Антон МАЛЬКОВ,
руководитель управления рынков капитала, Sberbank CIB

«Мы комфортно себя ощущаем на рынке в текущем году»

В интервью Cbonds Review Антон Мальков, руководитель управления рынков капитала Sberbank CIB, делится успехами своей команды за прошедший год, рассказывает о том, какие важные изменения ждут рынок еврооблигаций и какие игроки станут ключевыми на локальном рынке, а также рассуждает, почему российским эмитентам необходим бенчмарк в юанях.

– В 2015 г. Sberbank CIB несколько сократил свое участие в сделках по размещению эмитентов на внутреннем рынке. С чем связана подобная стратегия?

– Согласно рейтингу Cbonds, в 2015 г. наша команда все же заняла первое место по рыночным размещениям. Другое дело — не гоняться за всеми сделками. Мы на каждую конкретную транзакцию смотрим с точки зрения разумности подхода эмитента к ценообразованию и потенциала найти спрос в рынке. Чтобы предложение было разумным, спрос был хорошим, чтобы при этом экономика была какая-то в сделке — не за ноль размещать. За ноль можно только для Минфина (*смеется*). Исходя из этих параметров и принимается решение об участии в сделке. Понятно, что чем выше кредитное качество эмитента, тем проще, меньше рисков.

– Можно ли говорить о том, что Sberbank CIB ограничился в выборе кандидатов для размещения эмитентами первого эшелона?

– Я бы так не сказал. Дело в том, что так называемый второй эшелон очень неоднороден по своему составу. Во втором эшелоне есть премиальный сегмент, а есть субпремиальный, и мы старались выбирать эмитентов из премиального сегмента, потому что в субпремиальном сегменте найти баланс между спросом и предложением в разы тяжелее. Чем ниже кредитное качество эмитента, тем более агрессивный подход к ценообразованию наблюдается, как бы парадоксально это ни звучало.

– По итогам годового ренкинга организаторов Sberbank CIB занимает первое место. Планируете ли вы увеличивать свое присутствие на рынке или сохраните селективный подход в выборе сделок?

– Думаю, у нас есть все шансы остаться номером один. Всех пугают заморозки пенсионных накоплений, но на самом деле весной в систему поступят 270 млрд руб. — это, конечно, не 600 млрд руб., но тем не менее, определенная поддержка будет. Мы видим, что происходит переток из одних НПФ в другие, преимущественно в рыночные, что оказывает поддержку рынку облигаций. Мы комфортно себя ощущаем на рынке в текущем году, будем сохранять избирательную стратегию, так как она вполне себя оправдывает.

С июля 2014 г. по октябрь 2015 г. был практически закрыт рынок еврободондов. Первые сделки вернулись на рынок, но вернулись без русских банков. Мы будем эту ситуацию исправлять. Июньско-июльский бум на локальном рынке был в том числе связан с использованием пенсионных накоплений для рефинансирования экспортеров. Логично, что сокращение поступлений в текущем году приведет к тому, что экспортерам придется идти на международные рынки. Безусловно, это положительно скажется на развитии еврободондового рынка. Конечно, постоянный поток геополитических событий рынку еврооблигаций нисколько не помогает, но если встряски будут происходить не каждую неделю, то можно с уверенностью сказать, что внешний рынок будет более сильным, чем в прошлом году.

В 2015 г. мы не теряли времени даром: мы вышли в новый для нас сегмент управления задолженностью. Сегмент интересен тем, что здесь бумаги можно выкупать, обменивать, можно изменять условия обращения облигаций — в каждом из этих направлений мы закрыли ряд сделок. Кроме того, у нас в пайплайне много подобных сделок, которые мы планируем делать в текущем году.

– Кому будет выгодно выходить на внешние рынки в текущем году?

– Прежде всего, это экспортеры. Рублевый бизнес, выходящий на рынок и занимающий в иностранной валюте, несет существенный риск — с этой точки зрения только экспортерам будет с руки выходить на рынок еврооблигаций, потому что они занимают в функциональной валюте, а в случае, если происходит ослабление рубля, они еще и остаются в выигрыше.

– Каким образом вы планируете исправлять ситуацию с отсутствием русских банков в сделках на рынке еврооблигаций?

– Мы уверены, ситуация начнет меняться. В отличие от большинства западных банков, закрывших или очень существенно сокративших присутствие в России, мы сохранили команду, обладающую высоким профессионализмом и достаточным опытом для работы над самыми разнообразными сделками и сфокусированную на российских компаниях. В декабре 2015 г. мы выступили одним из организаторов выпуска еврооблигаций «Евраза» с одновременным тендером на выкуп трех обращающихся выпусков, где мы выступили в роли тендер-агента. Идут обсуждения с рядом других эмитентов.

– Какие задачи и цели сейчас стоят перед командой рынков капитала Sberbank CIB на ближайшее время и на долгосрочную перспективу?

– Мы, безусловно, планируем сохранить лидерство в сегменте локальных облигаций и принять участие в ряде знаковых сделок российских заемщиков на международных рынках, будь то размещение новых выпусков или управление имеющейся задолженностью.

Наша команда также работает на рынке акционерного капитала, где в этом году возможен рост активности за счет как приватизационных размещений, так и частных сделок.

– А как будет развиваться рынок локальных заимствований в 2016 г.?

– Весной ожидается поступление 270 млрд руб. пенсионных накоплений в систему, и я полагаю, что эти средства будут способствовать очередному всплеску активности на внутреннем рынке. Другой ключевой фактор — динамика ставок. Многие компании в прошлом году до последнего тянули с выходом на рынок, потому что ожидалось снижение ключевой ставки. Ситуация здесь меняется от месяца к месяцу.

– На ваш взгляд, бумаги каких эмитентов сейчас пользуются спросом? Эмитенты каких секторов экономики будут выходить на рынок в ближайшее время?

– Традиционно для текущей рыночной ситуации в 2016 г. править бал будут пенсионные деньги. Поэтому на рынке будут доминировать выпуски высококачественных эмитентов; если переходить на язык рейтингов — это компании категории не ниже BB-, с возможными редкими исключениями. Набор отраслей стандартный: нефтегазовая, химическая, металлургия, телекомы.

– В чем, на ваш взгляд, заключается главное преимущество такого инструмента, как ОФЗ-ИН?

– Сделка была очень интересная. Про нее уже много говорили, и я, чтобы не повторяться, отмечу, что главный wow-эффект для меня — роль иностранцев в этой сделке. Локальные игроки были price followers, не price setters — в качестве последних выступили иностранцы, и их интерес к бумаге меня очень приятно удивил. На мой взгляд, интерес инвесторов к ОФЗ-ИН был обусловлен следующим: с одной стороны, по всему миру наблюдается low rate environment, сложно зарабатывать в таком рынке, с другой стороны — появляется инструмент, который предлагает хорошую доходность и при этом позволяет хеджироваться не только от инфляционного риска, но косвенно еще и от валютного. Кроме того, Минфин при помощи этого инструмента обеспечил механизм сокращения расходов на обслуживание долга по мере снижения инфляции. Ну и продемонстрировал рынку, что верит в снижение инфляции. Одним выстрелом убили большое количество зайцев.

– В период размещения ОФЗ-ИН многие эксперты прогнозировали, что через какое-то время другие эмитенты начнут выходить на рынок с подобными предложениями. Насколько реальны такие прогнозы?

– Такая сделка может быть выгодна тому, у кого с хорошей вероятностью выручка будет расти выше инфляции. В текущем рынке это труднодостижимо даже для естественных монополий. Поэтому большинство эмитентов по-прежнему пользуются фиксированной ставкой и по возможности встраивают колл-опцион, чтобы дорогие бумаги отзывать, а новые выпускать на замену. Но это не значит, что не стоило делать такой инструмент, как ОФЗ-ИН. Целей было изначально много, и задать новый бенчмарк на рынке — тоже одна из них. Как я сказал, Минфин одним

выстрелом убил несколько зайцев, но вот один пока остался невредимым. Хотя я считаю, что кто-нибудь рано или поздно этого зайца обязательно пристрелит.

– Допустим, что бенчмарк для бумаг с привязкой к инфляции на российском рынке уже задан. А что можно сказать про столь ожидаемый выпуск в юанях?

– Для корпоратов безусловно нужен бенчмарк в юанях. Он может быть осуществлен как в формате международной сделки, так и в формате сделки локальной. Мы позитивно оцениваем последние новации, позволяющие эмитентам занимать локально в иностранных валютах. Уже есть несколько примеров выпуска локальных облигаций, номинированных в долларах. Будет достаточно логично, если следующим шагом станет выпуск, номинированный в юанях. К сожалению, пока такие инструменты пользуются ограниченным спросом, однако мы уверены, что суверенная бумага в юанях найдет своих покупателей. И, возможно, откроет эту дорогу для лучших корпоративных заемщиков.

– Рассматривает ли для себя Sberbank CIB возможность собственного выпуска в юанях? И каковы ваши планы в целом по сотрудничеству с азиатскими регионами?

– Для сотрудничества на востоке в целом нужно запасаться огромным терпением, учитывать особенности менталитета и спокойно работать. Люблю цитировать Конфуция, который говорил, что большой путь начинается с первого шага. Сейчас мы все делаем первые шаги в этом направлении.

– Антон, вы четыре года работали в международных инвестбанках и столько же — в Сбербанке. Насколько существенна разница в работе? Где интереснее работать?

– Интересно и там, и там. Но интересно по-разному. В международном инвестбанке есть заданный modus operandi, и ты встраиваешь в него российский бизнес. В российском же инвестбанке творческая составляющая выше, но выше и уровень сложности, ответственности. И здесь опыт, накопленный в международном инвестбанке, как нельзя кстати.