**Михаил АВТУХОВ,**
заместитель председателя правления —
руководитель корпоративно-инвестиционного бизнеса, Совкомбанк

# Волны были исключительной высоты, но мы с ними справились

В рамках интервью Cbonds Review Михаил Автухов, заместитель председателя правления — руководитель корпоративно-инвестиционного бизнеса Совкомбанка, поделился мнением о том, как можно охарактеризовать 2022 год для российского финансового рынка, рассказал про взаимоотношения с инвесторами, отметил особенности работы рынка в течение года, а также оценил, каким для рынка может быть предстоящий 2023 год.

**— Михаил, как долговой рынок прошел этот непростой во всех отношениях год? Какие произошли изменения в его работе?**

— Я думаю, что это был самый сложный год за последние 25–30 лет. Он принес такое количество сюрпризов и неопределенностей, повлиявших на рынок, что для его участников он, несомненно, станет одним из самых запоминающихся.

Для долгового рынка год начинался в условиях роста инфляции и ставок, как следствие — не самого лучшего аппетита и ожиданий участников, а уже в феврале произошли события, которые самым серьезным образом отразились на жизни страны в целом, на экономике, на долговом рынке.

Март и апрель стали периодом адаптации, когда рынки были фактически закрыты, не работала инфраструктура, Московская биржа. Регуляторы пытались вернуть рынки к нормальному функционированию, а инфраструктура — обеспечить операционную работу финансового рынка.

В мае и июне рынок уверенно заработал, на фоне поддержки государства, снижения ключевой ставки у эмитентов и инвесторов появился интерес, первичный рынок перезапустился, появились первые сделки.

Август и сентябрь — те месяцы, в которые на рынки вернулся оптимизм, а объемы размещений практически достигли объемов прошлого года.

Объявление частичной мобилизации в сентябре вернуло высокую неопределенность, и рынки снова закрылись. Участникам потребовалось время, чтобы оценить влияние событий на экономику в ближайшем будущем.

Октябрь и ноябрь стали периодом переоценки макроэкономической реальности, новых ориентиров по уровню ключевой ставки, что серьезным образом повлияло на текущие аппетиты и ожидания на ближайшие месяцы.

**— Как в целом рынок справился с вызовами этого года?**

— Финансовая индустрия в целом показала себя в этот период очень хорошо, и в этом огромная заслуга регуляторов. Последние 10 лет мы наблюдали за так называемой расчисткой банковского сектора, и многие задавались вопросом — зачем ЦБ ее проводит? Сейчас мы получили ответ на этот вопрос. Благодаря уходу слабых игроков в банковской системе был сформирован запас финансовой устойчивости, который позволил пережить внезапный идеальный шторм с минимальными потерями.

Не было ни одного серьезного дефолта или нарушения в работе финансового сектора — как в банковской индустрии, так и в индустрии профессиональных участников. Несмотря на то что волны были исключительной высоты, участники и рынок с ними справились.

Рынок в текущем году был очень непростой, и дебютировать в таких условиях вдвойне сложнее. Тем не менее у нас появились дебютанты

Это результат работы Центрального банка, Администрации Президента, Министерства финансов и Правительства в целом, причем как непосредственно в период шторма, так и задолго до него. Это отмечают не только участники рынка в России, но и специалисты за рубежом.

**— Каких еще решений вы ждете от регулятора?**

— Наиболее эффективными инструментами, на мой взгляд, могли бы являться: продолжение поддержки системно значимых отраслей и компаний, бюджетная поддержка локализации замещающих производств — импортозамещения, льготное финансирование и субсидирование для ключевых отраслей, которые в том числе проводят техническое перевооружение. В текущих условиях это крайне важно.

В дополнение я бы отметил высокую значимость для строительного и банковского сектора, да и для экономики в целом, льготной ипотеки. Продолжение программы льготной ипотеки позволит в будущем «драйвить» очень большой кластер отраслей в экономике.

**— Как сейчас вы строите работу с крупными эмитентами? Изменились ли взаимоотношения с ними? Что у эмитентов в приоритете? Появились ли новые имена?**

— Принципы взаимодействия Совкомбанка с крупными эмитентами практически не изменились. Был период, в течение которого у заемщиков не было понимания, как осуществлять взаимодействие с теми или иными банками, попавшими под ограничения, однако уже с середины весны мы находимся в постоянном контакте с эмитентами и так же, как и в прежние годы, организуем сделки, участвуем в размещениях, мониторим рынок и показываем клиентам те возможности, которые сегодня есть на рынке, являемся одним из наиболее активных участников синдикатов.

Что касается эмитентов, важной отличительной особенностью сегодняшнего дня является более пристальное внимание с их стороны к текущей конъюнктуре рынка: оперативный анализ ситуации, соотнесение в моменте своих ожиданий и финансовых планов, процесс быстрого выхода на рынок.

Рынок в текущем году был очень непростой, и дебютировать в таких условиях вдвойне сложнее. Тем не менее у нас появились дебютанты. Это, во-первых, новые старые знакомые, которые когда-то присутствовали на рынке, не присутствовали в текущий момент, но выпустили, например, замещающие облигации. Во-вторых, классические дебютанты, часть из них только тестирует рынок и пока находится в режиме ожидания окна и комфортных условий привлечения, а часть уже успешно разместилась, и сделки прошли существенно лучше ожиданий. Так, самыми заметными дебютными размещениями стали «Селигдар» и «Южуралзолото». Мы принимали активное участие в обеих сделках, и, на наш взгляд, они очень успешные.

**— Михаил, каких результатов в целом вы ждете от вашего DCM по итогам 2022 года?**

— Публичные долговые рынки капитала для нас являются одним из ключевых направлений работы с момента старта корпоративно-инвестиционного бизнеса. Организация размещений предполагает постоянный контакт и диалог с эмитентами, обсуждение возможностей, анализ заемщика и ситуации в целом, мы можем своевременно предлагать другие продукты, классические коммерческие банковские услуги, вместе искать новые варианты взаимодействия.

Во всех ключевых направлениях мы стремимся занимать лидирующие места, и я практически уверен, что по итогам года мы будем находиться в пятерке крупнейших организаторов рыночных размещений облигаций России.

**— Какие особенности работы рынка в 2022 году вы можете отметить?**

— В целом изменений, которых мы не предполагали, было достаточно много. Самое простое из необычного — это то, что вслед за взлетом ключевой ставки и ее резким дальнейшим снижением лето оказалось наиболее активным периодом для заимствований на публичном рынке, даже сравнялось с показателями прошлого года.

С другой стороны, общий объем заимствования в этом году был существенно ниже за счет того, что в период турбулентности Минфин практически не занимал. Первичный рынок сжался на 30 % и в корпоративном секторе.

Произошло изменение и в структуре заимствований — основной объем пришелся на эмитентов первого эшелона, с этим мы давно не сталкивались. Все-таки ранее на долговом рынке присутствовал весь спектр заемщиков. Для второго и третьего эшелона кредитование и банковское финансирование в этот период было более выгодным и доступным, чем публичный долг.

Можно еще выделить снижение среднего срока заимствования: дюрация в настоящий момент составляет в среднем комфортные для инвесторов два-три года. Это тоже признак времени и той неопределенности, которую испытывают все, в том числе инвесторы, опасающиеся процентных рисков.

Также как неожиданность отмечу очень серьезный и беспрецедентный удар по инфраструктуре. Он разделил долговой рынок на локальный и международный, и они не сообщаются между собой. Как следствие — иностранные инвесторы ушли с нашего рынка. Нужно отметить, что, в отличие от рынка акций, долговой сегмент сумел к этому адаптироваться. На рынке еврооблигаций «голосуются» изменения эмиссионной документации, структуры платежей. Удалось найти работающие механизмы, дающие возможность локальным инвесторам получать выплаты вовремя и в положенных объемах, последствия от поражения инфраструктуры минимальны.

И наконец, важный тренд — появились новые инструменты на локальном рынке, номинированные в других валютах, отличных от привычных нам долларов и рубля, — в юанях. Уже сегодня это серьезный и растущий сегмент рынка, который взлетел в течение последних нескольких месяцев, он пользуется довольно уверенным интересом и спросом.

**— А станет ли размещение бондов в юанях трендом? Сможет ли юань стать ключевой валютой для валютных займов или рынок будет экспериментировать с другими мягкими валютами?**

— Это уже стало трендом по ряду причин. В первую очередь, участники рынка ищут безопасную гавань с точки зрения валютных или даже скорее санкционных рисков. Доллар и евро приобрели статус «токсичной валюты». Политика ограничений, которая исходит от зарубежных регуляторов, создает серьезные инфраструктурные сложности и риски расчетов, обслуживания долга в этих валютах, транзакционные риски. Поиск безопасного сегмента, в котором можно продолжать оперировать в другой валюте, привел нас к довольно очевидному выбору юаня.

Кроме безопасности, это связано еще и с переориентацией внешней торговли и фокуса экономики в целом с Запада на Восток, а здесь именно юань является ключевой валютой. По масштабу,

потенциалу, размеру и росту экономики все более заметной становится индийская рупия, но она менее конвертируема, чем юань, поэтому пока находится в роли потенциального объекта рассмотрения.

**— А какие здесь есть риски как для эмитентов, так и для инвесторов?**

— Есть валютные риски, но есть и инструменты, которыми они хеджируются. Инфраструктура вокруг юаня очень бурно и активно развивается, поэтому в целом это все более и более комфортный инструмент, с которым можно работать, который можно хеджировать, на который ориентируются и экспортеры-импортеры, субъекты экономики, как сырьевой, так и не сырьевой, потребительский секторы.

Кроме юаня есть дирхам ОАЭ, который тоже вызывает повышенный интерес. Мы надеемся, что постепенно инфраструктура по дирхаму, рупии и другим валютам будет улучшаться, что приведет и к росту их популярности, росту объемов операций с этими валютами. Как следствие, возможно, увидим и облигации в этих валютах.

**— Фондовый долговой рынок столкнулся с серьезным, если не сказать с драматичным, уходом и оттоком физических лиц. Как вы считаете, как будет развиваться ситуация дальше?**

— Здесь я с вами не соглашусь. Перефразируя Марка Твена, можно сказать: «Сообщения о смерти частного инвестора на рынке облигаций сильно преувеличены». Да, были периоды, во время которых инвестирование было крайне неопределенно или рискованно. Да и сейчас остаются серьезные помехи на пути принятия рядовым инвестором адекватных или активных инвестиционных решений, в том числе и на долговом рынке.

Тем не менее доля инвесторов на вторичном долговом рынке облигаций довольно высока — около 25–30%. На первичном рынке облигаций эта доля также существенна, к примеру, даже в книгах дебютных юаневых выпусков мы наблюдали спрос со стороны физических лиц на уровне 15–25%. Поэтому для первичного рынка физлица тоже остаются значимой, заметной силой.

Что же касается проблем, с которыми физические лица сталкиваются, то, на мой взгляд, главная из них — это недостаток информации. Компании вынуждены сейчас не раскрывать отчетность, поскольку это может повлечь за собой дополнительные ограничения и санкции со стороны западных государств. Это адекватная реакция в сложившейся ситуации, в условиях повышенного риска. Я не думаю, что кто-то этим в настоящий момент злоупотребляет, однако, находясь в информационном вакууме, принимать инвестиционные решения крайне затруднительно. Это является одной из ключевых проблем для инвесторов — физических лиц, как для инвесторов в акции, так и для инвесторов в облигации.

**— И как в этой ситуации инвесторам принимать решения? Как долго, на ваш взгляд, продлятся ограничения в раскрытии отчетности?**

— Я надеюсь на возврат или, точнее, некую нормализацию работы с информацией в ближайшее время. Наиболее чувствительные зоны определены — это разделы, относящиеся к составу акционеров и органов управления. Тут раскрытие будет в том же режиме, в котором есть сейчас.

Появились рекомендации Московской биржи касательно того, как правильно эмитенту раскрываться в текущих условиях. Надеюсь, что большинство эмитентов в ближайшее время начнут им следовать. Регуляторы тоже заинтересованы к возврату нормализации раскрытия информации.

Нужно обратить внимание на ответственность эмитентов. Сейчас крайне важно находиться в диалоге со своим инвестором, давать информацию, которая необходима ему для принятия решения, фильтруя и отделяя данные о финансовом состоянии от информации, публичность которой может нанести ущерб эмитенту и, в конечном счете, инвестору, вкладывающему свои средства в акции и облигации эмитента и рассчитывающему получать прибыль.

**— Какая в этой связи сейчас роль рейтинговых агентств?**

— Роль рейтинговых агентств в этой связи существенно возросла. Иностранных рейтингов у нас больше нет, иностранцы отказались работать с российскими клиентами. А наши четыре рейтинговых агентства продолжают общение с клиентами и раскрытие отчетов дважды в год. Формат отчета изменился, но уровень раскрываемой эмитентом рейтинговому агентству информации, качество анализа не претерпели изменений. Поэтому текущим рейтинговым отчетам можно доверять так же, как им можно было доверять год назад.

**— Поговорим об ESG-повестке. В прошлом году 80% выпусков зеленых и социальных облигаций Сектора устойчивого развития Московской биржи было организовано при участии Совкомбанка. Насколько актуальна зеленая тема сейчас?**

— Сказать, что все осталось как прежде, было бы неправдой. В связи с бурными событиями этого года ESG-повестка в целом

Сейчас крайне важно находиться в диалоге со своим инвестором, давать информацию, которая необходима ему для принятия решения

отошла на второй план. Но как нельзя удалить кусочек ДНК, так и нельзя убрать ESG-повестку из тех задач, которыми занимается наш банк. Наши подходы и стратегия не изменились. Мы активно развиваем ESG-инструменты и продолжаем работать с нашими клиентами по ESG-повестке, организации финансирования, консалтингу, привлечению ресурсов от наших клиентов.

В начале года мы ввели в линейку ESG-депозиты. В середине года запустили выдачу ESG-кредитов в области традиционной энергетики, провели первую сделку в отрасли по кредитованию одного из крупнейших наших клиентов. В октябре 2022-го в рамках инициативы NZBA раскрыли промежуточную цель по выбросам $CO_2$ на 2030 год на пути к конечной цели — достижению углеродной нейтральности к 2050 году.

Эта повестка остается для нас очень важной. Простой пример: в ближайшее время корпоративно-инвестиционный бизнес Совкомбанка переезжает в новый офис, который будет максимально социальным и зеленым — новый уровень условий труда для сотрудников, разнообразные зеленые технологии: раздельный сбор мусора, шумопоглощающие материалы, оптимальная доступность и функциональность инфраструктуры здания и очень много других новаций и опций.

**— Говорят, что горизонт планирования более чем на полгода сейчас — это непозволительная роскошь. Но все-таки хотелось бы услышать, каким вы видите развитие российского рынка облигаций в краткосрочной и среднесрочной перспективе? Что станет его драйвером, какие инструменты отойдут на второй план, а какие сейчас еще не совсем заметные, не очевидные станут актуальными в ближайшем будущем?**

— Для построения любого плана необходима стабильность, которой сейчас нет. Но несмотря на это мы не отказываемся от своих долгосрочных планов и с точки зрения развития бизнеса смотрим вперед на ближайшие три-пять лет. Мы продолжаем оценивать тренды, перспективы, тенденции, улучшать и разрабатывать новые продукты, искать и определять ключевые цели, развивать сервисы и процессы.

В будущем году внешний фон и действия регулятора будут ключевыми факторами влияния на рынок. Сейчас достигнута уверенная устойчивость финансовой индустрии и рынков, верю в то, что будущий год будет не хуже.

На счетах россиян существенный запас валюты, заметно вырос в объеме сегмент локальных валютных облигаций, в который постепенно перетекает эта валютная подушка.

Мы видим рождение рынка юаневых облигаций. В следующем году эта тенденция имеет все шансы сохраниться и привести к кратному росту сегмента, к серьезному закреплению успехов 2022 года.

Необходимо отметить, что цифровые финансовые активы тоже занимают все более важное место в текущей повестке. В этом году мы видим ЦФА, главным образом, на уровне дискуссий и обсуждений, а в следующем ждем первых опытов. Для этого есть причины — высокая технологичность и меньшие издержки. Думаю, уже совсем скоро мы увидим новые ЦФА — не только в виде гибрида цифры и облигаций, но и в качестве новых финансовых инструментов.

Уверен, что это будет интересно и востребовано инвесторами, они находятся в активном поиске новых инструментов. Это интересно с точки зрения регулятора, инфраструктуры. С точки зрения новаций и переосмысления классического подхода к облигациям и финансовым инструментам это будет интересный опыт и для профессиональных участников.

Отдельно скажу про так называемый сектор ВДО — высокодоходных облигаций. Для физических лиц его функционирование важно. В будущем году мы как брокер, организатор, участник этого рынка будем способствовать его трансформации в более цивилизованное состояние: с правильными стандартами, нормами, с полным устранением мисселлинга, который еще встречается. В текущем году многие недостатки стали заметными, это требует переосмысления и новых подходов, прежде всего с точки зрения подходов со стороны инвестбанка — организатора, раскрытия информации. Это потребует внимания и поддержки со стороны регулятора.

**— Михаил, спасибо за интервью. Будем рады встрече с вами на юбилейном XX Российском облигационном конгрессе, где традиционно Совкомбанк выступает партнером и одним из активных участников деловой программы.**

— Российский облигационный конгресс — одно из наиболее заметных событий в жизни долгового рынка. Совкомбанк планирует активную работу большой делегацией на всех площадках юбилейного XX РОКа. Я буду участвовать в панельной дискуссии, планирую принять участие в работе секций. Не пропустите важнейшее для всего долгового рынка событие, особенно в такой непростой, но интересный 2022-й год. До встречи!

В будущем году внешний фон и действия регулятора будут ключевыми факторами влияния на рынок

# Поиск по базе Cbonds

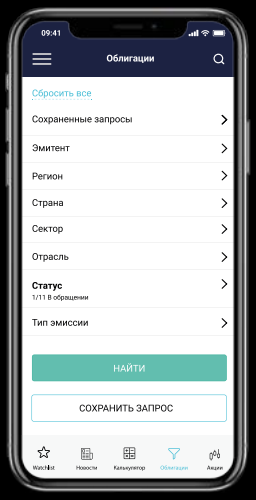
Поиск облигаций / акций / индексов / эмитентов

Download on the App Store

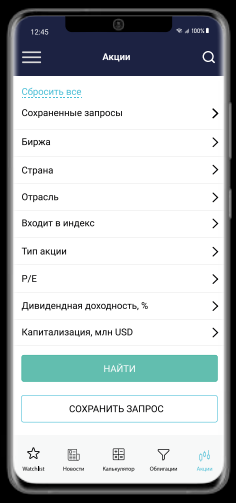
GET IT ON Google Play

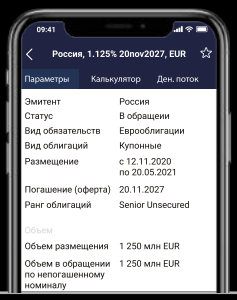
**650 000** облигаций | **75 000** акций | **30 000** индексов

## Поиск облигаций




## Поиск акций




## Облигация

Данные о текущих и архивных котировках и доходностях на биржевом и внебиржевом рынке

Базовая информация о выпуске: статус, объем, купоны, график платежей, даты размещения и погашения, кредитные рейтинги и другие параметры

## Индекс

График значений, методика и составляющие расчета

## Акция

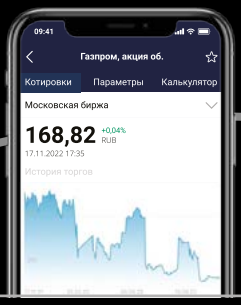
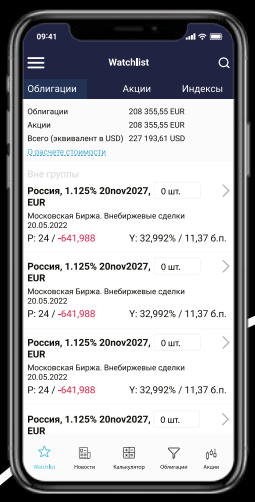
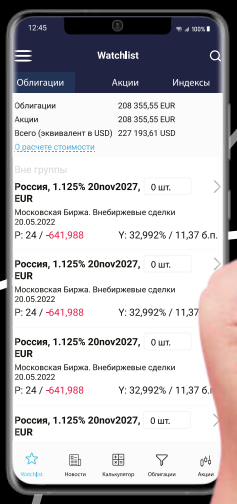



График торгов, параметры акции, график выплат, дивиденды, держатели, информация об эмитенте, новости

## Watchlist




Позволяет отслеживать информацию и котировки по избранному списку облигаций, акций и индексов

# Доступ к данным

Ответим на любой ваш вопрос:
pro@cbonds.info