«Нам интересны организаторы с безупречным опытом дистрибуции, работающие в наших бумагах на рынке»

Валерий ГОЛОВАНОВ,
заместитель директора дирекции корпоративного финансирования, ПАО «ГТЛК»

Валерий Голованов, заместитель директора дирекции корпоративного финансирования ПАО «ГТЛК», специально для ноябрьского номера Cbonds Review рассказывает о том, почему благоприятное время для размещения на рынке в этом году заканчивается, делится планами по реализации будущих выпусков компании и объясняет, почему дебютный выпуск еврооблигаций ГТЛК пользовался таким спросом у инвесторов. А также рассуждает о том, какие нововведения необходимы для комфортной работы эмитентов на рынке и чего стоит ожидать от наступающего 2017 года.

– Как вы оцениваете текущую ситуацию на рынке облигаций? Долго ли будет открыто благоприятное «окно» для новых размещений на рынке?

– Рыночная ситуация, безусловно, определяет поведение эмитентов и инвесторов на рынке, но зацикливаться на каких-то отрицательных моментах не стоит — мы должны воспринимать существующую реальность такой, какая она есть, и уметь работать в любых условиях. На данный момент мы считаем, что благоприятное «окно» для выхода эмитентов на рынок скорее «полуприкрыто». По поведению ключевых инвесторов и наших партнеров, банков-организаторов, мы замечаем, что основные возможности для размещения, которые предоставлял рынок в этом году, постепенно истощаются. Сейчас эйфория инвесторов, которая наблюдалась в августе–сентябре, сходит на нет. Заявление Минфина о планах ведомства в следующем году вернуться на рынок для финансирования дефицита федерального бюджета с общим объемом заимствований 1 трлн руб. явилось отрезвляющим фактором. Спустя две недели началась коррекция по всей длине кривой ОФЗ, а вслед за этим

бенчмарком начали корректироваться кривые корпоративных заемщиков. Мы успели воспользоваться благоприятной рыночной конъюнктурой до начала коррекции, разместив в начале сентября выпуск БО-08 (5 млрд руб. на срок пять лет). В процессе сбора заявок на этот выпуск мы фиксировали переподписку в пять раз – ощутили на себе эйфорию инвесторов. Когда мы осуществляли в начале ноября нашу последнюю транзакцию — прохождение оферты по выпуску БО-05 (4 млрд руб. на срок семь лет) — такого ажиотажа уже не было, хотя и мы, и банки-организаторы, участвовавшие в конкурсе, настраивались на продолжение положительного тренда по снижению ставок на долговом рынке. Но рынок уже изменился.

По итогам 11 месяцев 2016 года, ПАО «ГТЛК» лидирует среди эмитентов лизингового сектора, но мы понимаем, что с рынка вынужденно ушли крупнейшие лизинговые компании, аффилированные с банками.

– Почему все же было принято решение вернуть бумаги обратно в рынок?

– Начну с того, что ГТЛК — это государственная компания, которая имеет совершенно определенные каналы финансирования своей деятельности. Во-первых, это средства уставного капитала, которые выделяются на реализацию программ лизинга с госучастием в сфере воздушного, водного и наземного пассажирского транспорта. Вторым по объему источником финансирования является внутренний облигационный рынок. Также мы активно используем инструменты кредитного рынка и совершили очень успешную дебютную сделку на рынке еврооблигаций в 2016 году. Сейчас у нас в обращении находится 11 выпусков локальных облигаций на общую сумму 45.5 млрд руб. Реализуя свою стратегию на публичном рынке заимствований, мы стараемся удлинить кривую доходностей. И рынок в этом году предоставил нам такую возможность. Выпуск облигаций серии БО-08 позволил нам дополнить свою кривую пятилетней точкой, а сделка по выпуску серии БО-05 позволила нам поставить семилетнюю точку на кривой доходности компании. Для нас это определенный успех. В конкурсе на роль организатора прохождения оферты принимали участие пять банков-партнеров, по итогам предложенных условий прохождение оферты организовывал БИНБАНК. Изначально сделка предполагала возврат бумаг в рынок на срок семь лет со ставкой квартальных купонов 11% годовых. БИНБАНК успешно провел вторичное размещение. В итоге, благодаря грамотной работе организатора, удалось аккумулировать необходимый спрос на бумаги, и мы получили именно тот результат, которого ждали.

– Планируете ли вы выходить на рынок облигаций с новыми выпусками или доразмещениями до конца текущего года?

– Отвечу на ваш вопрос немного шире. В 2016 году компания ГТЛК проделала огромную домашнюю работу, перед тем как предстать в новом качестве на всех сегментах рынка капитала. Прежде всего, нужно сказать, что в компании была сформирована дирекция корпоративного финансирования, которая отвечает за работу во всех ключевых сегментах рынка: кредитном, локальном облигационном и рынке еврооблигаций. Сформированная команда имеет большой опыт работы в инвестбанках и кредитных подразделениях крупнейших банков.

Далее отмечу, что в течение девяти месяцев текущего года нам удалось получить сразу три долгосрочных кредитных рейтинга категории BB от большой тройки международных рейтинговых агентств, что явилось объективной оценкой нашего кредитного качества и позволило значительно расширить круг инвесторов. Кроме того, нашим большим преимуществом является постоянная поддержка Правительства Российской Федерации в лице Минтранса России. В 2015 году докапитализация Общества составила почти 35 млрд руб. Текущая достаточность капитала ГТЛК превышает 25%, что является одним из самых высоких показателей в лизинговой отрасли, а также среди финансовых институтов. Мы ожидаем, что докапитализация, которая должна завершиться до конца текущего года, составит более 12.4 млрд руб.

В 2017 году мы, безусловно, будем присутствовать на локальном рынке облигаций. Уже сейчас проводим закупку услуги по организации размещения будущего выпуска биржевых облигаций серии 001Р-02 объемом до 10 млрд руб. Возможно, если позволит рыночная конъюнктура, эта сделка станет завершающей в текущем году, либо она будет стартовой сделкой на рынке в следующем году.

– Каким образом ГТЛК выбирает себе организатора размещений? Какие критерии для вас наиболее важны?

– Публичный рынок заимствований очень важен для нас как один из ключе-

НАШИМ БОЛЬШИМ ПРЕИМУЩЕСТВОМ ЯВЛЯЕТСЯ ПОСТОЯННАЯ ПОДДЕРЖКА ПРАВИТЕЛЬСТВА РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ В ЛИЦЕ МИНТРАНСА РОССИИ

вых источников привлечения финансирования под проекты. Поэтому мы стараемся работать системно, выстраивая долгосрочные партнерские отношения с организаторами. На данный момент порядка десяти ключевых игроков рынка проявляют интерес к размещению наших выпусков. Среди них можно отметить профессиональные команды Совкомбанка, Газпромбанка, БИНБАНКА, Альфа-Банка и многих других.

В первую очередь мы общаемся с теми командами, которые хорошо понимают наше кредитное качество, имеют опыт дистрибуции широкому кругу инвесторов, работают в наших бумагах на вторичном рынке. При этом мы также принимаем во внимание готовность потенциального организатора поддержать предстоящее размещение собственной позицией и предпочитаем работать с теми командами, которые имеют опыт работы с лизинговыми компаниями. Последнее связано с тем, что лизинг — довольно специфичная отрасль, которая пока не имеет четкого регулирования со стороны Банка России. В отличие, например, от банковской.

— Какие преимущества вы, как эмитент, отметили для себя при выпуске займа в рамках программы биржевых облигаций?

— В августе 2016 года зарегистрирована бессрочная мультивалютная программа биржевых облигаций со сроком обращения до 15 лет и объемом до 151 млрд руб. Это — знаковое событие для нас как для эмитента, который работает в рамках ФЗ-223. Принятие программы позволило существенно сократить время подготовки эмиссионного процесса — с двух–трех месяцев до нескольких дней. В будущем мы планируем широко использовать этот инструмент. Имея собственную программу облигаций, мы гораздо спокойнее себя чувствуем при планировании транзакций. При поддержке организаторов компания может оперативно принять решение о старте маркетинга выпуска и в нужный момент воспользоваться открытым «окном» для наиболее эффективной реализации бумаг на рынке. Также мы можем непосредственно перед размещением принимать решение об окончательном объеме выпуска, менять его в зависимости от ожидаемого спроса со стороны инвесторов. Более того, есть возможность перераспределить спрос на бумаги, предложив одним инвесторам сосредоточиться на среднесрочном выпуске, а другую часть спроса переместить, в зависимости от необходимости, в более краткосрочный или долгосрочный выпуск. Пока мы подобные механизмы не опробовали, но планируем использовать в будущем.

— Как вы оцениваете результаты дебютного выпуска еврооблигаций, размещенного летом текущего года? Все ли было ожидаемо?

— В июле текущего года при поддержке представителей Минтранса, нашего акционера, мы провели road show дебютного выпуска еврооблигаций среди широкого круга инвесторов в Женеве, Цюрихе, Лондоне и Москве. Большое количество фондов, управляющих компаний, как российских, так и иностранных, участвовало в размещении данного выпуска. В итоге 19 июля 2016 года ГТЛК разместила $500 млн на срок пять лет по ставке 5.95% годовых. Для нас это очень значимая сделка, потому что, как вы знаете, перед выходом на внешние рынки существовали конъюнктурные преграды политического характера для российских эмитентов. Это не позволяло нам заранее быть уверенными в успешном исходе сделки. Тем не менее спрос был настолько большим, я бы даже сказал, колоссальным, что мы никак не могли ожидать подобного результата: спрос на пике достигал порядка $2.5 млрд, заявки были выставлены более чем 175 уникальными аккаунтами, представленными, в том числе, крупнейшими международными институциональными инвесторами. Честно признаться, изначально мы не были настроены столь оптимистично, но внимательно отслеживали конъюнктуру рынка и, в частности, влияние на развивающиеся рынки итогов референдума Brexit, прошедшего накануне дебюта ГТЛК с выпуском еврооблигаций. Пятикратная переподписка на выпуск подтвердила правильность нашей тактики по времени выхода на рынок и позволила в ходе размещения дважды снижать ориентир по ставке купона. В итоге книга заявок была закрыта по нижней границе финального диапазона (5.95%), сужение ставки купона составило 55 б.п. относительно изначально объявленного ориентира в размере 6.5% годовых. Мы хотели бы особо отметить, что тон дебютному выпуску ГТЛК в отличие от большинства последних размещений российских эмитентов задавали иностранные инвесторы: 87% выпуска было выкуплено инвесторами из Великобритании, континентальной Европы, а также офшорными инвесторами из США. Аллокация российских инвесторов составила 13% общего объема выпуска. Этой сделкой мы открыли новый источник фондирования деятельности ПАО «ГТЛК» — международные рынки долгового капитала.

— Какие изменения необходимы реальному сектору для успешной работы на рынке облигаций?

— Инфраструктура долговых рынков, безусловно, заметно улучшилась за последнее время. Тем не менее, с точки зрения эмитента некоторые вопросы очень тревожат. Например, мы несколько раз обращались на ММВБ с попыткой внести изменения в правила листинга. Эмитенты с рейтингом B имеют ограничение по объему при включении облигаций в котировальный лист первого уровня — не более размера уставного капитала. У нас имеются достаточно большие выпуски первой и второй серии, которые торгуются на ММВБ в котировальном листе первого уровня — общий объем в номинале превышает 23 млрд руб., при этом бумаги достаточно старые, размещенные в 2013 году, и по ним предусмотрена амортизация. На текущий момент номинальный объем этих выпусков амортизирован на 50%. Тем не менее ММВБ при расчете требований к вхождению бумаг в котировальный список первого уровня до сих пор учитывает полную номинальную стоимость данных выпусков. Казалось бы, рядовой момент, требующий простого решения, которое могло бы заметно облегчить жизнь эмитентам с рейтингом B. Но какого-то конструктивного диалога с биржей у нас на эту тему не состоялась, и вопрос до сих пор открыт. Очень бы хотелось, чтобы инфраструктурные организации, регуляторы рынка, внимательнее относились к запросам эмитентов, оперативно и конструктивно реагировали.

Кроме того, некоторые свои предложения мы также пытаемся донести до Банка России. В частности, кредиты ПАО «ГТЛК» не входят в перечень

кредитов, которые могут рефинансироваться в ЦБ РФ (Положение 312-п), так как ЦБ РФ не рефинансирует кредиты, выданные финансовым посредникам, к которым относятся и лизинговые компании. С другой стороны, ПАО «ГТЛК» — инструмент реализации государственной политики. Компания реализует государственные программы лизинга, используя государственное «плечо» для оптимизации стоимости фондирования своей деятельности и создания льготных условий для лизингополучателей отечественной техники, поддерживает спрос на продукцию транспортного машиностроения России. Финансирование значимых транспортных проектов предполагает вложение средств на срок более десяти лет. Получается, что ЦБ не рефинансирует кредиты, предоставленные под проекты, в которых прежде всего заинтересовано наше государство. Для нас эта ситуация выглядит парадоксальной.

– Вы упомянули о том, что в скором времени лизинговые компании, возможно, будут регулироваться Банком России по аналогии с банковским сектором. Каких изменений в работе вы ожидаете в связи с этим нововведением?

– Очевидно, что регуляторная база необходима лизинговым компаниям, необходима рынку. Очень хорошо, что Центральный банк занимается этим вопросом — его действия будут способствовать повышению прозрачности и устойчивости данного сегмента бизнеса в России. Насколько нам известно, ЦБ проводит подготовительную работу для решения необходимых вопросов, касающихся регулирования лизинговых компаний.

– Каковы ваши прогнозы по развитию локального рынка облигаций в будущем году? Стоит ли ожидать большого количества новых выпусков и новых имен?

– Нельзя не отметить очевидную тенденцию на рынке локальных облигаций, которая заключается в переходе к качеству. Считаю, что в следующем году будет по-прежнему поддерживаться интерес к качественным заемщикам со стороны инвесторов, а также будут увеличиваться объемы заимствований эмитентов уровня BB и выше. Времена компаний третьего эшелона, которые до кризиса 2008 года составляли существенную долю рынка, прошли и вряд ли снова вернутся в 2017 году. Не ожидаю появления большого количества новых эмитентов на облигационном рынке, скорее наоборот, очевидно сокращение количества имен, особенно среди компаний с рейтингом B и ниже. Это связано с процессами «очищения» банковской отрасли, повышением уровня требований инвесторов к кредитному качеству корпоративных заемщиков и пресловутыми планами увеличения заимствований Минфином. Многим моим коллегам представляются очевидными накопленные рынком дисбалансы. Достаточно внимательно изучить рэнкинг эмитентов и рэнкинг организаторов.

– Валерий, вы работали и в инвестбанкинге, и в реальном секторе. Где вам работать интереснее? В какой сфере чувствуете себя более комфортно?

– Работая на рынке, так или иначе все время находишься в одной и той же профессиональной среде, где все игроки лично знакомы. Возглавляя команды DCM в «ЗЕНИТЕ» и «НОМОСЕ», в том числе отвечал и за развитие собственных долговых программ банков, то есть, по сути, организовывал работу с рынком и инвесторами со стороны эмитента. Понятно, что ресурсы как аналитические, так и по дистрибуции выпусков и последующей работе на вторичном рынке, существенно отличаются. В реальном секторе работа с рынком заставляет больше полагаться на накопленный опыт, знания и контакты. Ведь горизонты планирования намного длиннее, а для реагирования на конъюнктуру рынка необходимо уделять больше внимания планированию и проработке каждой детали сделки. Это хороший и полезный опыт: когда ты можешь со стороны корпоративного эмитента посмотреть на коллег по цеху, многое видится иначе. Это именно те вещи, которыми мне интересно заниматься. Получаю настоящее удовольствие, когда вижу хорошие результаты.

СПРАВКА

Государственная транспортная лизинговая компания (ГТЛК) предоставляет в лизинг воздушный, водный, железнодорожный транспорт, автомобильную и специальную технику для отечественных предприятий транспортной отрасли, а также осуществляет инвестиционную деятельность в целях развития транспортной инфраструктуры России. Единственным акционером компании является Российская Федерация в лице Министерства транспорта. В соответствии с данными рейтингового агентства «Эксперт РА», по итогам первого полугодия 2016 года ГТЛК является лидером отрасли по сумме новых договоров лизинга. По состоянию на 30 июня 2016 года активы ГТЛК по МСФО составили около 180 млрд руб. Компания обладает одним из самых высоких в отрасли показателей достаточности капитала. ГТЛК присвоены кредитные рейтинги BB– от международных рейтинговых агентств S&P и Fitch и Ba2 от Moody's.

ВРЕМЕНА КОМПАНИЙ ТРЕТЬЕГО ЭШЕЛОНА ПРОШЛИ И ВРЯД ЛИ СНОВА ВЕРНУТСЯ В 2017 ГОДУ