Алексей ВОРОНОВ,
заместитель генерального директора — финансовый директор, ООО УК «МЕТАЛЛОИНВЕСТ»

В фокусе — гибкость: как меняется долговая стратегия Металлоинвеста

Рынок корпоративного долга за последние годы заметно изменился: публичные заимствования стали важной частью финансирования крупнейших компаний, а условия выхода на рынок требуют от эмитентов все большей гибкости. Металлоинвест активно использует возможности облигационного рынка, сочетая разные валюты, сроки и типы ставок. О выборе инструментов, работе с инвесторами и долговой стратегии компании Cbonds Review поговорил с Алексеем Вороновым, заместителем генерального директора — финансовым директором ООО УК «МЕТАЛЛОИНВЕСТ».

— Металлоинвест сегодня является одним из наиболее активных корпоративных заемщиков на российском долговом рынке: объем рублевых облигаций компании в обращении составляет порядка 337 млрд рублей, помимо этого есть выпуски в юанях и долларах. Насколько комфортен для компании текущий объем публичного долга и какую роль облигации сегодня играют в структуре финансирования Металлоинвеста?

— Глобально, на российском рынке корпоративного долгового финансирования за последние годы произошло тектоническое смещение в сторону публичных инструментов заимствования. Гибкость условий и параметров привлечения, крупные объемы ликвидности и отлаженная биржевая инфраструктура временно сместили фокус корпоративных заемщиков с традиционного банковского финансирования.

Металлоинвест не стал исключением и существенно увеличил долю публичного долга в портфеле. В своей стратегии мы используем комбинацию рублевых выпусков с фиксированным и плавающим купонами и валютных облигаций для диверсификации источников фондирования, управления валютными и процентными рисками и оптимизации средней стоимости заемных средств.

— В 2026 году Металлоинвест уже несколько раз успешно выходил на долговой рынок: три рублевых размещения совокупным объемом 155 млрд рублей. Чем была обусловлена довольно высокая активность в этом году?

— Активное участие компании на рынке публичных заимствований преимущественно обусловлено необходимостью эффективного и заблаговременного рефинансирования выбывающих обязательств группы. Достаточно благоприятная рыночная конъюнктура в начале 2026 года, обусловленная нисходящим трендом и ожиданиями по ключевой ставке, а также стабильным спросом со стороны широкого круга инвесторов, позволила компании зафиксировать лучшие значения параметров размещения на сопоставимый срок на соответствующие моменты размещений.

— Летом компания увеличила объем программы биржевых облигаций до 600 млрд рублей. Можно ли воспринимать это как сигнал о дальнейших планах активно присутствовать на публичном долговом рынке? Рассматриваете ли вы новые размещения до конца 2026-го и в 2027 году и от чего будут зависеть их сроки и объемы?

— Расширение программы до 600 млрд рублей и серия размещений в 2026 году свидетельствуют о том, что компания не планирует сокращать присутствие на рынке облигаций, сохраняя готовность к новым заимствованиям в соответствии с рыночными возможностями. Новая программа дает нам гибкость в объемах заимствования и выборе оптимальных окон размещения.

— В последние годы Металлоинвест использовал достаточно широкий набор инструментов — рублевые флоатеры, выпуски в юанях, долларовые облигации. Какие инструменты сейчас наиболее интересны самой компании? При каких рыночных условиях вы были бы готовы вернуться к более длинным выпускам с фиксированной ставкой и насколько сохраняется интерес к валютным заимствованиям?

— Металлоинвест действительно использует широкий набор инструментов: облигации диверсифицированы с точки зрения как сроков (1–5 лет) и типа ставки (FIX/FL), так и валюты обязательства

(RUB/CNY/USD). На протяжении последних нескольких лет самым востребованным «защитным» инструментом на рынке являются рублевые флоатеры, популярность которых среди эмитентов продиктована динамикой движения по ключевой ставке, сохраняющейся экономической неопределенностью и предъявляемым спросом со стороны инвесторов.

Новый разворот рынка и возврат к долгосрочным выпускам с фиксированной ставкой вероятен при устойчивой динамике снижения ключевой ставки Банка России (ниже 10–12%), стабилизации инфляционных ожиданий и нормализации общего экономического и геополитического контекста.

Что касается валютных выпусков, компания старается использовать рыночные окна по эффективному привлечению валютного долга для снижения процентной нагрузки и соблюдения баланса валютной выручки и доли валютных обязательств в кредитном портфеле группы (естественный хедж).

Мы смотрим на новые инструменты для рынка и успешно реализуем их: в июне 2026 года компания успешно погасила первые и единственные на сегодняшний день в России облигации климатического перехода объемом 10 млрд рублей. Выпуск включен в сектор устойчивого развития Московской биржи, получил верификацию АКРА на соответствие российским требованиям и международному Руководству ICMA по финансированию перехода к низкоуглеродной экономике.

— Что изменилось для Металлоинвеста как эмитента за последний год? Изменились ли состав и требования инвесторов, их отношение к срокам, ставкам? Какие вопросы держатели облигаций сегодня чаще всего задают компании по сравнению, например, с 2023–2025 годами?

— За последние годы рыночная конъюнктура заметно трансформировалась, в мотивации и поведении инвесторов произошли существенные изменения. Так, инвесторы демонстрируют достаточно высокую толерантность к ряду рисков, в том числе к геополитической неопределенности, при этом очень остро реагируют на любые сигналы Банка России.

Подобная ситуация на рынке существенно корректирует временные окна для размещений: периоды, когда можно выйти по приемлемым ставкам, стали короче, а решение о сделке требует еще более тщательной синхронизации с рыночными настроениями.

Параллельно изменились и ценовые ориентиры инвестиционного сообщества. Ко второй половине 2026 года запрашиваемая премия за риск выросла, а в структуре спроса предпочтение отдается среднесрочным инструментам — как наиболее сбалансированным с точки зрения доходности и волатильности. При этом сегментация по валютам сохраняется: по рублевым выпускам по-прежнему доминирует интерес к бумагам с плавающим купоном, тогда как фиксированные ставки остаются скорее прерогативой валютных облигаций.

Что касается содержания диалога с держателями, то фокус вопросов сместился в сторону более практических аспектов. Инвесторов всё чаще интересуют не только финансовое состояние компании, но и ее готовность к циклическим колебаниям, стратегия управления долгом, а также сценарии реагирования на возможные макроэкономические шоки. Дискуссии достаточно глубокие и ориентированные на стрессоустойчивость бизнеса.

Стоит отметить и трансформацию структуры держателей наших бумаг. Мы видим, что выросла доля физических лиц, особенно это характерно для наших валютных размещений. Интересная структура держателей сложилась у первого в России выпуска облигаций климатического перехода, здесь физические лица вообще доминируют, также участвуют инвесторы из нефинансовой сферы, которых мы не видели в других выпусках. Мы расцениваем данный факт как структурный сигнал: на рынке формируется новая категория инвесторов, для которых приобретение ESG-инструментов является не спекулятивной операцией, а частью долгосрочной политики. Устойчивая структура держателей вплоть до даты погашения подтверждает, что такие инструменты способны формировать вокруг эмитента лояльный пул долгосрочных инвесторов с совпадающими ценностными ориентирами.

— Как сегодня выстроено взаимодействие Металлоинвеста с инвесторами? Насколько для вас важны регулярные встречи с ними, раскрытие дополнительной финансовой информации и получение обратной связи от рынка — и влияет ли эта обратная связь непосредственно на параметры новых выпусков?

— Металлоинвест последовательно придерживается политики максимальной открытости и готов к диалогу с любыми заинтересованными сторонами. Будучи частной компанией, мы, тем не менее, поддерживаем стандарты раскрытия информации на уровне ведущих публичных эмитентов: консолидированная отчетность по МСФО публикуется на полугодовой основе, операционные и финансовые показатели с детальными комментариями компании представлены в отчете эмитента, а ESG-данные доступны в отчете об устойчивом развитии и сопутствующем дата-буке.

Помимо стандартного маркетинга выпусков совместно с организаторами мы проводим регулярные звонки, встречи и Q&A-сессии с крупнейшими инвесторами, на которых обсуждаем их мнения и пожелания. С 2023 года компания имеет два кредитных рейтинга по национальной шкале, и это решение было принято нами задолго до того, как подобное требование стало обязательным для корпоративных эмитентов, чтобы предоставить инвестиционному сообществу несколько независимых оценок кредитного качества.

При этом широкая линейка и разнообразие выпусков Металлоинвеста позволяют инвесторам получить максимально полную картину для построения кривых доходности и проведения сравнительного анализа. Обратная связь от рынка внимательно анализируется и учитывается при формировании параметров новых размещений — мы рассматриваем ее как важный ориентир для принятия взвешенных решений.

— На фоне высокой стоимости финансирования для инвесторов особенно важны долговая нагрузка и способность эмитента обслуживать долг. Какой уровень долговой нагрузки Металлоинвест считает для себя комфортным и что для компании сейчас приоритетнее: дальнейшее привлечение средств на рынке, рефинансирование и удлинение долгового портфеля или постепенное снижение долга?

— В управлении долговой нагрузкой мы придерживаемся консервативного подхода. Ключевой метрикой для компании является чистый долг. Мы заранее аккумулируем средства, обеспечивая необходимый запас прочности для осуществления рефинансирования графиковых погашений и одновременно снижая зависимость от рыночной конъюнктуры.