Андрей Семенов,
управляющий директор инвестиционно-финансовой компании «РИГрупп-Финанс»

Андрей Семенов: «Интерес иностранцев к муниципальному долгу повысился»

ИНВЕСТИЦИОННО-ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ «РИГРУПП-ФИНАНС» ПОЯВИЛАСЬ НА РЫНКЕ ОРГАНИЗАЦИИ ОБЛИГАЦИОННЫХ ЗАЙМОВ В 2005 ГОДУ. ЗА КОРОТКОЕ ВРЕМЯ ОНА СУМЕЛА СТАТЬ ОДНИМ ИЗ ИЗВЕСТНЫХ ИГРОКОВ, ОСОБЕННО В СЕГМЕНТЕ МУНИЦИПАЛЬНЫХ И СУБФЕДЕРАЛЬНЫХ ОБЛИГАЦИЙ. О ТОМ, КАК БУДЕТ РАЗВИВАТЬСЯ ЭТОТ СЕГМЕНТ, ЧЕМ ЗАЙМЕТСЯ СОЗДАВАЕМОЕ АГЕНТСТВО ПО КРЕДИТОВАНИЮ МУНИЦИПАЛЬНЫХ ОБРАЗОВАНИЙ И КАКОВЫ СТРАТЕГИЧЕСКИЕ ПЛАНЫ «РИГРУПП-ФИНАНС», В ИНТЕРВЬЮ CBONDS REVIEW РАССКАЗАЛ УПРАВЛЯЮЩИЙ ДИРЕКТОР ИНВЕСТИЦИОННО-ФИНАНСОВОЙ КОМПАНИИ АНДРЕЙ СЕМЕНОВ.

Компания «РИГрупп-Финанс» стала заметна на рынке инвестиционно-банковских услуг в 2005 году, когда впервые появилась в рейтингах организаторов и андеррайтеров облигаций. В чем сегодня ваша компания, как участник рынка инвестиционно-банковских услуг, видит свою специализацию?

Свою специализацию мы видим в организации рублевых облигационных займов как для корпоративных, так и для субфедеральных и муниципальных заемщиков. Именно эти клиенты являются для «РИГрупп» целевыми в оказании услуг по организации финансирования. Ориентируясь на эти группы клиентов, мы продолжим развивать наш бизнес. Среди корпоративных заемщиков нашими нынешними и потенциальными клиентами выступают компании, находящиеся на средней ступени развития — не самые крупные корпорации, не топ-заемщики, а те компании, которые только выходят сейчас на финансовый рынок, компании второго-третьего эшелонов. И мы готовы помогать таким компаниям, оказывая им весь комплекс услуг от подготовки к выходу на рынок и финансового консультирования до размещения, сопровождения и поддержки выпуска облигаций.

Андрей Юрьевич Семенов родился 16 августа 1969 года в г. Новокузнецке. В 1994 г. закончил Московский энергетический институт и Школу бизнеса/Факультет повышения квалификации МЭИ.

Имеет сертификаты International Securities Market Association (ISMA) по работе на международных рынках ценных бумаг с фиксированным доходом и рынках производных инструментов.

Трейдер на рынке государственных ценных бумаг с 1995 г. До перехода в апреле 2007 года в ИФК «РИГрупп-Финанс» господин Семенов занимал пост начальника отдела новых эмиссий и подписки Управления операций на фондовых рынках Казначейства Сберегательного Банка России, участвовал в разработке и координации крупнейшего в России первичного размещения акций ОАО «Роснефть», в размещении корпоративных и муниципальных облигаций, принимал участие в разработке и координации сделки по размещению дополнительной эмиссии Сбербанка России.

Какие направления инвестиционно-банковской деятельности вашего банка генерируют больше всего прибыли?

Облигационные займы.

Вы с любым клиентом описанной вами группы готовы работать, или есть категории заемщиков, с которыми вы не станете связываться?

В сфере организации долгового финансирования на открытом рынке мы работаем с любой компанией, готовой быть прозрачной, поскольку информационная открытость компании на

фондовом рынке — это правило номер один. Мы предлагаем свои услуги по организации публичного финансирования тем клиентам, которые готовы трансформировать свою отчетность согласно актуальным требованиям рынка, готовы выстраивать понятную структуру собственности.

Если компания пока не готова раскрываться, ей не подходят инструменты фондового рынка, и мы предлагаем таким клиентам помощь в организации кредитного и проектного финансирования. Несмотря на то что сами мы кредиты не выдаем, мы хорошо знаем все процедуры кредитования.

По вашим словам, специализация «РИГрупп» — это прежде всего предоставление услуг по организации облигационных займов. Но сейчас этот сегмент рынка инвестиционно-банковских услуг практически замер. Какие альтернативные виды финансирования вы сейчас рекомендуете вашим клиентам, отложившим облигационные займы?

Действительно, из-за кризиса на мировом финансовом рынке многие заемщики вынуждены отложить выход на фондовый рынок, они переключились на обычное, классическое кредитование, и мы при содействии наших банков-партнеров помогаем своим клиентам привлекать кредиты.

Во многие банки сейчас выстроились очереди из компаний, желающих получить кредит. Это нормальная ситуация: компания должна уметь использовать любые формы привлечения финансовых ресурсов — и классические кредиты, и синдицированные, и проектное финансирование, и облигационные займы.

Сколько размещений облигаций ваших клиентов вы перенесли на будущий год?

На стадии регистрации проспектов находится большое количество клиентов, два клиента зарегистрированы и ждут возможности выхода на фондовый рынок. На мой взгляд, сейчас лучше перенести их размещения, так как они могут использовать другие формы финансирования, нет смысла привлекать средства по невыгодным ставкам, размещать облигации лучше на нормальном спокойном рынке. Сейчас очень часто возникает ситуация, когда при размещении облигационных займов не стоит даже вопрос о доходности. Нормально, когда эмитент и организатор обсуждают оценки справедливой доходности, и на каком-то компромиссном уровне находится приемлемый уровень спроса, но сейчас цифру справедливой доходности часто просто не рассматривают. А в таких условиях нет смысла выходить на рынок.

Когда, по вашему прогнозу, российский долговой рынок снова начнет жить активной жизнью — вернется ликвидность, возобновятся размещения?

Количество рублей в банковской системе восстановится достаточно быстро. Вопрос в том, как вернуть доверие инвесторов и их желание эту банковскую ликвидность реализовывать на рынке ценных бумаг. И это уже зависит от стабилизации ситуации на международных фондовых рынках, а также от уровня инфляции в нашей стране и от уровня ставок. Я думаю, сейчас рынок как раз нащупывает уровни ставок, при которых банки готовы будут инвестировать в облигации. В течение следующего года станет более-менее понятно, по какому пути развития пойдут зарубежные рынки, и после этого наш рынок опять оживет.

Каким, по вашему прогнозу, будет новый уровень ставок на рублевом долговом рынке? Как он изменится для всех типов эмитентов?

Сейчас к старым уровням ставок уже прибавилось 1.5–2% для всех категорий заемщиков. Думаю, что если не будет новых потрясений, на этом уровне ставки и стабилизируются. Если же ситуация ухудшится, инфляция вырастет, то еще 1% прибавится.

Согласны ли вы с мнением, что текущая рыночная ситуация может привести к дефолтам некоторых эмитентов «нижних» эшелонов?

Возможности системного кризиса я не вижу, но вероятность дефолтов действительно повысилась. Наверное, один или два эмитента из не самых высоких эшелонов могут испытать дефолт.

>>> Я думаю, сейчас рынок как раз нащупывает уровни ставок, при которых банки готовы будут инвестировать в облигации. В течение следующего года станет более-менее понятно, по какому пути развития пойдут зарубежные рынки, и после этого наш рынок опять оживет. <<<

Пока что все оферты исполняются несмотря на то, что на оферты «заносят» практически по 100% выпусков. Это экономически обоснованный процесс — находиться в облигациях, которые были выпущены год-полгода назад, нет никакого смысла, можно купить бумаги эмитентов того же качества, но под гораздо более высокую доходность. Поэтому я думаю, что в ближайшее время «принесут» всем.

Чего в целом вы ждете от российского долгового рынка в будущем году?

Я ожидаю, что рынок продолжит развиваться, хотя, очень может быть, темпы его роста немного снизятся. Фондовый рынок набирает силу и представляет несомненный интерес для всех групп заемщиков, которые следуют правилам открытости и в силу своих финансовых возможностей могут использовать инструменты публичных заимствований. Полагаю, что в скором времени на рынке облигаций появится больше эмитентов из сельскохозяйственной отрасли, а также из нефтегазового сектора.

Эмитенты осознают, что наличие гибкости в финансировании, умение пользоваться различными инструментами для привлечения средств играет им на руку. В нынешней ситуации проще взять кредит, а в ситуации гиперликвидности, которую мы наблюдали в начале этого — конце прошлого года, было дешевле занять на

рынке облигаций. Чтобы быть готовой к разным вариантам развития событий и быть конкурентоспособной, компания обязана научиться пользоваться разными типами инструментов.

Компания «РИГрупп» заметна в сегменте организации муниципальных и субфедеральных заимствований. Но в этом сегменте рынка давно работают очень активные и сильные игроки, такие, например, как РОСБАНК. Вам сложно конкурировать с такими участниками рынка?

Конечно, мы ощущаем конкуренцию на этом рынке, но ниша муниципальных займов — это именно тот сегмент рынка инвестбанковских услуг, в котором мы бы хотели присутствовать достаточно серьезно. И наш опыт позволяет нам уверенно заявлять о себе на этом рынке.

Как вы оцениваете структуру инвесторской базы в бумаги субфедеральных и муниципальных заемщиков, которые вы размещаете?

Я думаю, что в основном это консервативные инвесторы, ведь муниципальные долги хороши тем, что они предоставляют интересную доходность и при этом обладают кредитным качеством, сравнимым с качеством субфедеральных заемщиков. Все же понимают, что вряд ли какой-то субъект федерации позволит «задефолтить» муниципалитет, который находится на его территории. В то же время, может быть, в силу малого размера муниципальных займов они имеют более высокую доходность — на 1–2 пункта выше доходности бумаг субъектов федерации, на территории которых они находятся. Многим банкам эти бумаги интересны с точки зрения формирования инвестиционного долгового портфеля.

А интерес нерезидентов к муниципальным долгам вы видите?

Нерезиденты заходят в такие бумаги, аппетит иностранцев очень высок. Сейчас мы наблюдаем интерес небольших западных банков из Европы и Америки (именно небольших и средних, а не таких крупных, как, например, Citi) к российскому муниципальному и субфедеральному риску.

Вы пассивно наблюдаете это интерес или предпринимаете какие-то шаги по маркетингу муниципальных займов за рубежом?

Пока мы просто наблюдаем этот интерес, но в наших планах повышение активности в общении с такими инвесторами.

Интерес иностранцев к муниципальному долгу есть, сами банки звонят нам и спрашивают, какие интересные муниципальные займы планируются в ближайшее время, не так давно мы еще не видели такой активности. Наверное, многие западные банки среднего размера как раз сейчас открывают для себя российский рынок, считают, что инфраструктура нашего фондового рынка уже достаточно развита для того, чтобы

безбоязненно заходить на него и покупать местные инструменты. А с учетом достаточно стабильного положения рубля в обозримом будущем и тех доходностей, который предлагает наш рынок, им это особенно интересно.

Чем вы можете объяснить то обстоятельство, что среди клиентов, которых «РИГрупп» выводит на рынок облигаций и андеррайтером по бумагам которых выступает, так много эмитентов, так или иначе связанных с Мособластью? Это объясняется личными связями руководства «РИГрупп» в руководстве области?

Наша материнская компания — девелопер, она ведет свой бизнес в основном в Московской области, занимает неплохие позиции на областном строительном рынке, а потому имеет наработанные связи в местных органах исполнительной власти.

>>> Сейчас мы наблюдаем интерес небольших западных банков из Европы и Америки (именно небольших и средних, а не таких крупных, как, например, Citi) к российскому муниципальному и субфедеральному риску. <<<

Когда началось развитие инвестбанковского бизнеса «РИГрупп-Финанс», связи, наработанные материнской компанией, пригодились. И так само собой сложилось, что мы начали свою инвестиционно-банковскую деятельность с клиентов из Московской области. Но одной

только Московской областью наши аппетиты не ограничиваются, мы участвуем практически во всех субфедеральных и муниципальных конкурсах на организацию займов, начиная от Владивостока и заканчивая Западом России. В частности, среди наших клиентов можно назвать и Тверь, и Благовещенск, расположенный в Амурской области.

«РИГрупп-Финанс» заявляла о планах создать специализированное Агентство по кредитованию муниципальных образований, исключительным видом деятельности которого должно стать финансирование местных бюджетов как муниципальных образований, так и субъектов Федерации. Агентство предполагалось создать совместно с другими инвесторами, в частности, с несколькими иностранными банками. Какие компании в итоге станут создателями агентства? Как продвигается создание агентства?

Создание такого агентства действительно стоит в наших планах, но рынок вносит свои коррективы, и пока мы временно приостановили работу по реализации этого проекта. Но в течение года мы возобновим свою активность на этом направлении. Эта идея остается интересной, ее реализация будет возможна, когда рынок стабилизируется. На Западе подобные агентства функционируют очень успешно, и в России потребность в таком агентстве есть. Ведь возможность привлекать средства с фондового рынка интересна и для муниципалитетов, и для субъектов Федерации, но далеко не все из них уже используют эту возможность.

Каковы основные функции агентства?

Цель создания агентства — содействие муниципальным образованиям в привлечении финансирования — либо напрямую через выпуск облигационных займов, если объем позволяет, либо в пуле с другими муниципалитетами. Основная проблема муниципальных заемщиков заключается в том, что они способны привлекать не такие значительные суммы, какие бы хотелось видеть биржевым игрокам (скажем, для обеспечения нормальной ликвидности). И наша идея заключается в том, чтобы создавать пулы из небольших заимствований и под эти пулы через секьюритизацию выпускать нормальные облигационные займы, которые благодаря своей ликвидности и интересной доходности будут востребованы участниками рынка, то есть займы муниципалитетов будут объединены через секьюритизацию. Как именно мы будем структурировать такие займы, что будет выступать в качестве базового актива — кредиты или облигационные займы — зависит от спроса потенциальных инвесторов в такие инструменты.

Кому принадлежит идея создания агентства? Есть ли у этого проекта господдержка?

Этот проект родился в недрах «РИГрупп». Мы попытаемся получить господдержку на каком-то уровне и доказать, что это необходимая вещь, но сейчас еще рано говорить об этом.

Вы планируете предлагать своим клиентам новые для российского рынка финансовые инструменты, например, сложные структурированные инструменты?

Деривативные схемы, как правило, очень хорошо работают на спокойном рынке, когда ликвидность находится на должном уровне, а никаких катаклизмов на финансовом рынке в обозримом будущем не предвидится. Как только что-то похожее на нынешний кризис начинает маячить на горизонте, секьюритизированные продукты, деривативные инструменты испытывают серьезные потрясения, поскольку несут в себе повышенные риски.

«РИГрупп» собирается выходить на рынок организации IPO? Если да, то есть ли мандаты на 2008 год? Какие компании планируется вывести на публичный рынок акций?

Мы готовим первых своих клиентов к IPO, оказываем им консультационные услуги, рассказываем им, как должна выглядеть компания, какой у нее должен быть баланс, каким стандартам она должна соответствовать, чтобы выйти на открытый рынок акций. Имена этих компаний мы пока не озвучиваем, но могу сказать, что это компании из Московской области. Первое IPO мы планируем сделать в партнерстве с одним из крупных банков, имеющим опыт организации IPO, а затем будем оказывать услуги по выводу компаний на публичный рынок акций самостоятельно.

А добавить в линейку предлагаемых вами услуг организацию выпуска еврооблигаций вы не планируете?

Мы планируем организацию евробондов для наших клиентов, но не самостоятельно, а с привлечением партнеров, поскольку процедура выпуска еврооблигаций сложна. Банк, организующий такие сделки, должен иметь неплохую инвесторскую базу за рубежом. Поскольку наша сфера деятельности ограничена Российской Федерацией, у нас такой базы пока нет, но мы работаем в этом направлении, планируем наращивать базу иностранных инвесторов, которые покупают, например, облигации наших клиентов. Сейчас мы уже выходим на иностранные фонды, хедж-фонды, банки, которые заинтересованы в российских ценных бумагах. Мы готовим наших клиентов к выходу на международные рынки капитала, к получению средств через IPO или евробонды, проводим с ними подготовительную работу. Некоторые наши клиенты в преддверии выхода на глобальный рынок капитала начали переводить свою отчетность на МСФО, предпринимают шаги по получению рейтингов. Несколько наших корпоративных клиентов будут готовы к выходу на международные рынки капитала к концу 2008 года.

>>> Мы планируем организацию евробондов для наших клиентов, но не самостоятельно, а с привлечением партнеров, поскольку процедура выпуска еврооблигаций сложна. <<<

В каком случае эмитенту облигаций важно иметь рейтинг? Объективны ли рейтинговые агентства в своих оценках российских компаний?

В принципе, рейтинговые агентства серьезно подходят к оценке компаний, их менеджмента, рисков и рынков, на которых присутствуют компании. Мне кажется, методики, по которым работают агентства, достаточно надежны, им можно доверять. Единственный минус, который могу отметить — это то, что агентства, наверное, недостаточно глубоко оценивают макроэкономическую ситуацию и то, как ее изменения, а также события, происходящие в мире, влияют на компании, которым они присваивают рейтинги.

Почему наличие рейтинга является обязательным при выходе эмитента на международные рынки капитала, а при размещении облигаций на внутреннем рынке рейтинг не требуется? Местные инвесторы менее требовательны?

На Западе технология оценки рисков уже сложилась. Среди трейдеров считается, что наличие рейтинга определяет доходность бумаг компании, и риски компании с точки зрения инвестирования в нее средств оцениваются на основе анализа, который уже провело рейтинговое агентство. В России же каждый более-менее серьезный банк имеет команду риск-менеджеров, которая, несмотря на наличие или отсутствие у компании рейтинга, все равно тщательно оценивает ее. Такая система для нашего рынка оптимальна, поскольку позволяет провести более глубокий анализ компании и таким образом снизить риски при инвестировании. Это связано с тем, что наш рынок только развивается, он еще молод. На стабильном, устоявшемся западном рынке рейтинг практически однозначно определяет доходность бумаги, и эта система, конечно, удобна людям, торгующим бумагами, она позволяет зарабатывать больше денег на операциях, основанных на несоответствии рейтинга доходности.

>>> Мне кажется, методики, по которым работают агентства, достаточно надежны, им можно доверять. <<<

По вашему опыту, оценки местных рейтинговых агентств влияют на решение инвесторов относительно того, покупать или не покупать бумагу?

Сейчас наши банки начали смотреть на рейтинги, которые присваиваются местными агентствами, но доверие к тому или иному агентству зависит от времени его существования и истории. Если агентство стабильно демонстрирует аргументированную позицию при присвоении, изменении или отзыве рейтингов, и присвоенные им рейтинги признаются рынком объективными и обоснованными, то у такого агентства есть шанс заслужить авторитет в глазах рынка.

Ставите ли вы перед собой задачу по итогам, например, следующего года войти в десятку лидеров по организации облигационных займов? На какое место ваша компания рассчитывает выйти в рейтинге по организации рублевых облигационных займов за 2007 год?

В следующем году мы планируем выступить не хуже, чем в этом году, по объемам организованных займов, а скорее всего, выступим даже лучше. Как организаторы и соорганизаторы в этом году мы участвовали в размещениях облигаций на сумму около 29 млрд руб. Мы также планируем участвовать в займах как андеррайтеры, но важнее и интереснее для нас выступать в качестве организатора займа, так как андеррайтерами обычно выступают либо те банки, которые имеют собственные большие инвестиционные портфели, либо инвестиционные компании, которые обслуживают большую клиентскую базу.

Расскажите, пожалуйста, о вашем карьерном пути на финансовом рынке. Какие вехи стали ключевыми в развитии вашей карьеры?

Я пришел на рынок в 1994 году, когда как раз только-только зародился рынок ценных бумаг в России, рынок ГКО ФЗ. В Сбербанке — первом банке, в котором я работал — прошел путь от специалиста по организации торговых рабочих мест в банке до начальника отдела рынка ГКО ФЗ. И я рос вместе с рынком, участвовал практически во всех интересных событиях на рынке ценных бумаг России, принимал участие в тестировании торговых биржевых систем, в рамках которых сейчас торгуются и государственные ценные бумаги, и акции.

Какой вы видите компанию «РИГрупп» через два года?

Думаю, в рейтингах инвестиционных банков мы будем располагаться между первой десяткой и двадцаткой по всем позициям — по муниципальным займам повыше, по корпоративным пониже.

Есть ли у вас интересы помимо работы?

Основное мое увлечение — это спорт. Любим кататься всей семьей на горных лыжах. Также неравнодушен к фотографии.

Беседовала Анна Чепракова