

Будущее облигационного рынка в России обсудили на конференции агентства «Эксперт РА»

Москва, 26 октября 2022 г.

19 октября 2022 года в Москве состоялся форум «Будущее облигационного рынка: возвращение к росту», организаторами которой выступили рейтинговое агентство «Эксперт РА» и аналитическая компания «Эксперт Бизнес-Решения».

В мероприятии приняли участие представители Министерства финансов РФ, Московской биржи, крупнейших эмитентов, банков, организаторов, лизинговых, юридических, аудиторских компаний, а также СМИ и аналитики финансового рынка – всего 250 участников офлайн и 250 - онлайн. В рамках мероприятия обсуждались новые вызовы на облигационном рынке: последствия санкционного кризиса, пути развития долгового рынка в условиях отрыва от западной инфраструктуры и блокировок российских активов, новые локальные долговые инструменты, изменение состава и характеристик инвесторов, новации законодательства и регулирования и многое другое.



Модератором панельной дискуссии «Российский облигационный рынок: факторы перезапуска» выступила **генеральный директор агентства «Эксперт РА» Марина Чекурова**. Она открыла конференцию приветствием в адрес участников, представила спикеров панели и передала первое слово **директору Департамента финансовой политики Министерства финансов РФ Ивану Чебескову**.

«Без всяких сомнений, рынок облигаций будет расти. Для этого имеются все предпосылки: во-первых, ушла часть иностранных инвесторов; во-вторых, у нас нет возможности привлекать займы в виде инструментов иностранного финансирования, такие как внутригрупповые займы из-за рубежа. В этой связи будет огромный спрос на новые деньги, потому что надо развивать и компании, которые есть, и те компании, которые оставили иностранцы», - отметил Чебесков. По его словам, банки пока остаются ключевым источником финансирования, но их роль будет постепенно снижаться: все пришли к пониманию, что рынок капитала и фондовый рынок - это наиболее

эффективный и наименее затратный способ распределения капитала в экономике. Но для развития рынка потребуется ряд изменений. «В первую очередь, это увеличение количества различных облигационных инструментов, которые соответствуют нуждам инвесторов», - пояснил директор департамента. Кроме того, необходимо упрощать доступ для дружественных иностранных инвесторов на российский фондовый рынок. Одна из проблем - идентификация инвестора, есть проблемы, связанные с налогами. «Надо эти вопросы продвигать и решать», - заключил Иван Чебесков.

С ключевым докладом, подводящим итоги долгового рынка за 9 месяцев 2022 г., выступила **управляющий директор по корпоративным, суверенным и ESG рейтингам «Эксперт РА» Гульназ Галиева**. Она представила новейший аналитический обзор под названием «Российский рынок корпоративных облигаций: возврат к качеству». Основной идеей доклада стало возвращение рынка к росту после серьезной просадки, вызванной геополитическими событиями и санкциями. «Российский рынок корпоративных облигаций подходит к концу 2022 года в неплохой форме. К концу сентября рынок восстановился и вернулся к своим историческим рекордам. Основной движущей силой рынка в этом году были эмитенты верхних эшелонов. Это было связано с тем, что они больше не имели возможности фондироваться за рубежом и вынуждены были переориентироваться на наш облигационный рынок», - пояснила Гульназ Галиева. Она также напомнила слушателям о «Проблеме -2022», связанной с рисками дефолтов эмитентов с невысоким кредитным качеством в текущем году, и ее трансформации в «Проблему - 2023». Также спикер призвала при оценке рисков чаще обращаться к матрице дефолтов «Эксперт РА», формирующейся на основе исторических данных за 25 лет. Кроме того, Гульназ Галиева озвучила результаты опроса агентством эмитентов, представив видение ближайшего будущего рынка глазами его участников. А также сформулировала прогноз, согласно которому движущей силой рынка корпоративных облигаций в следующем году, как и в текущем, будут эмитенты верхних эшелонов.

Управляющий директор по макроэкономическому анализу и прогнозированию «Эксперт РА» Антон Табах представил краткий анализ текущей экономической ситуации. Он очертил динамику экономического роста, спрогнозировав падение ВВП в 2022 г. на уровне 2%. По словам Антона Табаха, эффект от «структурной трансформации» экономики отразится в показателях в следующем году: «Скорее всего, мы не увидим роста, а внутри экономики опора будет на государственные расходы и инвестиции». С точки зрения бюджета самое важное для облигационного рынка - то, что сократилась подушка безопасности и, скорее всего, в ближайшее время пополняться не будет. «Мы видим рост бюджетного дефицита, неизбежность масштабных заимствований и, соответственно, конкуренция со стороны рынка госдолга будет высокой», - резюмировал макроэкономист.

Заместитель председателя правления «Совкомбанка» Михаил Автухов обрисовал сценарий, при котором фактор военных действий в частности, и сильное геополитическое давление в целом, будут влиять на ДКП, бюджет, инфляцию, финансовые рынки и экономическую ситуацию. При этом, отметил он, сохраняется умеренный оптимизм в отношении устойчивости российской экономики: «В этом есть историческая особенность функционирования российской экономики, а также заслуга регуляторов, работающих проактивно и профессионально». По словам Михаила Автухова, в следующем году количество новых размещений и новых эмитентов на долговом рынке будет увеличиваться, при этом вход на облигационный рынок для представителей МСБ легким не будет. Рефинансирование для большинства эмитентов будет доступно, однако с наращиванием долга возможны сложности. Он также затронул тему присутствия на рынке частных инвесторов - физлиц. «Текущий кризис показал, что большая часть инвесторов на рынке не являются профессиональными - они потерпели существенные убытки в зоне equity. В нашем понимании частные инвесторы должны быть ближе к долговому рынку. И они будут тяготеть к нему. Наша задача им в этом помочь, давая преференции и снижая налоговую нагрузку. И возвращать их в облигации», - подчеркнул зампредправления Совкомбанка.

Заместитель председателя правления Россельхозбанка Анна Кузнецова рассказала о факторах, которые поддержат облигационный рынок в будущем году. Это необходимость рефинансировать ранее выпущенные облигации и ранее выданные кредиты, и привлечение средств для инвестирования в рамках импортозамещения, и замещение на рынке еврооблигаций. Вкупе с закрытием западных рынков все это будет стимулировать эмитентов к выходу на российский рынок публичного долга. Общий объем требуемых ресурсов на 2023 год можно оценить в 5,7 трлн. руб. Активность институциональных инвесторов на долговом рынке поддерживается декларациями, установленными регулированием. Общий объем активов институциональных инвесторов, подлежащий реинвестированию в следующем году, оценивается в 1 трлн руб. Частные инвесторы, которые в разных выпусках могут составлять от 3 до 10% подписки, также являются хорошей помощью. Особенностью рынка корпоративных облигаций является еще и то, что на нем почти не было нерезидентов. «Мы ожидаем, что у рынка корпоративных облигаций будет самый высокий темп восстановления из всех рынков капитала. К тому же внутренний облигационный рынок является источником инвестиций, необходимых для трансформации экономики. Нам, конечно, очень хочется стабилизации, сужения спредов, сохранения текущих уровней ставок или их снижения. Но, в любом случае, мы ждем хороших результатов по итогам IV квартала 2022 года, а также по результатам этого и следующего года», - подчеркнула Анна Кузнецова. Кроме того, спикер рассказала о трендах 2022 г. Это выпуски в юанях, выпуски замещающих облигаций, активность ритейловых инвесторов. При этом в 2023 год с нами идут и

новые вызовы: для полноценной работы фондового рынка необходимо раскрывать финансовую информацию.

Директор департамента долгового рынка ПАО Московская Биржа Глеб Шевеленков озвучил статистику восстановления различных рынков торговой площадки в 2022 г., сделав акцент на быстром возвращении к прежним значениям рынка корпоративных облигаций. Что не исключает текущих сложностей: «Наш рынок при не ухудшении геополитики может увеличиваться. Однако у нас постепенно сокращаются эмитенты, это тревожит. На первичку выходит только первый эшелон. При этом увеличивается концентрация: на 10 эмитентов приходится почти 60% объема капитализации рынка». Представитель «Московской биржи» также рассказал о новом механизме одновременного выкупа еврооблигаций и размещения замещающих облигаций, позволяющем исключить из сделки деньги. «Этот прецедент дает возможность тем немногим эмитентам, которые готовы в открытую обратиться к рынку, идти по традиционной биржевой технологии», - подчеркнул он. Кроме того, Глеб Шевеленков обрисовал проблему «челленджа с приходом аутентичных китайских инвесторов», которую в ближайшее время придется решать представителям финансовой инфраструктуры и посредникам на финансовом рынке. Также он упомянул о возможном увеличении активности государства на долговом рынке в следующем году, что приведет к удорожанию размещений для корпоративных участников в будущем году.

Член совета директоров, директор департамента коммуникаций и связей с инвесторами компании «Полюс» Виктор Дроздов рассказал о том, как выглядит российский долговой рынок глазами корпоративного эмитента, ранее привлекавшего средства в основном на зарубежных площадках. «Юаневые облигации такими компаниями рассматриваются как вполне здоровая альтернатива евробондам. При этом я считаю, что юаневые бонды, скорее всего, не конец - мы будем видеть возникновение все новых и новых инструментов в зависимости от того, какая будет ликвидность в других валютах дружественных стран. Это будет один из выходов для компаний», - сказал он. Виктор Дроздов также упомянул другие инструменты, у которых есть потенциал к развитию и росту спроса со стороны инвесторов, в том числе, и частных. Он уделит внимание проблеме обучения инвесторов-физлиц, к которым корпоративные участники должны «вернуться лицом». Также представитель «Полюса» отметил, что банковская инфраструктура не всегда успевает за появлением новых альтернативных финансовых инструментов, и эту проблему надо решать.

Вице-президент, начальник департамента инструментов долгового рынка «Газпромбанка» Алексей Руденко отметил, что российский долговой рынок представляет собой своего рода замкнутый контур, и это основной фактор, который позволяет ему чувствовать себя относительно спокойно и стабильно, несмотря на тектонические геополитические изменения. «Есть отдельная группа эмитентов, которые ранее были практически недоступны для российского рынка. Это экспортеры. И, хотя на сегодняшний день у нас идет работа по каким-то альтернативным маршрутам, российский локальный рынок все же станет для них основным», - подчеркнул он. По словам Алексея Руденко, новые валюты станут драйвером рынка в следующем году. Кроме того, появятся и другие новейшие классы активов на коммодитис, а также инструменты ESG. «Зеленые облигации - больше не хайп, это реальность», - заверил он. Также вице-президент «Газпромбанка» отметил остроту проблемы раскрытия информации и сделал прогноз на 2023 г. «Что еще может повлиять на рынок? В этом году не было ни одного размещения субъектов федерации. Я думаю, что в следующем году для них тоже логика сформируется, и они придут», - заключил Алексей Руденко.

Заместитель генерального директора по инвестиционному развитию ППК РЭО Сергей Королев поделился свежим опытом разработки программы привлечения средств на публичном рынке долга для финансирования госпрограммы обращения с твердыми отходами. Он рассказал о планах по выпуску облигаций с целевым назначением финансирования строительства объектов для сортировки, утилизации и захоронения отходов. Купон таких облигаций на 90% будет субсидироваться государством. «Если мы выпускаем облигации на рыночных условиях, то за счет субсидирования ставки по купону эффективная ставка для наших заемщиков, которые реализуют инфраструктурные объекты, составляет примерно 5% годовых. Других таких инструментов на рынке нет, и мы видим очень большую активность и со стороны бизнеса, и со стороны банков», - поделился Сергей Королев. Он подчеркнул, что выпуски готовятся под каждый отдельный проект, каждый из выпусков по желанию заемщиков может быть верифицирован, как зеленый. Представитель ППК РЭО отметил, что инструменты устойчивого развития будут востребованы в следующем году и далее, что даст определенный импульс развития долговому рынку в целом.

Во второй части форума прошли параллельные секции «Эмитенты, инвесторы и dcm: химия успешных выпусков» и «Лизинговые компании: новые звезды облигационного рынка».

На секции «Эмитенты, инвесторы и dcm: химия успешных выпусков» выступили: **Наталья Виноградова**, заместитель руководителя департамента рынков долгового капитала BCS Global Markets; **Рустем Кафиатуллин**, директор департамента долгового капитала, ИБ Синара; **Александр Ковалев**, исполнительный директор департамента рынков капитала, Совкомбанк; **Алексей Офёркин**, заместитель начальника департамента инструментов долгового рынка, Газпромбанк; **Алексей Парфененко**, CFO, Банк ВТБ (Беларусь); **Денис Тулинов**, директор департамента по работе на рынках капитала, Россельхозбанк. Модераторами стали: **Гульназ Галиева**,

управляющий директор по корпоративным, суверенным и ESG рейтингам, Эксперт РА и **Наталья Логинова**, директор департамента по работе с эмитентами, Московская биржа.

На лизинговой секции свои доклады представили **Зоя Советкина**, младший директор по банковским рейтингам «Эксперт РА»; **Виктор Бочков**, генеральный директор, Директ Лизинг; **Илья Винокуров**, член совета, АВО; **Роман Ефимов**, исполнительный директор по рынкам капитала, Финансовое Ателье GrottVjorn; **Олег Карпеев**, директор по работе с эмитентами, Синара Инвестиционный Банк; **Дмитрий Таскин**, начальник управления по работе с эмитентами облигаций и сопровождению национальных проектов, Московская Биржа; **Илья Шиманский**, заместитель руководителя департамента по работе с корпоративным и финансовым сектором, Совкомбанк. Модераторами стали: **Александр Сараев**, заместитель генерального директора – директор по рейтинговой деятельности, Эксперт РА и **Сергей Савинов**, руководитель комитета ОЛА по фондированию ЛК, генеральный директор Интерлизинг.

Завершилось мероприятие еще одним сетом параллельных секций.

Как презентовать бизнес в новых условиях неопределенности, обсуждали на секции «Средний бизнес на рынке публичного долга: условия для развития». Модератором выступил: **Павел Самиев**, генеральный директор аналитического центра БизнесДром, председатель Комитета ОПОРЫ РОССИИ по финансовым рынкам. В работе секций приняли участие: **Андрей Бобовников**, управляющий директор по работе с эмитентами, ИК Dialott; **Эдуард Греков**, председатель совета директоров, ГК Литана; **Светлана Крапивенцева**, руководитель практики «МСФО» КСК Групп; **Владимир Козинец**, директор департамента казначейства и управления рисками РОЛЬФ, президент НП Ассоциация корпоративных казначеев; **Алексей Лазутин**, председатель совета директоров и председатель правления, ГК Мосгорломбард; **Алексей Примаченко**, управляющий партнер Global Factoring Network; **Евгений Самойлов**, партнер, Русаудит.

Перспективы проектных облигаций обсудили на секции «ГЧП-облигации: новые возможности нового времени». Модератором секции выступила **Элла Гимельберг**, управляющий партнер консалтингового бюро Прагматик. В дискуссии приняли участие: **Михаил Антонинов**, руководитель отдела синдикации и структурированного финансирования, Банк ФК Открытие; **Александра Веролайнен**, управляющий директор по рейтингам структурированного финансирования, Эксперт РА; **Дмитрий Глазунов**, партнер, адвокат, ЕПАМ; **Денис Гудков**, советник Министра спорта РФ, президент Национального агентства развития социальной инфраструктуры; **Ирина Осюк**, начальник управления эмиссионных ценных бумаг, Банк России; **Мargarита Салазкова**, руководитель управления проектного финансирования и государственно-частного партнёрства, Совкомбанк; **Дмитрий Цуканов**, заместитель финансового директора, ГК АБЗ-1.

Контакты для СМИ: pr@raexpert.ru, тел.: +7 (495) 225-34-44.