Рустем КАФИАТУЛЛИН,
директор департамента долгового капитала,
Инвестиционный Банк «Синара»

С надеждой на стабилизацию

В рамках интервью Cbonds Review с Рустемом Кафиатуллиным, директором департамента долгового капитала Инвестиционного Банка «Синара», обсудили, как прошел 2022 год для «Синары», и отметили интересные и успешные размещения с участием банка. Рустем поделился мнением, изменился ли процесс взаимодействия организаторов и эмитентов, и рассказал об основных трендах российского долгового рынка в 2022-м и перспективах предстоящего 2023 года.

Механизм дополнительных выпусков, которые присоединяются к уже существующим, может быть востребован как в этом году, так и в следующем, поскольку может увеличить ликвидность текущего выпуска

— Две тысячи двадцать второй год подходит к концу. Если подводить предварительные итоги, то, разумеется, возникает вопрос: насколько результаты для Инвестиционного Банка «Синара» соответствуют прогнозам? Сопоставимы ли ожидания и реальность?

— Никто не мог предполагать такого богатого на непредсказуемые события года, как 2022-й. Все прогнозы были нарушены и продолжают нарушаться. Что можно сказать из позитивного? Мы входили в 2022 год с одними ожиданиями, получилось совсем другое. В начале года было совсем мало сделок, они начались ближе к лету. В начале второй половины года рынок начал приходить в себя, оживать, поэтому там уже был набран хороший темп. Все рыночные сделки, которые были после этого периода, оправдали ожидание, многие показали хорошие результаты по размещениям и по дальнейшему вторичному обращению этих бумаг. Поэтому в этом смысле есть какой-то позитив.

Сейчас, после очередной паузы, которая была связана с периодом после объявления частичной мобилизации, рынок опять вступил в фазу размещений. До конца года тоже ожидаются сделки, если не будет никаких новых геополитических изменений, которые сразу влияют на наш рынок. Но тем не менее мы все-таки заканчиваем год оптимистично и ждем продолжения на 2023 год.

— Рустем, в нашем прошлогоднем интервью по итогам 2021-го вы отметили, что для «Синары» оптимальна динамика «сделка в неделю». Понятно, что в определенные периоды 2022-го данный темп был нарушен в связи с внешними факторами, однако удалось ли его восстановить ближе к концу года, к осени?

— Да, сейчас мы работаем в таком режиме. Произошло сжатие пайплайнов из-за того, что были серьезные перерывы, связанные с остановкой биржи и с последними событиями, не было размещений, поэтому все эмитенты, имеющие планы выйти в этом году, стараются их как можно быстрее реализовать. У нас есть перерывы, и есть периоды ударной работы, сейчас один из них. Они чередуются. Надеемся, что он продолжится до конца этого года и перерывов больше не будет. На прошлогодний темп мы не выйдем. Конкретно сейчас мы работаем в таком режиме, может быть, даже более интенсивно, но в среднем, если растянуть на весь год, то у банка «Синара» получится примерно одна сделка в две недели.

— Какие из сделок с вашим участием можете отметить как наиболее успешные, интересные?

— Это зависит от того периода, в какой эти сделки были сделаны. Если говорить про начало года, я бы отметил выпуск облигаций группы компаний «Самолет» серии

БО-П11. Выпуск был незадолго до начала СВО и показал в дальнейшем свою жизнеспособность, хорошую ликвидность на рынке, хорошие котировки. Это был очень удачный выпуск.

Наиболее интересным был выпуск «Сегежи» серии 002P-04R. Мы сейчас выступаем техническим андеррайтером этого эмитента практически по всем выпускам, их было много. Сейчас размещается уже шестой выпуск, в юанях. Чем интересен был выпуск 002P-04R? Они одними из первых вышли на рынок после открытия официальных торгов, восстановления какого-то инвесторского спроса. Выпуск был на 7 млрд рублей. Первичное размещение состоялось 30 мая, на тот момент был хороший спрос. Сделка была очень интересная в технологическом плане, были разного рода сложности, которые надо было преодолевать по ходу. В тот момент было много вопросов, связанных с комплаенсом, но в результате они все были успешно решены, эмитент успешно разместился. Даже так успешно, что не все инвесторы успели за этим процессом. Когда у нас буквально через день после размещения появились инвесторы на хорошую сумму, эмитент принял решение сделать дополнительный выпуск на 1.2 млрд рублей, поэтому сейчас он торгуется с объемом 8.2 млрд рублей.

Этот механизм дополнительных выпусков, которые присоединяются к уже существующим, может быть востребован как в этом году, так и в следующем, поскольку может увеличить ликвидность текущего выпуска. Если эмитенту необходимо привлечь не такие большие деньги по сравнению с существующими объемами, то проще сделать дополнительный выпуск, нежели затевать новый на небольшую сумму.

— Изменились ли взаимоотношения организаторов размещений и эмитентов в связи с повышенными рисками, сложной экономической ситуацией и т. д.?

— Во-первых, мы стали больше общаться, поскольку достаточно долго и скрупулезно обсуждали условия сделки с различными эмитентами. Но при этом иногда приходилось принимать достаточно быстрые решения.

Мое мнение: поскольку мы стали больше общаться, уровень взаимопонимания и доверия между эмитентами и организаторами увеличился.

— В прошлом году мы говорили о тренде увеличения числа инвесторов-физлиц. Как обстоит ситуация сейчас? Наблюдается ли обратная тенденция?

— В последних размещениях этого года начиная с лета уровень участия инвесторов — физических лиц уменьшился в разы. Это связано с общеэкономической ситуацией — горизонт ожиданий, принятия решений распространяется на месяцы, не на годы. Кроме общей ситуации в стране, также повлияло повышение процентной ставки Центральным банком и повышение всеми банками ставок по депозитам в начале года. Когда есть возможность пересидеть, реализовать эту возможность в высоких ставках депозитов, то инвесторы предпочитали этот вариант сбережения средств, нежели инвестиции в облигации даже надежных эмитентов. Этому также немало способствовали изменения в налоговом законодательстве, поскольку налог с депозитов был отменен, а налог на доход с купонов облигаций остался, поэтому при прочих равных народ выбирал депозиты. Сейчас физические лица участвуют, но не в таком объеме, как раньше, когда они могли выкупить при размещении до половины, даже до трех четвертей выпуска. Сейчас мы такого не наблюдаем, в лучшем случае 10–15% от объема выпуска приходится на инвесторов — физических лиц.

— Ожидаете ли вы в скором времени возвращения популярности ESG-бондов после пикового 2021 года?

— Ситуация в мире в целом меняется. ESG-повестка будет сохраняться, но сейчас идет переориентация в свете того, что спрос на энергоносители изменяется и переориентируется. По твердым постулатам, которые были декларированы ранее, будут какие-то послабления. Думаю, что в 2023 году при стабильном рынке такие размещения могут вернуться.

Важно, что подготовка определенного ESG-выпуска требует дополнительных временных затрат. Иногда надо принимать решения достаточно быстро, и если вы в моменте не готовы к такому размещению, надо потратить еще два месяца, а этих двух месяцев может и не быть, условия могут измениться. В этом году было проще выходить с обычными выпусками и занять деньги, чтобы обеспечить устойчивое развитие своей компании.

— Сейчас среди российских корпоративных заемщиков наблюдается явный тренд на размещение облигаций в юанях. Ожидаете ли вы расширения списка отраслей эмитентов? Как оцениваете вероятность размещений в других валютах?

— В первую очередь это отрасли, которые экспортно ориентированы, которые сейчас не имеют возможности (или их стало меньше) экспорта за доллары и евро. Дружественной валютой для нас является юань, но этот рынок только формируется. Известно, что пассивы надо иметь в той валюте, в которой у вас выручка. Те компании, которые будут иметь валютную выручку в юанях, — первые кандидаты на то, чтобы пополнить список компаний-эмитентов в юанях. Ждем, какие отрасли будут еще выходить на этот рынок: предполагаю, что это будут металлургические, добывающие компании и те, кто экспортирует в азиатские страны.

Других валют для размещений я пока не ожидаю.

— Очевидно, что долгосрочные прогнозы сейчас делать сложно, поэтому сократим горизонт. Каков ваш прогноз по российскому рынку облигаций на первое полугодие 2023 года?

— Я ожидаю стабилизацию во всех смыслах этого слова — первое полугодие должно быть стабильным на нашем российском рынке облигаций. На каких уровнях оно будет стабильным, я не берусь предсказать. Но хочется верить, что это будет плюс-минус та же картина, которая сейчас складывается, с той ставкой ЦБ и с теми ожиданиями инфляции. Все это будет способствовать бóльшему количеству размещений и выходу на рынок тех эмитентов, которые, может быть, откладывали свои размещения, опасаясь высоких ставок и ожиданий дальнейшего ухудшения рыночных условий.

Оптимизм здесь заключается в том, что все кризисы на облигационном рынке всегда заканчивались восстановлением и ростом количества размещений, увеличением количества эмитентов, которые выходят на рынок. Будем верить в то, что и этот кризис не станет исключением. Сейчас наш рынок оказался практически обособлен от мирового. Наверное, у нас построится своя картина рынка, менее зависимая от внешних потрясений. Будем надеяться.