

## **«Компания рынка облигаций», «Брокерская компания для институциональных инвесторов», «Новый финансовый инструмент» (выпуск облигаций «РУСАЛ», номинированных в юанях) — Блок рынков капитала Газпромбанка**

### **Интервью с Денисом Шулаковым, первым вице-президентом Газпромбанка**

— Газпромбанк не первый год проводит размещения облигаций в юанях — и тем не менее, размещение «РУСАЛа» на Московской бирже, первое локальное размещение в юанях в 2022 году, стало громким и успешным проектом. В чем были особенности этого размещения, как вы оцениваете его результаты, почему именно этот проект так медийно выстрелил? Какие сложности размещению в юанях добавляла общая ситуация в стране в связи с началом СВО, блокировкой счетов и активов?

— Это размещение стало дебютным для российского рынка капитала. Было размещено сразу два выпуска общим объемом 4 млрд юаней на срок 2 года. Оно было встречено повышенным спросом со стороны инвестиционного сообщества — в ходе букбилдинга сформирована четырехкратная переподписка, что позволило несколько раз пересмотреть маркетинговый диапазон, понизив на рекордные 110 б.п. первоначальный ориентир в 5%, и закрыть книгу по ставке купона 3,90% годовых. Размещение получило широкую дистрибуцию среди инвесторов. В книгу было подано около 100 заявок. В сделке приняли участие банки, управляющие, инвестиционные и страховые компании, а также частные инвесторы, спрос от которых составил порядка 1 млрд юаней.

По итогам совместной последовательной работы банков-организаторов и эмитента с инфраструктурой рынка и инвесторами, установили эквilibrium цены юаневого дебюта на Московском рынке на уровне, сопоставимом с материковым китайским рынком. К тому моменту сложилось много факторов для успешного размещения нового для рынка инструмента, но главным условием была подготовленная заранее инфраструктура в России, понимание тонкостей юаневого обращения за пределами КНР и решительность РУСАЛа как эмитента-первооткрывателя.

— Каких показателей ГПБ как организатор достиг в 2022 году, какие планы и интересные проекты реализуются в 2023?

— С самого начала года рынок жил в молчаливом напряжении, дав возможность провести лишь 3 размещения. Перезапустить российский долговой рынок удалось в апреле 2022 года после двухмесячной паузы. Одновременно с этим перед нами и рынком встала задача по поиску новых возможностей для эмитентов и инвесторов в изменившихся условиях.

На российском рынке облигаций появились новые крупные эмитенты, которые ранее пользовались только международными рынками капитала, но также рынок увидел значительное количество дебютов растущих компаний, которые уже сформировались в готовых заемщиков.

Помимо успешного возобновления работы российского рынка рублевых облигаций, нам удалось в 2022 году создать рынок облигаций в юанях (общий объем первичных размещений уже превысил 70 млрд юаней — это второй по величине крупнейший рынок оффшорных облигаций в юанях) и запустить рынок замещающих облигаций (общий объем размещений на текущий момент превышает эквивалент 17 млрд долларов США).

Именно замещающие облигации стали феноменом, поскольку с этим инструментом на российский рынок перешли и инвесторы, державшие активы в еврооблигациях вне России.

Это и обусловило превращение замещающих облигаций в самый ликвидный корпоративный долговой инструмент, ожививший и разнообразивший российский рынок. Тут без мерна заслуга, прежде всего, менеджмента ПАО «Газпром».

В 2023 году омы ткрыли рынку новый инструмент — корпоративные «золотые» облигации, эмитентом которых выступил ПАО «Селигдар» и номинал которых выражен в рублевом эквиваленте 1 грамма золота. Также в 2023 году был расширен список привлекаемых на рынке «дружественных» валют — в сентябре



банк выступил организатором выпуска корпоративных облигаций в дирхамах. И снова первопроходец — «РУСАЛ».

Рынок продолжает активную работу и в условиях текущих высоких рублевых ставок, существенно возросла доля размещаемых облигаций с переменным купоном с привязкой к RUONIA или ключевой ставке в сегменте 1–2 эшелона заемщиков.

А вот в 3 эшелоне, принимая во внимание растущий интерес к повышенным ставкам со стороны физических лиц, нашел широкое применение механизм длительных расчетов при размещении, который предоставляет частному инвестору гибкость во времени для участия в выпуске, а эмитенту — возможность аккумулировать дополнительные объемы привлечения.

Казалось бы, техническое решение, но оно позволило открыть новый канал привлечения капитала, особенно в те компании, чей бизнес близок и понятен населению.

Результатом усилий стало, в том числе, первое место Газпромбанка среди организаторов выпусков облигаций на российском рынке по итогам 2022 года (127 выпусков 68 эмитентов совокупным объемом более 1,9 трлн руб.) и сохранение лидирующих позиций в 2023 году.

В 2022 году российский фондовый рынок пережил этап структурной перестройки в связи с уходом крупных зарубежных институциональных игроков, а также из-за усиления ограничительных мер в отношении российских эмитентов. Публичное первичное размещение акций сервиса кикшеринга Whoosh (ПАО «ВУШ Холдинг») объемом 2,3 млрд рублей стало первым и единственным IPO в новых рыночных условиях в 2022 году, Газпромбанк выступил в роли организатора.

В текущем году российский фондовый рынок активно восстанавливался, рост индекса МосБиржи на 47% с начала года сформировал благоприятный фон для потенциальных размещений. На сегодняшний день Газпромбанк выступил организатором в двух сделках IPO: ПАО «Хэндerson Фэшин Групп»

(бренд Henderson) и ПАО «Группа Астра». Размещение ПАО «Группа Астра» — первое IPO IT-компания на российском рынке с начала 2022 года Компания разместилась по верхней границе ценового диапазона в 333 рубля за акцию, размер сделки составил 3,5 млрд рублей, при общем объеме спроса более 70 млрд рублей.

По нашим оценкам, пайплайн сделок на ближайшие 4–6 месяцев превышает уже 10 имен из различных отраслей, включая растущие секторы — ИТ, потребительские товары, финансовые услуги.

Банк также выступил организатором дебюта ЦФА на платформе Московской Биржи, реализовав выпуски для «Газпром нефти» и «ГПБ-Факторинга». У этого направления нет границ, но важно было задать координаты привязки к инфраструктуре рынка.

— В свое время ГПБ выступал за изменение налогового законодательства в отношении облигаций в иностранной валюте российских корпоратов. Как сейчас вы смотрите на эту проблему, потеряла ли она актуальность в связи с «закрытием» для нас западных рынков, или так же актуальна для «завоевания» иных рынков?

— Синхронизация налогообложения локальных корпоративных облигаций в интересах иностранных инвесторов по аналогии с ОФЗ (отказ от удержания двойных налогов) была фокусом. Смысл этого действия не уменьшился.

Данная мера может быть полезна для стимулирования спроса дружественных иностранных инвесторов на долгосрочную перспективу. Когда и как она реализуется — время покажет, как в случае с юаневыми облигациями в России. Это не мелочь. Тему банк двигает.

— Каким вы видите развитие российского рынка облигаций (российских эмитентов) с учетом изменившейся ситуации? Что, на ваш взгляд, сегодня тормозит развитие долгового рынка?

— В рублевом сегменте на фоне возросших ставок ожидаем фокус эмитентов на выпусках с переменным купоном, при этом в случае разворота ставок запрос на фиксированный купон будет увеличи-

ваться. Поэтому начало цикла снижения ставок может способствовать росту привлекательности облигационного рынка и увеличению объемов размещений.

Для роста объемов размещения облигаций в юанях необходимо увеличение объемов юаневой ликвидности в системе и рост срочности пассивов в юанях в банках. Идет работа по созданию российско-китайского депозитарного моста, который позволили бы открыть прямой доступ китайским инвесторам на российский рынок.

Создание рынка замещающих облигаций способствовало редомициляции капитала, и этот капитал по сути может стать основой для поэтапного формирования в России рынка облигаций в разных валютах для развития торговли, взаимных инвестиций с другими странами и управления рисками в условиях открытости российского финансового рынка к сопряжению с дружественными рынками капитала.

— Как изменилась инвесторская база? Возможно ли без поддержки западных крупных инвесторов проведение больших размещений в рублях и валюте, кто сейчас основной покупатель? Проявляют ли интерес к нашим бумагам иностранные инвесторы, из каких регионов?

— В последнее время возросла роль банков-организаторов как инвесторов в облигации, особенно в выпусках с переменным купоном, где значительную долю спроса формируют казначейства банков.

На фоне роста ставок некоторые институциональные инвесторы снизили активность на первичном рынке, размещая средства в коротких инструментах денежного рынка в ожидании наиболее благоприятного момента для входа на корпоративный рынок облигаций.

Однако в целом интерес к рынку со стороны управляющих компаний и НПФ, страховых и инвестиционных компаний сохраняется, и мы эти категории инвесторов по-прежнему наблюдаем в первичных сделках.

В сегменте третьего эшелона интерес инвесторов смещен в сторону физических лиц, доля которых в отдельных сделках

может доходить до 100%. С начала года объемы активов физлиц на брокерском обслуживании возросли с 6 до 8 трлн рублей.

Несмотря на уход иностранного спроса, на локальном рынке сохраняется интерес к замещающим облигациям и новым валютным инструментам — прежде всего, со стороны страховых компаний, физических лиц и банков. Предпочтение строго отдается инструментам без риска неплатежей со стороны внешней финансовой инфраструктуры. Данный спрос представляется устойчивым и будет усиливаться по мере погашения существующих валютных бумаг.

Западные инвесторы и до февраля 2022 года были редкими участниками локальных корпоративных первичных размещений облигаций. Сейчас можно ставить задачу привлечения на российский рынок иностранных инвесторов из дружественных стран. У этого есть своя логика, и решения не заставят себя долго ждать.

— В чем особенность брокерского обслуживания институциональных инвесторов? Какие услуги вы предлагаете, как меняется формат взаимодействия с клиентами и в чем секреты вашего успеха в этом направлении?

— Брокерский бизнес — это в первую очередь технологии, позволяющие клиентам реализовывать свои задачи на финансовых рынках. Для институциональных инвесторов инфраструктура брокера должна учитывать специфику требований портфельных управляющих и трейдеров по предоставлению доступа к торгам, а также требования бэк-офисов клиентов по обработке сделок.

Несмотря на то, что процессы во многом стандартизированы, важной частью бизнеса является также решение индивидуальных запросов клиентов в условиях многомерности изменившегося регулирования. Сочетание технологий, отлаженных процессов и возможность их настройки под запросы клиентов и является ключевыми факторами успеха. В части услуг очевидно, что на текущий момент основной фокус клиентов сконцентрирован на

российском рынке, но и в дружественных юрисдикциях идет адаптация и поиск. Многие уже работают по факту.

— Как вы оцениваете общий потенциал российских институциональных инвесторов? Считаете ли вы достаточной их роль на российском фондовом рынке, чего не хватает для того, чтобы они стали сильным якорным инвестором?

— Участие российских институциональных инвесторов в рынке акций пока ограниченное. Их доля в объеме торгов на фондовом рынке Мосбиржи, по оценке ГПБ, не превышает 5%. Тем не менее, институциональные инвесторы составляют качественную долгосрочную основу рынка акций.

Являясь профессиональными инвесторами в отличие от ритейла, институциональные инвесторы обеспечивают более справедливое для инвесторов ценообразование в ходе первичных размещений и, при повышении их торговой активности, будут способны балансировать активность ритейла на вторичном рынке, снижая волатильность и делая рынок более стабильным.

Основными мерами стимулирования активности институционалов могут являться: 1) «расшивка» торговой активности ПИФов, в числе пайщиков которых присутствуют недружественные нерезиденты и 2) либерализация регулирования инвестиций средств пенсионных фондов, создание возможностей для увеличения доли акций в портфелях НПФ.

А вот банки-организаторы должны вернуться к роли основных поставщиков ликвидности, обеспечивая активную торговлю и маркет-мейкинг. Тогда и институциональные инвесторы активнее войдут в рынок, особенно новых, размещений. Ликвидность — ключевое слово и тут в одиночку ни одному банку не сыграть.

— В 2022 году ваше розничное подразделение «ГПБ-инвестиции» было выкуплено менеджментом. Продолжаете ли вы работу с розничными клиентами на фондовом рынке, как строится сегодня ваш розничный инвестбизнес?

— Брокерское обслуживание Блока рынков капитала на платформе Газпромбанка в сегменте частных клиентов в первую очередь ориентировано на состоятельных клиентов.

Банк предоставляет полный комплекс услуг по доступу к рынкам и персональному сопровождению клиентов, в том числе услуг инвестиционного консультирования. «ГПБ-Инвестиции» на платформе ООО «Ньютон Инвестиции» — динамично растущее направление брокерского бизнеса с розничными клиентами. Развитие инвесторской базы в сегменте физических лиц является одной из важнейших задач как первичных, так и вторичных рынков капитала, но не в целом, а конкретно, фокусируясь на превращении потребителей товаров и услуг компаний в инвесторов этих же эмитентов.

— Какие новые инструменты и инвестиционные продукты Газпромбанк намерен предложить до конца этого и в следующем году?

— Изучаем варианты выпусков конвертируемых облигаций, поскольку в условиях текущих высоких ставок такой инструмент может позволить понизить ставку купона с учетом стоимости опциона на акции. Рассматриваем возможности по созданию на рынке выпуска коллективных облигаций для компаний среднего бизнеса как инструмента привлечения капитала для пула заемщиков в секторах роста.

Рынок находится в постоянном движении, поэтому мы стараемся быть максимально адаптивными к меняющимся условиям, потребностям эмитентов и инвесторов, предлагая различные решения, гибкие варианты структурирования облигаций, являясь открытыми к любым задачам от потенциальных клиентов.

Главное — российский рынок не просто работоспособен, он растет и позволяет внедрять не только лучшие мировые практики, как было раньше, но и размещать такие инструменты, которые находят эквилибриум интересов эмитентов и инвесторов. Рынок вырос более чем в полтора раза, а качественно — на голову.