Рустем КАФИАТУЛЛИН,
директор департамента долгового капитала,
Инвестиционный Банк Синара

Год под знаком флоатеров

Предлагаем вашему вниманию традиционное ежегодное интервью Рустема Кафиатуллина, директора департамента долгового капитала Инвестиционного Банка Синара. В ходе беседы Рустем подвел предварительные итоги года для ИБ Синара, рассказал про самые интересные кейсы размещения облигаций, а также порассуждал на тему влияния высоких процентных ставок на динамику новых размещений в этом году.

— Рустем, предлагаем начать наше традиционное интервью не менее традиционным вопросом. Год уже фактически завершен и можно начинать подводить предварительные итоги. Каким для Инвестиционного Банка Синара получился 2024 год? Получилось ли достичь поставленных на год целей?

— Несмотря на сложные макроэкономические условия текущий год стал для нашего банка рекордным. Количество облигационных размещений, где мы выступили организатором, уже превысило сто сделок, за десять месяцев мы прогарантировали выпуски более чем на 120 млрд руб. Что касается подведения итогов, то 2024-й однозначно можно назвать годом под знаком флоатеров, рынок публичного долга смог адаптироваться к волатильности в первую очередь за счет изменения структуры выпусков. Если еще в первом квартале эмитенты активно привлекали финансирование под фиксированные ставки, то уже ближе ко второму кварталу определился ключевой тренд 2024 года — так называемые «супер флоатеры» — облигации с плавающим купоном, определение купонной ставки по которым происходит ежедневно. С января по ноябрь текущего года корпоративные заемщики привлекли под плавающие ставки более 2 трлн руб., что уже значительно превышает объем облигационных размещений с фиксированным купоном.

— Какие сделки с участием банка можете отметить как наиболее успешные? Наиболее интересные? Расскажите, например, про три интересных кейса.

— Две наиболее интересные, по нашему мнению, сделки были реализованы еще в первом квартале года. Одним из первых крупных выпусков текущего года стало размещение девелоперской компании «Самолет» серии БО-П13. Размещение вызвало беспрецедентный интерес у розницы, в нем приняло участие рекордное количество частных инвесторов — более 40 тысяч, также по выпуску была зафиксирована пятикратная переподписка. Высокий спрос со стороны широкого круга инвесторов позволил увеличить объем размещения более чем в два раза с планируемых 10 до 24.5 млрд рублей, а также несколько раз снижать ставку купона в процессе маркетинга и окончательно установить ее на уровне 14.75 % годовых при первоначальном ориентире не выше 16 % годовых. Эмитенту удалось привлечь финансирование на три года незадолго до стремительного ужесточения денежно-кредитной политики, что позволяет назвать данный кейс одним из наиболее успешных в 2024 году.

Следующим мы бы хотели отметить мартовское размещение ритейлера «ИКС 5 Финанс» (X5 Retail Group) серии 003Р-04 на 10 млрд рублей. Выпуск стал одним из первых крупных флоатеров, который окончательно определил тренд на облигации с плавающими ставками. Спрос инвесторов более чем в два раза превысил объем размещения, что позволило снизить премию к ключевой ставке на 20 базисных пунктов со 130 до 110 б. п.

Также отдельного внимания заслуживает выпуск «Каршеринг Руссия» (бренд

Несмотря на продолжающийся период высоких ставок, в котором рынок живет практически весь год, до середины сентября размещения продолжались очень активно

Делимобиль) серии 001P-04. Компания ярко начала год на фондовом рынке, провела успешное IPO в феврале текущего года, что позволило ей стать первым публичным оператором каршеринга в России. В целом Делимобиль можно назвать идеальным примером B2C эмитента, чей бизнес известен и понятен для розничного инвестора. В ходе IPO компания привлекла свыше 45 тысяч розничных инвесторов в акционерный капитал, их доля в объеме размещения составила 50%. Облигационный выпуск также вызвал высокий спрос со стороны широкого круга инвесторов, благодаря чему объем займа был увеличен с 2 до 3.5 млрд руб. Финансирование было привлечено под плавающую ставку, финальный спред к ключевой ставке составил 300 б. п., что на 50 б. п. ниже изначально маркетируемого значения купона.

— Как, на ваш взгляд, уже довольно длительный период высоких ставок повлиял на динамику новых размещений на российском рынке облигаций?

— Несмотря на продолжающийся период высоких ставок, в котором рынок живет практически весь год, до середины сентября размещения продолжались очень активно. По нашему мнению, на наблюдаемое сегодня замедление динамики новых выпусков более серьезное влияние оказывают не столько ставки, сколько репрайсинг. В течение года были периоды, когда разница спредов между выпусками эмитентов категории AAA и ВДО колебалась в пределах всего 5%, сегодня спреды значительно расширяются и начинают отражать действительную картину в разнице кредитного качества заемщиков.

— Внедряла ли Синара за прошедший год в работу какие-то новые практики взаимодействия с эмитентами? Если да, то были эти нововведения в первую очередь обусловлены высокими ставками на рынке или были другие причины?

— Кардинально никаких новых практик мы не вводили, главным ответом рынка на высокие ставки, как было отмечено ранее, стали флоатеры. При этом облигации с плавающим купоном нельзя назвать новым инструментом долгового рынка, ранее высококлассные заемщики уже структурировали выпуски таким образом. Однако 2024 год, действительно, послужил настоящим расцветом для флоатеров, показав их многообразие как в базовых ставках, которой помимо КС выступала также RUONIA, так и в методе фиксации купона — с ежедневным пересчетом или пересчетом, зависящим от купонных периодов.

Что касается взаимодействия, то реалии текущей конъюнктуры рынка привели к некоторой трансформации диалога с эмитентами. Если раньше банки-организаторы в большей степени старались удовлетворить все желания заемщиков как по структуре выпуска, так и по срокам выхода на рынок, то сегодня нам приходится больше объяснять, доносить до клиентов, у каких выпусков больше возможностей разместиться успешно. В частности, определенным новым стандартом стал месячный купон, даже для эмитентов категории AAA, которые раньше размещали выпуски либо с квартальными, либо с полугодовыми купонами. Эмитентам второго эшелона в свою очередь мы рекомендуем предусмотреть амортизацию, чтобы максимально комфортно проходить процесс погашений.

— Какую работу проводите с эмитентами в связи с потенциально возросшим риском дефолтов, опять же в первую очередь из-за длительного периода высоких ставок? Стоит ли рынку опасаться волны дефолтов? На какой период, по вашему мнению, может прийтись наибольшее их число?

— В этом году мы, являясь банком-организатором и институциональным инвестором, особенно много общаемся с нашими эмитентами. В настоящее время волны дефолтов мы не ожидаем, обязательства по ближайшим купонным выплатам большинство компаний смогут выполнить достаточно комфортно, при этом мы видим существенные риски при прохождении оферт и в даты погашений. Ключевая сложность, с которой столкнутся эмитенты в наступающем году, — это рефинансирование. Постепенно заемщики массово начинают входить в цикл, когда займы, которые они брали два-три года назад под 10–15% годовых, придется рефинансировать по гораздо более высоким ставкам, что может создать потенциальные сложности у некоторых компаний.

— Каков ваш прогноз по значению ключевой ставки на конец 2025 года?

— На заседании совета директоров Банка России 25 октября был обновлен среднесрочный прогноз по средней ставке на период 2025–2027 гг., теперь он предполагает ставку в среднем 17–20% против 14–16%, ожидавшихся ранее в 2025 году. Значительный пересмотр вверх траектории ставки снизил вероятность быстрого и решительного понижения ставки в будущем году. На текущий момент ожидания рынка более скептичны относительно смягчения денежно-кредитной политики. Денежный рынок (ставка свопов на ставку) прогнозирует ставку выше 23% в течение двух лет. На данный момент мы ожидаем, что ставка будет находиться вблизи 20% большую часть следующего года с понижением до 18% лишь к концу года.

— Каков ваш прогноз по рынку на следующий год? Стоит ли ожидать роста количества размещений? Роста активности эмитентов-дебютантов? Какие факторы в первую очередь будут на это влиять?

— По нашему мнению, в наступающем году рынок будет расти не за счет количества размещений и новых имен, а по большей части в связи с увеличением объемов выпусков. Потенциал расширения сохраняется в первую очередь благодаря активности на облигационном рынке крупных эмитентов, которые ранее размещали еврооблигации на международном фондовом рынке, но в связи с текущими макроэкономическими обстоятельствами вынуждены переориентироваться на займы в российской валюте. По нашему мнению, именно переход от еврооблигаций и необходимость рефинансирования текущих обязательств будут являться наиболее мощными драйверами для дальнейшего развития российского рынка облигаций. Что касается дебютантов, то на текущий момент мы рекомендуем повременить с размещениями. Финансирование по текущим ставкам доступно компаниям, которые в той или иной степени могут переложить растущую стоимость долга на конечного потребителя, к сожалению, у дебютантов такая возможность чаще всего отсутствует. При этом несмотря на то, что в моменте рынок действительно не самый благоприятный для выхода дебютантов, это не повод останавливать подготовку к потенциальному размещению. Трансформацию бизнеса к публичности нужно начинать уже сейчас, чтобы, когда конъюнктура рынка улучшится, быть готовыми воспользоваться этим «окном возможностей».

2025

План конференций

ПЕРВОЕ ПОЛУГОДИЕ

XI Российский ипотечный конгресс
6 февраля, Москва

Конференция IPO — 2025
27 февраля, Москва

Cbonds & Smart-Lab PRO облигации
1 марта, Москва

III Conference Capital Markets Armenia
20 марта, Ереван

I Cbonds ЦФА Конгресс
3 апреля, Москва

XII Cbonds Fixed Income Conference — Cyprus
17 апреля, Лимассол

XV Российский M&A Конгресс
22 апреля, Москва

XI круглый стол «Инструменты финансовых рынков для корпоративного казначейства»
24 апреля, Москва

Investfunds Forum XVI — конференция институциональных инвесторов
22–23 мая, Санкт-Петербург

XXI Евразийский Облигационный конгресс
19–20 июня

Cbonds congress

cbonds-congress.ru

Реклама