемых в условиях текущего профицита бюджета) вместо дорогих попыток привлечения средств с долгового рынка.

Ростислав Кулак:

Согласно текущей программе заимствований, Минфин планирует в 2019 году привлечь больше, чем в сумме за 2016–2017 годы, при этом порядка 2/3 прироста объема госдолга в обращении в это время обеспечивали нерезиденты. Основными локальными покупателями госдолга выступали НПФ и страховщики.

В такой ситуации, чтобы привлечь средства, Минфину было необходимо давать премию. Высокая собираемость налогов позволила государству не злоупотреблять алчностью инвесторов и не занимать средства по ставкам выше вторичного рынка. Минфину и в следующем году для привлечения средств скорее всего придется предлагать премию ко вторичке. Основной вопрос стоит в готовности Минфина занимать существенно дороже, чем в текущем году

(понимая, что вместе с ростом ставок ОФЗ пропорционально вырастут и ставки для частных заемщиков).

В принципе, деньги у Минфина есть — ФНБ по итогам этого года должен достичь 7% ВВП, планируемый профицит бюджета составляет почти 2% ВВП. Высокий объем заимствований во многом связан с формированием Фонда развития инфраструктуры. На наш взгляд, у Минфина есть возможности гибко корректировать программу заимствований, не создавая чрезмерного давления на долговой рынок.

ЕСЛИ США ВВЕДУТ САНКЦИИ НА РОССИЙСКИЙ ГОСДОЛГ, ТО ЧТО ПРОИЗОЙДЕТ С ТЕКУЩИМИ ВЫПУСКАМИ ОФЗ?

Игорь Ешков:

Первая реакция на это решение — продажа со стороны нерезидентов и некоторых категорий российских инвесторов, которые захотят сыграть на понижение цен. Затем — выкуп подешевевших облигаций со стороны локальных инвесторов, тем более не думаю, что будут веские макроэкономические причины дальше играть на понижение. Впоследствии, если на Emerging markets будут возвращаться нерезиденты, то они вернутся и к нам, в старые выпуски, доходность по которым может быть немного ниже доходности по новым выпускам, которые нерезиденты не смогут покупать. Если аппетит нерезидентов на ОФЗ будет очень большим, то вполне возможна ситуация, когда старый долг перейдет преимущественно к нерезидентам, а новый долг будет у российских участников.

Алексей Кузнецов:

При введении санкций со стороны США на новый госдолг мы можем увидеть разделение рынка ОФЗ на два сегмента. Старые, «досанкционные» выпуски смогут торговаться среди нерезидентов и резидентов, а новые — только среди российских инвесторов. Это приведет к различным механизмам ценообразования. Похожая ситуация была до начала торговли ОФЗ через Euroclear.

Рустем Кафиатуллин:

Предположительно, около 8% российского госдолга на данный момент держат резиденты США, еще около 5% приходятся на страны ЕС. Соответственно, в результате введенных санкций количество инвесторов в новых выпусках ОФЗ существенно сократится и стоимость государственного заимствования возрастет. При этом, учитывая, что иностранцам принадлежит значительная доля именно длинных и среднесрочных выпусков (в коротких ОФЗ их присутствие существенно ниже), падение цены может быть очень резким и ощутимым (облигации могут подешеветь на несколько процентных пунктов). При этом мы считаем, что доходности ОФЗ после такого скачка постепенно смогут частично выровняться за счет «искусственного» спроса со стороны банковского сектора.

Ростислав Кулак:

Полагаем, будет просадка на новостях по всей длине кривой, вполне можем увидеть двузначные доходности в моменте на эмоциях. Масштабы сложно прогнозировать, так как пока еще ничего не произошло. В любом случае, частично эти риски уже заложены в текущую конъюнктуру рынка.

В ЭТОМ ГОДУ НАБЛЮДАЕТСЯ БУМ РАЗМЕЩЕНИЙ РЫНКА HIGH-YIELD, НАСКОЛЬКО ВЕРОЯТЕН ДАЛЬНЕЙШИЙ РОСТ РЫНКА? ЕСТЬ ЛИ У ИНВЕСТОРОВ СПРОС НА ЭТИ БУМАГИ?

Алексей Кузнецов:

Рынок высокодоходных облигаций существенно уступает по объему и структуре инвесторов. Там преобладают частные и неинституциональные инвесторы — физические и юридические лица с более рискованной стратегией работы с финансовыми инструментами. Про нас могу сказать, что «РЕГИОН» не специализируется на данной тематике.

Рустем Кафиатуллин:

В условиях текущей неопределенности, ожиданий повышения уровня инфляции и сокращения реальных доходов населения инвесторы требуют от рынка повышенной доходности. Рынок high-yield бондов в России еще только начинает развиваться и имеет огромные перспективы. По приблизительным оценкам, рынок высокодоходных облигаций в России в ближайшие три года может вырасти в 10 раз и достигнуть 30 млрд руб. Такой рост может произойти благодаря приходу на рынок крупных инвесторов — управляющих компаний, а также появлению новых инструментов, таких как ПИФы высокодоходных облигаций. На данный момент в России такие инструменты пока отсутствуют.

Пока на рынке представлен лишь небольшой выбор таких бумаг и не так много интересных имен. До конца года объем рынка предположительно достигнет 3.5 млрд руб. В перспективе на долю high-yield бондов может приходиться до 15% рынка корпоратов или около 2 трлн руб. Соответственно, потенциал роста у данного сегмента долгового рынка — огромный.

Игорь Ешков:

Сначала нужно разобраться, что такое рынок high-yield. Мы видим крупные выпуски корпоративных заемщиков со значительной выручкой и/или долей рынка, но со слабым кредитным профилем и, соответственно, высокими ставками размещения. Эти выпуски интересны прежде всего финансовым институтам. Такие сделки на рынке были всегда, и они останутся. Одновременно с этим мы видим в текущем году много сделок с небольшим объемом размещения и очень высокими ставками; такие выпуски — удел преимущественно физических лиц. И такой сегмент имеет все шансы на дальнейший рост до первого дефолта.

Ростислав Кулак:

Я бы не согласился, что в этом сегменте происходит бум размещений. Скорее, эффект низкой базы дает оптический эффект взрывного роста. Дальнейшее развитие сегмента возможно, но в большинстве своем это исключительно нерыночные сделки, их можно рассматривать как альтернативу кредитам. В частности, Совкомбанк сейчас занимается подготовкой двух подобных эмиссий, но при этом мы понимаем, что вероятность рыночного спроса там близка к 0, и рассматриваем эту сделку исключительно с точки зрения кредитного риска. Рыночный спрос ограничен, так как крайне

узкий круг инвесторов (мы не берем в расчет ограниченных лишь здравым смыслом частных инвесторов) может позволить себе подобные инвестиции. Небольшие банки, которые ранее обеспечивали существенную часть спроса, в настоящее время или не имеют возможности заходить в такие выпуски (в силу целого ряда причин, в том числе регуляторных), или уже попрощались с лицензиями. Размещение с прицелом преимущественно на физических лиц более или менее крупного объема невозможно.

БУДЕТ ЛИ В РОССИИ СПРОС НА НАБИРАЮЩИЕ ПОПУЛЯРНОСТЬ ВО ВСЕМ МИРЕ «ЗЕЛЕНЫЕ» ОБЛИГАЦИИ? ВЕДЕТЕ ЛИ ВЫ ПЕРЕГОВОРЫ С ЭМИТЕНТАМИ НА ЭТУ ТЕМУ И ЧТО НУЖНО, ЧТОБЫ ЭТОТ РЫНОК ПОЯВИЛСЯ В РОССИИ?

Рустем Кафиатуллин:

В мире интерес к «зеленым» облигациям вызван скорее осознанием необходимости реализации эколого-ориентированных проектов, а не их инвестиционной привлекательностью, так как с точки зрения доходности «зеленые» облигации являются менее выгодными, чем обычные. В России же, в условиях текущей неопределенности и нестабильности финансового рынка, инвесторы в первую очередь заинтересованы в хорошей премии.

Помимо низкой доходности «зеленые» облигации представляются еще и более рискованными. В особенности отмечают риск ликвидности, присущий данным ценным бумагам.

Следовательно, в российских реалиях данные бумаги сталкиваются с жесткой конкуренцией по сравнению с альтернативными возможностями инвестирования.

В целом, «зеленые» облигации обладают значительным потенциалом для привлечения капитала от институциональных инвесторов, но для этого им нужно обладать и должным инвестиционным уровнем, получение которого в настоящее время является сложной задачей. И наконец, существует потребность в системах, таких как займы на внедрение чистых технологий, которые использовались бы на местных и региональных уровнях, что ускоряло бы их внедрение.

Алексей Кузнецов:

Для развития рынка «зеленых» облигаций необходимо создание определенных условий и преференций как для эмитентов, так и для инвесторов: получение госгарантий, снижение налогов, субсидирование купонных ставок со стороны государства и тому подобное. Данный рынок уже существует в других странах, будем надеяться, что он появится и у нас.

Игорь Ешков:

На мой взгляд, это очень интересная тема. Человечество заинтересовано сохранить или улучшить экологию. Этот инструмент будет набирать популярность прежде всего в тех странах, где общество ответственно за экологию. Очень хорошо, что эта тема в повестке дня у Правительства РФ. Газпромбанк вовлечен в эту тему и активно сотрудничает по данному вопросу с профильными ведомствами, вовлекая и эмитентов.

Ростислав Кулак:

Мы консервативно оцениваем перспективы развития этого сегмента. Мы считаем, что новый инструмент может найти спрос, но, как показывает практика, новые инструменты крайне медленно формируют свой рынок, если до этого вообще доходит.

С учетом того что «зеленые» облигации предполагают достаточно низкий уровень ставок, у широкого круга инвесторов должны быть веские причины инвестировать в подобные инструменты — налоговые, регуляторные льготы и послабления, закрепленные законодательно, обеспечивающие компенсацию недополученного дохода.

Насколько мы понимаем, пока нет четких ориентиров и вопрос не выходит за рамки «круглых столов» и обсуждений с регулятором.

Если же подобные инструменты будут предполагать рыночные ставки, то у инвесторов все равно будет больше аргументов для инвестирования в plain vanilla облигации, ликвидность которых будет и понятнее, и выше.

Тем не менее мы не исключаем возможности проведения со временем пилотных сделок, но наиболее вероятными участниками их скорее всего станут госбанки или институты развития.

16 ОКТЯБРЯ ВСТУПИЛ В СИЛУ ЗАКОН, КОТОРЫЙ РАЗРЕШАЕТ РАЗМЕЩЕНИЕ В РОССИИ СТРУКТУРНЫХ ОБЛИГАЦИЙ БЕЗ ЗАЩИТЫ КАПИТАЛА. КАКОЕ БУДУЩЕЕ ВЫ ПРОГНОЗИРУЕТЕ ЭТОМУ СЕГМЕНТУ РЫНКА?

Рустем Кафиатуллин:

Мы считаем, что структурные облигации, в отличие от корпоративных облигаций, предусмотрены совсем для других целей и другой группы потребителей. Данный инструмент по большей части необходим именно банкам, которые могут быть подвержены влиянию санкций, а также крупным страховым компаниям, у которых имеется много ограничений для вложения средств.

Российские банки и ранее выпускали структурные облигации, однако прежде, при отсутствии должной регуляции, они были вынуждены привлекать для этого иностранные юридические лица и работать по зарубежным стандартам.

Теперь благодаря новому закону у них появится возможность создавать структурные продукты без защиты капитала, но уже в российской юрисдикции.

Таким образом, новый закон позволит облегчить процесс выпуска и приобретения структурных облигаций на территории РФ, а также сделает его более простым и понятным для потребителей. Это, в свою очередь,

позволит продвигать продукт среди более широкой аудитории, а также поспособствует появлению и развитию в нашей стране вторичного рынка структурных продуктов.

Игорь Ешков:

Насколько мне известно, этот инструмент создан для ограниченного круга эмитентов — кредитных организаций, брокеров, дилеров и специализированных финансовых обществ. Соответственно, будет интересен финансовым институтам. На мой взгляд, несправедливо обделены корпоративные заемщики, для которых выпуск структурных облигаций невозможен. Многим инвесторам могли быть интересны структуры, номинал которых был привязан к стоимости, например, нефти, золота и так далее. Так же, как эти облигации были бы интересны и самим эмитентам, которые являются экспортерами соответствующей товарной группы. Определенно по таким облигациям ставка купона была бы ниже ставки купона по классическим облигациям, эмитентами которых они являются.

Алексей Кузнецов:

Структурные облигации относятся к венчурному инвестированию с возможностью потери вложенных средств. Этот рынок будет интересен очень ограниченному кругу инвесторов.

Ростислав Кулак:

В связи с тем что законодателем ограничен круг лиц, которым могут предлагаться эти инструменты — по общему правилу это только квалифицированные инвесторы, — инструмент не будет иметь массового характера.

Он может быть интересен банкам, которые захотят решить задачу перераспределения риска в отношении определенных активов, например прав (требований) по обязательствам заемщиков перед кредитной организацией. Мы рассматриваем этот инструмент для совершения сделок синтетической секьюритизации. У банка есть активы в форме прав (требований) к третьим лицам, и мы планируем привлечь финансирование под них через выпуск структурных облигаций. В работе есть несколько подобных сделок, и мы ждем, когда Банк России внесет изменения в Стандарты эмиссии ценных бумаг, Порядок эмиссии ценных бумаг кредитными организациями, Положение о раскрытии информации, чтобы финализировать подходы.

Считаем, что вступление в силу закона о структурных облигациях будет полезно как для эмитентов, которые могут использовать российское право и российскую инфраструктуру для организации выпусков структурных облигаций, так и для квалифицированных инвесторов, которые при должном уровне анализа могут получить доходность на инвестиции, превосходящую иные инструменты финансирования.

VIII Cbonds Emerging Markets Bond Conference

11–12 апреля 2019, Гонконг





Изменить можно место встречи,

но не профессиональную аудиторию и актуальные темы

Увидимся в Гонконге!

Реклама.