Ларс ФИШЕР,
директор, глава управления рынков капитала по России, «Барклайс Капитал»

Прошлый год стал выдающимся для российских заемщиков на международных рынках капитала. Министерство финансов РФ и ряд ведущих государственных и частных компаний успешно воспользовались благоприятной рыночной конъюнктурой с целью диверсификации источников финансирования на фоне продолжающегося сужения спредов и приближения процентных ставок к историческим минимумам. В результате объем выпусков еврооблигаций втрое превысил показатель 2009 года.

Хороший ГОД

Прошедший год для «Барклайс Капитала» ознаменовал дальнейшее укрепление статуса банка как ведущего организатора для заемщиков, желающих привлечь финансирование на международном рынке, с долей рынка более 12%. В то же время, 2011 год может стать для нас годом новых рекордов. «Барклайс Капитал» уже выступил организатором трех первых выпусков еврооблигаций из России. Привлекательное соотношение спреда и сроков заимствования по этим выпускам в очередной раз подтверждает высокий интерес инвесторов к российским заемщикам.

В то же время, некоторые тенденции 2010 года должны помочь заемщикам при планировании стратегии заимствований в условиях повышенной рыночной волатильности на фоне долгового кризиса в «периферийных» странах Европы и неопределенности относительно восстановления глобальной экономики.

«РОСТ БАЗОВЫХ ПРОЦЕНТНЫХ СТАВОК БУДЕТ В НЕКОТОРОЙ СТЕПЕНИ КОМПЕНСИРОВАТЬСЯ СУЖЕНИЕМ КРЕДИТНЫХ СПРЕДОВ, ОДНАКО, УЧИТЫВАЯ ИХ ТЕКУЩИЕ НИЗКИЕ ЗНАЧЕНИЯ, ЭФФЕКТ КОМПЕНСАЦИИ ОКАЖЕТСЯ МИНИМАЛЬНЫМ»

РОССИЯ ПРОШЛА КРИЗИС ЛУЧШЕ МНОГИХ ДРУГИХ СТРАН

С приходом глобального финансового кризиса кредитные спреды по облигациям российских эмитентов достигли рекордно высоких значений, а доступ к рынку заимствований на приемлемых условиях закрылся для большинства компаний. Однако взвешенные и продуманные меры российского правительства помогли сохранить финансовую стабильность внутри страны и впоследствии поддержали быстрое восстановление после кризиса. В отличие от стран «Большой восьмерки», Россия сохранила очень низкий уровень долга к ВВП, значительный объем золотовалютных резервов и высокий темп роста экономики. Эти макроэкономические показатели не остались незамеченными международными инвесторами, что отразилось в сужении спредов по российским суверенным еврооблигациям более чем на 5 п.п. к декабрю 2010 года. Сокращению премии за риск также поспособствовало возвращение РФ на международный рынок капитала с еврооблигациями на сумму $5.5 млрд в двух выпусках. Одной из основных целей суверенного размещения была помощь в выходе на рынок другим российским заемщикам путем создания ликвидных ценовых ориентиров в ключевых сроках погашения.

В 2011 году мы ожидаем увидеть на рынке более широкий круг российских заемщиков, включая частные банки и других не столь активных заемщиков из корпоративного сектора. Для финансовых институтов международный рынок станет источником финансирования роста, а также привлечения дополнительного капитала путем выпуска субординированных еврооблигаций. Международный рынок также открыт для стратегических корпоративных заемщиков с высоким потенциалом роста по всему спектру кредитных рейтингов. Аналитики «Барклайс Капитала» ожидают, что общий объем выпусков российских заемщиков в 2011 году составит около $34 млрд, две трети из которых составят новые поступления, а треть будет направлена на рефинансирование.

ВОССТАНОВЛЕНИЕ СЕГМЕНТА ДОЛГОСРОЧНЫХ ЗАИМСТВОВАНИЙ

Другой примечательной тенденцией 2010 года было удлинение сроков погашения по новым выпускам вдвое по сравнению с 2009 годом, в среднем до пяти лет. Интерес инвесторов к длинным выпускам поддерживался благодаря более высокой премии за риск при рекордно низких базовых ставках. Если краткосрочные ставки сохранятся на текущих уровнях, мы ожидаем, что спрос на длинные выпуски будет поддерживаться и в течение 2011 года.

> ЕСЛИ КРАТКОСРОЧНЫЕ СТАВКИ СОХРАНЯТСЯ НА ТЕКУЩИХ УРОВНЯХ, СПРОС НА ДЛИННЫЕ ВЫПУСКИ БУДЕТ ПОДДЕРЖИВАТЬСЯ И В ТЕЧЕНИЕ 2011 ГОДА

ОЖИДАЕТСЯ РОСТ СТОИМОСТИ ФИНАНСИРОВАНИЯ

Текущие безрисковые ставки находятся практически на исторических минимумах, достигнутых в 2010 году, и существенно ниже средних значений за последнюю декаду. Несмотря на то что в целом мы ожидаем благоприятной ситуации вокруг процентных ставок в 2011 году, рынок уже начинает отражать ожидания инвесторов относительно повышения ставок основными мировыми центробанками. При сохранении положительной динамики в экономических отчетах и опережающей инфляции мы ожидаем продолжения распродажи госбумаг и перетока средств инвесторов в более рисковые и доходные инструменты. Это в итоге приведет к удорожанию финансирования по мере роста доходностей базовых инструментов. Что это означает для российских заемщиков, желающих выйти на рынок в 2011 году? Во-первых, рост базовых процентных ставок будет в некоторой степени компенсироваться сужением кредитных спредов, однако, учитывая их текущие низкие значения, эффект компенсации окажется минимальным. Так, например, спред над облигациями Госказначейства США еврооблигаций Российской Федерации с погашением в 2030 году сократился приблизительно на 530 б.п.: с 690 б.п. в январе 2009 года до 160 б.п. в декабре 2010 года. Это оставляет мало простора для его дальнейшего существенного сокращения в краткосрочной перспективе. Во-вторых, выход на рынок как можно раньше в 2011 году позволит заемщикам избежать рисков неблагоприятной рыночной ситуации в дальнейшем, одновременно зафиксировав базовые ставки на низком уровне до их повышения.

2011 ГОД — ЕЩЕ ОДИН БЛАГОПРИЯТНЫЙ ГОД ДЛЯ УПРАВЛЕНИЯ СРОКАМИ ПОГАШЕНИЯ ДОЛГА

Тема, которая не теряет своей актуальности для заемщиков с 2010 года — управление сроками погашения обязательств. Показательной сделкой в этом роде в 2010 году был выкуп «Северсталью» еврооблигаций с погашением в 2013 году на сумму $700 млн за счет средств, привлеченных путем нового семилетнего выпуска еврооблигаций на $1 млрд. При помощи «Барклайс Капитала» компания существенно сократила сумму погашения долга в 2013 году и продлила срок погашения своих обязательств, разместив более долгосрочный выпуск евробондов на очень привлекательных условиях. Учитывая доступность долгосрочного финансирования для качественных российских заемщиков, текущие низкие базовые ставки с прогнозом их повышения в скором времени, мы ожидаем, что некоторые российские компании и, возможно, банки пойдут на подобные сделки в 2011 году.

ДИВЕРСИФИКАЦИЯ БАЗЫ ИНВЕСТОРОВ ПУТЕМ ВЫПУСКОВ В АЛЬТЕРНАТИВНЫХ ВАЛЮТАХ

Несколько российских заемщиков успешно вышли на рынки финансирования в альтернативных валютах в 2010 году с целью расширения базы финансирования и диалога с инвесторами. Львиную долю составили выпуски в швейцарских франках, в то время как некоторые заемщики более существенно расширили свой перечень валют заимствования, выпустив облигации в сингапурских долларах, гонконгских долларах и даже китайских юанях. И хотя мы не ожидаем, что такое богатое «меню валют» будет интересно более широкому кругу российских заемщиков, но предвидим продолжение активных заимствований в швейцарских франках, так как спрос со стороны швейцарских инвесторов на облигации ведущих российских эмитентов остается высоким. В дополнение к выпускам в швейцарских франках мы ожидаем новые размещения российских заемщиков в евро и фунтах стерлингов. Помимо этих двух валют, мы можем также увидеть выпуски в менее традиционных валютах, включая турецкие лиры, индийские рупии и другие азиатские валюты.

ЕВРООБЛИГАЦИИ В РУБЛЯХ — ОЖИДАЕМ ОЖИВЛЕНИЕ

Поддержку высокому спросу на российские еврооблигации оказывал высокий уровень ликвидности инвесторов на фоне рекордного притока средств в фонды облигаций развивающихся рынков. В этой связи примечательным является тот факт, что большая часть средств направлялась в фонды, инвестирующие в еврооблигации, деноминированные в национальных валютах. Одновременно с этим мы отмечаем, что предложение качественных выпусков в национальных валютах остается низким и в большей степени представлено суверенными заемщиками, хорошо известными на рынке валютных облигаций, такими как Филиппины, Чили, Бразилия, Перу. Выпуски этих стран в национальных валютах были встречены инвесторами с огромным интересом, отразив текущий выгодный баланс для заемщиков. Если го-

> В ДОПОЛНЕНИЕ К ВЫПУСКАМ В ШВЕЙЦАРСКИХ ФРАНКАХ МЫ ОЖИДАЕМ НОВЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ РОССИЙСКИХ ЗАЕМЩИКОВ В ЕВРО И ФУНТАХ СТЕРЛИНГОВ

ворить о России, то мы видели первый выпуск еврооблигаций в рублях еще в 2006 году и последовавшую затем волну размещений в 2007 году, прежде чем рынок закрылся в кризисные 2008–2009 годы. После кризиса этот рынок был заново открыт в 2010 году Россельхозбанком, выпустившим в марте трехлетние еврооблигации на сумму 30 млрд руб., и размещением пятилетних еврооблигаций «РусГидро» на сумму 20 млрд руб. Низкие объемы выпусков еврооблигаций в рублях российскими заемщиками во многом объясняются их переориентацией на размещения на внутреннем рынке и, с другой стороны, волатильностью курса рубля во второй половине 2010 года, ставшей причиной меньшей привлекательности российской валюты для иностранных инвесторов в сравнении с другими валютами развивающихся рынков. Наблюдавшаяся в последнее время стабилизация рубля и прогнозы большинства аналитиков относительно его укрепления в среднесрочной перспективе в совокупности с планируемым суверенным выпуском еврооблигаций в рублях должны поспособствовать росту объема привлечений в рублях на международном рынке российскими компаниями и банками. «Барклайс Капитал» поддерживает тесный диалог с ведущими международными инвесторами, которые являются лидерами и признанными экспертами в отношении российских еврооблигаций, и многие из них выражают заинтересованность в новых рублевых выпусках еврооблигаций. В данное время спрос инвесторов сконцентрирован на российских заемщиках с инвестиционным рейтингом или государственных компаниях, которые сформируют рынок и ориентиры для всех других заемщиков. По мере развития этот рынок может стать надежным источником финансирования и для частных банков, и для компаний с хорошим кредитным качеством.

РЕГУЛЯРНЫЙ ДИАЛОГ С ИНВЕСТОРАМИ

Прогнозируемость темпов повышения процентных ставок регуляторами будет очень важна для поддержания рынков в «конструктивном настроении». Мы ожидаем, что отчеты о глобальном экономическом росте и инфляции в ближайшие месяцы будут формировать настроения инвесторов, иногда провоцируя повышенную рыночную волатильность. Кризис суверенных долгов ЕС также остается в центре внимания и может быть источником волнений на рынке. Принимая это во внимание, российским заемщикам будет особенно важно правильно выбирать время для выхода на рынок, чтобы разместить выпуски на наиболее привлекательных условиях. Стратегией, направленной на минимизацию описанных рисков в 2011 году, может быть поддержание регулярного диалога с инвесторами. Постоянное информирование инвесторов о своем бизнесе позволит заемщикам выходить на рынок очень быстро по мере возникновения благоприятных условий для размещения еврооблигаций. Мы ожидаем, что российские заемщики будут чаще применять эту стратегию в 2011 году. ©