

«Опыты в БКС»: конференция BCS Global Market.

27 мая 2019 года

Ответы на вопросы участников сообщества Алексея Куприянова,
руководителя департамента рынков долгового капитал

Вопрос	Ответ
1. Существует ли для БКС ГМ от эмитента дополнительный бонус за успех размещения облигаций (% размещения выпуска, скорость)? Если есть возможность - расскажите, сколько "стоит" каждый параметр, каков вообще порядок подобного бонуса и платы за размещение в целом? А то по рынку ходят цифры от 0,15% до 5%, где правда?	Добрый день, кроме стандартной фиксированной комиссии от объема привлеченных средств мы также получаем комиссию success fee от снижения ставки, в случае если такое снижение имело место быть. К сожалению, бонусов в 5% мы не получали.
2. Правда ли, что Вам не интересны для размещения выпуски меньше 1 млрд руб?	В 2016 году мы размещали облигации компании Полипласт объемом 650 млн рублей, так что это не совсем верное утверждение. Но такие небольшие размещения сильно теряют в эффективности для эмитентов, мы рекомендуем делать выпуски от 1 млрд.
3. Считаете ли Вы, что дефолт по размещаемым Вами выпускам нанесет репутационный ущерб всей группе БКС или это для Вас не важно, разместили, заработали и на этом все?	Безусловно любой дефолт заемщика наносит репутационный ущерб, однако размещая облигации третьего эшелона мы отдаем себе отчет, что такое возможно. Наша задача правильно донести риски до инвесторов. Поэтому мы просим сделать аудированную МСФО отчетность и получить рейтинг в рейтинговом агентстве. Инвестор должен обладать полной информацией перед принятием решения о покупке. Мы должны структурировать выпуск таким образом, чтобы компания могла рассчитаться с держателями облигаций из своих денежных потоков. В частности, вы можете обратить внимание, что мы рекомендуем своим эмитентам займы без оферт, но с амортизациями. Именно амортизация поможет компании заплатить, когда на рынке будет невозможно рефинансироваться. Или, например, мы просим по выпускам компаний третьего эшелона поручительство собственников. Я часто слышу, «мы не знаем, чем там владеет собственник, поэтому это не важно», это не совсем так. Когда собственник отвечает по облигациям, он будет вести переговоры с владельцами

Вопрос	Ответ
	<p>облигаций при любых возможных реструктуризациях обязательств компании, потому что это его обязательства тоже. Мы, как инвесторы, даем деньги именно этому собственнику, у нас стоит ковенант на смену акционера в эмиссионной документации. Ну и последний момент, о дефолтах, мы «рискуем своей шкурой», при размещении облигаций мы открываем лимит в группе БКС и покупаем часть облигаций на свою позицию – мы не продаем инвесторам, то, что не можем купить себе.</p>
<p>4. Как Вы оцениваете вероятность дефолта компаний, которые Вы размещали? СофтлайнТрейд, Легенда, ФЭС Агро, Талан?</p>	<p>Думаю, корректный ответ вам даст рейтинговое агентство, у всех этих эмитентов есть рейтинговые оценки. В моем понимании сегодня это сильные, эффективные компании с невысоким уровнем долга – у меня нет сомнений в их текущей кредитоспособности.</p>
<p>5 Покупаете ли Вы облигации на первичных размещениях как физическое лицо? Купили ли что-то из своих размещений? Рекомендуете коллегам, друзьям?</p>	<p>Да, да и да – на все три вопроса</p>
<p>6. Почему так сильно недоразместился (всего около 70%) первый выпуск питерского девелопера Легенда, прокомментируйте?</p>	<p>Мы рекомендовали эмитенту не торопиться и закрыть сделку в полном объеме, но для эмитента более важным была скорость размещения дебютного выпуска. Да и по объему денег размещение в 1,455 млрд для них было – ок.</p>
<p>7. Покупает ли БКС ГМ на свой баланс часть облигаций выпуска, который размещает, если да, то покупает напрямую или использует подконтрольные технические компании?</p>	<p>Смотри ответ на вопрос 3. БКС ВСЕГДА покупает на свой баланс часть выпуска при размещении.</p>
<p>8. Ну и если покупает, то по какому принципу, какой % от выпуска максимум, и по какому принципу потом продает. Через какое время, какими объемами?</p>	<p>Здесь нет стандартных решений.</p>
<p>9. Можете ли Вы прокомментировать недавний обвал до цены 90 в облигациях Софтлайн Трейд, как Вы думаете, что там произошло и что вообще происходит у данного эмитента, т.к. он отказывается общаться с инвесторами.</p>	<p>По моей информации у эмитента все нормально, без особых успехов или провалов, чтобы они отразились на ценах облигаций. Комментарий мой очень прост – одному не очень крупному по размерам держателю облигаций срочно были нужны деньги. По совершенно не связанным с эмитентом, поясню причинам.</p>

Вопрос	Ответ
10. Как Вы думаете, есть ли эмитенту с миллиардным выпуском смысл общаться напрямую с частными инвесторами? Или это должен делать организатор?	Нет ни одного эмитента, которому бы я рекомендовал не общаться с инвесторами. Однако собственная IR служба дело хлопотное и дорогое, небольшие компании не мог себе их позволить. В этом плане хорошим выходом является участие в «днях инвестора» где можно в рамках одного дня пообщаться с менеджментом, также всегда рабочий вариант – обращайтесь к организаторам.
11. Какого эмитента Вы бы категорически отказались размещать? Ломбард, МФО, оружейную или табачную компанию, например? По каким критериям и часто ли отказываете потенциальным эмитентам?	Кому мы отказываем в размещении – тому, кому не верим, что облигации будут погашены. Это самый важный для нас момент. Мы должны верить в эмитента и в то, что бумаги этого эмитента найдут своего инвестора.
12. Расскажите пожалуйста про творческие планы, новых планируемых эмитентов, хотя бы в разрезе секторов экономики?	Могу посоветовать только подписаться на нашу рассылку по размещаемым облигациям. Комментировать планы компаний до их выхода на рынок было бы неправильно. Но совершенно точно могу сказать, что эмитентам нравится с нами работать, а значит те имена, что мы вывели на рынок – будут делать новые сделки.
13. Каково ваше общее видение на перспективы роста ВДО сегмента?	Рынок ВДО в России активно развивается, важной предпосылкой к этому является постепенное движение денег инвесторов из сегмента частных займов и банковских депозитов в сторону более удобного инструмента – биржевых облигаций.
14. На ваш взгляд, в чем причина преобладания лизинговых компаний и МФО в сегменте ВДО? Какие отрасли кажутся вам перспективными для выхода на облигационные ВДО размещения? Где ожидать первых дефолтов?	Бизнес Лизинговых компаний отличается низкой ценой входа на рынок, также деятельность этих компаний не является регулируемой. Мне кажется ЛК среди ВДО много потому, что у них особенно нет других возможностей по привлечению финансирования. Задумайтесь, по сути, Лизинговые компании берут деньги у инвесторов, чтобы отдать их в долг лизингополучателям, т.е. чтобы инвестор смог получить свои деньги их должны вернуть сначала лизинговой компании. Мое мнение, что среди лизинговых ВДО эмитентов будет больше всего дефолтов по финансовым причинам.
15. Что думаете о рынке коммерческих облигаций? Будет ли он расти?	Мне не кажется перспективам рынок коммерческих облигаций. По сути – это просто частный заем причудливо оформленный.

Вопрос	Ответ
16. Каковы ваши ожидания по динамике рублевых процентных ставок на ближайший год?	Мы ожидаем до 2-х снижений ключевой ставки в этом году. Таким образом, ставки по ОФЗ могут снизиться еще на 20-30 б.п., однако мы не видим прямой зависимости рынка ВДО от такого рода колебаний.
17. Насколько мне понятна ваша стратегия, БКС не участвует в размещении ВДО-эмитентов. Но планируете ли на ближайшие 4-6 месяцев размещения в секторе, близком к ВДО, скажем, с доходностями от 12% и выше?	Здесь важно не запутаться с терминами, если компания перед выходом на рынок готовит МСФО, делает рейтинг и собственник готов дать личное поручительство – даже если ставка будет выше 12% - мы готовы участвовать в этой сделке. Для нас критичным является наличие вышеуказанных моментов, мы всегда открываем собственный лимит на облигации, которые продаем клиентам. Мы считаем, что рисковать собственными деньгами – важный моральный аспект при продаже облигаций инвесторам.
18. В 2019 г. БКС стал организатором размещения пятого выпуска Гарант-Инвеста. Начиная с апреля, котировки бумаги стали периодически и необъяснимо проваливаться. Можете прокомментировать такую ситуацию?	Не очень понятен вопрос, цена на облигации является отражением текущего спроса и предложения на актив, видимо один из инвесторов хотел срочно выйти, он пробил наши маркет-мейкерские котировки вплоть до цены 90,1% от номинала. Однако, 1. Почему движение на 10% от номинала вам кажется требует комментариев? 2. Объем такого «пробития» был совершенно незначителен. Инвесторам часто кажется, что движения цен связано только с положением дел у эмитента, однако в основном эти колебания связаны с рыночными факторами и положением дел у конкретного инвестора. Будьте внимательны – часто это возможность купить облигации по очень выгодной цене.
19. Планирует ли БКС сделать первичные размещения облигаций ВДО более доступными для частных инвесторов? Оплачивать букбилдинг частные инвесторы с объемом 100-500 бумаг не могут, поэтому многие организаторы идут навстречу, собирая заявки напрямую. Это увеличивается спрос и облегчает работу.	Ответа не получено. Возможно, он поступит позже.