Изабель Лоран,
заместитель директора казначейства, глава отдела финансирования ЕБРР

АКТИВНОСТЬ на рынке рублевых еврооблигаций СОХРАНИТСЯ

ПРОДОЛЖАЮЩЕЕСЯ УКРЕПЛЕНИЕ РУБЛЯ МОЖЕТ ОЖИВИТЬ ИНТЕРЕС ИНВЕСТОРОВ КО ВСЕ ЕЩЕ ДОВОЛЬНО ЭКЗОТИЧНОМУ ДЛЯ РОССИЙСКИХ КОМПАНИЙ ИНСТРУМЕНТУ — ЕВРООБЛИГАЦИЯМ, НОМИНИРОВАННЫМ В РУБЛЯХ. ОДНИМ ИЗ НАИБОЛЕЕ АКТИВНЫХ ЗАЕМЩИКОВ НА РЫНКЕ РУБЛЕВЫХ ЕВРОБОНДОВ СРЕДИ БАНКОВ ОСТАЕТСЯ ЕВРОПЕЙСКИЙ БАНК РЕКОНСТРУКЦИИ И РАЗВИТИЯ (ЕБРР). ОБ ОСОБЕННОСТЯХ ЭТОГО ВИДА ЗАИМСТВОВАНИЙ, ПЕРСПЕКТИВАХ РЫНКА РУБЛЕВЫХ ЕВРООБЛИГАЦИЙ И ДОЛГОВОЙ СТРАТЕГИИ ЕБРР В ИНТЕРВЬЮ CBONDS REVIEW РАССКАЗАЛА ЗАМЕСТИТЕЛЬ ДИРЕКТОРА КАЗНАЧЕЙСТВА, ГЛАВА ОТДЕЛА ФИНАНСИРОВАНИЯ ЕБРР ИЗАБЕЛЬ ЛОРАН.

Насколько привлекательны сегодня вложения в рублевые активы у иностранных инвесторов?

ЕБРР выпускает рублевые займы для предоставления проектного финансирования в рублях компаниям-неэкспортерам. Мы занимаемся размещением рублевых ценных бумаг как на внутреннем, так и на внешнем рынке. Так как на локальном рынке инвесторами в наши долговые бумаги в основном выступают финансовые институты, главными чертами эмиссий являются плавающая ставка и возможность использования облигаций в операциях РЕПО с ЦБ РФ. На внешнем рынке спрос на рублевые бумаги обычно наблюдается со стороны институциональных или розничных инвесторов, а значит, акцент в большей степени делается на фиксированные ставки. Иностранные инвесторы в России в качестве ключевых условий рассматривают прогнозирование валютного курса и вопросы стабильности экономики в целом. Поэтому нам отрадно было наблюдать, как в апреле текущего года они вернулись на рынок после 8-месячного перерыва.

Какова стратегия работы ЕБРР на рублевом долговом рынке и как она менялась с учетом кризиса?

Стратегия ЕБРР по рублевым сделкам не претерпела значительных изменений из-за кризиса. Очевидно, что один из его главных уроков в том, что разная валюта активов и пассивов стала основной причиной нестабильности в регионе. Мы уделяем этой проблеме пристальное внимание: именно этим объясняется наш интерес к кредитованию в национальной валюте и развитию национальных рынков капитала, особенно со времени кризиса 1998 года.

Как вы оцениваете результаты размещения двух рублевых выпусков облигаций ЕБРР в России общим объемом 8 млрд, которые банк провел весной-летом этого года?

Было сложно оценить рыночный спрос на наши облигации до их размещения: во-первых, база инвесторов в значительной степени состоит из финансовых институтов, а этот сектор рынка во всем мире находится в эпицентре кризиса. Во-вторых, спрогнозировать реакцию рынка было сложно из-за фактического отсутствия новых эмиссий. Тем не менее подписка по обоим выпускам значительно превысила запланированные объемы. Спрос на эмиссию номиналом 5 млрд руб. достиг 8.4 млрд руб., заявки были получены от 10 счетов. По выпуску на 3 млрд руб. банк получил 11 заявок, их общий объем достиг 8.2 млрд рублей. Более того, если при размещении пятимиллиардного выпуска в апреле ставка первого купона была определена на 25 б. п. ниже трехмесячной ставки MosPrime, то заем на 3 млрд руб. был размещен в июне уже на 55 б. п. ниже MosPrime. На вторичном рынке эти выпуски торговались выше номинала, и, как все предыдущие рублевые эмиссии ЕБРР, размещенные на российском рынке, они включены в Ломбардный список ЦБР для операций РЕПО.

Помимо выпуска рублевых облигаций в России, ЕБРР активно использует такой инструмент, как рублевые евробонды. Чем отличаются данные сделки по структуре, институциональному составу инвесторов?

На российском рынке мы пока выпускали исключительно облигации с плавающей ставкой, привязанной к MosPrime. Процедура выпуска в этом случае значительно более сложная и длительная, чем при размещении рублевых еврооблигаций на мировых рынках в рамках нашей международной программы выпуска среднесрочных нот (Global Medium Term Note Programme), где ценообразование (и фиксация купона) облигаций происходят в день, когда бумаги попадают к конечным инвесторам.

На внутреннем рынке наши облигации приобретают в основном банки, а покупателями рублевых евробондов выступают преимущественно институциональные инвесторы (страховые компании, пенсионные фонды и управляющие компании), а также розничные инвесторы (частные лица).

Есть ли принципиальные отличия в процессе маркетинга и размещения выпусков? Чем вы обычно руководствуетесь при выборе организатора?

В России существует законодательное требование, согласно которому эмитент может начать маркетинг выпуска только после того, как эмиссионные документы зарегистрированы регулятором, и к этому моменту заемщик должен определиться с организатором выпуска. На международных рынках обычно именно инвестор выбирает структуру сделки и назначает организатора, который затем обращается к эмитенту (схема «обратного запроса» — reverse inquiry). Критерии отбора при назначении организатора для наших облигационных займов в России в первую очередь основаны на надежности инвестиционного банка, его опыте работы на внутреннем рынке, а также на понимании кредитного качества ЕБРР и наличии у агента возможности разместить нашу эмиссию на уровне, соответствующем международным рейтингам AAA. Важной также является активная деятельность организатора на долговом рынке в качестве маркетмейкера и поддержка наших облигаций на вторичном рынке сразу после размещения. Кроме того, мы требуем от наших менеджеров предоставления точной своевременной документации и ведения эффективной работы с третьими сторонами, в том числе с биржей, депозитарием и регулятором.

В этом году для размещения рублевых бондов в России мы сформировали сильную команду лид-менеджеров, в которую вошли ЗАО «Ситибанк», ING Bank Eurasia и ЗАО «Райффайзенбанк». Плюсы данного пула: их большой опыт работы на внутреннем долговом рынке, а также участие в проектах ЕБРР по рублевому кредитованию.

В начале года ЕБРР разместил на внешнем рынке три выпуска рублевых еврооблигаций более чем на 12 млрд руб. в формате zero bond. В чем привлекательность этой структуры для заемщика и инвесторов? В этом году ЕБРР выпустил подобных рублевых еврооблигаций на 13.170 млрд руб. Бумаги в формате zero bond размещаются с дисконтом к номиналу и не предполагают купонных выплат на протяжении всего срока обращения выпуска. Вместо этого при погашении инвестор получает одну выплату, представляющую собой сложный процент. В связи с этой особенностью реинвестирования облигации с нулевым купоном очень интересны страховым компаниям и пенсионным фондам, которые стремятся увеличить дюрацию своих активов, чтобы те наилучшим образом соответствовали их долгосрочным долговым обязательствам. Для осуществления эффективного управления активами и пассивами ЕБРР может сочетать инструменты с различной структурой, включая и облигации с нулевым купоном.

Какие перспективы у рынка еврооблигаций в рублях (выпуски еврооблигаций в рублях международными организациями) по сравнению с локальным долговым рынком?

Активность на рынке рублевых еврооблигаций сохранится, так как в настоящее время инвесторы более позитивно оценивают перспективы укрепления рубля к доллару США. Оба рынка могут успешно сосуществовать. Внутренний рынок важен, так как он позволяет правительству и российским компаниям привлекать финансирование. Расширение базы инвесторов путем более значительного участия в нем страховых компаний, пенсионных фондов, управляющих компаний обеспечит меньшую зависимость эмитентов от иностранного капитала при привлечении финансирования, что также приведет к сокращению валютных расхождений и поможет увеличить сроки долговых обязательств.

Со своей стороны мы продолжим рассматривать возможности для рублевых размещений как на внутреннем, так и на международных рынках. Одним из интересных событий стало успешное принятие летом этого года Госдумой поправок к Федеральному закону № 111-ФЗ «Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии в Российской Федерации», которые позволят государственному пенсионному фонду покупать рублевые долговые бумаги ЕБРР. Эти поправки могут открыть новые возможности для долгосрочных эмиссий. ©