Алексей КУЗНЕЦОВ, генеральный директор БК «РЕГИОН»

«Главный приоритет для нас — интересы клиентов, а не доля рынка»

Генеральный директор БК «РЕГИОН» Алексей Кузнецов рассказывает в интервью Cbonds Review о том, как изменились взгляды компании на долговой рынок в последние годы, как небольшие рыночные участники могут эффективно сосуществовать с госбанками, почему приход иностранных инвесторов в Россию не стоит трактовать только положительно, а также о том, почему «РЕГИОН» пока не собирается окончательно уходить с вексельного рынка.

– Три года назад в интервью нашему журналу нынешний генеральный директор инвестиционной компании «РЕГИОН» Сергей Судариков рассказывал о том, что инвестиционное подразделение компании работает прежде всего с компаниями 2–3-го эшелона. С учетом текущих тенденций акценты изменились?

– Действительно, у нас были планы стать одним из лидеров среди организаторов по количеству облигационных займов в данном сегменте рынка. Мы разместили достаточно много выпусков банков и компаний второго-третьего эшелона. Однако мы растем, ставим перед собой более амбициозные задачи. Нашим клиентам уже интересны и более крупные проекты.

Сейчас мы не делаем ставку на количество выпусков, мы воспринимаем нашу работу по выпуску облигаций скорее как некий клиентский сервис и беремся только за те проекты, которые кажутся нашим клиентам интересными и экономически обоснованными.

– Что конкретно вам интересно на данном этапе?

– Мы занимаемся организацией займов в сегменте второго-третьего эшелона для качественных эмитентов с понятными акционерами. Большинство займов имеют международные кредитные рейтинги и ломбардный уровень. Естественно, будучи крупным игроком на рынке, мы активны в большинстве рыночных займов и занимаем ключевые позиции среди андеррайтеров. В наших планах — усилить позиции на вторичном рынке, прежде всего в высоколиквидном сегменте, особенно в «свежих», только что размещенных выпусках.

Кроме этого, мы активно развиваем направление евробондов, как на первичном, так и на вторичном рынке. Это востребовано среди наших клиентов, поэтому мы планируем увеличивать свое присутствие в данном сегменте.

Из новых направлений бизнеса могу озвучить работу над рублевыми субординированными бондами банков, где мы можем выступить как организатором выпусков, так и инвестором в данный продукт.

– Может ли сегодня небольшой банк или инвесткомпания конкурировать с лидерами по цене? Или без топового места в рейтинге мандат не получить?

– Конкуренция на рынке растет, в последнее время это особенно отчетливо проявляется в сегменте субфедерального долга. Здесь представлено ограниченное количество участников — не более десяти организаторов. Мы видим, что идет активный передел этого рынка между крупнейшими игроками. Яркий пример — размещение облигаций Белгородской области, когда в день первичного размещения на бирже выпуск был заблокирован по решению суда. Позже в тот же день его разблокировали, начались торги. Но подобные прецеденты вызывают обеспокоенность среди участников, потому что добросовестные покупатели несут дополнительные риски, приобретая бумагу, которая завтра может быть заблокирована на непонятный срок.

Конечно, ведущие игроки ставят перед собой амбициозные планы по завоеванию рынка, считая, что через два-три года на российском рынке у них не будет конкурентов. Посмотрите ради интереса на комиссии в субфедеральных займах, которые берут ведущие игроки: они настолько малы, что порой участие в таких сделках не имеет никакого экономического смысла. Видно, что идет борьба ради борьбы, ради первого места на пьедестале, где победитель получит все.

Мы не специализируемся на субфедеральных бумагах, это не наш сегмент. В нем мы выступаем скорее покупателями, так как считаем такие облигации квазисуверенным долгом и имеем большие лимиты.

– Как обстоит дело с конкуренцией на рынке корпоративных облигаций?

– В первом эшелоне конкуренция очень высока, а комиссии хотя и невелики, но статусность сделок, место в рейтинге и возможность заработать success fee на букбилдинге заставляет крупных организаторов давать гарантии размещения, в том числе и по ставкам. И если посмотреть на объемы займов и гарантий, то становится понятно, что конкурировать с госбанками возможно только путем объединенных усилий рыночных участников.

В сегменте второго-третьего эшелона ситуация иная. Эмитентов, желающих выпустить бонды, очень много. Оказать им качественный сервис по первичному размещению облигаций крупные компании не могут, они увлечены «ликвидом» и работают, как правило, на входящих звонках.

Нам ближе размещение понятного по кредитному качеству второго и третьего эшелона с индивидуальным подходом как к эмитенту, так и к потенциальному покупателю.

– На какие услуги в сегменте долгового финансирования вы делаете ставку сегодня?

– «РЕГИОН» позиционирует себя как компания долгового рынка, поэтому занимается вексельными программами для своих клиентов и организацией облигационных займов. В рамках подготовки выпусков облигаций мы можем организовать бридж-финансирование, оформленное обычно в виде векселей. Традиционно нашими клиентами являются банки. Они, как правило, имеют в обращении и векселя, и облигации, а клиентские базы их держателей обычно дополняют друг друга, полностью не пересекаясь. Это АК БАРС Банк, Татфондбанк, МКБ, «Петрокоммерц», Промсвязьбанк, «УРАЛСИБ» и так далее. Корпоративные заемщики предпочитают бондовый рынок. Может быть, только у компании «ЮТэйр» есть и векселя, и облигации.

– Как вы оцениваете поведение облигационного рынка в этом году?

– Рынок есть рынок, ему присуще чередование падений и роста. Прошедшее лето характеризовалось затяжной коррекцией, которая началась сразу после майских праздников. Отмечу некоторые особенности: в ОФЗ рынок падал, но ликвидность сохранялась. В корпоративном сегменте ликвидность полностью пропала, и это многих напрягло. Первички не стало. И только в августе появились первые ласточки новых размещений. Мы увидели новые уровни доходностей, особенно в банковском секторе. В образовавшееся окно ринулись эмитенты из всех секторов рынка, и только благоприятная внешняя конъюнктура позволила переварить эту массу размещений. Именно в этот период стала заметной тенденция давать существенную премию по доходности на первичных размещениях.

Приближается конец года. Традиционно в это время идет большое количество новых размещений, а новых денег на рынок не поступает, не исключено, что ЦБ повысит ставки. Это может подтолкнуть рост ставок на первичном рынке, а за ним и на вторичном. А уже в январе возможно традиционное ралли вследствие избыточной ликвидности.

– В среднесрочной перспективе на что ставите?

– Мы ожидаем выхода на российский рынок западных инвесторов вследствие планируемой либерализации российского рынка ценных бумаг после открытия счетов Euroclear и Clearstream в центральном депозитарии. Но нельзя сказать, что тот факт, что иностранные участники смогут более активно торговать на нашем рынке, будет носить исключительно положительный характер. Российский рынок слишком мал для западных инвесторов, и если они все-таки сюда придут, то мы можем увидеть другие доходности. И напротив, если в какой-то момент они захотят выйти, то мы будем наблюдать обратный эффект — рост ставок. Мы знаем, что иностранные инвесторы очень лихо уходят с рынка и цены им не помеха. Они фактически продают бумаги по любым ценам, в отличие от наших инвесторов, которые пытаются пересидеть, дождаться отскока.

Нетрудно догадаться, что западные деньги придут только в высококачественные бумаги: в ОФЗ, в качественные корпоративные облигации (с рейтингом не ниже BBB–), такие как «Газпром», РЖД. В третий эшелон они точно не придут, и вряд ли во второй.

– На ваш взгляд, какой в текущих условиях должна быть оптимальная стратегия формирования защитного портфеля?

– Портфель должен быть управляемым, в его основе должны быть бумаги первого-второго эшелона высокого кредитного качества. Несмотря на расширение спредов, это ликвидные облигации, которые при желании можно продать.

Дополнительно мы всегда держим более доходные бумаги с высоким кредитным качеством, но менее ликвидные. Фактически это облигации до погашения, они, как правило, с короткой дюрацией.

– Как представлен в вашем портфеле российский рынок?

– Около 80–90% — это высоколиквидные бумаги первого-второго эшелона, а 10–20% — это качественные бумаги с умеренной ликвидностью второго-третьего эшелона, такие как облигации СКБ Банка, Первобанка, Татфондбанка, Меткомбанка, «УРАЛСИБа», МКБ, Восточного экспресс банка, авиакомпании «ЮТэйр», «РЕСО-Гарантии». С одной стороны, эти бумаги относительно не длинные, чтобы можно было их погасить, с другой стороны — они с ограниченной ликвидностью, их сложно продать. Но их не так много и можно держать до погашения.

– Какую доходность вы готовы покупать в нынешних рыночных условиях?

– По менее ликвидным бумагам, присутствующим сейчас на рынке, доходность достигает от 11.5% до 12.5% годовых. Большую часть нашего портфеля составляют бумаги качественных эмитентов первого и второго эшелонов. Работаем с той доходностью, какая есть на рынке. Сейчас это 8.5–9.5%.

– Как в вашей компании происходит принятие решения об инвестировании? Кто входит в инвестиционный комитет, как влияют на принятие решений об инвестировании риск-менеджеры?

– В группу компаний «РЕГИОН» входят несколько управляющих компаний — «РЕГИОН Эссет Менеджмент», «РЕГИОН Портфельные инвестиции», «РЕГИОН Девелопмент» и «РЕГИОН Траст». Брокерская компания совместно с управляющими компаниями на инвестиционных комитетах обсуждают ситуацию на рынке и принимают решение об инвестировании.

Дело в том, что подходы к инвестированию у брокерской и управляющей компаний различаются. Это связано с тем, что у брокерской компании лимиты на инвестиции носят только числовой характер, а у управляющих компаний это еще и процент от общего объема клиентского портфеля.

Если рассматривать группу компаний «РЕГИОН» как банк, то инвестиции группы управляющих компаний — это скорее prop-позиция. А позиция брокерской компании — это flow. При первичных размещениях брокерскую компанию скорее интересует спекулятивный доход от участия в займе, а управляющие компании — инвестиционный доход.

– У вас жесткий подход к риск-менеджменту? Инвестировать в высокорисковые бумаги себе позволяете?

– У компании довольно сильный риск-менеджмент, много людей работает в этом направлении. У нас существуют комитеты и регулярно проходят заседания, на которых мы обсуждаем кредитное качество эмитентов, открываем или закрываем лимиты. Риск-менеджеры на регулярной основе анализируют балансы и новостной поток и по результатам выносят решения о приостановлении или изменении лимитов.

Что касается инвестиций в высокорисковые бумаги, то для наших клиентов важна сохранность инвестиций, поэтому туда, где, мы считаем, можем потерять деньги, не инвестируем. Первое, на что мы обращаем внимание, — это понятный бизнес, понятная структура акционеров. Сама по себе высокая доходность нас скорее пугает, чем радует.

– Один из последних трендов — развитие сегмента структурных продуктов. Вам этот бизнес интересен?

– К структурным инструментам мы относимся несколько настороженно. Для наших клиентов важна сохранность средств. Тем не менее у нас есть некоторый опыт участия в структурных сделках. В силу того что структурные продукты длинные, неликвидные, но доходные, мы их рассматриваем в качестве инвестиций для наших управляющих компаний, которые согласуют вложения в такие инструменты со своими клиентами, прежде всего с НПФ. Если клиент дает добро, понимает и принимает тот факт, что из этой бумаги нельзя будет быстро выйти и придется держать ее до погашения, то мы можем участвовать в таких продуктах. В качестве примера можно привести кредитную ноту ВТБ, в которую был «завернут» «ВымпелКом».

– Три года назад «РЕГИОН» был очень активным игроком на вексельном рынке: это правда, что компания приняла решение отказаться от этого бизнеса? Как вы оцениваете перспективы этого инструмента и рынка в целом?

– Нужно признать, что доля вексельного рынка в долговом сегменте снижается, количество участников уменьшается. Если в 2004 году доля векселей в общем долговом рынке составляла 40%, то в 2011–2012 годах эта цифра сократилась до 6–7%.

В последние годы регулятор предпринимает ряд мер, направленных на ограничение этого рынка. ЦБ вводит различные ограничения, и банкам как основным держателям портфелей векселей становится все сложнее работать с этим инструментом. Поэтому мы не исключаем, что в будущем можем отказаться от векселей. Сейчас мы присутствуем на этом рынке. У нас есть клиенты с вексельными программи. Например, авиакомпания «ЮТэйр» и Татфондбанк. Пока существует спрос, наверное, уходить с этого рынка не стоит. Но для нас сейчас приоритетным является рынок бондов, а вексельный — сопутствующий.

– Почему векселя теряют свои позиции?

– Это происходит по разным причинам. Вексельные программы корпоративных заемщиков становятся все менее публичными, имена, которые мы видим на рынке, малознакомы. Векселедатели — в основном банки. ЦБ ограничивает банки в держании векселей, вводит различные ограничения и резервирование. Сокращается срок векселей: если раньше бумаги выпускались сроком от трех месяцев до года, то сейчас более 80% векселей выписываются сроком на три месяца. Дополнительно к этому вводятся различные требования, например, что первым векселедержателем должен быть банк — держатель векселя.

Некоторые банки, которые раньше активно выпускали векселя, сейчас переключились на облигации. Доходность по облигациям зачастую выше, чем по векселям того же срока. К тому же многие облигации входят в Ломбардный список и под них можно получить рефинансирование в ЦБ. Да и ставки по РЕПО на векселях выше. Экономика явно в пользу облигаций. Кроме того, выпуск векселей в бумажной форме несет существенные риски. Поэтому многие участники долгового рынка предпочитают облигации, так как это выгоднее и удобнее с технологической точки зрения.

Главным преимуществом векселей по-прежнему является возможность разместить деньги на период 1–6 месяцев. Причем точный срок и сумму можно оговорить с векселедателем. Эта возможность остается очень востребованной с учетом трудностей с размещением денег на аналогичные сроки на вторичном рынке облигаций.

Беседовала **Екатерина КРЫМСКАЯ**

Куда бы вы ни плыли.

Главное – контролировать ситуацию.

реклама

Жизнь полна взлетов и падений.
Мы поддержим вас.

Добро пожаловать в
ЮниКредит Банк