Хачатур Мурадов: «Маленькая армянская цель — войти в топ-10 участников рынка»

ЭКС-ЗАМЕСТИТЕЛЬ ГЕНДИРЕКТОРА ИК «РЕГИОН», УПРАВЛЯЮЩИЙ ПАРТНЕР ИК «УРСА БРОКЕР» ХАЧАТУР МУРАДОВ РАССКАЗАЛ В ИНТЕРВЬЮ CBONDS REVIEW О БОЛЬШОЙ МЕДВЕДИЦЕ, ПЛАНАХ ПО РАЗВИТИЮ СОБСТВЕННОГО ИНВЕСТИЦИОННОГО БИЗНЕСА И ПЕРСПЕКТИВАХ РОССИЙСКОГО ДОЛГОВОГО РЫНКА.

Почти три с половиной года ваше имя в инвестбанковском бизнесе прочно ассоциировалось с ИК «РЕГИОН». За это время в компании произошли большие перемены. Насколько я понимаю, вы принимали в тех процессах непосредственное участие. Как сами оцениваете свою роль в реформировании «РЕГИОНА» и во всем, что с этим было связано?

Последние годы перед кризисом я работал в инвестиционной компании «РЕГИОН» в должности первого заместителя генерального директора. На разных этапах курировал те или иные направления. Первый год мы занимались проведением скорее оздоровительных мероприятий. Поскольку ГК «РЕГИОН» — одна из старейших на рынке, в нее входили и управляющая, и брокерская, и депозитарная компании. Штат насчитывал около 300 человек, и в первое время я занимался налаживанием связей между подразделениями, оптимизацией их деятельности, кадровыми вопросами. За десять лет работы компании на постоянно растущем рынке те сотрудники, которые работали в «РЕГИОНЕ» на одних и тех же должностях долгие годы, несколько утратили энтузиазм, снизилась их конкурентоспособность, мотивация. Нам удалось укрепить команду, работающую на долговом направлении, а также пригласить сильных специалистов по направлениям, связанным с акциями второго эшелона и корпоративными финансами. В результате, к 2006–2007 году в «РЕГИОНЕ» прошел здоровый процесс «обновления крови». По статистике, ежегодное обновление персонала на 10% считается нормальным и правильным явлением, что и произошло в компании.

Но помимо каких-то внутренних процессов, происходивших в компании, о которых так или иначе говорили на рынке, можно сказать, кардинально поменялась и бизнес-стратегия «РЕГИОНА». К примеру, в прошлом году компания достаточно агрессивно зашла на рынок организации облигационных займов, заняв по итогам года первое место по количеству реализованных сделок...

Не могу сказать, что стратегия кардинально изменилась. Это по-прежнему была компания долгового рынка, которая расширила сферу своих интересов от традиционного для себя вексельного рынка в сторону облигационного. Прежде всего, мы имеем в виду рынок услуг по организации финансирования через облигационные займы.

Но прежде чем выйти на него, мы достаточно серьезно подошли к вопросу развития казначейских операций (фондирования), без которых планы по работе на таком амбициозном направлении, как организация облигационных займов, вряд ли реализуемы.

В то время мы проделали титаническую работу. В результате, за два года — к 2008 году — кредитный лимит на компанию со стороны российских банков вырос в разы до 5 млрд руб. Список банков, которые активно финансировали компанию, значительно расширился. Это позволило нам проводить активную политику на всех рынках, где мы так или иначе были представлены.

После того как удалось укрепить казначейское направление, мы уже могли ставить перед собой задачу выйти на рынок организации облигационных займов.

Хачатур Мурадов,
управляющий партнер
ИК «УРСА Брокер»

На котором присутствовали такие гранды, как ВТБ, Райффайзенбанк, Газпромбанк, «Тройка», «Уралсиб»... Вам эта идея не казалась слегка утопичной?

Мы прекрасно сознавали, что в данном сегменте рынка присутствует целая группа опытных и крупных игроков. С другой стороны, в тот момент на нем уже происходили определенные тектонические движения: снизил свою активность «КИТ Финанс», «Тройка Диалог» избрала тактику выставления высоких комиссий за размещения, началась череда переходов команд из одного инвестиционного банка в другой, что, естественно, создало некий временный вакуум. С этой точки зрения ситуация явно благоприятствовала появлению новых игроков. Соревноваться с крупнейшими инвестбанками по объему закрытых сделок мы не могли (разместить один заем на 30 млрд руб. и выйти в тройку лидеров рынка — это не про нас). Поэтому приняли решение, что будем стремиться к большему количеству клиентов и закрытых сделок. Что в итоге нам и удалось: к лету 2008 года компания закрыла больше всех сделок на рынке как организатор облигационных займов.

Тогда услуги по организации долгового финансирования предоставлялись в основном крупными игроками, но нам удалось занять свою нишу и успешно реализоваться. Это сейчас, по итогам кризиса, департаменты корпоративных финансов у многих банков просто отсутствуют. Однако в наш век глобализации многие проблемы решаются достаточно быстро совместными усилиями политиков и бизнесменов. Долговой рынок постепенно восстанавливается и вскоре будет готов принимать новые размещения второго эшелона, а новые выпуски субфедеральных бумаг может принимать уже сейчас.

Тогда ставка была сделана на третий эшелон?

Не совсем так. С самого начала мы для себя четко поняли, что будем заниматься именно третьим эшелоном. Это тот сегмент рынка, за который боролось большинство инвестиционных банков и компаний. Комиссия уже не так мала, как на первом эшелоне. Не надо делать политических сделок, как в выпусках голубых фишек. Можно зарабатывать и организовывать клиенту нормальный бридж. То есть здесь уже пахнет реальным рынком.

Тогда мы пошли еще дальше. В тот момент, да и вообще традиционно на долговом рынке было «непрестижно» размещать банковские облигации. По каким причинам? Во-первых, корпорация — это клиент банка, для нее можно организовать бридж, предложить зарплатные проекты, то есть массу направлений, помимо размещения его бондов. С банками получается несколько иначе. Поэтому многие банки, возможно, правильно полагают, что давать конкурентам деньги, размещая их выпуски, не совсем корректно.

Почему компания решила размещать банковские облигации? Мы очень активно работали на вексельном рынке и в какой-то момент задались вопросом о том, почему «РЕГИОН» является крупнейшим оператором вексельного рынка — а он на 90% банковский, — но не работает с их облигациями? И не нашли никаких веских причин, мешающих нам попробовать себя в этом сегменте. Как показало время, именно это у нас получилось хорошо. Поскольку размещать банковские бонды было непрестижно, комиссии по этим займам были выше, чем по выпускам первого-второго эшелона. Отлично: вы знаете клиента, вы можете предложить ему любую услугу, комиссии достаточно.

Тогда мы приняли стратегическое решение: мы можем и должны забрать все сделки по размещению банковских бумаг за исключением тех, где банк сам выступает организатором собственного займа. Помимо всего прочего, работая с банками, мы решали для себя сразу несколько задач: к примеру, наша компания размещает бумаги банка, после чего тот же банк открывает на компанию кредитный лимит. Приходим мы к клиенту и говорим: «Мы сделаем вам размещение дешевле, чем крупный игрок. Мы организуем вам вексельный бридж. Мы будем брать у вас кредиты, мы поможем вам пройти оферту через векселя в том числе. Что касается наших клиентов: вот сделки, которые мы уже реализовали».

Появился, что называется, драйв. Была поставлена задача — амбициозная, интересная, и у нас все получалось. Каждое прошедшее размещение вселяло уверенность. Пошел активный плодотворный процесс. Он был абсолютно предсказуемым, но чрезвычайно приятным для нас с точки зрения репутации. Теперь уже не мы стучались в дверь к клиентам со словами: «Дайте нам сделку, мы можем сделать это», — напротив, банки сами стали проявлять инициативу и выходить с предложением возглавить проект. Самое важное: это был результат не десятилетнего труда, а нескольких месяцев упорной работы.

Мы освоили клиентскую базу, правильно оценили, кто является нашим эмитентом, мы понимали, где наша маржа и как ее зарабатывать. Именно наша команда размещала Первый чешско-российский банк, Балтинвестбанк, банк «Северная казна», Первый объединенный банк, Татфондбанк, были подписаны мандаты на размещение Пробизнесбанка, банка «Судостроительный». Последний мандат, который мы подписали — размещение БТА Банка на 8 млрд руб.

Неверно считать, что тогда наши интересы ограничивались исключительно банковским сектором. Были подписаны мандаты и в корпоративном секторе: НПО «Сатурн», АК «Ютэйр», «Пеноплэкс» (вместе с Промсвязьбанком). Многие сделки приходилось забирать в условиях жесткой конкуренции с крупными игроками.

И как складывались отношения с коллегами по цеху?

Мы понимали, что «РЕГИОНУ», который был независимым игроком и не входил ни в какую крупную финансово-промышленную группу, во время путешествия может попросту не хватить «обоза». Поэтому было очень важно иметь какого-то крупного партнера. Мы проводили переговоры со многими банками. Кто-то не перезвонил, кто-то пообщался, кто-то согласился. Мы понимали, что с нашим развитием неизбежен и нарастающий конфликт интересов, однако смогли выстроить партнерские отношения с другими банками. И даже когда находились на каких-либо проектах по разные стороны баррикад, сохраняли конструктивный диалог. В результате, вокруг компании образовался круг лояльных бизнес-партнеров. Что это дало с точки зрения выстраивания эффективной

бизнес-модели? Допустим, вы выходите на клиента: ему нужен огромный бридж, который в одиночку ваша компания организовать не может. Другое дело, когда в одной связке работают российская инвестиционная компания, западный банк, крупный российский банк. Мы закрывали сделки совместно с Промсвязьбанком, «Юникредитом», Связь-Банком, ВТБ и многими другими. Да, мы смогли воплотить в жизнь эту бизнес-модель.

Но от нее вряд ли были в восторге некоторые другие участники рынка...

Ситуация и реакция игроков всегда были разными. Такая бизнес-модель предполагает разделение комиссионного дохода. Те игроки, которые работали на рынке уже давно, шли на это неохотно. Другое дело — интересы игрока, который только начинает осваивать рынок. Мы готовы были делиться. Таким образом компания получала большее количество сделок, знакомилась с большим количеством эмитентов. При этом от каждого потенциального бизнес-партнера по сделке мы получали новые знания, опыт и интересные технологии.

Еще одним правильным шагом, который мы тогда сделали, стала ориентация на управляющие компании при формировании базы инвесторов. Кому вы в принципе можете продать банковский бонд? Либо российскому банку, либо управляющей компании. Крупный банк, повторюсь, не всегда готов открыть лимит на «чужую» банковскую бумагу. Небольшому банку вы много долга не продадите. Другое дело — управляющая компания, которой нужна хорошая, адекватная доходность и которую не интересует фондирование (РЕПО). В чем была наша ахиллесова пята: мы не могли обеспечить операции РЕПО, которые нужны банкам – покупателям бондов. Управляющим компаниям не нужно «реповать» облигации, они покупают бумаги и остаются с ними до оферты или погашения. С этой точки зрения, наше позиционирование было абсолютно правильным.

До этого у компании на рынке облигаций были одна-две сделки в год. За 2008 год мы сделали почти столько же, сколько за предыдущие годы. Последним займом, который компания разместила, был второй выпуск банка «Северная казна» 31 июля прошлого года. После этого стало ясно, что рынок закрылся. Фактически это было последнее рыночное размещение, которое прошло до кризиса.

«РЕГИОН» вошел в число игроков рынка, кого кризис потрепал очень сильно, в результате чего компании пришлось практически полностью сократить инвестиционное подразделение. Что стало основной причиной, из-за чего корабль дал течь?

Как я уже говорил, на этапе активного развития у нас возникло четкое понимание, что нам нужен партнер в виде банка, который будет нас поддерживать. Все лето мы провели в переговорах с несколькими потенциальными партнерами. Но кризис нарушил планы, и переговорам не суждено было прийти к логическому завершению.

У «РЕГИОНА» не было таких проблем, как у многих других игроков. Портфель компании на 90% являлся ликвидным и состоял из бумаг первого и второго эшелона. Да, у нас были потери, но абсолютно незначительные на фоне тех гигантских убытков, которые понесли многие крупные инвестиционные компании и не менее серьезные банки. Если где-то прозвучит мнение о том, что «РЕГИОН» был перегружен неликвидом и из-за этого пострадал, могу сказать, что это абсолютно не соответствует действительности. Лимиты на эмитента в компании всегда жестко выдерживались. Что касается акций, то так как мы всегда позиционировались в качестве компании долгового рынка, то больших позиций в акциях не имели. Пассивы и активы компании были несоизмеримы по срокам. Активы были более длинными. Ждать, когда нам удастся «расшить» портфель, оказались готовы далеко не все.

Да, когда ударил кризис, мы приняли болезненное решение — почти полностью сократить инвестиционное подразделение, которое активно усиливали на протяжении года. Тогда в компанию были приглашены специалисты, которые вели выпуск CLN и принесли с собой достаточно большой портфель клиентов, расширив и географию, и отраслевую составляющую нашей клиентской базы. Были серьезные, грандиозные планы.

>>> Если где-то прозвучит мнение о том, что «РЕГИОН» был перегружен неликвидом и из-за этого пострадал, могу сказать, что это абсолютно не соответствует действительности. <<<

То, что мы видели нашу компанию на первом месте по количеству закрытых сделок по размещению облигаций по итогам года, для нас было совершенно очевидно. Кроме того, мы начали вести консультации с иностранными банками по организации финансирования для предприятий второго-четвертого эшелона. Глобальная идея была такова — стать компанией полного цикла для предприятий второго-четвертого эшелона. Кто-то умеет выпускать векселя, кто-то делает ставку на облигации, кто-то организует выпуск CLN, кто-то — IPO. Но не было ни одной компании на рынке, которая предлагала бы полный комплекс услуг от выпуска векселей до проектов private equity. Мы хотели ею стать. Кризис помешал.

Сначала прошли сокращения. Затем начались переговоры с банками. Со многими из них я в свое время лично вел переговоры об открытии кредитных лимитов. В таких случаях речь идет уже не просто о партнерстве компании и банка, общение во многом строится на личном контакте. Начался напряженный процесс, когда ты объясняешь банку-партнеру, почему не можешь вернуть деньги вовремя или можешь вернуть не деньги, а актив. Нынешний кризис никак нельзя сравнивать с кризисом 2004 года, который был абсолютно локальным. Для учредителей, генерального директора компании, для которых «РЕГИОН» был и остается делом всей жизни, это стало настоящей личной драмой, не связанной с деньгами. Тем не менее, не было никаких пораженческих настроений, а желание со всеми рассчитаться, насколько это возможно, и продолжать работать.

В какой момент вы приняли решение о том, что покидаете компанию?

Во второй половине октября. Это было связано с тем, что к тому моменту все обязательства перед бизнес-партнерами, которых я курировал лично, у компании были закрыты. Кроме того, в тот момент у меня был частный бизнес, не связанный с «РЕГИОНОМ», который тоже нужно было спасать. Опыт, приобретенный в процессе переговоров в сентябре-октябре, запомнится надолго. Период взросления заканчивался (*смеется*). На закрытие личных обязательств ушло около пяти месяцев. Параллельно я вел консультации с партнерами, клиентами по поводу покупки новой инвестиционной компании. Это компания «УРСА Брокер».

Мысли вернуться в «РЕГИОН» не посещали?

У меня остались прекрасные отношения с Сергеем Судариковым, сейчас в компании по-прежнему трудятся специалисты, которых я брал на работу. Но вместе с тем было сильное желание наконец-то попробовать что-то свое.

С учетом опыта, полученного в ходе кризиса, стало понятно, что прежде всего новой инвестиционной компании нужен в помощь сильный банк.

Сейчас такой бизнес-партнер у нас есть — это СБ Банк. Два месяца назад мы сформировали команду. Больше чем на половину она состоит из тех людей, с кем я работал в «РЕГИОНЕ», сейчас общая численность штата достигает порядка 30 человек. Нам очень комфортно работать вместе, нас потрепало в кризисном шторме, мы очень осторожно относимся ко всему происходящему вокруг, очень ценим внутренние отношения. И четко знаем, чего хотим. Модель развития «УРСА Брокера» строится, в том числе, на основе такой прогрессивной практики, как партнерство. Я считаю справедливым, чтобы у ведущих сотрудников компании из зарабатывающих подразделений была возможность стать партнерами в бизнесе.

И какой у вас план?

План самый простой. «УРСА Брокер» должен войти в топ-5 крупнейших по оборотам операторов на долговом рынке. Вот такая амбициозная цель. Сейчас мы активно работаем на векселях, прорабатываем направление еврооблигаций и постепенно начинаем работать на рынке акций. Безусловно, мы гораздо комфортнее чувствуем себя на рынке, имея в качестве партнера банк, который всесторонне нас поддерживает как с точки зрения фондирования, так и переговоров с клиентами. Когда вы приходите к новому клиенту, он может не знать компанию «УРСА Брокер», но он знает банк, который входит в топ-50 российских кредитных организаций. В этом случае бренд банка выступает своего рода гарантом качества для клиентов.

От идеи создания инвестиционной компании полного цикла вы пока отказались?

Ни финансово, ни морально мы к этому сейчас не готовы. Усталость от кризиса у всех пока еще сильна. Очевидно, что сейчас идет очень серьезный передел всех секторов долгового рынка, будь то рынок корпоративных эмитентов или субфедеральных и муниципальных займов. Эти процессы всем очевидны. Компания «УРСА Брокер» должна стать серьезным, заметным игроком на этом рынке.

>>> Хотим функционально объединить банк, управляющую и брокерскую компанию. Уже начали вести переговоры о покупке действующей управляющей компании. <<<

Что касается нашей бизнес-модели, то я могу сказать, что она не является уникальной. Хотим функционально объединить банк, управляющую и брокерскую компанию. Уже начали вести переговоры о покупке действующей управляющей компании. Причины такого выбора понятны — длинные деньги, расширение клиентской базы.

Что касается клиентского направления, мы приняли для себя решение полностью отказаться от работы с физическими лицами и сделать ставку именно на корпоративный сектор — это наша ниша. Рынок достаточно большой. У «УРСА Брокера» есть продукты, которые интересны клиенту — ростом числа клиентов мы довольны.

В первичных размещениях планируете активно участвовать?

Мы активно участвуем в первичных размещениях как самостоятельно, в качестве соандеррайтера, так и через банки-партнеры. Сейчас на первичке проходит много аукционов, бумаги, как правило, сразу после размещения дорожают, желающих принимать участие в сделках много. Доля компании «УРСА Брокер» как активного спекулятивного игрока на обновленном рынке облигационных займов достаточно велика. В первые же месяцы работы мы уверенно вошли в топ-20 участников рынка, по данным ММВБ. Следующий шаг — топ-10. Вот такая маленькая армянская цель (улыбается).

>>> До последнего момента ситуация для эмитентов складывалась просто и банально: если у тебя есть ломбардный рейтинг, тебе направо, если нет — налево. <<<

«УРСА Брокер» вместе с СБ Банком делает первые шаги в организации субфедеральных и муниципальных займов. Уже приняли участие в двух конкурсах, и это только начало.

До конца года ситуация на первичном рынке вполне предсказуема. Компании «первого эшелона» продолжат размещаться, банки будут выходить на первичку через технические размещения в Ломбардный список.

До последнего момента ситуация для эмитентов складывалась просто и банально: если у тебя есть ломбардный рейтинг, тебе направо, если нет — налево. Пока что деньги на рынке есть, он постоянно пополняется за счет поступлений пенсионных средств. Если в ближайшее время ситуация с ликвидностью будет оставаться благоприятной, крепкие предприятия второго эшелона снова смогут занимать, размещая бонды.

Что касается третьего эшелона, то его, на мой взгляд, отсекли от участия в аукционах надолго. Под 20% годовых никто из этих компаний размещаться не будет (ставки по кредитам постепенно опускаются ниже этой планки), а под 15% занимает МТС или X5. У многих клиентов сохранились старые длинные кредитные контракты. Кредитуются они дешевле, чем могли бы занять на бондовом рынке.

Сейчас самое главное, как мне кажется, сделать выводы из того, что произошло. Многие эмитенты показали свое истинное лицо. Кто-то, имея деньги, заработал на реструктуризации. Кому-то не удалось оправдать ожидания инвесторов, это очевидно по многим проходившим на рынке сделкам. Кого-то подвела безумная инвестиционная активность. Плохие долги — тлеющий огонь, и он еще на какое-то время отбил у инвесторов желание заходить в бумаги третьего-четвертого эшелона.

>>> Плохие долги — тлеющий огонь, и он еще на какое-то время отбил у инвесторов желание заходить в бумаги третьего-четвертого эшелона. <<<

Я поддерживаю инициативу участников рынка по созданию «черных списков» эмитентов, предпринимателей, поручителей. Российскому рынку все еще не хватает прозрачности. У нас не принято говорить дурное. Мы давно размышляем о том, что рынку не хватает независимого и авторитетного голоса, который бы собирал, аккумулировал, анализировал и рассказывал участникам суровую правду про каждого эмитента.

Как-то директор одного завода поведал мне, как он проводил реструктуризацию: поговорил с держателями, заплатил 10–15% тем, кто согласился. Инвесторам, которым такие условия не понравились, выдал по 30%. Тем, кто решил идти в суд, вернул номинал. О таких случаях надо знать, чтобы плохим заемщикам больше не давали денег.

Конечно, многие инвестиционные банки (если таковые остались) и крупные компании активно «помогали» отдельным эмитентам проходить таким образом оферту или погашение. Но думаю, если сложить дебет и кредит, то такие эмитенты, на мой взгляд, скорее потеряли, чем приобрели с точки зрения перспектив.

Сейчас, можно сказать, происходит некая зачистка старовозрастного леса. Каждый занимается своим делом. Те, кто размещал первый-второй эшелон, на коне (2–3 имени). Остальные в стороне — управляющие компании, у которых огромное количество проблем, или банки, у которых огромные портфели проблемных долгов.

Однако я не склонен считать, что проблема плохих банковских долгов будет иметь катастрофические последствия для рынка облигаций, как предсказывают многие. Есть крупные и средние банки, которые бы без денег ЦБ легли на бок. И это всем очевидно. Государство поддержало банковский сектор и будет продолжать это делать и далее. Безусловно, проблема плохого долга существует. Какой алгоритм будет выработан для ее решения: либо это создание банка плохих долгов, либо какие-то иные варианты. Но, так или иначе, он будет найден.

Возвращаясь к вашему детищу: почему было выбрано такое название — «УРСА»? Ассоциация с одноименным банком вас не смущает?

Конечно, такие вопросы возникали. Но после слияния УРСА-Банка с МДМ-Банком для нас эта проблема решится сама собой.

А история такая: как-то мы сидели с друзьями даче, жарили шашлык. Было ясное-ясное небо, на котором очень хорошо просматривалась Большая медведица. С древних времен по ней многие мореплаватели определяли путь. Это некая путеводная звезда. Так появилось название «УРСА». В шутку для себя мы говорим: если клиент взял деньги и не вернул, то никуда от нас не денется. В любом конце света он будет поднимать свои бесстыжие глаза на небо, видеть медведицу и помнить, что должен нам деньги (*смеется*).

С точки зрения зрелости компании, мы пока находимся в подростковом возрасте. Можем позволить себе экспериментировать. Но, главное — мы делаем именно то, что нам нравится. В этом присутствует определенная легкость. Но при этом у нас уже есть опыт набивания шишек, который позволяет принимать решения в тех или иных ситуациях. Кроме того, мы работаем на себя, это требует повышенной ответственности.

В «УРСА Брокере» выстроена эффективная система мотивации. Еще на прошлом месте работы мы потратили почти полгода на разработку системы вознаграждения для всех подразделений. Я могу читать лекции на эти темы. Главное преимущество этой системы в том, что она абсолютно прозрачна. Могу сказать, что в 90% банков и инвестиционных компаний понятийная, непрозрачная система мотивации. К чему это ведет, мы все знаем — к снижению эффективности труда (*смеется*).