Рустем КАФИАТУЛЛИН,
директор департамента долгового капитала,
Инвестиционный Банк Синара

Возможности есть всегда

В рамках интервью Cbonds Review с Рустемом Кафиатуллиным, директором департамента долгового капитала Инвестиционного Банка Синара, обсудили, как прошел 2023 год для «Синары», и отметили интересные размещения с участием банка. Рустем поделился мнением о юаневых облигациях, структуре участников размещений и о влиянии изменения ключевой ставки на активность эмитентов.

— Традиционный вопрос, открывающий интервью по итогам года. Как прошел 2023-й для Инвестиционного Банка Синара? Сбылись ли прогнозы?

— С уверенностью можем назвать 2023 год успешным, мы разместили рекордное количество выпусков, расширили сотрудничество с эмитентами категории AAA, а также открыли облигационному рынку несколько новых имен. Несмотря на существующую макроэкономическую волатильность, долговой рынок в очередной раз продемонстрировал свою способность успешно адаптироваться к любым внешним условиям и позволил нам показать прекрасные результаты по итогам года. Что касается прогнозов, мы ожидали, что к IV кварталу рост ставок остановится, однако текущая риторика Банка России дает основания полагать, что период высоких ставок будет достаточно продолжительным.

— Какие сделки этого года можете отметить как наиболее яркие, успешные?

— Было достаточно много интересных розничных сделок, отдельно хотим выделить сеть медицинских клиник «Медси», которая дебютировала на долговом рынке в марте этого года сразу с двумя выпусками по 3 млрд рублей. Спрос к размещению со стороны ритейла был настолько высокий, что даже после трехкратной переподписки по купону бумаг просто не хватило всем желающим, редкий случай, когда при формировании аллокации приходилось «резать» даже розницу. Важно отметить, что для «Медси» дебют на облигационном рынке — это еще и большой шаг на пути к планируемому IPO.

Еще одним ярким эмитентом этого года стал «Делимобиль», разместивший в мае и сентябре два выпуска по 4.5 млрд рублей. Эмитенту совместно с организаторами удалось выстроить правильный маркетинг и привлечь большой спрос розничных инвесторов, в результате которого по обоим выпускам был увеличен объем и снижена ставка купона относительно изначально маркетируемых значений.

— Давайте немного поговорим про облигации в юанях. В 2022 году они были безусловным трендом. В 2023-м эта тема немного утихла. Чего вы ждете от рынка юаневых бондов в 2024 году? Увидим ли мы новых эмитентов? Рост количества размещений?

— Явный тренд на юаневые облигации действительно прошел, при этом размещения в этом году все равно продолжались. В 2023 году мы выступали организатором облигаций «Южуралзолото» на 600 млн юаней, а также недавнего выпуска «РУСАЛ» на 600 млн юаней. Тенденция к снижению популярности данного сегмента рынка связана с недостаточной ликвидностью и соответствующим ростом ставок, а также возможными регуляторными ограничениями, о которых все

Наблюдая за рынком, за тем, насколько разные компании выходят сегодня с облигационными размещениями, можно с уверенностью сказать, что каждый эмитент так или иначе найдет своего инвестора и наоборот

чаще идут разговоры последнее время. Размещение облигаций российскими эмитентами в отличной от рубля валюте точно не станет трендом 2024 года, при этом мы считаем, что точечные сделки возможны и интересны для компаний с выручкой в юанях или, например, дирхамах.

— Какие изменения претерпела структура участников размещений за этот год? Какой в среднем процент размещения приходится на физических лиц?

— В первой половине года произошел настоящий бум физических лиц в размещениях эмитентов III и II эшелонов, при этом в I эшелоне их практически не было, первоклассные выпуски традиционно продолжали выкупать банки и институциональные инвесторы. Во втором полугодии мы наблюдали другую ситуацию: значительный объем ритейла начал приходить и в I эшелон, и даже в выпуски с плавающей ставкой, доходность по которым в моменте оказалась очень привлекательной. Розничный спрос также стал более прогнозируемым, перестал носить спонтанный характер, физические лица больше не стремятся скупить весь рынок ВДО, как это было в начале текущего года. Частные инвесторы ведут себя очень правильно — постепенно перекладываются в высокое кредитное качество, более ликвидные бумаги, начинают уходить от риска, одним словом, делают всё то же самое, что и профессиональные участники рынка в период роста ставок. В целом 2023 год можно назвать годом ритейла: если раньше хорошей розничной сделкой считалось размещение, где частные инвесторы выкупали 30–40 % займа, то в этом году наблюдали выпуски, в которых спрос со стороны розницы еще до начала размещения был больше, чем номинальный объем выпуска.

— Какие облигационные выпуски, по вашему мнению, наиболее привлекательны для инвесторов, в частности для физических лиц?

— Для розничных инвесторов определяющим фактором остается уровень предлагаемой доходности, а также узнаваемость бренда компании-эмитента. При этом чувствительность к ставке, по нашему мнению, является определяющей. Если не попасть в ожидания по доходности, то даже эмитент с популярным розничным брендом может оказаться менее интересным для частных инвесторов, чем малоизвестная компания из сектора ВДО. Говоря о других категориях инвесторов, ориентируясь на институционалов, важно помнить, что для них существуют строго определенные ограничения по уровню рейтинга эмитента, а также могут встречаться индивидуальные ограничения, обозначенные в декларации. С банками-организаторами в этом смысле проще всего, мы не концентрируемся на отдельных отраслях, при формировании портфеля для нас самое главное — соблюсти баланс риска и доходности, сохранить диверсификацию. Наблюдая за рынком, за тем, насколько разные компании выходят сегодня с облигационными размещениями, можно с уверенностью сказать, что каждый эмитент так или иначе найдет своего инвестора и наоборот.

— Как вы оцениваете влияние довольно резких изменений ключевой ставки на активность эмитентов в контексте выхода с новыми займами?

— Долговой рынок может существовать в условиях растущих ставок, мы видим это своими глазами на количестве облигационных размещений. При этом на эмитентах из разных отраслей ужесточение денежно-кредитной политики отражается с разной степенью тяжести. Если лизинговые компании могут достаточно быстро адаптироваться к новым рыночным условиям, перестроиться на выдачи по новым ставкам без потери маржи, то с другими отраслями ситуация сложнее. Под наиболее сильный удар попадают производственные компании, у которых нет возможности оперативно переложить разницу ставок на цену продукции, на покупателя. Ставки сейчас действительно высокие в абсолютном значении, но спреды к ОФЗ, наоборот, очень сильно сузились. «Окно» не закрывается, инвесторы продолжают вести себя активно, выпуски размещаются. Гораздо хуже, когда ставки вроде бы как низкие, но никто ничего не покупает, в подобной конъюнктуре привлекать финансирование на рынке публичного долга практически невозможно. Активность на рынке ценных бумаг в текущих условиях поддерживает еще и тот факт, что банковские депозиты в моменте существенно проигрывают облигациям, доходность по которым уже перевалила за 16 %. Перед инвесторами прямо сейчас открывается прекрасная возможность сформировать качественный, высокодоходный облигационный портфель, который будет эффективен на горизонте от 1.5 до 2 лет.

— Что вы можете посоветовать эмитентам: стоит ли им сейчас выходить на рынок или все же лучше немного подождать?

— Мы считаем, что стоит, если размещение нормально ложится на финансовую модель компании, если привлеченные средства позволят развивать бизнес или появляется возможность увеличить долю рынка, то такой шанс обязательно нужно реализовывать. Не стоит бояться текущей рыночной конъюнктуры. Еще три месяца назад наши эмитенты думали, что привлекают дорогие деньги, а сейчас их купоны ниже, чем ключевая ставка.

— Чего ждете от российского рынка облигаций в 2024 году? Какие тенденции будут преобладать? Стоит ли ждать выхода больших дебютантов или будут преобладать новые выпуски опытных эмитентов?

— Глобальной тенденцией, которая будет способствовать дальнейшему росту облигационного рынка на ближайшие годы, станет размещение крупных российских эмитентов в российской валюте. Приближаются оферты и погашения по замещающим облигациям, доступ к западным рынкам закрыт, поэтому компаниям придется выходить на российский рынок с крупными первичными размещениями. Среди эмитентов I эшелона ожидаем продолжения тенденции на займы с плавающей ставкой, помимо классических флоатеров с привязкой к ключевой ставке и к RUONIA, популярность в будущем году могут получить и более разнообразные индикаторы. Смягчение риторики ЦБ ждем ближе к середине следующего года, при этом рассчитываем на резкое снижение ставок сразу от 400–500 б. п. Наблюдаем возобновление интереса наших эмитентов к IPO, ожидаем, что развитие данного сегмента рынка может стать одним из трендов 2024 года. В этом контексте может появиться больше дебютантов, которые стратегически нацелены на акции, но будут начинать знакомство с фондовым рынком через размещение бондов.