
1993







2013

В этом году российскому рынку облигаций стукнуло двадцать. Специально по просьбе Bonds Review старожилы рынка, своими глазами наблюдавшие его рождение, рост и взросление, вспоминают лучшие годы российского бондового рынка и перечисляют его главные достижения, выбирают легенду облигационного рынка России, а также рассуждают о главных принципах облигационщика, которые позволяют «не пропасть» даже в самые жесткие кризисы, сродни коллапсу 2008 года.

20

20-летию российского рынка облигаций посвящается

Вспомнить всё

На рынке облигаций

12 ЛЕТ



Алексей Третьяков,
генеральный директор
УК «Арикапитал»

Я пришел на рынок в начале 2001 года, когда Сергей Суверов, возглавлявший тогда аналитическое управление в банке «ЗЕНИТ», пригласил меня для аналитического покрытия зарождавшегося рынка корпоративных облигаций.

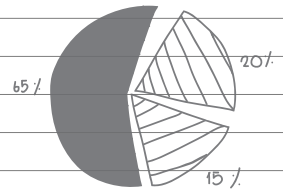
Пожалуй, больше всего смешных историй подарила середина 2000-х годов. Тогда нам приходилось много и часто общаться с корпоративными эмитентами второго–третьего эшелонов, которые активно выходили на рынок. Иногда компании из «реального» во всех отношениях сектора экономики своеобразно воспринимали терминологию финансового рынка. Однажды топ-менеджеру производителя цемента на переговорах не понравился термин «позиционирование» в отношении будущего выпуска облигаций, и он пообещал, что сам пропозиционирует нашего аналитика.



Главный принцип, который я держу в голове, — на российском рынке облигаций трудно заработать на движении ставок, но в то же время на нем существует очень много неэффективностей в ценообразовании отдельных облигаций. Поэтому домашняя работа по скрупулезному изучению эмитентов — обязательное условие для успешного управляющего.

За время моей карьеры кризис 2008 года был самым ярким примером неэффективного рынка, когда можно было заработать больше 100% годовых, правильно выбирая качественные облигации. Наверное, нам повезло, потому что осенью 2008 года НОМОС-БАНК (в который я пришел незадолго до кризиса) был нетто-донором на межбанковском рынке РЕПО. Разобравшись достаточно быстро с небольшим количеством проблемных клиентов, мы развязали себе руки по инвестированию. Окажись мы на другой стороне — в роли нетто-должников, — вряд ли какая бы то ни было квалификация и таланты спасли бы нас от катастрофических убытков.

Главным достижением рынка за прошедшие 20 лет я бы назвал биржевые облигации.



Стоит сказать большое спасибо ФСФР и ММВБ за то, что регулирование, к которому эволюционно пришел наш рынок облигаций, позволяет качественным эмитентам быстро и с минимумом затрат организовывать привлечение средств, а у инвесторов есть доступ к прозрачному инструменту, с которым удобно работать при любых суммах вложений.

Я рад, что за 12 лет смог поработать в самых разных областях финансового рынка, был сейлзом, потом руководил дилингом, после чего вернулся к непосредственному портфельному управлению. Но самый главный опыт дала первая позиция аналитика по долговому рынку. Новичкам я советую начинать именно с аналитики и только потом раздумывать о переходе на деск.

На рынке облигаций

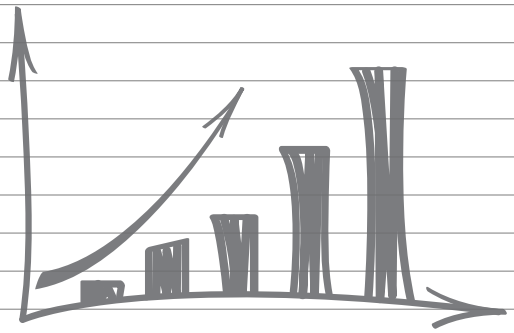
почти 20 ЛЕТ



Александр Кузнецов,
заместитель председателя
правления, Нордеа Банк

В 1994 году я попал во вторую волну трейдеров в России, какое-то время был аналитиком. Реально начал торговать с 1995 года.

Однажды, когда практически никто еще не знал об облигационном рынке, мы с коллегами приехали в один сибирский город на встречу с генеральным директором довольно крупной компании, человеком старой закалки. Мы рассказали ему о продукте, об облигациях, он вызвал своего финансового директора и заявил ему: «Иван Петрович, тут люди приехали разместить наши акции на 1.5 млрд руб., займитесь этим». Что ж, указание дано, надо что-то делать! Долго нам потом пришлось откачивать финансового директора, ведь акции этой компании стоили в два раза дешевле, чем сумма облигационного займа!



Для меня легенда облигационного рынка — Ольга Гороховская из компании «Тройка Диалог». Она очень давно на рынке, и я не знаю ни одного человека, который разместил бы большее количество облигаций. Насколько мне известно, на ее счету более 300 размещенных займов.

Три главных принципа облигационщика, как три ножки стула, без которых не будет устойчивости: уметь продавать облигации инвестору; быть надежным партнером для эмитента; иметь свою книгу для того, чтобы была возможность продавать/покупать бумаги на рынке.

2008 год был прекрасным временем, для того чтобы заняться реструктуризацией облигационных займов для клиентов. Кризис 2008 года был во многом легче, чем кризис 1998-го, когда в один день обанкротились шесть из семи крупных банков России.

Я горжусь тем, что осуществил первый в истории публичный облигационный заем для российской компании (облигации МГТС в 1999 году), второй в истории Украины публичный облигационный заем (АВК, 2001 год) и первый в истории России выпуск биржевых облигаций (РБК, 2007 год). Самое главное, что рынок на сегодняшний день стал полноценным, емким, надежным источником ресурсов для многих компаний.

Символ российского рынка облигаций — безусловно, Сергей Лялин! Когда я впервые увидел молодого человека в рваных джинсах, то не мог предположить, что именно он построит такой серьезный и нужный рынку бизнес, как Cbonds.

**Новичкам — успехов!
И побольше размещений,
хороших и разных!**

На рынке облигаций

20 ЛЕТ



Александр Овчинников,
вице-президент департамента глобальных рынков, Sberbank CIB

Я начинал в 1993 году в качестве трейдера на рынке государственных ценных бумаг департамента ценных бумаг ЦБ РФ.

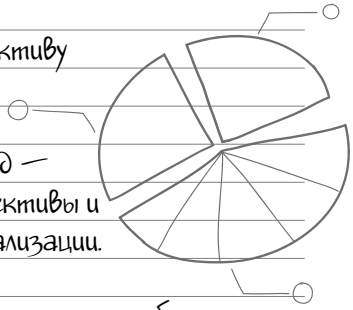
Помню, как, внедряя формулу PV для расчета доходности только появившихся в середине 90-х годов купонных облигаций, мы услышали замечательный комментарий от представителя одного из коммерческих банков: «Здравствуйте, это Центральный банк? Я по поводу формулы. Если считать доходность бескупонной ГКО по обычной формуле — все нормально, получается доходность (положительная). А здесь почему-то отрицательная — расходность. Поясните, пожалуйста!»

В 1998 году мы осуществляли процесс новации госдолга, наш департамент также занимался сбором заявок от физических лиц — владельцев ГКО. Приходилось выслушивать различные комментарии с их стороны, большинство из них звонили почти в истерике. Пытаясь успокоить держателей бумаг, мы объясняли им простой ход действий для получения 100% инвестиций. Одна из таких инвесторов уже в начале разговора прокричала в трубку: «Да поймите вы, я домохозяйка, лишенная ликвидности!»

Андрей Козлов и Андрей Ветров — два человека, энергией и умом создававшие этот рынок, видевшие перспективу и ведшие его туда. Оба молодые и перспективные трудоголики, не вписывавшиеся в формат Банка России образца начала 90-х. К сожалению, уже много лет их нет с нами...
Также я хотел бы отметить заслуги Бэллы Златкис, Константина Коришенко, Алексея Другова, Виктора Агафонова, Александра Чумаченко, Владимира Кормашева, Александра Шляппо и всех колег в ЦБ, Минфине, ММВБ, в СМА, НДЦ, и Госдуме, работавших единой командой.

В начале 2008 года у меня было чувство, что нужно не упустить время и срочно модернизировать рынок перед лицом надвигавшейся бури, последствия которой были видны совершенно явно. В конце года — во время кризиса я чувствовал только спокойствие. За 20 лет приходилось видеть и не такое.

Три ключевых принципа работы на рынке бондов: знать рынок; видеть перспективу того, где и каким он должен быть; продвигать свою идею, не опуская рук.



Совершенно очевидно, что рынок существует и он востребован. Каждый период — очередной этап в его развитии, и каждое новое достижение открывает перспективы и новые возможности. Мы только в начале пути, остается еще много идей для реализации.

Я думаю, у разных поколений на рынке различные ассоциации с ним. Те, кто был на нем хотя бы до 2008 года, могут его ассоциировать с организмом, который уже перерос границы биржевых торгов РФ и становится постепенно мощным региональным рынком. В моем сознании он продолжает расти и изменяться, а потому одной простой ассоциацией тут не обойтись. Пока. Когда я завершу тот проект, над которым работаю уже давно, наверное, поделюсь одной фразой, которая заготовлена много лет назад и в шутливой форме описывает мое восприятие рынка.

Совет новичкам — подходить к рынку не потребительски, но творчески. Лишние люди на нем не задерживаются.

На рынке облигаций

18 ЛЕТ



Александр Ермак,
главный аналитик долговых рынков, БК «РЕГИОН»

Я застал времена, когда доходность измерялась трехзначными цифрами и изменения ставок, выраженные в базисных пунктах, на иностранных рынках выглядели немного смешно и грустно.

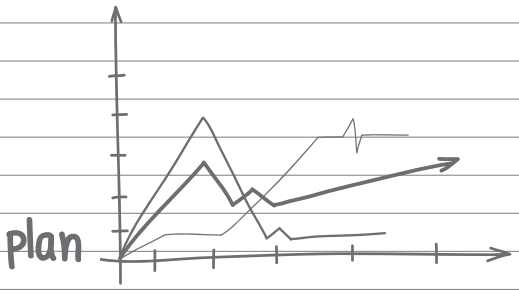
Самые курьезные истории со мной начались после появления на рынке моего тезки — Александра Ермака. Множество раз меня поздравляли или с удивлением спрашивали, почему я перехожу то в Газпромбанк, то в «ЗЕНИТ», то в Сбербанк. Сколько раз мне говорили при регистрации на самолет или в гостинице (в поездках на конференции), что я уже зарегистрирован. Также смешно, наверное, было слышать, когда ведущий конференции объявлял о том, что после выступления Александра Ермака участники смогут послушать следующее выступление от Александра Ермака. Спасибо тебе, Александр Л. Ермак, от Александра П. Ермака!

В разные периоды и на разных рынках были свои герои. Говоря о рынке ГКО-ОФЗ, несомненно, следует назвать Бэлу Ильиничну Златкис. Говоря о рынке субфедеральных займов, невозможно не вспомнить команду ИК «АВК» 90-х годов и Сергея Борисовича Пахомова. С точки зрения информационного освещения и аналитической поддержки рынка облигаций однозначно легендой можно назвать Сергея Лялина.

Глубокие фундаментальные знания, точность и правильность расчета, быстрота принятия решений — ключевые принципы работы на рынке бондов.

В 2008 году не было чувства безысходности, в отличие от предыдущего кризиса 1998 года. Сохранялось ощущение, что можно найти правильные решения и механизм их реализации, которые смогут помочь преодолеть последствия кризиса.

Самое главное достижение рынка заключается в том, что за эти годы он смог стать для многих российских регионов, компаний и банков реальным источником финансирования, при этом удобным и привлекательным инструментом. Произошло качественное изменение рынка: выработались как формальные, так и неформальные правила поведения его участников.



Символом российского рынка облигаций является сочетание трех букв — ГКО (ГКО/ОФЗ), услышав которые однозначно можно понять, о каком рынке идет речь. Если говорить о неформальной стороне облигационного сообщества, то ее символом я бы назвал другое сочетание из трех букв – РОК, ежегодный Российский облигационный конгресс Cbonds в Санкт-Петербурге.

Желаю молодым полюбить рынок, почувствовать его пульс, понять красоту fixed income математики.

На рынке облигаций

ПОЧТИ 20 ЛЕТ



Борис Гинзбург,
исполнительный директор, руководитель департамента по операциям с долговыми инструментами, «УРАЛСИБ Кэпитал»

Я начал работать на облигационном рынке с 1997 года, на российском рынке — с 2002 года — 11 лет.



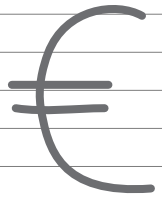
Однажды я давал интервью журналу Institutional Investor: то ли интервьюеру понравилась беседа со мной, то ли он пришел к выводу, что я самый фотогеничный спикер, но решили проиллюстрировать статью о российских бондах моим большим фото. Фотограф из Лондона попался очень креативный, ему очень хотелось отыскать местный колорит. Офис «УРАЛСИБа» находится в высотном здании со шпилем. После массы вариантов решили сфотографировать меня на крыше, рядом со шпилем. Чтобы завершить образ, фотограф еще и надел на меня свои солнцезащитные очки в стиле Джеймса Бонда. На фотографии, появившейся в журнале, ни крыши, ни шпиля, конечно, не оказалось, редактор не сошелся во взглядах на креативность с фотографом, но служба безопасности «УРАЛСИБа» с тех пор меня запомнила.



Одно время в должностных инструкциях некоторого количества сотрудников «УРАЛСИБа» фигурировала фраза: «Использование информационных систем Блумберг, Рейтерс, Гинзбург». Дело было так: HR затребовал составить должностную инструкцию одному сотруднику. Попросили ребят на деске, те и пошутили. Инструкцию, естественно, никто и не читал, но HR регулярно мультиплицировал — не будут же они читать, что пишут. Через пару лет кто-то внимательный наконец заметил. Попало почему-то мне...

Рынок еще слишком молод, чтобы называть легенд и тем более с большой буквы.

Три ключевых принципа работы на рынке бондов — так же как и на любом рынке: репутация, расчет, понимание трендов.



В 2008 году был короткий период, когда у меня появились сомнения, выдержит ли система, но потом все свелось к способности видеть большую картину и под давлением принимать решения, которые связаны с глобальными последствиями.

Самое большое достижение долгового рынка — это то, что он стал надежным рынком капитала для российских заемщиков.

Символ российского рынка бондов — это то, что мы считаем доходность не так, как принято во всем мире.

Тем, кто только начинает, желаю найти то, чем нравится заниматься в жизни, и стать профессионалами в этом.

На рынке облигаций

17 ЛЕТ



Алексей Гомин,
генеральный директор,
«РОНИН Траст»

Лето 1996 года. Президент банка, заранее никого не предупредив, впервые решил зайти в подразделение дилинга. Спиной ко входу в дилинговый зал сидит наш управляющий акциями. В 12 часов дня он самозабвенно режется в Quake по банковской сети. Президент останавливается у него за спиной, за ним в спину встает зампред, за ними директор дилинга. Мертвая тишина в дилинге, все смотрят на эту композицию. И только трейдер, ничего не замечая, стреляет, взрывает и тому подобное. Наконец его «убивают», он откидывается на спинку кресла и видит сверху задумчивый взгляд президента банка. Пауза. Все смотрят на президента и ждут. А что тут скажешь? Все понятно...

— Ну, я так понимаю, рынок «стоит»?

В нашем узком кругу эта фраза стала крылатой.

Легенда российского облигационного рынка — это Павел Гурин. Мы с ним познакомились в 2001 году, он работал в Райффайзенбанке. В 2002 году мы совместно выпускали облигационный заем для Объединенной промышленной группы, организаторами тогда выступили Райффайзенбанк, Альфа-Банк и Гута-Банк, где я работал. Несмотря на то что банки по сути своей являются конкурентами в борьбе за клиента, с Павлом всегда удавалось находить конструктивные варианты взаимодействия, что особенно ценится при становлении нового бизнеса и, вообще-то, очень важно в любых отношениях. В дальнейшем он возглавлял Райффайзенбанк, а в 2011 году ушел из жизни.

Главный принцип работы на любом рынке (и на рынке бондов в том числе) — это умение сохранять спокойствие в любой, самой сложной ситуации. Именно это позволяет успешно преодолевать кризисы, которые были, есть и будут.

В 2008 году была ситуация очень высокой неопределенности. Позволю провести аналогию с 1998 годом. Показав очень приличные результаты по управлению портфелем ГКО-ОФЗ, в марте руководство нашего инвестиционного департамента попросило менеджмент банка выплатить приличные премии управляющим. Чтобы остудить пыл трейдеров, акционеры дали небольшую сумму денег в доверительное управление одной очень крупной международной инвестиционной компании. Та завела эти деньги на счета типа «С» (для оптимизации налогообложения). Руководство нам регулярно давало отчеты иностранных управляющих, чтобы мы сравнивали наши результаты и «учились», как надо работать. Те купили на все деньги самую длинную ОФЗ и ждали. В апреле рынок стал падать и планомерно снижался до 14 августа. А 17 августа был объявлен дефолт и заодно запрет вывода денег со счетов типа «С». В общем, итог иностранных управляющих — максимально возможный убыток, дефолт и замораживание средств. В ответ на мой вопрос, что же вы так плохо управляли, наши «учителя» недоумевали: «Мы плохо управляли? Наша логика такая: тратим минимум времени и встаем в позицию, которая принесет нам наибольшую выгоду. В случае роста рынка мы бы заработали в этой позиции больше всего, ну а то, что все упало и мы ничего не заработали, — так ведь и времени на этого клиента было потрачено очень мало. Вывод простой: им не было никакого дела до интересов клиента, они работали только в своих собственных.

Главное достижение российского рынка облигаций — он есть, несмотря ни на что. И если честно, это удивительно.

Совет начинающим — работайте с удовольствием. С философской точки зрения работа на рынке ценных бумаг всегда будет интересна, вы всегда сможете открывать для себя что-то новое, предыдущие успехи не гарантируют вам будущих, мир и рынок все время меняются, вы находитесь в состоянии объективной конкуренции и ваши результаты в существенной мере зависят от вас.

На рынке облигаций

20 ЛЕТ



Александр Никонов,
начальник управления торговли на рынке облигаций, брокерская компания «РЕГИОН»

Мои первые сделки были с облигациями внутреннего валютного займа еще в наличной форме.

Смешной эпизод случился на заре моей карьеры. В банк, где я тогда работал, в пятницу приехала представительная делегация крупного западного партнера. Как известно, в пятницу деловой костюм можно сменить на что-то более неформальное, поэтому в тот день я был в джинсах, кроссовках и характерной черной кожаной куртке. А еще я решил поэкспериментировать с прической и накануне постригся наголо. По закону подлости председатель правления решил представить уважаемым партнерам главного специалиста по долговому рынку, да еще и англоговорящего. На все аргументы, что мой внешний вид не соответствует ситуации, мне сказали: «Это неважно — приходи». Я и пришел. Хорошо, что у руководителя было чувство юмора, и он с улыбкой отрекомендовал: «А это наша крыша!»

На рынке облигаций достаточно много уважаемых и прекрасно зарекомендовавших себя специалистов. Но чтобы зваться легендой, необходимо совершить что-то выдающееся, какой-то прорыв. Уверен, этот прорыв еще впереди и рано или поздно рынок узнает своих героев.

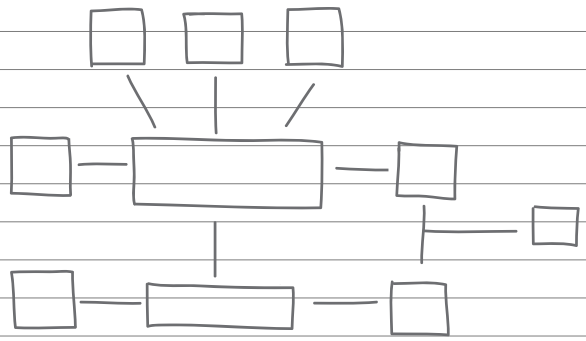
Для нашего рынка главное достижение — это существование самого рынка. С учетом исторических особенностей страны что-то всегда могло пойти не так.

Что самое важное для работы на рынке бондов? Первое — терпение (сроки погашения бывают очень большими). Второе — не поддаваться эмоциям (все неправильные решения принимаются, как правило, под влиянием стресса). Третье — дисциплина (это важно в любом деле).

Единственное, что я чувствовал в 2008 году, — сильная усталость. Было понятно, что это не конец света, но стало очевидно, что рынок переходит в новое качество.

Думаю, символом российского рынка облигаций, как и в целом фондового рынка, могла бы стать нефтяная вышка.

Совет молодым — будьте терпеливыми и нежадными. В погоне за сверхзаработками можно раскачать лодку и загнать рынок в тупик, как это случилось в 2008 году.



На рынке облигаций

18 ЛЕТ



Алексей Виноградов,
директор ДОФР,
НОМОС-БАНК



Я пришел работать в Промышленно-строительный банк (ПСБ) в апреле 1994 года. В июне 1995 года размещался первый выпуск ОФЗ, сейчас это удивительно, но тогда таких длинных (годовых) облигаций еще не было, и главное, это была первая купонная бумага. Поэтому трудно было понять, какой уровень доходности может сложиться в ходе аукциона. В период ввода заявок в торговый зал биржи в здании «РИА Новости» пришла Бэлла Златкис, так сказать, пожелать удачи участникам рынка. Почувствовав замешательство, она будто невзначай бросила: «А что задумались, 95 будет». Конечно, никто всерьез не воспринял ее слова, потому хотя бы, что как-то это очень просто. Диапазон заявок уложился в 10 фигур, каково же было удивление, когда отсечка почти равнялась «средневзвесу» и цифра доходности была 95!

Настоящей легендой рынка является Андрей Козлов. Именно его энергия и убежденность создали даже не рынок, а само представление о рынке бондов в России.

Главный принцип работы на рынке облигаций — отсутствие принципов. Это шутка, конечно. Я всегда опасаюсь простых решений и стараюсь не «бежать за толпой». Иногда это приносит неприятности, но «в долгую» работает.



Кризис 2008 года для меня был довольно рутинным. Было неприятно увидеть некоторых партнеров в новом свете.

Пожалуй, главное наше достижение за прошедшие 20 лет — то, что рынок перестал восприниматься как потустороннее явление, будто с другой планеты. Его воспринимают как серьезный компонент повседневной жизни. На мой взгляд, это признак зрелости.

Для меня символ рынка — это, конечно, Российский облигационный конгресс Cbonds. Это не лукавство или лесть, на самом деле это очень важное явление, часть нашей профессиональной жизни, которая позволяет нам оставаться людьми, а не только торговцами и спекулянтами.

Тем, кто только начинает, хочу пожелать: оставайтесь самими собой.

На рынке облигаций

19 ЛЕТ



Эдуард Батанов,
председатель комитета финансов Санкт-Петербурга

Три ключевых принципа работы на рынке бондов — дальше, больше, дешевле! (Версия для эмитента)

Настоящие легенды российского облигационного рынка — Бэлла Ильинична Златкис и Сергей Борисович Пахомов. Почему? Думаю, пояснения излишни.

Для меня образ рынка субфедеральных бондов — метеорит. Ярко, быстро… могильные камни…

В 2008 году, в кризис, я лично испытал определенный дискомфорт от того, что «зависли» депозиты в трех банках. Все вернули. До копейки. Со штрафами. И все в 2008 году. А по долгу службы история простая: к тому моменту Санкт-Петербург снизил долг до 341 млн руб. (0.09% от доходов), что еще скажешь. Зрителем в таких ситуациях быть вполне комфортно.

Самое большое достижение рынка субфедеральных заимствований за 20 лет — то, что рынок появился и что он еще не умер окончательно.

Новичкам желаю: не бояться быть первыми; не бояться учиться; не бояться бояться.



Куда бы вы ни плыли.





Главное – контролировать ситуацию.

реклама

Жизнь полна взлетов и падений.
Мы поддержим вас.

Добро пожаловать в
ЮниКредит Банк