В июле один из топовых российских эмитентов — ФСК ЕЭС разместил самый длинный рыночный выпуск рублевых облигаций на локальном рынке за его посткризисную историю. В интервью журналу Cbonds Review начальник департамента корпоративных финансов ФСК ЕЭС Егор Прохоров рассказывает о дальнейших планах по финансированию масштабной инвестпрограммы на 952 млрд руб. и о том, собирается ли энергичный заемщик совершить новый прыжок в длину на локальном облигационном рынке.

«Длинные деньги в России есть»

Егор ПРОХОРОВ,
начальник департамента корпоративных финансов, ФСК ЕЭС

– Как вы оцениваете ситуацию, которая складывается сегодня в энергетической отрасли России?

– За последнее время в отрасли произошли существенные изменения — компании энергетики вышли из кризиса, возобновили реализацию масштабных инвестпроектов. С 2011 года генерирующие компании функционируют в либерализованном рынке, крупнейшие сетевые компании перешли на систему регулирования, основанную на принципе возврата на вложенный капитал (RAB-регулирование).

Хотя отрасль в ее нынешнем виде еще молодая, за последние годы была проделана колоссальная работа по выводу российской электроэнергетики на качественно новый уровень как со стороны государства, так и со стороны представителей отрасли. Процесс не быстрый, и результаты сегодняшних усилий нам еще предстоит оценить в будущем.

При этом уже сейчас мы видим интерес к вложениям в отрасль со стороны западных институциональных инвесторов. Планы по приватизации государственных пакетов энергетических компаний во многом подстегивают этот интерес.

– Вы ожидаете, что переход на новый тип тарифообразования положительно отразится на финансовых показателях компании за 2011 год?

– ФСК уже полтора года существует в системе нового тарифного регулирования по методу RAB, а с декабря 2010 года — на базе долгосрочного пятилетнего периода.

Позитивный эффект такого регулирования в первую очередь заключается в формировании долгосрочной сбалансированной структуры источников финансирования инвестиционной деятельности и получении гарантированного возврата вложенных средств. Несомненно, переход на RAB позитивно отразится на финансовых показателях ФСК ЕЭС в первую очередь за счет роста выручки и планового снижения издержек.

Кроме того, такая система соответствует лучшим международным практикам тарифного регулирования, обеспечивает понятную, общепринятую схему функционирования отрасли и стабильность операционной деятельности на долгосрочную перспективу.

Что касается наших ожиданий на этот год, то в рамках утвержденных тарифов необходимая валовая выручка составит около 118 млрд руб., EBITDA — на уровне 76 млрд руб. Значение долг/EBITDA до конца 2011 года не превысит 1.6.

ПЛАНЫ ПО ПРИВАТИЗАЦИИ ГОСУДАРСТВЕННЫХ ПАКЕТОВ ЭНЕРГЕТИЧЕСКИХ КОМПАНИЙ ПОДСТЕГИВАЮТ ИНТЕРЕС К ОТРАСЛИ СО СТОРОНЫ ЗАПАДНЫХ ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫХ ИНВЕСТОРОВ

– В настоящее время ФСК реализует одну из самых масштабных инвестиционных программ в отрасли — объемом 952 млрд руб. Внушительная цифра — в принципе, ее можно рассматривать как единственный риск изменения финансового состояния компании. Какая часть программы будет профинансирована за счет долговых источников?

– При утверждении и реализации инвестпрограммы действует принцип синхронизации инвестиционных проектов с тарифными решениями. Для ФСК сохранение стабильного регулирования за счет прозрачной последовательной политики в области тарифообразования — залог успешной реализации намеченных планов по модернизации энергетической сети.

В настоящее время действует утвержденная пятилетняя инвестиционная программа на 2010–2014 гг. в размере 952.4 млрд руб., в рамках которой планируется привлечь до 300 млрд руб. При существующих параметрах тарифного регулирования ФСК — один из наиболее привлекательных заемщиков как на российском, так и на западных рынках, что доказано успешными размещениями в прошлом и текущем году и гарантирует привлечение необходимого объема средств в долгосрочной перспективе.

– Удастся ли сохранить целевые значения долговой нагрузки при текущих планах по заимствованиям?

– Утвержденная пятилетняя инвестиционная программа на 2010–2014 гг. является полностью сбалансированной в условиях действующих тарифных решений. Несмотря на ожидаемый значительный рост уровня долга ФСК в абсолютном выражении, компания ориентируется на целевой показатель долг/EBITDA, не превышающий 2–2.5x.

– В начале июля ФСК вывела на рынок десятилетнюю бумагу. Как думаете, насколько долгосрочным можно считать аппетит на длинные бумаги у инвесторов на локальном рынке? Или это все же краткосрочное явление, обусловленное текущей конъюнктурой, показателями ликвидности в системе и ситуацией на мировых финансовых площадках? Увидим ли мы еще длинные выпуски до конца года?

– Безусловно, размещение десятилетних облигаций, которое ФСК осуществило в начале июля, стало беспрецедентным: до нас никто не решался выйти на внутренний рынок корпоративных облигаций со столь длинной дюрацией в посткризисный период.

Вопреки опасениям мы провели отличную сделку и привлекли существенный интерес не только российского, но и иностранного инвестиционного сообщества.

Мы гордимся ролью первооткрывателей на данной нише. Надеюсь, наш успех вдохновит новых заемщиков первого-второго эшелонов в ближайшей перспективе.

Я бы не стал говорить о длинной дюрации как о временном явлении. Скорее это можно считать новым наметившимся трендом. Длинные деньги в России есть. Другое дело, что их объем пока ограничен и доступен не всем. Осенью 2010 года мы первыми разместили семилетние локальные облигации общим объемом 15 млрд руб. Несмотря на то что скептиков на рынке было достаточно, компании удалось получить очень привлекательную ставку 7.99%. Я считаю, что это безусловный успех. Сейчас уже никого не удивляют семилетние бумаги. И мы идем дальше — выпускаем десятилетние облигации! При этом параллельно ставим новые рекорды по семилетним выпускам — размещаем больший объем под меньшую ставку. Напомню, в конце июля мы разместили 20 млрд руб. на семь лет под 7.95%. Я считаю, что все это свидетельствует о взрослении нашего рынка корпоративных облигаций.

Мне кажется, что сохранение текущего уровня ликвидности на рынке до конца года вполне может подстегнуть эмитентов к удлинению дюрации своих долговых портфелей. В числе данных заемщиков вполне может оказаться и ФСК. Однако данный сценарий во многом будет зависеть от коньюнктуры и в первую очередь от внешних макроэкономических событий. При этом необходимо отметить, что мы определяем для себя оптимальное соотношение стоимости и длины денег.

– Каковы, по-вашему, ключевые факторы успеха при размещении длинных бумаг в текущей ситуации?

– Главное — выбор подходящего момента для размещения и грамотная подготовительная работа. Мы постоянно анализировали состояние спроса и ликвидности на внутреннем рынке. Отметив благоприятную ситуацию в конце июня, смогли в максимально сжатые сроки принять решение и организовать выпуск. Не менее важный фактор — самостоятельная работа эмитента с потенциальными инвесторами. Стоит внимательно следить за планами заемщиков, имеющих аналогичный кредитный рейтинг, и стараться не допускать раздела фокусных инвесторов.

Отдельно хочу отметить роль организаторов. В нашем случае команды «Ренессанс Капитала», Газпромбанка, «ВТБ Капитала» и Сбербанка выступили в высшей степени профессионально, что еще раз подтвердило их лидирующий статус на российском рынке облигаций.

И НА ДЛИННОЙ ДЮРАЦИИ МОЖНО ОЖИДАТЬ ПОЛНОЦЕННОГО РЫНОЧНОГО СПРОСА

– Как вы оцениваете возможности компании стать одним из бенчмарков отрасли на рынке публичных заимствований? Компания уже заимствовала по весьма агрессивным ставкам. Рассчитываете ли вы на дальнейшее снижение стоимости долгового финансирования?

– Кривую ФСК многие аналитики уже давно используют при определении справедливой доходности бумаг других эмитентов, это безусловно говорит о признании компании как надежного и серьезного эмитента.

Цель любого заемщика — снижение стоимости долга, и мы в данном случае не исключение. При этом я хотел бы отметить, что агрессивность наших ставок обусловлена исключительно рыночным спросом, что еще раз доказывает, что ФСК является крайне привлекательным активом.

– С каким объемом компания рассчитывает выйти на рынок до конца года? Какой срочности это будет долг?

– В мае этого года мы зарегистрировали проспект на 125 млрд руб. К настоящему моменту ФСК разместила 30 млрд руб. Однако это не означает, что мы в обязательном порядке до мая 2012 года реализуем оставшийся объем. Все будет зависеть от рыночной конъюнктуры. Хотел бы напомнить, что, кроме внутренних облигационных займов, мы рассматриваем возможность использования уже открытых кредитных линий, а также выпуск евробондов.

Что касается срочности заимствований, то в проспекте предусмотрены выпуски со сроком обращения 5–12 лет с возможностью определения оферты перед выпуском. Мы стараемся быть максимально гибкими в отношении выбора срочности займа и принимать решение о сроках непосредственно перед объявлением о выпуске.

– Довольны ли вы сформированной в ходе последних размещений структурой инвесторов в бумаги? Как вы прокомментируете факт участия в выпуске ЕБРР?

– В рамках выпуска десятилетних облигаций ФСК привлекла значительный спрос со стороны диверсифицированного круга первоклассных российских и международных инвесторов. Так, около 23% выпуска было распределено среди международных финансовых инвесторов, в том числе ЕБРР. В структуре инвесторов 12% приходится на управляющие компании, 67% — на банки и частных инвесторов, 21% — на инвестиционные компании. Я считаю данную аллокацию примером того, что и на длинной дюрации можно ожидать полноценного рыночного спроса.

– Вы упомянули о том, что в качестве альтернативы рублевым облигациям рассматриваете выпуск евробондов. Есть ли интерес к такому инструменту, как синдицированные кредиты?

– Как я уже упомянул, ФСК старается быть гибкой в выборе способов корпоративного финансирования, рассматривая в качестве вариантов такие инструменты, как выпуск рублевых еврооблигаций, привлечение проектного финансирования, ECA или синдицированного финансирования. Кроме того, у ФСК на текущий момент открыты кредитные линии в ряде российских и иностранных банков общим объемом 65 млрд руб.

Выбор инструментов будет определяться рыночной конъюнктурой, диктующей окончательную стоимость привлечения. Это особенно важно при хеджировании валютных рисков в случае привлечения капитала в иностранной валюте.

Организатор:

Cbonds congress

Официальные партнеры:

ING

WestLB

ЛИНИЯ ПРАВА
АДВОКАТСКОЕ БЮРО

Спонсоры:

Связь Банк

Райффайзен БАНК

Dewey & LeBoeuf LLP

СИНДИЦИРОВАННОЕ КРЕДИТОВАНИЕ В РОССИИ
LOANS 2011

2-я ежегодная конференция
СИНДИЦИРОВАННОЕ КРЕДИТОВАНИЕ В РОССИИ
29 сентября 2011 года, Москва

Конференция Cbonds — это уникальная возможность услышать мнение профессионалов банковского сектора, узнать об основных тенденциях развития рынка, задать вопросы участникам круглых столов и установить новые деловые связи.

Докладчики и участники дискуссий:

Николас Войси, директор, Loan Market Association
Петр Гайнуллин, структурное товарное финансирование, Deutsche Bank
Элен Гиймо, руководитель отдела синдицирования кредитов группы структурированного финансирования сырьевого и энергетического сектора в странах СНГ, Восточной Европы и Турции, BNP
Дмитрий Губарев, партнер, Dewey & LeBoeuf
Эрик Зимний, руководитель департамента рынков ссудного капитала, Commerzbank AG
Наташа Исакова, руководитель отдела по организации и структурированию кредитов для развивающихся рынков, LCM, Barclays Capital
Лоренц Йоргенсен, директор, руководитель департамента синдицированного кредитования, ЕБРР
Никита Патрахин, начальник управления корпоративного финансирования и инвестиционно-банковских операций, Райффайзенбанк
Дэвид Пеппер, управляющий директор, BofA Merrill Lynch
Юрий Туктаров, партнер, адвокатское бюро «Линия права»
Харви Хоогаккер, управляющий директор, руководитель отдела по синдикации стран CEEMEA в Лондоне, WestLB

Участники:

«Мечел», СУЭК, «Газпром нефть», «ВымпелКом», «РусГидро», «Уралхим», «Антипинский НПЗ», «Славнефть», ЕПК, «Московский кредитный банк», банк «Глобэкс», СИТРОНИКС, X5 Retail Group, «Техносила», «ФосАгро»

Подробнее на сайте **www.cbonds-congress.com**

на правах рекламы