Дмитрий Волков:

«Во вторую волну кризиса не верю»

В СЕНТЯБРЕ ПРОШЛОГО ГОДА БАНК «КИТ ФИНАНС» СТАЛ ОДНИМ ИЗ ПЕРВЫХ НА РОССИЙСКОМ БАНКОВСКОМ РЫНКЕ, КТО ПОЧУВСТВОВАЛ НА СЕБЕ ВЛИЯНИЕ ФИНАНСОВОГО КРИЗИСА.

В РЕЗУЛЬТАТЕ 90% АКЦИЙ КРУПНЕЙШЕГО В СТРАНЕ ИНВЕСТБАНКА ПЕРЕШЛИ К ГОСКОМПАНИЯМ РЖД И «АЛРОСА». РУКОВОДСТВО ЖЕЛЕЗНОДОРОЖНОЙ МОНОПОЛИИ ЗАЯВЛЯЛО, ЧТО НАМЕРЕНО ПРОВЕСТИ РЕСТРУКТУРИЗАЦИЮ БИЗНЕСА «КИТ ФИНАНСА». СТРАТЕГИЯ РАЗВИТИЯ НЕПРОФИЛЬНОГО ДЛЯ РЖД БАНКОВСКОГО БИЗНЕСА ВСЕ ЕЩЕ УТВЕРЖДАЕТСЯ РУКОВОДСТВОМ ГОСКОРПОРАЦИИ.

О ТОМ, КАК В ТЕКУЩИХ УСЛОВИЯХ СТРОИТСЯ РАБОТА БАНКА НА РЫНКЕ ИНВЕСТИЦИОННО-БАНКОВСКИХ УСЛУГ, И О БЛИЖАЙШИХ ПЛАНАХ РАССКАЗАЛ В ИНТЕРВЬЮ CBONDS REVIEW ДИРЕКТОР ДЕПАРТАМЕНТА РЫНКОВ ДОЛГОВОГО КАПИТАЛА «КИТ ФИНАНС ИБ» ДМИТРИЙ ВОЛКОВ.

Вы возглавили департамент рынков долгового капитала «КИТ Финанса» до того, как у банка сменились акционеры. Как изменились задачи инвестблока с появлением нового собственника? Каковы его планы в отношении развития инвестиционного бизнеса?

Я пришел в «КИТ Финанс» тогда, когда банк еще активно размещал CLN, другие структурные продукты, занимался секьюритизацией ипотечного портфеля. Тогда КИТ активно расширял инвестиционный блок, туда пришли хорошие профессионалы. Планов было много. Одно из значений аббревиатуры КИТ было «Креативные инвестиционные технологии». Ставка была сделана на некие спецпродукты, нестандартные инвестиционные решения для крупных заемщиков. Мы делали достаточно интересные проекты.

После того как изменилась рыночная ситуация, у банка сменились собственники, появились новые задачи. У нас произошли определенные структурные изменения внутри инвестиционного банка. Людей стало меньше, зато остались те специалисты, которые находятся на виду и реализуют конкретные проекты, приносящие доход. Сейчас наша задача — максимально реализовать свои конкурентные преимущества — мобильность, оперативность, быструю реакцию на те или иные рыночные ситуации, — чтобы получить ощутимый финансовый результат на быстро меняющемся рынке

К примеру, мы одними из первых отреагировали на ситуацию с дефолтами на облигационном рынке и еще в ноябре-декабре начали заниматься реструктуризациями.

«КИТ Финанс ИБ» (ООО) входит в состав диверсифицированной финансовой группы, конечными владельцами которой являются структуры государственных компаний.

Через «КИТ Финанс Холдинговая компания» (ООО) консорциум инвесторов во главе с ОАО «РЖД» владеет компаниями группы, включая «КИТ Финанс ИБ» (ООО). Собственниками холдинговой компании являются: 45% — ОАО «Инвестиционная группа «АЛРОСА», 100%-я дочерняя компания АК «АЛРОСА» (ЗАО); 45% — ОАО «КРП-Инвест», 100%-я дочерняя компания ОАО «РЖД»; 10% — ЗАО «Национальный капитал», акционеры — дочерние компании НПФ «Благосостояние».

«КИТ Финанс» предоставляет корпорациям, государственным и финансовым институтам комплекс решений в области финансов и инвестиций — привлечение финансирования, M&A, реструктуризация бизнеса, торговые операции, стратегическое консультирование, а также всестороннюю аналитическую поддержку.

Дмитрий Волков,
директор департамента
рынков долгового капитала
«КИТ Финанс ИБ»

Тогда эмитенты готовы были платить на таких сделках хорошие комиссионные?

Когда мы только начинали заниматься реструктуризацией, это был неплохой доход, который, кстати, позволил нам сохранить рабочие места, не увольнять людей. Эмитенты платили хорошие комиссионные. Другим источником дохода была скупка «дефолтных» бумаг на рынке в интересах эмитентов, хотя, конечно, определенный риск был. Те компании, которые оказались в ситуации дефолта, могли за наши услуги не заплатить ничего.

Мы сделали четыре реструктуризации: для компаний «Белый фрегат», ЭФКО, АПК «ОГО» и «Пава». Но с марта-апреля «КИТ Финанс» фактически отказался от этого направления.

Почему?

Мы изначально более пессимистично оценивали рынок, полагая, что в третьем эшелоне статистика дефолтов/погашений будет примерно следующая: 40–40–20. То есть 40% эмитентов оферты и погашения пройдут, 40% — не пройдут, но будут договариваться, 20% не пройдут и попросту умрут.

Реальность оказалась совсем иной. Умерли не 20%, а 6–7% эмитентов. Тех, кто готовил реструктуризации, оказалось не 40%, а гораздо меньше, а прошли через оферты и погашения намного больше компаний, чем ожидалось. В результате, уже к весне рынок данных услуг начал постепенно сжиматься. При этом конкуренция на нем выросла, потому что реструктуризациями среди инвестбанков к тому моменту не занимался разве что ленивый.

Да и настоящих, «реальных» дефолтов на рынке стало меньше. Сегодня зачастую деньги у эмитентов есть, но они понимают, что можно не платить и ничего им за это не будет. Поэтому под видом реструктуризации начинается использование каких-то левых схем. Уже сейчас понятно, что этот рынок к сентябрю перестанет существовать. Будут происходить отдельные истории. Но такие случаи — это скорее поле деятельности для небольших консалтинговых компаний и юридических фирм.

Мы, безусловно, продолжим заниматься своими клиентами по реструктуризациям. Но их у нас не так много. КИТ, к примеру, изначально не шел в сделки, где у него есть какой-то конфликт интересов. Когда у наших клиентов есть большой пакет «проблемных» облигаций и мы работаем как брокеры в интересах наших клиентов, то в этом случае не можем становиться на сторону эмитентов, потому что объективно заинтересованы в том, чтобы создать лучшие условия не им, а своим клиентам. А надо понимать, что сейчас принципиальный фокус делается именно на интересы инвестора. Сегодня у нас объективно рынок инвестора, а не эмитента. Если у тебя есть база инвесторов, то ты работаешь и можешь делать первичные и вторичные размещения.

>>> Сегодня зачастую деньги у эмитентов есть, но они понимают, что можно не платить и ничего им за это не будет. Поэтому под видом реструктуризации начинается использование каких-то левых схем. <<<

То есть на данном этапе акцент в большей степени делается на первичный и вторичный рынок?

Да, сейчас все силы брошены на рынок первичных и вторичных размещений. Это дает гораздо больший доход, чем реструктуризации. Фактически КИТ переориентировался со сложных структурных продуктов, которыми традиционно занимался, на более простые и понятные рынку в текущих условиях.

Почему «КИТ Финанс» не участвует в первичных размещениях РЖД?

Там задействовано в качестве организаторов четыре банка: Сбербанк, ВТБ, Газпромбанк, «Тройка Диалог» — и ТрансКредитБанк в качестве агента по размещению. Такого количества организаторов, в принципе, достаточно. В свое время я участвовал в подготовке размещения «Транснефти», где предполагалось шесть организаторов. И это был крайне трудоемкий и сложный процесс, который в конце концов завершился безрезультатно.

Что касается РЖД, могу сказать, что мы очень активно работаем с этими облигациями на вторичном рынке, прежде всего в интересах наших крупнейших клиентов.

За прошедший год «КИТ Финанс» объективно сдал позиции в рейтинге организаторов облигационных займов, публикуемом Cbonds. Есть планы вернуться в таблицу?

Наша задача на данном этапе — максимально использовать ситуацию на рынке для того, чтобы заработать денег и укрепить собственные позиции.

Что касается изменений в рейтингах, то эта ситуация вполне закономерна. Рынок уменьшился. Многие банки, которые были серьезными игроками на рынке инвестиционно-банковских услуг, попросту исчезли с него. Их просто нет. Я не знаю, чем они занимаются. Некоторые банки вообще остались без инвестиционной команды. Например, Альфа-Банк. Но свято место пусто не бывает. То, что первенство на рынке будет принадлежать тройке госбанков — ВТБ, Газпромбанк, Сбербанк, — тоже было предсказуемо. Сочетание мощного госресурса и кредитной поддержки играет свою роль. Их клиенты, как правило, крупные заемщики. Вопросы такого сотрудничества чаще всего решаются в комплексе — кредиты, облигации, другие банковские продукты. Другое дело, что эти задачи часто противоречат одна другой. Здесь есть определенный конфликт интересов: когда ты выдаешь кредит, тебе выгодно, чтобы ставка, которую тебе платит клиент, была высокой. Если ты размещаешь облигации в рынок, тебе нет смысла «отжимать» эмитента по ставке, главное — найти спрос и продать бумаги. А когда приходится решать обе задачи одновременно, то тебе выгодно и кредит под высокую ставку выдать, и разместить облигации, причем желательно по схеме бук-билдинга, где нет конкурса, а ставка обговорена с клиентом заранее и является заведомо высокой.

Недавно «КИТ Финанс» провел достаточно успешное размещение облигаций Карелии. Собираетесь выводить на рынок других субфедералов?

КИТ вообще всегда был достаточно активным игроком на рынке субфедеральных и муниципальных заимствований. Затем, когда стратегия банка изменилась, мы перешли на другие, более сложные продукты. Сейчас рынок возрождается, в основном на первом эшелоне. Но и интерес к крепким субфедералам у инвесторов тоже есть. Поэтому мы участвуем во всех конкурсах по выбору генагентов по размещению облигаций, проводимых субъектами РФ. Правда, сейчас таких тендеров крайне мало.

На такие бумаги можно найти рыночный спрос?

На хороших субфедералов будет рыночный спрос. На облигации Карелии рыночный спрос был. Не так давно размещалась Томская область, которой тоже удалось привлечь хороший спрос. Безусловно, на этом рынке тоже есть свои риски, так как он связан с бюджетным законодательством. В случае дефолта субъекта федерации взыскать долг с него еще сложнее, чем с корпоративного заемщика.

Но надо понимать, что для эмитента это тоже вопрос репутации. Если ты допустил дефолт, то денег тебе больше никто не даст, и путь на публичный рынок на какое-то количество лет для тебя закрыт. Конечно, у рынка память короткая, пройдет два-три года, и большинство инвесторов об этом забудут. Но это время нужно будет как-то существовать.

Это значит, что года через два третий эшелон может снова вернуться на рынок?

Сейчас идет процесс саморегуляции рынка. Инвесторы не будут на данном этапе покупать бумаги плохого качества, они стали намного осторожнее. Двадцать раз подуют на воду, прежде чем принять какое-то решение. Поэтому пока путь на рынок третьему эшелону закрыт. Сейчас, к примеру, продать бумагу, не входящую в список А1, крайне сложно. С этим мы уже активно сталкиваемся. О каком третьем эшелоне может идти речь, если нет спроса на «Трансмашхолдинг» по приемлемым ставкам. Огромная компания, практически монополия. Нет спроса, потому что нет рейтинга, нет листинга, как следствие — нет Ломбарда. А до кризиса этот эмитент занимал под 9% годовых. Сейчас мы пытаемся продать его бумаги под 16%.

>>> Сейчас все силы брошены на рынок первичных и вторичных размещений. Это дает гораздо больший доход, чем реструктуризации. <<<

Инвестиционная культура на рынке повышается. Поэтому сегодня мы пытаемся мотивировать заемщиков, чтобы они получали рейтинги. Если компания получает рейтинг, это означает, что она сделала консолидированную отчетность, проаудировала ее, собрала все документы в соответствии со стандартами рейтингового агентства. То есть проделала серьезную работу и понимает, что ей есть что показать инвесторам и кредиторам. А если эмитент не готов заниматься получением рейтинга, значит либо финансы плохие, либо непрозрачность, то есть дополнительные аффилированные структуры, определенные схемы, неучтенные финансовые потоки. Поэтому такие формальные критерии, как рейтинг, сегодня приобретают очень большое значение.

С другой стороны, рынок — это живой организм. Года через два инвесторы совершенно точно снова начнут покупать сомнительные бумаги. Рынком движет жадность и страх. Страх сейчас преобладает. Мы это видим сейчас по тому, как отдельные его участники рисуют апокалипсические картины. Но рынок будет работать. Нужно просто дно найти. Вторая волна кризиса возможна. Но до того как это произойдет, есть еще некий промежуток. Можно на этом сыграть.

Дмитрий Волков: «Людей стало меньше, зато остались те специалисты, которые находятся на виду и реализуют конкретные проекты, приносящие доход»

Дмитрий Волков родился 3 марта 1963 года в Москве. В 1986 году окончил Московскую академию тонкой химической технологии им. М.В. Ломоносова, получил ученую степень кандидата физико-математических наук. В 1997 году окончил Финансовую академию при Правительстве России, а в 2007 году получил диплом Executive MBA Университета г. Антверпен.

До прихода в «КИТ Финанс» в июне 2008 года г-н Волков возглавлял дирекцию развития и сопровождения инвестиций в ФК «УРАЛСИБ», ранее работал директором бизнес-блока рынков долгового капитала, занимался координацией работы по реализации проектов в области рынков капитала и организацией первичных размещений ценных бумаг. С сентября 2000 по август 2004 года работал в МДМ-Банке, где прошел путь от советника начальника управления фондового рынка до директора — руководителя направления рынков долгового капитала, отвечал за реализацию проектов выпуска облигаций крупнейших эмитентов на отечественном рынке долгового капитала. С 1995 года работал в КБ «Российский Кредит».

Вы во вторую волну не очень верите?

Да, грубо говоря, вся мировая экономика была основана на том, что Америка потребляла, а Китай и «третий мир» добывал и производил, Америка расплачивалась долларами.

Сейчас произойдет определенное перераспределение сил. Но финансовая система все равно останется, будет спрос на самые различные финансовые инструменты. Поэтому если вторая волна и будет, то очень слабая. Думаю, что те, кто о ней говорят, сами это понимают. Если инвесторы сегодня вкладывают в дальние treasures (это горизонт 10–15 лет), которые находятся под большим риском, значит они понимают, что есть какой-то upside и эти бумаги будут расти.

А как быть с огромным навесом просрочки в российской банковской системе?

Во-первых, ее можно рефинансировать. Во-вторых, перевести ее в векселя, облигации или какие-то другие обязательства. В-третьих, ее можно упаковать в ЗПИФы и оставить до лучших времен. Главное, чтобы у банка ресурсов хватило. Ну и в-четвертых, то, о чем сказали наши финансовые власти: у государства денег хватит, чтобы банки «подкормить» в экстренной ситуации. То же самое, что происходило в Штатах, когда правительство выделило деньги крупнейшим инвестбанкам, сейчас они эти деньги постепенно возвращают.

Какие-то банки первой-второй сотни, конечно, умрут. Крупнейшие игроки останутся. Это нормально. Почему мы должны бояться второй волны?

Падения цен на нефть тоже не стоит бояться?

Мне кажется, что на текущем рынке цена на нефть около $100 за баррель — вполне нормальный уровень с учетом того, что спрос на нее со стороны Китая и Индии будет расти и дальше. Почему нефть должна стоить $30? Это ограниченный ресурс, добывать его становится все сложнее и дороже. Инвестиции в разработку из-за кризиса падают. Но как только цены снова начнут расти, это подтолкнет к тому, чтобы создавать альтернативные источники энергии. Нефти в мире не так много — всего на 20–30 лет при современных темпах ее добычи. Здесь огромную роль играет технологический фактор.

Вы оптимист...

Вовсе нет. Я еще больший пессимист, чем те, кто рисуют планы и строят прогнозы на ближайшие двадцать лет. Мне, например, совершенно непонятно, сколько ядерных держав будет в мире через двадцать лет. Северная Корея, Пакистан, Израиль с Ираном? У меня очень пессимистичные геополитические ожидания. Китай будет, без сомнения, страной номер один, все мы будем под китайцев равняться. Штаты, которые в огромном количестве печатали зеленые бумажки и за счет этого расплачивались за огромное потребление, с этой моделью уйдут в прошлое. Мир поменяется, карта изменится, глобальный фактор сыграет свою роль.

Рынок тоже поменяется наверняка, выпуски станут другими.

Я думаю, что в выпуски будет включаться больше ковенант. Зато оферты вряд ли куда-то исчезнут. Я не думаю, что принципиально что-то изменится.

Но ведь оферты — как раз то, на чем многие заемщики сильно обожглись...

Дело не в офертах... Кто хотел, тот и на купонах обжегся, и на бридж-кредитах, и на погашениях. Просто теперь заемщики стали понимать, что такое оферта. По сути, компания берет длинный заем, но его нужно рассматривать как короткие деньги и готовиться к такому событию, как оферта.

Все это вопрос рыночных рисков. Наверное, если бы не было риска, все бумаги торговались бы с одной доходностью — около 12%, например. Но почему-то у нас даже голубые фишки размещаются по-разному, кто под 15%, как РЖД, а кто и под 17%, как ТГК-1. Это говорит о том, что существует некий кредитный риск, связанный с деятельностью компании. Если ты хочешь получить не 17% доходности, а 25%, то должен объективно принять на себя больший риск и покупать бумаги более «сложных» компаний. Если ты хочешь получить 40%, готовься к тому, что риски будут еще выше.

Есть инвесторы, которые сейчас покупают бумаги ДВТГ, «Еврокоммерца» — там тоже существует какой-то рынок. Можно те же 100% получить за неделю. Можно, правда, и потерять 100%. Почему сейчас мы видим на «первичке» первый эшелон? Потому что инвесторы напуганы, они боятся всего, боятся деньги потерять, работу. Поэтому вкладывают в самые надежные инструменты. Но когда настроение изменится, на первый план снова выйдет другой фактор: есть деньги, давайте вложим их в более рискованные инструменты и получим более высокую доходность. Когда РЖД будет занимать не под 15% годовых, а под 9% или под 7%, тогда встанет вопрос, где бы заработать те самые 15%. И на рынок снова выйдет третий эшелон. Таков менталитет рынка. Как его ни регулируй, это все равно произойдет. Безусловно, занять под управленческую отчетность эмитентам, думаю, станет уже достаточно сложно. Хотя будут и такие случаи, когда непонятный эмитент размещает облигации и на эти деньги покупает дачные участки в Подмосковье. Тут уж никакие рейтинги не помогут.

>>> **Когда РЖД будет занимать не под 15% годовых, а под 9% или под 7%, тогда встанет вопрос, где бы заработать те самые 15%. И на рынок снова выйдет третий эшелон. Таков менталитет рынка.** <<<

Количество людей в мире увеличивается, количество автомобилей растет. Вы посмотрите, что происходит в Китае. Там колоссальный рост продаж автомобилей. Китайцы покупают все больше и больше, насыщают внутренний спрос. При этом если среднестатистический китаец дорастет по уровню благосостояния до среднестатистического американца, то никаких ресурсов в мире просто не хватит. Эти фундаментальные факторы не дадут упасть ценам на нефть и другие невозобновляемые ресурсы.

Кто-то предлагает законодательство переписать...

По большому счету, государственное регулирование принципиально ничего не изменит. Я общался со специалистами из Госдумы, которые готовят эти законопроекты. Во-первых, они явно опаздывают, начав писать законы, когда уже спасать поздно. Что касается привлечения к ответственности за мошенничество, для этого у нас есть Уголовный кодекс. Есть Гражданский кодекс, где прописаны нормы, регулирующие взаимоотношения должника и заемщика. И его никто не отменял.

Я убежден в том, что для регулирования рынка облигаций существующего российского законодательства вполне достаточно. У нас в банке есть два аналитика, которые купили облигации ГАЗа. Когда компания допустила дефолт, они поехали в Нижний Новгород и подали иски. Пришли в суд и говорят: «Эмитент не исполнил оферту». А им судья: «А что такое оферта?» Они принесли документы: «Облигации… А где эти облигации? Покажите!» — «Облигации на счетах, есть сертификат…» — «Принесите сертификат…» И так далее. Тут никакой закон не поможет. Проблема в том, что у нас суды по сути на стороне заемщика. Это во многом позиция государства: «Мы не позволим жадным банкирам лишать людей рабочих мест». Это не законодательство плохое, это политика такая. Придумывая новые законы, законодатели тем самым создают еще большую юридическую путаницу. Новые законы будут вступать в противоречие со старыми, которые никто не отменял.

Вы сами инвестируете?

Конечно! Начал этим заниматься еще до того, как пришел в банковский бизнес.

Много потеряли на кризисе?

Существует правило, исключений из которого, на мой взгляд, не бывает: на росте рынка все выигрывают, на падении рынка все теряют.

На облигационном рынке сейчас можно вложиться в достаточно надежные бумаги с хорошей доходностью с перспективой снижения ставок и возможным укреплением рубля в дальнейшем. Существует валютный риск. Если бояться валютного риска, тогда нужно вкладываться на более короткие промежутки. Но в этом случае придется забыть о двух- или трехлетней доходности на уровне 20%. Те же самые бумаги РЖД дают 15% годовых. Это гораздо больше, чем депозиты банков.

Чтобы играть на этом рынке, нужно очень хорошо «чувствовать» валютный риск. Там корреляция четко прослеживается. Как только рубль начинает ослабевать, а доллар укрепляться, привлекательность облигаций просто тает.

>>> Я убежден в том, что для регулирования рынка облигаций существующего российского законодательства вполне достаточно. <<<

Как вы относитесь к инициативе принять закон об инфраструктурных облигациях?

Тема достаточно интересная, но сложная. Во-первых, инфраструктурными облигациями у нас называют облигации инфраструктурных монополий: РЖД, «Транснефть» и другие. Ясно, что это обычные облигации, ничего нового в них нет.

Есть другая точка зрения, согласно которой инфраструктурные облигации — это облигации, представляющие из себя некую секьюритизацию платежей по инфраструктурным проектам. Под них и хотят сделать специальный закон, хотя по большому счету необходимости в нем нет. Рынку нужен закон о секьюритизации, чтобы выделить так называемые SPV или банки, которые и будут выпускать данные инструменты. Важно, чтобы деньги инвесторов, вложенные в проект через эти SPV или банки, были защищены от риска банкротства самой SPV или банка и несли только риск самого проекта. Это делается во всем мире, так работает рынок секъюритизации. И такой закон действительно необходим в России, потому что без него сложно будет работать с проектами на рынке капитала.

Есть третья разновидность: это некие облигации длиной 10–15 лет, выпущенные под гарантию государства. Но тут надо понимать, что мы можем столкнуться со своеобразной ситуацией, когда глава субъекта федерации, региона, муниципалитета вдруг скажет: «Мне нужно дорогу построить, свиноферму расширить, давайте выпустим инфраструктурные облигации», — и направит это предложение в правительство. Тогда это превратится в определенную форму государственного финансирования.

На мой взгляд, если говорить о полноценных инфраструктурных облигациях, то нужно либо применять этот инструмент в рамках закона о секьюритизации, либо выпускать такие бумаги на 10–20 лет под госгарантию.

Что касается рынка акций как альтернативы, то у меня достаточно консервативная стратегия. Честно говоря, некогда заниматься перекладыванием, селекцией перспективных, но малопонятных эмитентов. Стандартный набор консервативного инвестора — четыре госбумаги: Сбербанк, «Газпром», ВТБ, «Роснефть». Пожалуй, так.

Акции — достаточно интересный инструмент, главное правильно найти временные точки входа и выхода. Здесь это важнее, чем фундаментальная переоценка-неодооценка компаний. Облигации в этом плане более консервативные, понятные инвестиции.

Занимаясь инвестициями, лучше довериться профессионалам. Если ты занят чем-то другим и параллельно пытаешься поймать тренды на акциях, облигациях третьего эшелона, опыт показывает — не уследишь!

Насколько я знаю, многие успешные финансисты предпочитают держать деньги в безрисковых инструментах. И эта стратегия в долгосрочном плане себя полностью оправдывает.