«Интерес к флоатерам будет расти по мере роста процентных рисков»

Олег КОРНИЛОВ,
исполнительный директор по рынкам долгового капитала, Райффайзенбанк

Райффайзенбанк считают пионером в области организации рыночных размещений FRN для российских эмитентов. Исполнительный директор по рынкам долгового капитала Райффайзенбанка Олег Корнилов рассказал в интервью Cbonds Review о том, будут ли новые рыночные сделки по выпуску флоатеров в ближайшее время, что мешает этому рынку развиваться более активными темпами, на какие рыночные индикаторы будет наибольший спрос со стороны эмитентов и инвесторов и почему не стоит ждать большого количества новых имен на этом рынке в среднесрочной перспективе.

– Какие задачи решает эмитент, размещая FRN в текущих условиях?

– Выпуск флоатеров позволяет эмитенту привлечь средне- и долгосрочное финансирование, стоимость которого будет снижаться по мере снижения определенных benchmark ставок (MosPrime, RUONIA, ставки инфляции и т.п.). В большинстве случаев этот инструмент предназначен скорее для государства и банков, чем для компаний реального сектора. Кроме того, нужен достаточно емкий и ликвидный рынок свопов для того, чтобы эмитент мог хеджировать процентный риск по таким бумагам.

– Доля облигаций с плавающей ставкой в России ниже, чем в сопоставимых развивающихся странах (14% против 27%). При этом из-за наличия сегмента инфраструктурных облигаций реальная доля рыночных бумаг такого типа в структуре всего рынка еще ниже. Как вы считаете, почему складывается такая ситуация?

– На мой взгляд, причин несколько: наличие существенного предложения инструментов с плавающей ставкой со стороны государства, ограниченный объем спроса на облигации эмитентов финансового сектора (из-за относительно высоких кредитных рисков), продолжение умеренно жесткой монетарной политики, которая пока стимулирует инвестиции в долгосрочные облигации с фиксированной ставкой.

– У Райффайзенбанка есть реальный успешный опыт рыночного первичного размещения инструментов с плавающими ставками. В чем залог успеха именно рыночного размещения FRN?

– Райффайзенбанк был одним из пионеров рынка FRN, у нас есть опыт размещения облигаций с привязкой практически ко всем рыночным индикаторам. На мой взгляд, самыми интересными были сделки по выпуску облигаций с привязкой к MosPrime и ROISfix (эмитентом в большинстве случаев выступал ЕБРР). Они дали возможность популяризировать соответствующий индикатор денежного рынка и привлечь интерес разного класса инвесторов (международных инвесторов, казначеев иностранных и крупных локальных банков, управляющих компаний). Участие в сделках ЕБРР позволило полностью устранить кредитный риск такого инструмента и соблюсти высокие стандарты прозрачности и подготовки выпуска облигаций.

– Какой класс бумаг с плавающей ставкой вы считаете наиболее эффективным и интересным для эмитентов в текущих условиях?

– По нашему мнению, основными бенчмарками для облигаций с плавающими ставками будут RUONIA (свопы на нее), инфляция, MosPrime. Их аналоги являются наиболее часто используемыми на глобальных рынках и позволяют массово тиражировать сделки по выпуску облигаций FRN.

Из них наиболее интересными являются выпуски облигаций с привязкой к ROISfix (своп на RUONIA). Этот индикатор все чаще используется банками для целей банковского кредитования и расчета внутренней стоимости фондирования. Так как это индикатор денежного рынка, то такие облигации также позволят инвесторам получать относительно гарантированную доходность с минимальным процентным риском.

Выпуски с привязкой к инфляции, скорее всего, будут хорошо размещаться Минфином в рамках реализации стратегии госдолга.

– Есть ли у банка планы в ближайшее время вывести на рынок новые облигации с плавающей ставкой?

– Безусловно, мы обсуждаем с клиентами разные форматы заимствований. В рамках текущих программ облигаций можно оперативно зарегистрировать транш FRN и разместить его в рынок при совпадении интересов инвесторов и эмитента по ставке и срокам заимствований.

– Как вы считаете, может ли рынок ждать от эмитентов новых выпусков бумаг с привязкой к инфляции? Есть ли спрос на такие бумаги со стороны инвесторов в текущих условиях?

– Выпуски ОФЗ-ИН и ряд корпоративных облигаций с привязкой к инфляции были успешно размещены среди инвесторов, что говорит о потребности последних диверсифицировать риски. На мой взгляд, это скорее инструмент для институциональных инвесторов (НПФ) и частных лиц. В то же время я не жду, что число эмитентов будет сильно расширяться, так как компаний, у которых денежные потоки могут быть ежегодно проиндексированы на уровень инфляции, крайне мало. В основном это государственный долг или долг квазигосударственных монополий, где может быть прямая индексация тарифов. В ряде случаев возможно использование такого инструмента для целей проектного финансирования (например, концессий).

– Каковы, на ваш взгляд, перспективы развития рынка корпоративных облигаций с плавающим купоном в России?

– Интерес к облигациям с плавающей ставкой будет увеличиваться по мере роста процентных рисков, то есть когда закончится цикл снижения ставок ЦБ. Это позволит эмитентам смотреть на арбитражные возможности (выпуск облигаций FRN + хедж по сравнению со стандартным выпуском облигаций с фиксированной ставкой) и активнее диверсифицировать базу инвесторов.

ОСНОВНЫМИ БЕНЧМАРКАМИ ДЛЯ ОБЛИГАЦИЙ С ПЛАВАЮЩИМИ СТАВКАМИ БУДУТ RUONIA, ИНФЛЯЦИЯ И MOSPRIME