Ранко МИЛИЧ,
исполнительный директор, UBS Investment Bank

«Россия для нас — долгосрочная инвестиция»

В интервью Cbonds Review исполнительный директор UBS Investment Bank, глава DCM по региону CEEMEA Ранко Милич рассуждает о том, как будет развиваться ситуация на рынке первичных размещений евробондов для эмитентов из России, почему UBS предпочитает сделки для банков корпоративным выпускам, почему инвесторы в развивающиеся рынки сегодня больше всего любят именно российские долги и что позволяет UBS, в отличие от некоторых иностранных инвестдомов, продолжать бизнес в России.

– Начало 2017 года стало одним из самых активных периодов на первичном рынке за последние два года для эмитентов из стран emerging markets. С чем связан такой всплеск активности?

– Во-первых, конечно, рыночная конъюнктура очень положительная, мы до сих пор видим исторически низкие базовые ставки, которые помогают всем участникам. Поэтому многие эмитенты, которые оппортунистически смотрят на рынки, решили, что пора занимать, пока ставки не выросли. Во-вторых, мы наблюдаем очень существенный объем ликвидности на рынке. У инвесторов большой приток новых средств, поэтому транзакции размещаются с очень небольшой премией, а иногда с нулевой и даже отрицательной. Естественно, с точки зрения эмитентов это очень интересная конъюнктура, и глупо было бы ею не воспользоваться.

Есть еще один фактор. Достаточно вспомнить, что 2012–2013 годы были тоже очень активными для заемщиков. Многие в тот период выпускали именно пятилетние бумаги. Теперь им придется их рефинансировать. Поэтому сейчас на рынках много эмитентов, которые приходят занимать снова, чтобы рефинансировать свои старые бонды.

– Сохранится ли этот тренд во второй половине года? Каковы ваши ожидания по поводу первичных размещений на рынках EM?

– Нам кажется, что многие эмитенты постарались сделать выпуски именно в течение первого полугодия, поскольку рынки были очень хорошие. Поэтому во второй половине года такого большого объема размещений, как в первые месяцы года, скорее всего, не будет. Тем не менее у некоторых эмитентов будет возникать потребность рефинансироваться и дальше. Все зависит от рынка. Ралли продолжается уже четыре месяца, спреды находятся на беспрецедентно низком уровне. Есть риск того, что американские ставки поднимутся. Вопрос в том, насколько долго текущая конъюнктура будет сохраняться.

– Обсуждаются ли какие-то новые сделки с вашим участием сегодня?

– С начала года мы уже поучаствовали в дебютной транзакции РУСАЛа, сделали евротранзакцию для Альфа-Банка. В апреле UBS провел две сделки. «Казмунайгаз» из Казахстана разместил большой выпуск по правилу RegS 144A: пятилетние бумаги на $500 млн, десятилетний транш на $1 млрд и тридцатилетний евробонд на $1.25 млрд. Кроме того, мы приняли участие в дебютной транзакции для X5 Retail в рублях, но в международном формате. Компания разместила трехлетние еврооблигации в объеме 20 млрд руб. с купоном 9.25%.

Разумеется, у нас есть и некий непубличный пайплайн, но раскрывать его мы по понятным причинам не можем.

– О каких объемах идет речь?

– Это довольно внушительный объем сделок, больше я пока сказать не могу.

– Каковы сейчас стратегия UBS и приоритеты бизнеса на рынках капитала в России?

– Мы очень активно работаем в России, у нас большой местный офис, который покрывает все секторы. У банка также очень большой бизнес по wealth-менеджменту, который нам сильно помогает. С точки зрения DCM мы исторически очень плотно работаем с финансовым сектором. За последние три года UBS делал много транзакций для Альфа-Банка в долларах, в евро в форматах Tier2 и Tier1. Мы размещали Промсвязьбанк, банк «Уралсиб». Мы делали дебютную транзакцию ГТЛК в прошлом году. У нас очень хорошая франшиза в том, что касается работы с финансовыми институтами. С корпоратами мы тоже работаем очень плотно. У UBS выстроены хорошие отношения с рядом крупных заемщиков. Я уже упоминал транзакцию для РУСАЛа, мы вели транзакцию для «Газпрома» в швейцарских франках, занимались долларовой сделкой для аэропорта «Домодедово».

– Почему основной фокус внимания UBS сосредоточен именно на работе с финансовыми институтами?

– UBS известен своей работой с финансовыми институтами не только на развивающихся рынках, но в мире в целом. В Лондоне большая команда внутри DCM-подразделения фокусируется именно на работе с финансовыми институтами. UBS был одним из первых банков, который начал разрабатывать различные структуры по капиталу. Сейчас во всем мире регуляторные правила для финансовых институтов очень сильно меняются. Наша команда внутри debt capital markets фокусируется только на изменениях по регуляциям, оценивает то, как реагировать на эти новации: там открываются возможности для большого количества новых инструментов, которые банки должны создавать, чтобы отвечать новым потребностям эмитентов, связанным с изменяющимися требованиями регуляторов.

В принципе, это тот бизнес, где мы известны как номер один. Мы пользуемся этой позицией и пониманием ситуации, чтобы предлагать свои наработки в том числе российским банкам.

Мы делали первую транзакцию Tier1 по новым регуляциям для Альфа-Банка. Кроме того, мы вели многие Tier2 транзакции, потому что у нас очень большой опыт по структурированию таких сделок. Важно и то, что у UBS очень сильные позиции по дистрибуции. В отличие от других игроков у нас хорошая дистрибуция в Швейцарии внутри частных банков. Это инвесторская база, которая очень важна, особенно для капитальных транзакций. Речь идет о private banking в целом. Внутри этой группы есть инвесторы-физлица, есть небольшие family-офисы и так далее.

– В последние годы сильные позиции на российском рынке организации сделок занимают российские госбанки. Насколько серьезно это осложняет вам жизнь?

– К сожалению, из-за санкционного режима UBS не может работать со Сбербанком, ВТБ, Газпромбанком как с контрагентами по вопросам финансирования. Но, естественно, кроме госбанков в России есть много частных финансовых институтов, с которыми мы достаточно плотно общаемся.

Что касается участия российских банков в евробондовых сделках, это явление мы наблюдаем многие годы. Мы уже привыкли к тому, что локальные игроки являются нашими конкурентами и традиционно ожидаем, что в большинстве транзакций для России будет присутствовать один из российских банков. У них накоплен уже достаточно обширный опыт, и мы с ними вполне эффективно работаем на сделках. В любом случае в каждой транзакции нужны два-три банка, места хватает на всех.

– По российским сделкам конкурировать с ними объективно сложнее. Это так?

– Я бы не рассматривал российские госбанки как наших прямых конкурентов, поскольку мы ожидаем, что один из них

UBS ИЗВЕСТЕН СВОЕЙ РАБОТОЙ С ФИНАНСОВЫМИ ИНСТИТУТАМИ НЕ ТОЛЬКО НА РАЗВИВАЮЩИХСЯ РЫНКАХ, НО В МИРЕ В ЦЕЛОМ

обязательно будет в транзакции. Когда создается сбалансированный синдикат банков, то один-два банка в нем, как правило, российские. Но также в синдикате присутствуют одно-два международных имени. Мы скорее конкурируем за слоты для иностранных игроков.

– То, что локальные банки занимают довольно сильные позиции на евробондовых сделках, это чисто российская особенность или это характерно и для других локальных рынков?

– Большинство рынков имеет местных игроков, которые активно участвуют в транзакциях своих эмитентов. Например, в Азии мы видим участие многих азиатских банков в местных сделках. В Южной Америке есть бразильские и аргентинские банки, которые являются активными игроками на этом рынке. Поэтому ничего уникального в российской ситуации, в общем-то, нет.

– Каков в целом интерес иностранных инвесторов к российским долгам сегодня и какие факторы определяют этот интерес?

– Интерес очень высокий. Мы видели, что во всех сделках с российскими эмитентами за последние два-три года был очень высокий спрос со стороны международных инвесторов. Россия — одна из тех юрисдикций в развивающихся странах, которые инвесторы любят больше всего. Сегодня, конечно, в большей степени из-за того, что есть ожидания роста цены нефти, а это улучшает макроэкономическую конъюнктуру в России. Кроме того, очень многие эмитенты из России — довольно частые гости на рынке еврооблигаций. Инвесторы их очень хорошо знают. В принципе дефолтов по евробондам из России исторически было очень мало. Поэтому в целом инвесторам комфортно с российскими долгами.

– Даже несмотря на известные геополитические риски?

– Да, даже несмотря на политические факторы. Осенью прошлого года уже стало ясно, что инвесторы очень положительно смотрят на Россию. Эта тенденция продолжается в текущем году. Наверное, риск, что иностранцы потеряют аппетит к российским долгам, связан не с политическими событиями, а в целом с ожиданиями того, как долго рынки будут оставаться такими положительными: это вопрос базовых ставок и геополитических факторов в мире, в большей степени в США.

Бесспорно, геополитика — часть общих рисков, которые видят международные инвесторы. Но при этом аппетит к риску очень высокий. Мы видим, что сегодня самое важное для них — это макрориски в целом. Инвесторы увидели, что за последние два-три года макроэкономическая ситуация в стране сильно улучшилась. Даже когда цена на нефть была очень низкой, Россия весьма эффективно смягчила падение. Поэтому сегодня, в условиях более высоких цен на нефть, инвесторы чувствуют себя в российских активах очень комфортно.

– Какие еще валюты кроме евро и доллара будут востребованы в 2017 году у заемщиков?

– От российских заемщиков все, конечно, ждут рублевых сделок. Это рынок, который, как мы надеемся, будет развиваться дальше. Мы уже видели четырех эмитентов с рублевыми сделками в этом году, надеемся, что их будет больше. Это один их тех рынков, которые мы считаем очень интересными в текущей конъюнктуре. Книга заявок по еврооблигациям X5 Retail достигала 30 млрд руб. Это самый большой выпуск рублевых евробондов эмитентов РФ с 2013 года.

Тема азиатских валют тоже живая. Это рынок, за которым мы будем следить. В принципе, для UBS как для швейцарского банка по-прежнему актуальной остается тема сделок в швейцарских франках для таких эмитентов, как «Газпром». Он два раза разместился на этом рынке в прошлом году, сделав две транзакции по 500 млн швейцарских франков каждая. Это очень солидный объем.

– Российские заемщики всегда были достаточно консервативными в выборе продуктов, традиционно предпочитали plain vanilla облигации. А какая ситуация на рынке EM в целом? Как он сейчас развивается с точки зрения инструментария?

– Корпораты в целом больше всего любят plain vanilla продукты. Более сложные инструменты возникают потому, что появляется потребность в их создании. Это скорее актуально для таких заемщиков, как финансовые институты, от которых регулятор требует использования наиболее эффективных инструментов, чтобы добавить капитализации банкам. С этой точки зрения, конечно, есть возможность выпускать много разных продуктов. Для крупных корпоратов есть plain vanilla облигации — самые дешевые и самые простые. Конечно, для более мелких заемщиков существуют самые разные инструменты, которые могут размещаться в обеспеченном формате. Но это частная тема.

РОССИЯ – ОДНА ИЗ ТЕХ ЮРИСДИКЦИЙ В РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАНАХ, КОТОРЫЕ ИНВЕСТОРЫ ЛЮБЯТ БОЛЬШЕ ВСЕГО

– Тогда задам вам немного философский вопрос. В этом году исполнится девять лет с момента банкротства Lehman Brothers. Как вы думаете, ситуация в инвестбанкинге кардинально изменилась за это время? Что изменится в ближайшие пять–десять лет?

– Изменений очень много. Хотя те же самые банки, которые работали на рынке до Lehman Brothers, работают до сих пор. Но мы видим и новых конкурентов. Мы с вами уже обсуждали активное участие российских банков в этом бизнесе. Растет конкуренция от азиатских банков и в целом от финансовых институтов из развивающихся стран, которые сейчас претендуют на более глобальную роль в этом бизнесе.

– А что изменилось конкретно для UBS?

– С нашей точки зрения, мы очень сильно изменились с 2008–2009 годов. Банк провел большую реструктуризацию бизнеса. Считаем, что мы сегодня лучше, крепче, готовы дальше работать на всех рынках, чувствуем себя способными адекватно конкурировать со всеми ведущими инвестдомами.

– В последнее время много говорят о влиянии процесса уберизации на IB-сектор и о кардинальном изменении роли финансовых посредников на рынке в ближайшие годы. Что вы об этом думаете?

– Это очень большая тема. Я не думаю, что банки совсем уйдут со сцены. Но они очень сильно поменяются, чтобы работать эффективнее с сегодняшними технологиями, повышать качество работы с клиентом. Наверное, новые игроки придут на фоне изменения роли технологий в нашем бизнесе. Но банки всегда были достаточно гибкими в том, чтобы быстро поменять бизнес-модель и адекватно отвечать на risk-taking.

– Мне кажется, для банков, наоборот, всегда было сложно быстро поменять бизнес-модель в силу того, что это достаточно зарегулированные структуры. Разве нет?

– И да, и нет. Многое произошло за последние семь-восемь лет после финансового кризиса, регулятивные требования очень сильно поменялись. Банки должны были достаточно быстро среагировать на эти процессы. Все игроки справились с этим по-разному. Но в целом мы видели достаточно сильные изменения в банковской отрасли. Конечно, в будущем будут такие банки, которые не смогут быстро отвечать на возникающие вызовы и риски. Но сказать, что банки полностью уйдут из этого бизнеса, конечно, нельзя.

– По итогам прошлого года UBS был на пятом месте в ренкинге организаторов еврооблигаций для российских эмитентов. По итогам квартала вы на седьмом месте. На какие позиции вы рассчитываете по результатам текущего года?

– Очень сложно предсказать. У нас есть определенная клиентская база. Мы, естественно, не lender, в этом большая разница между нами и топ-4 банков-организаторов. Мы предлагаем инвестиционно-банковские услуги, advising и так далее без использования лендинга, который позволяет получить больше бизнеса. Поэтому очень многое будет зависеть от того, какие эмитенты будут выходить на рынки в течение 2017 года. Если это эмитенты, которые не потребуют кредитных взаимоотношений с банком, то мы всегда готовы предложить свой опыт и хорошую дистрибуцию. Если это будут корпораты, которым нужна кредитная поддержка и которые будут совершать большие сделки, то наши позиции в рейтингах в конце года, конечно, могут оказаться слабее.

Это объективная реальность: есть универсальные банки, которые могут и хотят участвовать в рынке кредитования эмитентов. Мы, к сожалению, не являемся одним из них. Поэтому наши позиции в рейтингах из-за этого могут страдать.

Но для нас league tables — не самый важный момент. Важнее создать долгосрочные отношения с клиентом. Мы гордимся тем, что большинство заемщиков, которые поработали с нами один раз, возвращаются снова со второй и третьей сделкой.

– За последние три-четыре года несколько крупных иностранных инвестдомов свернули свой бизнес в России, тем не менее UBS продолжает работать на этом рынке. Почему?

– Для нас Россия — очень важный рынок. Так всегда было и останется. У нас всегда был и остается один из самых больших офисов среди международных инвестиционных банков в России. Это рынок, в который мы верим и на котором хотим работать, в отличие от некоторых других инвестбанков, которые ушли из России и очень оппортунистически смотрят на бизнес. Мы сделали долгосрочные инвестиции и хотим оставаться одним из самых крупных игроков на российском рынке.

Беседовала **Антонина ТЕР-АСТВАЦАТУРОВА**

У НАС ВСЕГДА БЫЛ И ОСТАЕТСЯ ОДИН ИЗ САМЫХ БОЛЬШИХ ОФИСОВ СРЕДИ МЕЖДУНАРОДНЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ БАНКОВ В РОССИИ