# «Мы хотим, чтобы эмитенты и инвесторы росли вместе с нами»

**Рустем КАФИАТУЛЛИН,**
директор департамента долгового капитала дирекции инвестиционного бизнеса, СКБ-банк

Попадание в топ никогда не являлось для нас самоцелью. Главное — не объем, а построение долгосрочных взаимовыгодных отношений с клиентами

На российском корпоративном и инвестиционно-банковском рынке появился новый игрок — СКБ-банк. Костяк его команды составляют хорошо известные профессионалам имена. О позиционировании нового инвестбанка на рынке DCM (Debt Capital Markets) в интервью Cbonds Review рассказал директор департамента долгового капитала Рустем Кафиатуллин.

**— СКБ-банк — новый игрок на рынке DCM. Какие цели перед собой ставите?**

— Я хочу сразу заметить, что наш банк не собирается ограничиваться только рынком DCM или ECM (Equity Capital Markets). В нашу стратегию входит создание инвестиционного банка полного спектра, то есть способного предоставлять самый широкий набор брокерских, корпоративно-банковских и инвестиционно-банков-

ских услуг. Также формируем крупный блок по управлению благосостоянием. В конечном итоге мы хотим построить большую универсальную международную платформу обслуживания как корпоративных и институциональных, так и розничных клиентов, частью которого будет бизнес DCM. Но только частью. Общие задачи намного шире.

**— Все так, но на рынке DCM вы уже сумели довольно громко заявить о себе. Как вам это удалось?**

— Это верно, нам есть чем гордиться. За три месяца удалось поучаствовать в организации более 20 облигационных размещений как на рублевом рынке, так и в международном сегменте. Наша команда DCM сплоченная и давно сработанная. Все ее члены — люди с большим опытом работы, не менее 20 лет в различных крупных инвестиционных банках. Это помогло динамично, без раскачки включиться в работу и довольно быстро добиться первых заметных результатов на пути к лидерским позициям рынка DCM. Хотя попадание в топ никогда не являлось для нас самоцелью. Главное — не объем, а построение долгосрочных взаимовыгодных отношений с клиентами. Лучший результат для нас — это и новые имена, и ежегодные сделки с уже знакомыми эмитентами.

**— Один из ключевых трендов последнего времени — приток розничных инвесторов на фондовый рынок. Как этот приток меняет структуру спроса на рынке облигаций?**

— В последнее время мы действительно наблюдаем все более активное участие розничных инвесторов в первичных размещениях. По данным Московской биржи, в I квартале 2020 года в структуре спроса на первичном рынке корпоративных облигаций 19% приходилось на физических лиц. По итогам I квартала 2021 года этот показатель увеличился до 37%, то есть почти в 2 раза. Это увеличение само по себе очень показательно. Мой опыт организации сделок позволяет предположить, что в ближайшем будущем мы можем увидеть размещения облигаций, ориентированные по большей части на розницу. Эмитенты очень заинтересованы в наличии у банков-организаторов сильной клиентской базы розничных инвесторов. Мы учитываем такие тенденции на рынке и развиваем свой бизнес в этом направлении.

**— Каким образом?**

— Во-первых, мы активно взаимодействуем со многими брокерскими компаниями, привлекая их к размещениям. В этом смысле мы открыты для всех и со всеми готовы сотрудничать. В будущем планируем подключить к размещениям собственную розничную базу.

**— Как рынок DCM реагирует на активный приток розничных клиентов?**

— Повышение активности розничных инвесторов особенно важно для компаний второго и третьего эшелона. Не секрет, что облигации этого сегмента привлекают интерес физических лиц за счет более высокой доходности. Мы, естественно, обращаем на это внимание эмитентов, предлагаем ориентированные на розницу параметры размещения.

Новизна момента состоит в том, что даже некрупные компании могут рассчитывать на удачное привлечение инвестиций в свой бизнес через размещение облигаций, в значительной степени ориентированное на спрос розничных клиентов. Однако стоит отметить, что мы работаем только с эмитентами, которые имеют рейтинги от аккредитованных агентств и готовы раскрывать инвесторам консолидированную отчетность. Для частных инвесторов наиболее привлекательный уровень — BBB+ по шкале российских агентств «АКРА» и «Эксперт РА». Институциональных больше всего привлекает рейтинг A, потому что A+ или AA уже дают низкую доходность.

**— Каковы особенности спроса розничных инвесторов на рынке облигаций?**

— Розничные инвесторы неоднородны. Клиенты с небольшими счетами предпочитают сектор высокодоходных облигаций (ВДО), при этом они слышали слово «диверсификация» и готовы вкладываться не в одного эмитента, а в нескольких (обычно не больше 5). Более состоятельные клиенты обладают консервативным риск-профилем и предпочитают более надежных эмитентов, вплоть до суверенных. При этом и мелкие, и крупные розничные инвесторы любят участвовать в первичных размещениях.

**— Насколько адекватно розничные инвесторы оценивают риски?**

— Пожалуй, в каждом выпуске ВДО мы видим спрос на совсем маленькие лоты — по 1–5–10 облигаций. Я состою в профильных группах в социальных сетях и по вопросам вижу, что многие из интересующихся — совсем новички. Понятно, что за последнее время на фондовый рынок пришли частные инвесторы, которые еще «не нюхали пороху», не видели волны дефолтов, снижений рейтингов и прочих чудес, которые, как мы знаем, чудесами совсем не являются, поэтому они в большинстве своем пока не научились адекватно оценивать риски, как рыночные, так и кредитные.

В этом смысле мы с себя ответственности не снимаем, необходимо прежде всего заботиться о безопасности клиентов. Частный инвестор должен проходить тестирование на риск-профиль. А мы можем оценить качество предлагаемой компании. Наши требования к ее публичности вызваны тем, что мы стремимся защитить интересы инвесторов.

**— Насколько маленькие лоты при первичных размещениях, о которых вы упоминали, осложняют работу организатора?**

— Сейчас автоматизация и технологии помогают компаниям легко находить инвесторов среди физических лиц, я не вижу здесь никаких особых сложностей. Многие брокерские компании и банки оформляют подачу заявок через мобильное приложение. Заявки от каждого брокера поступают в пакетном режиме, то есть их не нужно обрабатывать по отдельности. Например, прямо сейчас, пока мы с вами беседуем, происходит размещение облигаций компании ООО «ФЭС-Агро». Это компания третьего эшелона, которая предложением доходности 11% годовых привлекла большой интерес розницы. Мы — единственный организатор и уже собрали примерно 2500 уникальных заявок. Вроде бы все работает отлично, никаких проблем я не вижу. Кстати, в размещении «ФЭС-Агро» доля частных инвесторов — 75%.

**— Есть ли еще похожие примеры?**

— Я бы отметил размещение ООО «ТФН», организаторами которого мы тоже являлись. Согласно аллокации, больше 75% объема выпуска выкупила розница. Это рекордные показатели.

Большой интерес со стороны частных инвесторов был и к недавнему размещению облигаций белорусского эмитента ООО «Евроторг», крупнейшего частного ретейлера Республики Беларусь. Это уже четвертый выпуск «Евроторга» на российском рынке, и около 50% всего предложенного объема приобрели именно розничные инвесторы.

**— Самостоятельное инвестирование или доверительное управление? Какой способ выхода розничных инвесторов на рынок будет доминировать?**

— Все годы существования инвестиционных розничных услуг в нашей стране происходит доминирование брокерских сервисов над сервисами управления активами, отчасти это связано с рекламными посланиями от брокеров: фондовый рынок — это просто, инвестировать — легко и так далее, отчасти с менталитетом наших сограждан — «не боги горшки обжигают». Еще один важный фактор — стремительное развитие технологий. Новое поколение выбирает смартфон. Затраты времени на принятие инвестиционного решения уменьшились до 3–5 минут. С другой стороны, я уверен в том, что лечиться нужно у доктора, машину ремонтировать у автомеханика, а инвестировать — через профессионального управляющего. Впрочем, эта услуга стоит денег, и потому владельцы небольших счетов будут по-прежнему в массе своей инвестировать самостоятельно, а обладатели более крупных накоплений — предъявлять спрос на профессиональный подход к инвестированию и прибегать к услугам доверительного управления. В конечном итоге произойдет четкая сегментация, которая будет стимулировать предложение кастомизированных инвестиционных сервисов для разных клиентских сегментов.

**— Как влияет динамика ставок на активность эмитентов? Что происходит с доходностями выпусков?**

— Сейчас все, в том числе эмитенты, начинают понимать, что мы живем в новом мире повышающихся ставок. На этом фоне доходности облигаций подрастают. Эмитенты, которые считают, что сейчас размещать облигации дорого, должны понять и принять, что дешевле выпуски в ближайшее время не станут. По последним размещениям мы видим, что компании соглашаются на доходность, превышающую предварительные ожидания на 0.5–0.7%. Все дело в том, что эти ожидания были основаны на прошлогодних уровнях ставок. Тенденция постепенного повышения стоимости заимствований, по нашим прогнозам, сохранится до конца года.

**— Что на этом фоне происходит с активностью эмитентов?**

— Сейчас размещений много, потому что эмитенты уже получили от ЦБ подтверждение тренда на рост ставок и хотят успеть занять относительно дешево. Повторюсь: ниже ставки уже не будут, во всяком случае в ближайший год-полтора.

Мы готовы участвовать в любых размещениях, в том числе компаний первого эшелона, однако видим, что эти эмитенты в последнее время радикально сократили свою активность. Впрочем, наш фокус направлен на эмитентов второго и третьего эшелона. У нашей команды DCM накоплен огромный опыт работы с данным сегментом.

**— Много ли новых эмитентов во втором и третьем эшелоне мы сможем увидеть в ближайшее время? Из каких отраслей?**

— Новые имена точно будут, мы их тоже ищем и находим. Стоит понимать, что каждый эмитент уникален и его мотивы для размещения облигаций могут быть очень разными. Например, компания может иметь планы на IPO и рассматривать выпуск облигаций как возможность расширить свое присутствие на рынке и повысить узнаваемость среди инвесторов. С другой стороны, стимулом организации облигационного займа может стать желание эмитента диверсифицировать свой долг.

Не в каждом случае компанию можно сразу вывести на рынок облигаций. Возможно, ее сначала нужно «причесать», подрастить, подготовить к реалиям публичности. Некоторые наши проекты могут длиться год-полтора от старта до размещения выпуска облигаций.

Если говорить о конкретных отраслях, то последнее время все любят девелоперов. Им нужны свободные деньги для пополнения земельного банка после перехода на эскроу-счета, и эта задача решается через облигационные займы. Кроме того, девелоперы неожиданно стали бенефициарами пандемийного года. В результате роста спроса на жилье, а следом — цены квадратного метра строители показывают, возможно, лучшие за очень долгое время результаты по всем показателям.

Что касается нашей DCM-команды, то мы не ограничиваем себя каким-либо сектором экономики и работаем с эмитентами из широкого спектра отраслей. Это и девелоперы, и лизинговые компании, и производственные предприятия, и множество других. Мы открыты к любым бизнесам, которые хотят развиваться, получая инвестиции с рынка облигаций.

Так, например, одним из потенциально перспективных направлений мы видим организацию выпусков, обеспеченных правами требования по договорам концессии и ГЧП. Реализация национальных проектов, например, в таких областях, как автомобильные дороги или экология, сами по себе очень ресурсоемкие, и выпуск секьюритизированных облигаций для их финансирования выглядит очень правильным решением. Наша команда имеет опыт сделок в этом сегменте рынка и верит в его рост в ближайшее время.

Мы также не ограничиваем себя российским рынком и собираемся активно работать на рынках стран СНГ. Уже провели первые непубличные пока сделки с узбекскими компаниями. Я думаю, не за горами то время, когда эмитенты из стран СНГ будут охотно выходить на российский рынок, им интересны заимствования в рублях.

В целом стоит сказать, что планы DCM-направления нашего инвестбанка очень амбициозны. Думаю, к концу года мы будем способны занять свое место под солнцем на этом рынке. Однако повторюсь еще раз: попасть в топ рейтинга для нас не самое главное. Нашим приоритетом является выстраивание долгосрочных и взаимовыгодных отношений с эмитентами и инвесторами. Мы хотим, чтобы они росли с нашей помощью и вместе с нами. Мы хотим обслуживать клиентов комплексно — и по облигационным выпускам, и по кредитам, и по другим инвестиционно-банковским продуктам. Это позволит нам лучше узнать и понять эмитента, а значит, лучше рассказать о нем инвестиционному сообществу и предложить лучшие условия всем заинтересованным сторонам. Мы хотим открывать и уже открываем новые имена на рынке.