

выпуск облигаций на 13 млрд руб., когда ПИК покупала «Мортон». Тогда мы поверили в компанию и не разочаровались.

— Хорошо, что вы не поверили в СУ-155...

А. К. В эту компанию невозможно было поверить, потому что она никогда не выполняла те требования, которые мы предъявляем к таким компаниям. Для нас принципиально, чтобы компания соответствовала критериям публичности и была готова стать инвестиционно привлекательной. Компания должна получить рейтинг, проводить международный аудит и раскрывать финансовую отчетность.

— Есть ли минимально допустимый порог рейтинга для вас?

А. К. Мы считаем, что для частных инвесторов наиболее привлекательный уровень — BBB+ по шкале российских агентств АКРА и «Эксперт РА», для институциональных инвесторов самый интересный уровень — это А, потому что А+ или АА уже дают инвесторам низкую доходность.

При этом когда я говорю о наших клиентах, то нужно уточнить, что мы стараемся больше работать с управляющими компаниями, а не с банками, которые сами могут быть организаторами размещений. А УК, конечно, ищут доходность при хорошем уровне риска.

— Если продолжить разговор о доходности с хорошим уровнем риска, чем вызван ваш интерес к сегменту кредитных нот, который вы недавно начали осваивать?

А. Г. Мы занимаемся тем, что сводим компании, которые хотят разместить долг, с теми, кто хочет купить долг. При этом мы давно уже не просто брокер, который выступает посредником по передаче долга. Во всей этой цепочке самое простое — классическое кредитование, синдицированные кредиты, облигационный рынок, а также кредитные ноты. Пока мы только в начале пути.

Почему это интересно клиентам? Приведу простой пример — сейчас ставки в евро нулевые или отрицательные. Кредитные ставки выше нуля. Те же фэмили-офисы заинтересованы в том, чтобы купить кредитные ноты компаний с высоким рейтингом, которые выпускают долги в валюте. У продавцов свой интерес — выходя в этот сегмент, они расширяют список покупателей. Чем больше клиентов покупа-



ЭМИН ДЖАФАРОВ

«Для нас принципиально, чтобы компания соответствовала критериям публичности и была готова стать инвестиционно привлекательной»

ло твои долги, тем выше шанс привлечь инвесторов потом в капитал.

А. К. Мы видим это из практики всех публичных компаний. Только IT-компании выходят на IPO, не имея перед этим облигационных размещений. Тот же «Самолет» сначала делал несколько выпусков облигаций.

— Недавно вы выступили пионером по размещению социальных облигаций Якутии. Расскажите, откуда возник интерес к этой теме?

А. Г. Изначально мы финансировали строительство социальных объектов в регионе. Идея была в том, что мы финансируем, а потом упаковываем этот долг в облигационный заем с высоким рейтингом. Мы переупаковали этот долг и предложили его рынку как производный от долга субъекта федерации с премией к ставке региона как обычного эмитента.

Долг был разделен на три транша с разным рейтингом и ставкой. Риск там минимальный, так как плательщик один — субъект федерации. Третий транш с самым высоким риском

обычно оставляет себе инициатор — в данном случае застройщик проекта.

Смысл социальных облигаций в том, что таким образом государство стимулирует развитие инфраструктуры, которая полезна обществу и дает различного рода льготы. Регионам нужны школы, больницы, мосты и т. д., но это длинные проекты, срок возврата по которым — десятки лет. В бюджете, во-первых, таких сумм нет, а во-вторых, нет гарантий, что строительство будет завершено. В данном случае появляется инициатор ГЧП, который находит инвесторов. Субъект таким образом получает финансирование на строительство социальных объектов. Это едва ли не единственный выход для региональных бюджетов, потому что дает им реальную возможность реализовать подобные проекты. Причем в этой конструкции нет риска, что, даже имея деньги, регион потереяет их на недострое.

При нынешнем уровне ставок и спросе на облигации такие инструменты очень перспективны, так как мы можем предложить премию в несколько процентов при том же уровне рейтинга эмитента. На западных рынках такого

рода бумаги могут составлять 25–30% рынка. В Скандинавии, например, эти инструменты очень популярны.

— Есть ли сегодня интерес к таким инструментам со стороны других регионов?

А. Г. Конечно, к нам обращаются и сами регионы, и строительные компании. У нас сейчас несколько проектов в стадии переговоров. Но конечно, не у каждого субъекта есть соответствующие рейтинги и не каждый подрядчик достоин доверия.

А. К. Одна из причин, почему мы вышли первыми на этот рынок, — мы не держим на балансе 10–15-летние проекты, как обычные банки. Мы просто не можем себе этого позволить. Наша задача — предложить инвесторам хороший долг. Все инвесторы могут купить не только обязательства Якутии, но и четкие обязательства региона по социальным объектам. То есть это такое осознанное инвестирование.

— То есть те принципы ESG (Environmental, Social, Governance), о которых сегодня заговорили многие крупные компании в России?

А. Г. Для нас тема социальной ответственности не пустой звук, это мировые тенденции в современных бизнес-процессах, которые мы поддерживаем. Наши аналитики делают мониторинг лучших компаний по ESG-темам и регулярно выпускают аналитические отчеты на предмет соответствия конкретных эмитентов и размещений ESG-принципам. Со своей стороны — при прочих равных — мы готовы поступиться доходностью, если есть возможность выпустить зеленые или социальные облигации. Но конечно, если вообще не будет заработка, то мы в проект не пойдём.

Мы не участвуем в проектах, которые вредны экологии или обществу. Например, в проекте по рытью ямы, в которую засыпаются ядерные отходы, мы точно не будем участвовать. Очевидно, что все инфраструктурные проекты полезны, и мы будем идти в этом направлении дальше ●

BCS Global Markets® является зарегистрированной торговой маркой (торговым знаком), обозначающей в том числе услуги (1) ООО «Компания БКС» (2) АО «БКС Банк». Предоставленные материалы и указанная в них информация не являются индивидуальными инвестиционными рекомендациями.