***Сергей Судариков**,*
генеральный директор,
ИК «РЕГИОН»

Фото: Никита Ермаков

Сергей Судариков: «Неблагоприятная конъюнктура нам помогла»

МИРОВОЙ ФИНАНСОВЫЙ КРИЗИС СЫГРАЛ НА РУКУ РОССИЙСКИМ ИНВЕСТКОМПАНИЯМ С СИЛЬНЫМИ БРОКЕРСКИМИ ПОДРАЗДЕЛЕНИЯМИ — СПРОС ЭМИТЕНТОВ НА ИНВЕСТБАНКОВСКИЕ УСЛУГИ ТАКИХ КОМПАНИЙ ВЫРОС.
О ТОМ, ПОЧЕМУ НЕБЛАГОПРИЯТНАЯ РЫНОЧНАЯ КОНЪЮНКТУРА СЫГРАЛА НА РУКУ ЕГО КОМПАНИИ, А ТАКЖЕ О ТОМ, КАКИЕ ИНСТРУМЕНТЫ НА САМОМ ДЕЛЕ НУЖНЫ УЧАСТНИКАМ РОССИЙСКОГО ДОЛГОВОГО РЫНКА, В ЭКСКЛЮЗИВНОМ ИНТЕРВЬЮ ЗАМЕСТИТЕЛЮ ГЛАВНОГО РЕДАКТОРА ЖУРНАЛА CBONDS REVIEW АННЕ ЧЕПРАКОВОЙ РАССКАЗАЛ ГЕНЕРАЛЬНЫЙ ДИРЕКТОР ИНВЕСТИЦИОННОЙ КОМПАНИИ «РЕГИОН» СЕРГЕЙ СУДАРИКОВ.

За какие направления бизнеса группы компаний «РЕГИОН» вы отвечаете?

Как партнер компании я отвечаю за деятельность направлений «торговые операции» и «организация привлечения финансирования». В рамках этих направлений мы развиваем сейлз-трейдинг, брокерские услуги, являемся маркет-мейкерами, организуем облигационные займы и вексельные программы. Также я курирую аналитическое сопровождение деятельности этих направлений.

На каких услугах инвестбанк зарабатывает больше всего?

В первую очередь — на организации облигационных выпусков и помощи эмитентам в прохождении оферт. Преодолевать оферты мы помогаем и нашим клиентам, и чужим (тем компаниям, организаторами облигационных выпусков которых являлись не мы), таким образом нам удается нарабатывать клиентскую базу и получать новые мандаты.

Сергей Судариков родился 12 мая 1971 года. Окончил механико-математический факультет Московского государственного университета им. Ломоносова и Всероссийский заочный финансовый институт. В инвестиционной компании «РЕГИОН» работает с момента ее основания — сначала трейдером, затем начальником торгового отдела, заместителем генерального директора, а с июля 2001 года — генеральным директором. Является членом советов директоров инвестиционной компании «РЕГИОН». С июля 2005 года входит в совет директоров Фондовой биржи РТС.

Такие услуги инвестбанка, как помощь в прохождении оферт, вероятно, стали особенно востребованными в кризисные времена. Какие еще «бонусы» вы получили благодаря кризису?

Действительно, неблагоприятная конъюнктура нам, как ни странно, помогла. Мы специализируемся на бумагах второго-третьего эшелона, то есть как раз на том сегменте долгового рынка, на который кризис повлиял в наибольшей степени, где деньги стало привлекать значительно сложнее. Когда денег на рынке было много, нам было очень тяжело конкурировать за клиентов с крупными банками. Фактически инвесторы выстраивались в очередь, чтобы купить бумаги нового выпуска, крупным банкам было значительно проще получать мандаты. Сейчас же нужно прилагать немалые усилия, чтобы продать бумагу, чтобы ее расторговать, и конкурентные преимущества теперь на стороне брокерских компаний с наработанной клиентской базой, которые не покупают бумагу себе на позицию, а размещают ее в рынок.

Теперь и эмитенты поняли, что нужно доверять размещение займов тем организаторам, которые работают с рынком и максимально распродают бумагу на позиции инвесторов, а не тем крупным банкам, которые берут основную часть выпуска на собственную позицию. Стало понятно, что в случае изменения рыночной ситуации, если бумага нерыночная, эмитенту бывает потом тяжело договариваться с банком-организатором. Причина в том, что банк выставляет весь этот объем бумаг с собственной позиции на оферту и запрашивает у эмитента дикую комиссию.

Почему вы ориентируетесь на второй-третий эшелон и не стремитесь работать с компаниями первого эшелона?

Те инвесторы, с которыми мы работаем, при принятии решений об инвестировании ориентируются прежде всего на соотношение риска и доходности объекта инвестиций, их не привлекают уровни доходности облигаций первого эшелона. Бумаги с доходностью 8.5% годовых им покупать не очень интересно, им хочется получать 13–15% годовых. И при этом они верят в нашу компетенцию, способность выбрать достаточно качественную бумагу с точки зрения ее надежности, кредит-ного качества.

>>> Прогнозы инфляции на уровне 10.5–12% по итогам года, на мой взгляд, необоснованны, нужно ориентироваться на уровень 15% годовых. <<<

По вашему мнению, новые уровни ставок на внутреннем долговом рынке уже установились, или стоит ожидать их дальнейшего роста?

Тенденция повышения ставок сохраняется, мы находимся в самом начале периода роста доходностей, до середины еще даже не дошли, на мой взгляд.

Ставки будут расти для всех эшелонов?

В основном для второго и третьего эшелона. Первый эшелон будут в значительной степени поддерживать размещаемые деньги госфондов, ориентированных на инвестиции в этот сегмент — пенсионные накопления, «военная ипотека», фонды Агентства страхования вкладов и Фонда содействия реформированию ЖКХ.

Почему рост ставок должен продолжиться?

Возможен дефицит ликвидности, которого все ожидают. Пока удается его преодолевать, но происходит это при очень высоких ценах на энергоресурсы. Если глобальный кризис будет приводить к замедлению мировой экономики, то очевидно, что цены на энергоресурсы снизятся. Соответственно, ситуация с ликвидностью в стране ухудшится, ухудшится и бюджет, и сальдо платежного баланса России. В целом, это приведет к дефициту ликвидности внутри страны и к росту ставок.

К тому же кризис в Соединенных Штатах еще не закончился, инфляция в мире на очень высоких уровнях, растет инфляция и внутри России, и неизвестно, удастся ли ее остановить. Прогнозы инфляции на уровне 10.5–12% по итогам года, на мой взгляд, необоснованны, нужно ориентироваться на уровень 15% годовых. Это, естественно, приведет к росту стоимости денег.

Изменения уровней доходности происходят постепенно, многие инвесторы и эмитенты не готовы сразу их понять и принять, резко перейти на новые уровни. Но общая тенденция роста ставок сформировалась и, я думаю, сохранится в течение как минимум года.

Справедливо ли ожидать, что в результате роста ставок общий уровень кредитного качества эмитентов на российском облигационном рынке повысится, рынок очистится от «мусорных» заемщиков, которые не смогут исполнить свои обязательства и уйдут с рынка?

Я бы не называл тех, кто привлекал много и недорого, «шлаком», «мусором». Корпорации пытались за счет привлеченных на рынке облигаций коротких денег финансировать свои достаточно длинные инвестиционные проекты и попали в долговую ловушку. Среди таких компаний могут появиться те, кто в определенный момент не справится с рефинансированием своих обязательств, и возможны технические дефолты. По моему мнению, технических дефолтов будет достаточно много, а вот окончательных дефолтов в большом количестве, думаю, ожидать не нужно. Компании, которые пройдут через технические дефолты, будут так или иначе расплачиваться с инвесторами.

Это подтверждается практикой. Окончательный дефолт наступил лишь по бондам компании «Миннеско», все остальные дефолты были техническими, эмитенты исполняют свои обязательства: уже и «Готэк» рассчитался, и «Арбат Престиж».

На фоне продолжающихся проблем в мировой экономике и высоких инфляционных ожиданий нужно ли инвесторам — как частным, так и институциональным — побеспокоиться о сохранении средств и прибегнуть к защитным стратегиям, например покупать золото?

Сегодня поздно уходить в защитные стратегии. Возможно, как раз пришло время покупать бумаги. Сейчас лучше покупать акции, которые в данный момент находятся на очень низких уровнях. В данный момент в США самая острая стадия кризиса, в ближайшие полгода Америка должна пройти дно кризиса. И дальше защитные стратегии, наоборот, не будут работать, мировая экономика начнет выходить из кризиса.

«РЕГИОН» активно работает на вексельном рынке. Как ведет себя вексельный рынок в период кризиса?

Около 90% векселей, обращающихся на рынке — банковские векселя. По моей оценке, 90–95% инвесторов, которые на этом рынке присутствуют, тоже банки. Сегодня вексель — это механизм среднесрочного и долгосрочного межбанковского кредитования. Банки обмениваются между собой ликвидностью на межбанковском кредитном рынке овернайтами, кредитами сроком до месяца, а на более длинные сроки — до года — занимают путем выпуска векселей.

Вексель — это краткосрочный инструмент, других краткосрочных инструментов на российском рынке ценных бумаг сейчас нет. В моменты, когда на рынке наступает кризис и возникают долгосрочные опасения снижения цен на долговых рынках, повышения ставок, логично инвестировать в надежные краткосрочные инструменты.

В настоящий момент мы как активный участник долгового рынка испытываем серьезные проблемы: хочется сформировать портфель из надежных коротких облига-

ций, а на рынке покупать практически нечего. Можно входить в первичные размещения, но это дюрация 2.5–3 года, векселя же — инструмент с дюрацией до года, поэтому вексельный рынок переживает подъем.

Ожидаете ли вы заметного увеличения объемов рынка векселей и роста числа корпоративных заемщиков, использующих этот инструмент?

Не думаю, что вексельный рынок будет серьезно расти в объемах. Скорее, он остается в своих нынешних границах. Корпоративные заемщики не будут активно использовать векселя. Мы для своих клиентов – корпоративных заемщиков организуем вексельные программы для выдачи бридж-кредитов под облигационные займы, под прохождение оферт, вексель удобно рефинансировать. Кроме того, наша клиентская база с удовольствием инвестирует и в корпоративные векселя. Но массово этот сегмент расти не будет.

А объем рынка банковских векселей будет расти?

Если ФСФР выпустит инструмент, который позволит банкам между собой эффективно обмениваться краткосрочной ликвидностью, то, наверное, вексельный рынок в этот момент может «сдуться». До тех пор пока этот инструмент не выпущен, альтернативы векселям нет. Значительного роста этого рынка мы не ожидаем, скорее он будет оставаться примерно на том же уровне.

>>> Сидеть и ждать несколько месяцев, пока бумага выйдет на торги, как это происходит в случае с корпоративными облигациями, это нонсенс. <<<

О каком альтернативном векселю инструменте вы говорите? Ведется ли уже работа по запуску этого нового инструмента?

Это инструмент, который должен в себе заключать все преимущества векселя: его можно быстро выпустить, он должен быть краткосрочным. Он будет достаточно рисковым, потому что информацию по нему фактически не будут успевать раскрывать (из-за быстрой процедуры выпуска). Поэтому он должен быть доступен ограниченному кругу квалифицированных инвесторов. Такой инструмент нам нужен, но на данный момент ничего подобного пока не разрабатывается, насколько мне известно.

Какие у векселя недостатки, по-вашему?

Главный минус — его документарная форма.

Неорганизованность рынка векселей не мешает работать?

Неорганизованность рынка нам помогает: это наш бизнес — неорганизованному рынку продавать некую организованность.

Биржевые облигации могут стать альтернативой векселю?

В этом инструменте заложены ограничения, влияющие на возможности его использования, биржевые облигации заняли свою очень узкую нишу и вряд ли заслуживают особого внимания.

Что мешает развитию российского рынка облигаций?

Настоящим прорывом в развитии долгового рынка может стать отмена обязательной регистрации итогов выпуска корпоративных облигаций. Это будет серьезный шаг по совершенствованию рынка. Субфедеральные и муниципальные облигации не требуют регистрации отчета об итогах выпуска, они начинают торговаться на следующий день, через день после размещения. И таким компаниям, как наша, с этими бумагами значительно проще работать: мы можем брать их на свою позицию, через несколько дней бумага выходит на рынок — и мы ее распродаем. А сидеть и ждать несколько месяцев, пока бумага выйдет на торги, как это происходит в случае с корпоративными облигациями, это нонсенс. Сейчас многие организаторы пытаются размещать бумаги через список В, чтобы бумага могла начать торговаться через несколько дней после размещения. Мы сейчас «ЮТэйр» таким образом размещаем.

Было бы здорово, если бы ФСФР вообще отменила ограничение на торговлю бумагами до регистрации отчетов об итогах выпусках, если бы бумаги начинали торговаться сразу, это бы придало рынку большую ликвидность, и работать на нем стало бы значительно проще. Думаю, в этом направлении нужно двигаться.

Существует некая рабочая группа, лоббирующая соответствующие изменения законодательства?

НАУФОР активно лоббирует такие вещи, в рамках НАУФОР работает комитет по долговому рынку, который выходил с этой инициативой. Как я знаю, какие-то подвижки есть, понимание регуляторов появляется.

Когда ограничения на торговлю до регистрации отчета об итогах выпуска могут быть сняты?

Мы надеемся на это уже два года. Но я знаю, что работа идет, и рано или поздно это произойдет.

«РЕГИОН» активнее работает на долговом рынке, чем на рынке equity. С чем это связано?

Это сложилось исторически, компания с 1995 года начала заниматься векселями. У нас сильная долговая аналитика, большой опыт работы с рисками долговых бумаг, мы традиционно имеем серьезную компетенцию именно в работе на долговых рынках.

Мы развиваем услуги и на рынке акций компаний второго-третьего эшелона. У нас есть торговая позиция в акциях, мы реализуем инвестиционные идеи на рынке акций, выводим бумаги в RTS Board. Но пока объемы этого бизнеса в масштабах инвесткомпании «РЕГИОН» крайне малы по сравнению с долговым бизнесом.

Вы планируете активизировать работу на рынке equity?

Мы планируем усиливать свое присутствие на этом рынке и уже делаем первые шаги в этом направлении.

Сергей Судариков

Для наших клиентов-эмитентов мы сначала организуем вексельную программу, затем облигационный заем, у нас есть несколько проектов, когда мы входим в капитал компаний-клиентов, берем на себя обязательства по привлечению долгового финансирования. У нас есть желание через какое-то время выводить на IPO компании, в капитал которых мы входим. Мы понимаем, что сами в ближайшее время мы не сможем организовать IPO, поэтому на первых порах будем заниматься этим в партнерстве с крупными инвестбанками.

Какие сделки в вашем pipeline сейчас?

Совместно с банком «ЮниКредит Атон» размещаем облигации банка «Северная казна», в партнерстве с банком «Петрокоммерц» организуем облигационный заем для авиакомпании «ЮТэйр», размещаем бонды предприятия «Пластик». В более долгосрочной перспективе размещение облигаций СБ Банка и Пробизнесбанка, на осень есть еще четыре-пять мандатов на размещение облигаций, но эти выпуски пока не зарегистрированы.

По итогам этого года каких показателей по количеству и объему организованных облигационных выпусков вы планируете достичь, удастся ли вам выйти на докризисные показатели?

В докризисные годы мы организовывали значительно меньше выпусков облигаций, чем сейчас. Наша активность растет. Во втором квартале мы разместили десять облигационных займов, по количеству показатель очень хороший. Но суммарный объем эти десяти займов не дотягивает до серьезных рейтинговых позиций, в среднем объем каждого займа составил 1–1.5 млрд руб.

После размещения одного займа компании первого эшелона организатор может записать в свой актив сделку объемом 10–20 млрд руб. Во втором-третьем эшелоне, которыми мы в основном занимаемся, объемы размещений скромнее. Но мы организовали десять таких небольших займов, и, на мой взгляд, это более доходный бизнес, это именно бизнес, а не погоня за местом в рейтинге. Тем не менее, думаю, что по итогам года в рейтинге организаторов даже с теми небольшими займами, которые мы делаем, мы войдем в первую десятку организаторов займов на рублевом рынке.

Конкуренцию со стороны иностранных банков ощущаете?

В нашем сегменте (второй-третий эшелон) мы ее вообще не ощущаем. Мы проводим несколько сделок с банком «ЮниКредит Атон», с другими иностранными банками мы практически не пересекаемся.

Какие альтернативные варианты привлечения финансирования вы предлагаете тем вашим клиентам, которые из-за роста ставок на публичном долговом рынке вынуждены искать иные источники средств?

Это кредиты. Сами мы их не выдаем, но есть несколько банков, с которыми мы работаем в партнерстве, предоставляем им клиентскую базу в виде эмитентов, которые на рынок облигаций сейчас выйти не могут. Конечно, у банковских кредитов есть ряд минусов по сравнению с облигационными займами. В то же время, на рынке облигаций деньги сейчас значительно дороже, чем на рынке банковского кредитования. Но есть компании, у которых нет возможности предоставить залог, который бы устроил банк, у них нет альтернатив, им приходится выходить на облигационный рынок.

>>> Проблемы у российского финансового рынка будут возникать, они могут быть даже серьезнее, чем те, что мы видим на глобальных рынках. <<<

Какова, по вашим оценкам, структура инвесторов на российском долговом рынке?

Растет такой класс инвесторов, как управляющие компании. Деньги в этот сегмент продолжают идти. Растут негосударственные пенсионные фонды, и у них огромный потенциал для дальнейшего развития. Есть ряд госкорпораций, которые начали свои свободные средства размещать на рынке ценных бумаг. Например, недавно прошел конкурс по управлению свободными средствами Фонда содействия реформированию ЖКХ. Эти средства приходят

в управляющие компании, концентрируются, и управляющие компании становятся серьезным классом инвесторов. Мы продаем им достаточно много бумаг, это очень перспективный класс клиентов для нас, и их роль будет расти, хотя пока развитие этого сегмента институциональных инвесторов в России находится на близком к нулевому уровне по сравнению с западными рынками. Еще один крупный пласт инвесторов — это банки, крупные и средние банки, у которых есть свободная ликвидность и которые продолжают инвестировать в долговые бумаги.

Насколько сильно влияние иностранных инвесторов на рынок рублевых облигаций?

Когда они в августе 2007 г. уходили с нашего рынка, мы «на своей шкуре» почувствовали их значение. После этого два месяца было страшно к терминалу подходить, какие-то облигации покупать. На данный момент, после того как они вышли из всего, из чего смогли выйти, их влияние не ощущается. Это можно видеть и по тому, что и западные банки, которые опирались на эту клиентскую базу, перестали какую-то роль играть на рынке размещения облигаций. Я думаю, иностранные инвесторы сейчас какие-то свои проблемы решают, им сейчас не до российского долгового рынка.

Как сильно влияние глобального кризиса на российскую финансовую систему?

Наша экономика уже сильно интегрировалась в глобальную экономику. И проблемы у российского финансового рынка будут возникать, они могут быть даже серьезнее, чем те, что мы видим на глобальных рынках.

На данный момент российский рынок достойно справляется с мировым кризисом, те кризисные явления, которые до нас доходят, слабее, чем могли бы быть. Очень хорошо действует Центральный банк, обеспечивая банковскую систему ликвидностью. Деньги крупных госкорпораций вышли на рынок и тоже эту ликвидность формируют. Правительство и Центральной банк очень вовремя подключились к решению проблем финансовой системы, стали действовать хорошо и эффективно. Я надеюсь, что при тех ценах на энергоресурсы, которые сейчас складываются, им и дальше это будет удаваться делать. Но если вдруг цена на нефть упадет, конечно, им будет значительно тяжелее гасить кризис.

Есть ли у вас хобби, увлечения?

Мое самое сильное увлечение — это рыбалка. Каждые две недели мы с друзьями на два-три дня выезжаем рыбачить, чтобы на какой-то относительно дикой реке или озере попытаться достичь результата. Мне нравится все делать самому, начиная от сбора снастей и привязывания крючков и заканчивая подготовкой прикормки и наживки. Самый значительный улов в моей практике — это сазан весом десять килограмм, которого я добыл на Нижней Волге. Но наверное, самое большое удовольствие я получаю даже не от самой рыбалки, а именно от подготовки к рыбалке. Рыбалку мы совмещаем с туризмом, уже достаточно много мест в России объездили, рыбачили и в Центральной России, и в Сибири, и дальше — на востоке, а мое самое любимое место рыбалки — Астрахань, там и тепло, и рыба клюет.

Беседовала Анна Чепракова

CbondsContact

Деловая сеть для профессионалов финансового рынка

Малиновский Владимир Михайлович
Интересы и виды деятельности на финансовом рынке
Сферы деятельности:
– Аналитика
Финансовые инструменты:
– Облигации

Лялин Сергей Владимирович
Интересы и виды деятельности на финансовом рынке
Сферы деятельности:
– TOP Management
Финансовые инструменты:
– Акции
– Векселя
– Евробонды

Кащеев Николай Игоревич
Интересы и виды деятельности на финансовом рынке
Сферы деятельности:
– Аналитика
– Финансовая журналистика
Финансовые инструменты:
– Валюта
– Денежный рынок

Автухов Михаил Олегович
Интересы и виды деятельности на финансовом рынке
Сферы деятельности:
– TOP Management
Финансовые инструменты:
– Private Equity
– Акции
– Валюта

Ермак Александр Петрович
Интересы и виды деятельности на финансовом рынке
Сферы деятельности:
– Аналитика
Финансовые инструменты:
– Векселя
– Денежный рынок
– Евробонды
– Облигации

Присоединяйтесь к профессионалам! Вступайте в Cbonds-Contact!

Уже более 1000 участников

www.Cbonds-Contact.info