«Нужно идти в ту нишу, где у тебя есть реальное конкурентное преимущество»

Алексей КУЗНЕЦОВ,
председатель совета директоров, БК «РЕГИОН»

Cbonds Review поговорил с председателем совета директоров БК «РЕГИОН» Алексеем Кузнецовым о том, за какие сделки на рынке организации облигационных займов компания готова бороться в 2018 году, почему «РЕГИОН» не будет инвестировать в развитие направления high-yield инструментов, стоит ли ждать новых размещений иностранных эмитентов в России, смогут ли физики составить реальный класс инвесторов на долговом рынке в среднесрочной перспективе и какие новые направления БК «РЕГИОН» планирует развивать в ближайшие несколько лет.

– Какие ощущения у вас оставил 2017 год?

– Накануне нашей встречи я вспоминал, о чем мы говорили в декабре 2016 года на Российском облигационном конгрессе, анализировал, насколько оправдались наши ожидания от 2017 года. Тогда ключевая ставка находилась на уровне 10%, аналитики прогнозировали ее снижение примерно на 1.5 процентных пункта. Сейчас мы уже достигли 8.25% и до конца года, вероятно, увидим еще одно снижение до 8%.

По сути, в 2016 году никто не ожидал, что ставки пойдут вниз такими темпами. Год назад Центральный Банк озвучил таргет по инфляции в 4%. Тогда была масса скептиков, которые с уверенностью говорили о том, что 4-процентная инфляция в России — это невозможно. Но посмотрите, что произошло: мы уже живем с инфляцией, которая с начала года составила порядка 2%. Такой беспрецедентной ситуации в российской экономике еще не было.

Еще одно опасение, которое было у участников рынка в конце прошлого года, связано с ОФЗ. Минфин планировал выйти с большим объемом нового предложения. Было непонятно, сможет ли система абсорбировать этот объем и как такое пред-

ложение скажется на рынке в целом. Тем не менее год оказался удачным для этого рынка, несмотря на отдельные периоды коррекции. Госбумаги пользуются огромным спросом, доходности в этом секторе существенно снизились.

Были вопросы у рынка и в отношении роста российской экономики — мало кто верил в то, что возможно ее скорое оживление. И эти прогнозы тоже не оправдались: экономика начинает расти, об этом сигнализируют и ставки по ипотечным кредитам, которые уже опустились ниже 10% годовых, зафиксирован рост в автомобильном секторе, аграрный сектор показывает рекордные урожаи. Все это говорит о том, что экономика восстанавливается быстрее, чем прогнозировали многие. Может быть, мы себя недооценивали?

– В отношении перспектив российской экономики вы, как я поняла, оптимист, а в отношении российского рынка облигаций тоже настроены положительно?

– Помню, года три назад, когда мы видели нарастающий кризис, на одной из конференций я участвовал в дискуссии с другими участниками рынка. Модератор секции, резюмируя обсуждение, сказал что-то подобное: «Ну, Кузнецов у нас самый оптимист получается...». Я не могу себя однозначно записать в оптимисты или пессимисты. Есть объективные вещи: рынок очень волатильный. Чем хуже сейчас, тем лучше будет потом. Если мы в какой-то момент оказываемся в ситуации кризиса, значит, рано или поздно мы перейдем к восстановлению. Когда ставки в абсолютном выражении высокие, вниз идти быстрее и проще, чем когда рынок стабилизировался внизу.

– В 2016 году российские эмитенты разместили 288 выпусков корпоративных облигаций общим объемом 2.4 трлн руб. Показатели 2017 года явно будут не хуже. Но нет ли у вас ощущения, что рынок в целом находится в некотором анабиозе?

– Нет, я вижу совсем другую картину. Первичный сегмент на подъеме, новые выпуски пользуются большим спросом, инвесторы стараются закупиться здесь и сейчас. Все понимают, что через год ставки будут существенно ниже. Сейчас в корпоративном секторе они находятся на уровне 8%, рано или поздно мы придем к уровням 7%, 6%... При инфляции в 3% это вполне адекватные ориентиры. У инвесторов есть понимание, что еще можно «прокатиться» на качественных бондах. Поэтому сейчас мы видим такой ажиотажный спрос на первичном рынке. Вот что будет потом, когда ставки стабилизируются и движение вниз прекратится? Как в этой ситуации будут вести себя нерезиденты и локальные инвесторы — это уже отдельная тема. Текущий год для рынка очень удачный, несмотря на отдельные периоды коррекции — все покупают, потому что потом будет дороже.

– Насколько это долгосрочная тенденция?

– Пока есть ожидания снижения ставок, инвесторы будут покупать облигации. А снижение ставок напрямую связано с инфляцией. Ставки на рынке будут стремиться к уровню инфляции плюс некая дельта. ЦБ декларировал, что ключевая ставка планируется на 2.5–3% выше, чем уровень инфляции на достаточно длинном горизонте. Если инфляция 3%, ключевая ставка 5.5–6%, легко посчитать ожидаемые уровни доходностей на рынке облигаций.

Иностранцам пока комфортно с нашим риском: в России абсолютно высокие ставки и относительно крепкий рубль. Это классическая игра в carry trade. Сейчас доля нерезидентов в ОФЗ на рынке превышает 30%. В случае их выхода движения на рынке могут быть достаточно сильными. Но для этого должны произойти определенные события. Все про них знают. Одна из тем — введение новых ограничительных мер в отношении российского государственного долга. Это серьезный риск, но вероятность того, что он действительно реализуется, большинство участников рынка сейчас оценивает невысоко.

Сегодня участники рынка продолжают охотно играть в инфляцию. То, что ЦБ собирается держать разницу между ключевой ставкой и инфляцией достаточно длительное время, способствует очень высокому спросу на локальный долг.

Кстати, если помните, в сентябре Standard & Poor's подтвердило суверенный кредитный рейтинг России на уровне BB+ и улучшило прогноз до позитивного. Следующее заседание состоится через полгода, как раз в марте 2018 года, когда пройдут выборы президента России. Если они пройдут без неожиданностей, то я не исключаю, что S&P поднимет суверенный рейтинг. Вероятность этого достаточно высокая. Позитивных действий можно ждать и от Moody's. Рейтинг инвестиционного уровня даст возможность заходить в ОФЗ новым категориям инвесторов, для которых ранее эти инструменты были недоступны. В этом отношении мы, скорее, оптимисты.

С момента введения санкций прошло уже три с половиной года, все к этой ситуации более или менее адаптировались. Мы научились работать в таких условиях, я не думаю, что в ближайший год нас ждут какие-то кардинальные изменения.

– В этом году «РЕГИОН» выступил одним из организаторов первого за долгие годы полноценного размещения иностранных бумаг в России: SPV «Казахстанских железных дорог» разместила на российском рынке облигации на 15 млрд руб. Есть ли реальный спрос на такой риск у локальных инвесторов?

– Сделка сама по себе очень интересная. Она действительно открывает другим потенциальным заемщикам из ЕврАзЭС дорогу на российский рынок. Я думаю, что в следующем году мы вполне можем увидеть еще несколько подобных размещений. Казахстанский рынок наиболее крупный и понятный российским инвесторам. Но потенциально это возможность не только для заемщиков из Казахстана. К примеру, есть ряд хороших белорусских квазигосударственных компаний, которые могли бы быть интересны инвесторам из России.

– Как будет в перспективе несколько лет развиваться российский рынок с точки зрения инвесторской базы?

– Уходящий год, действительно, дал повод для дискуссии на тему развития нового класса инвесторов в России. Вы знаете, что в середине октября Сбербанк провел размещение собственных биржевых облигаций на 40 млрд руб. Фактически это первое рыночное размещение, где три четверти спроса обеспечили именно частные инвесторы — физические лица. До недавнего времени эта категория инвесторов не получала должного внимания на российском долговом рынке: доля участия физиков в выпусках не превышала 2–3%. Очевидно, что сейчас ситуация меняется, открывается новая страница. Я думаю, что в настоящее время все участники рынка: DCM-команды, брокерские

компании, управляющие компании — анализируют прошедшую сделку и думают над тем, как активизировать работу с этой категорией инвесторов. Физики перестают быть экзотикой на рынке облигаций. Это уже реальность. Частные инвесторы будут заходить на рынок с серьезными объемами средств и смогут реально влиять на результаты размещений. Этому способствуют и усилия на государственном уровне, в частности, отмена налога на купонный доход для физлиц, и популяризация этого рынка посредством «народных» ОФЗ.

— Вы с этим спросом тоже планируете работать?

— Конечно, это очевидная рыночная тенденция, и игнорировать ее было бы глупо. Но нужно учитывать, что существует ряд технических вопросов, связанных с участием физических лиц в первичных размещениях. Физики пока не имеют прямого доступа к первичным торгам. Купить на вторичном рынке бумагу можно легко и технологично, используя удаленный доступ. Но думаю, что в ближайшее время биржа совместно с брокерами, DCM-командами займутся активной проработкой этого вопроса. Пока участие физлиц в рынке не носило массового характера, это не являлось серьезной проблемой. Сейчас такая потребность явно назрела, думаю, что технологии онлайн-продаж будут развиваться, и первичные размещения станут более доступными для частных инвесторов.

— Насколько удачным оказался этот год для DCM-команды «РЕГИОНА» с точки зрения объемов бизнеса? Вы довольны результатами работы и позициями в рыночных рейтингах?

— Мы всегда достаточно нейтрально относились ко всем рейтингам. Безусловно, основным показателем для нас является рейтинг рыночных размещений без учета собственных выпусков. При этом «РЕГИОН» никогда не стремился конкурировать с госбанками. У них своя ниша, мы работаем в несколько ином сегменте. Разумеется, у нас нет тех конкурентных преимуществ, которые есть у них. Госбанки кредитуют заемщиков первого круга, они обслуживают их счета, реализуют карточные проекты, используют свой вес и влияние. Мы должны быть более гибкими, быстро ориентироваться в меняющейся ситуации, стараться предлагать клиентам что-то новое. Мы сохранили нашу команду, долю рынка и хорошие перспективы на будущее.

— Сейчас на рынке есть команды, которые работают в одной нише с вами, но более агрессивно. Вам такая тактика не близка?

— У нас всегда был взвешенный подход к выбору эмитентов, контрагентов по сделкам и оценке рисков. Мы не хотим работать излишне агрессивно, чтобы победить любой ценой, нам не интересны сделки ради сделок.

Вместе с тем мы внимательно смотрим на конкурентов, стараемся перенимать лучшие практики и сами стремимся задавать определенные стандарты на этом рынке. «РЕГИОН» ищет и реализует новые возможности, связанные с перспективными рынками, технологиями и инвесторами.

— Как вы считаете, увидим ли мы рост сегмента high-yield инструментов в 2018 году?

— Это нормальный тренд: после каждого кризиса растет интерес к качеству, но как только качество перестает давать требуемые доходности, снова возрастает аппетит к риску. Одно из направлений, которое сейчас активно пытаются развивать некоторые участники рынка, — организация займов небольшим компаниям на сумму 50–100 млн руб. и продажа их в рынок инвесторам. Основными инвесторами в этих проектах, судя по всему, выступают физлица, плохо разбирающиеся в тонкостях инструмента, оценке рисков. Мы готовы работать только с эмитентами, на которых сами можем открыть лимиты. Как правило, на high-yield мы лимиты не открываем.

— Почему?

— Все эти истории сопряжены с очень большими репутационными рисками. Предлагая бумагу инвесторам, организатор выпуска несет определенную моральную ответственность перед клиентами. Поэтому пока мы занимаем достаточно консервативную позицию в отношении сегмента high-yield инструментов. А вот качественные второй и третий эшелоны мы хотим и готовы размещать. Если продажа бумаг в первом эшелоне не представляет какой-то технической сложности, то на втором и третьем эшелонах нужен иной подход. Необходима качественная экспертиза, аналитика, отбор заемщиков — все эти компетенции у нас есть. В этом, безусловно, состоит наше конкурентное преимущество по сравнению с теми же госбанками. Понятно, что у них есть большие проекты в первом эшелоне, второй и третий эшелоны им тоже интересны. Но когда вы работаете в госбанке и у вас есть выбор между РЖД и

МЫ ПРОДОЛЖИМ УЧАСТВОВАТЬ В РАЗМЕЩЕНИЯХ ОБЛИГАЦИЙ ВТОРОГО И ТРЕТЬЕГО ЭШЕЛОНОВ: ЭТО НАПРАВЛЕНИЕ ГЛАВНОГО УДАРА

компанией третьего эшелона, которую нужно представить инвесторам, организовать встречи, ответить на вопросы о бизнесе компании, ее сильных и слабых сторонах, не сложно догадаться, какого эмитента вы в итоге выберете и на кого потратите свои силы. Ведь sales-команды и в госбанках, и у нас в принципе одинаковы по численности. Нам приходится предпринимать больше усилий для того, чтобы и эмитент, и инвестор остались в конечном счете довольны.

– Но за второй и третий эшелоны заемщиков конкуренция среди DCM-команд тоже достаточно высока, согласны?

– Согласен. Конкуренция — это вещь хорошая. Команд, которые готовы заниматься вторым и третьим эшелонами, действительно много. Просто каждый вкладывает в это разный смысл. Для нас важен результат: если мы беремся за проект, то должны довести его до совершенной сделки. Неслучайно в 2015–2016 годах участники рынка выбирали нас по итогам голосования в номинациях Cbonds Awards лучшей компанией по работе с заемщиками второго и третьего эшелонов. Приятно, что нашу работу, наши проекты высоко оценивает именно профессиональное сообщество.

– Последний год ЦБ в рамках кампании по бондизации рынка пытается активно продвигать облигации как инструмент среди региональных компаний. Насколько активно «РЕГИОН» сегодня работает с региональными эмитентами: вы свое название в этом плане оправдываете?

– Конечно, мы очень активно работаем в ряде регионов. На сайте Группы даже есть красивая интерактивная карта нашего присутствия в различных субъектах РФ. Сегодня работаем с 16 регионами России, где мы выступали в качестве организатора размещения их облигаций. Кроме того, до кризиса у нас было несколько проектов, связанных с размещением корпоративных заемщиков под гарантии конкретного региона. Это так называемый непрямой долг. Там были повышенные доходности, и нам, и инвесторам это нравилось. Сейчас интерес к таким бумагам невысокий. Как только доходности по субфедеральным бумагам перестанут привлекать инвесторов, возможно, снова появится спрос на более доходные инструменты. Пока прецедентов не было. Не исключено, что первые бумаги разместятся, рынок откроется, и подобные проекты снова пойдут.

– Вы уже упомянули рынок субфедеральных и муниципальных займов: «РЕГИОН» всегда был достаточно активным игроком в этом сегменте. В последний год, судя по рейтингам, на нем стало сложнее работать?

– Не нужно забывать, что на этом рынке есть определенная цикличность: первые субъекты, как правило, выходят на рынок с новыми займами не раньше апреля, а основной объем размещений приходится на ноябрь–декабрь. Поэтому логичнее делать срез рынка на конец года, чтобы увидеть более полную картину. Мы, как и другие организаторы, ожидаем до конца года еще ряд размещений, в том числе и новых эмитентов. Это может существенно изменить промежуточные рэнкинги организаторов субфедеральных займов. Если говорить о тенденциях, то в последнее время в субфедеральных, как и в корпоративных займах часто присутствуют сразу несколько организаторов. Это, с одной стороны, говорит о высокой конкуренции в секторе, а с другой стороны, свидетельствует о том, что банки-организаторы готовы договариваться между собой, вступать в партнерские отношения. В целом заемщики от этого выигрывают.

– В 2017 году входящая в Группу «РЕГИОН» компания «РЕГИОН Финанс» выступила в качестве представителя владельцев облигаций (ПВО) в нескольких нашумевших выпусках банковских бумаг. Группа рассматривает ПВО как полноценный бизнес в будущем?

– Это новое, перспективное направление, и им очень интересно заниматься. Мы действительно выступали представителем владельцев облигаций в ряде выпусков, в частности Татфондбанка, банка «Пересвет». На сегодняшний день «Регион Финанс» — один из немногих игроков на рынке, у кого есть реальный практический опыт по этому направлению. Мы понимаем, что теперь этот опыт нужно монетизировать, и планируем дальше развивать направление ПВО.

– Каковы в целом приоритеты «РЕГИОНА» на рынках долгового капитала в 2018 году?

– Моя позиция заключается в следующем: нужно идти в ту нишу, где у тебя есть конкурентное преимущество. Мы продолжим активно участвовать в качестве организатора в первичных размещениях облигаций второго и третьего эшелонов на российском рынке. Это направление главного удара, так сказать. Кроме того, мы достаточно активно участвуем в организации вторичных размещений долговых ценных бумаг. Всего у нас на счету 19 вторичных размещений для шести эмитентов. Этот сегмент рынка не входит в рейтинги, но является частью нашей работы и вносит свой вклад в формирование доходов группы на рынках долгового капитала. Мы также будем работать над привлечением физлиц в первичные сделки: ниша начала активно формироваться в этом году, и эту тенденцию нельзя игнорировать.

– Алексей, насколько я знаю, вы в этом году успели побывать в достаточно продолжительном творческом отпуске. На рынке даже ходили слухи, что вы подумываете совсем уйти из активного бизнеса. Расскажете, где пропадали?

– Я действительно какое-то время был в отпуске, при этом не покидал компанию. В июне мы с коллегами по «Региону» приняли участие в нашей традиционной регате. Кроме того, я побывал в почти трехнедельной экспедиции на Камчатке. У нас собралась команда из 52 человек, все очень интересные люди, многие из них — коллеги по финансовому рынку.

В этом году исполнилось 20 лет с того момента, как «РЕГИОН» получил свою первую лицензию на брокерские услуги, а также ровно 20 лет моей непрерывной работы в Группе. Пришло время устроить себе некую встряску, посмотреть на себя, на компанию со стороны, соскучиться. Рутина ведь очень сильно затягивает. Я считаю, полезно ненадолго остановиться и спокойно подумать над тем, чего ты хочешь на самом деле. Когда-то многие из нас выражали себя в первую очередь через бизнес. Но время идет, и внутренние потребности меняются. Сегодня для меня очень важно находить этот баланс между бизнесом и жизнью вне компании, семьей, путешествиями. Это дает ощущение комфорта и гармонии с собой, и бизнесу идет только на пользу. Я вернулся из творческого отпуска с большим портфелем новых идей. Так что в следующем году мне есть над чем работать.

Беседовала
Антонина ТЕР-АСТВАЦАТУРОВА