«Инвесторы развернули настоящую охоту за размещениями…»

КРУГЛЫЙ СТОЛ ПРЕДСТАВИТЕЛЕЙ DCM–КОМАНД

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

Ольга ГОРОХОВСКАЯ,
управляющий директор управления рынков капитала, Sberbank CIB

Рустем КАФИАТУЛЛИН,
директор по работе с эмитентами, ООО «Компания БКС»

КАК БЫ ВЫ ОХАРАКТЕРИЗОВАЛИ СИТУАЦИЮ НА ПЕРВИЧНОМ РЫНКЕ В 2017 ГОДУ: РЫНОК ОКАЗАЛСЯ ХУЖЕ ИЛИ ЛУЧШЕ, ЧЕМ ВЫ ОЖИДАЛИ?

Алексей КОНОЧКИН

– Конъюнктура локального рынка облигаций в 2017 году определялась ожиданиями дальнейшего снижения рублевых процентных ставок. Беспрецедентное падение уровня инфляции фактически не оставило локальным ставкам иного направления. Именно эти ожидания, сформировавшиеся еще в 2016 году, продолжали определять спрос инвесторов на первичные размещения. В свою очередь эмитенты на фоне ожиданий дальнейшего снижения ставок не торопились привлекать финансирование на укрепляющемся рынке.

В результате инвесторы развернули настоящую охоту за немногочисленными размещениями, раз за разом устанавливая рекорды по достижению минимальных процентных ставок.

Темпы роста объемов заимствований на локальном рынке в этом году были достаточно низкими. На наш взгляд, объем рынка первичных размещений вряд ли будет существенно отличаться от уровня прошлого года.

Принципиально иную картину мы наблюдали на рынке евробондов российских эмитентов. Уровни ставок здесь достигли своего дна, и наметилась явная тенденция к их росту в недалекой перспективе, в связи с чем в 2017 году мы видели заметный рост количества сделок на первичном рынке. Объемы выросли более чем в два раза, и по частоте сделок внешний рынок стал приближаться к внутреннему. Эмитенты спешили зафиксировать феноменально низкие ставки, активно привлекали новый долг и рефинансировали свои относительно короткие обращающиеся выпуски новыми,

Cbonds Review поговорил с представителями DCM-команд на российском рынке о том, почему по итогам 2017 года им вряд ли удастся превзойти прошлогодние объемы размещений, чем объясняется триумф международного DCM, какие структуры сделок сегодня в основном пользуются спросом у инвесторов в российские бумаги, как банки сегодня предпочитают договариваться друг с другом при формировании синдикатов и ждут ли в новом году первичные сделки очередные ценовые минимумы.

Ростислав КУЛАК,
директор департамента по работе с корпоративным и финансовым секторами, Совкомбанк

Алексей БЕЗРУКАВНИКОВ,
управляющий директор, ИК «АТОН»

длинными и менее дорогими займами.

За неимением иных доходных альтернатив инвесторы активнейшим образом абсорбировали предлагаемые объемы облигаций, радуя эмитентов прекрасными сделками.

Таким образом, 2017 год стал годом триумфа для международного DCM.

Ольга ГОРОХОВСКАЯ

– 2017 год оставляет в целом приятное послевкусие. Локальный рынок, вероятно, не достигнет вершин 2016 года: около 300 сделок объемом более 1.8 трлн руб. в 2016 году против 165 сделок на 1.288 трлн руб. за девять месяцев 2017 года. При этом международный рынок демонстрирует уверенные темпы роста: 28 сделок на $15 млрд в 2016 году против 39 сделок на $25 млрд за девять месяцев 2017 года. Геополитическая ситуация не позволила нам достичь рекордных показателей 2013 года, однако почти удвоение рынка за год — это очень серьезное достижение. В целом в 2017 году DCM-активность на рынке долгового капитала была высокой и для эмитентов, и для организаторов.

Рустем КАФИАТУЛЛИН

– Наши ожидания относительно рыночных показателей были несколько выше. За январь–сентябрь 2017 года количество новых эмитентов в сравнении с тем же периодом 2016 года снизилось на 11%, уменьшилось и число новых выпусков корпоративных облигаций (на 19%). Однако объем новых выпусков при этом вырос на 22%. Это говорит о том, что эмитенты, размещавшие выпуски ранее, оценили преимущества облигационных займов и в 2017 году продолжили пользоваться данным инструментом в качестве привлечения средств.

Результатами своей работы за год мы довольны. Было много размещений, на рынок удалось вывести новые интересные имена. Фактически за год существования команды нам удалось значительно увеличить как количество новых выпусков (пять выпусков за весь 2016 год; 17 — по данным на 13 октября 2017 года), так и их объем (практически в 15 раз), усилив присутствие на рынке организаторов облигационных выпусков. Такой рывок позволил команде БКС переместиться с 21 места в ренкинге организаторов облигаций в 2016 году на девятое место по итогам третьего квартала 2017 года. С оптимизмом смотрим в новый год.

Ростислав КУЛАК

– Ситуация на первичном рынке в течение практически всего 2017 года была благоприятной для эмитентов. Мы увидели удлинение сроков размещений, увеличение объемов новых заимствований, ну и конечно, постоянное обновление ценовых минимумов.

Еще не конец года, и итоги подводить рано, но пока результат превосходит ожидания. Еще во второй половине прошлого года мы стали отмечать, что формируются предпосылки для увеличения активности на первичном рынке компаний второго и третьего эшелонов. Условия размещения облигаций для таких компаний стали сопоставимы с кредитными. Многие заемщики, обладающие необходимыми атрибутами для привлечения публичного долга (аудированное МСФО, кредитные рейтинги), отдали предпочтение облигациям перед кредитованием. Причины выбора в пользу облигаций были различные. Одни стремились напомнить рынку о себе, другие брали деньги на погашение дорогих кредитов, третьи удлиняли старые долги и так далее.

Алексей БЕЗРУКАВНИКОВ

– На фоне сохраняющегося тренда на снижение ставок в текущем году наблюдается увеличение объемов первичных размещений: за девять месяцев 2017 года в корпоративном сегменте рост составил 15%, а в сегменте

субфедеральных выпусков — 43% по сравнению с тем же периодом 2016 года. По итогам трех кварталов 2017 года «АТОН» выступил организатором размещений локальных облигаций на сумму около 85 млрд руб. (с учетом аллокации) и занимает шестое место в категории «все выпуски». Для нас это существенный прогресс по сравнению с прошлым годом.

КАКИЕ НОВЫЕ ТЕНДЕНЦИИ НА ПЕРВИЧНЫХ РАЗМЕЩЕНИЯХ ВЫ БЫ ВЫДЕЛИЛИ?

Рустем КАФИАТУЛЛИН

– Я бы отметил рост спроса со стороны индивидуальных инвесторов. Этому способствует как освобождение граждан от уплаты налога на доходы физлиц (НДФЛ) с купонного дохода по корпоративным облигациям, выпущенным с 2017 года, так и снижение депозитных ставок, замедление инфляции и рост рынка.

Кроме того, произошло сужение спредов между корпоративными бондами и ОФЗ (сейчас они составляют около 100 б.п.). Крупные эмитенты, воспользовавшись благоприятной ситуацией на рынке, увеличили количество и объемы своих выпусков.

Алексей БЕЗРУКАВНИКОВ

– В текущем году действительно продолжилось сужение спредов корпоративных и субфедеральных выпусков к кривой ОФЗ. В частности, на текущий момент спреды корпоративных заемщиков условного второго эшелона сократились по сравнению с декабрем 2016 года с ~250 б.п. до ~100 б.п. Также можно отметить некоторый рост активности в сегменте рублевых евробондов: в текущем году уже состоялось пять таких сделок, тогда как за весь 2016 год мы увидели только одну.

Алексей КОНОЧКИН

– На локальном рынке наблюдалась значительная конкуренция среди растущего количества команд организаторов, которые соревновались за право поучаствовать в сделках. Кроме того, на внутреннем рынке мы достаточно часто видели сделки, которые были больше похожи на синдицированное кредитование, чем на обычные рыночные транзакции.

Яркой приметой 2017 года на локальном рынке стало также растущее количество организаторов, принимающих участие в отдельных сделках. Стоит отметить, что благоприятная рыночная конъюнктура и собственный аппетит организаторов позволяли нивелировать определенные сложности, связанные с координацией подобных сделок.

Пожалуй, можно сказать, что в прошлом году эмитенты в целом утолили значительный аппетит на рублевые привлечения. В этом году компании увидели, что снижение процентных ставок — это тренд и с новыми размещениями можно не торопиться. Конечно, при условии наличия такой возможности.

Думаю, в новом году мы увидим большое количество первичных сделок, высока вероятность того, что доходности на российском рынке облигаций придут к своим минимальным значениям.

Ростислав КУЛАК

– В этом году мы видели много нового, но, несомненно, основной тенденцией можно считать начало работы рынка с рейтингами российских агентств. Использование кредитных рейтингов от российских агентств в законодательных актах однозначно придаст стабильности и адекватности рынку в целом. Надеюсь, это также расширит круг потенциальных эмитентов, которые по разным причинам не могли работать с международными рейтинговыми агентствами. При этом хотелось бы все же увидеть конкуренцию как между российскими, так и международными агентствами.

Вторым знаковым событием я бы назвал закрытие доступа в Ломбард облигациям практически всех финансовых институтов, а это почти 60% рынка. Таким образом, облигации нефинансового сектора получили существенное преимущество в глазах инвесторов. Скорее всего, это приведет к увеличению спредов между нефинансовым и финансовым секторами с одинаковыми рейтингами.

МОЖНО ЛИ СКАЗАТЬ, ЧТО В ПОСЛЕДНЕЕ ВРЕМЯ БАНКИ-ОРГАНИЗАТОРЫ МЕНЯЮТ ПОДХОД К ФОРМИРОВАНИЮ СИНДИКАТА? ПОЧЕМУ СЕГОДНЯ «ВСЕ РАЗМЕЩАЮТ ВСЕХ»? ХОРОШО ЭТО ИЛИ ПЛОХО ДЛЯ DCM, ДЛЯ ЭМИТЕНТОВ, ДЛЯ ИНВЕСТОРОВ?

Алексей КОНОЧКИН

– Дефицит первичных размещений на локальном рынке, сокращение портфелей кредитов и избыток ликвидности у ряда участников рынка, продолжающийся тренд на снижение процентных ставок привели к тому, что для ряда DCM-команд задача пополнения портфеля вложений в долговые ценные бумаги стала одной из приоритетных.

Безусловно, стремление соблюсти интересы разных сторон, от лица которых выступают некоторые организаторы, создает определенный конфликт. С одной стороны, главной задачей организатора является продажа бумаги на наилучших для эмитента условиях, достижение минимальной процентной ставки и максимально широкой дистрибуции бумаги. С другой стороны, есть собственные позиции банка, а это требует максимизации ставки и аллокации.

Тем не менее ситуацию балансирует превосходная рыночная конъюнктура и многочисленный состав организаторов, работающих на одной сделке. В результате это позволяет достигать приемлемых для эмитентов результатов.

Алексей БЕЗРУКАВНИКОВ

– Формирование синдиката в большей степени является прерогативой эмитентов, и здесь подход строится на получении гарантий успешного размещения от организаторов. Стандартной практикой со стороны эмитентов стало проведение тендеров по выбору организаторов, в которых ключевыми критериями являются объем и ставка андеррайтингового лимита. Кто готов давать коммитмент на лучших условиях, того и включают в синдикат. Именно поэтому «все размещают всех».

Ростислав КУЛАК

– Такая тенденция действительно имеет место. Здесь мы находимся в русле мировых трендов. За счет формирования широкого синдиката достигается быстрая проработка максимально широкого круга инвесторов, с одной стороны, а с другой, у выпуска облигаций появляется несколько профессиональных партнеров, которые, обладая лимитами на бумагу, будут в дальнейшем ее совместно котировать на вторичном рынке.

С моей точки зрения, от такой ситуации, когда все размещают всех, в итоге выигрывают и DCM (снижается уровень конкуренции, стабилизируются комиссионные доходы), и эмитенты, которые получают максимально широкий охват инвесторов, и сами инвесторы, так как потенциально такие выпуски будут ликвидными.

Рустем КАФИАТУЛЛИН

– При формировании синдиката БКС ориентируется на банки топ-50. Мы не наблюдаем тенденцию «все размещают всех». Рынок, как и раньше, ожидает размещений хороших заемщиков, и основная конкуренция среди организаторов на рынке идет именно за такие компании.

ЧТО НОВОГО ПОЯВИЛОСЬ В СТРУКТУРАХ СДЕЛОК?

Ростислав КУЛАК

– В локальном сегменте прижилась практика рынка еврооблигаций по удлинению публичного долга за счет конвертации текущих выпусков в новый. Ранее эмитент погашал старый выпуск за счет размещения нового долга с временным лагом. Сейчас же при благоприятной конъюнктуре эмитенты стараются улучшить условия своего долга через размещение нового выпуска облигаций с одновременным выкупом старого долга в том же объеме. Таким образом, эмитенты могут управлять своей долговой нагрузкой в плане срочности и стоимости ее публичной части. За текущий год прошло два подобных размещения: выпуски облигаций «Синергии» и «ДелоПортс». В проработке у рынка еще несколько сделок.

«В локальном сегменте прижилась практика рынка еврооблигаций по удлинению публичного долга за счет конвертации текущих выпусков в новый»

Алексей БЕЗРУКАВНИКОВ

– «Лонгация» действительно имела место в отношении некоторых выпусков евробондов. В локальных облигациях были размещения новых более длинных выпусков непосредственно до или сразу после прохождения эмитентами оферты, но такую практику нельзя назвать новацией — она существовала на рынке всегда.

Рустем КАФИАТУЛЛИН

– Основной тенденцией на рынке сейчас является повышение спроса на длинные бумаги. И инвесторы, и эмитенты считают: чем больше срок до погашения, тем лучше. В связи с этим даже для эмитентов второго и третьего эшелонов, которые ранее размещались на срок от одного года до полутора лет, теперь срок в два-три года на рынке является востребованным.

Помимо этого можно отметить и более активное использование выпусков с амортизацией среди эмитентов, для которых выгодна максимально сглаженная структура долга, рынок к таким выпускам тоже стал относиться более благосклонно.

ПОМЕНЯЛАСЬ ЛИ КАКИМ-ТО ОБРАЗОМ СТРУКТУРА ИНВЕСТОРОВ НА РЫНКЕ?

Ольга ГОРОХОВСКАЯ

– Изменения законодательства, ограничения по включению в Ломбардный список ЦБ, требования по наличию рейтингов от российских рейтинговых агентств не могли не повлиять на структуру спроса. Стало меньше сделок, рассчитанных на размещение исключительно среди пенсионных фондов, в локальных сделках меньше иностранных инвесторов. Зато появился новый пласт инвесторов — физические лица. Нельзя исключать, что высокий спрос с их стороны сохранится и 2018 году. Этот спрос не в последнюю очередь обусловлен низкими текущими ставками по депозитам в российских банках и очевидной привлекательностью вложений в облигации.

Идет постепенный рост доли управляющих компаний в общей структуре спроса на облигации. В книгах стали более заметными заявки физических лиц. Впрочем, в относительном измерении доля подобных инвесторов в подавляющем большинстве сделок по-прежнему невысокая.

Алексей БЕЗРУКАВНИКОВ

– По нашим оценкам, структура инвесторов остается относительно стабильной: в среднем спрос распределяется примерно поровну между банками и институциональными инвесторами. Нерезиденты активно инвестируют в ОФЗ, однако их доля в корпоративных и субфедеральных выпусках по-прежнему остается незначительной.

Рустем КАФИАТУЛЛИН

– Согласен с тем, что увеличивается присутствие индивидуальных инвесторов на долговом рынке: их доля в

структуре инвесторов увеличилась с 4% в 2016 году до 6% по результатам восьми месяцев 2017 года. В отдельных выпусках, таких как «Обувьрус», доля физлиц при первичном размещении достигла более 21%. На такой высокий спрос со стороны физлиц повлияли, в первую очередь, изменения в налогообложении доходов физлиц по корпоративным облигациям, о которых я уже говорил, а также узнаваемость бренда эмитента среди широкого круга лиц. В условиях снижающихся ставок по депозитам и при таком уровне инфляции приток физических лиц на рынок, по нашей оценке, продолжит расти.

Ростислав КУЛАК

– Могу сказать, что по сравнению с 2016 годом в первичных сделках еще более заметными стали страховые компании как самостоятельные инвесторы.

С конца 2017 года и в 2018 году заметно поменяется структура инвесторов в бумаги банков и страховых компаний. Прежде всего, будет сокращаться доля банков, инвестирующих в такие облигации. Правда, это будет как-то компенсировано участием НПФов, УК и страховых компаний. Речь идет, прежде всего, о качественных банковских бумагах, где эмитентами выступают госбанки и банки из топ-10.

В остальном тренд продолжается. Количество участников рынка год от года планомерно сокращается в рамках продолжающейся консолидации и расчистки рынка. Новых пенсионных денег мы снова, скорее всего, не увидим в связи с заморозкой отчислений накопительной части пенсии. Какие-то деньги поступят от ежегодной ребалансировки со стороны ПФР, чьими средствами управляет УК ВЭБа, в пользу НПФов. Здесь основными бенефициарами все так же будут государственные фонды — НПФ Сбербанка и НПФ ВТБ. Остатки распределятся между частными НПФами крупных частных финансовых групп или финансовых групп, находящихся уже под контролем ЦБ. Мы это уже видели в текущем году, в следующем тенденция просто продолжится.

КАКОВА СТРУКТУРА СПРОСА В ПЕРВИЧНОМ СЕГМЕНТЕ СЕЙЧАС: ИНВЕСТОРЫ ЛУЧШЕ ПОКУПАЮТ ДЛИННЫЕ ИЛИ КОРОТКИЕ ИНСТРУМЕНТЫ?

Алексей КОНОЧКИН

– В условиях дефицита первичных размещений инвесторы менее привередливы в отношении срока, при этом основные сделки идут в диапазоне от трех до семи лет.

«В условиях дефицита первичных размещений инвесторы менее привередливы в отношении срока»

Ольга ГОРОХОВСКАЯ

– Ожидания по снижению ставок продолжают способствовать сохранению инверсионного наклона кривой доходности. Инвесторы предпочитают фиксировать ставки на долгий срок, эмитенты, как правило, на это соглашаются. В целом для высококлассных заемщиков стоимость заимствований на пять лет может оказаться даже ниже, чем на три года. Стали редкостью годовые оферты в первом и втором эшелонах.

Рустем КАФИАТУЛЛИН

– В рублевых бондах наблюдается тенденция к повышению спроса на долгосрочные инструменты. В сегменте евробондов больше спрос на краткосрочные бумаги, что связано с рисками политической нестабильности и возможным изменением ставок в долларовой зоне.

Алексей БЕЗРУКАВНИКОВ

– В контексте снижающихся рублевых ставок спрос на первичном рынке очевидно смещается в длинный конец кривой. При этом качественные эмитенты стараются подстраховаться от дальнейшего снижения ставок, размещаясь на относительно короткие сроки или предусматривая возможность досрочного выкупа с помощью колл-опциона или оферты.

Ростислав КУЛАК

– В первой половине года мы четко видели преобладание спроса инвесторов на инструменты с длинной дюрацией. Это объяснялось инвертированной кривой рублевого корпоративного долга и ожиданиями снижения ставок по рынку в целом. К текущему моменту произошло уплощение кривой рублевых долгов, при этом ожидания снижения ставки стали умеренными. Это привело к сдвигу инвесторского спроса в короткие и среднесрочные инструменты.

НЕКОТОРЫЕ ЭМИТЕНТЫ В ОТСУТСТВИЕ ВОЗМОЖНОСТИ СДЕЛАТЬ ЕВРОБОНД СТАЛИ ВЫПУСКАТЬ ВАЛЮТНЫЕ ЛОКАЛЬНЫЕ БУМАГИ. МОЖНО ЛИ СКАЗАТЬ, ЧТО ЭТО УЖЕ НЕКИЙ ТРЕНД? ЕСТЬ ЛИ СПРОС НА ТАКИЕ БУМАГИ У ЛОКАЛЬНЫХ ИНВЕСТОРОВ?

Алексей КОНОЧКИН

– Подобные сделки — не тренд, а возможность привлечь финансирование на долговых рынках для ряда компаний, которые столкнулись с ограничениями по выходу на международные долго-

вые рынки. Такие эмитенты размещают номинированные в валюте выпуски на локальном рынке, проводя расчеты по сделкам в рублях. Спрос на такие бумаги, конечно, есть, но полностью заменить собой международный рынок локальный пока не может.

Рынок евробондов, безусловно, предоставляет эмитентам интересные условия как с точки зрения емкости, так и срочности. Тем не менее это рынок крупных сделок. Минимальный размер транзакции, с которым эффективно выходить к иностранным инвесторам, — от $350 млн.

В локальном сегменте размещение небольшого по размеру валютного бонда может быть прекрасным решением, емкости рынка вполне хватит для достижения привлекательных ценовых условий.

Алексей БЕЗРУКАВНИКОВ

– Учитывая, что данный инструмент может быть актуален в первую очередь для эмитентов, попавших в санкционные списки США и ЕС, за прошедший период 2017 года по открытой подписке было размещено только четыре таких выпуска. На сегодняшний день говорить о формировании подобного тренда, на наш взгляд, преждевременно.

Ростислав КУЛАК

– На мой взгляд, выпуск российскими заемщиками локальных облигаций, номинированных в иностранной валюте — это уже явный тренд. За прошедший год мы видели три такие сделки: ВЭБ, Росэксимбанк и ГТЛК. В текущий момент, насколько я знаю, готовятся и другие сделки. Более того, сами заемщики стали интересоваться возможностью привлечь валюту на локальном рынке. Кому такой инструмент может быть удобен? В первую очередь заемщикам, которым по разным причинам недоступны рынки еврооблигаций и международных синдикаций. Также этот инструмент подходит эмитентам, которым нужна большая гибкость в структуре долга, чем они могут получить на рынке еврооблигаций. Локальные облигации в валюте имеют выгоды и в сравнении с синдицированными кредитами: нет залогов, менее сложная структура ковенант.

Со стороны инвесторов мы также наблюдаем спрос на валютные инструменты локального рынка. Есть инвесторы, которые интересуются именно такими бумагами. Тем не менее пока это инструмент с ограниченной ликвидностью вторичного рынка и подходит скорее для инвесторов, которых не страшит стратегия buy&hold. И этот факт ограничивает спрос на подобные бумаги.

СОГЛАСНЫ ЛИ ВЫ С ТЕМ, ЧТО ОЧЕВИДНЫЙ ТРЕНД – ЭТО РОСТ ДОЛИ ФИЗИКОВ НА ПЕРВИЧКЕ? КАК ОНА ВОЗРОСЛА НА ВАШИХ РАЗМЕЩЕНИЯХ? КАК ВЫ СОБИРАЕТЕСЬ ОБРАБАТЫВАТЬ ЭТОТ НОВЫЙ ПОТОК ИНВЕСТИЦИЙ? ПО МНЕНИЮ НЕКОТОРЫХ ЭМИТЕНТОВ, ОТДЕЛЬНЫЕ ИГРОКИ, ПРИЧЕМ ЗАНИМАЮЩИЕ ТОПОВЫЕ ПОЗИЦИИ В РЕЙТИНГАХ, ПОКА ОТКРОВЕННО СЛАБО С ЭТИМ СПРАВЛЯЮТСЯ. ЧТО ВЫ НА ЭТО СКАЖЕТЕ?

Алексей КОНОЧКИН

– Безусловно, по мере снижения ставок по банковским депозитам мы наблюдаем все более растущий спрос со стороны физических лиц на облигации российских эмитентов. Поддержку этой тенденции также оказала отмена с 2017 года налогообложения доходов физических лиц, полученных от вложения в облигации.

В этом году Министерство финансов РФ разместило специальные выпуски ОФЗ для физических лиц, что, конечно, повлияло на повышение уровня информированности населения в данной области. Стоит отметить также проект Центрального банка РФ, направленный на повышение финансовой грамотности населения.

Мы ожидаем, что доля инвесторов — физических лиц со временем будет увеличиваться, и это положительное явление для нашего рынка.

Рустем Кафиатуллин

– Конечно, мы видим этот тренд и на наших сделках, особенно большой интерес физики проявляют к high-yield облигациям. Однако мы были бы рады видеть на первичке еще больший спрос со стороны физлиц и пока считаем его недостаточным. Одна из наших приоритетных задач — работа в этом направлении, поскольку БКС обладает широкой базой клиентов (преимущественно российских) — более 230 000 инвесторов. Это позволяет нам привлекать потенциальных эмитентов третьего эшелона, гарантируя им высокий спрос со стороны инвесторов на их облигации.

Алексей БЕЗРУКАВНИКОВ

– Выступая в качестве организатора размещения, «АТОН» всегда маркетирует выпуск среди своих состоятельных частных клиентов, количество которых на текущий момент составляет около 25 000. На фоне снижения ставок по депозитам и смягчения налогообложения интерес нашей клиентской базы к размещению денежных средств в рублевые инструменты с фиксированной доходностью существенно возрос. Кроме того, наши частные клиенты активно участвуют в размещениях евробондов. Поскольку для «АТОНа» это часть регулярного бизнеса, никаких сложностей с обработкой этого спроса у нас нет.

Ростислав КУЛАК

– Действительно, за последние два года доля физических лиц в размещениях возросла кратно. Физлица предпочитают инвестировать в ликвидные долги надежных заемщиков. По сути, они рассматривают облигации как альтернативу депозиту.

Максимальная доля физлиц, которую мы видели в размещениях облигаций текущего года, не превысила 5% от объема выпуска. Скорее всего, пока это потолок в массовом сегменте. В отдельных сделках мы, конечно, можем увидеть превышение этого уровня.

В размещениях, где Совкомбанк выступал организатором, основными поставщиками спроса физических лиц были и остаются розничные брокеры. На мой взгляд, они справляются с потоком заявок от своих клиентов отлично.

Ольга ГОРОХОВСКАЯ

–Мы тоже видим рост участия физических лиц в первичных размещениях и успешно справляемся с этим явлением. Это вполне ожидаемо для крупнейшего банка страны с самой большой розничной сетью. Самым показательным и заметным, на наш взгляд, стало очень успешное, как для банка, так и для российского рынка, размещение рублевых облигаций Сбербанка объемом 40 млрд руб. на три года и два месяца по ставке купона 8% годовых. Книга заявок превысила рекордные 100 млрд руб., в сделке приняли участие более 1800 физических лиц и 60 институциональных инвесторов. Эта транзакция стала самым крупным единовременным рыночным размещением облигаций за всю историю существования российского рынка рублевых бумаг. Изначально объем выпуска планировался на уровне 15–20 млрд руб., но в результате исключительно высокого спроса было принято решение увеличить выпуск до 40 млрд руб. и установить ставку купона по нижней границе объявленного ценового ориентира. Колоссальный вклад в успех этого размещения внесла брокерская платформа Сбербанка, которая обеспечила доступ к максимально широкой базе розничных инвесторов. Размещение Сбербанка, несомненно, послужит стимулом для последующего развития всего рынка и станет новым бенчмарком для других высококачественных эмитентов.

«В 2018 году рынок найдет баланс, вырастет интерес эмитентов к первичным размещениям и объемы рынка»

КАКИЕ ОЖИДАНИЯ ОТ ПЕРВИЧНОГО РЫНКА В 2018 ГОДУ?

Алексей КОНОЧКИН

– На наш взгляд, в следующем году процентные ставки в России достигнут своего дна. Это должно привести к тому, что рынок найдет баланс, вырастет интерес эмитентов к первичным размещениям и, как следствие, возрастут объемы рынка.

Мы оптимистичны и в отношении международных рынков капитала. Повышение процентных ставок вряд ли произойдет быстро, в связи с чем эмитенты будут также весьма активны на первичном рынке еврооблигаций.

Ольга ГОРОХОВСКАЯ

– Наша работа предполагает оптимизм. Рынок локальных облигаций достаточно стабилен и даже в тяжелом 2014 году предоставлял возможности для привлечения финансирования. Я жду, что локальный сегмент будет продолжать умеренно расти, мы увидим какое-то количество новичков, как это происходит каждый год. И конечно, нельзя представить себе, что на рынке не будет уважаемых эмитентов, которые, собственно, его и формируют, таких как РЖД, «Газпром нефть», РусГидро, «Транснефть», «Роснефть» и других.

Ростислав КУЛАК

– Полагаю, что в следующем году мы увидим дальнейшее снижение ставок по рублевым облигациям. Скорее всего, первому эшелону станет доступен уровень 7% и ниже. При этом сроки заимствований вырастут до 10–15 лет. Продолжат выходить на рынок новые компании из второго и третьего эшелонов.

В условиях стабильной инфляции мы увидим, наконец, нормальную форму кривой для корпоративного долга. Это сделает короткие и среднесрочные облигации привлекательными для инвесторов.

Алексей БЕЗРУКАВНИКОВ

– Мы ожидаем сохранения тренда на снижение ставок в 2018 году, однако считаем, что на фоне ужесточения монетарной политики США и снижения привлекательности операций carry-trade доходности ОФЗ едва ли опустятся значительно ниже 7%. При этом сохраняющийся спрос на выпуски качественных корпоративных и субфедеральных заемщиков, вероятнее всего, будет способствовать дальнейшему сужению кредитных спредов.

Рустем КАФИАТУЛЛИН

– Я бы выделил несколько тенденций, которые мы ожидаем от первичного рынка в 2018 году: это рост числа долгосрочных бондов, увеличение притока индивидуальных инвесторов на рынок, сокращение спроса на эмитентов финансового сектора, уменьшение зависимости от факторов включения бумаг в Ломбардный список и рост объемов первичных размещений в целом.

«Ортикон: XBRL»:

- Получение данных из внешних источников;
- Работа с таксономией Банка России (загрузка, чтение, визуализация, версионность);
- Валидация и агрегирование элементарных показателей;
- Хранение исходных отчетов с возможностью их редактирования;
- Пользовательская настройка;
- Работа с осями гиперкубов и классификаторами XBRL в соответствии с таксономией;
- Выгрузка гиперкубов отчетов в файл XBRL.

www.orticongroup.ru
1c@orticongroup.ru
+7 (495) 995-15-80
Реклама

ГРУППА Ортикон®
ОТРАСЛЕВЫЕ РЕШЕНИЯ