«Управление процентным риском — залог успешного бизнеса в условиях современной денежно-кредитной политики»

Андрей ДАБИЖА,
старший трейдер, заместитель директора направления, департамент портфельных управляющих в регионах EMEA, казначейство ЕБРР

Европейский банк реконструкции и развития (ЕБРР) был одним из первых эмитентов на российском рынке, которые начали активно использовать FRN в своей практике. Cbonds Review поговорил с представителем казначейства ЕБРР о том, какие возможности дает заемщикам выпуск флоатеров в текущих условиях, каковы критерии выбора индикатора для привязки купона, а также о том, будет ли расти доля облигаций с плавающим купоном в структуре всего рынка.

– Какие возможности дает выпуск FRN для корпорации или банка? Каковы мотивы эмиссии?

– Размещая FRN, банк решает задачу привлечения средств по ставкам, которые наиболее адекватны поведению процентной кривой. Тем самым банк удовлетворяет потребность сохранить баланс между активами, привязанными к рыночным индикаторам (например, кредиты, выданные с привязкой к MosPrime или ROISfix), и пассивами, которые банк формирует, эмитируя FRN (с купонами, привязанными к MosPrime или ROISfix).

У эмитента появляется возможность заимствовать средства по рыночной ставке и не подвергать себя процентному риску на длительный период времени в том случае, когда ставки на рынке резко меняются (поскольку купоны у FRN короткие, как правило трехмесячные).

Выпуск FRN позволяет банкам или корпорациям привлекать инвесторов независимо от конъюнктуры рынка процентных ставок, что выгодно отличает FRN от облигаций с фиксированным купоном. Например, если рынок ожидает роста процентных ставок в будущем, то аппетит покупателей обычных облигаций снижается, поскольку с ростом ставок цены таких облигаций будут падать. В то же время аппетит потенциальных покупателей FRN в упомянутой ситуации растет, ибо инвестор справедливо рассчитывает на то, что плавающие купоны будут увеличиваться от фиксинга к фиксингу до тех пор, пока рыночные ставки растут. При переломе тенденции, когда ожидания роста ставок сменятся ожиданием их падения, эмитент FRN станет обслуживать свой выпуск по ставкам, которые от фиксинга к фиксингу снижаются, не переплачивая относительно процентной кривой.

– Есть ли у банка реальный успешный опыт рыночного первичного размещения инструментов с плавающими ставками?

– Да, у ЕБРР накоплен значительный опыт размещения инструментов с плавающими ставками. И весь этот опыт успешен. Можно сказать, что для банка выпуск флоатеров является приоритетом относительно выпуска облигаций с фиксированным купоном, учитывая то, какова политика управления процентными рисками в казначействе ЕБРР и то, каким образом структурированы заимствования клиентам.

Залог успеха рыночного размещения FRN состоит в том, чтобы купон, который будет выплачиваться инвесторам, был привязан к рыночному индикатору процентных ставок, который позволяет этим инвесторам добиться синхронности относительно ставок заимствования (пассивы инвестора, например займы на рынке межбанковского кредитования). Дополнительно инвестор получает страховку от процентного риска в случае роста рыночных ставок, так как цена FRN в такой ситуации не снижается.

– ЕБРР в полной мере можно считать новатором на рынке флоатеров: первые в истории выпуски под ставки MosPrime и ROISfix и другая интересная экзотика. Какой выпуск FRN банка вы считаете наиболее успешным и почему?

– Ответ на этот вопрос требует некоторых пояснений. Дело в том, что мой департамент портфельных управляющих в регионах EMEA (Europe, the Middle East and Africa), будучи составной частью казначейства ЕБРР, не только выполняет функции управления ликвидностью банка, хеджирования процентных и валютных рисков (в настоящий момент 24 валюты), но и участвует в реформировании рынков капитала в странах операций ЕБРР, выступая в роли эксперта и разработчика новых финансовых инструментов и являясь активным пользователем данных инструментов и постоянным участником межбанковского рынка в этих странах.

Я вхожу в состав участников Экспертного совета по индикаторам и ставкам Национальной валютной ассоциации (ныне Национальной финансовой ассоциации) с момента его организации в 2009 году. Этому совету принадлежат инициативы по созданию таких индикаторов рынка, как RUONIA, ROISfix, NFEA FX Swap Rate, RuRepo. Кроме того, в его обязанности входит мониторинг состояния и обеспечение качественного функционирования всех рыночных индексов, поддерживаемых НФА, включая индекс MosPrime, который был учрежден в 2005 году ЕБРР, НВА и рядом крупнейших участников российского денежного рынка.

С учетом вышесказанного становится понятно, что критериями успешности выпуска для моего подразделения являются не только объем привлеченных средств и величина спреда относительно индикатора при определении купонной ставки, но и сама возможность разместить облигацию, чьи купоны будут привязаны к новому, малоизвестному для рынка индексу, популяризация которого приведет к развитию соответствующих производных финансовых инструментов.

С этой точки зрения я бы отметил первый выпуск бондов ЕБРР с привязкой к индексу MosPrime, который подтолкнул развитие рынка рублевых процентных свопов (RUB IRS). И первый выпуск облигаций ЕБРР с привязкой к индексу ROISFix, который способствовал росту популярности свопов на ставку RUONIA (RUONIA OIS).

– Что влияло в вашем случае на выбор референсной ставки, класса бенчмарка?

– Частично я уже ответил на ваш вопрос выше. Если коротко дополнить, то желательно, чтобы выбранный для привязки купона индикатор был:

ПОКУПАТЕЛЬ FRN ПОЛУЧАЕТ ВОЗМОЖНОСТЬ МИНИМИЗИРОВАТЬ ПРОЦЕНТНЫЙ РИСК И СБАЛАНСИРОВАТЬ СТОИМОСТЬ ПРИВЛЕЧЕННЫХ И РАЗМЕЩЕННЫХ СРЕДСТВ

ЗАЛОГ УСПЕХА РЫНОЧНОГО РАЗМЕЩЕНИЯ FRN СОСТОИТ В ТОМ, ЧТОБЫ КУПОН, КОТОРЫЙ БУДЕТ ВЫПЛАЧИВАТЬСЯ ИНВЕСТОРАМ, БЫЛ ПРИВЯЗАН К РЫНОЧНОМУ ИНДИКАТОРУ ПРОЦЕНТНЫХ СТАВОК

а) рыночным, то есть чтобы его значение формировалось сделками на межбанковском рынке,

б) многоцелевым, то есть чтобы этот индикатор мог быть использован в качестве основы для производных финансовых инструментов,

в) реплицируемым, то есть чтобы участник рынка мог воссоздать на своей позиции сделки, аналогичные тем, которые использовались при расчете индекса, что позволит ему хеджировать свой процентный риск. Я имею в виду, что репликацией индекса RUONIA может стать привлечение или размещение рублевого депозита овернайт. Репликацией индекса 3M MosPrime может стать привлечение или размещение рублевого депозита на три месяца. А репликацией индекса 3m ROISfix может стать процентный своп на ставку RUONIA, заключенный на срок три месяца.

– Есть ли у ЕБРР планы в ближайшее время выйти на рынок с предложением облигаций с плавающей ставкой?

– Планы ЕБРР по размещению облигаций определяются в первую очередь стоимостью данного способа привлечения средств. Если рынок кросс-валютных (XCY) или базисных (BS) свопов позволяет привлекать средства дешевле, то выбор очевиден. Мы постоянно отслеживаем ситуацию и используем возникающие возможности. И этот подход используется на всех рынках, где присутствует ЕБРР.

– Как вы оцениваете спрос на флоатеры со стороны инвесторов в текущих условиях?

– Обычно спрос на FRN стабилен, поскольку это инструмент, который в первую очередь используют инвесторы, управляющие значительными объемами ликвидности (казначейства крупных банков и компаний), не спекулянты. Я уже говорил, что покупатель такой облигации получает ряд преимуществ, а именно возможность минимизировать процентный риск и сбалансировать стоимость привлеченных и размещенных средств. В текущих условиях, когда возникает неопределенность относительно дальнейших шагов ЦБ по существенному снижению ключевой ставки (при том, что участники рынка уже заложили в текущие цены облигаций с фиксированными ставками более мягкую позицию регулятора по ставке), я бы ожидал повышенного интереса к флоатерам.

– Каковы, на ваш взгляд, перспективы развития рынка облигаций с плавающим купоном в России? Будет ли он активнее развиваться в дальнейшем?

– Я полагаю, что перспективы развития российского рынка облигаций с плавающим купоном весьма значительны. Во многом этому способствует политика Центрального Банка РФ, в основе которой управление инфляционными ожиданиями через изменение ключевой ставки. Кроме того, ЦБ уделяет пристальное внимание проблеме процентного риска в финансовой системе и применяет современные методы стимулирования участников рынка с целью побудить их хеджировать возникающие риски. Регулятор способствует повышению прозрачности формирования рыночных процентных ставок и трансформирует инфраструктуру рынка в соответствии с лучшими международными практиками.

Очень высоко я бы оценил действия Минфина по выпуску облигаций, купон которых привязан к ставке RUONIA. Индикаторами высокого потенциала бумаг с плавающей ставкой могут служить объем выпуска и объем спроса на эти ценные бумаги. И это несмотря на то, что механизм определения купона, к сожалению, не позволяет удобным образом его хеджировать.

Полагаю, что государство могло бы помочь развитию рынка FRN, выпуская облигации с привязкой к рыночным индикаторам, таким как RUONIA или ROISfix, с продуманной системой фиксинга купонов и с объемами размещения, позволяющими иметь ликвидный вторичный рынок.

Увеличению доли облигаций с плавающим купоном в структуре всего рынка облигаций будут способствовать два фактора. Во-первых, рост осведомленности участников рынка и их клиентов об особенностях и преимуществах флоатеров. Во-вторых, осознание участниками рынка того обстоятельства, что управление процентным риском в условиях современной денежно-кредитной политики является основным условием успешного ведения бизнеса и весомым конкурентным преимуществом.