

Капиталы ушли в себя

На чем зарабатывают российские инвестбанки в новых условиях

Бизнес инвестбанков, рухнувший вместе с финансовым рынком после введения антироссийских санкций в ответ на военные действия на Украине, начинает восстанавливаться. Первыми вернулись доходы от размещения корпоративных облигаций. Рынок IPO и SPO остается фактически нулевым, но игроки ожидают постепенного восстановления и этого сегмента, а также перераспределения в свою пользу доходов покинувших Россию зарубежных конкурентов.



Фото: Анатолий Жданов, Коммерсантъ

Из кризиса в кризис

После успешных 2020–2021 годов российские инвестиционные банкиры с оптимизмом смотрели на перспективы 2022 года как с точки зрения числа сделок, так и по комиссиям. По данным Refinitiv, только в 2021 году общее вознаграждение от проведения сделок с российскими эмитентами составило почти \$434 млн — это максимум с 2013 года. За три последних года инвестбанкиры заработали \$1,28 млрд, из которых более \$0,5 млрд пришлось на ВТБ, Газпромбанк (ГПБ) и Сбербанк. Частные банки и брокеры, например, «Тинькофф», «Финам», БКС, «Фридом Финанс», МКБ и другие, тоже активно развивали это направление.

Инвестиционно-банковская деятельность представляет собой комплекс услуг, связанных прежде всего с привлечением финансирования для клиентов, в том числе на рынках долгового и акционерного капитала. Инвестбанки участвуют в организации выпуска ценных бумаг, корпоративного финансирования (через векселя и кредиты), сделок слияний и поглощений, других операций с ценными бумагами.

Последние числа февраля с началом военных действий на Украине радикально изменили ландшафт российского фондового рынка, в том числе инвестбанковских услуг. Еще резче и жестче, чем в 2014 году, внешний рынок капиталов оказался полностью закрыт для российских компаний. Под санкции впервые попали крупнейшие банки. Под блокирующие — Сбербанк, ВТБ, Альфа-банк, Совкомбанк, под ограниченные — ГПБ, МКБ.

В то же время отношения с российскими банками и эмитентами свернули иностранные (прежде всего американские и европейские) инвестбанки, а также другие участники рынка: «большая тройка» мировых рейтинговых агентств и «большая четверка» аудиторов. По словам партнера инвестбанка Aspring Capital Сергея Айрапетова, изменения привели к тому, что «ни один западный инвестбанк не может работать с российским клиентом, в том числе с теми, кто инкорпорирован за рубежом».

«Российские инвестбанки пытаются наладить работу с банковскими структурами и прочими фининститутами из дружественных юрисдикций», — уточняет руководитель департамента рынков долгового капитала BCS Global Markets Денис Леонов. Но выход на азиатские рынки затруднен из-за отсутствия необходимой инфраструктуры и междепозитарных отношений. Поэтому поиск «дружественных» банков может растянуться надолго. «Жесткие валютные ограничения также являются значимым препятствием. Сильным импульсом для развития сегмента стало бы размещение суверенных облигаций РФ, но такое событие пока видится маловероятным», — добавляет руководитель корпоративно-инвестиционного бизнеса Совкомбанка Михаил Автухов.

РАЗВИТИЕ ИНВЕСТИЦИОННО-БАНКОВСКИХ УСЛУГ В РФ



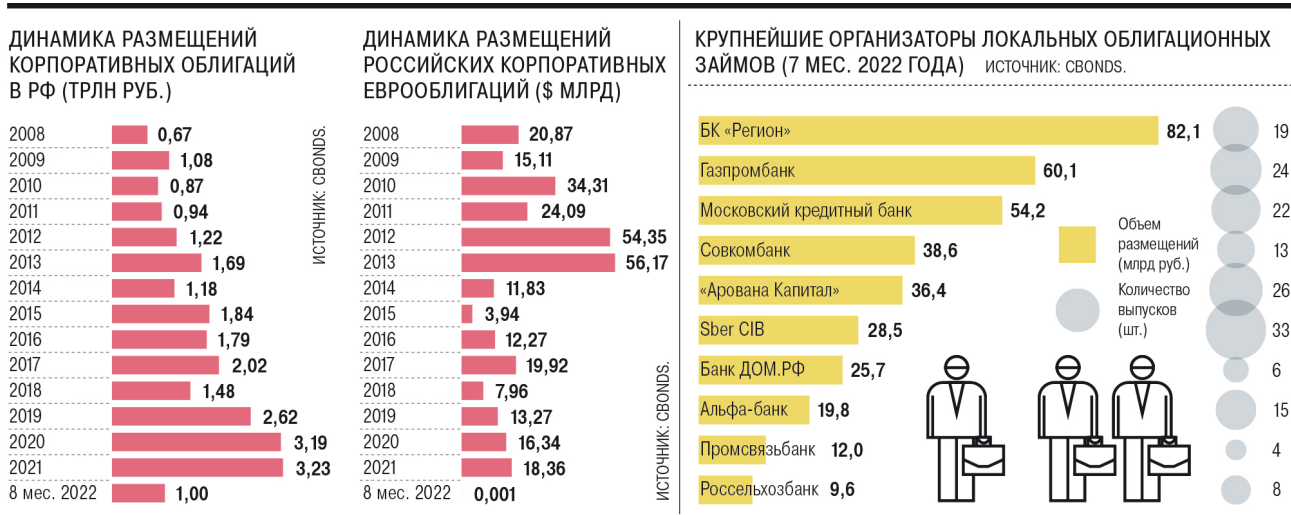
Акции ограниченного выпуска

Наиболее пострадавшим направлением инвестиционно-банковского бизнеса стал рынок акционерного капитала (ЕСМ), который в последние два года и приносил больше всего доходов: по данным Refinitiv, \$181 млн в 2020 году (максимум с 2011 года). В 2021 году заработок сократился до \$157 млн, но это тоже довольно много, второй результат за десять лет. Причем если до прошлого года в основном проводились SPO и ускоренные размещения акций, то в 2021 году выросла роль IPO. По итогам года состоялось восемь размещений на \$3,8 млрд, максимум с 2011 года. В 2022 году банкиры рассчитывали как минимум на повторение результата, а по оптимистичному сценарию — до 30 IPO и SPO более чем на \$10 млрд, максимального объема с 2007 года (\$34,2 млрд). Банкиры могли заработать не менее \$200 млн.

Настроения на рынке ухудшились еще в январе на фоне роста геополитической напряженности, крест на ЕСМ был поставлен весной, после череды санкций и обвала российского рынка (за первый квартал индекс Московской биржи потерял почти 30%). Российские активы стали токсичными для иностранных инвесторов, которые играли ключевую роль при IPO. «Эмитенты привыкли к тому, что большая часть спроса формировалась крупными западными фондами, это позволяло проводить более масштабные сделки», — отмечает руководитель инвестиционно-банковского бизнеса BCS

Global Markets Евгений Сокольский. Те же факторы рынка охладили интерес к инвестициям в акции и у локальных инвесторов. Плюс, у многих из них активы оказались заблокированы на счетах НРД в Euroclear.

Периоды простоя были и раньше. Так, в 2018 году состоялось только три сделки на \$0,3 млрд, но уже в 2019-м показатель вырос более чем на порядок. Оживления на рынке ожидают и в этот раз, хотя и только в перспективе нескольких лет. «В третьем квартале пошли осторожные разговоры по подготовке к IPO в 2023 году и сделках в 2024–2025 годах», — отмечает руководитель управления корпоративных финансов ФГ «Финам» Алексей Курасов. Директор «СПК Групп» Евгений Пенкин ожидает первые IPO уже осенью. Евгений Сокольский говорит о сделках на \$50–200 млн.



Долги живет всех живых

На втором ключевом сегменте IB-рынка, долговом (DCM), оживление началось раньше. С началом военных действий он закрылся так же стремительно, как и ECM. «Еще в феврале многие иностранные компании начали откладывать российские мероприятия и прерывать контакты», — отмечает Михаил Автухов. Однако на внутреннем DCM простой длился всего два месяца, и уже в мае он начал оживать. В августе общий объем размещений достиг 460 млрд руб. — это четвертый результат за всю историю рынка в РФ. Восстановлению способствовали среди прочего шаги ЦБ по снижению ключевой ставки, которая к августу вернулась к уровню конца 2021 года.

Но рынок серьезно изменился. Во-первых, основную активность проявляют компании первого эшелона, которые раньше предпочитали занимать за рубежом. Во-вторых, на поднявшем голову в последние два месяца рынке валютных облигаций воцарился юань. Четыре крупных эмитента — «Русал», «Полюс», «Металлоинвест», «Роснефть» — разместили шесть выпусков на 25 млрд CNY (более 220 млрд руб.). Знаковыми стали и первые сделки по размещению облигаций, замещающих заблокированные в Euroclear евробонды, которые провели «ПИК-Корпорация», Совкомбанк, «Газпром Капитал».

Открытия рынка внешних заимствований эксперты не ждут до полного завершения текущего кризиса и деэскалации военного конфликта. Но уверены, что это не помешает развиваться внутреннему DCM. «У многих крупных компаний подходят сроки рефинансирования, при этом ставки заимствования ушли ниже уровня инфляции и выглядят привлекательно», — поясняет директор по инвестиционно-банковским услугам Росбанка Павел Винтин. Как считает руководитель блока «Корпоративно-инвестиционный бизнес» ИБ «Синара» Алексей Куприянов, наиболее благоприятна ситуация для компаний с высоким кредитным рейтингом, которые занимают почти на

докризисных условиях: «Для компаний с низким рейтингом спреда и комиссии выше, чем в 2021 году, но уровни доходности облигаций в целом снижаются, поэтому мы ожидаем роста размещений в сегменте BBB+ и ниже».

Ключевыми сдерживающими факторами выступают дефицит «длинных» денег у локальных инвесторов, геополитические риски, стратегическая неопределенность перспектив экономики и возросшие кредитные риски, особенно в пострадавших отраслях, считает Павел Винтин. Но объема локального рынка достаточно для полного замещения внешних. «Резиденты хранят более \$200 млрд, номинированных в разных валютах»,— отмечает Михаил Автухов.

Импортозамещение владельцев

Но есть и направление IB, которое в кризис скорее расцвело: это сегмент сделок слияния и поглощения (M&A). По оценкам АК&М, в первом полугодии их объем достиг \$18,1 млрд, на 5,6% выше год к году. «В периоды кризиса продавцы становятся более сговорчивыми»,— отмечает Евгений Сокольский. Но текущее оживление прямо связано с уходом из РФ западных компаний и перераспределением активов между российскими бизнесменами, многие из которых попали под санкции, продажей активов теми, кто покидает страну. Основные продавцы, отмечает партнер департамента инвестиций и рынков капитала Kert Максим Филиппов, иностранцы: «До конца года 100–200 дочерних иностранных компаний могут быть проданы. Это более или менее полностью компенсирует падение числа чисто российских сделок».

Важным драйвером роста сделок также стала изоляция крупных капиталов. По оценкам Сергея Айрапетова, в России десятки покупателей с десятками и сотнями миллиардов рублей, которые надо распределять внутри страны. Как отмечает Максим Филиппов, сделки происходят по ускоренному графику и почти все закрываются.

Но заработать на этой распродаже могут далеко не все банки. Так, от сделок по продаже активов иностранных компаний отрезаны кредитные организации, попавшие под санкции. «Инвестбанки, которые входят в финансовые институты, попавшие в SDN-лист, работают с российскими клиентами, у которых меньше или полностью отсутствуют операции за рубежом»,— говорит Евгений Пенкин. Впрочем, источник “Ъ” на рынке утверждает, что в случае крупных сделок от 20 млрд руб. «иностранцы иногда могут закрыть глаза на финансирование сделки банками из SDN-листа».

Частично выпадающие доходы российских инвестбанков также компенсирует отсутствие покинувших рынок иностранных конкурентов. «В перераспределении рынка сейчас участвуют только российские игроки, причем определенное преимущество у несанкционных институтов»,— отмечает Евгений Сокольский. В 2021 году только JPMorgan Chase на консультациях российского бизнеса заработал около \$33 млн вознаграждения, а в целом иностранные банки из топ-10 — \$141 млн. Теперь их потенциальные доходы, пусть и в меньшем размере, распределятся между локальными игроками.

Виталий Гайдаев