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

Сложный период обязательно закончится, и оптимизм вернется на рынок

В рамках интервью Cbonds Review Михаил Автухов, заместитель председателя правления — руководитель корпоративно-инвестиционного бизнеса Совкомбанка, отметил тренды 2023 года на российском финансовом рынке, рассказал, каким этот год был для Совкомбанка, а также поделился мнением о том, чего нам ждать от 2024 года.

Совкомбанк готов к IPO уже несколько лет, с начала 2020 года мы поддерживаем регистрацию акций, которые можем предложить инвесторам в любой момент

— Михаил, предлагаю начать наше большое интервью с самой интересной темы. Недавно в СМИ появилась информация о том, что Совкомбанк планирует выход на IPO. Публичных комментариев на эту тему пока нет, поэтому я хотела бы попросить вас уточнить все подробности.

— Совкомбанк готов к IPO уже несколько лет, с начала 2020 года мы поддерживаем регистрацию акций, которые можем предложить инвесторам в любой момент. В последние несколько месяцев рынок IPO активно развивается. Несомненно, наше внимание тоже приковано к нему и тем возможностям, которые открываются, поэтому сделка может состояться в любой момент, если конъюнктуру мы сочтем удачной.

— Совкомбанк опубликовал отчетности МСФО и РСБУ за полгода — прокомментируйте, пожалуйста, опубликованные данные. И сразу задам следующий вопрос: какова сейчас политика банка по раскрытию финансовой отчетности по международным стандартам или РСБУ на сегодняшний день достаточно?

— Она полностью совпадает с политикой Центрального банка. Рядом решений совета директоров ЦБ был ограничен или введен запрет на публикацию существенной части отчетности по РСБУ и МСФО. Эти ограничения введены по очевидным причинам, связанным с необходимостью снизить риски банковского сектора от санкций, ограничить возможное негативное влияние новых изменений и ограничений, которые могут последовать.

Мы согласны, что для привлечения инвестиций необходима прозрачность, важно раскрывать довольно большой массив данных. Возможно, если санкционная ситуация изменится и риски снизятся, то постепенно объем раскрываемой информации будет увеличиваться.

Надо отметить, что сейчас нашим партнерам и коллегам по рынку мы раскрываем практически такой же объем информации, как до 2022 года, и в дальнейшем планируем его увеличивать, особенно если у банка появится публичный статус. Чистая прибыль Совкомбанка в первом полугодии 2023 года составила 52 млрд рублей. Рентабельность капитала (ROE) акционеров достигла 55 %. Можно ожидать, что в 2023 году прибыль банков в целом обновит исторический максимум.

— Михаил, предлагаю перейти к традиционным для нашей встречи вопросам и начать с оценки общего состояния

долгового рынка. В рамках прошлогоднего интервью мы с вами говорили о бесконечном периоде турбулентности, о задачах структурной трансформации российской экономики, о санкционном давлении, в том числе и на рынке капитала. Кажется, с тех пор изменилось не так много переменных, даже, наоборот, добавились новые — это ослабление курса рубля, ужесточение денежно-кредитной политики, повышение ключевой ставки. Как на все эти вводные реагируют эмитенты и инвесторы, корпоративные и институциональные? Какие тренды сегодня определяют российский долговой рынок?

— Я позволю себе не согласиться. Разница между текущей ситуацией и прошлым годом заметная. Прошлый год — это ответ на внешние шоки, на беспрецедентные внешние ограничения, высокое бюджетное давление и разрыв традиционных связей во внешней торговле и логистике, это восстановительный рост, в том числе благодаря сильной государственной поддержке. Все эти факторы отражались в кредитных спредах, которые резко расширились и долго сжимались.

Сейчас наступил новый этап, который определяется новыми факторами и переменными. Это вызовы, связанные с инфляцией, с высокими ставками, сильная проинфляционная конъюнктура, на этом фоне — потребность в объемных инвестициях и инвестиционных программах, в импортозамещении.

В экономике и банковском секторе достаточный объем ликвидности. Но несмотря на это высокие ставки серьезно ограничивают инвестиционный аппетит. Спреды в настоящий момент снова расширились, это отражает опасения, ту неопределенность, которую видят инвесторы, они себя ведут более осторожно. Необходимо отметить, что в течение первого полугодия эмитенты, понимая возможное развитие, видя растущие риски, были очень активными, текущий год является самым насыщенным с точки зрения размеров, он уже показал рекордные объемы.

Сейчас эмитенты могут себе позволить некий период ожидания, и мы прогнозируем снижение количества размещений в ближайшие месяцы. Тем не менее рынки открыты, можно заимствовать, в большей степени через инструменты с плавающей ставкой. Несколько сотен миллиардов рублей за ноябрь-декабрь еще будет размещено.

— Михаил, по вашим прогнозам, когда произойдет разворот российского долгового рынка?

— Сейчас главными тенденциями являются инфляция и, как следствие, повышение уровня ключевой ставки. Это определяет активность эмитентов и инвесторов. Мы ожидаем, что в течение ближайших нескольких месяцев произойдет замедление. До конца текущего года ключевая ставка еще может быть повышена и, вероятно, остановится на уровне 15–15.5 %. Этот уровень может продержаться несколько месяцев, то есть пик инфляции и ключевой ставки придутся на середину следующего года.

Но мы надеемся, что высокий уровень ключевой ставки, который мы наблюдаем в текущий момент, даст свои результаты, инфляцию удастся победить, и это вызовет долгожданное снижение «ключа». Хотелось бы, чтобы к концу следующего года ставка вышла на уровень 10–11 %, но мы уже несколько раз в течение последних месяцев пересматривали эти ожидания и допускаем дальнейшее смещение сроков правее — к концу следующего года либо за следующий год.

Сейчас ключевой тенденцией являются инфляция и, как следствие, повышение уровня ключевой ставки. Это определяет активность эмитентов и инвесторов

— Давайте поговорим о таком интересном инструменте, как замещающие облигации. Насколько они сейчас привлекательны для инвесторов, прежде всего с точки зрения доходности и защиты от девальвации рубля? Полностью ли нивелированы инфраструктурные риски?

— Замещающие облигации — сегмент, который возник как ответ на те вызовы, которые мы увидели в 2022 году. На наш взгляд, сейчас это самая безопасная форма инвестирования в валютные инструменты. Этот инструмент лишен инфраструктурных рисков, что достигается за счет расчетов в рублях в локальной инфраструктуре. Даже в случае самых жестких внешних ограничений никакого негативного влияния на расчеты это не окажет, блокировки не произойдет.

Доходности по замещающим облигациям благодаря волатильности составляют 7–8 %, а иногда и 10 % и остаются довольно привлекательным для частных инвесторов. Поэтому физические лица активно оперируют в этом сегменте.

Со стороны институциональных инвесторов доступ к этому сегменту ограничен ввиду того, что стоимость закрытия валютных рисков высокая и плохо прогнозируемая. Институциональные инвесторы не склонны в настоящий момент инвестировать в этот сегмент.

— А если говорить не о держателях, а об эмитентах таких бондов, будут ли замещающие набирать популярность? Или, как в случае с юаневыми бондами, ажиотаж очень скоро сменится затишьем? Ожидаются ли какие-то законодательные стимулы для тех, кто только задумывается над тем, чтобы воспользоваться практикой замещения еврооблигаций?

— Я думаю, что эмитенты еврооблигаций, которые планировали разместиться, в основном это сделали. У некоторых из них были сложности, связанные либо с различными инфраструктурными вопросами, либо с довольно крупными периметрами, которые остались за рубежом, либо с недостатком информации, регуляторными ограничениями или отсутствием подзаконных актов. Но в настоящий момент все эти проблемы устранены. Это значит, что, с одной стороны, появятся еще инструменты, рынок еще больше расширится. С другой стороны, этот процесс конечен, и мне кажется, что в текущем году он завершится.

— Долговой рынок длительное время был скорее местом для профессиональных игроков, причем как в сегменте ОФЗ, так и в корпоративном. Как вы считаете, изменилась ли картина сейчас, растет ли здесь доля физлиц так же, как на рынке акций? Меняется ли в связи с этим стратегия эмитентов при размещении выпусков?

— Да, картина меняется. В ковид мы увидели бурный приток физических лиц на рынки капитала, как акций, так и облигаций, это новая реальность, и она устоялась.

Несмотря на то что в те или иные моменты физические лица склонны варьировать инструменты, фокусироваться то на одном, то на другом сегменте рынка (например, мы видели снижение внимания к облигациям), то сейчас ситуация обратная.

По данным Московской биржи, присутствие физических лиц в общем объеме торгов в этом году увеличилось практически на 50%. Я считаю, что эта цифра полностью отражает тот интерес и внимание, которые розничные инвесторы предъявляют к рынку облигаций.

Доля розничных инвесторов в акциях выше, чем в облигациях, но я все же думаю, что облигации являются более логичным инструментом для инвестирования частных инвесторов, более подходящей формой сбережения, чем акции, которые рассчитаны на долгосрочный рост либо на получение спекулятивного дохода. Поэтому считаю, что объем активов, который физические лица будут инвестировать в облигации, будет расти.

Несомненно, при такой конъюнктуре эмитенты не могут не учитывать физических лиц при размещениях и фокусируются на работе с ними. В первом эшелоне это менее заметно, но эмитенты второго, третьего эшелонов, малой и средней капитализации уделяют очень серьезное внимание диалогу с инвестором, раскрытию информации и таргетируют свои размещения среди физических лиц.

Мы видим, что изменился и сам формат размещений. Если раньше эмитенты старались размещаться в течение одного дня, то сейчас эти периоды стали более длительными для того, чтобы физические лица могли комфортно войти в размещение, выставить заявки, изменить заявки в случае изменения каких-то таргетов при размещении.

Это хороший знак: в прошлом году меньшее раскрытие информации из-за санкционных рисков и страхов серьезно повлияло на этот рынок, сейчас все возвращается на прежние рельсы. Думаю, что активность физических лиц в ближайшие годы будет устойчиво расти.

— Михаил, хочется отметить, что вы сменили локацию и теперь корпоративно-инвестиционный бизнес Совкомбанка занимает несколько этажей в бизнес-центре на Земельном. Чем был вызван переезд, почему выбрана именно эта площадка?

— Главная причина — растет команда, в КИБе уже больше десятка бизнес-линий и около 300 сотрудников. Мы показываем хорошие результаты, у нас много идей для развития. В этом году мы усилили несколько направлений — клиентский блок, структурирование кредитных сделок, ГЧП и проектное финансирование. Также усилили работу на финансовых рынках — брокерские операции, операции с валютой и производными финансовыми инструментами, на рынках капитала. Запустили новое для нас направление — долевые рынки капитала ECM и за несколько последних недель уже провели ряд успешных сделок. То есть в некоторых направлениях мы продолжаем дебютировать, несмотря на то что давно работаем на рынке. Конечно, это все требует развития и с точки зрения процессов, технологий, и с точки зрения сопровождения бизнеса, поэтому эти подразделения тоже растут. Для большого коллектива нужно большее пространство.

Этот офис распложен недалеко от основного, очень комфортен для сотрудников и, что самое важное, экологичен. Здание имеет экосертификат уровня «платинум» — использованные при его строительстве материалы помогают на 40% сократить потребляемую электроэнергию, воду, тепло и выбросы парниковых газов. Здесь есть система раздельного сбора мусора, ведется сбор электромелочи, элементов питания, батареек и тому подобного. Если мы сейчас замрем на несколько минут, то здесь погаснет свет, а в девять часов он отключится автоматически. Это очень умный офис, и это очень тонко попадает в нашу ДНК, в наш характер.

— Михаил, раз мы заговорили об экологическом подходе, задам такой вопрос: Совкомбанк одним из первых банков на российском рынке внедрил в свою стратегию принципы экологической и социальной ответственности. Сейчас ESG-повестка уже не просто модная или имиджевая тема, она, согласно риторике ЦБ, постепенно становится необходимостью. Какую работу в этом плане вы сейчас ведете?

— Да, мы одни из лидеров ESG-повестки, уделяли и продолжаем уделять много внимания экологии. Несомненно, ESG-повестка поменялась за два последних года, тем не менее никто из крупнейших стейкхолдеров от нее не отказался.

Но нужно отметить, что произошла перефокусировка — выросла роль буквы «S» — социального направления, это нашло отражение и в нашей внутренней политике. Мы уделяем большое внимание собственному коллективу, а это уже около 30 тысяч сотрудников. Речь идет и о росте заработной платы, и о всевозможной нематериальной поддержке и мотивации — коворкинги в Сочи и на Алтае, софинансирование, субсидирование, льготный доступ к банковским продуктам. Всего в банке более 30 различных программ социальной поддержки сотрудников.

Простой, но, как оказалось, очень мотивирующей стала программа поощрения занятиями спортом. Мы создали условия для того, чтобы как можно большее число сотрудников занималось физкультурой и спортом. Компенсируем расходы сотрудников на абонементы в фитнес-залах, создаем собственные спортивные секции по самым разным видам спорта. Лично я со своими коллегами занимаюсь бегом в одной из них, а всего в банке уже 85 спортивных клубов и секций в разных городах. Бегуны объединены в сообщество, которое ежегодно проводит общебанковское соревнование «План Бег». Только за год количество участников спортивных программ банка увеличилось в три раза.

Беговая команда КИБа Совкомбанка «КИБорги»

За год количество участников спортивных программ банка увеличилось в три раза

Наши заботы о счастье сотрудников приносят плоды, уходит тревожность, снижается уровень стресса, коллеги получают больше удовольствия от работы, это полезно и для банка, и для сотрудников. Спортивная активность также позволяет установить горизонтальные связи, что очень важно в коллективной работе. Мы видим результат этой работы и считаем данный опыт открытием этого года.

Также банк поддерживает родную для нас Костромскую область, где мы ключевой налогоплательщик. В 2022 году Совкомбанк стал генеральным спонсором костромского футбольного клуба «Спартак». Благодаря нашей поддержке клуб был возрожден, по итогам прошлого сезона вошел в топ-3 по количеству зрителей на матчах и стал абсолютным лидером по заполняемости домашнего стадиона. У нас есть проект «Кострома — столица мира», это поддержка множества благотворительных программ на уровне региона.

— Давайте перейдем к ВДО. Аналитики обращают внимание, что в сегменте высокодоходных облигаций с низкими рейтингами есть риск возникновения пузыря, поскольку доходности таких бумаг не покрывают дефолтные риски. При этом объем размещений ВДО бьет все рекорды. Разделяете ли вы эти опасения? Насколько вероятен негативный сценарий в этом секторе долгового рынка?

— В этом секторе много дебютантов, растущий объем размещений и приток инвестиций со стороны физических лиц, но это влечет за собой и рост рисков. Физические лица, к сожалению, не лучшим образом разбираются в кредитных рисках. Информация, предоставляемая эмитентами, не всегда качественная. Остается пространство для мисселинга, неоправданных ожиданий инвесторов. При этом в прошлом и текущем году в этом сегменте произошло не так много дефолтов. Да и сам дефолт мы считаем хоть и неприятным, но в целом нормальным явлением, это элемент риска, он присутствует на рынке, и надо трезво отдавать себе в этом отчет. Разбираться в рисках, правильно оценивать, сочетать со своим риск-профилем — важная задача для инвестора.

Наш фокус не работа с ВДО, а работа с МСП, и мы уделяем этому сегменту существенное внимание, выделили под это направление отдельную команду, которая сейчас внедряет новые стандарты работы. Что мы делаем? Объясняем нашим клиентам и эмитентам необходимость раскрытия информации и привлечения независимой аналитики. Говорим, что о рисках необходимо

предупреждать, и в нашей аналитике обязательно есть раздел о рисках. Кроме того, мы создали паевой фонд, который занимается инвестициями в облигации МСП. На текущий момент он находится в верхней рейтинговой категории, средний рейтинг A-. Мы рассчитываем, что все это повлечет за собой позитивную эволюцию рынка, и мы призываем коллег и партнеров по этому сегменту к нам присоединиться.

Необходимо заметить, что этот сегмент замечаем не только мы, многие крупные банки начали с ним работать. Я думаю, что эффект внимания со стороны крупных банков к рынку МСП будет все более заметен в течение ближайших нескольких лет.

Будет ли это пузырь? Скорее нет, потому что сейчас, думаю, те тенденции, которые есть, довольно зрелые и правильные. Что касается менее прозрачных компаний, то, конечно, там концентрация неблагополучных эмитентов будет высокой. Я могу порекомендовать физическим лицам вкладывать только туда, где вы можете себе ответить на вопрос, почему этот эмитент не обанкротится или какова вероятность того, что этот эмитент не обанкротится, а я получу свои деньги назад.

— В последнее время на рынке активно появляются новые инструменты — это облигации, номинированные в валютах дружественных юрисдикций, в золоте, корпоративные флоатеры. Как вы считаете, потенциал новинок еще не исчерпан? Какие еще виды бондов могут появиться в ближайшем будущем?

— Да, рынок развивается, и это очень радует. Наиболее заметные новации последних лет — это юаневые облигации, бонды, номинированные в дружественных валютах, замещающие, золотые облигации, структурные облигации, в базисе которых какой-то некредитный актив.

Возможны ли здесь какие-то дальнейшие новации? Я думаю, что не так много. Золото — это товар, который является в том числе финансовым активом, он всегда хорошо коррелировал и с инфляцией, и со ставками и являлся тихой гаванью. Он знаком инвесторам, поэтому появление этого инструмента оправдано.

Флоатеры не совсем новация, это скорее эволюция инструмента. Они начали бурно развиваться в 2021 году, и на Российском облигационном конгрессе того года я выразил глубокое уважение ВЭБ, который стал первопроходцем в этом направлении. Мы видим, что эта эволюция продолжается, чему способствует непростая ситуация, связанная с процентным риском, с ростом ставок, и сейчас эмитенты вынуждены разделять с инвесторами эти риски, поэтому флоатеры довольно популярны.

Что касается новых инструментов, я думаю, что возможно появление инструментов с привязкой к доходу или к выручке. Здесь еще не видно конкретных сделок на горизонте, но та работа и обсуждения, которые происходят и в банковской среде, и с эмитентами, они заметны.

Инновационной лабораторией, на мой взгляд, скорее всего будет оставаться сектор ЦФА, в том числе за счет большей опциональности или меньших регуляторных ограничений. Но как это будет подпитывать облигационный рынок, насколько рынок ЦФА станет заменой или отъест часть у облигационного рынка, — большой вопрос.

Возможно, будет пересечение между рынком ВДО и рынком ЦФА, которые будут квазиоблигациями, и цифровой формат станет стандартом в этом сегменте, не знаю…. На мой взгляд, это не очевидно и пока носит характер «песочницы». У этого направления есть преимущества, к нему приковано большое внимание, мы наблюдаем и за теми возможностями, которые там есть, и за тем, как можно эти возможности имплементировать в том числе в такой большой бизнес, как долговой рынок капитала.

— В завершение нашего интервью по традиции хочется услышать ваш прогноз по развитию российского рынка облигаций в краткосрочной и среднесрочной перспективах. Что станет его драйвером, с какими проблемами предстоит столкнуться и какие инструменты будут играть главную скрипку?

— На текущий момент основным краткосрочным драйвером являются ставки и инфляция, к этому приковано основное внимание, это существенно влияет на объемы размещения, на аппетит как инвесторов, так и эмитентов.

В среднесрочном плане я бы выделил приток физических лиц на рынок, это фундаментальный процесс, который будет приводить к изменению процедуры размещений, смещению фокуса эмитентов и, вполне вероятно, к изменению спроса, даже поведения цен на инструменты на вторичном рынке: частные инвесторы более эмоциональны в отличие от институциональных инвесторов.

Риски — замедление экономической активности, инфляция, какие-то внешние шоки, которые могут привести к росту ставок, ослаблению рубля, росту количества дефолтов, оттоку и уходу инвесторов.

Главную скрипку в условиях роста ставок сейчас играют облигации с плавающим купоном. В долгосрочной перспективе вероятно возвращение пальмы первенства к инструментам с фиксированной доходностью, они более привычны и удобны для заемщиков. Но это будет возможно, когда оцифруются ожидания и перспективы движения ставок.

В период высоких ставок многие инвестиционные планы эмитентов подвергаются серьезному пересмотру. Нормы рентабельности, рост издержек — это проверка на прочность, не все инвестиционные проекты это выдерживают, не все эмитенты готовы к этим рискам, и это охлаждает развитие.

Тем не менее мы надеемся на то, что период высоких ставок приведет к снижению инфляции и вызовет за собой дальнейшее снижение ключевой ставки. Как только происходит разворот, на рынки возвращаются оптимизм, аппетит, инвесторы с удовольствием вкладывают, фиксированные ставки подвержены наивысшему спросу.

Вероятно, в какой-то момент возобновятся размещения в иностранных валютах, прежде всего в дружественных. Мы видели в этом году размещения в юанях и дирхамах, я думаю, что юани с учетом все большей переориентации на Восток станут более популярной валютой для размещений.

Мы видим высокий спрос со стороны экспортеров. К сожалению, пока у инвесторов не так много длинных юаней, тем не менее дальнейшая эволюция — внешнеэкономическая, межгосударственная, макроэкономическая — приведет к тому, что возможности инвесторов и потребности эмитентов будут сходиться.

Но в целом главный вызов — это инфляция, главный ориентир для нас — это ключевая ставка. Я надеюсь, что этот не самый комфортный период закончится как можно быстрее и оптимизм вернется на рынок. Мы все в некотором смысле вынужденные оптимисты, но я надеюсь, что в следующем году уточнение «вынужденный» можно будет не использовать.