

## Пути развития рынка облигаций в России обсудили на форуме агентства «Эксперт РА»

Москва, 1 ноября 2023 г.

25 октября 2023 года в Москве состоялся **IV ежегодный форум «Будущее облигационного рынка»**, организованный рейтинговым агентством «Эксперт РА» и аналитической компанией «Эксперт Бизнес-Решения».

Мероприятие было посвящено обсуждению актуальных тем, связанных с развитием рынка публичного долга в России: восстановление после заморозки рынка, вызванной санкциями; драйверы роста в 2023–2024 годах; новые инструменты – замещающие, юаневые облигации и флоатеры; влияние ставки на динамику размещений (в т. ч. дебютов) на первичном рынке; роль банков в формировании объемов ликвидности на рынке облигаций; привлечение финансирования за счет продажи облигаций в секторе МСБ; цифровые финансовые активы и их связь с долговыми инструментами и т. д.

В работе форума приняли участие представители крупнейших корпоративных эмитентов рынка облигаций, инвестбанков, Московской биржи, Санкт-Петербургской валютной биржи, Национального расчетного депозитария, консалтинговых компаний и компаний отрасли финтех, общественных предпринимательских объединений, юридических фирм, предприятий малого и среднего бизнеса, СМИ – всего более 500 делегатов.

Пленарное заседание форума «Российский облигационный рынок: рост, надежность, доходность» началось с приветственного слова **генерального директора рейтингового агентства «Эксперт РА» Марины Чекуровой**. Она упомянула о том, что аудитория мероприятия растет с каждым годом (+30% к количеству участников в прошлом году), отметила, что в зале присутствуют представители 15 инвестбанков и почти 120 эмитентов с суммарным объемом выпуска облигаций на 10 трлн рублей.

Гендиректор агентства «Эксперт РА» напомнила собравшимся, что год назад проблемы рынка долга казались неразрешимыми, однако сейчас, по истечении времени видно, что рынок продемонстрировал высокую устойчивость и адаптировался к сложностям. «Не ждите лучших времен. Получайте рейтинги, будьте готовы к тому, что окна открываются очень неожиданно, но еще более неожиданно они, к сожалению, закрываются. Нужно быть готовым и хорошо настроенным к выходу на рынок всегда, для этого необходимо проделать большую работу внутри своих компаний», – подчеркнула Марина Чекурова.

Затем выступила **учредитель и президент благотворительного фонда «Онкологика»**, партнером которого недавно стало агентство «Эксперт РА» в рамках своей ESG-стратегии, **Мирослава Сергеенко**. Она рассказала об учреждении эндаумента, доходы от управления которым уже поступают на реализацию ряда работающих проектов фонда. «Мы будем рады сотрудничеству по разработке и запуску новых облигационных инструментов с благотворительной составляющей, несущих в себе не только деньги, но и смыслы», – сказала Мирослава Сергеенко.

**Управляющий директор по корпоративным, суверенным и ESG-рейтингам агентства «Эксперт РА» Гульназ Галиева** выступила с презентацией новых данных по рынку облигаций по итогам девяти месяцев 2023 года, представила результаты исследования об адаптации эмитентов к новым условиям и их влиянию на рейтинговые действия. По расчетам агентства на 30.09.23 объем этого рынка составил 23,4 трлн рублей. Это исторический рекорд. «Основной вклад вносят эмитенты первого эшелона. Им было важно найти замещение закрывшемуся международному рынку и была потребность реализовывать свои инвестпрограммы», – пояснила аналитик. «Несмотря на то что компании из ВДО-сегмента получили доступ к рефинансированию, – сказала Гульназ Галиева, – тем не менее для сектора остается ряд факторов риска, среди которых выделяются низкое качество корпоративного управления, а также налоговые и надзорные риски. Кроме того, на рынке еще сохраняется большое количество облигаций без рейтингов».

Представил свежие данные по рынку облигаций и **директор департамента долгового рынка Московской биржи Глеб Шевеленков**. Так, биржа подтверждает некоторое увеличение объема долга в формате публичных заимствований. Для корпоративных облигаций это 5% от всего объема долга (в т. ч. и кредитного). Глеб Шевеленков отметил, что динамика в секторе дебютов в 2023 году была довольно скромной, хотя узкие спреды

дают возможность размещаться и в невысоких рейтингах. «Сейчас вторичный рынок успокоился, и теперь, выходя на первичный рынок, нужно платить премию. Это обстоятельство не упрощает жизни заемщику. И тут я согласен с агентством «Эксперт РА»: не тяните, если вам нужно выходить на рынок, получайте рейтинг и идите», – обратился он к потенциальным эмитентам из числа участников форума. Кроме того, спикер рассказал о развитии рынка флоатеров (облигаций с плавающей ставкой) на фоне роста ключевой ставки.

**Зампред правления, руководитель корпоративно-инвестиционного бизнеса «Совкомбанка» Михаил Автухов** рассказал о видении банка в части драйверов рынка корпоративного публичного долга. Он упомянул о том, что уход иностранных инвесторов с российского рынка в значительной степени был профинансирован за счет банковских кредитов и отчасти рефинансирован на рынке облигаций. По его словам, весь объем заимствований ушел с западных площадок на российский рынок, что в т. ч. толкает его к росту. Михаил Автухов также уделил внимание флоатерам, подчеркнув, что интерес к ним есть и у институциональных инвесторов, и у розницы. Однако управлять этим инструментом сложно, поэтому пока он используется в основном крупнейшими эмитентами. Кроме того, спикер рассказал о новом рынке замещающих бондов. В целом же, по его мнению, в ближайшие месяцы на рынке публичного долга стоит ждать охлаждения из-за высоких ставок. «Если на высоких ставках возобновится рост объемов первичных размещений и будет смещение в фиксированную ставку, а не во флоатеры, то это будет являться тревожным признаком того, что высокая инфляция и высокие ставки – это надолго», – подчеркнул он.

**Руководитель корпоративно-инвестиционного бизнеса Инвестиционного Банка Синара Алексей Куприянов** тоже говорил о флоатерах. По его словам, в этот инструмент пошел весь первый эшелон, и в нем все больше рыночного спроса, тогда как первые выпуски расходились почти полностью по казначейским книгам организаторов. Также он дал оценку давлению высоких ставок на рынок и подчеркнул, что наиболее пострадавшим в этой ситуации сегментом является второй эшелон. «В нем всегда был значительный спрос от институционалов, а сейчас они готовы давать деньги максимум на год. Поэтому мы сейчас видим резкое сокращение дюрации выпусков при вторичном размещении при прохождении оферт. То же будет наблюдаться и на первичном рынке», – констатировал Алексей Куприянов. Кроме того, спикер отметил сращивание третьего эшелона с сегментом ВДО и, как результат, увеличение доли розничных инвесторов в спросе на такие облигации практически до 100%.

**Глава блока рынков капитала Банка ГПБ (АО) Денис Шулаков** так же поделился наблюдениями в части сущностных изменений рынка. Он назвал замещающие облигации инструментом, сделавшим российский рынок сочнее и богаче. Кроме того, спикер отметил качественное изменение роли банков на облигационном рынке: «То, что мы на текущий момент имеем на рынке в результате огромных усилий, происходит из-за того, что банки начинают дозревать до своей главной функции – поставщики ликвидности. Мы должны давать bid/offer, торговые лимиты. Должны быть вентилятором, который стоит в комнате и позволяет фантикам летать в воздухе. И это на самом деле нам удалось сделать», – сказал он. Денис Шулаков также поднял тему юаневых и золотых облигаций, отметив их большой потенциал.

**Заместитель генерального директора по инвестиционному развитию ППК «РЭО» Сергей Королев** поделился главной болью компании как крупного эмитента, который финансирует долгосрочные проекты в области экономики непрерывного цикла при помощи облигаций с госсубсидиями. «Те обстоятельства, в которых мы сейчас оказались, – я имею в виду ключевую ставку – для нас большая проблема. Ставка, с которой мы начинали и планировали все свои проекты, была 7,5%. Сейчас она выросла почти вдвое. Мы делаем все возможное, чтобы клиент чувствовал себя уверенно на горизонте 12 лет. Но делать это все сложнее. Бюджетные возможности все сильнее ограничиваются», – отметил он. По словам Сергея Королева, пока спасает инерция, которой хватит примерно на год.

На тему возможных сроков окончания периода высоких ставок и других макроэкономических факторов, влияющих на рынок облигаций, говорил и **управляющий директор по макроэкономическому анализу и прогнозированию агентства «Эксперт РА» Антон Табах**. По его словам, если не сложится катастрофических сценариев, то есть инфляция будет оставаться в рамках однозначных цифр, а курс рубля – двузначных, то, скорее всего, в 2024 году ставка начнет падать. «Начнется ли этот процесс в апреле или в середине года – самый главный вопрос», – отметил спикер. В настоящий момент репатриация выручки и дополнительные пошлины создают давление на собственные средства крупных компаний (в особенности экспортеров), что вынуждает их выходить на рынок долга. А там – высокие ставки, то есть деньги есть, но они дорогие. «Что тут делать? Ожидать окна, пытаться понять, в какой момент произойдет перелом по ставке. Из хорошего: у государства есть деньги, спроса на них с его стороны будет меньше. И если не вмешаются неэкономические факторы, то будут открываться хорошие окна для всех остальных заемщиков», – резюмировал Антон Табах.

После пленарного заседания состоялись еще две пары параллельных тематических секций.

В секции «Инвесттрейд: спрос, предложение, тренды» приняли участие: **Наталья Логинова**, директор департамента по работе с эмитентами, Московская биржа; **Наталья Виноградова**, заместитель руководителя департамента рынков долгового капитала, БКС КИБ; **Антон Ефремов**, партнер, Юникон; **Игорь Кобзарь**,

генеральный директор, СберСтрахование жизни; **Алексей Оферкин**, вице-президент – заместитель начальника департамента инструментов долгового рынка, Газпромбанк; **Мария Романцова**, управляющий директор по долговым рынкам капитала, ИК Финам; **Роберт Смакаев**, руководитель департамента рынков капитала, Совкомбанк; **Наталья Щеголеватых**, начальник управления корпоративных финансов, X5 Group.

В секции «Девелоперы: зона роста облигационного рынка» участвовали: **Рустем Кафиатуллин**, директор департамента долгового капитала, Инвестиционный Банк Синара; **Олег Абелев**, начальник аналитического отдела, ИК РИКОМ-ТРАСТ; **Вячеслав Давыдов**, генеральный директор, Агастон-Инвест; **Егор Диашов**, генеральный директор, ИК Диалот; **Эдуард Греков**, председатель совета директоров, ГК Литана; **Дмитрий Сергиенко**, старший директор по корпоративным и суверенным рейтингам, «Эксперт РА»; **Дарья Силантьева**, финансовый директор, Дарс-Девелопмент; **Александр Талачев**, заместитель главы рынков капитала и взаимодействия с инвесторами, ДОМ.РФ.

Участниками секции «Финансы для растущего бизнеса. Облигации МСБ» стали: **Элла Гимельберг**, управляющий партнер, консалтинговое бюро «Прагматик»; **Павел Самиев**, председатель комитета по финансовым рынкам, ОПОРА РОССИИ; **Максим Букин**, управляющий директор, ИК Диалот; **Егор Диашов**, генеральный директор, ИК Диалот, председатель правления, НАУРОФ; **Денис Зибарев**, начальник управления по работе с эмитентами малой и средней капитализации, Совкомбанк КИБ; **Рустем Кафиатуллин**, директор департамента долгового капитала, Инвестиционный Банк Синара; **Алексей Лазутин**, генеральный директор МГКЛ (ГК Мосгорломбард); **Сергей Савинов**, генеральный директор, Интерлизинг, вице-президент, Объединенная Лизинговая Ассоциация; **Евгений Самойлов**, генеральный директор, Русаудит; **Александр Соломенцев**, директор департамента по работе с инвесторами, РЕД СОФТ; **Дмитрий Таскин**, начальник управления по работе с эмитентами облигаций и сопровождению национальных проектов, Московская биржа; **Максим Чернега**, руководитель направления DCM департамента корпоративных финансов, Цифра брокер.

В работе секции «Оптические иллюзии и предметные выгоды рынка ЦФА» участвовали: **Александра Веролайн**, управляющий директор по рейтингам структурированного финансирования, «Эксперт РА»; **Вячеслав Благирев**, директор дирекции по развитию и продажам цифровых финансовых инструментов, СПВБ; **Станислав Даныш**, председатель правления, Ингосстрах Банк; **Денис Додон**, директор по инновациям, Альфа-Банк; **Павел Кашицын**, директор по рейтингам структурированного финансирования, «Эксперт РА»; **Ирина Лохова**, управляющий директор, департамент заимствований на рынках капитала, Газпромбанк; **Алексей Примаченко**, управляющий партнер, Global Factoring Network; **Сергей Рябов**, руководитель дирекции ЦФА, ВТБ; **Максим Смирнов**, владелец продукта, оператор ИС, Национальный расчетный депозитарий; **Олег Ушаков**, основатель, Sagrada Legal.

После окончания деловой части форума гости продолжили неформальное общение на заключительном коктейле и вечерней развлекательной программе «ГОЛОС РЫНКА».

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