Константин ВЫШКОВСКИЙ,
старший банкир — член правления ВЭБ.РФ

Мы должны иметь инструменты, востребованные рынком

В 2021 году корпорация ВЭБ.РФ за три квартала выпустила на рынок облигации объемом 200 млрд рублей. Это вдвое превышает прошлогодние показатели. При этом, несмотря на волатильность рынка, привлечь заемные средства удалось без увеличения их стоимости. Как получилось этого добиться, о стратегии ВЭБ.РФ на долговом рынке России, о новых инструментах, которые готовит корпорация, в интервью Cbonds Review рассказывает Константин Вышковский, старший банкир — член правления ВЭБ.РФ.

— Константин, начнем с традиционного вопроса, так сказать, о наболевшем: пандемия — оказывает ли она свое влияние на рынок до сих пор или отошла на второй план, уступив место растущей инфляции и повышению ключевой ставки? Какие события 2021 года вы можете выделить?

— Безусловно, пандемия — это фактор, который оказал сильное влияние на экономики и финансовые рынки стран мира, в том числе и России, и резкий рост инфляции — одно из последствий мировой пандемии. Для ВЭБ.РФ, постоянного участника рынка капитала, это означало необходимость работать в условиях повышенной волатильности.

Тем не менее мы позитивно оцениваем результаты нашего присутствия на российском долговом рынке в текущем году. Несмотря на непростую ситуацию, в этом году, как и в прошлом, мы не сворачивали нашу активность, а, наоборот, наращивали объемы рыночного предложения.

Так, если в 2020 году мы разместили облигаций в объеме порядка 100 млрд рублей, то в этом году объем новых выпусков уже превысил 200 млрд рублей, то есть за три квартала только на облигационном рынке мы как минимум удвоили объем привлечения. При этом в терминах спреда к ОФЗ стоимость ресурсов практически не увеличилась, и нам удалось даже удлинить сроки привлечения.

Такому результату способствовало и усиление роли ВЭБ.РФ как ключевого национального института развития, и ожидание рынком регуляторных послаблений со стороны Банка России в отношении оценки кредитного риска ВЭБ.РФ.

Сегодня корпорация — одна из самых активных заемщиков на российском облигационном рынке: по объему обращающихся выпусков мы четвертые в России среди корпоративных эмитентов и вторые среди российских финансовых институтов. По объему локальных инструментов в иностранной валюте — первые среди российских финансовых институтов и вторые среди корпоратов. В целом мы уверенно чувствуем себя на рынке и дальше будем наращивать свою активность.

— В следующем году также планируете наращивать объемы заимствований?

— Я рассказал про облигационный рынок, но есть и межбанковские

По объему обращающихся выпусков ВЭБ.РФ — четвертый в России среди корпоративных эмитентов и второй среди российских финансовых институтов

кредиты — еще один важный источник фондирования нашей деятельности. В совокупности по обоим направлениям программа заимствований в этом году превысила 500 млрд рублей.

Учитывая амбициозные планы ВЭБ.РФ по поддержке российской экономики, в предстоящие годы объемы рыночных привлечений едва ли будут сокращаться. Очевидно, что потребность в рыночном фондировании определяется исходя из планов по выдаче кредитов, участию ВЭБ.РФ в проектах. На текущем этапе возможность рыночных заимствований на приемлемых условиях — ключевой фактор успешности нашей деятельности по расширению участия в приоритетных проектах.

— В плане фондирования деятельности ВЭБ.РФ приоритет отдается облигационным займам или межбанковскому кредитованию?

— Пока эти два источника практически равны для нас с точки зрения значимости, возможно, лишь с некоторым перевесом в сторону облигаций. Но мы видим, что для коммерческих банков облигации ВЭБ.РФ становятся все более интересным активом, а для нас — более дешевым источником фондирования. В дальнейшем, полагаю, межбанковские кредиты будут использоваться прежде всего как инструмент реализации двусторонних договоренностей, когда кредиторам важно поучаствовать в фондировании конкретных проектов.

Большим подспорьем для нас стало решение Банка России о снижении коэффициентов риска по нашим обязательствам. Для коммерческих банков — основных инвесторов в наши инструменты — это позволило высвободить лимиты на ВЭБ.РФ, для нас — получить возможность увеличивать объемы привлечения и, надеюсь, снижать их стоимость.

Мы ожидаем дальнейшего улучшения регуляторики, в большей степени учета регулятором нашего статуса как крупнейшего института развития, пользующегося значимой господдержкой. С Банком России на постоянной основе ведем диалог на эту тему.

— Каковы планы ВЭБ по работе с иностранными партнерами, сохраняется ли их интерес в условиях санкций?

— Мы отмечаем довольно высокий интерес иностранных партнеров. Безусловно, внешние ограничения оказывают определенное давление, но в целом и мы, и наши контрагенты адаптировались к работе в таких условиях. Если говорить о географии, то в условиях ограничений на Западе мы прежде всего смотрим на Восток, находимся в режиме постоянного диалога с партнерами из Азии. Взаимодействие прорабатывается сразу по нескольким фронтам — это и фондирование под совместные, в том числе интеграционные проекты, и несвязанное кредитование. Довольно перспективное направление — расширение объемов привлечения в национальных валютах.

— Вернемся к инфляции и росту ключевой ставки. Какие меры вы предпринимаете для продолжения успешной работы в такой ситуации? Планируете ли вы запускать какие-то актуальные инструменты?

— В наших планах предлагать рынку разнообразные по типам и срокам инструменты, чтобы иметь возможность привлекать ресурсы на приемлемых условиях независимо от текущей рыночной конъюнктуры. Мы должны иметь наготове инструменты, востребованные рынком практически в любой возможной ситуации. Постоянное присутствие ВЭБ.РФ на рынке будет способствовать росту ликвидности наших бумаг и, как следствие, снижению стоимости привлечения.

Планируем дальше удлинять дюрацию долгового портфеля. Сейчас наш максимальный по сроку рублевый инструмент — семилетний (у большинства российских эмитентов таких бумаг нет). Рассчитываем, что в скором времени рынок сможет принять наши более долгосрочные бумаги.

До конца года планируем выйти на рынок с облигациями с плавающей ставкой, привязанной к рыночному индикатору RUONIA. В текущей ситуации ужесточения монетарной политики привлечение долгосрочных ресурсов по фиксированным ставкам едва ли оправданно для заемщика: в этом случае и состоявшееся повышение ставок, и дальнейшие негативные ожидания рынка будут закладываться в стоимость обслуживания обязательств на длительный срок, то есть все свои страхи относительно дальнейшего ухудшения конъюнктуры инвесторы постараются переложить на заемщика. Поэтому в таких случаях и нужны «защитные» инструменты.

Ключевая ставка — это административный инструмент, причем опережающего действия. Привязка к такому индикатору доходности долгового инструмента только усилит его волатильность. Целесообразнее выбрать рыночный индикатор,

Мы видим, что для коммерческих банков облигации ВЭБ.РФ становятся все более интересным активом, а для нас — более дешевым источником фондирования

каковым и является ставка RUONIA, которая так или иначе движется за ключевой, но движется плавно.

По структуре этот инструмент будет аналогичен ОФЗ-ПК, с помощью которого Минфин России в прошлом году смог выполнить беспрецедентную по объему программу заимствований в условиях очень сложной ситуации на рынке, когда коммерческие банки не были готовы покупать классические бумаги с фиксированным доходом. Опыт Минфина показал, что инструмент с такой структурой может быть очень востребован в условиях повышенной волатильности. Планируем стать первым российским корпоратом, предложившим рынку аналогичный инструмент.

— О ключевой ставке. Как говорится, прогнозы — дело неблагодарное, тем не менее до какого уровня вы ожидаете повышения ставки в этом году, в начале следующего?

— В группе ВЭБ.РФ есть Институт исследования и экспертизы, который фокусируется на макроэкономических исследованиях. Согласно его прогнозам, снижение ключевой ставки возможно не ранее второй половины следующего года, а к концу 2023 года она может снизиться до 5.5%.

Конечно, действующий уровень ключевой ставки при сохранении ожиданий дальнейшего ее повышения — по сути стоп-фактор для кредитной активности. Экономика вошла в период двузначных процентных ставок: фондирование по ставкам выше 8% означает, что стоимость предоставленных кредитов будет измеряться двузначными цифрами. Это драматически снижает доступность кредитных ресурсов и, по сути, замораживает кредитование долгосрочных проектов. Конечно, это временный период, и надеемся, что он будет коротким.

— Фабрика проектного финансирования — масштабный проект, который уже показал свое сильное влияние на рынки капиталов и на экономику страны. Как планируете его развивать в дальнейшем, планируются ли какие-то новые инструменты привлечения финансирования под проекты?

— На мой взгляд, на текущем этапе Фабрика — это наиболее успешный формат привлечения средств коммерческих банков в крупные и долгосрочные проекты. Все больше банков, причем не только российских, изъявляют желание участвовать в таком синдицированном кредитовании. ВЭБ.РФ как институт развития берет на себя повышенные риски, позволяя коммерческим кредиторам вкладываться на более длительные сроки. Можно однозначно утверждать, что Фабрика как механизм финансирования крупных проектов состоялась. Единственное, что пока не работает так, как было задумано, — механизм льготного фондирования проектов Фабрики. Когда ФПФ создавалась, было организовано наше дочернее общество СОПФ. Его роль — стать эмитентом облигаций, по которым государство возьмет на себя особую ответственность. Предполагалось, что в рамках этого механизма права инвесторов в бумаги, обеспеченные индивидуальной государственной гарантией, будут максимально защищены, что позволит фондировать проекты на условиях более выгодных, чем может обеспечить сам ВЭБ.РФ как участник рынка капиталов. И качество этого обеспечения — государственная гарантия — ни у кого, ни у рынка, ни у регулятора, не будет вызывать сомнений по той простой причине, что лучше этого обеспечения, по существу, ничего и нет. На практике вышло иначе. Условия гарантийной поддержки стали предметом бурного обсуждения между Минфином России и Банком России. И вопрос госгарантии как института пока так и не урегулирован между правительством и Банком России.

Данный вопрос требует скорейшего решения. Проблема, конечно, шире, чем просто возможность повысить эффективность механизма Фабрики. Речь идет о формировании действенного, сбалансированного с точки зрения распределения рисков механизма государственной гарантийной поддержки проектов, финансируемых на облигационных рынках.

Очень рассчитываем, что те огромные усилия, которые в свое время были затрачены на разработку механизма льготного фондирования проектов Фабрики, не окажутся напрасными и признание госгарантии в качестве первоклассного обеспечения все-таки состоится. Это позволит размещать облигации СОПФ без премии к доходности ВЭБ.РФ. До тех пор экономических стимулов использовать этот механизм привлечения у нас просто нет.

— Как оцениваете розничный бум на российском рынке? Имеет ли он долгоиграющие последствия, или это временное явление? ВЭБ.РФ оказывает какое-то влияние на этот сектор, или среди ваших инвесторов физлица занимают малую долю?

В условиях ужесточения монетарной политики до конца года планируем выйти на рынок с облигациями с плавающей ставкой, привязанной к рыночному индикатору RUONIA

— Рост присутствия розничных инвесторов на российском фондовом рынке — следствие периода низких ставок на рынке банковских депозитов. Вкладчики пытались найти более доходные инструменты для инвестирования своих средств, делая вынужденный шаг в сторону фондового рынка. Мы почувствовали эту тенденцию и по своим выпускам. В структуре нашего долга розничные инвесторы исторически не являются основными — всего порядка 5%, но в абсолютном выражении их число растет. Отмечаем и тенденцию на снижение среднего размера портфеля розничного инвестора, что говорит о том, что физлица пытаются выходить на рынок в более массовом порядке.

Я уже упоминал, что ВЭБ.РФ является лидером по такому инструменту, как локальные облигации, номинированные в иностранной валюте, с расчетами в рублях. Специфика инструмента обусловлена санкционными ограничениями и сложностью фондирования за рубежом.

В этом году мы успешно разместили новый выпуск таких облигаций на $550 млн. Убежден, что для физлиц это очень хорошая альтернатива валютным банковским вкладам. Едва ли сейчас на рынке можно найти инструмент с аналогичным уровнем риска и доходностью в валюте, превышающей 3.5% годовых в долларах США. Такие облигации — простой и доступный продукт, на сделки с ними нет ограничений для неквалифицированных инвесторов, в отличие, например, от облигаций со сложноструктурированным определением дохода.

— Вы пришли, хотя правильнее сказать — вернулись в ВЭБ.РФ из Минфина чуть больше года назад. Как можете оценить это время с точки зрения профессиональной деятельности, насколько тяжело было переключиться с деятельности в правительстве на работу в банковской структуре?

— С одной стороны, опыт госслужбы и долгой работы в Минфине России — очень большое для меня подспорье на новом месте. С другой — этот год работы в ВЭБ.РФ показал, что в новом качестве у меня есть очень большие возможности для саморазвития, для профессионального роста, возможность взглянуть на, казалось бы, знакомые вопросы, с другого ракурса. Многое видится иначе. Кроме того, в ВЭБ.РФ я занимаюсь не только вопросами привычной для меня долговой тематики. Мне оказано высокое доверие войти в правление корпорации, что дает возможность видеть бизнес-процессы в комплексе, участвовать в принятии ключевых управленческих решений. Для меня это очень важно и ответственно.

ВЭБ.РФ сейчас находится в прекрасном состоянии и с финансовой точки зрения, и с точки зрения использования современных подходов к управлению, принятию решений, командной работе. По сравнению с Внешэкономбанком 15-летней давности это совсем другой институт: динамично развивающийся и стремящийся ко всему передовому. Работать здесь сегодня крайне интересно!

— Как эксперт в области долгового рынка, можете дать рекомендации для рядовых, неквалифицированных инвесторов, во что стоит вкладываться?

— Для неквалифицированных инвесторов, физлиц, не готовых разбираться в перипетиях финансовых рынков, принимать на себя большие риски, на российском рынке сегодня есть достаточное количество инструментов, позволяющих гарантированно получать сравнительно высокий доход без значимых рисков. Назову несколько примеров. Во-первых, это государственные облигации ОФЗ-н (так называемые ОФЗ для населения). Недооцененный, на мой взгляд, инструмент, позволяющий с минимально возможным кредитным риском получить доходность выше среднего по банковским депозитам. Напомню, что структура этого инструмента предполагает премию к доходности рыночных ОФЗ. Есть трехлетние ОФЗ, которые обращаются на рынке, и есть трехлетние ОФЗ-н, не имеющие вторичного обращения и, соответственно, не несущие риска обесценивания рыночной стоимости. Они предназначены только для физлиц, для которых эмитент — Министерство финансов — намеренно предусматривает дополнительную премию, чтобы сделать этот инструмент более интересным для граждан.

Во-вторых, это, конечно, инструменты ВЭБ.РФ. Еще раз подчеркну привлекательность для физических лиц наших квазивалютных инструментов в долларах США с расчетами в рублях. Инвестирование сбережений в такие бумаги — не просто прекрасная альтернатива валютным банковским вкладам. Это — возможность приобщиться к решению стоящей перед ВЭБ.РФ как институтом развития задачи по финансированию крупных национальных проектов, способствующих ускорению темпов экономического роста и повышению качества жизни российских граждан.

Фабрика проектного финансирования — это наиболее успешный формат привлечения средств коммерческих банков в крупные и долгосрочные проекты