Антонина ТЕР-АСТВАЦАТУРОВА

Не взлетим, так поплаваем

Текущий год можно будет по праву назвать годом рублевых бондов. Несмотря на некоторое объективное сжатие рынка, объем первичных размещений будет сопоставим с итогами 2014 г., считают банкиры. Количество имен на первичке заметно сократится, а занимать эмитентам придется по двузначным ставкам. При этом бороться за мандаты уже будет не больше пяти-семи игроков — правда, и за более высокие комиссии. Набор инструментов, с которыми предстоит работать банкам, тоже довольно узок: это короткие бумаги с фиксированной ставкой, хотя одним из трендов нового года обещают стать флоутеры — облигации с плавающим купоном. Кроме того, сохраняет потенциал на текущий год и такой инструмент, как секьюритизация.

2014: КАК ЭТО БЫЛО

Прошлый год первичный рынок закрыл с довольно сносным результатом. Всего за 12 месяцев банки разместили для российских заемщиков облигации на общую сумму 1,28 трлн руб. По сравнению с результатами 2013 г. это, конечно, весьма скромный итог. Год назад объем размещений на внутреннем рынке составил почти 1,9 трлн руб., тогда банки вместе с эмитентами закрыли в общей сложности 353 сделки.

Основной объем размещений в 2014 г. пришелся, как ни странно, на последний месяц года. Декабрь стал рекордным: перед новым годом состоялось аж 90 сделок, и это несмотря на нестабильную геополитическую обстановку, продолжение санкционной истории и драму на валютном рынке.

Самым хватким среди инвестбанков, как и год назад, оказался «ВТБ Капитал», сумевший закрыть 76 сделок на общую сумму почти 375 млрд руб. с долей рынка 29,28%. На втором месте в общем годовом рейтинге на сей раз — ФК «ОТКРЫТИЕ». По итогам 2013 г. команда красовалась только на четвертом месте. В прошлом году банк принял участие в организации 48 эмиссий на сумму почти 165 млрд руб., заработав долю рынка 12,87%.

Таблица 1
Рейтинг инвестиционных банков по итогам 2014 г., рыночные выпуски

№	Инвестиционный банк	Объем, млн руб.	Доля рынка, %	Количество эмитентов	Количество эмиссий
1	«ВТБ Капитал» / ВТБ	86 985	18,01	25	29
2	Sberbank CIB	63 592	13,17	23	25
3	Газпромбанк	55 342	11,46	8	10
4	РОСБАНК	53 813	11,14	11	19
5	ФК «ОТКРЫТИЕ»	46 832	9,70	12	19
6	ЮниКредит Банк	37 983	7,87	7	11
7	Райффайзенбанк	34 150	7,07	11	13
8	БК «РЕГИОН»	32 301	6,69	17	23
9	Альфа–Банк	25 750	5,33	3	8
10	Россельхозбанк	18 700	3,87	8	12
11	Банк «ЗЕНИТ»	15 450	3,20	7	8
12	«Ренессанс Капитал»	5 000	1,04	1	1
13	ФК «Уралсиб»	2 750	0,57	2	2
14	Промсвязьбанк	1 383	0,29	4	4
15	Внешпромбанк	1 300	0,27	4	4
16	Банк «Россия»	636	0,13	3	3
17	«Урса Капитал»	500	0,10	1	1
18	UFS IC	465	0,10	1	1
ИТОГО		482 933			

Таблица 2. Рейтинг инвестиционных банков по итогам 2014 г., все выпуски

№	Инвестиционный банк	Объем, млн руб.	Доля рынка, %	Количество эмитентов	Количество эмиссий
1	«ВТБ Капитал» / ВТБ	374 993	29,28	44	76
2	ФК «ОТКРЫТИЕ»	164 737	12,86	27	48
3	Sberbank CIB	121 405	9,48	28	41
4	Газпромбанк	94 927	7,41	10	14
5	БК «РЕГИОН»	80 351	6,27	27	46
6	РОСБАНК	79 613	6,22	12	29
7	«ВЭБ Капитал»	54 074	4,22	8	26
8	«РОНИН»	43 900	3,43	8	8
9	Райффайзенбанк	39 655	3,10	13	17
10	ЮниКредит Банк	37 983	2,97	7	11
11	Связь–Банк	33 191	2,59	9	18
12	Банк «ЗЕНИТ»	28 954	2,26	11	14
13	ИК «Паллада–Капитал»	27 010	2,11	7	7
14	Альфа–Банк	25 750	2,01	3	8
15	Россельхозбанк	23 700	1,85	8	13
16	ФК «Уралсиб»	6 356	0,50	4	6
17	Банк «СОЮЗ»	5 500	0,43	3	4
18–19	«Ренессанс Капитал»	5 000	0,39	1	1
18–19	ТРОЙКА–Д БАНК	5 000	0,39	1	1
20	ГЛОБЭКСБАНК	3 500	0,27	3	3
21	Абсолют Банк	3 100	0,24	2	3
22	Азиатско–Тихоокеанский Банк	3 040	0,24	1	2
23–24	ИК «Проспект»	3 000	0,23	1	1
23–24	АК БАРС Банк	3 000	0,23	2	2
25	Внешпромбанк	2 300	0,18	5	5
26	ИК «Еврофинансы»	2 250	0,18	2	2
27	Промсвязьбанк	1 383	0,11	4	4
28–31	РосДорБанк	1 000	0,08	1	1
28–31	«АВАНГАРД»	1 000	0,08	1	1
28–31	«ТКБ Капитал»	1 000	0,08	1	1
28–31	«Урса Капитал»	1 000	0,08	2	2
32	ИК «Спарта–финанс»	750	0,06	1	1
33	Банк «Россия»	636	0,05	3	3
34	«Агропромкредит»	550	0,04	2	2
35	АКИБ «ОБРАЗОВАНИЕ»	500	0,04	1	1
36	UFS IC	465	0,04	1	1
37	Татфондбанк	150	0,01	1	1
ИТОГО		**1 280 724**			

Таблица 3. Рейтинг инвестиционных банков по итогам 2014 г., корпоративный сектор

№	Инвестиционный банк	Объем, млн руб.	Доля рынка, %	Количество эмитентов	Количество эмиссий
1	«ВТБ Капитал» / ВТБ	336 559	28,77	28	59
2	ФК «ОТКРЫТИЕ»	150 987	12,91	24	44
3	Газпромбанк	91 336	7,81	8	12
4	Sberbank CIB	82 147	7,02	12	24
5	РОСБАНК	73 933	6,32	9	26
6	БК «РЕГИОН»	70 712	6,05	22	41
7	«ВЭБ Капитал»	54 074	4,62	8	26
8	«РОНИН»	43 900	3,75	8	8
9	Райффайзенбанк	39 655	3,39	13	17
10	ЮниКредит Банк	37 983	3,25	7	11
11	Связь–Банк	33 191	2,84	9	18
12	Банк «ЗЕНИТ»	28 954	2,48	11	14
13	ИК «Паллада–Капитал»	27 010	2,31	7	7
14	Альфа–Банк	25 750	2,20	3	8
15	Россельхозбанк	23 700	2,03	8	13
16	ФК «Уралсиб»	6 356	0,54	4	6
17	Банк «СОЮЗ»	5 500	0,47	3	4
18–19	«Ренессанс Капитал»	5 000	0,43	1	1
18–19	ТРОЙКА–Д БАНК	5 000	0,43	1	1
20	ГЛОБЭКСБАНК	3 500	0,30	3	3
21	Абсолют Банк	3 100	0,27	2	3
22	Азиатско–Тихоокеанский Банк	3 040	0,26	1	2
23–24	ИК «Проспект»	3 000	0,26	1	1
23–24	АК БАРС Банк	3 000	0,26	2	2
25	Внешпромбанк	2 300	0,20	5	5
26	ИК «Еврофинансы»	2 250	0,19	2	2
27	Промсвязьбанк	1 383	0,12	4	4
28–31	«ТКБ Капитал»	1 000	0,09	1	1
28–31	«Урса Капитал»	1 000	0,09	2	2
28–31	«АВАНГАРД»	1 000	0,09	1	1
28–31	РосДорБанк	1 000	0,09	1	1
32	ИК «Спарта–финанс»	750	0,06	1	1
33	«Агропромкредит»	550	0,05	2	2
34	АКИБ «ОБРАЗОВАНИЕ»	500	0,04	1	1
35	UFS IC	465	0,04	1	1
36	Татфондбанк	150	0,01	1	1
ИТОГО		**1 169 736**			

Третий в списке сильнейших — Sberbank CIB, поучаствовавший в организации 41 выпуска на 121,4 млрд руб. и получивший 9,48% рынка. Год назад инвестбанк тоже проиграл второе место — правда, Газпромбанку. Кстати, последний по итогам 2014 г. и вовсе на четвертом месте. Он ограничился долей рынка в 7,41% за 14 сделок общим объемом 95 млрд руб.

Пятый результат у БК «РЕГИОН». Компания закрыла пятерку лидеров годового рейтинга благодаря участию в 46 выпусках на общую сумму 80,3 млрд руб., это 6,27% рынка.

Шестую строчку по результатам 2014 г., как и годом ранее, занимает РОСБАНК. Он разместил за 12 месяцев 29 выпусков общим объемом 79,6 млрд руб., заняв 6,22% рынка.

Не попал в пятерку лидеров в прошлом году и традиционный участник топ-5 организаторов — Райффайзенбанк. По итогам 2014 г. эта команда только девятая: таков результат участия в 17 выпусках на общую сумму чуть менее 40 млрд руб.

Не попал Райффайзенбанк и в число пяти крупнейших организаторов рыночных сделок, хотя в этом рейтинге он уже на седьмом месте. Гораздо лучше смотрится в таблице организаторов рыночных сделок и Sberbank CIB: у него второй результат за рыночные выпуски. Зато «ОТКРЫТИЕ» оказалось не столь успешным в реализации рыночных займов — здесь оно только пятое.

Кстати, общий объем рыночных размещений в 2014 г. составил все-

№	Инвестиционный банк	Объем, млн руб	Доля рынка, %	Количество эмитентов	Количество эмиссий
1	Sberbank CIB	39 258	35,37	16	17
2	«ВТБ Капитал» / ВТБ	38 433	34,63	16	17
3	ФК «ОТКРЫТИЕ»	13 750	12,39	3	4
4	БК «РЕГИОН»	9 639	8,68	5	5
5	РОСБАНК	5 680	5,12	3	3
6	Газпромбанк	3 592	3,24	2	2
7	Банк «Россия»	636	0,57	3	3
	ИТОГО	110 988			

Таблица 4
Рейтинг инвестиционных банков по итогам 2014 г., муниципальные выпуски

ЕСЛИ СТАВКА ОСТАНЕТСЯ ВЫСОКОЙ В ТЕЧЕНИЕ ЗНАЧИТЕЛЬНОЙ ЧАСТИ ГОДА, ТО РЫНОК МОЖЕТ СЖАТЬСЯ НА 20–30%

го 482,933 млрд руб., чуть больше трети от общего объема размещенных на первичном рынке бумаг.

Не дотянул до результатов годичной давности и сектор субфедеральных займов. В прошлом году инвестбанки организовали 24 региональных выпуска на общую сумму почти 111 млрд руб., тогда как в 2013 г. объем размещений муниципальных облигаций на внутреннем рынке превысил 150 млрд руб.

В рейтинге организаторов субфедеральных выпусков первым стал-таки Sberbank CIB. Он поучаствовал в 17 выпусках на сумму около 39,3 млрд руб. и этим буквально вырвал золото у «ВТБ Капитала», который по суммарной квоте чуть уступил позиции конкуренту — за те же 17 сделок у «ВТБ Капитала» 38,4 млрд руб.

На третьем месте в рейтинге организаторов региональных выпусков ФК «ОТКРЫТИЕ» с четырьмя сделками на 13,75 млрд руб. У БК «РЕГИОН» четвертая строчка, это пять эмиссий на общую сумму 9,6 млрд руб. РОСБАНК, когда-то стабильно красовавшийся в лидерах рейтинга организаторов субфедеральных займов, в 2014 г. стал только пятым, приняв участие в трех сделках на 5,7 млрд руб.

ГОД РУБЛЕЙ

Начало года не принесло рынку первичных размещений никаких выдающихся успехов. За январь – первую половину февраля объем размещений в первичном сегменте едва превысил 60 млрд руб., если не считать январские нерыночные выпуски облигаций «Роснефти» общим объемом 400 млрд руб. В начале февраля состоялось от силы две рыночные сделки — выпуск облигаций Газпромбанка, который привлек 5 млрд руб. под 15,9%, и размещение компании «ВЭБ-лизинг», выпустившей облигации на те же 5 млрд руб. по ставке 17,2%.

Михаил АВТУХОВ,
управляющий директор,
ФК «ОТКРЫТИЕ»

– Это будет очень сложный год, который потребует максимальной концентрации и самоотдачи, а также очень аккуратной работы с кредитным и процентным риском. Банкам придется тяжело и упорно работать, чтобы сохранить высокую эффективность в такой изменчивой ситуации, как сегодня. Первичный рынок практически мертв. Я надеюсь, что ситуация будет улучшаться и всем станет легче. Цели и задачи перед DCM стоят прежние: высокая эффективность, контроль за издержками и их снижение, максимальная проработка по всем направлениям бизнеса, высокая скорость принятия решений и постоянный мониторинг рыночной ситуации, поиск новых ниш и востребованных продуктов.

Тем не менее, представители российских DCM-команд не исключают, что ближе ко второму кварталу внутренний рынок облигаций заметно оживится. Во-первых, в конкуренции с традиционными банковскими продуктами рынок облигаций заметно выиграет за счет предложения лучших условий для заемщиков. Не придется соперничать в этом году рублевым инструментам и с рынком внешних займов. «В силу объективных причин 2015 г. станет годом рублевого рынка, — полагает **Эдуард Джабаров, директор отдела российского долгового рынка капитала Sberbank CIB**, — Локальный рынок облигаций выступит основным источником финансирования реального сектора экономики, так как западные рынки для большинства заемщиков будут закрыты. В то же время ряд эмитентов, прежде всего экспортеры, по-прежнему заинтересованы в долларовом финансировании. Они будут искать возможность привлечь валюту через рублевые заимствования в комплексе с межвалютным свопом. Хотя рынок свопов wrong way ощутимо сжался — и не столько из-за санкционного давления на российский банковский сектор, сколько из-за беспрецедентной волатильности рубля на валютном рынке».

Правда, даже в отсутствие альтернативы в виде еврооблигаций сокращения объемов внутреннему первичному рынку вряд ли удастся избежать. «Сжатие рынка будет достаточно сильным,

№	Эмиссия	Дата окончания размещения	Объем, млн руб.	Размещенный объем, млн руб.	Погашение (оферта)	Организатор	Купон / доходность	Модифицированная дюрация
1	АИЖК, 31	13.01.2015	7 000	7 000	01.02.2034 (05.02.2018)	«ВТБ Капитал», Газпромбанк	17,8/18,54	0,46
2	«Ипотечный агент ТФБ1», А	16.01.2015	2 383	2 383	26.03.2047	Sberbank CIB	11/11,5	
3	«Ипотечный агент ТФБ1», Б	16.01.2015	133	133	26.03.2047	Sberbank CIB	11,5/12,05	
4	«Ипотечный агент ТФБ1», В	16.01.2015	141	141	26.03.2047	Sberbank CIB		
5	«ТрансФин–М», БО–38	20.01.2015	2 500	1 400	31.12.2024 (21.07.2015)	Связь–Банк	14/14,49	0,44
6	Банк «Российский Капитал», БО–03	22.01.2015	3 000	3 000	16.01.2020 (25.01.2016)	БК «РЕГИОН», ФК «ОТКРЫТИЕ»	18/18,81	0,80
7	ФК «ОТКРЫТИЕ», БО–07	22.01.2015	5 000	5 000	13.01.2022 (28.07.2015)	ФК «ОТКРЫТИЕ»	17/17,73	0,42
8	«Регион Капитал», БО–02	22.01.2015	2 000	2 000	18.01.2018 (25.07.2016)	БК «РЕГИОН»	20/21	1,13
9	«Регион Капитал», БО–03	22.01.2015	2 000	2 000	18.01.2018 (25.07.2016)	БК «РЕГИОН»	20/21	1,13
10	Банк «Российский Капитал», БО–04	26.01.2015	4 000	4 000	20.01.2020 (27.01.2016)	ФК «ОТКРЫТИЕ», БК «РЕГИОН»	18/18,81	0,80
11	БИНБАНК, БО–06	26.01.2015	2 000	2 000	18.01.2021 (28.01.2016)	ФК «ОТКРЫТИЕ», БК «РЕГИОН»	18/18,81	0,80
12	БИНБАНК, БО–07	26.01.2015	2 000	2 000	18.01.2021 (28.01.2016)	ФК «ОТКРЫТИЕ», БК «РЕГИОН»	18/18,81	0,80
13	«Ипотечный агент «СОЮЗ–1», А	26.01.2015	3 092	3 092	28.12.2041	«ВЭБ Капитал»	11/11,51	
14	«Ипотечный агент «СОЮЗ–1», Б	26.01.2015	546	546	28.12.2041	«ВЭБ Капитал»		
15	«Роснефть», БО–18	26.01.2015	100 000	100 000	18.01.2021 (01.02.2016)	ВБРР	11,9/12,44	0,85
16	«Роснефть», БО–19	26.01.2015	50 000	50 000	18.01.2021 (01.02.2016)	ВБРР	11,9/12,44	0,85
17	«Роснефть», БО–20	26.01.2015	50 000	50 000	18.01.2021 (01.02.2016)	ВБРР	11,9/12,44	0,85
18	«Роснефть», БО–21	26.01.2015	50 000	50 000	18.01.2021 (01.02.2016)	ВБРР	11,9/12,44	0,85
19	«Роснефть», БО–22	26.01.2015	50 000	50 000	18.01.2021 (01.02.2016)	ВБРР	11,9/12,44	0,85
20	«Роснефть», БО–23	26.01.2015	50 000	50 000	18.01.2021 (01.02.2016)	ВБРР	11,9/12,44	0,85
21	«Роснефть», БО–25	26.01.2015	25 000	25 000	18.01.2021 (01.02.2016)	ВБРР	11,9/12,44	0,85
22	«Роснефть», БО–26	26.01.2015	25 000	25 000	18.01.2021 (01.02.2016)	ВБРР	11,9/12,44	0,85
Итого за январь			**435 794**	**434 694**				
В том числе банки и финансовые институты			**35 794**	**34 694**				
1	Банк «Держава», БО–01	04.02.2015	1 000	1 000	10.07.2023 (14.07.2020)	Банк «Держава»	9,75/10,08	
2	«ДельтаКредит», 16–ИП	04.02.2015	5 000	5 000	04.02.2018	РОСБАНК	8,5/8,77	2,47
3	Газпромбанк, БО–20	09.02.2015	5 000	5 000	09.02.2018 (11.08.2015)	Газпромбанк	15,9/16,54	0,43
4	ЛК «Уралсиб», БО–16	10.02.2015	1 500	1 500	06.02.2018	ФК «Уралсиб»	11,5/12,01	2,30
5	Россельхозбанк, БО–08	11.02.2015	10 000	10 000	29.01.2025 (07.02.2020)	Россельхозбанк	15/15,87	3,10
6	Инвестторгбанк, 1–ИП	12.02.2015	2 500	2 500	06.02.2020 (15.08.2016)	ФК «ОТКРЫТИЕ»	15,35/16,26	
7	«ВЭБ–лизинг», БО–04	13.02.2015	5 000	5 000	31.01.2025 (17.02.2016)	БК «РЕГИОН»	17,25/18	
Итого за февраль			**30 000**	**30 000**				
В том числе банки и финансовые институты			**30 000**	**30 000**				

Таблица 5
Итоги размещения облигационных выпусков в январе – первой половине февраля 2015 г.

особенно в первой половине года, — считает **Алексей Коночкин, заместитель руководителя управления рынков долгового капитала «ВТБ Капитал»**, — В дальнейшем при ровном новостном фоне возможна стабилизация и некоторое оживление долгового рынка. При этом значительную его часть будут составлять транзакции по поддержке системообразующих предприятий».

«Рынок корпоративных облигаций уже сильно сжался в 2014 г., оценочно более чем в три раза по сравнению с 2013 г., — **продолжает Олег Корнилов, исполнительный директор по рынкам долгового капитала Райффайзенбанка**, — Поэтому с учетом предстоящих оферт и погашений номинальный объем первичных размещений будет сопоставим с 2014 г. — или даже выше. Банки будут консервативно относиться к дальнейшему росту кредитного порт-

феля, а учитывая их увеличившуюся стоимость фондирования, процентные ставки будут сопоставимы с рынком облигаций. Кроме того, положительный эффект на рынок все же должно оказать возвращение части пенсионных накоплений в 2015 г.»

По мнению **Михаила Автухова, управляющего директора ФК «ОТКРЫТИЕ»**, в текущем году — как, впрочем, и в прошлом — на облигационном рынке наиболее активными будут эмитенты из финансового сектора, а вот корпоративный сектор будет чутко реагировать на значение базовой ставки. Если она будет находиться в диапазоне 10–13%, то сжатие в этой части рынка окажется не столь значительным. Если ставка останется высокой в течение значительной части года, то рынок может сжаться на 20–30%.

Антон КИРЮХИН,
директор департамента рынков долгового капитала, РОСБАНК

– Не думаю, что рынок сузится еще больше по сравнению с 2014 г., особенно в сегменте рыночных сделок. Объемы рыночных размещений увеличатся на 10–15%, в основном за счет корпоративного сегмента. Сегмент финансовых институтов останется примерно на том же уровне, размещение муниципальных облигаций существенно сократится. Часть корпоративных заемщиков, которые в 2014 г. ожидали восстановления рынка до уровня 12–13% годовых в смысле уровня ставок и доступной дюрации, уже избавились от иллюзий и готовы смотреть на двузначные уровни доходности и сроки до оферты в один–два года. Уверен, что рынок предоставит им такие возможности, и мы увидим существенно больше сделок от крупных корпораций.

«А почему, собственно, сжатие и потери? — недоумевает **Алексей Кузнецов, председатель совета директоров БК «РЕГИОН»**, — В прошлом году действительно произошло существенное снижение рынка первичных размещений: падение на 33% мы увидели в корпоративном секторе (без учета размещения НК «Роснефть» на 625 млрд руб.) и на 25% — в секторе субфедеральных и муниципальных облигаций. В текущем году ситуация пока остается сложной, прежде всего из-за высокого уровня текущих процентных ставок, который для многих компаний реального сектора остается запретительным. Вместе с тем, принятое в конце января Банком России решение о снижении ключевой ставки на 2 п.п. до 15% годовых и возможное дальнейшее смягчение денежно-кредитной политики Банка России (а это не только снижение ключевой ставки, но и уже предпринятые ЦБ РФ меры по докапитализации и расширению возможности рефинансирования кредитных организаций, по либерализации доступа ценных бумаг в Ломбардный список для более широкого круга эмитентов, введение временного моратория на отрицательную переоценку портфелей ценных бумаг кредитных организаций и т.д.) могут существенно поменять ситуацию на рынке первичных размещений рублевых облигаций, который по объему может превзойти показатели не только 2014 г., но и относительно благополучного 2013 г. Не будем забывать, что пока внешние рынки закрыты, качественные заемщики будут активно занимать на внутреннем рублевом рынке».

При этом банки-организаторы не исключают того, что, как и в 2014 г., значительная доля выпусков на первичном рынке может иметь не совсем рыночный характер. По оценкам Антона Кирюхина, директора департамента рынков долгового капитала РОСБАНКА, доля схемных и технических сделок в прошлом году составила больше 50%. В текущем году на смену массовой нерыночной ипотечной секьюритизации могут прийти технические выпуски для целей РЕПО в ЦБ. Кроме того, очевидно, сохранится определенный объем технических размещений для афиллированных с банками НПФ.

Олег Корнилов, напротив, полагает, что с учетом ужесточения регулирования ЦБ РФ и ММВБ на рынке должно стать намного меньше технических выпусков, в том числе тех, которые были заточены под высший котировальный список. «Нам кажется, что с точки зрения объемов размещений и количества рыночных эмитентов мы уже близки к минимуму и вряд ли увидим дальнейшее сокращение. Зато значительно больше будет обменов облигациями между банками второго-третьего эшелона», — добавляет он.

Что касается доступного инструментария, то основной арсенал банков-организаторов в текущем году по-прежнему будут составлять классические облигации с фиксированным купоном. Одним из новых перспективных направлений банкиры называют развитие флоутеров — инструментов с плавающей ставкой.

«При такой рыночной волатильности инвесторы будут готовы брать на себя кредитный риск, но абсолютно не готовы будут принять риск изменения процентных ставок, — говорит Эдуард Джабаров, — В этой связи недавно запущенный Минфином РФ инструмент с привязкой к индексу RUONIA будет формировать новый кластер инструментов на рынке и послужит бенчмарком для большинства рыночных размещений».

Кроме того, учитывая волатильность рынка и общую ситуацию в экономике, некоторые компании, возможно, будут заинтересованы в liability management или досрочном выкупе облигаций, полагает Олег Корнилов. В 2015 г. довольно насущно будет стоять вопрос рефинансирования. Поскольку аппетит к риску снижается, для менее качественных заемщиков из финансового сектора, возможно, будет интересна секьюритизация, добавляет Михаил Автухов.

Эдуард ДЖАБАРОВ,
директор отдела российского долгового рынка капитала, Sberbank CIB

– Шок уже прошел, и большинство рыночных игроков и эмитентов начинают воспринимать новую реальность и новые ставки как данность. Это важно, ведь чем раньше эмитенты и инвесторы найдут точки соприкосновения между их потребностями и возможностями, тем быстрее заработают рыночные механизмы привлечения финансирования на публичном рынке.

Длина сделок в 2015 г. будет сокращаться, убежден Алексей Коночкин, прежде всего из-за неготовности эмитентов фиксировать высокие процентные ставки на сколь-либо длительный период. В основном это будут короткие

сделки длиной год-полтора, соглашается Олег Корнилов. Фиксировать высокие номинальные ставки на более длительный срок нецелесообразно для заемщиков. По прогнозу Михаила Автухова, средняя срочность сделок в корпоративном сегменте составит полгода-год, в субфедеральном — около двух лет.

ЗАПУЩЕННЫЙ МИНФИНОМ РФ ИНСТРУМЕНТ С ПРИВЯЗКОЙ К ИНДЕКСУ RUONIA БУДЕТ ФОРМИРОВАТЬ НОВЫЙ КЛАСТЕР БУМАГ НА РЫНКЕ И ПОСЛУЖИТ БЕНЧМАРКОМ ДЛЯ БОЛЬШИНСТВА РЫНОЧНЫХ РАЗМЕЩЕНИЙ

Алексей КОНОЧКИН,
заместитель руководителя управления рынков долгового капитала, «ВТБ Капитал»

– Те ставки, с которыми работали эмитенты и инвесторы в 2014 г., ушли в прошлое. Сейчас надо настроиться на двузначные доходности. Но текущие ставки привлечения средств будут приемлемы далеко не для всех эмитентов, поэтому их количество может снизиться. К набору обычных инструментов добавится реструктуризация ранее выпущенных займов.

Одним из ключевых вопросов остается стоимость денег на публичном рынке в 2015 г. для заемщиков. Антон Кирюхин не уверен в быстром снижении ключевой ставки ЦБ и, следовательно, ставок для заемщиков. Он полагает, что во второй половине года ставки 13–14% будут доступны для заемщиков высокого кредитного качества, и вряд ли рынок будет открыт для других категорий эмитентов.

Пока же речь идет и вовсе про диапазон 15–20%, говорит Михаил Автухов. Ориентиром стоимости денег сейчас является базовая ставка плюс в среднем 2–5%.

Алексей КУЗНЕЦОВ,
председатель совета директоров БК «РЕГИОН»

– Даже при самом позитивном прогнозе мы не ожидаем какого-либо существенного притока средств нерезидентов на рынок (особенно в корпоративный и субфедеральный сегменты). Поэтому основными игроками на рублевом рынке останутся российские инвесторы, прежде всего кредитные организации и институциональные инвесторы (НПФ, УК), для которых уровень ключевой ставки и инфляции являются определяющими.

Уровень «стрессовой доходности» мы видели в конце прошлого – начале текущего года. Поэтому считаем, что в текущий год рынок входит уже более прагматичным. Мы разработали несколько сценариев развития рынка в текущем году, включая негативный, нейтральный (базовый) и позитивный. Согласно базовому сценарию, мы ожидаем к концу года снижение доходности среднесрочных выпусков ОФЗ до уровня порядка 13–13,5% годовых, а корпоративных облигаций первого эшелона — до 14–14,5% годовых. Для облигаций второго эшелона ожидаем сохранения спреда по доходности к бумагам первого эшелона на уровне порядка 150–200 б.п.

В этом году бороться за мандаты на организацию рублевых сделок будут не больше пяти-семи крупнейших DCM-команд, сходятся во мнении банкиры. «Число участников рынка и так уже невелико. Это пять-семь инвестбанков, обладающих достойными возможностями и приличной экспертизой, — убежден Михаил Автухов, — При текущем состоянии рынка этого количества более чем достаточно. Бизнес сложен, и немногие могут качественно и эффективно работать в сложных условиях».

«В принципе, основные команды на рынке уже сформированы, есть четкое разделение участников по эшелонам, — соглашается Олег Корнилов, — поэтому дальнейшего сокращения числа игроков мы не ожидаем, скорее продолжится оптимизация бизнес-процессов внутри инвестиционных банков и сокращение издержек».

«Количество игроков уже не такое, чтобы имело смысл устраивать ценовые войны, но их еще не столь мало, чтобы перейти к олигополистической модели и диктовать свои условия заемщикам, — рассуждает Антон Кирюхин, — Реальных игроков в сегменте рыночных сделок осталось шесть-восемь, остальные в прошлом году либо делали преимущественно технические сделки, либо размещали собственные облигации. Не думаю, что есть предпосылки для дальнейшего сокращения числа участников. Все эти кредитные организации являются банками – партнерами крупнейших российских корпораций по всему спектру продуктов, и их позиции на облигационном рынке изменятся только в случае существенных проблем с устойчивостью кого-либо из них либо в сценарии глобального изменения всего ландшафта банковской системы РФ. Оба этих варианта представляются мне маловероятными в 2015 г.»

А вот на увеличение комиссий за организацию рублевых выпусков готовы поставить все участники рынка.

Олег КОРНИЛОВ,
исполнительный директор по рынкам долгового капитала, Райффайзенбанк

– Сложившиеся на рынке комиссии на фоне общей стоимости заемных денег для клиентов выглядят скорее как ошибка округления, и мы уже находимся на уровнях себестоимости для крупнейших игроков. Поэтому тренд на рост комиссий инвестиционных банков, который начался в прошлом году, продолжится и в этом.

Отдельно стоят комиссии за firm-андеррайтинг. Учитывая волатильность рынка и в целом желание банков снизить риски по собственным позициям, мы полагаем, что количество игроков, которые смогут предоставлять такие услуги, сильно сократится, и стоимость гарантии для эмитента значительно вырастет.

«Мы ожидаем роста комиссий банков-организаторов по всем кредитным эшелонам: до 0,3–0,5% в первом и втором эшелонах и до 1–1,5% в менее качественном сегменте», — резюмировал Эдуард Джабаров.