



Если все пойдет по плану, короткие облигации запустим в сентябре

29 августа 2016

Заместитель председателя правления АО «Казахстанская фондовая биржа» Наталья Хорошевская рассказала о том, как упрощенный листинг и «короткие» займы помогут компаниям управлять ликвидностью.

Альтернатива кредитам

- В ближайшее время KASE намерена предложить финансовому рынку новый инструмент – короткие, или как их еще называют, коммерческие облигации. Что представляют собой эти ценные бумаги и чем они отличаются от «полноценных» облигаций?

- Мы предлагаем эмитентам и инвесторам не столько новый инструмент, сколько отдельный сектор коротких облигаций, который будет предназначен для листинга облигаций со сроком обращения до одного года. Мы полагаем, что в условиях фактического отсутствия ориентиров стоимости «длинных» денег и достаточно высоких ставок, короткие облигационные займы будут наиболее приемлемы как для эмитентов, так и для инвесторов

Приступая к организации такого сектора, мы приняли во внимание новые правила Национального банка, вступившие в силу в июле текущего года и которые регулируют общие правила выпуска, размещения и обращения казахстанских облигаций.

В рамках этих правил оптимизирована и упрощена процедура регистрации выпусков облигаций сроком обращения до одного года для компаний, уже находящихся в списке KASE. По новым правилам такие облигации могут быть зарегистрированы Национальным банком без проспекта выпуска – крупного корпоративного документа, содержащего детальное описание деятельности компании и планируемого к размещению выпуска облигаций. Выпуски краткосрочных корпоративных облигаций будут регистрироваться на основании заявлений эмитентов и минимального пакета документов, срок регистрации выпуска составит всего три дня.

Следует отметить также, что в настоящее время казахстанские компании – эмитенты ценных бумаг, а также инвесторы, работающие на фондовом рынке, имеют все необходимые инструменты для оценки стоимости коротких займов или инвестиций. Сейчас Национальный банк предпринимает меры по усилению роли базовой ставки и формированию репрезентативного рынка краткосрочных нот, что вполне позволяет оценивать рынок краткосрочных корпоративных заимствований.

Специальный сектор для краткосрочных облигаций будет отличаться от основного сектора долговых бумаг упрощенными листинговыми требованиями, сниженными размерами листинговых сборов, минимальным пакетом документов, требуемых «на входе». Таким образом, листинг в данном секторе будет простым, быстрым и сравнительно недорогим. Решение о листинге будет принимать Правление биржи, а срок выдачи предварительного заключения на выпуск ценных бумаг не превысит трех рабочих дней.

- Какие критерии предъявляются к претендентам на выпуск коммерческих облигаций?

- Правилами Национального Банка упрощенная процедура регистрации коротких облигаций предусмотрена только для компаний, которые уже имеют ценные бумаги в списке KASE. Соответственно мы исходим из того, что в данный сектор будут включаться короткие облигации действующих листинговых компаний. Именно поэтому листинговые требования к заемщикам упрощены до минимума. Потенциальный эмитент должен соответствовать трем требованиям: существовать не менее трех лет, не иметь случаев дефолта по ранее выпущенным облигациям в течение последних трех лет и отвечать статусу крупного бизнеса, т.е. иметь среднегодовой доход за три последних года менее трех миллионов МРП или 6,36 млрд тенге.

- Получается, что короткие облигации могут выпускать лишь компании с биржевым опытом. А как быть компаниям «с улицы»?

- Компании, ранее не имевшие опыт листинга также могут выпустить короткие облигации, но для них не будут доступны упрощенные процедуры регистрации выпуска в Национальном банке и листинга на KASE. Они должны пройти полную процедуру листинга. Объясню почему. Предлагая упрощения, мы исходили из того, что компания уже находится в списке биржи, и уже прошла процедуру листинга, т.е. полностью раскрыла информацию о себе, показала, что соответствует определенному уровню корпоративной ответственности и открытости. Она сформировала свою публичную прозрачную историю: на сайте биржи доступны ее финансовые, аудиторские и годовые отчеты. Доступна информация о ключевых событиях в деятельности компании. Компания уже известна регулятору и рынку. Для такой компании мы считаем приемлемым установить минимальные требования для очередного листинга. Компания, которая впервые приходит на рынок, обязана предоставить полную и подробную информацию о себе, чтобы инвесторы могли составить правильное мнение о ее кредитном качестве.

- Создавая полноценный сектор, вы, очевидно, рассчитываете, что новый продукт – короткие облигации – будет востребован бизнесом. Смогут ли короткие облигации стать по-настоящему массовым продуктом и пользоваться спросом у эмитентов?

- Мы считаем, что такой продукт актуален. Очевидно, что рынок банковского заимствования сейчас относительно дорогой, что объясняется высокими ставками денежного рынка, и не достаточно активный. Привлечение средне- и долгосрочного капитала на три, пять, семь лет и более в текущих условиях не для всех компаний приемлемо в силу высокой нагрузки по обслуживанию займа. Для многих компаний привлечение краткосрочного займа будет более выгодным. Например, если компания выпустила годовые облигации, то после окончания срока их обращения, она вновь может выйти на рынок с новым предложением и стоимость денег может стать другой. Сейчас трудно сказать, какой она будет: более высокой или низкой, но в любом случае эмитенту проще прогнозировать обслуживание долга на короткий период, особенно в условиях, когда показатели денежного рынка достаточно волатильны.

- Получается что заемщик «разбивает» долгосрочный займ на более мелкие и короткие долги, каждый из которых имеет собственные условия размещения. Это очень удобно...

- Это может быть выгодно для заемщика, если есть ожидание снижения ставок. Кроме того, у заемщика могут меняться потребности в объеме привлекаемых средств. Когда компания разово привлекает «длинные» деньги в большом объеме это значительная нагрузка по обслуживанию долга. Короткие выпуски позволяют управлять ставкой привлечения и объемом заемных средств.

Есть еще один положительный момент краткосрочных выпусков – более активное формирование положительной рыночной истории компании, при условии, что компания выполняет взятые на себя обязательства по займам. Для такой компании последующие размещения могут быть более эффективными с точки зрения цены и объема.

Компании, с биржевой историей платят меньше

- Будет ли снижена финансовая нагрузка для заемщиков при упрощенном листинге?

- Помимо упрощенной процедуры листинга для компаний, уже находящихся в списках KASE, и желающих выпустить короткие облигации, установлены сниженные размеры листинговых сборов. Эмитент понесет меньшие затраты на организацию листинга и ему не требуется финансовый консультант для написания объемных проспектов выпуска и инвестиционного меморандума. Здесь компания может достичь значительной экономии. При этом необходимо будет привлечь брокера для размещения выпуска на бирже, оплатить биржевую комиссию за размещение бумаг, которая зависит только от объема размещения и одинакова для всех видов ценных бумаг. Кроме того, казахстанским законодательством предусмотрено наличие представителя держателей облигаций для всех выпусков корпоративных долговых ценных бумаг. Эмитент должен заключить договор с представителем держателей облигаций и оплатить его работу.

Хотела бы акцентировать внимание на том, что основная часть расходов при выпуске ценных бумаг ложится именно на оплату услуг финансового консультанта, листинговые сборы и

расходы на подготовку документов к листингу. Поэтому предлагаемые в новом секторе условия составят значительную экономию расходов для эмитента.

- Какой будет листинговый сбор по упрощенному листингу?

- Максимальный листинговый сбор для эмитентов коротких облигаций не превысит 200 МРП или порядка 400 тысяч тенге. Это примерно в два раза меньше минимального сбора по обычным облигациям с полным пакетом документов. Согласитесь, это существенная экономия даже для крупных эмитентов.

- Как будет складываться структура доходности коротких бумаг?

- Структуру определяет сам эмитент. Здесь ограничений нет. Бумаги могут быть дисконтными или купонными. Купонными скорее могут быть облигации близкие к году обращения, здесь уместно устанавливать периодичность выплат дохода инвестору по полугодиям или кварталам.

Для сторон сделки более интересна ставка, устанавливаемая при размещении бумаг, когда эмитент и инвестор находят паритет по стоимости займа. Долговые ценные бумаги зачастую размещаются не по номиналу, а с дисконтом или с премией, даже если по ним зафиксирован определенный купон. Размещение листинговых облигаций обычно проходит на специализированных торгах, в ходе которых формируется доходность для покупателя к погашению.

- На ваш взгляд, бумаги какой срочности будут интересны эмитентам?

- Мы думаем, что бумаги будут выпускаться сроком от полугода и до сроков, близких к году. Потому что, как и привлечение кредита, выпуск облигаций – затратное дело. Делать это на месяц или три – лучше в рамках кредитной линии или размещая траншами один выпуск. Скорее всего, эмитенты будут ориентироваться на максимально допустимый срок.

- Предлагая короткие облигации, KASE делает ставку на крупных эмитентов. Может ли в перспективе такой инструмент стать доступным для компаний средней капитализации?

- Обязательно. Похожие инструменты в перспективе будут предложены всем листинговым компаниям. Площадка, которую мы открываем сейчас, предназначена для флагманов экономики. Чтобы сделать аналогичный сектор для более мелких компаний, нужны более взвешенные критерии отбора таких компаний. Это не должны быть пустые компании с очевидной неспособностью обслуживать долги.

Мы рассматриваем возможность создать отдельную площадку для компаний средних компаний и активнорастущих молодых компаний, на этой площадке также будет предложена возможность выпуска различных долговых инструментов. Мы хотим разделить площадки, чтобы инвесторам было проще ориентироваться в предлагаемых на бирже инструментах.

Инвесторы ждут премий

- А какую выгоду получат инвесторы?

- Облигации по своей природе обычно не являются инструментом активной рыночной торговли. Инвестиции в классические облигации это в большинстве инвестиции на сравнительно длинный срок. Выпускать долгосрочные облигации сейчас, даже с небольшой премией к текущим ставкам денежного рынка, для любой компании означает принятие на себя жестких обязательств по обслуживанию долга. В то же время инвесторам не интересны инструменты длинные инструменты с доходностью ниже текущей. Очевидно, что интересным предложением для инвестора будут короткие бонды с премией по доходности к репо «овернайт» и нотам Национального Банка.

- Какой круг инвесторов готов приобретать короткие облигации?

- Это инструменты, доступные для всех категорий инвесторов: финансовых институтов, управляющих активами и частных инвесторов. Если говорить об институциональных инвесторах, то на наш взгляд у них достаточно очевиден спрос на тенговые инструменты. Это видно потому, как активно размещаются ноты Национального банка (краткосрочные обязательства – прим. ред.). Объем размещения достаточно высокий равно как и ставка размещения – от 13,00 до 13,75 % годовых в зависимости от срока обращения ноты. При этом спрос, как правило, превышает предложение. Поэтому мы полагаем, что короткие

корпоративные бумаги компаний с хорошим кредитным качеством, будут востребованы этим классом инвесторов.

Мы проводили предварительные консультации с институциональными инвесторами, которые подтвердили интерес к коротким тенговым инструментам. Тем более что сектор нацелен на крупные листинговые компании, в которые попадают компании квазигосударственного сектора, имеющие перспективы на размещение у крупных инвесторов.

- Как будут обстоять дела с частными инвесторами? Как правило, наши инвесторы-физики держат деньги на депозитах или же в акциях. Один раз, Минфин размещал ГЦБ среди населения, причем с хорошей доходностью для инвестора, однако прецедент не развился в тренд. Почему вы считаете, что инвесторы-физики заинтересуются короткими облигациями?

- Если говорить о частных инвесторах, то здесь не все так просто. Инвестиции на фондовой бирже всегда конкурировали с банковскими депозитами. В Казахстане же депозиты весьма привлекательны для населения. Сейчас мы видим по депозитам высокие ставки, до 14% годовых, гибкие условия хранения средств, например, изъятие депозита в любой момент без потери вознаграждения. К тому же депозиты надежны, так как гарантированы специальным фондом, и размер гарантии не зависит от качества банка. Поэтому фондовому рынку сложно соперничать с депозитами. Тем не менее, у инвестиций на фондовом рынке есть свои преимущества. Во-первых, мы предоставляем частным инвесторам возможность диверсифицировать инвестиции. Во-вторых, доходность, формируемая по коротким облигациям, скорее всего, будет выше ставки банковского депозита.

- Каким образом?

- Есть ставка привлечения банками средств клиентов, в том числе депозитов, и ставка, по которой выдаются короткие кредиты. Ставки разнятся, поскольку банк, как коммерческая организация берет плату за свои услуги. Если ставка по коротким облигациям «впишется» в этот коридор, она может быть интересной для частных инвесторов, которые получают более высокую доходность по сравнению с короткими инвестициями. Эмитенты же смогут дешевле привлечь средства, нежели в банке и к тому же без залога.

- Если подробнее говорить о рисках, то, как их сможет оценить инвестор с учетом того, что коротким облигациям не обязательно иметь рейтинговую оценку?

- Вопрос защиты прав и интересов инвесторов по коротким бумагам такой же важный, как и по другим долговым инструментам. Как я уже говорила, для выпуска коротких облигаций не требуется финансовый консультант. Однако любому эмитенту на бирже нужен брокер, который организует размещение, выполняет техническую работу по этому процессу, «запускает» торги по бумагам, а также необходим представитель держателей облигаций.

Институт представителей держателей облигаций был усилен, а представитель стал обязательным для каждого выпуска облигаций более четырех лет назад в рамках «работы над ошибками» кризиса конца нулевых, когда многие компании не смогли выполнить взятые обязательства по долговым ценным бумагам. Представитель держателей облигаций обязан периодически оценивать состояние эмитента облигаций и его способность обслуживать облигационный долг и доводить информацию до всех владельцев облигаций.

Поэтому, оценку кредитного риска, которую не могут производить не все частные инвесторы, должен взять на себя представитель держателей облигаций, информируя инвесторов обо всех ключевых событиях в жизни эмитента, его финансового состояния.

Отмечу также, что на KASE любой частный инвестор может работать только через брокера. Брокеры, как правило, имеют аналитические департаменты, готовят аналитические отчеты и могут давать клиентам рекомендации по покупке или продаже инструментов. Короткие облигации в данном случае не будут исключением

- На фоне глобального падения доходностей в Европе долговой рынок Казахстана выглядит очень даже неплохо. Будут ли короткие облигации казахстанских эмитентов интересными для иностранных инвесторов?

- Думаю, что такие инструменты могут быть весьма привлекательны для иностранных инвесторов, как из дальнего зарубежья, так и ближайших соседей. Другое дело, что для внешних инвесторов мы должны создать приемлемые условия работы. И вопрос надо

рассматривать не применительно к коротким бумагам, а в комплексе: по выходу иностранцев на казахстанский фондовый рынок. Есть общая задача повысить статус Казахстана в глобальных рыночных классификаторах. Институциональные иностранные инвесторы, принимая решение об инвестировании на развивающихся рынках, ориентируются именно на подобные классификаторы. И рассматривают потенциальными объектами для инвестиций бумаги тех стран, которые соответствуют определенным уровням этих классификаторов.

Кроме того, должны реализоваться прикладные вещи, которые позволят организовать работу иностранных инвесторов на нашем рынке. К таким вопросам относятся снижение операционных расходов, внедрение новых технологий и сервисы, к которым иностранные брокеры привыкли работая на глобальных рынках. Издержки на конвертацию валюты также должны быть минимальными.

- Какие объемы выпуска вы ожидаете по коротким выпускам?

- Объем впусков достаточно трудно спрогнозировать. Мы известили листинговые компании об изменениях в правилах Национального банка и предстоящем открытии нового сектора, а также обратились к ним с вопросом, заинтересованы ли они в выпуске таких облигаций.

По результатам этого опроса стало очевидно, что начальный интерес есть. Мы надеемся, что сектор будет наполняться новыми выпусками ценных бумаг. Технически один выпуск коротких облигаций уже сделан. БРК выпустил облигации сроком обращения до одного года. Процедуру регистрации в Национальном банке БРК прошел уже по новым правилам, но листинг осуществлялся не по упрощенной схеме, а по стандартной схеме, действующей сейчас, так как новый сектор еще в процессе подготовки. Бумаги БРК котируются в секторе корпоративных облигаций и по ним уже открыты вторичные торги. Дебют состоялся. Если все пойдет по плану, сектор коротких облигаций начнет работу в начале сентября.

Татьяна Батищева