ООО «Эксперт Бизнес-Решения»
ул. Николоямская, дом 13, стр. 2
тел.: +7 (495) 234-34-16
expert-business.ru

Перспективы развития долгового рынка в условиях структурной трансформации российской экономики обсудили на форуме агентства «Эксперт РА»

Москва, 10 марта 2023 г.

1 марта 2023 года в Москве состоялся форум **«Стратегическая сессия российского долгового рынка»**, организаторами которой выступили рейтинговое агентство «Эксперт РА» и аналитическая компания «Эксперт Бизнес-Решения».

В мероприятии приняли участие представители крупнейших корпоративных заемщиков, ключевых игроков финансового рынка – банков и инвестиционных компаний, Министерства финансов России, ведущие финансовые аналитики и макроэкономисты, специалисты консалтинговых компаний, общественных организаций в сфере защиты бизнеса и т.д. Всего в работе площадок форума участвовали более 300 человек, включая представителей 15-ти СМИ.

В рамках мероприятия обсуждались актуальные проблемы российского облигационного рынка: изменение потребностей корпоративных участников в рамках финансировании долга; новации в области спроса и предложения; тенденции, которые становятся устойчивыми и требуют внесения изменений как в бизнес-модели игроков рынка, так и в сопутствующее регулирование; проблемы и трудности, связанные с искусственным отрывом российского рынка от мировых площадок; планы на грядущий сезон и вероятность открытия «весеннего окна» возможностей для корпоративных заемщиков разных эшелонов; расширение роли МСБ и будущее проектного финансирования.

Модератором панельной дискуссии «Стратегии долгового финансирования в условиях структурной трансформации рынка» выступила **генеральный директор рейтингового агентства «Эксперт РА» Марина Чекурова**. «Цель нашего форума – обсудить, как компаниям занимать деньги в текущей ситуации как можно проще, дешевле и как можно на более длительный срок. Мы бы хотели, чтобы вы от сегодняшней встречи получили максимум того, что сможете применить на практике в нынешних непростых условиях», - сказала она, открывая первую сессию форума.

Ключевой доклад форума представила **управляющий директор по корпоративным, суверенным и ESG рейтингам «Эксперт РА» Гульназ Галиева**. Она сообщила собравшимся о результатах проведенного агентством опроса среди корпоративных заемщиков по их планам работы с долговыми рынками в 2023 году. Так, более 75% опрошенных ответили, что планируют выходить на долговой рынок в текущем году. Причем, наибольший интерес в дебютном выходе на рынок облигаций обозначили компании из сектора МСБ (в категорию были включены компании с выручкой до 50 млрд руб.). Основные ожидания корпоратов – рефинансирование долга. Так ответили 47% респондентов. «По результатам опроса мы можем утверждать, что весеннее окно будет, и мы увидим достаточно большой спрос. Окна открываются, активность на рынке есть, деньги есть. Мы ждем, что рынок в этом году будет живой и активный. Важно, чтобы ожидания и реальность были сопоставимы, особенно это касается компаний категории МСБ», - заключила Гульназ Галиева.

Заместитель председателя правления Совкомбанка Михаил Автухов поделился взглядом банка на условия работы с долговыми рынками в 2022 г. По его словам, наиболее яркие тенденции прошлого года – это высокий спрос на рефинансирование, а также на привлечение оборотного капитала. Последнее связано с существенными изменениями структуры расчетов – платежей, отсрочек и т.д., а также с широким распространением механизма параллельного импорта. Еще один большой пласт сделок, которые распространились на рынке в 2022 г., - это финансирование M&A. «Это связано с глобальным исходом иностранцев с российского рынка. После того, как эти сделки будут профинансированы на первом этапе, образуется существенный объем задолженности, который растекается по всей банковской системе, оборачивается в облигации, рефинансируется. И это тоже тренд», - рассказал Михаил Автухов. Он также отметил, что раньше для эмитентов важнее были ставки, под которые можно привлечь долг, теперь же определяющим фактором являются сроки, на которые такое привлечение возможно, «клиенты стремятся привлекать средства на более длинные периоды». Кроме того, топ-менеджер Совкомбанка

поделился своим видением новых стратегий долгового финансирования в условиях структурной трансформации экономики: рассказал о текущих факторах, которые банк оценивает при формировании такой стратегии, о рисках новой реальности и подчеркнул важность сохранения прозрачности даже в условиях жесткого санкционного давления. В конце своего доклада Михаил Автухов сформулировал три основных фактора, влияющих на увеличение риск-лимитов на компании – это прозрачность деятельности, низкая зависимость от внешних рынков и адаптивность.

От лица крупнейшего организатора облигационных размещений на российском рынке – **Газпромбанка** – выступил его **первый вице-президент**, который подчеркнул важность окончательного осознания произошедших перемен и их принятия: «Трансформация начинается с головы». По его словам, рынок удалось перезапустить благодаря тому, что большинство его участников убедились, что главным источником финансирования долгового рынка, прежде всего, является население России. «Это было экстремальное испытание – попробовать делать сделки, минуя банки и институциональных инвесторов, если они не готовы. Напрямую с физлицами. Мы провели очень знаковую сделку, маленькую, но в ней поучаствовали около 14 тыс. человек. Главное, что здесь важно – не допускать образования финансовых пирамид. И это наша ответственность – ответственность организаторов и рейтинговых агентств», - сказал топ-менеджер. Он также отметил, как пригодилась стратегия Газпромбанка на разработку и внедрение юаневых инструментов, и упомянул замещающие облигации как доказательство гибкости и креативности российского рынка. Кроме того, первый вице-президент Газпромбанка напомнил о существовании дружественных иностранных инвесторов, которые лишены возможности участвовать в российском долговом рынке по причине по-прежнему невыгодных налоговых условий, и призвал это изменить. В заключение он поставил вопрос о развитии вторичного долгового рынка, назвав проблему низкой ликвидности корпоративных облигаций ключевой и неотложной на повестке развития российского долгового рынка.

Заместитель генерального директора по инвестиционному развитию ППК РЭО Сергей Королев поделился новыми идеями по финансированию проектов строительства объектов для переработки мусора, которая родилась после того, как старая схема (30% средств бюджета и 70% - банков и частных инвесторов) в связи с резким ростом ставок перестала работать. По его словам, государство поддержало компанию в решении финансировать проекты новой отрасли самостоятельно: был внедрен механизм субсидирования купона по выпускаемым ППК РЭО облигациям. Благодаря господдержке, корпорация смогла зарегистрировать программу на 100 млрд руб. «Мы финансируем проекты на 10-12 лет. Привлекаем деньги с рынка. Я считаю, что проектное финансирование, готовность рынка вкладывать деньги на длительный срок – это ключ к успеху долгового рынка», - подчеркнул Сергей Королев. От также сообщил, что появляется новый класс российских инвесторов, готовых вкладывать деньги в инфраструктуру на уровне своего региона. Бизнесменов привлекает как экологическая составляющая таких проектов, так и независимость их от внешнего рынка. Эту группу инвесторов необходимо растить и разносторонее поддерживать, отметил Сергей Королев. Он также рассказал о планах ППК РЭО по финансированию строительства тематических объектов в разных областях страны: планируется 17 выпусков облигаций общим объемом 90 млрд руб.

С неожиданной для форума, посвященного рынку облигаций, позицией выступил представитель одного из крупнейших корпоративных заемщиков и одновременно крупнейших инвесторов российского рынка - **исполнительный директор по работе с банками и финансовыми рынками АФК «Система» Антон Рожков**. По его мнению, рынок корпоративного долга продолжает оставаться банковским, и будет оставаться таковым еще достаточно долго. «Мне кажется, большинство корпоратов удостоверились, что необходимо иметь кредитные лимиты, подписанные в кредитных линиях, причем, большие по объему. Прошлый год показал, что, когда случаются нецикличные кризисы, закрывается публичный долг. Он не может закрыться бесследно. Банки начинают пересматривать подход к риску. А ждать, когда это произойдет, нет времени», - поделился наблюдениями спикер. Что же касается публичного, рыночного долга, то на этом рынке топ-менеджер АФК «Система» отметил ряд новых, достаточно ярких тенденций, которые, по его мнению, будут в ближайшее время активно развиваться. Так, по словам Антона Рожкова, наблюдается повышенный интерес банков (причем, не только первого эшелона, как раньше) к корпоративному риску. При этом банки стараются найти более качественный риск, «так как цена ошибки в настоящее время возрастает». В качестве доказательства своих соображений он привел цифры, отражающие рост долгового рынка во втором полугодии, который, в основном, был обеспечен за счет эмитентов высшего качества, и отметил, что эти эмитенты были готовы давать премию к своему риску, чтобы мотивировать инвесторов вкладываться в их бумаги. Именно поэтому, по его мнению, эмитенты из сектора МСБ в текущем году испытают проблемы с выходом на рынок – конкурировать им придется с самыми высококлассными эмитентами, да еще и по повышенным относительно обычного уровня ставкам. Кроме того, спикер отметил повышение спроса на инвестиционное кредитование. Это связано с тем, что требуется большой объем финансирования в локализацию производств в России. В этой части, подчеркнул Антон Рожков, необходима поддержка государства, так как это очень капиталоемкий процесс. Кроме того, он осветил тренд на сопутствующее финансирование развития производства при M&A-инициативах, прежде всего, в рамках выхода из российских бизнесов иностранных владельцев. «Приход российского инвестора требует дополнительного финансирования: и оборотного капитала, и

сопутствующих инвестиционных инициатив. Это тренд, с которым мы будем жить в ближайший год, и это будет требовать и образования новой когорты инвесторов, и определенного объема ликвидности. Хотелось бы, чтобы наш рынок созрел до размещений под инвестиционные M&A-цели», - заключил представитель АФК «Система».

Генеральный директор «ТКБ Инвестмент Партнерс» Дмитрий Тимофеев, как представитель сообщества институциональных инвесторов, подчеркнул важность отслеживания макроэкономических изменений для формирования крупных долговых портфелей. Так, по его словам, во втором полугодии инфляция ускорится, процентные ставки будут расти, в результате чего институционалы переходят к более консервативной политике. Спикер рассказал также о собственных выводах, сделанных на основе наблюдений за рынком в 2022 г. Во-первых, большинство эмитентов вошли в кризис в хорошей финансовой форме. За последние 2-3 года они провели впечатляющую работу и с точки зрения снижения долговой нагрузки, и с точки зрения улучшения структуры долга. Во-вторых, экстраординарным было то, как быстро появились новые инструменты - локальные облигации в дружественных иностранных валютах (в частности, в юанях). «Облигации в юанях - это очень интересный инструмент и, как мне кажется, спрос на него будет быстро расти. Первые выпуски в юанях размещались с фурором и большой премией. Все осложнялось тем, что не было никакого бенчмарка. Сейчас ситуация куда более спокойная, спрос растет, и, по-моему, пора подумать над тем, чтобы появилась кривая госдолга, номинированного в юанях, чтобы был определенный бенчмарк», - сказал Дмитрий Тимофеев. Кроме того, он заострил внимание на замещающих облигациях, которые, по его мнению, будут вступать в конкуренцию с новыми валютными инструментами. И она может быть не в пользу рублевого долга. В заключение своего выступления Дмитрий Тимофеев упомянул о настоятельной необходимости решить проблему прозрачности корпоративных участников. Даже раскрытие инвесторам под NDA несет в себе определенные риски с точки зрения обладания инсайдерской информацией, оно не может безопасно и полностью обеспечивать инвесторов необходимыми им данными. В этой ситуации неоценимой стала роль рейтинговых агентств, подчеркнул спикер.

Позицию государственных регуляторов на форуме представил **директор департамента финансовой политики Минфина России Иван Чебесков.** Он отметил потенциально большую роль финансового рынка в привлечении инвестиций в экономику: сейчас, по его словам, эта доля небольшая по сранению с объемами банковского кредитования. Однако потребность в длинных деньгах критически растет, особенно в текущей ситуации, но получить их в банковской системе становится все сложнее. «Рынок долга – это самый простой вход для эмитента на фондовый рынок. С уходом внешнего финансирования и в связи с тем, что и банки кредитуют более осторожно, фондовый рынок, его роль в инвестициях в экономику будет становиться все больше и больше», - сказал Иван Чебесков. В этой связи будет важно иметь полный набор инструментов как для физлиц, так и для институциональных инвесторов, подчеркнул он. По его мнению, в ближайшее время большие перспективы раскрываются перед инфраструктурными облигациями ДОМ.РФ. Их привлекательность обусловлена как ощущением причастности к общему большому строительству и развитию экономики региона, страны, так и заложенным в них механизмом защиты - гарантии субъекта (специальным субъектов выступает компания ДОМ.РФ). Этот механизм будет масштабироваться, потому что на инфраструктуру нужно значительно больше средств, чем может выделить бюджет, отметил представитель Минфина. Он также призвал обратить внимание на финансирование проектов высокотехнологичного сектора экономики. «Раньше такие компании предпочитали привлекать иностранный капитал. В западной инфраструктуре были созданы для этого инструменты, вся цепочка финансирования компаний от стартапа до IPO. У нас задача - создать такую же цепочку финансирования на всех этапах роста компаний в нашей инфраструктуре», - пояснил Иван Чебесков. Он считает, что этот сектор экономики ожидает существенный рост, кроме того, для таких инструментов существует мощная поддержка в виде налоговой льготы, которая продлена до 2027 г. Спикер также отметил необходимость поддерживать тему устойчивого развития, так как она не перестает быть актуальной в рамках российской локации. Кроме того, отметил Иван Чебесков, необходимо сделать акцент на развитие рынка в дружественных валютах. «Мы видим Россию, как хаб. По крайней мере, в рамках пространства ЕАЭС, но также и для других государств. У нас есть развитая инфраструктура, рынок. Мы можем привлекать иностранных инвесторов и эмитентов из дружественных стран. Развитие инструментов в дружественных валютах точно будет в ближайшей перспективе очень актуальным», - подчеркнул он.

После пленарного заседания состоялась макро-панель, на которой ведущие специалисты по макроэкономическому анализу - **Алексей Булгаков, руководитель отдела аналитики долгового рынка компании «Ренессанс Капитал»**, и **Антон Прокудин, главный макроэкономист УК «Ингосстрах – Инвестиции»**, высказали свое видение ключевых факторов, которые будут влиять на параметры кредитования и на рынок публичного долга в течение 2023 г. Модератором панели выступил **управляющий директор по макроэкономическому анализу и прогнозированию рейтингового агентства «Эксперт РА» Антон Табах**, который представил новый макро-прогноз агентства по России на 2023-2024 г.г.

Во второй части форума прошли две практические секции «Кредиты и облигации: стратегия выбора в 2023 году» и «Поддержка МСБ: комфортный долг для растущего бизнеса».

Мероприятие завершилось церемонией награждения банков-лидеров рэнкинга «Эксперт РА» по кредитованию МСБ.

Запись трансляции форума доступна по ссылке