«На российском рынке сохраняется благоприятный инвестиционный фон»

«КРУГЛЫЙ СТОЛ» УЧАСТНИКОВ РУБЛЕВОГО DCM–РЫНКА

Ольга Гороховская, управляющий директор по рынкам долгового капитала, Сбербанк

Татьяна Амброжевич, директор департамента рынков долгового капитала, Росбанк

Алексей Кузнецов, председатель совета директоров, БК «РЕГИОН»

Игорь Ешков, управляющий директор департамента инструментов долгового рынка, Газпромбанк

Рустем Кафиатуллин, директор по работе с эмитентами департамента рынка долгового капитала, BCS Global Markets

Организаторы выпусков рублевых облигаций рассказали Cbonds Review, какие факторы определили бум первичных размещений в 2019 году, прокомментировали структуру инвесторов, перспективы эмитентов из стран СНГ, сегмента облигаций компаний малого и среднего бизнеса, а также поделились своими ожиданиями от рынка в 2020 году.

ЧТО СПОСОБСТВОВАЛО БУМУ ПЕРВИЧНЫХ РАЗМЕЩЕНИЙ НА ВНУТРЕННЕМ РЫНКЕ В 2019 ГОДУ? КАКИЕ ТЕНДЕНЦИИ ОПРЕДЕЛЯЛИ РЫНОК?

Ольга Гороховская:

Думаю, не буду оригинальной, если скажу, что ключевая тенденция, определявшая рыночные тренды в 2019 году, — снижение ставок как на глобальном рынке, так и на локальном. С начала года ключевая ставка снизилась с 7.75% годовых до 6.50% (по состоянию на 25 октября 2019 года), и рынок ожидает дальнейшего понижения — как годовой инфляции, так и ключевой ставки. На ожиданиях снижения ставок размещать новые бумаги всегда проще, чем на стабильном или уж тем более на падающем рынке. Вслед за ключевой ставкой мы видели существенное снижение доходностей ОФЗ — в среднем на 150–210 базисных пунктов (б.п.) по кривой за год в зависимости от срока. Эмитенты, конечно, не могли пройти мимо такой возможности и порадовали нас шквалом первичных размещений, почти не утихавшим даже в традиционно спокойные летние месяцы. За 9 месяцев 2019 года объем размещений на внутреннем рынке достиг 1.5 трлн рублей против 1 трлн рублей за 9 месяцев 2018 года.

Татьяна Амброжевич:

В 2019 году наблюдался ряд ключевых факторов, которые повлияли на увеличение размещений на внутреннем рынке. Их можно условно разделить на внутренние и внешние. Наиболее важным внутренним фактором в этом отношении оказалась позитивная макростатистика: на начало года инфляция в стране составляла 5% при ключевой ставке 7.75%, на сегодня показатель инфляции опустился ниже 4% при ставке 6.5%. Это способствовало снижению ставок на локальном облигационном рынке; конечно, ставки по корпоративным облигациям шли вниз, как обычно, с неким временным лагом, к ставкам по ОФЗ. Мы ожидаем дальнейшего снижения ключевой ставки Банком России и снижения ставок на рынке облигаций, хотя частично такое снижение уже заложено в текущих уровнях ставок.

Из внешних факторов стоит отметить продолжавшееся давление со стороны геополитики, однако экономика России постепенно адаптировалась к новым реалиям, участники облигационного рынка также привыкли работать в подобных условиях. Акцент постепенно сместился с России на другие мировые события, такие как торговая война между США и Китаем, Brexit, сигналы о начале потенциальной рецессии в США, атака на нефтяную структуру в Саудовской Аравии и так далее.

Совокупно внутренние и внешние тренды позволяют локальному облигационному рынку оставаться «тихой гаванью» в условиях глобальной нестабильности, что привлекает как эмитентов, так и инвесторов. Стоит отметить, что этот год стал драйвером для выхода на рынок экспортеров ввиду наличия арбитража относительно рынка еврооблигаций. Эмитенты-экспортеры использовали локальный рынок облигаций плюс валютный своп для привлечения финансирования в иностранной валюте. Ярким примером является размещение «Норильского никеля» осенью 2019 года, при том что компания не выходила на локальный рынок с 2016 года.

Алексей Кузнецов:

Основной причиной бурного роста объема первичных размещений следует назвать эффект низкой базы из-за фактического отсутствия первичного рынка в отдельные месяцы прошлого года после введения новых санкций. Можно отметить, что по итогам десяти месяцев объем размещений уже более чем на 70% превышает аналогичный показатель прошлого года, но уступает рекордному 2017 году, по итогам которого в целом был зафиксирован максимальный за всю историю рынка объем размещений корпоративных облигаций.

Наблюдаемый в текущем году бум размещений обусловлен прежде всего отложенным с прошлого года спросом эмитентов на новые займы, а также ростом интереса российских инвесторов на фоне возобновления активных вложений нерезидентов на рынке ОФЗ. А главным «драйвером» роста первичных размещений стало падение процентных ставок на фоне снижения ключевой ставки Банком России и существенного сокращения темпов инфляции.

В текущем году мы наблюдали интересную ситуацию на рынке: начало 2019 года можно с уверенностью назвать «рынком инвесторов», первый бум размещений был в апреле, а осень — это скорее «рынок эмитентов», которые размещают новые займы зачастую по более низким, чем на вторичном рынке, ставкам с увеличением первоначально заявленных объемов.

Игорь Ешков:

Основным триггером для бума первичных размещений на локальном рынке явилось изменение направления политики Федрезерва. Все развивающиеся рынки получили мощный импульс притока средств нерезидентов, который продолжается до сих пор. Ставки на рынке ОФЗ опустились на исторически минимальные уровни. Снижение инфляции и инфляционных ожиданий, в целом позитивная картина на глобальных рынках, ослабление санкционной риторики позволили Банку России перейти к мягкой денежно-кредитной политике. В настоящее время ключевая ставка находится на уровне 6.5% годовых, а ОФЗ со сроком обращения до 3 лет находятся на уровне ниже 6%, что явным образом показывает — рынок ожидает дальнейшего снижения ключевой ставки. Возможность для эмитентов привлечь ресурсы на локальном рынке по минимальным историческим для себя ставкам способствует росту объема первичных размещений.

Рустем Кафиатуллин:

Действительно, сложившийся в этом году благоприятный макроэкономический и внешнеполитический фон в нашей стране послужил отличным стимулом к активному росту числа и объемов размещений облигаций на внутреннем рынке. Мы отмечаем, что в основу такого резкого скачка активности со стороны корпоративных заемщиков в первую очередь легли такие события, как:

- снижение уровня годовой инфляции: после пикового значения в марте 2019 года (5.25%) коэффициент инфляции начал свое стремительное снижение и уже в октябре достиг рекордных в этом году 3.74%;
- мягкая денежно-кредитная политика Банка России: в условиях замедления инфляции и ослабления краткосрочных экономических рисков регулятором в этом году было проведено уже 4 снижения ключевой ставки, последнее из которых — на 50 б.п.;
- постепенное возвращение нерезидентов в российский рублевый долг.

В 2019 ГОДУ ЭМИТЕНТЫ ВЕРНУЛИСЬ НА РЫНОК ЕВРОБОНДОВ. КАК АКТИВНОСТЬ НА ВНЕШНЕМ РЫНКЕ ВЛИЯЕТ НА ВНУТРЕННИЙ РЫНОК?

Игорь Ешков:

Причины всё те же — изменение политики Федрезерва, risk-on на развивающихся рынках, минимальная кредитная премия для эмитентов. Все эти факторы привели к исторически минимальным ставкам для эмитентов из РФ, что вызвало рост объема сделок на международных рынках капитала. Активность эмитентов на внешнем рынке прямым образом не влияет на внутренний рынок. Но опосредованно позитив с внешних рынков переносится и на нашу локальную историю.

Алексей Кузнецов:

На мой взгляд, прямая корреляция отсутствует по целому ряду причин. Во-первых, выходя на внешний

рынок, эмитенты рассчитывают на спрос со стороны прежде всего иностранных инвесторов, которые к тому же не могут по тем или иным причинам инвестировать в облигации эмитента на внутреннем рынке. Ситуация на рынке еврооблигаций российских эмитентов определяется в большей мере конъюнктурой на мировых рынках, рынках развивающихся стран, которая становилась все более благоприятной во второй половине текущего года. Во-вторых, на внешний рынок может выходить ограниченный круг российских компаний, обладающих определенным масштабом бизнеса и уровнем кредитного качества. Зачастую заимствования в рублях и иностранной валюте происходят параллельно и могут иметь разные цели (например, рефинансирование внешнего долга).

> «За 9 месяцев 2019 года объем размещений на внутреннем рынке достиг 1.5 трлн рублей против 1 трлн рублей за 9 месяцев 2018 года»

Рустем Кафиатуллин:

В условиях текущей денежно-кредитной политики ФРС и постепенного снижения ставки в долларах все большее внимание инвесторов приковывают развивающиеся рынки. В результате снижения санкционных рисков и общей макроэкономической стабильности российский рынок становится привлекательной площадкой для иностранных инвестиций, что, в свою очередь, является хорошим толчком для развития всего отечественного долгового рынка в целом.

В том числе благодаря этому сейчас на российском рынке сохраняется благоприятный инвестиционный фон, позволяющий доходностям многих облигаций оставаться вблизи своих многолетних минимумов. При этом необходимо отметить, что по уровню кредитного качества российский рынок на текущий момент остается одним из наименее рисковых среди всех развивающихся стран. Что, в свою очередь, повышает спрос на российские долговые бумаги, увеличивая при этом вероятность дальнейшего сокращения уровней их доходности.

Татьяна Амброжевич:

С начала 2019 года объем размещений еврооблигаций превысил $14 млрд, включая $2.5 млрд в сентябре. Часть эмитентов удовлетворили свои потребности на рынке еврооблигаций, поэтому мы не увидели их на локальном рынке, однако не исключаем потенциальные размещения при благоприятных рыночных условиях, включая арбитраж по цене после свопа.

Ольга Гороховская:

Приятно отметить, что и внутренний, и международный рынки двигались в одном направлении и на международном рынке ключевой движущей силой также оказалось снижение ставок. За последние 12 месяцев пятилетние MS и UST понизились на 157 и 141 б. п. соответственно. С учетом суверенных еврооблигаций за 9 месяцев 2019-го были размещены 24 сделки объемом 16 млрд в долларовом эквиваленте, а за 9 месяцев 2018 года — всего 11 сделок на $8.9 млрд. Ряд компаний сохранял активность на обоих рынках, например «Северсталь» и «Норильский никель» отметились удачными размещениями и на рынке локальных облигаций, и на еврооблигационном рынке. Часть компаний работает только на одном из рынков. Например, «Магнит» или «Лента» — традиционные рублевые заемщики, а Nordgold размещает только еврооблигации. В этом году на рынок вернулись субординированные банковские еврооблигации — такой выпуск, например, сделал Совкомбанк. Можно сказать, что для каждого заемщика в этом году нашлись своя ниша и свой спрос.

КАКОЙ БЫЛА СТРУКТУРА ИНВЕСТОРОВ НА ПЕРВИЧНОМ РЫНКЕ В ЭТОМ ГОДУ? КАКУЮ РОЛЬ В РАЗМЕЩЕНИЯХ ИГРАЮТ ТЕПЕРЬ ФИЗИЧЕСКИЕ ЛИЦА?

Алексей Кузнецов:

В первичных размещениях участвуют все группы инвесторов. Что же касается физических лиц, то их доля существенно выросла за последние 1.5 года. При этом они предпочитают бумаги с повышенной доходностью при наличии «приличного» рейтинга или облигации банков, доходность по которым существенно выше доходности банковских депозитов.

Ольга Гороховская:

Мы пока не наблюдаем активного возвращения иностранных инвесторов на внутренний рынок даже при размещении голубых фишек. Доля физических лиц действительно растет, особенно в облигациях Сбербанка и некоторых других

банков, а также в некоторых высокодоходных облигациях. Тем не менее, за исключением, пожалуй, облигаций Сбербанка, говорить о существенных абсолютных объемах заявок от физических лиц пока преждевременно.

Татьяна Амброжевич:

Структура инвесторов, на наш взгляд, сильно не поменялась; как обычно, в среднем 50–60% составляют банки, 30–40% — НПФ и управляющие компании, остальная часть приходится на инвестиционные и страховые компании и немного на розничный сектор. Хотя стоит отметить все же увеличение «физиков» в структуре книги.

Рустем Кафиатуллин:

В результате поступательного снижения ЦБ РФ ключевой ставки максимальные процентные ставки по вкладам в октябре опустились до новых минимальных значений. Это, в свою очередь, заметно поспособствовало увеличению числа частных инвесторов на российском долговом рынке.

В результате частными инвесторами за 9 месяцев 2019 года было выкуплено 505 млн новых корпоративных облигаций, что практически в два раза превысило объем облигаций, купленных в прошлом году. При этом число активных клиентских счетов на облигационном рынке Мосбиржи к июлю этого года увеличилось до 80.6 тыс. с 25.4 тыс. двумя годами ранее.

При этом в условиях сложившейся конъюнктуры мы отмечаем повышенный спрос со стороны частных инвесторов в первую очередь на покупку высокодоходных облигаций, размещаемых эмитентами третьего эшелона. Частные инвесторы готовы участвовать в размещениях финансово устойчивых компаний сектора МСП, в том числе в дебютных выпусках новых эмитентов, и принимать больший риск с расчетом получения большей доходности.

Игорь Ешков:

Я хотел бы выделить присутствие иностранных счетов в сделках по размещению иностранных эмитентов, состоявшихся в текущем году (Беларусь, «Евроторг»). Их присутствие в сделках является хорошим знаком для развития этого направления. В сделках по размещению российских корпоративных заемщиков мы видим рост доли физических лиц, при этом объем их участия прямым образом зависит от ставки купона. В сделках по размещению облигаций эмитентов 1-го эшелона (за исключением банковских облигаций) их присутствие минимально, в то время как в выпусках высокодоходных облигаций их доля приближается к 100%. Доля пенсионных денег в сделках зависит в первую очередь от двух факторов — наличия свободных к инвестированию средств и степенью рыночности финальной ставки, по которой закрывается книга заявок инвесторов.

В ЭТОМ ГОДУ НА РЫНОК ВОЗВРАЩАЛИСЬ ЭМИТЕНТЫ ПРОШЛЫХ ЛЕТ И ВЫХОДИЛИ НОВЫЕ. СЕЙЧАС УДАЧНОЕ ВРЕМЯ ДЛЯ ДЕБЮТА НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ? ВЫ ВИДИТЕ ИНТЕРЕС ПОТЕНЦИАЛЬНЫХ ЭМИТЕНТОВ?

Рустем Кафиатуллин:

Мы считаем, что текущее состояние рынка можно характеризовать как наиболее благоприятное для размещения облигаций, в том числе и для выхода на рынок новых эмитентов, ранее не прибегавших к такому инструменту привлечения капитала. Снижение ставок позволяет компаниям выпускать облигации по новым, более низким ставкам и рефинансировать за счет этого старые, более дорогие долги.

Эмитенты сейчас проявляют высокую заинтересованность в выпуске облигаций и желают успеть воспользоваться возможностью привлечь средства по низким процентным ставкам.

За 10 месяцев этого года внутренние корпоративные заемщики разместили облигации на общую сумму более 1.972 трлн рублей, что в 1.83 раза выше суммы прошлогодних размещений за соответствующий период. При этом объем потенциального предложения на рынке облигаций остается довольно высоким, что указывает на сохраняющийся интерес со стороны эмитентов к дальнейшим размещениям.

В свою очередь, спрос на новые выпуски облигаций также еще не полностью удовлетворен: новые выпуски известных компаний получают «переподписку» в два-три-четыре раза, что позволяет им привлекать средства по более выгодным ставкам.

Ольга Гороховская:

Мы, безусловно, наблюдаем интерес компаний-заемщиков к выходу на рынок публичного долга. Среди наших клиентов и абсолютные дебютанты, такие, например, как «Геопромайнинг» на рынке еврооблигаций или «Рольф» на локальном рынке, и давно ожидаемые ре-дебюты — локальная «Славнефть» или международный «Уралкалий». Мы рекомендуем компаниям лучшее время для выхода на рынок, но это в равной мере относится и к дебютантам, и к частым заемщикам. А время для выхода на рынок сейчас очевидно благоприятное.

Татьяна Амброжевич:

На сегодняшний день ситуация на локальном рынке благоприятна, это утверждение подтверждает как текущий пайплайн, так и недавние размещения. Наиболее успешной сделкой можно считать размещение «Роснано». Эмитенту удалось добиться рекордного для себя купона, спреда к ОФЗ и показать более чем трехкратное превышение спроса над первоначальным объемом. Из эмитентов, которые давно не выходили на локальный рынок облигаций, стоит также выделить «Северсталь», «Норильский никель», «Полюс», Евраз.

Алексей Кузнецов:

Время для дебюта — хорошее, но не все эмитенты могут на этот рынок выйти. Чтобы вызвать интерес инвесторов, необходимо соответствовать определенному набору требований. Нужен кредитный рейтинг от национального рейтингового агентства, определенный масштаб бизнеса, приемлемое финансовое состояние, а для некоторых типов инвесторов существуют еще и законодательные ограничения. Мы всё еще далеки от уровня 2013 года с его рекордным количеством эмитентов, вышедших на публичный рынок.

Игорь Ешков:

Выйти впервые на рынок, на котором наблюдаются исторически минимальные ставки, и привлечь на нем денежные средства — не это ли суперуспех? Конечно, текущие ставки на рынке очень интересны для широкого круга эмитентов, и мы видим интерес к рынку со стороны многочисленной группы компаний, ранее не размещавших облигации. Уверен, что число новых имен на рынке будет расти.

МОЖНО ЛИ СКАЗАТЬ, ЧТО НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ ОТКРЫЛОСЬ ОКНО ДЛЯ РАЗМЕЩЕНИЙ ЭМИТЕНТОВ СНГ?

Рустем Кафиатуллин:

Размещение иностранного эмитента на российском долговом рынке — событие нечастое. Выпуски Беларуси и «Евроторга» стали знаменательными событиями 2019 года и позволили эмитентам СНГ открыть путь на российский долговой рынок.

В ходе первичного размещения этих бумаг были получены заявки от широкого круга инвесторов, в том числе впервые за долгое время в размещении приняли участие западные фонды. В результате спрос на бумаги в несколько раз превзошел предложение.

По итогам сбора книги было получено более 600 заявок общим объемом около 13 млрд рублей со стороны как институциональных, так и частных инвесторов. При этом на долю частных инвесторов пришлась четверть обозначенного спроса.

В результате такого успешного размещения эмитентом было принято решение осуществить дополнительный выпуск облигаций еще на 5 млрд рублей. Размещение дополнительного выпуска также прошло с переподпиской, цена бумаг при размещении составила 103% от номинала. По итогам выпуска «Евроторг» стал крупнейшим эмитентом на российском долговом рынке среди эмитентов с сопоставимым кредитным качеством.

Мы надеемся, что эти размещения станут прекрасным примером для всего рынка СНГ и позволят привлечь новых иностранных эмитентов на наш рынок, который готов предоставить таким крупным и финансово устойчивым эмитентам полноценный спрос на выпуск при наиболее комфортных для них ставках.

Алексей Кузнецов:

Формально такой рынок открылся после первой сделки с «КТЖ Финанс» (дочкой Казахстанских железных дорог), размещение облигаций которой прошло еще летом 2017 года. Но ситуация в России в 2018 году не способствовала выходу на наш рынок иностранных эмитентов. Однако на фоне существенного улучшения рыночных условий к середине 2019 года стал возможным выход на российский рынок белорусских эмитентов. Мы надеемся на продолжение этого процесса, прежде всего со стороны эмитентов из Казахстана и Белоруссии.

Ольга Гороховская:

Думаю, можно сказать, что российский рынок готов рассматривать новые интересные сделки. Вряд ли это касается всех без исключения заемщиков из стран СНГ, но предполагаю, что в следующем году мы можем увидеть еще несколько привлекательных заемщиков, готовых платить некоторую премию над локальными эмитентами, что будет особенно ценным в мире снижающихся ставок.

Татьяна Амброжевич:

Этой осенью мы наблюдали два ралли ОФЗ перед снижением ставки в сентябре и в октябре, также мы ожидаем очередного снижения со стороны ЦБ РФ до конца этого года. Есть все основания полагать, что сейчас благоприятный момент для выхода на российский рынок эмитентов из стран СНГ.

Игорь Ешков:

Окно для размещения облигаций эмитентов из СНГ является открытым уже долгое время. Другое дело, что не все эмитенты могут удовлетворить требования нашего локального рынка и не всем эмитентам нужны рубли. Драйвером по развитию этого направления, на мой взгляд, является увеличение доли торговых расчетов в рублях со странами СНГ, проведение центральными банками единой денежно-кредитной политики. При выполнении этих условий за счет емкости российского локального рынка мы можем ожидать формирования отдельного сегмента на нашем рынке — сегмента облигаций эмитентов из СНГ.

«Мы всё еще далеки от уровня 2013 года с его рекордным количеством эмитентов, вышедших на публичный рынок»

ЧТО ВЫ ОЖИДАЕТЕ ОТ РЫНКА В 2020 ГОДУ? КАКОВ ВАШ ПРОГНОЗ ПО СТАВКАМ И ОБЪЕМАМ НА ПЕРВИЧНОМ РЫНКЕ?

Татьяна Амброжевич:

Мы ожидаем продолжения тенденции по снижению ключевой ставки (по нашему прогнозу во втором квартале 2020 года ключевая ставка снизится до 5.75%), которая ретранслируется на снижение ставок на локальном рынке облигаций. Не исключаем также появления все большего аппетита со стороны инвесторов к компаниям из второго и третьего эшелонов ввиду привлекательных доходностей. В случае сохранения положительных трендов и отсутствия сильно негативных факторов, а также с учетом потребностей компаний в привлечении финансирования мы оцениваем увеличение первичного предложения в 2020 году индикативно на 25% по сравнению с 2019 годом.

Алексей Кузнецов:

У нас оптимистичный взгляд на следующий год как с точки зрения процентных ставок, так и по дальнейшему росту количественных показателей по рынку. Ждем смягчения денежно-кредитной политики и снижения ключевой ставки Банком России до уровня 5.5% на фоне аналогичных действий большей части центральных банков мира и снижения инфляции внутри страны. Что касается доходностей на рынке рублевых облигаций, то их уровень будет зависеть не столько от действующей ключевой ставки и текущего уровня инфляции, сколько от ожиданий инвесторов относительно направления движения ставок в 2021–2022 годах, при этом доходности ОФЗ могут быть как выше, так и ниже уровня ключевой ставки.

Игорь Ешков:

На этот вопрос крайне сложно дать однозначный ответ. Известно, что деревья до небес не растут, соответственно, снижение ставок на рынке ограничено. На каких уровнях остановится снижение и когда произойдет разворот рынка? Это главный вопрос, который задают управляющие во всем мире. Если рассмотреть идеальный вариант, то ставки на локальном рынке в 2020 году продемонстрируют понижательную динамику — в большей степени для среднесрочных ОФЗ со сроком обращения 3–5 лет и в меньшей степени для долгосрочных ОФЗ. Безусловно, эмитенты предпочтут в этих условиях активно размещать облигации, запасаясь, возможно, избыточной ликвидностью под неминуемый разворот ставок. В этом сценарии рынок первичных размещений способен показать в 2020 году рекордный объем размещений. Но вероятность такого сценария я оцениваю на уровне ниже 50%. Более вероятным сценарием считаю материализацию глобальных рисков, что неминуемо приведет к росту премий кредитного риска и росту ставок.

Рустем Кафиатуллин:

Мы полагаем, что общие ожидания по дальнейшему замедлению инфляции, которая по итогам октября уже сократилась до 3.74% (в годовом выражении), будут и дальше активно способствовать снижению процентных ставок на рынке. При этом прогнозные показатели по уровню инфляции к концу этого года установлены регулятором на уровне 3.2–3.7%, а в первом квартале 2020 года ожидается снижение показателя ниже уровня 3%.

В случае реализации вышеуказанных прогнозов ЦБ РФ и закрепления макроэкономической и внешнеполитической ситуации на текущем, благоприятном уровне, мы рассчитываем к началу 2020 года увидеть продолжение тенденции по снижению доходностей на российском долговом рынке. Что, в свою очередь, поддержит активность эмитентов в размещении новых выпусков и приведет к положительной переоценке облигаций, уже торгующихся на рынке. Однако дальнейшие параметры размещений будут зависеть преимущественно от глобальной рыночной конъюнктуры и фактических значений инфляции.

Ольга Гороховская:

Как я часто говорю, наша работа предполагает наличие профессионального оптимизма. Видимо, эпоха низких ставок позволит нам предложить инвесторам новые интересные выпуски, а компаниям — привлечь средства по максимально эффективным ставкам.

«Эпоха низких ставок позволит предложить инвесторам новые интересные выпуски, а компаниям — привлечь средства по максимально эффективным ставкам»