Кирилл ГОЛИКОВ, начальник управления долговых рынков капитала по Восточной Европе, России и СНГ, BNP Paribas

«У рынка офшорного юаня недолгая, но бурная история»

В интервью Cbonds Review начальник управления долговых рынков капитала по Восточной Европе, России и СНГ BNP Paribas Кирилл Голиков рассказывает о том, чем обусловлен активный интерес российских эмитентов к рынку офшорного юаня, какова механика организации «восточной» сделки, что за инвесторы готовы покупать юаневые бонды заемщиков из России и стоит ли рассчитывать на юаневый спрос именам неинвестиционной категории.

– Насколько привлекателен рынок офшорного юаня для российских компаний сегодня? Какие возможности он им открывает?

– Исключительно привлекателен. ВТБ, как вы знаете, стал первопроходцем на этом рынке, дебютировав в 2010 году, и с тех пор неоднократно успешно размещал облигации в данной валюте. В начале текущего года мы стали свидетелями размещений в офшорных юанях ВТБ, Россельхозбанка, банка «Русский Стандарт» и Газпромбанка. Российские финансовые институты плотно закрепились на «восточном» плацдарме, и мы видим растущий интерес со стороны других эмитентов.

Почему российские эмитенты идут на рынок офшорного юаня? Я бы выделил три основные причины. Во-первых, привлекательная доходность по отношению к долларовой кривой. Во-вторых, это доступ к зачастую новым региональным инвесторам, инвестирующим по преимуществу в инструменты, номинированные в юанях. Ну и наконец, не стоит забывать о стратегической важности этого растущего рынка.

– Каков потенциальный объем рынка облигаций в офшорных юанях?

– В прошлом году объем рынка публичных размещений в офшорном юане достиг более 180 млрд. В наступившем году мы ждем дальнейшего роста как минимум на 20–30%. Мы уверены, что качественные российские эмитенты будут все более востребованы, так как инвесторам данного рынка интересно видеть новые имена, представляющие растущую экономику с колоссальным потенциалом.

У рынка офшорного юаня пока недолгая, но бурная история. В настоящей исторической перспективе это, пожалуй, наиболее динамичный и многообещающий рынок. Вес Китайской Народной Республики в мировой экономике и торговле велик и продолжает расти, в то время как роль юаня как валюты мирового товарооборота и резервов пока сравнительно мала. Есть понимание, что ситуация будет меняться в сторону усиления роли юаня в мире, и недавно заработавший, но бурно растущий рынок размещений в этой валюте — одна из ступеней на пути к вышеупомянутой стратегической цели, озвученной китайским руководством.

С точки зрения эмитентов, пока пальма первенства остается за локальными финансовыми институтами и корпорациями, что ожидаемо и логично. Но нам интересен тот факт, что рынок офшорного юаня становится все более привлекательным для иностранных эмитентов. Это и крупные международные корпорации, такие как McDonalds, Caterpillar, Volkswagen, Alstom, Mitsui, Renault, Volvo, America Movil, и банки, как, например, Корейский Банк Развития, Societe Generale, ABN AMRO, Национальный Банк Абу-Даби, Bradesco, КАФ и другие. Ну а теперь, конечно, и российские эмитенты. Пожалуй, все более активное присутствие на рынке офшорного юаня иностранных/международных компаний и банков и есть основной тренд.

– Какие специфические особенности этого рынка вы бы выделили?

– Как я уже упомянул, рынок офшорного юаня молодой и бойкий, но в то же время абсолютно привычный и удобный с точки зрения «механики» выпуска и вторичной торговли. Среди иностранных эмитентов на этом рынке можно выделить две группы: это те, кто свопует юани в более привычную валюту (например, доллары, евро, рубли), и те, кто использует юани для своих операций в КНР после получения специальных разрешений (как это в основном делают международные корпорации с производственными активами в Китае).

Если говорить о существующей практике, то с точки зрения объема транзакции варьируются от 100 млн юаней до 2–3 млрд юаней, но большинство размещений проходит на уровне от 500 млн до 1 млрд юаней.

С точки зрения сроков размещения большинство эмитентов предпочитают 2–3-летние заимствования. Традиционно господствовало мнение, что среди иностранных эмитентов этот рынок открыт лишь для имен с инвестиционным рейтингом, однако примеры, допустим, автопроизводителей и, что особенно для нас интересно, банка «Русский Стандарт» доказали, что инвесторы на этом рынке готовы рассматривать узнаваемые имена и с более низкими рейтингами, а не только высококлассных заемщиков.

Единственным относительным ограничением этого рынка для эмитента, на мой взгляд, является глубина рынка валютных свопов. Пока он не позволяет единовременно хеджировать значительные объемы, к которым наши эмитенты уже «привыкли» на рынках других валют.

– Кто является традиционным инвестором в бонды в офшорных юанях?

– Традиционные инвесторы — это компании по управлению активами, страховые компании, пенсионные и хедж-фонды, а также состоятельные частные клиенты (через частные банки) из Гонконга, Сингапура, Китая и Тайваня. По сути, стандартный набор инвесторов рынка еврооблигаций, но с региональным акцентом.

В то же самое время хотелось бы отметить растущий приток на рынок офшорного юаня инвесторов из других, и порой весьма отдаленных, регионов. В данном контексте стоит упомянуть Швейцарию, Люксембург, а также — для российских транзакций — наших домашних инвесторов.

В книгах заказов мы видим как привычные нам по долларовому рынку, так и новые имена, инвестирующие по преимуществу в активы в офшорном юане. При этом важным фактором является отсутствие так называемой каннибализации инвесторов, то есть инвестиционный спрос на данный актив существует в дополнение, а не в ущерб долларовым и другим заимствованиям эмитентов.

– Насколько ликвидным является этот рынок?

– Скажем так, он в меру ликвидный. Поскольку выпуски пока относительно невелики по размеру и в основном ограничены 2–3 годами по сроку, активная торговля происходит, как правило, в первые дни и недели после размещения. В дальнейшем облигации расходятся по конечным инвесторам, но банки-организаторы, конечно, готовы предоставлять котировки и торговать по запросу.

– Ожидаете ли вы существенных темпов роста рынка офшорного юаня в этом году? Каковы основные факторы роста? Будут ли компании чаще выпускать юаневые бонды?

– Однозначно да. С одной стороны, мы наблюдаем увеличение спроса со стороны инвесторов, как локальных, так и иностранных. В контексте локального спроса стоит сделать акцент на экспонентный рост депозитов в офшорных юанях. Изначальным двигателем этого роста были частные вклады, нацеленные на укрепление юаня. Но сегодня к процессу подключились институциональные инвесторы, банки и корпорации, существенно увеличившие ликвидную позицию в юане.

С другой стороны, мы видим все больше эмитентов, проявляющих интерес к данному рынку. И активность российских заемщиков в данном сегменте в последние месяцы лишь подчеркивает общий тренд.

– Почему этот рынок так популярен у российских заемщиков — в этом году состоялось уже пять сделок с эмитентами из СНГ. В чем причина такого маленького бума?

– Я полагаю, что все вполне закономерно, и этот бум должен был состояться, раньше или позже. Фундаментально я вижу три основные причины, как уже было упомянуто: привлекательная конечная эффективная стоимость заимствований, расширение круга инвесторов без ущерба для займов в других валютах, стратегическое значение данного рынка с прицелом на будущее.

А популярности юаня в последние месяцы отчасти способствовал тот факт, что наши эмитенты, внимательно следящие за успехами коллег по цеху, положительно оценили свои шансы на данном рынке, исходя из того интереса, который был проявлен инвесторами в данные бумаги в ходе последних размещений из России.

Мы ожидаем, что этот позитивный тренд на усиление российского присутствия на рынке юаня продолжится. Среди эмитентов лидерами по-прежнему будут оставаться финансовые институты, но было бы очень интересно увидеть среди заемщиков и представителей корпоративного сектора.

– Насколько это сложный рынок для заимствований с точки зрения дистрибуции, организации сделки?

– Своя специфика однозначно присутствует. С точки зрения «механики» как таковой, как я уже упоминал, рынок ничем принципиально не отличается от своих «старших братьев», в частности выпусков в долларах или евро. Особенность заключается в том, что результативно размещать облигации на данном рынке могут, конечно, лишь банки с серьезным региональным присутствием, к каковым принадлежит BNP Paribas.

– Какая реальная ставка привлечения для российских заемщиков получается в результате заимствований в офшорных юанях? Насколько это дешевое финансирование в текущих условиях?

– Я полагаю, что корректнее будет задать этот вопрос нашим уважаемым эмитентам, но в целом, как я уже упоминал, при удачном выборе времени размещения конечная ставка в рублях или долларах получается весьма привлекательной.

– Почему BNP Paribas так активен на этом рынке?

– BNP Paribas исторически имеет очень сильные позиции в Азии. Для банка этот регион был и остается ключевым; в определенном смысле — это один из регионов, за которыми будущее. BNP Paribas активно работает в Китае с 1860 года и в настоящее время присутствует во всех ключевых региональных центрах.

Что касается непосредственно рынка размещения еврооблигаций в офшорном юане, то, видя для себя стратегические перспективы на данном рынке, мы осознанно заняли на нем максимально активную позицию и год за годом входим в тройку наиболее успешных букраннеров облигаций «дим сум», как их метко окрестили. Одним из секретов успеха, пожалуй, является наша обширная и эффективная региональная сеть продаж, благодаря которой мы имеем постоянный и активный диалог со всеми ключевыми инвесторами, будь то крупные институциональные игроки или банки, управляющие частным капиталом. Так что неудивительно, что именно BNP Paribas был выбран организатором трех из пяти недавних размещений в юанях российских эмитентов. Мы готовы работать на этом очень интересном рынке с максимальной пользой для наших клиентов и дальше.