РОК-2020: вопреки пандемии

Восемнадцатый по счету Российский облигационный конгресс (РОК) впервые прошел в необычном для себя, но абсолютно привычном в карантинном 2020 году очно-заочном формате. Большая часть делегатов — более 300 человек — предпочли посетить РОК лично, еще около 100 участвовали в деловой программе форума в режиме онлайн. Крупнейшее на российском облигационном рынке мероприятие по традиции прошло с большим успехом, несмотря на то что буквально за несколько недель до его запланированного начала угроза срыва конгресса из-за второй волны коронавируса была вполне реальной. Согласование от властей Петербурга удалось получить буквально в последний момент.

К концу 2020 года суммарный объем рынка рублевых облигаций превысил отметку 30 трлн рублей, рост за год — больше 30%

«Когда я рассказываю, что конференциями в Cbonds занимаются четыре человека, все очень удивляются: так мало? Обычно для подготовки РОК нам требуется примерно три месяца, а в этот раз пришлось все успеть фактически за две недели. Для того чтобы организовать такое масштабное мероприятие даже за три месяца, требуется очень большой профессионализм, сделать то же самое за две недели — уже скорее подвиг», — заметил, открывая конгресс, генеральный директор группы компаний Cbonds Сергей Лялин. Он особенно отметил, что ни один спонсор РОКа не отказался от поддержки мероприятия даже в условиях повышенной неопределенности. «С одной стороны, это говорит о деловой репутации Cbonds, а с другой стороны — о бизнес-этике наших спонсоров и о степени доверия участников рынка друг к другу», — подчеркнул Сергей Лялин.

ЧУДЕСА АДАПТАЦИИ

Один из важнейших итогов года, на который обращали внимание многие участники конгресса, — готовность рынка работать в условиях удаленки. Когда к концу марта 2020 года работники компаний переместились из офисов в квартиры и на дачи, были серьезные опасения по поводу того, что российский долговой рынок серьезно просядет по итогам года. Однако этого не произошло. Наоборот,

XVIII Российский облигационный конгресс в цифрах

• За 2 дня деловой программы участие в конгрессе приняли участие **414** онлайн- и офлайн-делегатов.

• Среди участников мероприятия — представители банков, управляющих, инвестиционных, юридических и консалтинговых компаний, эмитентов, органов власти, средств массовой информации.

• В рамках конгресса состоялось **17** тематических секций и выступлений, в которых принял участие **91** спикер, включая представителей Банка России, Министерства финансов, Министерства экономического развития, Московской биржи, ВЭБ.РФ и др.

• Спонсорами мероприятия выступили **34** компании.

• В 2020 году ежегодные награды Cbonds Awards были вручены в **25** номинациях. В этот раз организатор — ГК Cbonds — отменил награды в категориях «Лучший инвестиционный банк» и увеличил количество наград в категории «Лучшая сделка первичного размещения облигаций». Среди лидеров по количеству наград за участие в первичных размещениях — Совкомбанк, Газпромбанк, Sber CIB, BCS Global Markets, БК «Регион», Россельхозбанк, ВТБ Капитал.

итоги 2020 года оказались даже лучше рекордного 2019-го. «Если через пять или десять лет какой-нибудь исследователь будет смотреть на цифры 2020 года, он не увидит никаких статистических выбросов. Оказалось, что все процессы рынка выстроены настолько четко и качественно, что можно перейти на удаленный режим работы и этого никто не заметит», — заметил Сергей Лялин.

«С середины марта наша команда DCM, аналитиков, трейдинга и sell-подразделения работала на удаленке. Причем большую часть времени полностью. Современные технологии позволяют делать это успешно, а в некоторых случаях даже более оперативно и эффективно», — продолжил тему председатель совета директоров БК «Регион» Алексей Кузнецов.

«Были внедрены новые форматы взаимодействия с инвесторами, в том числе с физическими лицами, которые стали локомотивом локального спроса. Всевозможные вебинары стали нормой жизни, а отсутствие roadshow не мешало заключать сделки. Я не говорю о том, что мы навсегда ушли в этот формат; конечно, нам всем недостает реального физического общения. Но цифры говорят сами за себя и по количеству сделок, и по их качеству», — прокомментировал первый вице-президент, глава блока рынков капитала Газпромбанка Денис Шулаков.

«Коронавирусная инфекция сопровождала нас в течение почти всего 2020 года, и очевидно, что и в 2021 году мы будем жить в похожих условиях. Но если поначалу все это было для нас в новинку, то теперь мож-

но говорить о новой реальности. Несмотря на катаклизмы, у нас получается совместными усилиями достаточно достойно преодолевать преграды», — выразил общее настроение председатель комитета финансов Санкт-Петербурга Алексей Корабельников.

РЕКОРДЫ ОФЗ

По оценке Алексея Кузнецова, к концу 2020 года суммарный объем рынка рублевых облигаций превысил отметку 30 трлн рублей, рост за год — больше 30%. При этом основную часть этого роста обеспечил рынок ОФЗ, который увеличился примерно на 50%. По данным Московской биржи, доля корпоративных облигаций в обращении сократилась, а доля гособлигаций увеличилась с 35% примерно до 46%.

«По итогам 2020 года мы вышли на абсолютно рекордные показатели — 5.5 трлн рублей привлечения на внутреннем рынке. Это неслыханные цифры, даже в самых страшных снах никто не мог представить, что нам придется столкнуться с задачей выполнить столь амбициозную программу заимствований», — поделился итогами заместитель министра финансов Российской Федерации Тимур Максимов.

«В абсолютно кризисный год, когда правительству для компенсации выпадающего частного спроса необходимо было резко нарастить объем заимствований для того, чтобы поддержать экономику, это удалось сделать без существенного искажения макроэкономических параметров, без существенного искажения долгового рынка. Безусловно, уникальная ситуация», — порадовался Тимур Максимов, подчеркнув, что подобное стало возможным благодаря всем людям и компаниям, которые долгое время развивали внутренний долговой рынок.

«При этом мы пока еще остались на комфортном уровне, который считаем устойчивым в долгосрочном периоде, — чуть ниже 20% долга к ВВП. В 2021 году, по нашим предварительным планам, этот уровень все же будет превышен, а затем мы вернемся к траектории, которая предписана бюджетным правилом», — поделился Тимур Максимов.

«Рекорды по первичному размещению ОФЗ не вытеснили при этом корпоративные заимствования, ставка продолжала снижаться, и это тоже, безусловно, событие», — обратил внимание участников конгресса Сергей Лялин.

«Российский долговой рынок позволил абсорбировать вызовы пресловутого COVID-19 как на федеральном уровне, так и на субфедеральном, а также корпоративном уровне, позволяя эмитентам привлекать рекордные объемы заимствований», — резюмировал Денис Шулаков.

РОЗНИЧНАЯ ВОЛНА

Одним из ключевых трендов года, на который последовательно обращали внимание участники XVIII Российского облигационного конгресса, — взрывной рост количества розничных клиентов. По данным Московской биржи, число открытых физическими лицами брокерских счетов в 2020 году превысило 8 млн. «Больше

СКАЗАНО НА РОКЕ

Тимур Максимов, заместитель министра, Министерство финансов Российской Федерации

Мы, наверное, находимся в низшей фазе процентного цикла и слышим регулярно анонсы от Центрального банка о нормализации денежно-кредитной политики в районе 2022–2023 годов. Это предполагает переход к нейтральной ставке, которая, по оценке ЦБ, составит 5–5.5%. Мы понимаем, что с учетом нашего графика погашения бумаги Минфина должны быть очевидно длиннее. С учетом ограниченного аппетита к процентному риску упор был сделан на инструменты с плавающей ставкой, на наши флоатеры. Готовность покупать их была существенно больше, о чем напрямую говорили ключевые инвесторы — российские банки и фонды. Поэтому около 70% объема размещения в летне-осенний период мы выпустили в форме флоатеров для того, чтобы дать возможность рынку не принимать на себя избыточный процентный риск, с одной стороны, а с другой — выполнить ту программу заимствований, которая была необходима для поддержания экономики. У такого шага есть и негативные последствия. Мы накопили достаточно большой объем процентного риска на своем балансе, и в ближайшие годы придется с этим риском каким-то образом работать. Особенно понимая, что программы заимствований на ближайшие годы тоже достаточно амбициозные. Сейчас мы ведем внутренние дискуссии о том, как с этим жить.

4.2 млн клиентов пришло на рынок в 2020-м, это больше, чем за все предыдущие годы. В среднем на рынок приходило около 17 тыс. клиентов в день», — поделился статистикой управляющий директор по продажам и развитию бизнеса, член правления Московской биржи Игорь Марич.

«К сожалению, 8 млн — это скорее желаемое нами и Центральным банком, а не действительное количество инвесторов, — уточнил президент НАУФОР Алексей Тимофеев. — На середину года было зафондировано около 36% брокерских счетов. Если также иметь в виду фондирование счетов доверительных управляющих, то получится около 4 млн инвесторов на фондовом рынке. Но эти 4 млн человек предоставили брокерам и доверительным управляющим средства, которые в настоящее время приближаются к 5 трлн рублей. Это больше, чем объем всей индустрии коллективных инвестиций, и больше объема средств в управлении индустрии негосударственных пенсионных фондов, которая сегодня имеет около 4.4 трлн рублей».

«Розничный инвестор — осторожный, — поделился результатами оценки Алексей Тимофеев. — Около 60% его совокупного портфеля инвестировано в разного рода облигации. Таким образом, облигационный рынок является одним из бенефициаров качественных изменений инвесторской базы российского фондового рынка». По данным Московской биржи, доля розничных инвесторов в размещениях корпоративных облигаций достигла 19%, на вторичных торгах — 12%.

«"Физики" — это наше всё. Новое веяние рынка позволяет нам сегодня браться практически за любого эмитента третьего, четвертого эшелона с обещанием продать в розничную сеть нашего банка либо других банков. Мы действительно находим спрос, и в этом огромное преимущество», — заметил управляющий директор управления инвестиционных банковских продуктов и решений Банка «ФК Открытие» Денис Тулинов.

«У нас больше 50% выпуска взяли розничные инвесторы, причем они считали, что получили бумагу по достаточно скромной ставке — 9%. При этом институциональные инвесторы, напротив, говорили нам, что при рейтинге А ставка должна быть существенно ниже. Но в нашем выпуске случился тот самый счастливый случай, когда мы, понимая, что это наш дебют, решили, что должны выйти на рынок и познакомиться с гораздо большим числом инвесторов. Взвесив все за и против, мы сознательно пошли на такой шаг по цене и результатом остались довольны», — поделилась опытом эмитента заместитель генерального директора Группы «ВИС» Людмила Паршакова.

«В некоторых выпусках спрос со стороны частных инвесторов доходит до 70–80 и даже до 100% от объемов. Если бы некоторые эмитенты не увеличивали свои объемы, как это было, например, с Qiwi, то мы бы пришли к ситуации, когда заявки физических лиц пришлось бы ре-

СКАЗАНО НА РОКЕ

Денис Шулаков, первый вице-президент, глава блока рынков капитала, Газпромбанк

Ответственное финансирование стало нормой в мире, и я уверен, что оно станет нормой и в России тоже. Мне кажется, что мы вообще коснулись нового измерения, которое пройдет через весь наш рынок и поменяет всё. Я думаю, что формат ответственного финансирования станет абсолютно доминирующим, а если и будут исключения, то мы вместе будем говорить о них как о неких ортодоксальных выпусках, которые не имеют ESG-составляющей. Посудите сами: этот рынок вырос в 19 раз за 6 лет. В 2020 году выпущено немногим более $460 млрд — больше, чем весь наш рынок долга, если объединить все публичные выпуски за год. Эта дорожка ведет нас к Солнцу, давайте пойдем по ней вместе.

По данным Московской биржи, число открытых физическими лицами брокерских счетов в 2020 году превысило 8 млн

зать. Думаю, что это один из трендов следующего года: на объем спроса со стороны физических лиц может не хватать объема предложения», — выдал прогноз исполнительный директор департамента рынков капитала Совкомбанка Александр Ковалев.

«Если мы посмотрим на развитые рынки, то на них доля частных инвесторов может доходить от 20 до 50%. На развивающихся рынках эта доля ниже. Например, в Турции — 1.4%, в Индии — 1.7%, в России — 5.6%, в Китае — 10.6%. То есть 2021 год может оказаться годом притока новых денег физических лиц, потенциал далеко не исчерпан», — высказала предположение заместитель председателя правления Россельхозбанка Анна Кузнецова.

ВДО С РЕЙТИНГОМ

Следствием массового притока на рынок частных инвесторов стало продолжение быстрого роста сегмента высокодоходных облигаций (ВДО). По данным Cbonds, этот рынок практически удвоился в 2020 году — с 21 млрд рублей примерно до 40 млрд рублей.

«Почти 5 трлн рублей с рынка депозитов пришли туда, где еще никогда не были. Частным инвесторам интересно покупать высокую доходность. Но новые эмитенты на самом деле имеют определенные проблемы, очень много у них того, что в тени», — поделилась опасениями первый заместитель генерального директора «Эксперт РА» Марина Чекурова. По ее оценке, 70% новых выпусков небольших компаний — выпуски без рейтингов. «Это значит, что эмитент выходит на рынок, исходя из собственных представлений о реально-

СКАЗАНО НА РОКЕ

Алексей Мухин, управляющий директор, АКРА

Сейчас кредитный рейтинг становится чуть ли не ключевым индикатором кредитного риска для неподготовленных розничных инвесторов. Что, в свою очередь, накладывает дополнительную ответственность на качество этих оценок. Изначально рейтинговые агентства работали с более крупными эмитентами, у которых имеется качественная, полноценная финансовая отчетность и прочая необходимая информация. Приход на рынок более мелких компаний создал определенный вызов для рейтинговых агентств, потребовал дополнительной валидации, доработки методологий, проведения дополнительных проверок. Мы со своей стороны провели достаточно большую работу, протестировали около тысячи компаний с выручкой от 1 до 4 млрд рублей, для того чтобы быть уверенными в корректности наших рейтингов при работе с небольшими компаниями. И в целом на текущий момент качество методологии и качество наших кредитных рейтингов нас вполне устраивает. Мы надеемся, оно будет также устраивать и пользователей — неквалифицированных инвесторов.

сти. Далеко не всегда такой эмитент имеет хорошую отчетность, далеко не всегда в состоянии артикулировать, что реально предлагает рынку. Поэтому основная игра у подобных эмитентов — это игра в ставку», — констатировала Марина Чекурова. Проблема очень серьезная, настаивает она, причем не столько с экономической точки зрения, сколько с социальной: ожидания у не очень образованных инвесторов, как правило, завышенные. «Если начнутся какие-то падения, эти инвесторы уйдут с рынка навсегда, чего бы нам всем не хотелось», — предостерегла Марина Чекурова и заявила о необходимости добиться стопроцентного рейтингового покрытия торгуемых инструментов.

«Требование по наличию рейтинга для включения эмитента в сектор роста Московской биржи, который во многом состоит из бумаг эмитентов ВДО, свидетельствует о постепенном изменении роли рейтингов на российском финансовом рынке, — подчеркнул управляющий директор АКРА Алексей Мухин. — То есть если ранее кредитный рейтинг был скорее элементом системы регулирования и по сути ограничивал выбор для институциональных инвесторов, то сейчас кредитный рейтинг становится чуть ли не ключевым индикатором кредитного риска для неподготовленных розничных инвесторов».

По мнению Сергея Лялина, ситуация с рейтингами существенно улучшается: «Если сравнивать ситуацию сейчас и год назад, то доля эмитентов с рейтингами сегодня существенно выше».

А по наблюдениям Дениса Тулинова, частный инвестор уже стал более разборчивым. «Такой инвестор стал проводить анализ, стал прислушиваться к рекомендациям, читать инвестиционные идеи брокерских домов, и в конечном итоге он принимает более взвешенные решения. Мы проанализировали спрос розницы по пяти выпускам, которые размещали, и видим, что активность физических лиц нарастает исходя из публичности и понятности компании», — поделился Денис Тулинов.

ВСЕ ФЛАГИ — В ГОСТИ

В 2020 году исполнилось 10 лет с момента первого выпуска ценных бумаг иностранного эмитента в России; им стал Европейский банк реконструкции и развития, напомнил участникам конгресса Алексей Мухин. По данным АКРА, за последние 4 года объем рублевых облигаций, размещаемых иностранными эмитентами, вырос примерно в 7 раз и приблизился к отметке 100 млрд рублей. «Это, конечно, незначительно на фоне общего объема долгового рынка, но вместе с тем динамика весьма показательна», — заявил Алексей Мухин. Большинство спикеров конгресса, рассуждавших о выпусках иностранных эмитентов, были едины в том, что объем подобных размещений, особенно со стороны компаний и правительств из стран СНГ, в ближайшие годы будет расти. Причина — в желании эмитентов

За последние 4 года объем рублевых облигаций, размещаемых иностранными эмитентами, вырос примерно в 7 раз и приблизился к отметке 100 млрд рублей

СКАЗАНО НА РОКЕ

Алексей Тимофеев, президент, НАУФОР

Мы рассчитываем на восстановление нейтральности в налогообложении депозитов и облигаций, которой добились в 2017 году, но, к сожалению, потеряли с 1 января 2021-го. Мы не согласны с тем, что только розничные инвесторы, предоставляющие средства банкам в форме депозитов, освобождаются от налогообложения в размере ключевой ставки ЦБ, умноженной на 1 млн рублей. Мы думаем, что ровно такое же изъятие должно быть сделано и для доходов по российским облигациям. Если мы этого добьемся в 2021 году (а по словам наших коллег из Министерства финансов, они считают это правильным), справедливость будет восстановлена. Это позволит розничным инвесторам относиться к облигациям с не меньшим интересом, чем к депозитам.

диверсифицировать свои портфели и снизить зависимость от доллара США, а также обеспечить фондирование в валюте одного из государств — основных торговых партнеров. Бумаги иностранных эмитентов также вызывают интерес у инвесторов, которые таким образом могут диверсифицировать свои вложения.

В 2020 году на российском рынке произошло размещение суверенных бондов Беларуси и Казахстана. «Если облигации правительства Беларуси мы выпускали только на российском рынке, то бумаги Казахстана размещались с одновременным листингом на российской и казахстанской бирже», — уточняет Денис Шулаков. По его словам, продолжается также кропотливая работа с Китаем. «Я уверен, что наступит день, когда мы получим и китайские облигации в рублях, и российские — в юанях», — заметил Денис Шулаков. Впрочем, он уточнил, что мечтает не только о развитии финансирования в рублях, но также и о финансировании в локальных валютах. «Газпромбанку в 2020 году посчастливилось: мы организовали одну сделку в азербайджанских манатах и очень рассчитываем на то, что будем иметь на российском рынке в том числе сделки в тенге, в сумах и многих других валютах», — обнадежил Денис Шулаков.

НОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ

Сильнейший тренд — развитие темы ESG-финансирования. В 2020 году на рынке появилось несколько новых выпусков «зеленых» облигаций, был размещен выпуск социальных облигаций, состоялась сделка «зеленой» секьюритизации. Отдельная секция конгресса была посвящена именно ESG-финансированию, которое, по всеобщему убеждению, будет активно развиваться (см. отдельный материал в этом номере Cbonds Review). Многие участники РОК вспоминали о 100-миллиардном «зеленом» выпуске РЖД, который оказался уникальным по нескольким причинам. Во-первых, он оказался первым рыночным займом на 100 млрд рублей. А во-вторых, эмитент выпустил одновременно «зеленые» и вечные облигации. Сергей Лялин предложил в этой связи ввести в оборот термин «вечнозеленые» облигации.

«С точки зрения новых инструментов бессрочные облигации — это наше всё, — выразил уверенность заместитель генерального директора БК «Регион» Алексей Балашов. — К сожалению, большие заводы короткими деньгами не построишь. Нужны длинные деньги. Решить проблему можно бессрочными облигациями». Эмитенты пользуются возможностью заимствовать по рекордно низким ставками, прежде чем тренд развернется. По этой причине облигационный рынок будет оставаться активным и в 2021 году — таков общий прогноз участников XVIII Российского облигационного конгресса.

СКАЗАНО НА РОКЕ

Константин Вышковский, старший банкир, ВЭБ.РФ
В настоящее время облигации ВЭБ.РФ представлены классическими инструментами plain vanilla, но, исходя из интереса участников рынка к защитным инструментам, мы готовы будем предложить инвесторам бумаги новых типов. Это могут быть инструменты с плавающим купоном, с индексацией номинальной стоимости на инфляцию. Сегодня на нашем рынке уже существует вполне развитый сегмент государственных облигаций таких типов, но мы надеемся, что рынку будут интересны и аналогичные инструменты ВЭБ.РФ: при суверенном уровне риска они позволят получать дополнительную доходность. Будем также принимать меры по популяризации наших облигаций среди розничных инвесторов. Учитывая рост их интереса к более доходным, но надежным инструментам, планируем предлагать рынку локальные облигации, номинированные в иностранной валюте, но с расчетами в рублях. Такие облигации являются отличной альтернативой валютным банковским вкладам.