Выпуск обеспеченных госгарантиями «нанооблигаций» на 33 млрд руб. стал одной из самых примечательных сделок, поставивших точку на рынке первичного долга в конце года. Собрав солидную книгу в последние числа декабря, госкорпорация не поскупилась и на новогоднюю премию для инвесторов. В интервью Cbonds Review руководитель дирекции корпоративного финансирования ГК «Роснанотех» Анна Шах-Назарова поделилась планами о том, какой объем долга и по какой цене «РОСНАНО» рассчитывает предложить рынку в ближайшие два года.

«Выпуск получился абсолютно рыночным»

Анна ШАХ-НАЗАРОВА,
руководитель дирекции корпоративного финансирования ГК «Роснанотех»

– В конце декабря «Роснанотех» разместил три выпуска облигаций общим объемом 33 млрд руб. Как бы вы оценили итоги дебюта?

– В целом положительно. Размещение рублевых облигаций предоставило корпорации возможность диверсифицировать источники долгосрочного финансирования своей деятельности и выйти на публичный рынок заимствований. Инвесторы достаточно высоко оценили качество предложения, несмотря на фактор конца года и непростую рыночную ситуацию. Мы успешно разместили весь заявленный объем облигаций — 33 млрд руб. — в том диапазоне по процентной ставке, который и ожидали.

– Можно ли сказать, что эта сделка была в какой-то степени уникальной для рынка?

– Сделка заняла практически год, и за это время у меня действительно были возможности убедиться в ее уникальности. Она имеет несколько отличительных особенностей, которые выделяют выпуски «РОСНАНО» даже из ряда аналогичных размещений под государственные гарантии.

Во-первых, самой сделке предшествовала достаточно серьезная работа по обеспечению собственно ее юридической возможности. Корпорация на момент принятия решения о необходимости выпуска облигаций по своему организационно-правовому статусу являлась некоммерческой организацией. При этом законодательно за корпорацией напрямую не было закреплено право эмиссии облигаций, отсюда возникла необходимость внесения изменений в некоторые законодательные акты.

Во-вторых, сделка осуществлялась на фоне подготовки к реорганизации ГК «Роснанотех» в акционерное общество, которая планировалась в соответствии с поручением президента. Первоначально предполагалось, что корпорация может быть преобразована в ОАО до конца 2010 года, что задало четкие временные рамки для размещения. Дело в том, что в случае если мы не успевали разместить бумаги до момента реорганизации, возникали большие юридические проблемы с сохранением государственных гарантий. У нас не было возможности перенести размещение на более поздний срок (как это, например, делает АИЖК, получая государственные гарантии в один год и размещаясь в следующем году).

Кроме того, сам процесс получения государственных гарантий достаточно длительный и включает в себя изда-

ние двух актов Правительства (Постановление о правилах предоставления государственных гарантий и Распоряжение о предоставлении государственных гарантий — уже под конкретные заимствования), заключение договора с Минфином и собственно получение гарантии.

Таким образом, до совершения непосредственно стандартной сделки по размещению пришлось проделать огромную правовую работу.

А задача разместить облигации до нового года также диктовала необходимость очень четких действий в минимально возможные сроки как в процессе маркетирования, так и собственно размещения бумаг.

К тому же, достойно разместить самый большой единовременный выпуск на российском рынке в рождественские каникулы перед самым Новым годом было исключительно непросто.

– Вы разместились по верхней границе озвученного накануне размещения ориентира — 8.9%. Довольно щедрое предложение в тех рыночных условиях, вам не кажется?

– На рынке рублевых облигаций в конце декабря сложилась довольно сложная ситуация. Ускорение инфляции в четвертом квартале 2010 года способствовало формированию негативных ожиданий среди инвесторов в отношении дальнейшего движения процентных ставок. Большинство участников рынка были уверены в том, что регулятор повысит ставку рефинансирования в ближайшие шесть месяцев на 50–75 б.п., что должно привести к аналогичному росту доходности на рынке долговых обязательств. Задавая ценовой ориентир, мы, безусловно, принимали во внимание все факторы, оказывающие влияние на доходность, и установили верхнюю границу коридора по купону ниже 9%, отсекая спекулятивно настроенных инвесторов, рассчитывающих на существенную премию по сравнению со вторичным рынком. Частично ожидания повышения ставок оправдались во второй половине дня 24 декабря, когда ЦБ РФ повысил ставки по депозитным операциям на 25 б.п. Тот факт, что ценообразование при размещении облигаций «РОСНАНО» было рыночным и максимально эффективным, подтверждается и вторичным рынком — цена облигаций в начале вторичного обращения в январе 2011 года находилась на уровне 100.25–100.4% от номинала. Это соответствовало доходности к погашению около 9% годовых.

– Как было воспринято рынком предложение бумаг с длинной дюрацией? Есть ли, по вашим ощущениям, на рынке интерес к длинному долгу?

– В течение 2010 года интерес к бумагам с длинной дюрацией повышался, однако к концу года, в том числе в связи со значительным ухудшением рыночной конъюнктуры, он стал угасать. Сейчас рынок допускает возможность начала цикла повышения ставок, поэтому отношение к длинному долгу у инвесторов весьма осторожное. Тем не менее, интерес есть.

– Корпорация «РОСНАНО» при выборе формата размещения предпочла букбилдинг открытому аукциону. Почему?

– На мой взгляд, букбилдинг является более подходящим форматом, который дает возможность оптимизи-

По данным аналитиков Lux Research, объем продаж наноматериалов в 2009 году составил $1.1 млрд, увеличившись по сравнению с 2008 годом на 32%. Ожидается, что в 2015 году этот показатель достигнет $2.9 млрд, а ежегодные темпы роста рынка составят в среднем 13.2%.

В сегменте нанокомпонентов продажи составили $28.8 млрд по итогам 2009 года, что на 57% больше аналогичного показателя в 2008 году. Ожидается, что в 2015 году продажи нанокомпонентов достигнут $498 млрд со среднегодовым темпом роста 42.8%.

Если рассматривать общий объем рынка товаров, произведенных с использованием нанотехнологий, по оценке аналитиков Lux Research, в 2009 году он вырос на 54% по сравнению с 2008 годом и составил $223.8 млрд. При этом, по прогнозам аналитиков, динамичный рост продаж продукции, произведенной с использованием нанотехнологий, продолжится в период 2010–2015 годов в среднем на 43.6% ежегодно, и объем рынка достигнет $1963 млрд в 2015 году.

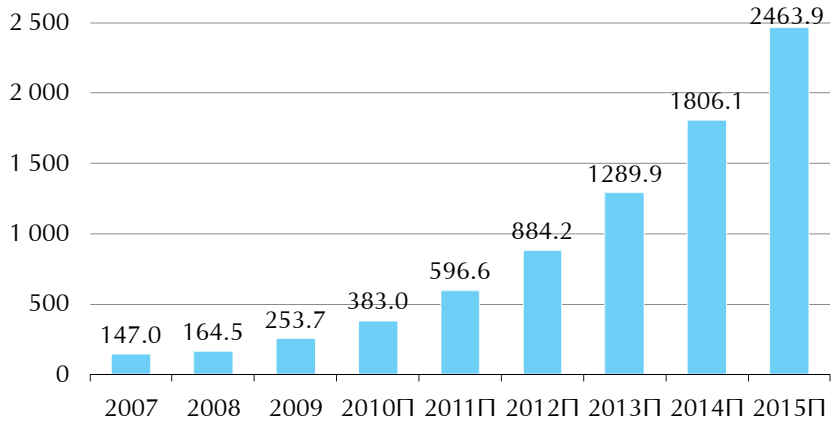
Несмотря на доминирование объемов продаж продукции, произведенной с использованием нанотехнологий, наиболее высокой маржой чистой прибыли характеризуются продажи нанокомпонентов. По данным аналитиков Lux Research, на протяжении последних лет основными сферами применения нанотехнологий продолжают оставаться химическая промышленность и электроника, однако уже в 2012–2014 годах ожидается активная интеграция нанотехнологий в нефтегазовую промышленность, а в 2015 году — в пищевую промышленность и производство продукции личной гигиены и косметики.

Таблица 1

Динамика объемов продаж нанопродукции в мире в разрезе сегментов, $ млрд

Показатели	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Наноматериалы	0.7	0.8	1.1	1.3	1.5	1.8	2.1	2.5	2.9
Продукция, произведенная с использованием нанотехнологий	136.5	145.3	223.8	336.1	519.4	762.2	1081.0	1480.9	1963.0
Нанокомпоненты	9.8	18.4	28.8	45.6	75.7	120.2	206.8	322.7	498.0

Источник: данные Lux Research



Источник: данные Lux Research

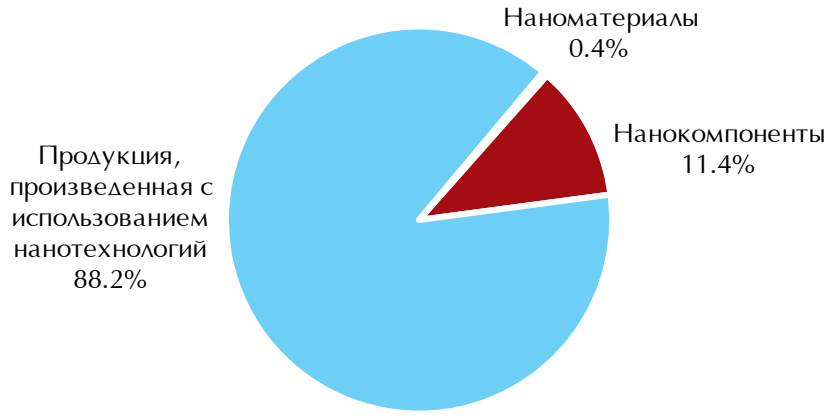
Рисунок 1
Динамика суммарного объема продаж нанопродукции в мире, $ млрд

ровать процесс размещения с точки зрения взаимоотношения эмитента, организаторов выпуска и инвесторов. От инвесторов не требуется резервирования средств в торговой системе с неопределенным результатом по сделке, а эмитент совместно с организаторами имеет возможность влиять на процесс формирования книги, взаимодействовать с инвесторами, определять ставку и аллокацию. Получается, что процесс в большей степени застрахован от разного рода непредвиденных обстоятельств.

– Насколько рыночным получился выпуск, на ваш взгляд, с учетом того, что бумаги на 24 млрд руб. выкупил ВЭБ?

– Выпуск получился абсолютно рыночным. Бумага торгуется, объемы очень приличные. Разные инвесторы при покупке бумаг преследуют различные цели. Я не вижу проблем с тем, что часть выпуска была приобретена ВЭБом — интерес банка к такой высококлассной и низкорисковой бумаге с хорошей доходностью вполне объясним. Это рыночное приобретение. При этом к остальным инвесторам ушло 9 млрд руб. — это очень большой объем.

Рисунок 2
Структура продаж нанопродукции в мире, 2009 г.



Источник: данные Lux Research

– Какова в целом сформированная структура инвесторов в бумаги?

– В основном это институциональные инвесторы, коммерческие банки, финансовые компании.

– Вы согласны, что основной инвестидеей размещенных бумаг являлось наличие госгарантии РФ? Наличие признаков «государственности» у эмитента сильно значимо для инвесторов в текущих условиях?

– Мне сложно на 100% объективно оценить, чем руководствовались инвесторы, приобретая облигации корпорации. Несомненно, для некоторых ключевым фактором было наличие государственной гарантии. Я также неоднократно слышала другие мнения. Ведь в конечном итоге мы не собираемся прибегать к гарантии, а будем платить из денежных потоков, генерируемых нашими проектами. Но не могу не признать, что мы бы не добились такой ставки при отсутствии гарантий.

– Есть ли основания полагать, что облигации с госгарантией станут темой 2011 года на локальном долговом рынке?

– Программа государственных гарантий на 2011 год меньше, чем прошлогодняя. Однако на рынок будут выходить и эмитенты, которые получили гарантии в 2010 году. Есть все основания полагать, что год пройдет под знаком бумаг с госгарантией. Инвесторы, особенно на хорошем рынке, с удовольствием приобретают квазисуверенные бумаги с некоторой премией к госдолгу.

– Каков ваш прогноз по долговой нагрузке на ближайшие годы?

– Корпорация будет проводить взвешенную политику по привлечению заемных средств с целью полного исключения случаев неисполнения обязательств. На 2011–2015 годы для «РОСНАНО» предусмотрено выделение государственных гарантий еще на 129 млрд руб., но эта сумма может корректироваться в зависимости от потребностей в инвестиционных ресурсах.

– Каких объемов размещения на долговом рынке можно ждать от «РОСНАНО» в 2011–2012 годах?

– Бюджетом предусмотрены гарантии «РОСНАНО» на 39 млрд руб. в 2011 году и 28 млрд руб. в 2012 году. При определении объемов заимствова-

ний мы будем исходить из рыночной коньюнктуры и наших потребностей в средствах, направляемых на финансирование проектов.

– Рассчитываете занять дешевле?

– Да, мы рассчитываем занять дешевле относительно рынка. У нас уже не будет ни премии за дебют, ни предстоящей реорганизации, ни, надеюсь, размешения в рождественские каникулы.

– Финансировать инвестпрограмму планируется только за счет выпуска облигаций или в том числе за счет привлечения кредитных средств?

– В 2010 году корпорация не только разместила облигации, но и привлекла кредиты. Согласно распоряжению Правительства, кроме облигационных займов предусмотрено предоставление государственных гарантий по привлекаемым ГК «Роснанотех» кредитам банка «САНКТ-ПЕТЕРБУРГ» на сумму до 5 млрд руб. на срок до пяти лет и кредитам Сбербанка России на суммы до 5 и 10 млрд руб. и срок до семи и до шести лет соответственно. Диверсификация заимствований — нормальная практика, позволяющая выбирать формы фондирования в зависимости от рыночной коньюнктуры, то есть обеспечивать минимальную стоимость заемных средств. Мы и в дальнейшем планируем придерживаться такой практики.

– Как, по-вашему, повлияет реорганизация «РОСНАНО» на оценку и привлекательность кредитного профиля эмитента в процессе будуших размешений?

– Думаю, положительно. Как минимум одним из очевидных преимуществ для инвесторов станет понятное и хорошо регулируемое для ОАО правовое поле.

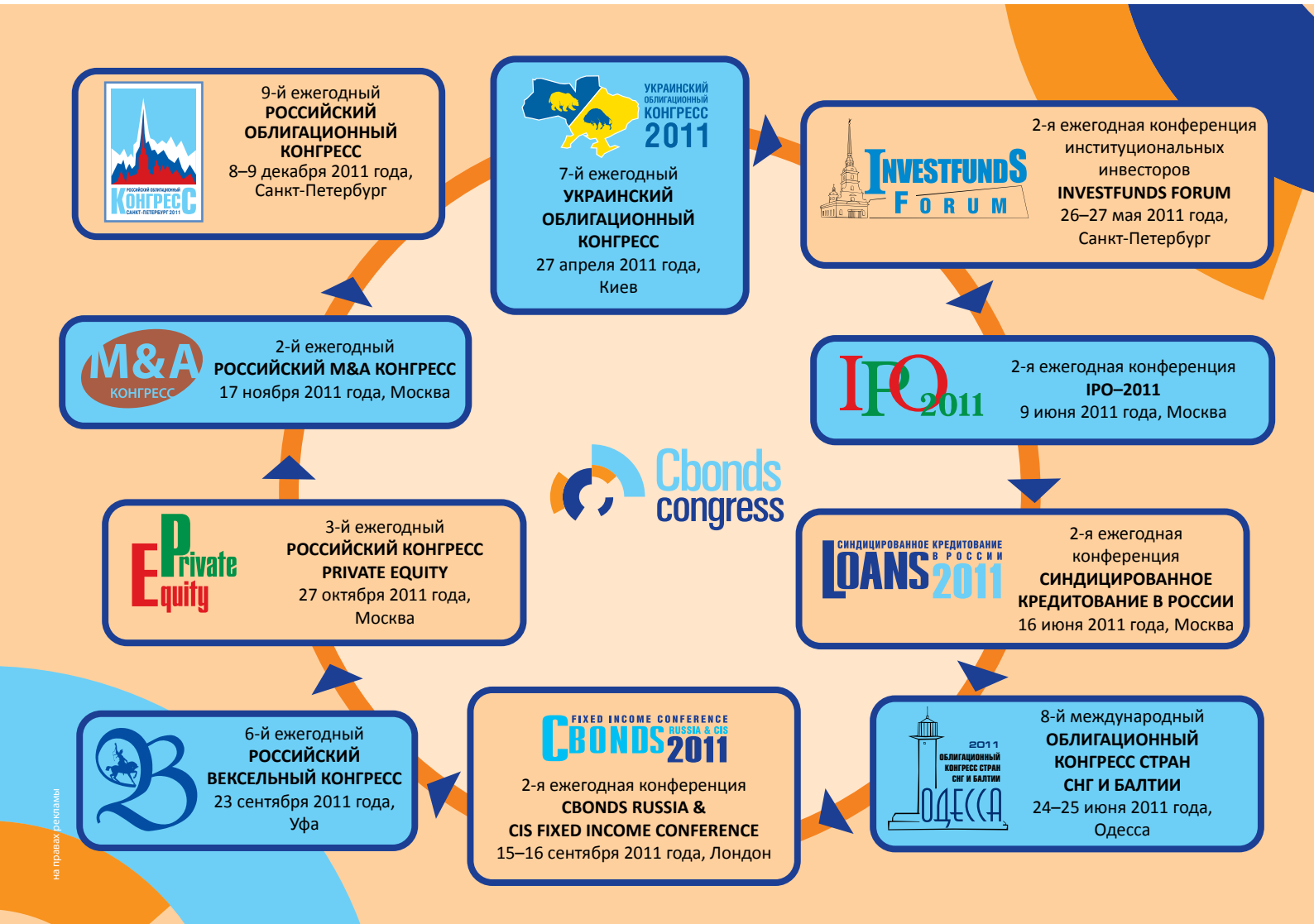
– На внешние рынки капитала выходить планируете?

– Потребности «РОСНАНО» в валюте в настояший момент не настолько существенны, чтобы брать на себя валютные риски. Кроме того, гарантии предоставляются в валюте Российской Федерации, поэтому пока мы планируем осуществлять рублевые заимствования.

– Насколько реалистичны планы по выходу на IPO?

– Такие планы действительно озвучивались руководством «РОСНАНО», однако это дело как минимум среднесрочной перспективы.

– Какое количество проектов реально утверждено на текуший момент?

– В настоящее время общее количество одобренных наблюдательным советом проектов составляет 104 с общим бюджетом 347 млрд руб., включая долю корпорации в 140.1 млрд руб.

Требуемая норма рентабельности по проекту зависит, прежде всего, от степени риска и в целом соответствует рыночным ожиданиям доходности аналогичных проектов. Ожидаемый срок начала денежных поступлений от массовых выходов из проектов — два-три года.