Валерия ГОНТАРЕВА, председатель совета директоров, группа «Инвестиционный Капитал Украина» (ICU)

«Нам не приходится работать в жестких конкурентных условиях»

Группа «Инвестиционный Капитал Украина» (ICU) была основана пять лет назад выходцами из ING Банка, решившими попробовать свои силы на рынке управления активами и в инвестиционном бизнесе. Сегодня это крупный игрок на украинском рынке, играющий на одном поле с «ВТБ Капиталом», «Тройкой Диалог» и тем же ING. В интервью Cbonds Review председатель совета директоров ICU Валерия Гонтарева рассуждает о том, что ждет украинскую индустрию asset management, как работает простая математика на примере фондов ICU, почему у ICU в Украине практически нет конкурентов, насколько подешевеет национальная валюта, а также о том, изменится ли фондовый рынок страны после предстоящих выборов в Верховную раду.

– До того как основать свою инвестиционную компанию, вы с партнерами работали в крупном иностранном банке, занимая ключевые позиции в инвестблоке. Как созрело решение создать собственный бизнес?

– Пять лет назад мы с коллегами действительно были уважаемыми сотрудниками большого инвестиционно-корпоративного банка: я занимала должность первого зампреда правления ING Банка «Украина» и курировала финансовые рынки и рынки капитала, Макар Пасенюк возглавлял инвестиционной бизнес, Константин Стеценко отвечал за трейдинг- и сейлз-деск, а Александр Вальчишин руководил аналитическим департаментом. В начале 2007 года мы приняли решение создать собственную компанию по управлению активами и запустили на ее базе инвестиционные фонды, а в 2008 году вышли на рынок инвестиционного банкинга, организовав компанию по торговле ценными бумагами.

Создание бизнеса с нуля было делом непростым и рисковым, кое-кто из коллег нам тогда сочувствовал: мол, жаль, что инвестиционного бума 2004–2008 годов вы не застали. Однако, как известно, плохому танцору ноги мешают. Это не про нас. Выйдя на рынок не в самый благоприятный момент, мы сумели занять лидирующие позиции в ключевых сегментах — управление активами и инвестиционный банкинг. Причем хочу отметить, что оба эти направления для нас равнозначны.

– Каков сейчас объем активов под управлением ICU?

– В настоящее время у нас в управлении находятся четыре локальных публичных фонда на общую сумму 200 млн грн. ($25 млн). Разумеется, этот объем для российских коллег невелик, но хочу подчеркнуть, что даже с этими скромными показателями мы являемся ведущим управляющим активами публичных инвестиционных фондов Украины. Наша гордость — это традиционно лидирующие позиции фондов ICU в ренкингах Investfunds. В 2011 году был закрыт наш первый облигационный фонд, за 4.5 года его работы инвесторы получили доход в размере 300% в гривнах, или 148% в долларах США. Новый облигационный фонд ICU, имеющий аналогичную стратегию, с августа 2011 года и по сегодняшний день показал доходность в размере 48% (рост с начала 2012 года — 30,6%). В настоящее время это не только самый большой облигационный фонд в стране, но и первый в рейтингах Investfunds по доходности[1]. Мы ставили себе задачу обеспечить доходность по итогам 2012 года на уровне 40%, фактически 30% уже имеем, так что, думаю, с поставленной задачей мы справимся.

К счастью, наша деятельность по управлению активами не ограничивается Украиной: мы управляем активами хедж-фонда CIS Opportunity Fund, зарегистрированного на Британских Виргинских островах. Его активы на текущий момент составляют $200 млн, а среднегодовая доходность — 15% в долларах США. Активы фонда сформированы в основном за счет инструментов с фиксированной доходностью (прежде всего еврооблигаций стран СНГ), но в нем также представлены акции (преимущественно ADR российских компаний) и деривативы (NDF USD/UAH и NDF USD/RUB).

– Ваши инвестиционные фонды занимают лидирующие позиции по доходности. За счет чего это удается?

– Просто у нас все хорошо с математикой (*улыбается*). Взять, к примеру, наш публичный локальный «Фонд облигаций». Мы были одними из самых первых покупателей только появившихся на рынке долларовых ОВГЗ в конце прошлого года. Мы приобрели их за гривну на первом же первичном аукционе Минфина с доходностью 9.3% годовых и погашением через один год, после чего в этот же день мы продали USD за гривну сроком на 1 год через NDF, который на тот момент обеспечивал доходность 26% годовых, и сразу вышли на плановую доходность в 35.3% годовых в 2012 году. Это означало, что мы зафиксировали доходность в гривне на текущий год на уровне 35%. То есть можно было дальше ничего не делать и просто получить свои 35%. Но поскольку мы являемся лидирующим торговцем инструментами с фиксированной доходностью на рынке Украины, то мы знали, что сумеем воспользоваться благоприятными рыночными возможностями для увеличения доходности, и прежде всего финансовым левериджем. Привлекая месячные кредиты под 12% в начале года, мы заработали дополнительный процентный доход. Главное вовремя свернуть леверидж, почувствовав изменение конъюнктуры, что мы и сделали в июне этого года.

Приглашая инвесторов в наши фонды, мы всегда подчеркиваем, что оптимальным для частного инвестора служит портфель, состоящий из 50% депозитов в первоклассных банках, и только оставшиеся 50% предлагаем распределить между нашими фондами, при этом 90% этой суммы рекомендуем инвестировать именно в «Фонд облигаций». Он на сегодняшний день на 100% состоит из государственных бумаг.

Как вы знаете, самый высоколиквидный актив украинского банка — это государственные облигации Украины, так что по большому счету наш «Фонд облигаций» на сегодня выглядит даже более консервативно, чем портфель первоклассных украинских банков. Опыт банков, честно признавших убытки, свидетельствует о том, что им пришлось списать до 50% от объема выданных в 2004–2008 годах кредитов. А при более детальном анализе экономического роста, наблюдавшегося в 2004–2008 годах, можно прийти к выводу, что где-то наполовину этот рост был профинансирован за счет выданных, а позже списанных банковских кредитов.

– Какими вы видите перспективы развития украинского рынка управления активами, где его возможные точки роста?

– Скажу честно, когда шесть лет назад мы создавали ICU, то хотели сфокусироваться только на управлении активами, не желая снова быть на sell-side. В 2006–2007 годах население действительно активно вкладывало деньги в инвестфонды, но после 2008-го все изменилось, сегодня к нам, в отличие от МММ, никто в очередь не выстраивается. Из-за того, что внутренний рынок управления активов стагнировал, нам пришлось заниматься традиционным инвестиционным банкингом и торговлей ценными бумагами, в чем мы однозначно преуспели. Нужно признать, что в Украине нет системы институциональных инвесторов и создание офшорного фонда было своего рода ответом на зарегулированность и ограниченный размер украинского рынка.

В этом году мы приобрели «нулевой» НПФ и собираемся развивать это направление. Фонд будет открытым, то есть к нему смогут присоединиться все желающие. На первом этапе мы видим его ориентированным на наших клиентов: инвесторов фондов, а также компании, которым мы помогали размещать облигации, оказывали консультационную поддержку в рамках IPO и M&A-сделок. Управление активами НПФ служит для нас стратегической задачей, поскольку мы верим, что в обозримом будущем второй уровень пенсионного обеспечения все же будет запущен и люди со временем смогут перевести свои пенсионные накопления из «братской могилы» государственной системы к профессиональным управляющим.

– Какие направления в рамках IB-дивизиона сейчас ключевые для вашего бизнеса?

– По итогам 2011 года ICU стала ведущим оператором рынка облигаций на крупнейшей бирже Украины — ПФТС. Кроме того, в прошлом году ICU была признана, по версии Cbonds, ведущим андеррайтером Украины. Несмотря на неблагоприятную конъюнктуру второй половины года, мы разместили корпоративные облигации на сумму в 2 млрд грн. При этом реализовать полностью все планы не удалось: мы рассчитывали разместить бумаги еще на 4 млрд грн., но рынки подвели.

[1] http://investfunds.ua/asset-management/ratings/pif_income

В этом году мы совместно с «ВТБ Украина» участвовали в единственной сделке с корпоративными облигациями — для компании «Бурат-Агро» (группа «Индустриальная молочная компания»). Так что нынешний год проходит скорее под лозунгом торговли ОВГЗ. Дело в том, что для активного торговца ценными бумагами не имеет значения, растет рынок или падает.

Благодаря накопленному запасу прочности мы уверенно смотрим в будущее, чего нельзя сказать о многих наших коллегах по цеху, на которых стагнация рынка отразилась весьма болезненно.

У нас в активе есть ряд проектов, связанных с реструктуризациями облигационных выпусков и кредитных портфелей клиентов. Всего мы провели около десяти подобных сделок. Самая значимая сделка в этой области — реструктуризация долгов группы «Донецксталь» на сумму почти $1 млрд. Особенно актуальным этот бизнес был в 2009–2010 годах. Хотя ряд компаний («Интерпайп» и ИСД, например) до сих пор так и не закрыли сделки по реструктуризации своих долгов.

Еще одним направлением нашей деятельности является сопровождение M&A-сделок. Могу сказать, что и на этом поприще мы преуспели, проведя в 2011 году сделки на сумму $700 млн. Большая часть из них (около 70%) пришлась на сельскохозяйственный сектор. Сейчас в работе находится несколько проектов, включая довольно большую сделку в банковском секторе, которую мы надеемся завершить до конца этого года.

Кроме того, в 2011 году ICU совместно с ING Bank NV провели IPO «Индустриальной молочной компании» на Варшавской фондовой бирже. Причем акции компании ведут себя очень хорошо, выросли после IPO на 35%, в отличие от многих других украинских компаний, вышедших на эту биржу.

– Как вы оцениваете уровень конкуренции в приоритетных для вас направлениях?

– Я бы не сказала, что нам приходится работать в жестких конкурентных условиях. Все знают ICU как fixed income house в Украине, при этом 90% сделок приходится на торговлю государственными ценными бумагами. А ОВГЗ — традиционно банковский инструмент, который используется финансовыми институтами для регулирования ликвидности и ресурсных операций с НБУ, то есть в большей степени как стратегия buy&hold. Поэтому банки в меньшей степени ориентированы на активную торговлю. Для банков — первичных дилеров ОВГЗ, которых в Украине насчитывается всего 16, мы скорее хороший клиент. А для остальных банков мы реальный маркет-мейкер, который создает ликвидность на рынке.

Среди торговцев ценными бумагами из числа небанковских организаций тоже острой конкуренции не наблюдается. Они в основном занимаются акциями. Рынок украинских акций мал, и, хотя некоторые наши коллеги пытаются привлечь население к интернет-трейдингу, мы не видим для себя смысла активно развивать это направление.

> СОЗДАНИЕ БИЗНЕСА С НУЛЯ БЫЛО ДЕЛОМ НЕПРОСТЫМ И РИСКОВЫМ, КОЕ-КТО ИЗ КОЛЛЕГ НАМ ТОГДА СОЧУВСТВОВАЛ: МОЛ, ЖАЛЬ, ЧТО ИНВЕСТИЦИОННОГО БУМА 2004–2008 ГОДОВ ВЫ НЕ ЗАСТАЛИ

В то же время наши фонды выступают активными инвесторами на рынке российских акций и деривативов: NDF USD/UAH и NDF USD/RUB, опционов на индекс РТС и фьючерсов на сырье.

Единственное направление, в котором ощущается тесное соседство конкурентов, — это, пожалуй, рынок M&A, где нам приходится пересекаться с «ВТБ Капиталом» и «Тройкой Диалог».

– Конкурировать за мандаты на размещение облигаций сейчас сложнее, чем раньше?

– Во всех выпусках, где нам интересно участвовать, ICU получала мандаты на размещение. Другое дело, что у нас очень жесткий отбор клиентов. В прошлом году, например, мы размещали исключительно банковские бумаги высокого кредитного качества: Проминвестбанк (ВЭБ), «ВТБ Банк Украина», Сбербанк России (Украина), ПравэксБанк (Интеза), ПроКредит Банк, банк «Русский Стандарт» (Украина). В этом году, как я уже говорила, единственной нашей сделкой на первичном рынке было размещение облигаций компании «Бурат-Агро» с валютным хеджем. Поручителем по этому займу выступает «Индустриальная молочная группа», причем гарантия по выпуску оформлена в соответствии с английским правом. На первый взгляд, это не существенная деталь, но только не для тех инвесторов, кто столкнулся с массовым уклонением недобросовестных эмитентов от исполнения обязательств по своим бумагам, с выводом активов и так далее.

– Есть ли в планах новые размещения бумаг с валютным хеджем?

– Нет. У нас достаточно жесткие требования к эмитентам. А заемщики, в надежности которых мы не сомневаемся, увы, не готовы нести валютные риски или же стоимость такого заимствования (например, для «Бурат-Агро» ставка составила 14% в долларах) слишком высока для них.

– Многие участники рынка полагают, что одной из основных причин низкой активности на фондовом рынке Украины является ожидание предстоящих выборов в Верховную раду. Вы думаете, после выборов рынок оживет?

– У нас в стране выборы — явление перманентное, поэтому можно скорее говорить о нестабильной макроэкономической ситуации и ожидаемой девальвации. Ожидание девальвации сдерживает инвестиционную активность, а замедление роста основных торговых партнеров Украины, прежде всего в СНГ и Европе, не способствует экономическому росту и в нашей стране.

С учетом того, что у банков сейчас открыта валютная позиция на 53 млрд грн, долг Минфина на 50% состоит из валютных обязательств, валютные платежи за газ «Нафтогаза» также субсидируются из бюджета, НБУ делает все возможное для того, чтобы не допустить девальвацию, которая больно ударит и по банкам, и по Минфину, и по заемщикам. Но, удерживая курс, НБУ сжимает ликвидность банковской системы, в результате ставки по овернайт-кредитам доходят до уровня 30–50%. Поэтому пока ни о каких инвестициях никто не хочет и думать.

В то же время мы не видим причин для существенного обесценивания нацвалюты, по нашему мнению, оно составит не более 10–15%. Думаю, что после девальвации ситуация с платежным балансом, ставками и инвестиционной активностью выровняется и рынок постепенно оживится.

– Как сейчас воспринимается украинский долг иностранными инвесторами? Присутствие нерезидентов на украинском рынке облигаций будет расти?

– Иностранные инвесторы активно выходили из локальных долгов еще в прошлом году, но сейчас, когда существует арбитраж между валютными ОВГЗ на локальном рынке и суверенными евробондами на международном рынке, некоторые из них снова активизировались.

– Как вы считаете, существует ли возможность повысить ликвидность украинского рынка?

– В то время как НБУ в борьбе с девальвацией максимально абсорбирует денежную массу, о росте ликвидности на рынке, к сожалению, говорить не приходится.

– Наиболее интересным событием лета стало размещение Украиной еврооблигаций, хотя, после того как ряд субсуверенных эмитентов (Киев, железные дороги, аэропорт Борисполь) отказались размещать евробонды, мало кто ожидал выхода Украины на рынок до конца года или как минимум до выборов в Верховную раду. Как вы полагаете, за счет чего удалось настолько быстро провести размещение, особенно с учетом непростого внешнего фона?

– На рынке временами бывают окна ликвидности, хотя сейчас это скорее «форточки». Минфин и лид-менеджеры провели всю подготовительную работу и, как только возможность выйти на рынок появилась, сразу ею воспользовались. Тот факт, что суверенному заемщику удалось привлечь $2 млрд и размещение проходило по нижней границе коридора — 9.25%, хотя на вторичном рынке доходность бумаг с аналогичным сроком погашения составляла 10–11%, — впечатляет. Не так давно Минфин провел доразмещение этих бумаг еще на $600 млн долларов и уже по ставке 7.46%. Если оценивать объективно, то макроэкономическая ситуация в стране за эти два месяца только ухудшилась (падение промпроизводства на 9%), зато настроение рынка после объявления QE3 и мер ЕЦБ заметно улучшилось.

На внутреннем рынке Минфин занимал под 9.3% по 1–1.5-летним ОВГЗ, в этих условиях 9.25% по пятилетним еврооблигациям — хорошая сделка. Что дорого, а что дешево — покажет время.

Я не считаю, что Минфин переплатил: была адекватная цена, было окно на рынке, суверен правильно сделал, что воспользовался ситуацией.

– После успешного размещения суверена в СМИ появилась информация о планах нескольких украинских заемщиков выйти на рынок еврооблигаций, причем до конца 2012 года. Вы считаете, планы реалистичные?

– Это вопрос очередной «форточки». Если будет принята очередная программа финансового смягчения, то деньги хлынут на развивающиеся рынки. Возможно, какая-то часть ликвидности достанется украинским эмитентам. Для этого им нужно быть готовыми, иметь адекватную финансовую отчетность, документацию по выпуску, договоренности с лид-менеджерами и ждать подходящего момента, как это сделал Минфин.

> ВО ВСЕХ ВЫПУСКАХ, ГДЕ НАМ ИНТЕРЕСНО УЧАСТВОВАТЬ, ICU ПОЛУЧАЛА МАНДАТЫ НА РАЗМЕЩЕНИЕ. ДРУГОЕ ДЕЛО, ЧТО У НАС ОЧЕНЬ ЖЕСТКИЙ ОТБОР КЛИЕНТОВ

– После выпуска еврооблигаций на аукционах по размещению внутренних гособлигаций практически перестали предлагаться валютные бумаги. Минфин утолил валютный голод или ждет улучшения конъюнктуры на локальном рынке?

– Да, Минфин действительно перебил аппетит и временно приостановил выпуск валютных бумаг, но на вторичке они присутствуют, причем в хорошем объеме. Если кто-то захочет инвестировать в эти активы, то возможности для этого есть.

– Есть ли, на ваш взгляд, перспективы у выпуска валютных казначейских обязательств для населения?

– Во всем мире уходят от выпусков ценных бумаг в документарной форме на предъявителя, а мы снова возвращаемся к этому, хотя в стране 180 лицензированных организаций по хранению ценных бумаг.

В то же время высокая надежность этих инструментов, доходность под 9% в долларах, планы поддержки вторичного рынка могут сыграть на руку Минфину, и ему удастся привлечь средства населения. Хотя у меня лично большие сомнения вызывают озвученные правительством цифры о $70 млрд, которые якобы хранятся у населения под матрасом. Большая часть этой суммы — оборотные средства теневой экономики, вряд ли ее субъекты станут вкладывать деньги в гособлигации.

Для успеха размещения Минфину нужно активно привлекать крупные сетевые банки в качестве агентов по продаже и формированию вторичного рынка, а также разъяснять населению, что банковские депозиты — не предел надежности. Почему? Да потому что наиболее надежные активы банков — как раз гособлигации, тогда как другие активы банка, в том числе кредиты, несут в себе дополнительный и существенный риск.

— Как вы оцениваете последние законодательные инициативы на украинском рынке корпоративных облигаций, в частности меры по повышению защиты прав инвесторов, введение института собраний облигационеров?

— Мы принимаем активное участие в рабочих группах совместно с Ассоциацией украинских фондовых торговцев и Национальной комиссией по ценным бумагам и фондовому рынку. Но у нас в стране проблема не с законодательством, а с его применением в реальной жизни. Если суд Симферополя в деле о банкротстве компании «Союз-Виктан» не включил нас как держателей облигаций эмитента в список кредиторов, то об эффективной защите прав инвестора на законодательном уровне, увы, говорить не приходится.

Беседовал **Сергей ЛЯШЕНКО**

CBONDS FINANCIAL INFORMATION

международные проекты

Вы всегда найдете нужный ориентир на финансовом рынке