Волны неопределенности и юаневый ковчег

В декабре 2022 года состоялся юбилейный, XX Российский облигационный конгресс (РОК). Уже 20 лет профессионалы рынка традиционно собираются в Санкт-Петербурге, чтобы подвести предварительные итоги уходящего года. Конгресс состоялся 8–9 декабря и собрал рекордное количество участников. Какие же темы были на повестке XX РОКа? О самом интересном читайте в нашем обзоре.

АДАПТАЦИЯ И НОВЫЕ ТРЕНДЫ

Сергей Лялин, основатель Cbonds, традиционно открывая конгресс, отметил, что в такие сложные и турбулентные времена потребность в общении становится максимальной, каждый хочет понять, что происходит у других, в других компаниях, какие пути решения проблем находятся. И действительно, в ходе конгресса мы наблюдали оживленные дискуссии как в рамках секций, так и в кулуарах. Есть ощущение, что «поделиться мнением и послушать мнение других» — лучшее «лекарство» в наше время.

Подводя некоторые итоги года, Сергей Лялин отметил, что рынок корпоративных

облигаций, можно сказать, адаптировался к новым условиям, вернувшись во второй половине года к своему долгосрочному тренду по объему размещений. Также Сергей Лялин отметил, что на рынке появились некоторые новые «фишки»: в первую очередь это, безусловно, общий тренд на импортозамещение в российской экономике, который проявился в выпуске замещающих облигаций и в выпуске бондов в юанях.

Но и без проблем в 2022 году не обошлось. Основатель Cbonds отметил следующие: деградация рынка ВДО, отсутствие размещений субфедеральных облигаций, снижение ликвидности вторичного рынка, проблемы раскрытия информации.

Генеральными партнерами XX Российского облигационного конгресса выступили Совкомбанк, BCS Global Markets, инвестиционный банк «Синара», «Газпромбанк», Московский кредитный банк и Россельхозбанк. Спонсором гала-ужина выступила группа компаний «РЕГИОН». Официальные партнеры: ВЭБ.РФ, «КСК Групп», рейтинговые агентства АКРА и «Эксперт РА», Альфа-Банк, «ДОМ.РФ», «ГарантИнвест», «Цифра Брокер», ЛОКО-Банк. Спонсоры: Московская биржа, «Мосгорломбард», ПКБ, «Ак Барс Банк», Группа «ВИС», Группа «Самолет».

БЕСПРЕЦЕДЕНТНЫЕ ВЫЗОВЫ

Участники и спикеры конгресса традиционно подводили предварительные итоги года для российского финансового рынка, делали прогнозы на новый (хотя горизонт прогнозирования, безусловно, сократился), делились мнениями относительно макроэкономической ситуации.

Тимур Максимов, заместитель министра финансов Российской Федерации, в ходе своего выступления (которое впервые для него прошло в очном формате) отметил, что российский финансовый рынок, как и вся российская экономика, столкнулся с беспрецедентными вызовами. Рынок облигаций также оказался под давлением в результате массированного санкционного удара по его крупнейшим игрокам. В силу введенных ограничений перестала функционировать инфраструктура, которая обеспечивала стыковку национального сегмента с международным, часть активов оказалась заморожена, нормальный переток между рынками оказался нарушен.

Тимур Максимов отметил, что на фоне всех этих неблагоприятных событий государство предпринимало активные меры, для того чтобы сохранить рынок, вспомнив, в частности, весеннюю приостановку аукционов ОФЗ со стороны Минфина РФ. Восстановить еженедельное проведение аукционов ведомству удалось лишь к октябрю, при этом, как отметил спикер, спрос на бумаги есть — после возвращения к регулярным аукционам коэффициент удовлетворения спроса в среднем составлял менее 50 %.

«Программа на 2023 год у нас достаточно амбициозная: мы планируем предлагать всю линейку доступных нам инструментов, находя тонкий баланс между спросом и предложением без чрезмерного премирования», — отметил спикер о планах Минфина на 2023 год.

НОВАЯ РЕАЛЬНОСТЬ

Одной из ключевых секций Российского облигационного конгресса традиционно является пленарное заседание, на котором эксперты подводят итоги уходящего года и, конечно же, обсуждают перспективы года предстоящего. Юбилейный конгресс не стал исключением: дискуссия у спикеров получилась насыщенная и оживленная, а интерактивные вопросы для слушателей особенно вовлекли аудиторию.

Глеб Шевеленков, директор департамента долгового рынка Московской биржи отметил тренды первичного рынка, сложившиеся в течение 2022 года:

- размещаются в основном «корпораты», при этом сократились банковские заимствования;

Российский облигационный конгресс Cbonds проводится с 2003 года. В декабре 2022 года состоялся юбилейный, XX РОК

• преобладают эмитенты первого эшелона;

• в других эшелонах (не в первом) существенно выросла премия;

• андеррайтеры стали больше покупать на себя и активнее продавать на вторичном рынке;

• в корпоративных облигациях существенно снизилась доля розничных инвесторов;

• розничные инвесторы «пошли» в замещающие облигации.

Михаил Автухов, заместитель председателя правления — руководитель CIB Совкомбанка, в своем выступлении постарался ответить на вопрос, что будет на рынке облигаций. Вот основные тезисы ответа спикера.

• Рынок ОФЗ: снижение доходности (снижение ключевой ставки), сужение спреда 2/10-лет (большой объем ликвидности у Минфина).

СКАЗАНО НА РОКЕ

Алексей Третьяков, основатель, генеральный директор, УК «Арикапитал»:

«Хорошо, что у российских инвесторов есть такой инструмент, как замещающие облигации. Сейчас замещающие облигации все еще дают доходность 6–7 %, бонды в юанях — максимум 4 %. Поэтому пока замещающие облигации более привлекательны. Возможно, когда доходности сравняются, бонды в юанях станут более интересны».

• Корпоративные бонды: снижение доходности (снижение ключевой ставки и компрессия спредов).

• Замещающие облигации: снижение доходности (нет альтернатив с такой доходностью, нет инфраструктурного риска, большой запас валютной ликвидности у резидентов), возможна временная волатильность.

• Локальные облигации в юанях: либо рост доходностей, либо спрос будет компенсирован предложением (по текущим ставкам не привлекательны, есть доходные альтернативы в виде валютных замещающих облигаций).

СКАЗАНО НА РОКЕ

Евгений Жорнист, портфельный управляющий, УК «Альфа-Капитал»:

«Не факт, что долларовые инструменты будут более привлекательными, в рублях тоже можно будет неплохо заработать: инфляция будет снижаться, ЦБ РФ, в свою очередь, будет снижать ключевую ставку — с учетом этих предпосылок интересно выглядят "длинные" ОФЗ. На коротком участке (3–4 года) намного более привлекательными выглядят корпоративные бумаги».

ЗАМЕЩАТЬ ИЛИ НЕ ЗАМЕЩАТЬ?

Не менее оживленная дискуссия развернулась на секции с вопросительным названием «Еврооблигации — новый вид локальных облигаций?». Особенно ценно было услышать мнения разных сторон: в обсуждении участвовали представители и эмитентов, и регуляции, и инфраструктуры, и buy side (причем как институциональных, так и частных инвесторов).

Представитель регулятора, Ирина Осиюк, начальник управления эмиссионных ценных бумаг Банка России, отметила, что регулирование замещающих облигаций появилось достаточно быстро. В обиход уже вошло выражение «российский квази-эмитент евробондов». Ирина Осиюк отметила, что на момент выступления существовало

уже 19 выпусков замещающих облигаций, а в планах — возможность размещать бессрочные замещающие облигации.

Представители эмитентов, в частности «Газпрома», «Металлоинвеста», ГМК «Норильский никель», поделились историями, как их компании решали возникшие проблемы с выплатами, каким путем пошли. И, разумеется, не все эмитенты выбрали одинаковую стратегию. Игнат Диркс, заместитель начальника департамента «Газпрома», лидирующего по количеству замещенных выпусков, отметил, что на момент его выступления «Газпром» уже провел 7 обменов, при этом средний процент конверсии составил 95.2%. Эмитенту еще предстоит обменять 15 евробондов. «На первых этапах активность инвесторов была низкая, необходимо было провести хорошее информирование. По каждому выпуску для инвесторов, которые не успели принять участие в первом обмене, "Газпром" планирует предложить дополнительные выпуски», — дополнил Игнат Диркс.

Алексей Лиханов, руководитель по корпоративным финансам ГМК «Норильский никель», рассказал, что их компания пошла другим путем и внесла в свою документацию механику раздельных платежей. «По всем пяти бондам офшорные инвесторы получили свои денежные средства. За ситуацией с замещающими облигациями продолжаем наблюдать, эту опцию не отрицаем, но ее надо немного доработать», — прокомментировал спикер.

КЛАССИКА В ЦИФРЕ

Не обошел юбилейный РОК стороной и еще один тренд 2022 года — инвестиции в цифровые финансовые активы. «ЦФА: классика в цифре — долговые инструменты в цифровом формате» — так звучало название секции, спикеры которой поделились мнениями, насколько рынок готов к такому типу инструментов какие существуют препятствия для его развития, а также обсудили, как готовность эмитентов выпускать ЦФА, так и готовность инвесторов в них вкладываться.

СКАЗАНО НА РОКЕ

Александр Кудрин, профессор, НИУ ВШЭ:

«Активные заимствования со стороны Минфина, вероятно, продолжатся. А кто покупает этот долг в таких больших объемах? Банки. В частности, флоатеры комфортны для банков. Не исключено, что в короткой части кривой мы можем увидеть некий дефицит корпоративного предложения, так как кредиты в этой части могут быть даже более привлекательными».

Спикеры сошлись во мнении, что законодательное регулирование ЦФА на данный момент не совершенно и требует доработки, отметив при этом привлекательность нового инструмента. «ЦФА — это искусство. Для биржи выпуск ЦФА очень интересен», — заявил Сергей Титов, директор департамента денежного рынка Московской биржи. «ЦФА — это новая возможность и новая форма для старых инструментов. Планируем выпустить ЦФА на квадратный метр, чтобы была возможность инвестировать малыми долями», — прокомментировал Алексей Фатхудинов, директор по цифровым финансовым активам «Джи-групп».

Александр Тимофеев, заместитель директора по финансам «Россети Центр», поделился результатами любопытного опроса: 57 % респондентов не готовы выпускать ЦФА, так как существует неинформированность о доступности инструментов, 26 % — готовы выпускать, 11 % — готовы инвестировать, что, по мнению спикера, неплохой показатель с учетом того, что ЦФА выпускаются первый год.

ШАХ И МАТ

Завершающая секций официальной части юбилейного российского облигационного конгресса прошла в необычном формате. На этот раз участникам выпала возможность сыграть в шахматы с гроссмейстером Сергеем Карякиным, чемпионом мира по быстрым шахматам, двукратным победителем командного чемпионата мира. Участники сеанса одновременной игры, а также сам гроссмейстер поделились с нами эмоциями от игры. Об этом мы подробно рассказали в материале рубрики Bond Style текущего номера журнала.

Резюмируя, хочется сказать, что Российский облигационный конгресс — это добрая традиция. И особенно приятно подводить итоги XX, юбилейного РОКа. Двадцать — немаленький срок по меркам конференций, но несмотря на это среди участников нашлись те, кто не пропустил ни одного конгресса. Каждый декабрь РОК собирает уже не просто коллег по цеху, а настоящих друзей.

Мы в Cbonds всегда с гордостью говорим, что РОК — наша флагманская конференция, и это действительно так. Стоит просто оглянуться на события нескольких последних лет: сначала карантин, затем — сложная геополитическая ситуация, но какие бы преграды на пути ни встречались, каким бы сложным ни выдался год, все участники РОКа знают, что в начале следующего декабря вновь соберутся в Петербурге, подведут итоги уходящего года и обсудят планы на год предстоящий.