РОК–2019: позитивный ажиотаж

В ходе подготовки XVII Российского облигационного конгресса (РОК) организаторам пришлось принять беспрецедентное решение: регистрация на главное мероприятие для профессионалов рынков капитала в России была прекращена досрочно. Дело в том, что темп регистрации участников конгресса с самого начала значительно опережал привычный, и в определенный момент стало понятно, что формальные и неформальные площадки РОК просто не смогут вместить всех желающих. Причина ажиотажа понятна: 2019 год выдался исключительно удачным почти для всех участников рынка.

«Так же как бывают кризисные сценарии, сценарии идеального шторма, бывают и сценарии, когда вот прямо все хорошо. Санкций новых нет, рубль стабильный, ставки снижаются, объемы размещений растут, рынок евробондов снова ожил, рынок высокодоходных облигаций расцветает. В общем, практически идеальное сочетание», — описал ситуацию, на фоне которой открылся конгресс, генеральный директор Группы компаний Cbonds Сергей Лялин. По данным Cbonds, объем размещений рублевых корпоративных облигаций за 11 месяцев 2019 года составил 2.2 трлн рублей, а за весь 2018 год — 1.6 трлн. Если же принимать в расчет только те размещения, которые Cbonds относит к рыночному сегменту, то здесь разница еще более значительна: 1.6 трлн рублей за 11 месяцев 2019 года против 1.1 трлн за весь 2018-й. Рынок активно развивался: количество эмитентов в рыночном сегменте выросло примерно на четверть — с 200 до 250. По словам директора департамента долгового рынка Московской биржи Глеба Шевеленкова, среднее количество новых выпусков в неделю в 2019 году достигло девяти, при том что в предыдущие пять лет этот показатель находился на уровне 4-5. «Мы имеем абсолютный рекорд!» — подбодрил участников конгресса Глеб Шевеленков. А председатель совета директоров БК «РЕГИОН» Алексей Кузнецов отметил существенный

рост «среднего чека» сделок: «Нормальный размер займа для бумаг первого и второго эшелона — 15–25 млрд рублей. Это гораздо больше, чем еще некоторое время назад».

«За последние 5 лет локальный российский рынок удвоился в объемах, его значение для реального сектора экономики трудно переоценить, — констатировал управляющий директор, со-руководитель DCM Sberbank CIB Эдуард Джабаров. — Мы все прекрасно знаем целый кластер российских компаний, которые по известным причинам не могут выйти на международные рынки капитала. Сложно представить последствия для отечественной экономики, если бы Россия не обладала сильным, емким, развитым внутренним рынком долгового капитала».

«Сегодня до 50% всех заимствований крупные компании делают на публичных рынках России. Этого не было никогда, — дополнил управляющий директор управления инвестиционных банковских продуктов и решений Банка ФК «Открытие» Денис Тулинов. — Фактически рынок российского долга стал сопоставим с рынком евробондов, и это весомый результат, который мы увидели за последние годы».

По данным Дэвида Мэтлока, начальника отдела долгового капитала Альфа-Банка, значимость облигаций в пассивах корпоративных заемщиков за пять лет увеличилась примерно на 50%: «В 2014 году доля облигаций была где-то на уровне 14% от всех пассивов, а уже в 2019 году — 21%». Это еще раз доказывает существенный рост значимости локального рынка облигаций для российской экономики.

РОЗНИЦА VS ИНСТИТУЦИОНАЛЫ

Каковы источники притока дополнительных средств на рынок облигаций? Участники конгресса в один голос констатировали продолжение активного притока средств розничных клиентов.

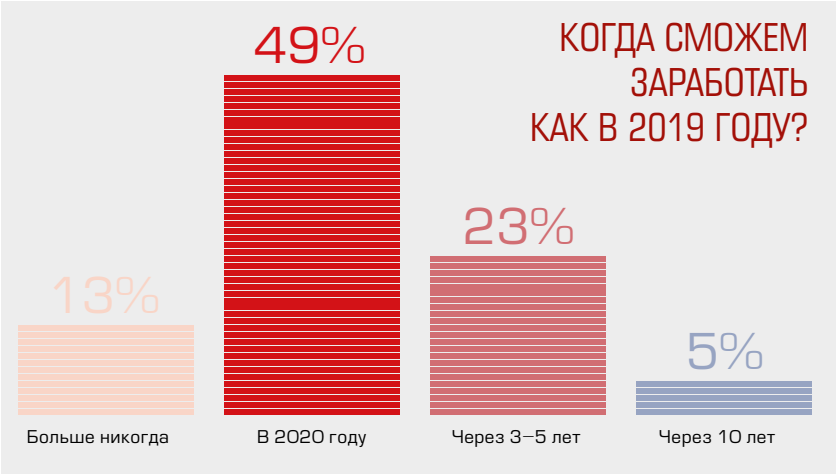
«Частные инвесторы — безусловно точка роста. У нас почти удвоился объем, который приобретают граждане на первичном рынке облигаций, в первую очередь, в корпоративном сегменте», — констатировал Глеб Шевеленков. По его данным, сумма сделок физических лиц на первичном рынке облигаций за 11 месяцев 2019 года превысила 600 млрд рублей, это более 13% от общего объема сделок. Еще в 2016 году этот показатель не превышал 1%, а в 2018-м почти дотянулся до 10%. Все, кто упоминал розничных инвесторов в своем выступлении, выражали уверенность в дальнейшем росте их доли. «Страна, в которой всего 3.5 млн брокерских счетов, обладает колоссальным потенциалом. Население рассчитывает, что появятся всё более гибкие и более доступные цепочки, позволяющие переходить от депозитов к бондам», — подчеркнул, к примеру, первый вице-президент, глава блока рынков капитала Газпромбанка Денис Шулаков.

Впрочем, по мнению президента НАУФОР Алексея Тимофеева, на рынке формируется дисбаланс: средства граждан, доверенные финансовому рынку, уже сопоставимы со средствами пенсионных накоплений. «В 2020 году розничный сектор вырастет еще больше, и, таким образом, его роль превысит роль инвестора институционального, — опа-

XVII РОК В ЦИФРАХ

- За два дня площадку конгресса посетили **726** делегатов.
- В конференции приняли участие **300** банков, управляющих, инвестиционных, юридических и консалтинговых компаний, эмитентов, органов власти, средств массовой информации.
- География участников включала **16** стран, в том числе Россию, Украину, другие страны бывшего СССР, страны Европейского Союза, Великобританию, Китай.
- В рамках конгресса состоялись **15** тематических секций, выступления 96 российских и иностранных спикеров, включая представителей Банка России, Московской биржи, Минфина Республики Беларусь и других.
- Была проведена ежегодная открытая встреча клуба Cbonds Talks, участие в которой приняли **5** ораторов. По итогам голосования лучшим оратором был признан Олег Шибанов, директор Финансового центра СКОЛКОВО–РЭШ.
- На четвертый ежегодный турнир по Интеллектуальной игре среди участников конгресса финансисты заявили **16** команд. Победителем стала команда «Ахиллесова пята левая».
- В 2019 году ежегодные награды Cbonds Awards вручались в **19** номинациях на заключительном гала–ужине. Рекордсменами по количеству призовых мест стали Газпромбанк, «ВТБ Капитал», Sberbank CIB и BCS Global Markets.

РЫНОК ГОЛОСУЕТ



сается Алексей Тимофеев. — Нам нужен институциональный инвестор, в первую очередь негосударственные пенсионные фонды. Для того чтобы своим поведением, своими представлениями о корпоративном управлении защитить розничного инвестора, доверившегося финансовому рынку», — настаивает он.

Первый заместитель генерального директора рейтингового агентства «Эксперт РА» Марина Чекурова полагает, что розничные инвесторы находятся под угрозой, из-за того что риски многих эмитентов недооценены. «Мы видим, что ставки снижаются неравномерно; для хороших заемщиков это снижение идет достаточно быстро, а для высокорисковых бумаг — медленнее. Это, наверное, оправдано, но, с другой стороны, привлекает на рынок инвесторов, которые привыкли мыслить категориями двухзначной доходности, — поясняет Марина Чекурова. По ее словам, риск в основном концентрируется в выпусках до 1 млрд рублей. — 60% эмитентов, которые приходят на этот рынок, — компании без рейтингов», — предупреждает она.

В то же время для компаний с рейтингом 2019 год выдался удачным, многие из них дождались повышения своих оценок от рейтинговых агентств. Не в последнюю очередь это было связано с повышением суверенного рейтинга России. «Прогноз по рейтингам остается стабильным, с некоторым смещением в положительную сторону. В будущем роль суверена в рейтингах будет снижаться, самостоятельные результаты компании будут иметь бóльшие значения», — поделился своими ожиданиями с участниками конгресса старший директор, глава отдела корпораций Fitch Ratings Николай Лукашевич.

ВСЕ ФЛАГИ В ГОСТИ

Одним из лейтмотивов конгресса стал выход на российский рынок иностранных эмитентов. В 2019 году состоялось размещение на Московской бирже суверенных облигаций Республики Беларусь, также на рынок вышел крупнейший белорусский продовольственный ритейлер «Евроторг». «Предыдущий кейс был в 2017 году, когда в России разместились Казахстанские железные дороги», — напомнил Сергей Лялин. По словам руководителя департамента по работе с корпоративным сектором Совкомбанка Ростислава Кулака, размещение Республики Беларусь можно было ожидать еще в 2018 году, однако серьезное ухудшение рыночной конъюнктуры помешало осуществлению этих планов. «Мандаты были розданы весной, подписаны летом. Все было готово», — описал сложившуюся тогда ситуацию Ростислав Кулак.

Как бы там ни было, белорусские эмитенты вышли на российский рынок в 2019 году, причем в удачный момент. «Мы привлекли 10 млрд рублей при спросе 45 млрд. В сделке приняли участие 60 институциональных инвесторов, большое число физических лиц, в сделку заходили также нерезиденты через мост Euroclear-НРД», — отметил заместитель министра финансов Республики Беларусь Андрей Белковец. По его словам, эмитент продолжит размещение на российском рынке и не ограничится одной сделкой. Кроме того, Андрей Белковец прогнозирует выход на российский рынок новых белорусских корпоративных эмитентов. «При наличии бенчмарка в виде “Евроторга” им проще будет понимать прайсинг. Мы даже специально провели обучающее мероприятие под эгидой Минфина, чтобы стимулировать наши крупные компании попробовать себя на рынке долга, а не рассчитывать на кредиты как единственную форму привлечения ресурсов», — подчеркнул Андрей Белковец. В свою очередь, директор по инвестициям «Евроторга» Андрей Матявин пообещал, что к концу первого — началу второго квартала 2020 года эмитент снова выйдет на рынок с «чем-то инновационным и интересным».

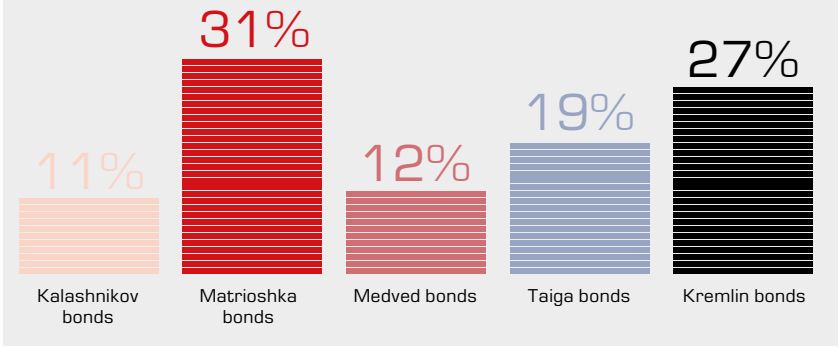
Участники конгресса выразили уверенность в том, что 2020 год ознаменуется выходом на рынок новых зарубежных эмитентов. «Мы хотим видеть на своем поле не только узкий список российских компаний первого и второго эшелонов, но также качественных корпоративных заемщиков со своими конкурентными преимуществами из экономик, которые имеют тесное экономическое взаимодействие с Россией», — формулирует запрос Ростислав Кулак. По его мнению, помимо стран СНГ это могут также быть страны Ближнего Востока (например, Турция), некоторые азиатские и африканские страны.

«Инфраструктура нашего локального рынка давным-давно готова к приему суверенных и корпоративных заемщиков из сопредельных стран. Единственный момент, который тормозит развитие, — это то, что рубль все-таки не стал пока расчетной единицей. Необходимо активизировать переход в расчеты национальными валютами», — заметил в этой связи вице-президент, глава локального DCM Газпромбанка Игорь Ешков.

«Могут ли зарубежные эмитенты занимать у нас не только в рублях, но и в евро или в долларах? Я думаю, могут. Это может быть интересно потому, что на российском рынке есть возможность оформить сделку гораздо меньшего объема, нежели

РЫНОК ГОЛОСУЕТ

КАКОЕ НАЗВАНИЕ ДЛЯ ОБЛИГАЦИЙ ИНОСТРАННЫХ КОМПАНИЙ НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ ВЫ СЧИТАЕТЕ НАИБОЛЕЕ УДАЧНЫМ?



РЫНОК ГОЛОСУЕТ

КАКИХ ТЕНДЕНЦИЙ В DCM-БИЗНЕСЕ ВЫ ОЖИДАЕТЕ В СРЕДНЕСРОЧНОЙ (3–5 ЛЕТ) ПЕРСПЕКТИВЕ?

в евробондах. Сюда не надо приходить с объемом в 500 миллионов, вполне можно разместить 100 или 200 миллионов», — поделился рассуждениями Ростислав Кулак.

«ЗЕЛЕНАЯ» ВОЛНА

Еще одна тема, которая плавно перетекала из одной секции РОК-2019 в другую, — «зеленые» облигации. «Мы все прекрасно понимаем, что экология — это то, в чем заинтересованы мировые политики, регуляторы. Рано или поздно это перестанет быть модой, а станет серьезным устойчивым трендом. Инвестиционное сообщество само дозреет до того, что надо осуществлять вложения с определенной социальной, экологической ориентацией», — полагает президент ФПК «Гарант-Инвест» Алексей Панфилов.

Инфраструктура, способствующая размещению «зеленых» бондов на российском рынке, активно выстраивается. Есть также пример, когда российская компания — РЖД — вышла с «зелеными» облигациями на международный рынок. Описывая эту сделку, начальник отдела по работе на рынках капитала департамента корпоративных финансов РЖД Анастасия Шаханова отметила наличие отдельного спроса именно на «зеленые» бумаги. «На встречах с инвесторами мы видели, что многие международные фонды либо создают отдельные мандаты, согласно которым финансируют только такой тип облигаций, либо у них появляются отдельные «зеленые» критерии, требования к эмитентам, влияющие на принятие решений по покупке любых облигаций в принципе, — поясняет Анастасия Шаханова. — Спрос от таких фондов в нашем выпуске составил 25%, что оказало серьезное давление на финальную стоимость бондов с точки зрения купона. В результате многие крупные инвесторы, которые не смогли поучаствовать, откровенно говорили: вы слишком хорошо для нас разместились».

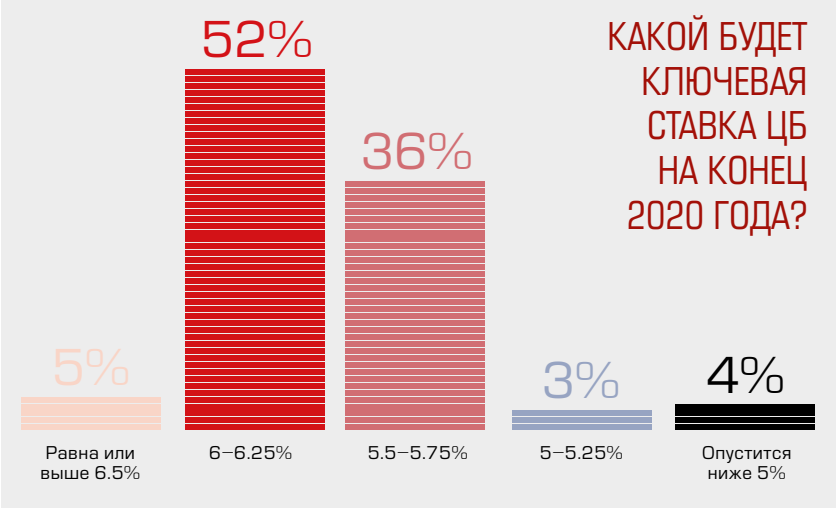
На российском рынке такого же эффекта пока ожидать не приходится. Участники конгресса высказались за диалог между организаторами, эмитентами, инвесторами, регуляторами, цель которого — понять, что будет стимулировать спрос на «зеленые» бонды и какие выгоды будут иметь эмитенты. «Нам важно понимать преимущества с точки зрения сроков, стоимости, каких-то льгот при размещении “зеленых” облигаций на локальном рынке. Потому что процесс подготовки подобных выпусков требует затратить очень большой объем ресурсов, чтобы в итоге получить нужный результат», — формулирует Анастасия Шаханова.

«Часто “зеленые” технологии стоят дороже, но наличие более дешевого источника финансирования — это хороший стимул для всех принимать решение именно в пользу “зеленых” технологий, а не в пользу, может быть, менее затратных, но и более вредных технологий», — дополняет директор департамента корпоративных финансов МОЭСК Александр Тимофеев.

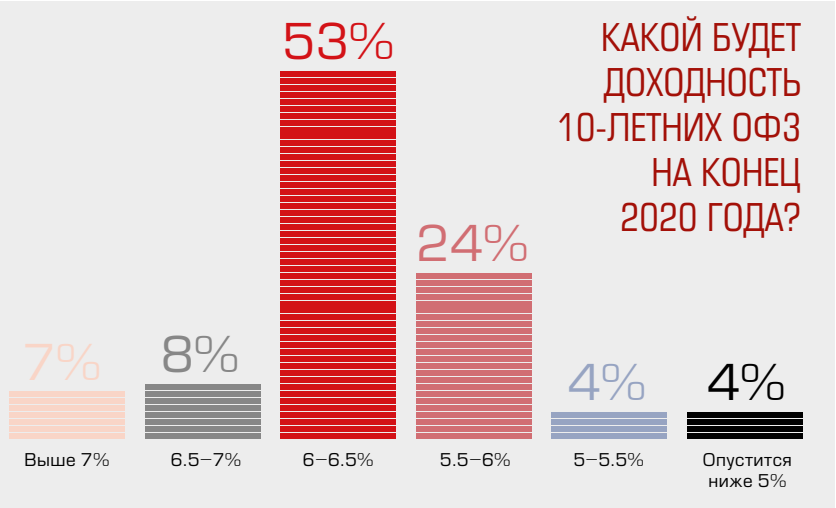
«Для нас “зеленые” облигации очень хорошо ложатся на нашу деятельность. Мы занимаемся модернизацией устаревших объектов коммерческой недвижимости в Москве, и эта деятельность тесно связана с энерго-, тепло-, водо- и так далее эффективностью», — рассказал Алексей Панфилов. По его словам, Центральный банк, Московская биржа и институциональные инвесторы оказали большую поддержку при подготовке первого выпуска «зеленых» облигаций ФПК «Гарант-Инвест». «Я даже не ожидал такого большого интереса к нашим пионерским делам. Сегодня мы действительно видим, что находимся на правильном пути, и планируем неограниченное количество выпусков «зеленых» облигаций под каждый конкретный объект, который модернизируем», — заметил Алексей Панфилов.

«Зеленые» облигации собираются выпускать не только корпоративные заемщики, но и банки. «Мы хотим стать первым банком, который выпустит “зеленые” облигации в России», — объявил, в частности, исполнительный директор Совкомбанка Сергей Кадук. Средства от размещения планируется направить на финансирование концессионного соглашения в области водоснабжения. При этом Совкомбанк одним из первых российских банков присоединился к международной группе финансовых организаций, подписавших принципы ответственной банковской деятельности программы ООН по окружающей среде. Эта инициатива предусматривает необходимость приведения своей стратегии в соответствие с принципами ответственного и устойчивого развития.

РЫНОК ГОЛОСУЕТ



РЫНОК ГОЛОСУЕТ



ЧТО НА ГОРИЗОНТЕ?

Большинство участников конгресса продемонстрировали оптимистичный взгляд на будущее. 54% проголосовавших в телеграм-канале РОК уверены в том, что по итогам года удастся заработать как минимум не меньше, чем в 2019 году. Впрочем, были выступавшие, которые пытались несколько притушить избыточный оптимизм. «В 2020 году результаты наверняка не будут даже близки, во всяком случае в рублевом поле, к результатам 2019 года, — уверял, например, портфельный управляющий УК ТФГ Иван Белов. — Мы всё еще видим определенный потенциал, и по настроениям рынка понятно, что он хочет расти дальше. Однако мы видим также определенные риски в конце первого — начале второго квартала 2020 года, когда реальные ставки будут всё еще высоки, инфляция — минимальна, но инвесторы будут понимать, что дальше инфляция будет только увеличиваться», — пояснил он.

С подобной точкой зрения согласен и руководитель направления облигаций АК «БАРС БАНК» Дамир Вафин: «В начале 2019 года говорили, что все плохо, и рисовали ужасную картинку. А сейчас, когда все хорошо, рисуют избыточный, на мой взгляд, позитив».

«Основные риски остаются внешними, если мы говорим о вероятном наступлении глобальной рецессии», — говорит начальник управления инвестиционно-банковских услуг Россельхозбанка Юрий Новиков. Впрочем, реализации сверхнегативного сценария в этой связи призывают не ждать.

«Риск рецессии не выглядит столь уж большим для 2020 года. Если посмотреть на динамику глобальной экономики, то она отталкивается от своего дна, что, вообще говоря, является неплохим признаком», — поделился своей точкой зрения главный стратег АТОН Александр Кудрин.

«Несмотря на то что у нас было 10 лет роста рынка, банки сейчас капитализированы так, как они не были капитализированы никогда в своей новейшей истории. Поэтому ожидать, что все развернется и вдруг начнется какая-то распродажа, я бы не стал. Вполне возможны коррекции, как это было в 2016–2018 годах, но они не будут глубокими. То же самое касается реальной экономики. Вполне возможно, будет замедление. Может быть, мы даже увидим какой-нибудь квартал с негативным ростом, но не будет кризиса по типу 2008 года, который мы все ждем. Мы боимся немного больше, чем может реально случиться», — поделился рассуждениями портфельный управляющий D&P Advisors Алексей Ю.

«2020 год, по крайней мере его начало, будет достаточно активным. Активность как покупателей, так и продавцов будет высокой. Как только происходит стабилизация и выравнивание ставок в первом эшелоне, сразу подтягиваются эмитенты с более низкими кредитными рейтингами. Второй, а за ним и третий эшелон, наверное, тоже будут востребованы», — спрогнозировал Алексей Кузнецов.

Денис Тулинов согласился с этим прогнозом, объясняя свою точку зрения следующим образом: «Обычно публичные рынки при улучшении конъюнктуры выстреливают первыми; на них происходит снижение ставок, это видят эмитенты, чем и спешат воспользоваться. Сейчас мы видим, что ставки кредитования у крупнейших госбанков и частных банков догоняют ставки публичных рынков. Поэтому ожидаем, что в 2020 году активность первого эшелона будет чуть ниже, потому что наши коллеги из кредитных департаментов создадут нам хорошую конкуренцию. При этом одновременно мы увидим большее количество размещений во втором, третьем эшелонах»

РЫНОК ГОЛОСУЕТ

РОК В НЕФОРМАЛЬНОЙ ОБСТАНОВКЕ

По сложившейся традиции XVII Российский облигационный конгресс порадовал участников насыщенной неформальной программой.

В этот раз традиционная pre-party для участников конгресса прошла в мультиформатном ресторане «Квартира Кости Кройца». Это место считается одним из самых атмосферных в Петербурге. Перед делегатами конгресса выступил известный по проектам «Голос» и «Главная сцена» Петр Савицкий с кавер-группой Big City Band.

Первый день конгресса завершился клубной вечеринкой в лаунж-ресторане с паназиатской кухней Buddha-Bar, который по праву входит в десятку лучших заведений премиум-класса города на Неве.

Традиционный гала-ужин в честь закрытия XVII Российского облигационного конгресса прошел в ресторане «Летний дворец». В качестве специального гостя вечера выступила легенда российской рок-сцены Диана Арбенина с группой «Ночные снайперы».

Утро после конгресса самые любознательные его участники имели возможность встретить вместе с одной из двух экскурсий — в Юсуповский дворец, известный как место убийства Григория Распутина, или в «Музей РЖД» — главный железнодорожный музей России и один из крупнейших музеев железных дорог в мире.

ОБЛИГАЦИИ
КАК ИСКУССТВО

На традиционном гала-ужине в честь закрытия XVII Российского облигационного конгресса 6 декабря прошлого года были объявлены победители в номинациях Cbonds Awards — 2019. В этот раз награды вручались в 19 номинациях.

Первое место **за лучшую аналитику по рынку облигаций** досталось «ВТБ Капитал». На втором месте Газпромбанк, на третье место участники рынка поставили аналитическую команду BCS Global Markets.

Лучшими сейлзами на рынке облигаций вновь стали сотрудники Газпромбанка. Так же как и в прошлом году, команда «ВТБ Капитал» заняла вторую строчку, а третье место досталось команде Совкомбанка.

Лучшим инвестиционным банком по работе с I эшелоном заемщиков признан Газпромбанк, на второе место участники голосования поставили Sberbank CIB, на третье — БК «РЕГИОН».

В номинации **«Лучший инвестиционный банк по работе со II–III эшелонами заемщиков»** лидером стал Совкомбанк. Серебро досталось BCS Global Markets, бронза — Альфа–Банку.

Победителем в номинации **«Лучший российский инвестиционный банк на рынке еврооблигаций»** третий год подряд стал «ВТБ Капитал», за ним следуют Газпромбанк и Sberbank CIB.

Лучшим инвестбанком по работе с субъектами и МО РФ стал Совкомбанк, Sberbank CIB — на втором месте, бронзу в этом году получил «ВТБ Капитал».

Самые выдающиеся результаты **в работе с финансовыми институтами,** по мнению участников рынка, в 2019 году показали сразу две команды — Sberbank CIB и «ВТБ Капитал». На втором месте в этой номинации БК «РЕГИОН», на третьем — команда Совкомбанка.

В работе с нефинансовым сектором лучше всех себя проявил Газпромбанк, у «ВТБ Капитал» второе место, у Московского кредитного банка — третье.

В номинации **«Лучший организатор сделок high-yield** первое место у BCS Global Markets, второе — у ИФК «Солид», третье место досталось Альфа–Банку.

Лучшим институциональным инвестором на рынке облигаций снова стала УК ТФГ.

СПРАВКА

Cbonds Awards — ежегодная премия, которая вручается лучшим участникам российского облигационного рынка по итогам открытого голосования и обладателей которой определяют сами участники облигационного рынка. Голосование является полностью открытым и проходит ежегодно с 2006 года. В рамках голосования участники рынка традиционно выбирают лучшие команды DCM, sales, trading, лучшую аналитику на рынке облигаций, лучшую сделку первичного размещения среди корпоративных и субфедеральных заемщиков.

Лучшими **юридическими фирмами** на рынке облигаций стали компания LECAP, Clifford Chance и «Линия Права».

Эмитентом года рынок признал АФК «Система».

Одной из самых интересных **сделок первичного размещения корпоративных** облигаций участники голосования посчитали выпуск РУСАЛ БРАТСК серии БО-001Р-01 на 15 млрд рублей. Организаторами размещения выступили Газпромбанк, «ВТБ Капитал», Московский кредитный банк, Банк ФК «Открытие», БК «РЕГИОН», BCS Global Markets. Со-организатор — АКБ «Пересвет».

Среди **первичных размещений субфедеральных/муниципальных облигаций** лучшим стал выпуск Московской области серии 34012 на 25 млрд рублей, который организовали «ВТБ Капитал», Газпромбанк, Sberbank CIB и Совкомбанк.

В номинации **за лучшее размещение еврооблигаций** рынок проголосовал за РЖД, 2.2% 23may2027, EUR на 500 млн евро. Эту сделку организовали J. P. Morgan, UniCredit и «ВТБ Капитал».

В новой номинации **«Лучшая сделка по размещению на российском рынке облигаций иностранного эмитента»** самым успешным было признано размещение Республики Беларусь серий 03, 04 общим объемом 10 млрд рублей. Организаторами выступили Газпромбанк, Совкомбанк и Банк ФК «Открытие», со-организатор — ЕАБР.

Лучшим IR на российском долговом рынке участники голосования назвали представителей компании «Легенда».

Прорывом 2019 года стала ИФК «Солид».

Дебют года — успешно размещенный в объеме 10 млрд рублей выпуск белорусского ритейлера «Евроторг» (Ритейл Бел Финанс, 01). Организовали сделку Газпромбанк, Московский кредитный банк, БК «РЕГИОН», BCS Global Markets, «Ренессанс Капитал».