

# «Рынок продемонстрировал феноменальный результат»

**И**тоги 2019 года на рынке российских бондов, еврооблигаций и синдицированных кредитов Cbonds Review обсудил с директором отдела долгового капитала Альфа-Банка Алексеем Чиркизьяновым.

**Алексей ЧИРКИЗЬЯНОВ,**  
директор отдела  
долгового капитала,  
Альфа-Банк



— Если бы вас попросили в двух словах охарактеризовать 2019 год для российского рынка долгового капитала, какие это были бы слова?

— Я бы произнес одно слово, и это слово «великолепный». Рынок был очень активен во всех сегментах — и рублевых бондов, и еврооблигаций, и синдицированных кредитов. Если обсуждать каждый сегмент, то рост на рынке рублевых бондов по отношению к 2018 году значительный — на десятки процентов как по объему, так и по количеству сделок. Если конкретнее, то объем рынка за весь прошлый год был такой же, как за 9 месяцев 2019-го. Получается, что результат четвертого квартала — это плюс к прошлому году, который закрылся на уровне 1.5 трлн рублей по объему сделок. А четвертый квартал обычно самый активный в году. Поэтому рост будет большой, я ожидаю, что объем сделок значительно превысит 2 трлн рублей. Это на самом деле феноменальный результат!

Рынок евробондов за три квартала 2019 года вообще удвоился в сравнении с аналогичным периодом прошлого года: \$10 млрд против \$5 млрд, по нашим оценкам.

Рынок синдицированного кредитования тоже не отставал. За первые три квартала он уже выше, чем за весь прошлый год. Объем закрытых за 9 месяцев 2019 года сделок составил около \$9 млрд, при этом результат 2018 года — \$8 млрд. Мы тоже поучаствовали в достижении такого результата. В частности, выступили организатором синдиката для «Уралкалия», были также единственным организатором синдиката для «Альфа-Лизинга». Это большие сделки и большой вклад в развитие рынка. Так, «Альфа-Лизингу» удалось с нашей помощью при-

влечь 7 млрд рублей. Сейчас идет маркетинг второго синдиката для этой компании, который еще больше по сумме. В четвертом квартале ожидается закрытие еще нескольких сделок синдицированного кредитования.

То есть по всем фронтам очень хороший рост.

— **В чем причина? Какие тенденции проявились на долгом рынке ярче всего?**

— Долговые рынки в 2019 году жили под знаком перманентного снижения доходностей и удлинения сроков размещения. При этом доходности снижались вслед за кривой ОФЗ с одновременным сужением спреда к ОФЗ. Это идеальное сочетание для эмитентов, многие из которых воспользовались ситуацией. Их интерес к публичным рынкам вызван тем, что такие заимствования зачастую просто дешевле, нежели двустороннее финансирование. Конечно, не всегда, но часто. Во всяком случае, некоторые сделки на облигационном рынке показали неожиданно низкие купоны. Как правило, это касается эмитентов высокого уровня, на бумаги которых есть хороший спрос, причем не только со стороны банков, но и со стороны управляющих компаний и пенсионных фондов. В последнее время все отчетливее видна тенденция по увеличению интереса со стороны физлиц. Спрос с их стороны также заметно растет.

— **«Окно возможностей» для эмитентов еще будет оставаться открытым?**

— «Окно», можно сказать, и не закрывалось в течение года. И в ближайшее время закрываться не будет. Тенденция к снижению ставок по-прежнему есть, ликвидность на рынке есть, активность участников — высокая. Много, впрочем, будет зависеть от действий Центробанка, макроэкономических показателей или внешних факторов. Эмитенты, в свою очередь, видят, что ставки снижаются, и даже если понимают, что в будущем можно будет занять еще дешевле, выходят на рынок, не откладывая. Конечно, если понимают, что им это выгодно прямо сейчас.

— **Вы сказали, что рынок еврооблигаций вырос аж в два раза. Как соот-**

**носятся в настоящий момент рынок рублевых бондов и рынок еврооблигаций отечественных эмитентов по объему?**

— Как я уже заметил, рынок рублевых бондов по итогам 2019 года превысит 2 трлн рублей по объему размещений, это примерно \$32 млрд. Евробонды — это существенно меньший объем рынка, около \$10 млрд ежегодно в течение последних лет. На этот рынок выходят только качественные эмитенты — в первую очередь экспортеры, которым выгодны заимствования в валюте. А рынок рублевых облигаций — это рынок фактически для всех крупных российских компаний, имеющих устойчивый бизнес.

— **Какие размещения облигационных выпусков 2019 года вам особенно запомнились?**

— В текущем году было очень много интересных размещений. Например, можно отметить выпуск облигаций «Роснано» в октябре: спрос на бумагу превысил самые оптимистичные ожидания. Снижение купона от первоначально заявленного уровня составило почти 1%, а объем выпуска был увеличен с 5 до 12 млрд рублей. Альфа-Банк выступил организатором выпуска.

В августе мы стали организатором крупнейшего рублевого выпуска в металлургической отрасли — компании «Евраз». Объем выпуска составил 20 млрд рублей при спросе более 50 млрд рублей, а спред к бескупонной кривой ОФЗ оказался минимальным.

Отмечу также выпуск биржевых облигаций «РЕСО-Лизинга» объемом 5 млрд рублей, размещенный в июне. Выпуск отличался высокой активностью эмитента и организаторов в ходе премаркетинга, в результате чего в ходе букбилдинга было подано более 50 заявок инвесторов, что позволило закрыть высокодиверсифицированную книгу.

На рынке еврооблигаций выделю два собственных размещения Альфа-Банка, в том числе очень успешный выпуск бессрочных субординированных еврооблигаций по Базелю III номиналом \$ 400 млн, который будет включен в состав источников дополнительного капитала банка. В сделке приняли участие более 60 институ-

циональных инвесторов, брокерских компаний из Европы, Великобритании, Швейцарии и Азии, значительный интерес проявили российские инвесторы. Спрос превысил первоначально объявленный размер сделки более чем в полтора раза. Ставка купона составила 5.95% годовых на первые 5.5 года. Привлеченные средства Альфа-Банк использует для наращивания кредитного портфеля. Это важно в контексте нашей стратегии, которая включает укрепление позиций как на розничном, так и на корпоративном рынке. Соответственно, как только на рынке открывается окно возможностей, мы этим пользуемся. Программу минимум мы выполнили, но не исключаем дополнительного размещения в этом году.

Очень интересный выпуск бессрочных субординированных еврооблигаций объемом \$ 200 млн выпустил «Хоум Кредит Банк». Купон был зафиксирован ниже 9% — на уровне 8.8%. Альфа-Банк выступил организатором выпуска.

— **Если сравнить ставки по облигациям и по синдицированным кредитам, что выгоднее для компаний?**

— Это очень сильно зависит, во-первых, от текущей ситуации на рынке, а во-вторых, от имени, истории предыдущих сделок. Если же рассматривать в общем, то, как я уже заметил, рынок рублевых облигаций сейчас способен показывать очень конкурентные ставки по сравнению и с двухсторонним кредитом, и с синдикатом. Особенно если речь идет не о дебютном выпуске для компании. Синдикаты, в свою очередь, бывают дешевле, чем двусторонние кредиты. Иногда они бывают даже дешевле, чем евробонды, если мы говорим про предэкспортное финансирование экспортеров.

— **Какие ключевые тенденции на рынке синдицированного кредитования вы могли бы отметить?**

— Я бы выделил несколько тенденций. Во-первых, после принятия закона о синдицированном кредите ФЗ-486 растет доля сделок в российском праве. Документация становится все более удобной и привычной

для участников рынка. Соответственно, доля рублевых синдицированных кредитов растет, а доля сделок в долларах падает. Во-вторых, появились первые сделки в рамках Фабрики проектного финансирования ВЭБ. Мы очень ждем поддержки со стороны этого инструмента, потенциал которого огромен. В-третьих, можно отметить открытие новых рынков, например Узбекистана. Уже есть первые успешные сделки — синдикат для Кишлок Курилиш Банка в августе.

Важно также упомянуть, что рынок перестает принадлежать узкому кругу крупнейших банков и становится более глубоким и зрелым. Мы, например, в каждую сделку стараемся привлечь новых участников, и это нам удается.

**— Как далеко зашел процесс удлинения сроков заимствований?**

— Если говорить про сделки для российских эмитентов, в которых российские банки являются инвесторами и кредиторами, то психологический порог расположен на уровне пяти лет. Выше пяти лет возможны сделки, но это не тенденция. Идеальный срок, наверное, три года.

**— Как меняется рынок в связи с быстрым ростом объема активов с отрицательной доходностью на мировых рынках?**

— Что касается рублевых инструментов, то основным фактором является изменение ключевой ставки ЦБ. Рост активности в 2019 году во многом основан именно на ожиданиях ее снижения.

Что касается российского валютного долгового рынка, то его развитие в какой-то мере связано с общим снижением доходности валютных активов, особенно в евро. У инвесторов, по сути, не так много вариантов выбора качественного валютного инструмента даже с минимально интересной доходностью. Конечно, на такие возможности все смотрят с энтузиазмом, и это очень сильно давит на доходность. Если раньше средний уровень доходности в евро был около 3–5%, то сейчас и 2% — уже хорошо.

**— Меняется ли вообще соотношение валют заимствований? Насколько актуальной остается тема с юанями и иенами, например?**

— Энтузиазм по поводу юаней и иен действительно присутствовал несколько лет назад на фоне разговоров о «повороте на Восток». Однако процесс про-

двигается не столь стремительно, как предполагалось. Это точно не масштабная история и не тренд. Одновременно доля размещений в долларах падает. Евробонды в евро — это уже совсем не редкость. В сегменте синдицированных кредитов этот тренд еще более выражен. Скажем, еще лет пять назад доля долларовых синдикатов для российских заемщиков была на уровне 90%. Сейчас доля доллара — на уровне 50%, остальное делят рубль и евро. При этом в евро заключается примерно треть всех сделок.

**— С чем связано такое перераспределение?**

— Причины разные. Одна из них в том, что расчеты в долларах сейчас даже для хороших имен могут быть затруднены. Например, мы часто являемся кредитным управляющим в синдикатах и, соответственно, аккумулируем платежи от кредиторов к заемщику и наоборот. В долларах такие платежи могут зависеть на несколько дней. Мы понимаем, что это техническая задержка, но неприятная в любом случае. Для платежей в рублях этот фактор, естественно, отсутствует.

Конечно, это не единственная причина перераспределения валют заимствования и наверняка не главная, но все же. Важнее может быть то, что для клиентов ресурсы в долларах становятся менее интересными, чем в рублях или евро. В том числе по стоимости.

**— Даже в рублях?**

— Да. Имеются в виду не абсолютные уровни, конечно. Например, ставка 7% годовых в рублях — это выгоднее, чем, скажем, 4% годовых в долларах на трехлетнем сроке.

**— Каков ваш взгляд на 2020 год? Чего ожидаете?**

— Мы ждем роста доли физлиц на рынке долговых бумаг. Мы ждем дальнейшего постепенного снижения ставок и удлинения сроков финансирования. Мы хотим видеть дальнейший рост рынка — даже 2 трлн рублей для рублевых облигаций далеко не предел. Корпоративный кредитный портфель банковской системы России превышает 30 трлн рублей; в сравнении с этим 2 трлн рублей — не такая уж впечатляющая цифра, и мы видим, что это соотношение выше на западных финансовых рынках. И три, и четыре триллиона — тоже не предел, надо стремиться к большему. 

■ ■ ■  
МЫ ХОТИМ ВИДЕТЬ  
ДАЛЬНЕЙШИЙ РОСТ  
РЫНКА — ДАЖЕ  
2 ТРЛН РУБЛЕЙ  
ДЛЯ РУБЛЕВЫХ  
ОБЛИГАЦИЙ ДАЛЕКО  
НЕ ПРЕДЕЛ