



Руслан Адильбаев

экс-глава компании «Ива Партнерс»

# Финансовый «феникс»

**«В МОЕМ СОЗНАНИИ ПОСТОЯННО ПРИСУТСТВОВАЛА МЫСЛЬ О ТОМ, ЧТО СПАСТИ «УНИВЕР» МОЖНО, ЧТО ШАНСЫ НА ЭТО ВПОЛНЕ РЕАЛЬНЫ»**

Руслан Адильбаев, экс-глава компании «Ива Партнерс», рассказывает Ирине Слюсаревой о том, что невозможное возможно, и поясняет, каким путями это достигается на практике.

Фотографии Павел Перов

Как все хорошо помнят, начало СВО запустило на российском фондовом рынке кризис беспрецедентного масштаба. Непосредственно в день 24 февраля стоимость бумаг летела вниз тем самым «стремительным домкратом», достигая по некоторым эмитентам значений минус 50–60% за день. Падение было таким глубоким, что на следующий день фондовая секция Московской биржи закрылась на необъявленный срок.

Все это имело серьезные последствия для ряда брокеров. Возможно, одной из самых впечатляющих была история инвестиционной компании «Универ». Торги на МосБирже возобновились лишь 21 марта, начавшись с дискретного аукциона по облигациям федерального займа РФ. А на

следующий день начало распространяться письмо, в котором представители компании сообщали, что НКЦ продала весь пул ОФЗ, находившихся на счетах клиентов «Универа», по ценам ниже рынка. Биржа рассчитала «Универ Капитал» уже в первый час торгов, принудительно распродав облигации всех его клиентов. В официальном биржевом комментарии говорилось, что всё было сделано чётко по регламенту. Брокер задолжал по сделкам, заключенным до 28 февраля, а также потерял возможность самостоятельно заключать сделки РЕПО. Их совершал НКЦ, по штрафным ставкам, «Универ Капиталу» пришлось выплатить штрафные проценты на 880,5 млн рублей (позднее НКЦ вернул эти деньги).

В результате клиенты компании потеряли облигации общей стоимостью свыше миллиарда рублей.

Возникли большие риски для деловой репутации компании, агентство «Эксперт РА» снизило рейтинг кредитоспособности «Универ Капитала» на 11 ступеней.

С 12 апреля компанию отключили от клиринга на фондовом, валютном и срочном рынках Московской биржи. А сам брокер заявил, что намерен отправить в Банк России заявление о банкротстве.

Наблюдатели уже стали говорить, что «Универ капитал» в скором времени станет русским «Леманом бразерс».

Но отечественный сюжет развернулся куда круче.

Становится ясно, что на российском фондовом рынке в режиме реального времени реализована удивительная и, наверное, уникальная история о том, как можно вытащить бизнес из самого крутого пике, которое только случалось.

Параллельно в «Универе» шли другие процессы.

Тогда же (в апреле) в компании произошла смена руководства. Новым владельцем, а также заместителем генерального директора по реструктуризации стал Руслан Адильбаев. Журнал «Forbes» писал, что Адильбаев выкупил у прежних собственников 100% уставного капитала. И радикально поменял рыночное поведение: решил отказаться от сделок РЕПО и маржинальной торговли.

Дальше компания стала транслировать совсем другие новости.

В июле 2022 года «Универ Капитал» провел ребрендинг, превратившись в компанию «Ива Партнерс». Докапитализировался на 500 млн рублей, увеличив уставный капитал до 1 млрд

рублей, повысив тем самым нормативы достаточности капитала и краткосрочной ликвидности. Было, видимо, сделано много другой внутренней работы. Так что по итогам II квартала 2022 года компания не просто выжила, но даже получила небольшую прибыль (!) и по состоянию на 11 июля 2022 года была восстановлена финансовая устойчивость. В январе 2023 года рейтинговое агентство «Эксперт РА» повысило рейтинг кредитоспособности компании «Ива партнерс» до уровня ruB+ с прогнозом «развивающийся».

А 21 февраля владельцем 100% ООО «ИВА Партнерс» стала частная компания «Fonte hedge fund OEIC Limited», зарегистрированная в Республике Казахстан.

Когда эти факты выстроены в ряд, становится ясно, что на российском фондовом рынке в режиме реального времени реализована удивительная и, наверное, уникальная история о том, как можно вытащить бизнес из самого крутого пике, которое только случалось.

Как это получилось, рассказывает Руслан Адильбаев, непосредственно создавший этот захватывающий сюжет.

— Руслан, весной прошлого года российский рынок был потрясен тем, что случилось с компанией «Универ»: в марте НКЦ принудительно продал большой объем ее бумаг, пошли разговоры о банкротстве. Пустя несколько месяцев рынок был потрясен вновь, но уже новостью о том, что компании удалось выжить. Какие события стали решающими?

— Несколько лет назад я работал в компании «Универ», занимал там пост уровня топ-менеджера. Потом, в 2016 году, эти трудовые отношения закончились. Мы оставались хорошими партнерами, я понимал, как устроен бизнес компании, но после ухода отношения к нему уже не имел. В целом я занимаюсь брокерским бизнесом всю жизнь, к тому времени мы с братом имели на Кипре свою инвестиционную компанию, довольно успешно ее развивали. После ухода из компании «Универ» я сосредоточился на работе там.

Потом наступил февраль 2022 года: на рынке случилось то, что случилось. И в прежней вполне стабильной бизнес-модели нашей кипрской компании начали происходить серьезные изменения. У нас были тесные связи с Россией, с российским рынком; наша кипрская компания держала здесь активы. Пришлось активно искать антикризисные решения. И в процессе спасения кипрского бизнеса я понял, какие решения могли бы спасти компанию «Универ». Потому что, разумеется, я знал о ее проблемах. А в моделях того и другого бизнеса было немало концептуально общего.

Компания «Универ» всегда развивалась по модели финансового бутика. Обслуживала в основном крупных клиентов, концентрировалась на частном капитале. После кризиса 2014 года стала активно работать также с корпорациями. Ключевой аудиторией были юрлица и крупный частный капитал: так называемые «хайнеты» (High Net Worth Individuals). Их интересовали главным образом операции с высоконадежными российскими еврооблигациями (государственные и корпоративные), поскольку до кризиса этот класс активов генерировал достаточно высокие доходности. Чтобы их дополнительно повысить, большинство клиентов использова-



ло «плечо», получая его посредством валютного свопа.

24 февраля 2022 года российский фондовый рынок сложился, а курсы доллара и евро к рублю улетели вверх. В результате упали котировки не только акций, но и ОФЗ, и еврооблигаций Минфина. Залоги инвесторов снизились, причем в разы!

Случился самый настоящий обвал. Катастрофа.

Клиенты сидели в падающих ценных бумагах с большим кредитным плечом. Бумаги уже не стоили практически ничего, а долг компании перед каждым клиентом оставался. Из-за резкого падения корректно исполнить принудительное закрытие позиций для таких клиентов не вышло. Счета клиентов не просто обратились в ноль, а ушли в большие минусы.

Обычно в такой ситуации брокер может довести средства для расчёта с биржей, а уже потом начинает разбираться со своими клиентами. Но в ситуации компании «Универ» сделать так было невозможно из-за принудительной распродажи.

В общем, ситуация была крайне тяжелой.

Но, как уже сказано, мы справились с чем-то подобным в нашей кипрской компании. Поэтому мысль о том, что спасти «Универ» можно, что шансы на это вполне реальны, постоянно присутствовала в моем сознании.

— А почему вы верили в успех?

— Существенной компонентой моей уверенности стали указы президента России.

В самом начале ситуация на российском финансовом рынке выглядела крайне печально. Как вы помните, практически сразу после начала СВО против российских структур был введен огромный пакет санкций. Структуры объединенного Запада ограничили возможность вести расчё-

ты в ряде валют; заблокировали часть активов, был введен фактический запрет на внешние заимствования и еще много чего. Уже в начале марта Россия стала мировым лидером по количеству наложенных санкций. К тому же были заморожены золотовалютные резервы. Выглядело все это довольно жутко. Ожидалось серьезное падение ВВП, двузначная годовая инфляция и курс 110 рублей за доллар.

Но через несколько дней появился указ президента о специальных экономических мерах, потом указ о финансовой стабильности. Эти указы защитили российскую экономику и фондовый

**В феврале прошлого года я вдруг очень ярко понял: вот сейчас банкротство более чем реально. И в этот момент вдруг перестал бояться. Понял, что самый верный путь избавиться от фобии — пойти навстречу тому, чего так сильно боишься.**

рынок, позволили избежать коллапса финансовой сферы и удержать экономику от падения. Очень важным для финансового рынка был указ № 95. Он устанавливал запрет на ряд действий с резидентами так называемых «недружественных стран», устанавливал порядок исполнения ряда обязательств по займам, кредитам и финансовым инструментам перед «недружественными лицами».

Сразу после 24 февраля российские бумаги имели ничтожную стоимость, торговались с невероятными дисконтами: можно было видеть предложения 10% от номинала, даже 8%! После выхода указа № 95 ситуация на фондовом рынке резко улучшилась, котировки большинства бумаг сразу выросли. Указ 95 возвращал обесценившимся бумагам стоимость, хотя только на территории России.

Указ заставил меня по-другому взглянуть на перспективы брокерского бизнеса. Стало понятно, что государство обеспечило защиту отечественным финансовым компаниям. Пожалуй, именно тогда я понял, что план для компании «Универ капитал» реализуем. Буду честным. Когда я начал заниматься бизнесом, одним из самых моих больших страхов была возможность банкротства. Мне оно казалось невообразимо ужасным. Я испытывал настоящую фобию при мысли о том, что подобное может случиться со мной. В феврале прошлого года я вдруг очень ярко понял: вот сейчас банкротство бо-

лее чем реально. И в этот момент вдруг перестал бояться. Понял, что самый верный путь избавиться от фобии — пойти навстречу тому, чего так сильно боишься. Что возникла колоссальная возможность побороть свои внутренние страхи.

Надо просто взять — и сделать то, чего боишься.

Хотя страхи совсем не были преувеличены. Прошу вас просто представить: долг «Универа» по пассивам составлял 7 миллиардов рублей. Семь! Миллиардов! На 5 млрд долги были обеспечены бумагами клиентов, задействованными в маржинальных сделках. Дырка в 2 миллиарда оставалась ничем не прикрытой, в любом случае.

Это была первая проблема.

Вторая проблема состояла в том, что на тот момент облигации, которыми



были обеспечены маргинальные сделки, имели совсем другую стоимость. Конкретную бумагу оценивали в 20–30%, это огромные дисконты. Человека, которому компания должна, очень непросто, мягко говоря, уговорить на то, чтобы он взял свой актив в бумагах, а не пытался его вывести в денежной форме. Но тут огромным плюсом стала лояльность самих клиентов. Ни у одного из них не было идеи вступать в конфронтацию с компанией. Все понимали, что ситуация примерно одинакова на всем рынке, что случилось так по объективным причинам. Поэтому лучше синица в руках, чем журавль в небе. С дисконтированными бумагами можно

как-то работать и надеяться, что со временем управляющий выплатит долг. А чистой ликвидности у компании просто нет и появиться она в этой ситуации не может.

В такой ситуации, конечно, находилась далеко не только наша компания.

Тут следует отдать должное грамотным действиям Банка России. Один очень серьезный банкир сказал мне в феврале 2022 так: самым лучшим, что я сделал для своего казначейства, было то, что в момент всей этой чудовищной турбулентности я его не трогал. Примерно в этой логике действовал в какой-то мере и Банк России: он дал рынку возможность

самостоятельно сбалансировать определенные вещи.

Я не стал врать клиентам ни в чем. Компания «Универ капитал» сразу имела намерение объявить о банкротстве, поскольку все признаки банкротства были налицо, а раз так, то молчать было бы хуже. Мы заявили о намерении и начали заниматься реструктуризацией. Банк России дал нам на это 7 недель.

Срок — 7 недель; пассивы — 7 миллиардов.

— Что ж получается: каждую неделю надо было «разруливать» вопрос объемом 7 миллиардов рублей, и так 7 раз подряд?

— Задача стояла именно такая: каждую неделю реструктурировать ак-



тивы стоимостью 1 миллиард. Самое интересное, что именно по такой схеме мы и шли, тютелька-в-тютельку. Пассивы были реструктурированы за 7 недель. Дырку в 2 миллиарда я закрыл собственными средствами, через ценные бумаги.

Одновременно с этим мы уговаривали клиентов, у которых возникли сложности из-за маргинальных операций, идти на реструктуризацию. Объясняли, что когда клиент стоит в маргинальной позиции, то активы ему не принадлежат. Часть клиентов пыталась это оспорить, доказать, что у компании была неправильная риск-политика.

Но кто бы мог еще год назад представить, что российская еврооблигация со сверхкоротким сроком погашения может генерировать риск!

— Никто.

— Расчеты показывали, что при падении всех активов на 30% компания этот стресс выдерживает. Поэтому люди смело брали плечи, чтобы получить чуть более высокую доходность: вместо 2%, скажем, хотя бы 4%.

Но когда случилось крушение, все эти соображения перестали работать.

Мы стали предлагать клиентам варианты реструктуризации. Например. Представьте, что вы занимались маргинальной торговлей и сейчас должны

мне 100 рублей. Я знаю, что такой суммы (100 рублей) у вас нет, но еврооблигация Алросы сейчас стоит 20% от номинала. Если вы принесете мне эти 20% в ликвидности, то я куплю алмазную еврооблигацию на рынке и зачту ее вам как 100 рублей. И тому подобные схемы. В общем, мы предлагали клиентам реструктурировать свой долг очень дешево.

Вначале наступила тишина. Раздумья клиентов продолжались примерно месяц. Потом они стали соглашаться один за другим, практически одновременно. Видимо, прошли стадии отрицания, гнева, торга — и созрели для принятия. Но месяц раз-

думий обошелся им очень недешево, потому что за это время стоимость многих бондов существенно выросла. Прежние цены ушли. Пришлось на те же самые схемы тратить существенно больше средств.

Дырка в балансе размером 2 миллиарда рублей — это, как вы понимаете, совокупный долг ряда клиентов перед компанией. Они должны были довести столько денег, чтобы появилась возможность купить бумаги, номинал которых равен этим 2 миллиардам. Мы никого не трясли, ни на кого не подавали в суд. Написали вежливое письмо, описывающее суть наших предложений. И разослали его всем клиентам.

Пойти предложенным путем согласилось примерно 60% из совокупного количества должников.

— И все равно осталась дырка в 800 миллионов?

— Да. Но под нее мы сделали 100% резервы. И для себя забыли об этих деньгах.

Некоторые клиенты, к сожалению, восприняли наше вежливое стремление положительно урегулировать проблемы как слабость, стали давить на компанию, подавать в суды. Сейчас в судебных процессах у нас явно положительная динамика и перспектива. Что же касается клиентской задолженности, которую мы предлагали реструктуризировать, сейчас настал момент более решительных юридических действий. Момент для реструктуризации для таких клиентов прошел.

Однако и нам приходится тратить на это время и нервы.

Но компания, в любом случае, требовала докапитализации. Я ее провел.

Вот такая история, если вкратце.

— Можно ли было ослабить потери за счет, скажем, риск-политики? Вы рассказывали журналистам, что заново выстроили систему риск-менеджмента, полностью обновили

состав комитета по риск-менеджменту, упоминали об операционном риске, связанном с влиянием учредителей на работу службы риск-менеджмента. Что это значит?

— Да. Риск-менеджментом раньше управлял человек, который был одним из соучредителей компании. Тем не менее нельзя сказать, что риск-менеджмент сработал плохо: к такому резкому падению рынка невозможно подготовиться. Могло спасти только полное отсутствие плеч. Но если нет плеч, нет и возможности развивать рынок.

После всей этой турбулентности риск-политика была изменена на противоположную. Было принято решение полностью отказаться от плеч. Как минимум, в краткосрочной перспективе. Это вынудило компанию искать новые способы заработка, шире смотреть на рынок. Что на самом деле не очень хорошо для будущего: без маржинальной торговли далеко не пойдешь.

— Будет ли радикально меняться сегмент российских еврооблигаций?

— Внешние рынки для российских структур сейчас закрыты. Не навсегда, но надолго. Есть подозрение, что сейчас на внешних рынках будут внедряться схемы распределенного хранения, скажем так. Если прежде существенная часть размещений проходила через Евроклир/Клирстрим, то теперь будет работать своего рода распределенная сеть хранения. Участников будет множество, каждый из них будет выбирать свою схему хранения — что-то похожее на блокчейн. Это очень актуальная тема, поскольку на примере того, что произошло с российскими активами, замороженными в глобальных депозитариях, рынок получил серьезнейший урок. Есть что обдумать.

Разумеется, такие перемены не будут приятны нынешним получателям выгод, но альтернатива вполне жизнеспособна.

Не все деньги мира находятся в Европе и США.

— Вы с похвалой отзываетесь о возможностях интернализации. Но все-таки не следует ли ставить этой практике какие-то пределы (некоторые считают, что это вредит биржевой торговле)?

— Рынок еврооблигаций сейчас разделен на две части. Один находится в контуре НРД, второй — за пределами этого контура. По первому рынку могут быть возобновлены торги. А те еврооблигации, которые находятся за пределами контура НРД, уже не могут выходить на организованные рынки. Поэтому никакой конкуренции биржевому рынку они создавать в принципе не могут.

Как результат, стоимость этих активов ниже, чем биржевая. Хотя выплаты те же самые. Большинство эмитентов внимательно прочитало указы президента и активно стараются погашать свои долги. □