Крис Таффи,
управляющий директор,
соруководитель отдела по кредитным рынкам капитала в EMEA
и руководитель отдела долговых рынков капитала в EEMEA
банка Credit Suisse

Для российских заемщиков международные рынки УЖЕ ОТКРЫТЫ

В АПРЕЛЕ «ГАЗПРОМ» ПРОВЕЛ РАЗМЕЩЕНИЕ ДЕСЯТИЛЕТНИХ ЕВРООБЛИГАЦИЙ НА $2.25 МЛРД, ЗАСТАВИВ УЧАСТНИКОВ РЫНКА ВПЕРВЫЕ С НАЧАЛА КРИЗИСА ВСЕРЬЕЗ ЗАГОВОРИТЬ О ВОЗМОЖНОМ ПОТЕПЛЕНИИ НА ПЕРВИЧНОМ РЫНКЕ ЕВРОБОНДОВ. В ИНТЕРВЬЮ CBONDS REVIEW ГЛАВА ЕВРОПЕЙСКОГО СИНДИКАТА БАНКА CREDIT SUISSE КРИС ТАФФИ РАССКАЗАЛ ОБ ИТОГАХ ПРОШЕДШЕЙ СДЕЛКИ И ПЕРСПЕКТИВАХ ОЖИВЛЕНИЯ МЕЖДУНАРОДНЫХ РЫНКОВ ДЛЯ РОССИЙСКИХ ЗАЕМЩИКОВ.

В апреле Credit Suisse выступил организатором размещения десятилетних еврооблигаций «Газпрома» на $2.25 млрд. Прокомментируйте параметры прошедшего размещения.

Подписка на облигации превысила запланированный объем размещения. Мы получили заявки на $1.8 млрд при объеме эмиссии в $1.2 млрд. Диапазон ставки был установлен на уровне 9.25–9.50% и не превышал доходность по номинированным в долларах нотам «Газпрома» с погашением в 2013 году. Однако ориентиры по новому выпуску озвучивались с учетом того, что по еврооблигациям был выставлен пут-опцион в 2012 году. Прайсинг сделки был проведен по нижней границе диапазона.

Всего мы получили 161 заявку, 89 из них поступило от частных счетов. География инвесторов обширная: 27% выпуска приобрели инвесторы из Швейцарии, 28% — из Великобритании, 8% — из США, 6% — из Азии, 31% — из других стран Европы. Что касается институционального состава, то здесь выпуск распределился так: 48% займа приобрели управляющие компании, 25% — банки. Еще 27% приобрели банки от лица клиентов в рамках услуги private banking.

Размещение евробондов «Газпрома» стало фактически первой сделкой российских эмитентов на первичном рынке с начала кризиса. Как вы оцениваете успешность этой сделки?

Совершенно ясно, что для участников рынка успех данной сделки оказался неожиданностью. «Газпром» разместил еврооблигации в объеме $2.25 млрд, не выйдя за рамки существующей кривой доходности по облигациям компании. Подобный результат считался бы успешным даже при более благоприятной конъюнктуре рынка. Нам удалось установить ставку в рамках существующей кривой прежде всего потому, что мы ориентировались на банки, предоставляющие услугу private banking. Среди их клиентов были инвесторы с наличными средствами на депозитах, где процентная ставка близка к нулю, заинтересованные в краткосрочных активах высокого качества с привлекательной доходностью. В итоге уровень спроса оказался достаточным, чтобы позволить «Газпрому» не учитывать заявки, предлагающие более высокую ставку, и провести прайсинг по нижней границе диапазона, что само по себе было расценено рынком как очень агрессивный ход.

Насколько удачно, на ваш взгляд, было выбрано время для размещения, благоприятствовала ли ему конъюнктура рынка?

Вряд ли можно представить себе более удачный момент. После того как эмиссия была размещена, мировые рынки акций и долговые рынки пошли на понижение. «Газпрому» удалось разместиться в самое подходящее время за последние несколько месяцев.

На какие цели эмитент планирует направить средства от размещения?

Большая часть привлеченных средств будет направлена на погашение текущих долговых обязательств компании.

По информации участников рынка, большую часть привлеченных средств «Газпром» направит на повторное рефинансирование кредита Credit Suisse, взятого осенью 2007 г. (175.9 млрд японских иен под 5.25% годовых с погашением в 2018 г.). Так ли это?

Большая часть действительно будет направлена на рефинансирование кредита Credit Suisse, но не вся сумма.

Планируются ли новые сделки с участием «Газпрома» в ближайшее время?

В ближайшее время ничего не планируется.

Обсуждаются ли какие-то новые сделки с вашим участием сегодня?

В последнее время ряд банков участвуют в сделках только в роли лид-менеджеров, принимая во внимание текущую конъюнктуру рынка. Мы же сразу обнародовали долю своего участия в сделке, чтобы не вводить рынок в заблуждение относительно объема эмиссии. Сейчас мы обсуждаем привлечение финансирования с рядом клиентов, и переговоры, возможно, выльются в сделки с крупной позицией Credit Suisse, а быть может, и нет.

Есть ли среди этих клиентов российские заемщики?

Я не могу ответить на этот вопрос, так как до выхода любой эмиссии на рынок подобная информация носит конфиденциальный характер.

Каков в целом интерес иностранных инвесторов к российским долгам сегодня и основные факторы, определяющие этот интерес?

Российские долговые бумаги представляют значительный интерес для иностранных инвесторов. Подтверждением этому служат многочисленные запросы инвесторов, которые хотели увидеть road show «Газпрома», а также получить больше информации об эмиссии в ходе маркетинга нот — таким образом, уровень интереса был практически беспрецедентным. Для новых эмиссий сложность заключается в том, чтобы определить, какая структура будет иметь успех для определенного эмитента и какой прайсинг будет этому соответствовать. Уровень спроса на ноты «Газпрома» мог бы оказаться еще выше при более высокой доходности, однако это не соответствовало стратегии финансирования компании. К тому же, это бы не послужило толчком для других российских эмитентов к выходу на международный рынок. Российские долговые бумаги предлагают инвесторам высокую прибыль и останутся ключевыми для портфелей инвесторов, заинтересованных в движении вперед, для которых вопрос состоит не в том, инвестировать ли вообще, а в том, когда это делать.

И какого же момента ждут инвесторы?

Момента, когда рынок станет более чувствительным и соотношение риск/прибыль изменится в пользу инвесторов.

Когда, по вашим оценкам, вновь откроется рынок международных заимствований для российских корпораций? Можно ли сказать, что потепление на первичном рынке было временным и новых сделок в ближайшее время ждать не стоит?

Для российских корпоративных заемщиков рынки уже в значительной мере открыты! Тем не менее, уровень прайсинга, на который рассчитывают некоторые инвесторы в отношении всех, кроме самых качественных заемщиков, достаточно высок, учитывая наличие более привлекательных альтернативных вариантов. Для открытия первичного рынка в более глобальном масштабе ключевым моментом является поиск путей сокращения разницы между ценой, по которой инвесторы согласны покупать долговые бумаги, и ценой, по которой эмитенты готовы их выпускать. Размещение «Газпрома» в этом плане является важным первым шагом, за которым последуют и другие.

На какие условия сегодня согласны инвесторы? Какие пути сокращения этих различий в интересах инвесторов и заемщиков, на ваш взгляд, наиболее эффективны?

Сегодня на рынке существует большое разнообразие возможностей для инвестирования, предлагающих очень привлекательные условия. В этой ситуации требования инвесторов могут быть различными. Стремление к повышению прозрачности и уровня информированности инвесторов, а также демонстрация более высоких показателей по сравнению с конкурентами в своей отрасли поможет компании завоевать доверие инвесторов. Крайне важно также привлечь наиболее широкий круг инвесторов и не заострять внимание на уже существующей инвесторской базе, которая использовалась в предыдущих выпусках. Все это в сочетании с инновационной структурой (примером может служить наличие пут-опциона в структуре нот «Газпрома») поможет сократить данные различия.

Каков ваш прогноз по уровню дефолтов в еврооблигациях российских заемщиков?

Так как текущая конъюнктура кредитных рынков представляет собой общемировой феномен и не является российской особенностью, на мой взгляд, статистика дефолтов в России будет следовать за мировыми рынками. Очевидно, со сложностями столкнутся эмитенты, часто выходившие на рынок ранее и имеющие высокий уровень левериджа. Дефолты по эмиссиям российских корпоративных заемщиков будут иметь место, но я считаю, что это будет происходить на периферии, при этом большинство заемщиков продолжит рассчитываться по долговым обязательствам в срок.

Каков в целом ваш прогноз конъюнктуры мировых рынков: можно ли ожидать осенью второй волны кризиса?

Если говорить о финансовом секторе, то, на мой взгляд, наиболее серьезные системные риски уже позади, однако на выход из кризиса потребуется гораздо больше времени. Я думаю, какое-то время мы еще будем наблюдать слабые макроэкономические показатели и негативные данные по прибыли компаний. Тем не менее, аппетит к риску вырос, и хотя вероятность того, что он достигнет уровня 2006 года, довольно мала, самые смелые инвесторы уже смогли воспользоваться некоторыми беспрецедентными возможностями, и они продолжат это делать, так как заголовки новостей способствуют поддержанию высокого уровня волатильности на рынках. ©