Юджин Белин,
начальник валютно-финансового управления Citigroup по России и СНГ

Юджин Белин: «Успокаиваться в нашем бизнесе смерти подобно»

Наступающий год обещает некоторое успокоение инвесторов, испугавшихся было глобального кризиса ликвидности, и массовый выход на рынок облигационных заимствований эмитентов, отложивших размещение своих бумаг до лучших времен. О том, как в этих условиях будут работать инвестиционные банки, в том числе и мирового уровня, и насколько сильна будет конкурентная борьба между ними как за новые мандаты, так и за внимание насторожившихся инвесторов, Cbonds Review расспросил начальника валютно-финансового управления Citigroup по России и СНГ Юджина Белина.

Citibank — один из активных иностранных участников российского рынка облигаций. Видится ли вам Россия как одно из перспективнейших направлений в развитии вашего бизнеса?

Россия — один из наиболее многообещающих развивающихся рынков в мире. Являясь очень мощной экономикой, Россия демонстрирует потенциал к дальнейшему увеличению своего веса в мире.

Для Citi развитие бизнеса в России является одним из ключевых приоритетов. Отличительная особенность наших инвестиций в Россию заключается в том, что мы развиваем весь спектр банковских услуг — как для розничных, так и для корпоративных клиентов.

Citibank был одним из первых иностранных банков, пришедших на российский рынок. Мы в России с 1993 года. Citibank задействует значительные ресурсы в России, при этом темп инвестиций в последние несколько лет существенно вырос.

Если расставить приоритеты, на какое место Citibank ставит российский рынок среди других развивающихся рынков?

Россия на самом верху в иерархии приоритетных для нас развивающихся стран, она входит в первую пятерку наряду с другими странами BRIC: Китаем, Бразилией, Индией. Развитию бизнеса в России уделяется большое внимание на самых высоких уровнях менеджмента Citigroup.

Насколько велик штат сотрудников Citi, работающих именно с российскими клиентами?

Во всей Citi бизнесом, связанным с Россией, занимается порядка трех тысяч сотрудников. Инвестиционно-банковская команда, корпоративный банк, как мы ее называем, составляет примерно 600–700 человек. В команде трейдеров с российскими акциями работает около 10 человек, а инструментами с фиксированной доходностью и валютным рынком занимается чуть более 30 человек.

По уже реализованным и только планируемым проектам вашего банка в России можно увидеть, что вы работаете с крупными корпорациями и банками, такими как ЕБРР, АИЖК, «Газпром». Выбор таких крупных клиентов — это стратегия банка, или вы готовы взаимодействовать и с более мелкими клиентами?

На первый взгляд, действительно создается ошибочное впечатление, что Citi работает только с крупными клиентами. Такие клиенты традиционно предъявляют высокие запросы к финансовой и технической стороне банковского сервиса. Неудивительно, что обладая значительными финансовыми ресурсами и продуктовыми возможностями, Citi волей-неволей оказывается в авангарде тех, кто оказывает услуги крупнейшим компаниям и банкам. Однако в ближайшее время вы увидите, что Citi работает и с небольшими, динамично растущими компаниями и банками, которые обладают потенциалом стать крупными клиентами завтрашнего дня.

Какими принципами ваш корпоративный блок руководствуется в своей клиентской политике?

Традиционно, приходя на новый рынок, мы начинаем работать с нашими глобальными клиентами, с которыми уже сотрудничаем в других странах, такими, например, как Coca-Cola. Затем мы развиваем бизнес в новой стране и начинаем работать с самыми крупными локальными клиентами. В России это компании вроде «ЛУКОЙЛа» и «Газпрома». Таким клиентам мы предоставляем услуги кредитования на международных рынках и так далее. Следующий этап — работа с более

Юджин Белин пришел в Citibank в 1987 году, и, прежде чем занять руководящие должности, работал в отделах, занимавшихся иностранными валютами и процентными деривативами. Окончил Лондонский университет. Имеет MBA Лондонской школы бизнеса.

В 1992–1995 годах г-н Белин был главой европейского подразделения Citibank по торговле процентными деривативами, где он отвечал за торговлю в нескольких валютах, торговлю процентными опционами и новыми продуктами. В 1995–1996 гг. Юджин Белин был главой подразделения международных рынков капитала Citibank, где он отвечал за управление рисками, связанными с иностранными валютами и процентными ставками, в иностранных подразделениях Citibank. С 1996 по 1999 год, до прихода в Citigroup на свою нынешнюю должность, Юджин Белин был главой департамента торговли ценными бумагами в иностранной валюте Deutsche Bank.

Юджин Белин женат на Аманде Бертон, и у них двое маленьких детей.

мелкими локальными клиентами. Сейчас мы находимся на стадии углубления нашего взаимодействия с локальными клиентами в России, мы начинаем работать со средними компаниями.

Когда на долговом рынке появятся рублевые и валютные облигации российских компаний второго эшелона, организатором которых будет Citi?

Совсем скоро. Мы соорганизаторы выпуска облигаций для «Эфес», пивоваренной копании, которая принадлежит нашему турецкому клиенту. Это компания второго эшелона, а не голубая фишка, но развивается она очень динамично.

«Эфес» все-таки не исконно русская компания. С «коренными» российскими компаниями второго эшелона вы будете работать?

Да, мы будем выпускать бонды для таких заемщиков, поскольку мы уже работаем с ними в других финансовых областях. В более далекой перспективе мы, наверное, будем работать и с российскими заемщиками третьего эшелона.

К каким отраслям принадлежат эти заемщики второго эшелона, с которыми вы сейчас начинаете работать?

Проще назвать отрасли, с которыми мы принципиально не работаем. С компаниями всех остальных отраслей мы сотрудничаем, в том числе и в России.

И с какими именно отраслями вы не сотрудничаете?

В некоторых странах это может быть оборонно-промышленный комплекс и родственные отрасли. Впрочем, мы в любом случае рассматриваем каждого конкретного клиента индивидуально и консультируемся с риск-менеджером по поводу того, стоит ли с этим клиентом работать.

Насколько активен ваш банк на вторичном бондовом рынке? Какие бумаги занимают основную часть инвестиционного портфеля Citibank? Что интересного и перспективного может предложить, на ваш взгляд, российский рынок?

Citi очень активен на вторичном рынке, хотя мы и не раскрываем статистику оборота на рынке корпоративных облигаций. Мы активно формируем рынок, выступаем маркет-мейкерами облигаций тех компаний, в отношении которых мы выступали лид-менеджерами либо соорганизаторами займа.

Если говорить о нашем собственном трейдинговом и инвестиционном портфеле, то в целом мы считаем российский долговой рынок очень интересным, обладающим привлекательными характеристиками по соотношению риск/доходность. Вложения Citi значительны как в российские государственные облигации, так и в корпоративные бумаги местных заемщиков. Разумеется, при этом мы очень жестко подходим к оценке кредитного качества эмитента, и рассматриваем только бумаги эмитентов так называемого первого и лишь иногда второго эшелонов.

Кто из западных клиентов банка покупает российские бонды, обладают ли они какими-то особенными чертами?

Покупают банки, хедж-фонды, паевые фонды и даже в некоторой степени частные инвесторы. Типичный инвестор обычно очень хорошо разбирается в особенностях работы инвестиционного механизма в России и прежде всего принимает во внимание фундаментальные показатели экономики страны.

Каково ваше мнение относительно кризиса в мировой системе, связанного с американской ипотекой? Когда он сойдет на нет, какими будут его последствия для мировой финансовой системы?

Мое личное мнение: в смысле негативных сюрпризов худшее в этом кризисе уже позади. Это вовсе не значит, что мы вскоре вернемся к тому легкому доступу к кредитам, который имел место до кризиса. Мировой финансовой машине потребуется длительное время на ремонт, и некоторые парадигмы, безусловно, будут переосмыслены. Какое-то время понадобится и на восстановление финансового положения кредиторов.

Как этот кризис затронет Россию?

Кризис уже значительно затронул Россию, для большинства игроков — неожиданно масштабно как минимум на начальной стадии. Россия благодаря своей очень сильной макроэкономической позиции считалась защищенной от проблем на международных рынках. Тем не менее, когда кризис все-таки «постучался в дверь» российского рынка, эффект оказался драматическим: падающая валюта, растущие ставки, массированные продажи на рынке облигаций. Российские заемщики привыкли к потоку денег из-за границы, доступных и в больших объемах. Когда этот поток временно прервался, посыпались вопросы, насколько мудро быть зависимыми от зарубежного финансирования. Одним из первых об этой зависимости заговорил заместитель председателя ЦБ РФ Геннадий Меликьян. После его выступления тема оказалась в центре внимания участников рынка. ЦБ был весьма решителен в своих действиях, направленных на повышение ликвидности банковской системы, и весьма успешен в краткосрочном периоде. Однако в долгосрочной перспективе еще предстоит найти новую точку равновесия между спросом и предложением денежных ресурсов и их новой ценой. Как быстро это произойдет и на каком ценовом уровне будет достигнуто это равновесие, зависит от того, насколько быстро мировая финансовая система оправится от шока ипотечного кризиса.

Как изменится стоимость заемного капитала для российских заемщиков по окончании кризиса?

Заемщикам предстоит свыкнуться с мыслью, что зарубежные деньги станут дороже и их станет меньше. Крупные российские компании уже анонсировали ряд программ по заимствованиям на внутреннем рынке с целью диверсификации источников финансирования. В долгосрочной перспективе это, безусловно, здоровая тенденция, однако в краткосрочном периоде российским заемщикам придется платить за капитал больше, чем они привыкли, причем стоимость заимствований повысится для компаний всех эшелонов. Правда, спустя некоторое время ситуация вполне может серьезно измениться, ведь заимствования станут дороже по отношению к казначейским облигациям США. Но так как казначейские облигации США в последнее время сильно выросли в цене, то в абсолютном выражении заимствования, в конечном счете, могут оказаться для российских заемщиков даже дешевле. На американском рынке наблюдается тенденция падения учетных ставок, так что, возможно, в абсолютном исчислении деньги будут стоить дешевле, хотя по отношению к казначейским облигациям они подорожают.

Когда, по вашим оценкам, российский рынок сумеет восстановиться полностью?

В течение трех-шести месяцев на рынок вернется равновесие, но оно не будет таким, как раньше, избытка ликвидности мы все же не увидим.

Как бы вы могли оценить влияние текущего финансового кризиса на рынок внешних заимствований эмитентов из стран СНГ? Какие сценарии своей работы на рынке заимствований эмитентов из стран СНГ банк предусмотрел в зависимости от развития ситуации?

Заемщикам из стран СНГ, как, впрочем, и из любых других стран, придется привыкнуть к более высоким процентным ставкам по сравнению с теми, на которые они ориентировались до недавнего времени. Международный рынок сейчас в еще большей степени дифференцируется для заемщиков различного кредитного качества. Заемщики, которые используют стратегию «агрессивного баланса» и не диверсифицируют источники финансирования, злоупотребляя одним источником, могут быть наказаны рынком, лишившись доступа к новому финансированию.

Citi продолжает активную работу по привлечению инвесторов для наших клиентов из России и СНГ. Во «времена перемен» критически важным становится умение продать данный конкретный продукт инвестору, имеющему аппетит к подобным рискам. Citi как лидер международного рынка долговых инструментов обладает базой инвесторов, которой, без преувеличения, нет равных. Это помогает нашим клиентам из России и СНГ совершать выгодные сделки, в том числе и в изменившихся условиях.

Возможно ли развитие событий, при котором инвестиционный блок вашего банка свернет свою деятельность в СНГ?

Я не вижу никаких даже гипотетических сценариев будущего, в котором мы откажемся работать с эмитентами из России и стран СНГ.

Вам как иностранному банку, вероятно, чаще приходится работать с иностранными инвесторами. Как сильно в последнее время сократилась их доля на рынке? Как сильно изменились ключевые критерии отбора ими бумаг?

Небольшое уточнение: Citi работает как с иностранными, так и с российскими инвесторами. Действительно, в августе и сентябре иностранные инвесторы активно выходили из российских облигаций, однако сейчас ситуация стабилизировалась, и в октябре мы наблюдаем возобновление избирательных покупок.

Что касается критериев привлекательности облигаций, то у иностранных инвесторов и у российских эти критерии практически не отличаются. Стоит однако отметить, что в данный момент облигации негосударственных банков сильно не в фаворе. В общих чертах, инвесторы придают особое значение тому, насколько уязвим заемщик с точки зрения возможности рефинансировать свой долг. Другими словами можно сказать, что наряду с обычной оценкой общей кредитоспособности пристальное внимание уделяется управлению ликвидностью.

>>> С моей точки зрения, у секьюритизации на внутреннем рынке блестящее будущее, наряду с секьюритизацией на международном рынке, которая сейчас значительно более популярна. <<<

В среднем в бумагах, которые вы размещаете, каково соотношение российских и глобальных инвесторов?

Эта пропорция каждый раз меняется. Сейчас больше российских инвесторов. Раньше, до кризиса, иностранные инвесторы приходили на местный рынок с огромными объемами средств и доминировали во многих выпусках.

Когда деньги мировых корпораций вернутся на российский долговой рынок?

Глобальные инвесторы вернутся на российский рынок месяца через три-четыре.

Такой ликвидности, какую мы наблюдали в мае-июне этого года, мы уже не увидим, и здесь работает не только фактор международного кризиса, но и макроэкономическая ситуация в России. Ликвидность, которая наблюдалась на рублевом рынке, исчезла, процентные ставки высокие. Это связано с тем, что падает сальдо торгового баланса, бюджет сильно опаздывает с расходованием денежных средств. Так что к снижению ликвидности на локальном рынке привела целая совокупность факторов, а не только кризис.

На какие услуги в сегменте долгового финансирования вы делаете ставку, работая с российскими компаниями?

На организацию рублевых облигаций и организацию еврооблигаций, так как Citi является одним из лидеров по организации выпусков евробондов в мировом масштабе. Мы предоставляем полный спектр услуг для заемщиков — это и первичные размещения, и поддержка вторичного рынка. Наша работа не заканчивается после размещения

Юджин Белин

бумаги: мы очень серьезно подходим к поддержке ликвидности вторичного рынка, кредитуем российские банки под залог ценных бумаг.

Какие пока не слишком популярные услуги инвестбанка представляются наиболее перспективными? Какие новые услуги, направления деятельности вы уже активно продвигаете или планируете предложить в 2008 году?

Мы продолжаем развивать спектр продуктов и услуг, которые отвечают специфическим запросам наших клиентов. Так, например, мы были одними из первых, кто начал осуществлять секьюритизацию в соответствии с российским законодательством. Я имею в виду проект с ипотечными облигациями для Агентства по ипотечному жилищному кредитованию (АИЖК). Первым сделку по секьюритизации ипотеки по российскому законодательству провел Газпромбанк, мы сделали вторую сделку — для АИЖК. Наша сделка была ближе к международным стандартам, там была разбивка на транши, всякие тонкости из международной практики.

С моей точки зрения, у секьюритизации на внутреннем рынке блестящее будущее, наряду с секьюритизацией на международном рынке, которая сейчас значительно более популярна. Популярность международной секьюритизации обусловлена тем, что и технологии, и законодательство в этой сфере более продвинуты благодаря накопленному за долгие годы опыту.

Тем не менее, российским заемщикам важно диверсифицировать источники финансирования, не полагаясь преимущественно на какую-то одну технологию или группу кредиторов. Точно так же и российские инвесторы должны приветствовать возможность вкладываться в высококачественные активы подобного типа.

При этом у Citi есть огромное преимущество для внедрения технологий международного рынка на российский рынок, поскольку мы одновременное являемся и лидером на рынке международной секьюритизации, и заметным игроком российского рынка облигаций.

Я и моя команда проводим значительное количество времени, рассказывая нашим коллегам в Лондоне и Нью-Йорке об особенностях российского рынка. Не меньшее время мы тратим и на образование наших российских клиентов в области использования продуктов данного типа.

Каким образом вы внедряете западные технологии секьюритизации — лоббируете изменения в законодательстве, регулирующем подобные сделки?

Мы давно сотрудничаем с законодателями, несколько лет назад мы выиграли конкурс Мирового Банка по оказанию консультационных услуг в сфере разработки законодательства по секьюритизации.

Какие сделки по секьюритизации вы планируете провести в следующем году?

Мы продолжаем общаться с АИЖК по поводу следующих сделок по секьюритизации активов агентства, и у нас есть мандат совместно с компанией «Ренессанс Капитал» на организацию сделки для АИЖК в начале следующего года. Объем сделки должен составить 10 млрд руб.

Важно, что меняется законодательство, которое делает возможными такие сделки, а также меняется законодательство, предоставляя возможность покупать эти бумаги целому ряду новых инвесторов: государственному Пенсионному фонду и негосударственным пенсионным фондам.

Российский рынок секьюритизации пока в начальной стадии своего развития. И если в Америке развитие рынка секьюритизации перешло грани разумного, в России он только зарождается, и поэтому совершенно нельзя сравнивать то, что произошло там, с тем, что происходит здесь. В Америке где-то 80% ВВП — это ипотечные бумаги, а в России всего порядка 1.5%. Это очень низкий уровень, рынку есть куда расти.

А другие клиенты (кроме АИЖК), желающие секьюритизировать свои активы, у вас есть?

Есть, но пока я не могу их называть. Могу лишь сказать, что в следующем году мы совершенно точно проведем несколько сделок по секьюритизации.

Планируете ли вы предлагать секьюритизацию не только ипотечных, но и других видов активов в России? Например, потребительских кредитов?

Да, у нас есть такие планы. Сейчас мы ведем переговоры с рядом клиентов по этому вопросу, думаю, в следующем году структурируем несколько сделок.

Смогут ли какие-то из российских банков составить вам конкуренцию в сфере оказания услуг по секьюритизации активов?

В скором времени это вряд ли возможно. У нас только в Лондоне на этих рынках работает 70–80 человек с огромным опытом, набрать таких квалифицированных специалистов в короткие сроки сложно. Когда мы готовим сделку, мы привлекаем ресурсы нашего лондонского офиса, используем экспертизу, которую готовят в Лондоне. Структурирование сделок по секьюритизации — это очень специфическая работа: нужно и понимать математику сделки, и уметь разговаривать с рейтинговыми агентствами, юристами. Нашими конкурентами на этом рынке сейчас являются лишь ведущие международные банки.

Какие рынки стран СНГ кроме российского и казахстанского особенно интересны вашему банку в плане развития инвестиционно-банковского бизнеса?

Citi также весьма активен в Украине. За исключением этих трех стран (Россия, Казахстан, Украина) мы не рассматриваем возможности активного освоения других рынков стран СНГ. Это вовсе не означает, что мы не представлены на этих рынках, так как клиентам из многих стран СНГ мы оказываем услуги непосредственно из нашего регионального центра в Лондоне. Но приоритетные для нас страны СНГ — это Россия, Казахстан и Украина.

Какие направления инвестиционно-банковского бизнеса вы развиваете в Казахстане?

Там очень востребованы услуги по хеджированию, популярны деривативы. У казахстанских банков большие объемы заимствований с международных рынков, соответственно, для них важно хеджирование. Локальный рынок там не слишком активен, в Украине гораздо больше активности на местном рынке.

Кто ваши основные клиенты в Казахстане?

Среди наших клиентов в Казахстане много компаний ресурсных секторов, финансового сектора, потребительского сектора.

А в Украине с какими клиентами вы в основном работаете? И какие направления инвестиционно-банковского бизнеса там развиваете?

В первую очередь, в Украине мы работаем с нашими международными клиентами. С крупными и средними локальными клиентами мы продолжаем развивать отношения. Местные клиенты перспективны, так как украинская экономика растет очень быстро.

У нас есть планы развивать на Украине услуги выпуска бондов. Размещение облигаций здесь — одна из ключевых услуг Citi. Украина — очень перспективный рынок, хотя его масштабы и меньше российских.

Чем работа в иностранном инвестиционном банке отличается от работы в российском? Подход иностранного инвестбанка к ведению бизнеса отличается от подхода российских банков?

Мне сложно ответить на этот вопрос, так как я работал только в международных банках. Как сторонний наблюдатель я бы сказал, что многие из ведущих российских коммерческих и инвестиционных банков адаптируют лучшие зарубежные решения как с точки зрения клиентского сервиса, так и в отношении собственного персонала. В связи с этим я ожидаю, что разница в подходах со временем будет становиться все менее и менее заметной. Конкуренция за талант будет возрастать, причем не только в части размеров компенсационного пакета, но и в отношении условий трудоустройства и возможностей карьерного роста, предлагаемых сотрудникам.

Насколько верным является утверждение некоторых участников рынка, что вашему американскому банку присуща гораздо более агрессивная политика работы на рынке, чем, например, голландским и французским банкам? Это выражается, в частности, в активных попытках вашего банка во всем мире переманить клиентов других инвестиционных банков за счет более выгодных ценовых предложений.

За клиентов в банковском секторе традиционно идет напряженная конкурентная борьба. Каждый банк старается убедить клиента в собственных преимуществах с точки зрения обслуживания его потребностей. Поскольку Citi, и это сложно оспорить, обладает значительными ресурсами и продуктовыми возможностями, а также является весьма успешным с точки зрения объяснения своих преимуществ нынешним и потенциальным клиентам, может сложиться ложное впечатление «агрессивности». С моей точки зрения, это скорее отражение нашей относительной силы на рынке, нежели некой преднамеренной «агрессивной» политики.

Вы согласны с тем, что конкурентная борьба на российском инвестиционно-банковском рынке постепенно ослабевает — лидеры в различных сегментах рынка уже определены, и существенно меняться расстановка сил не будет?

К счастью или к несчастью, в зависимости от того, как на это смотреть, конкуренция в сфере банковских услуг на относительно свободном рынке всегда будет очень серьезной. Даже у тех банков, которые являются сегодня признанными лидерами в своих сегментах, напрочь отсутствует возможность «почивать на лаврах». На сегодня это верный путь к потере лидерства.

Если не ошибаюсь, Энди Гроув, основатель Intel, сказал, что выжить в конкурентном мире можно, только будучи параноиком. Это помогло Intel удержаться на самом верху и является неплохим советом и для всех нас. Все изменяется, и любое лидерство может быть утрачено, если слишком расслабиться.

Допускаете ли вы, что ведущие позиции на российском инвестиционно-банковском рынке рано или поздно отойдут к иностранным банкам?

Я не думаю, что иностранные банки когда-либо будут полностью доминировать на российском рынке. Этого не случилось в прошлом на других рынках, открывшихся для международной конкуренции. Более того, я не исключаю возможность, что ряд российских банков станет мощными региональными, а возможно, и глобальными игроками.

О каких именно банках вы говорите?

Это такие банки как, например, банки с государственным участием — Газпромбанк, Внешторгбанк.

По вашим наблюдениям, как сильно изменились позиции иностранных банков на российском рынке в последнее время?

Понятно, что такой важнейший рынок, как Россия, привлек серьезный объем инвестиций со стороны иностранных банков. С весьма высокой степенью вероятности этот тренд продолжится. Но локальные банки очень сильны в России, они динамично развиваются.

То есть российским банкам не стоит очень уж серьезно опасаться воцарения иностранцев на рынке?

Успокаиваться в нашем бизнесе смерти подобно, все должны бежать вперед как можно быстрее, конкурировать. Конкуренция — дело позитивное, она всем дает импульс к развитию, а сидеть на одном месте в застое нельзя — это может убить бизнес.

Соответствует ли действительности информация о том, что в целом уровень комиссионных инвестиционных банков стал расти?

Комиссионные и иные формы вознаграждения в области инвестиционных услуг подвергаются конкурентному давлению. Ясно, что в долгосрочной перспективе стоимость банковских услуг не может быть ниже уровня, который обеспечивает покрытие издержек. Хотя в краткосрочном периоде подобное может случаться по причине, опять же, высокой конкуренции.

Когда на рынке происходит коррекция, такое явление как демпинговые комиссионные обычно проходит весьма и весьма быстро. Тем не менее, конкуренция — постоянно действующий фактор, и комиссионные вознаграждения так же быстро устанавливаются на новом уровне. Есть периоды, когда банки работают очень агрессивно, но это не может продолжаться долго, ведь каждый бизнес должен показывать прибыль для своих акционеров и платить своим сотрудникам зарплаты.

Насколько велика разница между уровнем комиссионных западных и российских банков?

Уровень комиссионных на российском рынке как минимум не выше принятых в международной практике.

Стоимость услуг вашего банка выше стоимости аналогичных услуг российских банков?

Сочетание стоимости и качества наших услуг устраивает определенный круг клиентов.

Расценки на услуги инвестиционных банков на российском рынке, по-вашему, уже устоялись?

В России ценовые уровни на инвестиционно-банковские услуги более-менее устоялись, и банки не работают себе в убыток, только чтобы завоевать рыночную долю.

Какие направления инвестиционно-банковской деятельности вашего банка генерируют больше всего прибыли?

Все направления нашей деятельности вносят свой вклад в формирование нашей прибыли в той или иной степени. В целом, я предпочел бы говорить не о прибыли, а о нашем стремлении обеспечить нашим клиентам высокое качество сервиса по разумной цене.

По итогам 2006 года ваш банк занял 20 место в рейтинге организаторов рублевых облигационных займов и 11 место в рейтинге андеррайтеров. По итогам первого полугодия 2007 года вы опустились в этих рейтингах на 24 и 13 места соответственно. В чем причина таких неутешительных результатов? Означает ли это, что Citi начинает проигрывать борьбу за рынок своим конкурентам?

Это связано исключительно с фактором времени. Ряд сделок, которые мы ведем сейчас, были приостановлены в связи с колебаниями на рынках. Когда рынок полностью вернется к нормальному состоянию, мы ожидаем улучшения нашего места в обоих рейтингах.

На какое место Citi рассчитывает в рейтинге организаторов рублевых облигационных займов и рейтинге андеррайтеров за 2007 год?

Сложно ответить на этот вопрос, так как сейчас достаточно необычная ситуация на первичном рынке. Тем не менее, я абсолютно уверен, что в рейтинге 2008 года мы будем бороться за место в топ-10.

Вообще для нас очень важно быть видимыми в рейтингах. Высокое положение в рейтинге хорошо сказывается на имидже, репутации, помогает развивать бизнес.

В рейтинге организаторов еврооблигаций, который составляет агентство Cbonds, Citi стабильно входит в топ-5, а в 2006 году вы заняли первое место по России. Какие планы на этот год? Планируете ли увеличивать присутствие в сегменте кредитных нот и сегменте кредитных деривативов?

Я уверен, что и 2007 год мы завершим в качестве одного из лидеров этого рынка. Что касается тех инструментов, которые мы используем для обеспечения финансирования наших клиентов, мы руководствуемся принципом «лучшее в данный момент для данного конкретного клиента в данной ситуации». Вне зависимости от того, евробонд ли это — и какого типа евробонд, — синдицированный кредит, кредитные ноты или рублевые облигации.

Что в целом думаете о перспективах российского долгового рынка, какие основные тенденции его развития вы бы отметили?

Я думаю, что российский долговой рынок продолжит развиваться очень быстрыми темпами. Можно сказать, что в последнее время он стремительно рос, преимущественно благодаря укреплению рубля и сильной внутренней ликвидности. В дальнейшем я предвижу ослабление воздействия этих факторов, так как положительное сальдо торгового баланса уменьшится, и драйвером рынка станет аппетит инвесторов, который, в свою очередь, будет зависеть от инфляционных ожиданий и действий ЦБ РФ, ориентированных на регулирование внутренних процентных ставок.

>>> Близится конец эпохи, когда правительство, банки первого эшелона и крупные корпорации могли заимствовать по ставкам ниже уровня инфляции. <<<

Другими словами, близится конец эпохи, когда правительство, банки первого эшелона и крупные корпорации могли заимствовать по ставкам ниже уровня инфляции. В этом контексте политика ЦБ станет оказывать более непосредственное воздействие на рынок, как это и происходит во всем мире. Полагаю, первые очертания подобной ситуации мы увидим в следующем году, а с 2009 года и далее это станет все более и более заметным.

Когда, по вашему прогнозу, на рынке рублевых облигаций может случиться первый корпоративный дефолт, и кто из эмитентов наиболее подвержен этому риску? Как нивелировать риски корпоративных дефолтов на рублевом рынке облигаций? Нужно ли ужесточать требования к эмитентам, выходящим на долговой рынок (в части раскрытия информации, уровня корпоративного управления), чтобы снизить риск дефолтов?

Дефолт точно будет, это вопрос времени. Я бы сказал, что дефолты наиболее вероятны скорее среди заемщиков третьего эшелона, так как сейчас система испытывает стресс. При этом ужесточение требований к раскрытию информации вовсе необязательно приведет к снижению риска дефолта. Вполне возможно, что ряд заемщиков, которые великолепно раскрывают информацию и обладают хорошим корпоративным управлением, могут столкнуться с непредвиденными изменениями обстоятельств. Дефолты — это часть повседневной жизни глобального долгового рынка. Для того, кто держит дефолтный бонд, это трагедия, но для рынка в целом — нет. Рынок все-таки должен быть готовым к дефолту и адекватно оценивать риски, а не только стремиться покупать облигации с самой высокой доходностью. Ведь вероятность дефолта на рынке постоянно существует.

Предлагаете ли вы своим клиентам размещение биржевых облигаций? Как вы оцениваете перспективы этого нового инструмента?

Мы внимательно следим за развитием этого инструмента и рассматриваем возможность предложения его нашим клиентам. Мы ожидаем, что биржевые облигации будут востребованы крупными российскими компаниями в целях управления краткосрочной ликвидностью. Есть также спрос со стороны инвесторов, которые считают биржевые облигации лучшей альтернативой векселям. Тем не менее, в условиях действующего законодательства объем этого сегмента рынка будет незначителен.

Как вы оцениваете такой приобретающий сейчас все большую популярность инструмент, как еврооблигации, номинированные в рублях? Какими группами инвесторов востребован данный инструмент?

Этот инструмент занимает свое место в ряду механизмов привлечения рублевого финансирования. Ряд инвесторов, заинтересованных во вложениях в рублевые долговые инструменты, не обладают доступом к инфраструктуре для прямых инвестиций в рынок рублевых облигаций. Впрочем, речь идет о незначительной группе инвесторов, и эта группа продолжит уменьшаться, так как финансовая инфраструктура в России развивается.

Как вы оцениваете перспективы такого инструмента, как облигации с плавающей ставкой? Собираетесь ли вы организовывать выпуск подобных бумаг для своих клиентов?

Пока у нас ограниченный опыт работы с такими инструментами — мы выпускали облигации с плавающей ставкой для Европейского Банка Реконструкции и Развития (ЕБРР), «ДельтаКредита».

Для ЕБРР мы первыми на российском рынке выпустили рублевые облигации с купоном, привязанным к ставке Mosprime. ЕБРР активно продвигал Mosprime, и у этого банка были активы под Mosprime, так что для него имело смысл выпускать бонды со ставкой, привязанной к этому индикатору.

Я ожидаю, что облигации с плавающей ставкой будут представлять незначительную часть долгового рынка, так как на российском рынке нет специализированных фондов денежного рынка, традиционно заинтересованных в облигациях подобного типа.

Вероятен спрос на такие инструменты со стороны ипотечных банков, так как они предлагают заемщикам плавающую ставку по ипотечным кредитам. В целом, спрос на эти облигации будет отражать рыночный успех ипотечных продуктов с плавающей ставкой. Облигации со ставкой, привязанной к курсу валют, есть смысл выпускать компаниям, у которых есть «обратный риск». И они могут хеджировать такими бондами этот риск. В то же время для очень хорошего заемщика можно выпустить любой бонд, а затем его трансформировать с помощью деривативов.

Другой вопрос, кому интересно покупать бумаги с плавающей ставкой? И здесь все не так очевидно. С одной стороны, в этих инструментах нет большого процентного риска, так как пересмотр ставки происходит в соответствии с рыночной ситуацией. С другой стороны, это длинные бумаги, их ликвидность невелика.

В то же время спрос на такие бумаги во многом зависит от регулирования. Так, Банк России недавно предоставил государственному Пенсионному фонду и негосударственным пенсионным фондам возможность включать бонды ЕБРР в высоколиквидные активы. Это делает активы с плавающей ставкой более привлекательными для российских банков, так как они превратились в ликвидный инструмент с низким процентным риском.

Какие инновационные долговые инструменты вы планируете запускать?

Мы рассматриваем возможность вывода на рынок второй внутренней секьюритизации для АИЖК, которая будет обладать рядом инновационных элементов. Есть еще несколько инновационных проектов, которые, правда, находятся на ранней стадии, и говорить о них явно преждевременно.

Расскажите, когда и руководствуясь какими соображениями вы приняли решение работать на финансовом рынке?

Вы просите припомнить дела давно минувших дней, я уже более двадцати лет работаю на финансовых рынках! Мне всегда нравилась возможность оперативно получить обратную связь, а на финансовом рынке результаты твоих решений быстро становятся очевидными. Верность либо ошибочность решения открыть позицию проверяется буквально в течение дней, если не часов и минут. Это очень непохоже на реальный сектор, где временная шкала отличается на порядки. По мере того как ты продвигаешься по карьерной лестнице в финансовом секторе и занимаешь все более высокие позиции, инвестиционные решения становятся более схожими с решениями в других секторах, как минимум в части временной шкалы.

Есть ли у вас интересы помимо работы?

Пожалуй, даже слишком много! Работа прекрасна, но, честно говоря, отдых все равно лучше! И очень важен баланс между первым и вторым. Что касается живых примеров, я люблю горные и беговые лыжи, виндсерфинг. Недавно вместе с друзьями участвовал в Берлинском марафоне, это был отличный опыт. А если совсем откровенно, больше всего я люблю проводить время в кругу семьи.

Беседовала Анна Чепракова