Алексей БАЛАШОВ,
заместитель генерального директора, БК «РЕГИОН»

«Самое главное — это быть голодными до новых задач»

Ключевые события 2019 года, активность корпоративных эмитентов, ситуацию на рынке субфедеральных займов, сценарии развития событий в 2020 году, а также «уберизацию» института организаторов Cbonds Review обсудил с заместителем генерального директора БК «РЕГИОН» Алексеем Балашовым.

КАК ПОКАЗАЛИ ПРЕДЫДУЩИЕ ГОДЫ, ДЛЯ АКТИВИЗАЦИИ ИНВЕСТИЦИОННОГО БУМА В РОССИИ НЕОБХОДИМО, ЧТОБЫ СТАВКИ НАХОДИЛИСЬ НА ТЕКУЩЕМ УРОВНЕ НЕ МЕНЕЕ 2–3 ЛЕТ

— С какими результатами вы заканчиваете 2019 год?

— В этом году мы продуктивно стартовали в начале года и совершили прорыв в направлении DCM — на текущий момент (интервью записано в середине ноября. — Ред.) брокерская компания «РЕГИОН» приняла участие в качестве организатора в 57 облигационных займах на общую сумму более 620 млрд рублей по номинальной стоимости и по итогам 10 месяцев 2019 года заняла первое место в рэнкинге организаторов по объему размещения рыночных облигаций без учета собственных займов по версии Cbonds. Для нас это основной рейтинг, на который мы ориентируемся, так как у нас нет собственных выпусков. Мы специализируемся на рыночных займах для рыночных клиентов в рыночных условиях, которые для всех участников по большому счету одинаковые.

До конца года осталось менее двух месяцев, соответственно, шанс занять первое место по итогам года есть у любого из первых шести участников рейтинга организаторов. Для нас будет отличным результатом, если команда по итогам года сможет отвоевать дополнительную долю рынка, — значит, в этой конкурентной борьбе мы были более эффективными, чем наши рыночные партнеры! По сравнению с прошлым годом доля БК «РЕГИОН» выросла с 14.11% до 15.37%.

— Какие ключевые события года вы выделили бы в первую очередь?

— После прошлогодней турбулентности рынок рублевых облигаций и в этом году оказался нескучным. Самыми важными событиями стали следующие. Во-первых, четырехразовое снижение Банком России ключевой ставки на 1.25% годовых. Во-вторых, долгожданное повышение суверенного кредитного рейтинга России со стороны Moody's, после чего у России появилось три кредитных рейтинга инвестиционной категории. В-третьих, это гибкое сочетание практики свободного и ограниченного предложения Минфином гособлигаций ОФЗ исходя из реального спроса со стороны инвесторов и скорректированных планов по заимствованиям. Вследствие ограниченного предложения на аукционах во второй половине года инвестиционный спрос «перетёк» на вторичный рынок ОФЗ и в корпоративный сектор высоконадежных эмитентов. В итоге за 10 месяцев 2019 года снижение доходности по отдельным выпускам ОФЗ составило 1.7–1.9% годовых,

по корпоративным облигациям первого-второго эшелонов снижение доходности за счет сужения спредов составило около 2.0–2.5%. Текущий уровень доходности находится ниже прошлогоднего минимального значения, зафиксированного 30 марта 2018 года — до введения санкций. При этом осенью доходности при первичном размещении облигаций оказались ниже уровня вторичного рынка. Рынок «перевернулся»: условия размещения стали диктовать уже не инвесторы, а эмитенты. Большинство размещений проходили с увеличением изначально заявленных объемов.

Год оказался успешным для всех участников долгового рынка: эмитенты снизили стоимость фондирования и увеличили сроки заимствований, портфельные управляющие заработали на положительной переоценке портфелей облигаций.

— Вы удерживаете первое место среди операторов Московской биржи по объему клиентских операций. Как меняется структура этих операций? Какое место в общем объеме занимают розничные клиенты?

— Исторически основными клиентами компании являются крупные институциональные инвесторы. Полтора года назад компания запустила платформу «Эволюция» — сервис для частного инвестирования в российские акции и облигации. Пока проект находится в стадии развития, доля розничных клиентов в общем обороте торгов незначительная, но постоянно увеличивается. Мы, как и многие другие инвестиционные дома, делаем большие ставки на привлечение розничных клиентов, прежде всего — на рынок облигаций.

— С точки зрения DCM, можно ли выделить какие-либо категории эмитентов, проявлявших наибольшую активность в 2019 году?

— В текущем году на первичном рынке корпоративных облигаций прошло более 450 сделок (без учета краткосрочных выпусков ВТБ и ВЭБ.РФ) общим объемом около 2 трлн рублей, что примерно на четверть выше уровня прошлого, провального года, но пока ниже показателей 2016–2017 годов. По-прежнему преобладают эмитенты первого-второго эшелонов. Более активными стали компании третьего эшелона и эмитенты так называемых «высокодоходных облигаций» (ВДО). Несмотря на незначительную долю ВДО на долговом рынке, в течение года разместилось около 100 выпусков объемом около 100 млрд рублей, само их появление и достаточно бурное развитие является новым трендом на рынке DCM.

Крупнейшими заемщиками ожидаемо стали наши ведущие государственные банки, которые удачно воспользовались настроением своих розничных инвесторов, перекладывающих финансовые средства из депозитов в облигации под более высокие процентные ставки. В итоге Сбербанк привлек более 225 млрд рублей, Газпромбанк — около 97 млрд рублей, ВТБ — около 88 млрд рублей. Другими наиболее активными эмитентами этого года стали исторические лидеры долгового рынка, крупнейшие заемщики на рынке рублевых облигаций с международным рейтингом от BB+ и выше — ДОМ.РФ (124 млрд), НК «Роснефть» (115 млрд), РЖД (106 млрд), ВЭБ.РФ (77.5 млрд). Доля 10 крупнейших эмитентов на октябрь 2019 года составила более 50% рынка рублевых облигаций.

Кого действительно хотелось бы выделить, так это одну из главных жертв прошлогодней распродажи российских долговых активов — компанию «РУСАЛ», крупнейшего в мире поставщика алюминия и глинозема, который после снятия американских санкций вернулся на локальный рынок и успешно разместил 4 выпуска облигаций на 60 млрд рублей.

— В этом году на Московской бирже размещены, в том числе при участии БК «РЕГИОН», облигации первого на российском рынке корпоративного заемщика из Беларуси («Евроторг»). Для других стран ближнего зарубежья эта сделка может служить удачным примером?

— Действительно, размещение «Ритейл Бел Финанс» под оферту от крупнейшего белорусского продовольственного ритейлера «Евроторг» — это первая сделка представителя корпоративного сектора в новейшей истории из Республики Беларусь, но не первая сделка на российском рынке среди эмитентов стран Евразийского экономического союза. В июне 2017 году мы были организаторами выпуска облигаций «КТЖ Финанс» (дочки «Казахстанских железных дорог»), которая фактически «протоптала дорожку» для корпоративных эмитентов из ближнего зарубежья на российский долговой рынок.

Размещение белорусского «Евроторга» прошло более чем удачно: спрос на дебютные облигации выпуска объемом 5 млрд рублей превысил предложение более чем в два с половиной раза и составил около 13 млрд рублей, было собрано более 100 заявок, среди которых были представители всех категорий инвесторов, в том числе западные фонды, подавшие заявки через мостик «Евроклир-НРД». Триумфом стало размещение 30 сентября дополнительного выпуска облигаций еще на 5 млрд рублей по цене 103% от номинала. 10-миллиардный выпуск стал самым крупным выпуском облигаций на российском долговом рынке с кредитным рейтингом до уровня A-.

Абсолютно уверен, что это удачный опыт для тиражирования другими эмитентами из стран СНГ. Хотя надо быть реалистами; во-первых, количество эмитентов кредитного качества, соответствующего требованиям российских инвесторов, ограничено. Во-вторых, в каждом национальном законодательстве есть свои специфические особенности, которые требуют дополнительной юридической проработки или совершенно иного подхода к структурированию сделок с целью минимизации рисков инвесторов.

Наиболее важно, что существующая инфраструктура и дебютные сделки могут способствовать приходу международного капитала на локальный долговой рынок. И для получения доступа к западному финансированию эмитентам, в том числе из других стран, более не нужно будет размещать свои облигации в Лондоне, Дублине или Гонконге. Надеюсь, два этих размещения станут удачными примерами для других белорусских и казахстанских заемщиков, которые выйдут на российский рынок в будущем. Возможны точечные транзакции из других стран, например из Азербайджана или даже из Грузии или Украины.

— Что происходит на рынке субфедеральных займов? Какова динамика размещений? Появляются ли на рынке новые имена?

— Второй год подряд в сегменте субфедерального долга высокой активности эмитентов не наблюдается.

После размещения в мае облигационного займа Республики Саха (Якутия) в августе прошло еще два размещения облигаций Белгородской и Ярославской областей, а в сентябре — доразмещение выпуска Московской области. В октябре ситуация несколько улучшилась: прошло размещение еще четырех выпусков: города Новосибирска, Московской, Белгородской и Томской (доразмещение выпуска 2017 года) областей. В ноябре прошло еще три размещения облигаций — Республики Саха (Якутия), Краснодарского края и Новосибирской области. Общий объем размещения составил около 81.5 млрд рублей, что на 5% ниже показателя за прошлый год (в 2–2.5 раза ниже уровня предыдущих лет). Из-за отсутствия в последнее время большого количества предложений облигаций со стороны субфедеральных эмитентов при размещении данных выпусков инвесторами был предъявлен высокий спрос, в 6–8 раз превышающий предлагаемые эмитентами объемы.

Согласно законам о бюджете на 2019 год, принятым субъектами РФ, общий объем привлечения через выпуск облигационных займов запланировали 26 регионов на общую сумму более 263.5 млрд рублей. При этом среди них только три новых имени: Тюменская область (план — 16 млрд рублей), Алтайский край и Республика Бурятия. Учитывая, что в 2019 году запланировано погашение обращающихся облигаций на общую сумму около 100.5 млрд рублей, рынок субфедеральных облигаций в текущем году может вырасти на сумму более 163 млрд рублей. Но только в случае, если реализуются планы больших заимствований такими эмитентами, как Санкт-Петербург (более 61 млрд рублей), Москва (40 млрд рублей), Московская область (25 млрд рублей), Красноярский край (более 26 млрд рублей). Очевидно, что данные планы не будут выполнены в полном объеме, а новые имена на рынке пока отсутствуют. Одной из возможных причин низкой активности регионов является очень хорошая ситуация у многих из них с исполнением бюджета по сбору налогов.

Другой возможной составляющей для повышения активности рынка субфедеральных займов является необходимость законодательных нововведений, в частности изменение предельного срока начала размещения выпусков облигаций, который ограничен текущим финансовым годом. У большинства новых эмитентов организация эмиссионного процесса определяет проведение размещения выпусков во второй половине года с пиком в октябре — декабре, что периодически создает избыточное предложение на рынке облигаций и может повлиять на невозможность размещения займа на условиях проведения конкурса.

— Как вы оцениваете итоги 2019 года для рынка в целом? Какие сценарии развития событий вы закладываете на 2020 год?

— По нашим оценкам, в 2019 году рынок корпоративных облигаций может продемонстрировать наилучшую динамику как по объемным показателям, так и по снижению стоимости заимствования для заемщиков. Объем первичного рынка может составить более 2.1–2.2 трлн рублей, повторив или улучшив наибольшие результаты 2016–2017 годов, при этом объем корпоративных облигаций в обращении может составить около 13 трлн рублей, что является абсолютным рекордом за всю историю рынка. До конца года доходность для облигаций первого эшелона сохранится на уровне ниже 7% годовых, что является минимальным уровнем в истории рынка корпоративных облигаций. В 2020 году на фоне ожидаемого смягчения денежно-кредитной политики мы ожидаем сохранения благоприятной конъюнктуры рынка корпоративных облигаций при дальнейшем росте объемных показателей.

Одновременно отсутствие притока новых денежных средств в пенсионные накопления НПФ, а также ожидаемый крайне низкий объем «перехода» из ПФР (согласно их проекту бюджета — всего примерно 25.3 млрд рублей) говорит о слабых возможностях НПФ увеличивать вложения на долговом рынке. Основным источником для вложений на рынке облигаций для институциональных инвесторов будут средства, полученные ими от погашений и выплат купонов, объем которых по рынку корпоративных облигаций оценивается нами в размере около 2.3 трлн рублей (около 80 млрд рублей на рынке субфедеральных облигаций и около 1.1 трлн рублей на рынке ОФЗ).

Возможно, что корпоративным заемщикам не удастся повторить объемные показатели первичного рынка этого года в силу отсутствия инвестиционной составляющей в деятельности компаний, низкой долговой нагрузки и ее короткой составляющей. В итоге эмитентам может не понадобиться занимать ресурсы даже по минимальным за всю историю рынка ставкам. Как наглядно показали предыдущие годы, для активизации инвестиционного бума в России

ИНСТИТУТ ОРГАНИЗАТОРОВ ЖИЛ, ЖИВ И БУДЕТ ЖИТЬ ДО ТЕХ ПОР, ПОКА ЭТИ УСЛУГИ БУДУТ ОБЕСПЕЧИВАТЬ ЭМИТЕНТАМ ДОПОЛНИТЕЛЬНУЮ ЦЕННОСТЬ, ВЫРАЖЕННУЮ В КОНКРЕТНЫХ ЦИФРАХ

необходимо, чтобы ставки находились на текущем уровне не менее 2–3 лет.

Основными рисками для долгового рынка, как правило, становятся ужесточение денежно-кредитной политики со стороны ЦБ РФ, что провоцирует рост ставок; обесценение рубля, которое делает инвестирование в рублевые активы менее привлекательными; рост геополитической напряженности, что приводит к снижению интереса к рисковым активам. При этом публичный долговой рынок более чувствителен и по скорости, и по глубине реагирования к «внешним шокам», чем, к примеру, рынок традиционного банковского кредитования. В первую очередь это связано с присутствием на российском рынке средств иностранных инвесторов, особенно в ОФЗ, которые тем самым через рынок госдолга косвенно формируют и ставки облигационного рынка для корпораций.

Если говорить о вышеперечисленных рисках применительно к текущему и следующему году, то, по нашим оценкам, они минимальны.

— Как сказывается на подходе к работе радикальное изменение среды, включая диджитализацию, развитие современных средств коммуникации?

— Предлагаете поговорить об «уберизации» института организаторов как отдельном направлении бизнеса? Как гласит древняя китайская мудрость, «врагу не пожелаю жить в эпоху перемен». Для сотрудников DCM эта эпоха началась с момента зарождения рынка корпоративных облигаций и еще не закончилась. Лично я приветствую перемены. Маленькие и технологические — важны и жизненно необходимы для оптимизации процесса, ведь нет предела совершенству! Главное, чтобы не было глобальных! Глобальные перемены для меня — это полное отсутствие перемен, тогда действительно эмитенты и инвесторы научатся взаимодействовать напрямую, без организаторов.

Изменение инвестиционной среды происходит нон-стоп в течение последних 20 лет. И этот процесс не остановить, пока будут вноситься изменения в законодательство или не закончится текущий этап технологической трансформации рынка под онлайн-платформы, маркетплейсы, биржевую систему OTC и так далее. Например, около 15 лет назад, для того чтобы попасть в десятку крупнейших организаторов рынка, достаточно было реализовать 5 сделок по итогам года. Если посмотреть на количество сотрудников в командах DCM, то их реально было больше, чем сейчас, хотя эмиссионная документация была значительно проще, количество инвесторов меньше. В рекордном 2007 году организатор № 1 сделал около 30 сделок в течение года. Сейчас — уже за 130! Без оптимизации бизнес-процессов это было бы невозможно.

Изменение бизнес-среды проходит по двум направлениям. Первое — это экзекьюшн, или сопровождение эмиссии. В конце прошлого года были одобрены изменения в закон «О рынке ценных бумаг», часть из которых вступили в силу в этом году, а часть вступят в силу со следующего года. Целью данных изменений как раз является упрощение эмиссии облигаций, в том числе диджитализация процесса эмиссии — снижение бумажной составляющей, ускорение и упрощение процесса эмиссии. Кроме того, биржа внедрила личные кабинеты для эмитентов и подготовила «конструктор» по написанию эмиссионной документации по биржевым облигациям. В итоге процесс эмиссии постоянно упрощается и часть функционала переходит к эмитентам, которым становится выгоднее заниматься этим самостоятельно.

Второе направление — андеррайтинг. И тут вопрос к влиянию современных средств коммуникаций, но сейчас пока они упрощают работу сейлз-подразделений инвестбанков и о полноценном переходе этого функционала к эмитентам речи не идет — ни с точки зрения законодательства, ни с точки зрения готовности эмитентов взять на себя соответствующие риски. Специфика текущего этапа развития института DCM в том, что организатор — это крупнейший инвестор в облигации эмитента, который за символическую комиссию снимает с эмитента риски несвоевременного привлечения финансирования по предварительно согласованной цене на дату размещения.

На самом деле рынок для себя уже давно ответил на этот вопрос. Термин «финансовый консультант», который определял работу DCM-команд, давно исчез из российского законодательства, а банки-организаторы, наоборот, привлекают сторонних организаторов в свои собственные займы. Что говорить тогда про корпоративных эмитентов, для которых пока еще даже не придумана технологическая система взаимодействия с крупнейшими инвесторами рынка.

Мое мнение: институт организаторов жил, жив и будет жить до тех пор, пока эти услуги будут обеспечивать эмитентам дополнительную ценность, выраженную в конкретных цифрах. Хотя его действительно ждет трансформация под новую нормативную базу и современные технологии.

— Говорят, что сегодня необходимо постоянно учиться, чтобы оставаться востребованным на рынке. Какие навыки вы осваиваете или собираетесь освоить?

— Абсолютно верно говорят. Постоянно расширяю горизонты своих познаний в области долговых рынков, придерживаясь подхода обучения на рабочем месте. Реализация сделки повышает компетенцию и открывает глаза на нюансы, о которых не задумываешься в процессе получения теоретических знаний, пока не столкнешься с проблемой лицом к лицу. В свое время для получения практических знаний по собственному желанию трудоустроился на Московскую биржу, параллельно обучаясь финансовому менеджменту на 3-м курсе дневной формы обучения; не дошел до защиты уже одобренной кандидатской работы; несколько раз менял направления работы начиная с самых низов и ни разу об этом не пожалел. Мне нравится учиться, реализовывая уникальные сделки и погружаясь в проекты по развитию долгового рынка.

С учетом многогранности инвестиционно-банковского бизнеса и высокой конкуренции в секторе успеха могут добиться только проактивные, целеустремленные сотрудники, способные работать в команде, умеющие слушать и быть услышанными. И, наверное, самое главное — быть голодными до новых задач, и тогда текущий уровень компетенции не будет иметь значения. Лично мне сейчас не хватает практических знаний в области трейдинга, но профессионально этому можно научиться, только управляя собственной или андеррайтинговой позицией.

СОЛИД ЛИЗИНГ

5 БИРЖЕВЫХ ВЫПУСКОВ ОБЛИГАЦИЙ В ОБРАЩЕНИИ

Современная лизинговая компания

15 лет на рынке

Входит в топ **100** лизинговых компаний России

Рост показателей финансовой отчётности

ОРГАНИЗАТОР 5-ГО ВЫПУСКА

ЦЕРИХ
Новые технологии дохода

8 495 737-05-80

WWW.ZERICH.COM

Лицензии ФКЦБ России без ограничения срока действия на осуществление брокерской деятельности N045-03996-100000 от 21.12.2000 года; на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами N045-04091-001000 от 21.12.2000 года; на осуществление депозитарной деятельности N045-04359-000100 от 27.12.2000 года; на осуществление дилерской деятельности N045-04046-010000 от 21.12.2000 года;

Пятый выпуск биржевых облигаций ООО "Солид-Лизинг" (1047796977392) идентификационный № выпуска 4B02-05-00330-R-001P от 03.09.2019 г. Источник информации, подлежащей раскрытию: https://www.e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=37460

Реклама