«Российские компании рано или поздно будут активно присутствовать на рынке panda bonds»

Виктория БЕРОМЕЛИДЗЕ,
Head of Origination,
Bank of China (London)

В 2016 году китайские регуляторы продолжили либерализацию рынка. Банки-организаторы, суверенные заемщики и корпорации связывают с этим процессом надежды на активное развитие рынка panda bonds. Виктория Беромелидзе, Head of Origination в Bank of China (London), рассказала в интервью Cbonds Review, каков потенциал этого рынка, какие возможности сегодня предоставляет этот инструмент эмитентам, стоит ли ждать новых сделок с panda bonds от российских заемщиков, как далеко может зайти регулятор в процессе либерализации и есть ли серьезные макроэкономические риски, которые не позволят реализовать задуманное потенциальным участникам panda-сделок.

– Первые panda bonds были выпущены в 2005 году. Какой путь прошел этот рынок за последнее десятилетие? Насколько существенные изменения, по вашему мнению, на нем произошли?

– Первые два выпуска panda bonds действительно состоялись в октябре 2005 года, когда IFC и Азиатский банк развития в один день выпустили panda bonds на 1.13 млрд юаней и 1 млрд юаней соответственно. Следующее ключевое событие на этом рынке произошло спустя почти десять лет, в 2014 году: концерн Daimler AG выпустил panda bonds на 500 млн юаней. Это была первая транзакция корпоративного эмитента с panda bonds. Bank of China выступал организатором этого выпуска.

Настоящий прорыв произошел в 2015 году, когда Народный банк Китая запустил пилотную программу, дав возможность суверенным заемщикам выводить в офшор средства от размещения panda bonds. Ранее средства, полученные в ходе сделок с panda bonds, могли использоваться лишь внутри страны. Это было одно из существенных ограничений, связанных с выпуском таких бумаг.

В 2016 году состоялось всего около 40 сделок по выпуску panda bonds общим объемом примерно $16 млрд. При этом только шесть из них — выпуски для иностранных заемщиков. Основной объем пришелся на сделки гонконгских и китайских компаний.

Еще одно важное событие, которое произошло в 2016 году — включение юаня в расчет корзины специальных прав заимствования (СПЗ, или SDR) по решению Международного валютного фонда. В связи с этим мы рассчитываем, что в 2017 году рынок panda bonds существенно вырастет, в первую очередь за счет активности суверенов как с развивающихся, так и с развитых рынков.

– Каков потенциал этого рынка? Каких объемов вы ожидаете по итогам текущего года?

– На межбанковском рынке Китая в 2016 году объем эмиссий приблизился к эквиваленту $4 млрд (в 2016 году объем в обращении составил около $9 трлн). В прошлом году выпуски panda bonds составляли очень незначительную долю, эквивалентную примерно $16 млрд (около 40 сделок на 112 млрд юаней). Мне сложно дать какие-то оценки по объему на 2017 год, но мы ожидаем, что этот рынок вырастет.

Сейчас он открыт для качественных заемщиков, и в первой половине 2017 года мы надеемся увидеть несколько сделок.

Основные факторы, влияющие сегодня на выпуск panda bonds — это ликвидность в юанях, регулирование и общая макроэкономическая ситуация в Китае.

– Как вы в Bank of China сейчас оцениваете макроэкономические риски, связанные с Китаем?

– Мы не ожидаем серьезных катаклизмов в этом году. Фундаментальные показатели экономики Китая остаются довольно устойчивыми, а политические приоритеты руководства страны сосредоточены на предотвращении рисков и снижении долговой нагрузки. Да, долг Китая вырос с 147% от ВВП в 2007 году до 279% от ВВП в 2016 году. Тем не менее у страны есть резервы, а положительное сальдо торгового баланса с крупнейшими экономиками и продолжающийся устойчивый экономический рост дают основания делать оптимистичные прогнозы.

Мы в Bank of China верим в то, что макроэкономическая конъюнктура в 2017 году останется стабильной и будет способствовать росту на рынках юаневых заимствований.

– В чем сегодня заключается основная привлекательность panda bonds для заемщиков? Что выгодно отличает этот инструмент, например, от dimsum и formoza бондов?

– Во-первых, это диверсификация инвесторской базы. Сейчас эти инвесторы не участвуют ни в долларовых, ни в евросделках. Второе преимущество — это доступ на совершенно новый, третий по величине рынок капитала в мире.

Dimsum и formoza дают доступ к более ограниченному офшорному пулу инвесторов в юанях по сравнению с panda bonds, у которых другие целевые инвесторы — это оншорные инвесторы, обладающие значительно большим объемом юаневой ликвидности. Если рынок panda bonds полноценно откроется для заемщиков, это будет совершенно новый пул ликвидности, который смогут использовать многие эмитенты. Сейчас интерес, конечно, сконцентрирован в первую очередь на высококлассных суверенных заемщиках в связи с либерализацией рынка, о которой я говорила ранее.

– Как менялась инвесторская база panda bonds в последние годы?

– База инвесторов активно растет, так как все больше оншорных инвесторов знакомятся с офшорными именами и хотят инвестировать в них. Большая заслуга в этом именно Bank of China. В силу того, что на этом рынке до сих пор было очень мало иностранных имен, процесс ознакомления с кредитным риском занимает какое-то время. Мы достаточно много времени уделяем своего рода просветительской работе, знакомя китайских инвесторов с новыми именами.

Кстати, одно из последних нововведений связано с тем, чтобы разрешить некоторым категориям офшорных институциональных инвесторов покупать бонды на китайском межбанковском рынке. Кроме того, оншорные инвесторы смогут покупать через квоты еврооблигации, номинированные в долларах или евро, за пределами Китая.

– Ожидаете ли вы дальнейшую либерализацию рынка panda bonds со стороны китайских регуляторов? Почему этот процесс происходит довольно медленно? Какие конкретно шаги необходимы?

Таблица 1

Избранные выпуски panda bonds в 2015–2016 годах

Год	Эмитент	Объем выпуска
2015	Daimler AG	5 RMB млрд
	Standard Chartered Bank	1 RMB млрд
	Корея	3 RMB млрд
2016	BC Province	3 RMB млрд
	Daimler AG	4 RMB млрд
	Польша	3 RMB млрд
	Veolia	1 RMB млрд
	Новый банк развития	3 RMB млрд
	National Bank of Canada	3.5 RMB млрд
	Международный банк реконструкции и развития	500 SDR млн
	Standard Chartered Hong Kong	100 SDR млн

Источник: Bank of China

МЫ В BANK OF CHINA ВЕРИМ В ТО, ЧТО МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ КОНЪЮНКТУРА В 2017 ГОДУ ОСТАНЕТСЯ СТАБИЛЬНОЙ И БУДЕТ СПОСОБСТВОВАТЬ РОСТУ НА РЫНКАХ ЮАНЕВЫХ ЗАИМСТВОВАНИЙ

– Мы видим положительные сдвиги, тем не менее потребуется время, чтобы полностью открыть этот рынок для всех типов заемщиков. Это пилотный проект, регуляторы работают над процессом.

Не нужно забывать, что Китай — очень большая страна, это огромный рынок. Поэтому процесс либерализации должен идти очень осторожно.

Премьер Китая Ли Кэцян ранее в этом году упоминал о том, что Китай позволит иностранным инвесторам покупать долг материкового Китая через биржевой канал с Гонконгом. Холдинг Hong Kong Exchanges & Clearing Ltd. уже сообщал, что планируется расширить программу Stock Connect с Китаем и включить в нее облигации.

– Какие основные препятствия для развития рынка panda bonds сейчас существуют?

– Регуляторные ограничения, волатильность национальной валюты Китая, макроэкономическая ситуация в мире. Это стандартный набор факторов для любого рынка капитала.

– Одно из условий размещения panda bonds — наличие рейтинга китайского агентства. Насколько это серьезное препятствие для потенциальных заемщиков?

– Нет, это довольно простая и отработанная процедура, которая занимает примерно месяц. Китайские агентства очень адекватно подходят к процессу.

– Что необходимо, чтобы сделать panda bonds более привлекательными для международных корпораций?

– Я думаю, что это произойдет по мере дальнейшей интернационализации юаня.

– Как вы оцениваете ликвидность этого рынка?

– Panda bonds — это инструмент, который держат до погашения, но будем надеяться, что объемы торгов будут расти по мере увеличения объема эмиссии этих бумаг.

– Есть ли реальный интерес к panda bonds со стороны российских заемщиков? Что это за компании? О каких объемах финансирования идет речь?

– Мы видим заинтересованность со стороны российских компаний и ведем переговоры с некоторыми из них. Но надо понимать, что для российских заемщиков наиболее простым и быстрым способом привлечь финансирование за рубежом по-прежнему являются долларовые заимствования.

Тем не менее panda bonds — это подходящий вариант для компаний, работающих в Китае или имеющих совместные проекты с Китаем, например, в рамках инициативы «Один пояс и один путь».

У корпоративного сектора есть безусловный интерес к рынку panda bonds. Я говорю не только о российских компаниях, с которыми мы обсуждаем такие возможности, но и о корпорациях из Восточной Европы. Многие из них работают с китайскими партнерами. Поэтому panda bonds — это новый интересный рынок, который дает хорошие возможности диверсификации.

Какие-то сделки будут происходить в ближайшие годы. Российские заемщики смотрят, оценивают возможности. Мы встречались со многими компаниями, рассказывали о своих идеях. Но сейчас мы в большей степени видим интерес к этому инструменту со стороны восточноевропейских корпораций.

Российские компании рано или поздно будут активно присутствовать на этом рынке, но возможно, для них это случится чуть позже, чем для корпоратов из других стран.

– Вы можете назвать какие-то имена и секторы, с которыми вы связываете возможность проведения новых сделок в среднесрочной перспективе?

– Повторюсь, мы не даем комментариев относительно мандатов, но мы готовы работать с российскими компаниями. Что касается секторов, то это, конечно, в первую очередь добывающие компании.

Если говорить об отраслевой структуре в целом, в том числе за пределами России, то этот инструмент очень интересен автопроизводителям, инфраструктурным компаниям, железнодорожным компаниям.

Финансовому сектору рынок panda bonds тоже довольно интересен, у многих банковских групп есть офисы в Китае. Но существенное ограничение для финансового сектора связано с запретом на вывод денег из Китая. Это, конечно, сильно влияет на список имен банков, готовых участвовать в сделках с panda bonds. В первую очередь это финансовые институты, у которых очень активный бизнес в Китае. Многим из них нужна ликвидность внутри страны.

Чисто экспортерам, конечно, в большей степени интересен долларовый рынок финансирования.

– В марте российская компания РУСАЛ разметила первый транш panda bonds на 1 млрд юаней. Как вы оцениваете этот выпуск? Насколько успешным он был, по вашему мнению?

– На наш взгляд, это была успешная сделка: трехлетние облигации под 5.5% (без колл-опциона первые два года). Это была не межбанковская сделка, а биржевые panda bonds — крупнейший сегмент китайского рынка облигаций.

– Министерство финансов РФ заявляло о планах разместить в 2017 году на Московской Бирже бонды в юанях объемом около $1 млрд, что эквивалентно примерно 6 млрд юаней. Покупателями должны стать крупные инвесторы из материкового Китая. Как вы считаете, насколько успешной может быть эта сделка? Какие сложности могут возникнуть?

– Мы активно следим за этим проектом. Насколько мы знаем, Минфин и китайские регуляторы общаются на эту тему. Мы всегда за новые продукты в юанях. Это некая комбинация dimsum и локальной бумаги. Если сделка откроет для корпоратов новый пул ликвидности, это будет позитивно для всех сторон.

– Министерство финансов рассчитывает, что это позволит сформировать новый сегмент, альтернативный источник заемных средств в новой иностранной валюте. Как по-вашему, будет ли спрос на такой долг российских компаний со стороны китайских инвесторов?

– Это новый продукт, и нам сначала нужно оценить результаты предполагаемой сделки Минфина, чтобы понять, какие дальнейшие возможности она откроет для российских компаний.

Все инвесторы, которые держат офшорные пулы, могут участвовать в таких сделках. Что касается материковых инвесторов, то для участия в подобных размещениях им нужны будут квоты и согласование китайского регулятора.

Беседовала **Антонина ТЕР-АСТВАЦАТУРОВА**