«Выигрывают гибкие команды, способные быстро реагировать на изменение рынка»

КРУГЛЫЙ СТОЛ БАНКОВ – ОРГАНИЗАТОРОВ РАЗМЕЩЕНИЙ РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Специально для ноябрьского номера Cbonds Review за круглым столом собрались представители ведущих инвестиционных команд на рынке организации размещений долговых инструментов для того, чтобы поговорить об изменениях в инвестиционно-банковском бизнесе, о том, какие инструменты сейчас востребованы на рынке и как будет развиваться внутренний долговой рынок в непростых экономических условиях. Затронули волнующие темы локализации банковского бизнеса в связи с закрытием внешних рынков, повышенного интереса заемщиков к клубным сделкам, появления в нестабильных условиях новых гибких инструментов и дальнейшего развития отношений с китайскими инвесторами.

НАСКОЛЬКО ИЗМЕНИЛСЯ ОБЛИК РОССИЙСКОГО ИНВЕСТИЦИОННО-БАНКОВСКОГО БИЗНЕСА ЗА ТЕКУЩИЙ ГОД?

Алексей Коночкин, заместитель руководителя управления рынков долгового капитала, «ВТБ Капитал»:

Основным изменением стала значительная локализация российского инвестиционно-банковского бизнеса. В связи с текущей геополитической ситуацией и введенными ограничениями активность российских эмитентов на внешних рынках значительно снизилась. Конечно, мы видели отдельные сделки в течение этого года, но по сравнению с прошлыми годами объемы заметно снизились. Значительный объем средств, поступивших на счета управляющих компаний НПФ в начале года, определил вторую особенность рынка в 2015 году. Такого количества нерыночных сделок, проводимых в пользу данных инвесторов, мы не видели, пожалуй, никогда.

Кирилл Копелович, начальник инвестиционного департамента, банк «ЗЕНИТ»:

Поскольку рынки еврооблигаций и акций в части первички были практически закрыты, то адекватную оценку можно дать только сегменту рублевых облигаций. Изменения есть, в том числе и в группе наиболее активных игроков. Появились новые организаторы — Совкомбанк, «Алор», в которые пришли новые команды. Некоторые участники, напротив, снизили активность. Произошли заметные кадровые движения и у отдельных действующих участников, например в Сбербанке и банке «ФК ОТКРЫТИЕ». Лидеры в основном те же. Конкуренция сохраняется на высоком уровне.

Олег Корнилов, исполнительный директор по рынкам долгового капитала, Райффайзенбанк:

На мой взгляд, мы идем к модели рынка, где существенная часть сделок запускается как bought deals. Это означает, что организаторы дают эмитенту комфорт, что сделка будет закрыта в сроки и по ставке, которая устраивает эмитента. При этом основной задачей для инвестиционного банка является нахождение разумного баланса между уровнем риска, принимаемого в таких сделках, и вознаграждением.

С учетом большой волатильности рынка книга по сделкам открывается в очень короткие сроки (два-три дня), но бывают и более быстрые сделки. Например, в одной из последних сделок мы договорились с эмитентом об условиях поздно вечером, а на следующий день днем уже успешно закрыли книгу. Это, конечно, применимо к сделкам эмитентов, которые часто выходят с займами на рынок. Для дебютной сделки, как и раньше, требуется полторы-две недели.

Эдуард Джабаров, директор управления рынков капитала, Sberbank CIB:

С учетом действующих санкционных ограничений со стороны Запада госбанки оптимизируют бизнес-модели и смещают акценты в своих продуктовых линейках, чтобы иметь возможность предоставлять российским и западным корпоративным клиентам полный спектр услуг. На этом фоне наблюдается сужение рынка заемного и акционерного капитала, снижение активности на рынке корпоративных слияний и поглощений, ограничены возможности банков по предоставлению услуг на рынке хеджирования валютных, товарных и процентных рисков. Бизнес западных инвестиционных банков в нашей стране сейчас отнюдь не на подъеме, некоторые из них и вовсе прекращают свою операционную деятельность на рынках капитала в России. Однако любой кризис можно рассматривать в ракурсе новых возможностей, которые позволяют воспользоваться слабостью конкурентной среды и продвигать новую продуктовую линейку на всех уровнях взаимодействия с клиентами.

Игорь Ешков, управляющий директор департамента инструментов долгового рынка, Газпромбанк:

Текущий год, на мой взгляд, стал одним из самых ярких и интересных. Структура выпусков стала намного разнообразнее. Рыночные размещения и клубные сделки шли параллельно. Московская биржа предложила новые стандарты программы биржевых облигаций, дав эмитенту значительную гибкость с точки зрения как валюты заимствований, так и структуры выпуска, которая теперь определяется непосредственно на этапе формирования книги заявок инвесторов.

Мы организовали первую сделку в сегменте неипотечной секьюритизации по российскому праву. В уходящем году Газпромбанк выступил организатором знаковой сделки — размещения ОФЗ-ИН в объеме 75 млрд руб. Уникальность сделки состояла в том, что к книге заявок одновременно имели доступ как локальные, так и международные инвесторы посредством международных расчетно-клиринговых систем Euroclear и Clearstream. Книга была открыта 36 часов, что позволило охватить весь мир.

Алексей Кузнецов, управляющий директор, БК «РЕГИОН»:

Хотелось бы отметить главное: апокалиптический сценарий будущего рынка облигаций, о котором много говорили в конце 2014 года с различных трибун, в кулуарах и личных беседах, не сбылся. Рынок облигаций по-прежнему функционирует и неплохо себя чувствует. За черной полосой на нем, как и в жизни, следует белая. В 2015 году мы увидели желание инвесторов воспользоваться эпохой высоких ставок и заработать на этом. Главным трендом уходящего непростого года я бы назвал умение быстро адаптироваться к стремительно изменяющимся обстоятельствам. Те, кто сумел оперативно анализировать, адаптироваться и находить новые пути решения задач, только выиграл.

В 2015 ГОДУ МЫ УВИДЕЛИ ЖЕЛАНИЕ ИНВЕСТОРОВ ВОСПОЛЬЗОВАТЬСЯ ЭПОХОЙ ВЫСОКИХ СТАВОК И ЗАРАБОТАТЬ НА ЭТОМ

КАКАЯ МОДЕЛЬ БИЗНЕСА ЯВЛЯЕТСЯ СЕГОДНЯ САМОЙ ЖИЗНЕСПОСОБНОЙ?

Кирилл Копелович:

Сейчас помимо многолетнего рыночного опыта, эффективности продаж в момент размещения, обеспечения рыночности выпуска и поддержки бумаг в процессе вторичного обращения важным фактором для получения мандата является предоставление максимальной гарантии на андеррайтинг. Также важную роль играют параллельные услуги, предоставляемые организаторами по другим направлениям бизнеса, в первую очередь связанные с поддержкой ликвидности эмитента. Таким образом, в данный момент недостаточно иметь качественную и многоопытную команду. Необходимо также наличие достаточного размера капитала (что дает возможность устанавливать адекватные лимиты) и соответствующих объемов пассивов. На мой взгляд, эта ситуация временная, и по мере снижения волатильности и возврата оптимизма на долговые рынки фокус задач будет смещаться в сторону классических рыночных ценностей.

Алексей Кузнецов:

В нынешних реалиях выигрывают гибкие команды, способные быстро реагировать на изменение рынка, найти компромисс между интересами эмитента и инвестора. В его основе лежит понимание актуального механизма формирования рыночных ставок, возможность выставить собственный лимит на сделку, адекватные комиссии, предугадывание рыночного спроса, знание круга потенциальных покупателей, слаженность команды и, конечно, учет мнения эмитента.

Олег Корнилов:

На наш взгляд, жизнеспособной является модель, которая позволяет наилучшим образом приспосабливаться к меняющимся условиям рынка и конъюнктуры. Райффайзенбанк помимо сделок первичного размещения облигаций традиционно уделяет большое внимание сделкам по реструктуризации и оптимизации задолженности эмитентов, если такая необходимость у них возникла. Например, в феврале-марте 2015 года мы успешно осуществили дебютную для российского рынка сделку liability management выпуска рублевых облигаций для компании ОАО «ДВМП» посредством голосования инвесторов на общем собрании владельцев облигаций. В целом, у нас нет ограничений на характер сделок с облигациями: это и работа на первичном рынке, и организация финансирования и прохождения оферт, и структурированные сделки, и секьюритизация, и облигации с плавающими ставками, и многое другое.

Алексей Коночкин:

Я считаю, что сегодня, как и всегда, глубокая диверсификация бизнеса является залогом его успеха. Это дает возможность вести успешный бизнес практически в любой ситуации. Какие-то направления бизнеса будут более успешными, какие-то менее, но в целом бизнес будет поддерживать активность.

При этом критически важным является постоянный активный поиск новых путей развития, рынков и продуктов, способных принести дополнительный доход. Динамизм и диверсификация — пожалуй, основные слагаемые успеха.

ИЗМЕНИЛСЯ ЛИ ПРОФИЛЬ КЛИЕНТА ИНВЕСТБАНКОВСКОЙ ОТРАСЛИ? КАКИЕ У НЕГО ТРЕБОВАНИЯ?

Игорь Ешков:

Профиль клиента, безусловно, меняется, и эти изменения диктуются теми изменениями, которые сопровождают нас. Меняются требования к клиентам со стороны инвесторов, на законодательном уровне вносятся изменения в инвестиционные декларации. Появляются новые продукты, которые также сегментируют клиентов. Требования у клиентов к инвестбанкирам со временем не меняются. Клиенты хотят видеть в инвестбанкирах людей, которые способны решать вопросы быстро и профессионально, учитывать интересы клиента и создавать ему вэлью.

Алексей Коночкин:

Если посмотреть на сделки, реализованные в 2015 году на рынке долгового капитала, мы заметим, что в основном это были компании с сильным кредитным профилем. Бумаги именно этих эмитентов были востребованы на рынке инвесторами, большинство из которых составили управляющие компании НПФ. Среди отличительных особенностей в структурировании данных эмиссий можно отметить присутствие колл-опционов, предоставляющих эмитентам возможность выкупить облигации до срока их погашения. Таким образом заемщики хеджировали риски снижения процентных ставок в будущем.

Алексей Кузнецов:

В принципе, 2015 год можно назвать периодом ухода в качество. Востребованными оказались субфедеральные бумаги и облигации предприятий реального сектора с рейтингом не ниже BB. Во многом это связано с предпочтениями банков. Им стало удобнее не кредитовать предприятия и регионы, а вкладываться в их ликвидные бумаги, удерживать их позиции полгода-год для сохранения денежных средств от обесценения и получения дополнительного дохода. Одновременно с этим такой подход открывает возможность получения денег в ЦБ через механизм ломбардного РЕПО. Для НПФ и УК изменение инвестиционных предпочтений связано с новациями в правилах инвестирования пенсионных накоплений, которые заключаются в снижении доли долгосрочных банковских облигаций и депозитов с 60% до 40% активов с 1 января 2016 года. Во многом интерес к облигационному рынку связан и с желанием зафиксировать текущую высокую ставку на длительный срок.

Кирилл Копелович:

Требования у клиента простые — занять подешевле. А вот требования рынка к клиенту-эмитенту стали строже. Это связано, в частности, с ужесточением инвестдекларацій НПФ по отношению к банковскому сектору. Также в среднесрочной перспективе может наблюдаться дальнейшее смещение фокуса в сторону корпоративных выпусков в связи с необходимостью для крупнейших банков выполнять принятые ими на себя требования АСВ в рамках программы докапитализации.

ЧТО, ПО-ВАШЕМУ, СЕЙЧАС НУЖНО РОССИЙСКОМУ РЫНКУ ОБЛИГАЦИЙ?

Игорь Ешков:

С точки зрения законодательства — уже многое сделано. Тем не менее, постоянные изменения в эмиссионную документацию, которые сопровождают нас в последние годы, сильно утомляют эмитентов, перераспределяют ресурс внутри банков, что, безусловно, снижает эффективность с точки зрения движения вперед. Что касается ликвидности, ее срочности, то это основной драйвер как для запуска новых инструментов, так и для роста существующего рынка. Нам нужны инвесторы с длинным ресурсом, нужно расширять инвесторскую базу в инструменты локального рынка, продолжать работу по интернационализации локального рынка.

Олег Корнилов:

Основная проблема — это отсутствие длинных денег, в частности неопределенность с реформой пенсионной системы и судьба замороженных в 2014–2015 годах накоплений. В то же время, следует отметить, что ЦБ и ММВБ активно способствуют развитию рынка. В частности, были приняты законы о секьюритизации, программа облигаций, заработал механизм урегулирования посредством голосования владельцев облигаций на общем собрании. ЦБ также стимулирует НПФ производить корректировку своих портфелей в пользу облигаций и акций, снижая долю депозитов и ОФЗ.

Эдуард Джабаров:

Российскому рынку облигаций нужны четкие и внятные сигналы от монетарных властей, дальнейшее снижение инфляции и снижение волатильности рубля на валютном рынке. И конечно же, понятные перспективы пенсионной системы... Заморозка пенсионных накоплений существенным образом скажется на рынке заимствований в следующем году. Не сумев привлечь средства на рынке облигаций, многие компании, в том числе государственные, будут вынуждены обращаться к государству за помощью в виде финансирования из ФНБ или в рамках Постановления 1044П.

Алексей Кузнецов:

Эмитентам нужны деньги, но фиксировать высокие ставки на длительный период они не готовы. Инвесторы, наоборот, хотят видеть текущую высокую доходность на длительный срок. В этой борьбе различных подходов и единстве противоположностей прошел весь год. Компромиссным решением стало распространение практики выпуска бумаг с переменным купоном (на примере ОФЗ, «ВЭБ-Лизинга») и клубных выпусков, в которых ставку определял не рынок, а внутренние договоренности между УК и эмитентом, а банк-организатор выступал фактически брокером.

Кирилл Копелович:

Нужно больше хороших макроэкономических новостей. Общие негативные тенденции в мировой и российской экономике, санкции — вот основные драйверы негативного давления на наши рынки. Все, что касается инфраструктуры, у нас планомерно улучшается с каждым годом. Спасибо Московской бирже и Банку России.

КАКИЕ ОСНОВНЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ СЕГОДНЯ ВОСТРЕБОВАНЫ НА РЫНКЕ ДОЛГА?

Кирилл Копелович:

В основном традиционные. Классические и биржевые облигации, в том числе в рамках программ, в меньшей степени векселя. Есть ограниченный сегмент ипотечных облигаций, который наверняка будет развиваться. Возможно нарастание интереса к бумагам с плавающими купоном или номиналом. Также могут появиться локальные выпуски в иностранной валюте.

Алексей Коночкин:

В истекшем году в основном размещались простые бонды с фиксированным доходом. Главной стратегией инвесторов стало ожидание перспективного снижения процентных ставок в России, поэтому максимальный спрос был на долгосрочные инструменты финансирования.

Безусловно, знаковым событием 2015 года, на наш взгляд, является размещение Министерством финансов РФ облигаций с привязкой к инфляции. Эмитент привлек к этому инструменту действительно широкий круг инвесторов, как российских, так и международных, и создал бенчмарк для корпоративных заемщиков по размещению подобных бондов.

Алексей Кузнецов:

Текущий год был как никогда богат на предложения новых инструментов. Это и программы биржевых облигаций, впервые зарегистрированные и допущенные в обращение в 2015 году, и появление возможности размещения нового вида ценных бумаг — коммерческих облигаций (в том числе и в рамках программ). Получили большое распространение облигации с переменным купоном, привязанным к RUONIA или к ключевой ставке Банка России, а также индексируемые к инфляции (ОФЗ-IN). Но основной темой первичных размещений оставались традиционные рыночные выпуски ОФЗ с постоянным купоном, корпоративные и субфедеральные займы первого эшелона, а также клубные сделки.

Игорь Ешков:

К счастью, разнообразие инструментов растет. В этом году мы увидели запуск новых инструментов с привязкой к RUONIA, с индексируемым на инфляцию номиналом. Развитие рынка продолжится в том числе как реакция на расширение запроса на новые инструменты со стороны инвесторов. Пальму первенства по объему продолжают удерживать обычные plain vanilla bonds.

КАК БУДЕТ РАЗВИВАТЬСЯ РЫНОК ВНУТРЕННЕГО ДОЛГА В НОВЫХ ЭКОНОМИЧЕСКИХ РЕАЛИЯХ?

Алексей Коночкин:

Полагаю, вместе со снижением уровня инфляции в России будут снижаться и рыночные ставки. Это даст положительный сигнал заемщикам для привлечения нового или рефинансирования старого долга. Инвесторы в поисках инструментов, обеспечивающих большую доходность, будут все чаще обращать внимание на облигации компаний третьего эшелона, соответственно, на рынок может вернуться и этот класс заемщиков. В целом, мы достаточно позитивно смотрим на внутренний долговой рынок в 2016 году.

Алексей Кузнецов:

Рынок внутреннего долга будет двигаться в том же направлении, что и раньше. Внешние заимствования значительно ограничены, эмитенты вынуждены занимать внутри страны. При поступательном снижении ключевой ставки эмитенты первого круга все охотнее будут размещать свои ценные бумаги. За ними потянется и твердый второй эшелон, что отчасти уже происходит.

Олег Корнилов:

На наш взгляд, рынок продолжает недооценивать такой инструмент, как облигации с плавающей процентной ставкой, привязанной к ставке денежного рынка (Roisfix), ключевой ставке и так далее. Это позволило банкам как основным инвесторам управлять процентным риском и дюрацией своих портфелей. Но при этом ожидания по спредам должны быть, конечно, более низкими, чтобы сделать такой инструмент привлекательным для эмитентов.

Мы также полагаем, что определенным интересом должны пользоваться облигации с короткими, до трех-шести месяцев, сроками обращения от высококлассных эмитентов, которые могут быть сразу включены в Ломбардный список в рамках соответствующей программы облигаций.

Игорь Ешков:

Рынок внутреннего долга продолжит адаптироваться к новым экономическим реалиям. Не исключаю, что произойдет рост объема индексных облигаций с привязкой к товарным бенчмаркам, появятся другие новые инструменты, которые будут востребованы инвесторами. Надеюсь, что в следующем году на Московской бирже пройдут первые сделки по размещению облигаций в юане, что на наш локальный рынок придут китайские инвесторы. Мы продолжим движение вперед...