В забеге на первые шесть месяцев 2010 года Газпромбанк, занимавший стабильное третье место в рейтинге организаторов облигационных выпусков на внутреннем рынке, пришел к финишу только седьмым. Cbonds Review побеседовал с вице-президентом, начальником департамента инструментов долгового рынка Газпромбанка Павлом Исаевым о том, готов ли банк вернуться в тройку и какой долей рынка успокоится по итогам года, а также – почему российскому рынку инвестбанковских услуг не нужны «чемпионы», кто такие «плохие госбанки» и за какие еще медали, кроме бронзовых, стоит бороться, сидя верхом на лошади...

«Нет государственных, есть продвинутые инвестиционные банки»

Павел ИСАЕВ,
вице-президент, начальник департамента инструментов долгового рынка, Газпромбанк

«ПО РЕЗУЛЬТАТАМ ГОДА БУДЕМ НА ТРЕТЬЕМ МЕСТЕ...»

– Вы, наверное, хотите спросить, почему Газпромбанк так просел в рейтингах?

– Именно.

– Рынок стал гораздо жестче, чем раньше. Мы несколько не успели за этой жесткостью. В инвестиционно-банковском бизнесе я восемь лет, шесть из них работаю в Газпромбанке. Могу сказать, что такие жесткие условия получения мандатов я наблюдаю только последние 12 месяцев.

– В чем эта жесткость проявляется?

– Я бы не хотел здесь обсуждать, кто и каким образом получает мандаты. Но могу сказать, что целеустремленность и сфокусированность банков на данной работе в России достигла уровней не ниже, чем на самых развитых рынках.

– Разве развитый рынок — это плохо?

– Понятия «хорошо» и «плохо» — очень относительные. Безусловно, есть кто-то, кому хорошо. Например, это, безусловно, на руку эмитентам и наиболее подготовленным к жесткой конкурентной борьбе участникам рынка инвестиционно-банковских услуг. В результате глобально наш рынок оказывается значительно смещен в сторону интересов заемщиков. Рост конкуренции, который мы наблюдаем последний год, только усиливает данный дисбаланс. В частности, наиболее яркий показатель этой тенденции — слабость российской кредитной документации, которая фактически не накладывает на эмитента никаких обязательств. Это очевидное последствие того, что банки очень рьяно бьются за бизнес и часто идут на поводу у эмитента вразрез с интересами инвесторов, которые, надо отметить, не очень четко эти интересы артикулируют.

– Как в такую рыночную ситуацию встраиваться?

– Набирать жесткости: выстраивать политику работы на рынках капитала так же, как лидеры рынка.

Не волнуйтесь, по результатам года мы будем на третьем месте в рейтингах: никто, кроме «ВТБ Капитала» и «Тройки Диалог», Газпромбанк не превзойдет. Можно в этом не сомневаться.

– К вопросу о лидерах: почему бы не сделать «национального чемпиона» из Газпромбанка?

– Это политический вопрос, а я не госчиновник.

Путь к «чемпионству» — это целенаправленное позиционирование того или иного банка относительно государства, его способность влиять на позицию власти в отношении себя. Вопрос в том, что есть цель государства в данной ситуации. Крупные налогоплательщики — это хорошо. Сильные качественные банки — это тоже хорошо. Но я не вижу, к примеру, глобального позитивного эффекта для рынка от того, что существует некий «чемпион». Это хорошо для конкретного банка — лидера рынка, поддерживаемого властью. Какое положительное влияние это оказывает на рынок в целом, мне непонятно.

Я не думаю, что российские чиновники видят одним из условий создания в Москве международного финансового центра существование «национального чемпиона». Решение проблемы лежит совсем в другой плоскости — законодательства, например. Создав банк, вы никуда не уйдете от несовершенства российских судов.

Сильные организованные банки возникают сами. Это один из самых свободных рынков. Его не надо трогать, и он будет развиваться. Создавать правовое поле, толковые стандарты эмиссии, регулировать баланс интересов между участниками рынка. В этом направлении следует работать регуляторам.

– Не слишком ли много государственных банков в российской банковской системе?

– Спрашиваете вы у представителя квазигосбанка… Правильный ответ — нет, не слишком.

До кризиса в условиях профицитного бюджета государство стремилось направлять излишек денег в экономику не с помощью стимулирования частного спроса, а посредством кредитования приоритетных проектов через государственные банки.

Кроме того, так уж складывается исторически: государственные банки более стабильны, чем частные. Последним свойственно больше рисковать, а потому шататься и падать. Если ты как банкир идешь на максимизацию return on equity, значит ты должен брать дополнительные риски за счет рентабельности бизнеса и дополнительного кредитного рычага. А у госбанка акционер — государство. Не так важно, какой у финансового института показатель return on equity — 10% или 20%.

> Я НЕ ВИЖУ ГЛОБАЛЬНОГО ПОЗИТИВНОГО ЭФФЕКТА ДЛЯ РЫНКА ОТ ТОГО, ЧТО СУЩЕСТВУЕТ НЕКИЙ «ЧЕМПИОН»

Ровно потому что госбанк не испытывает такого давления, он может быть более щедрым, мягким, гибким в работе с клиентами.

– Вы на определение «государственный» не обижаетесь?

– Понятие «плохой госбанк» придумали представители негосударственных банков. Что такое госбанк? «ВТБ Капитал» — это нормальный инвестиционный банк, ничем не отличающийся от любого другого. Назвать Газпромбанк «государственным» тоже можно с большой натяжкой. И по составу акционеров, и по технологии работы на рынках капитала это — нормальный локальный инвестиционный банк.

Поэтому я бы сказал так: нет государственных банков, есть продвинутые инвестиционные банки, лидеры рынка.

– Если говорить про рыночные доли игроков, вас устраивает ситуация, которая сейчас складывается на рынке долгового капитала?

– Долей в 10–15% я был бы вполне доволен.

– Какая она сейчас?

– Пока меньше 10%. Давайте дождемся конца года. Доля 10% — это хорошо. Доля выше 15% — это было бы очень хорошо.

– А что касается конкурентов?

– Мне бы, конечно, хотелось, чтобы игроков в этом бизнесе было меньше. Пяти-семи имен вполне достаточно. К сожалению, на рынке есть банки, которые не в состоянии оказывать качественные услуги. У них нет иного способа выжить, кроме как заниматься «развращением» эмитентов. Что такое справедливая сделка? Это справедливая цена, широкая дистрибуция, большой объем выпуска, вменяемая документация, достаточное маркетинговое раскрытие. То есть полное равновесие. Как только равновесие начинает нарушаться, возникает дисбаланс. Он возникает в результате того, что некоторые участники, не имеющие доли, начинают сдавать в стандартах выпуска и выводить на рынок бумаги, не вполне отвечающие ожиданиям и требованиям инвесторов.

– А то, как себя сейчас ведут «интервенты», их растущая активность вас не смущает?

– Это свежая тенденция. Развитие иностранных банков на российском рынке происходит циклично. Как только его объемы восстанавливаются, иностранцы начинают наращивать мускулы на российском рынке, потом случается очередной кризис, и они снова теряют форму. Сейчас мы наблюдаем очередной цикл возрождения иностранных команд. Рынок-то огромный. «Мы везде победили, победим и здесь!» — рассуждают они. Но нужно понимать, что серьезной глобальной дистрибуции локальные бумаги не будут иметь никогда. Поэтому и иностранные игроки никогда не станут делать серьезных вложений в человеческие ресурсы на этом рынке. В Газпромбанке над сделками по подготовке и размещению долговых инструментов работает более 20 человек. Кто из иностранных банков готов хотя бы наполовину обеспечить такое покрытие российского долгового рынка? Директор, associate, три аналитика, один трейдер, два сейлза. Что из этого может получиться? Для того чтобы оправдать затраты, нужно обеспечить определенный объем бизнеса. Если ты не делаешь такого объема, то теряешь. Если ты никогда не получаешь необходимой доли рынка, то будешь терять всегда. Но бесконечно терять невозможно. Год, два — и они уходят.

Посмотрите на рынки долговых инструментов Австралии и Новой Зеландии: из года в год доминирующее положение там занимают локальные игроки, в то время как глобальные банки всегда остаются за пределами топ-3. Я думаю, что в России будет складываться аналогичная ситуация. Топ-5 рейтинга останется за российскими банками.

– Вам как локальному российскому банку интересно делать международные сделки на рынке евробондов?

– В октябре Газпромбанк выступил лид-менеджером сделки по размещению рублевых еврооблигаций компании «РусГидро» на 20 млрд руб.

Но мы прекрасно понимаем, что для того, чтобы быть заметным игроком на этом рынке, нужно иметь глобальную

дистрибуцию. На ее создание может потребоваться время. «ВТБ Капитал» унаследовал эту структуру от ВТБ, у которого были дочки в Лондоне, Сингапуре, Европе. Это — нормальная база для глобального дистрибьюшена, которая дает возможность инвестбанку играть заметную роль даже в самых крупных размещениях еврооблигаций.

Выход на еврооблигационный рынок — естественный путь развития для инвестиционного банка. Наш департамент должен развиваться в этом направлении. Мы хотим делать такие сделки. Но они связаны с серьезными инвестициями в организационную инфраструктуру. Здесь главное — сохранить баланс между инвестициями и построением эффективного бизнеса.

Что касается зоны BB- и B+, то сегодня мы готовы делать в этой нише сделки по размещению евробондов по правилу RegS, выпуски CLN объемом $200–300 млн. Для нас это вполне реальная задача. Мы будем достаточно активным игроком в данном сегменте, показав, с одной стороны, эмитентам, что у нас есть хорошая инвесторская база, с другой стороны — международным инвесторам, что у нас есть достойные имена, чьи бумаги мы можем размещать на глобальном рынке.

«СВОБОДА ВСЕГДА ВОСПРИНИМАЕТСЯ ПОЗИТИВНО, БУДУЧИ РАЦИОНАЛЬНОЙ...»

– Еще одна свежая тенденция — наметившееся возврашение третьего эшелона на рынок. При этом создается впечатление, что последняя пара лет дефолтных «разборок» ничего не изменила в сознании эмитентов и инвесторов...

– Для широкого круга нерейтингованных эмитентов путь на рынок все еще закрыт из-за событий 2008–2009 годов. При этом можно сказать, что селективно время третьего эшелона уже пришло. Аппетит на такие бумаги присутствует. Есть ряд клиентов, которые готовы подобные выпуски делать. Но, с моей точки зрения, инструменты, выпускаемые для таких заемщиков, должны иметь большее кредитное усиление. Того же, я полагаю, будут требовать рациональные инвесторы, готовые брать на себя подобные риски.

К сожалению, особенность, характеризующая российские бумаги в целом — это крайне слабая кредитная документация, о которой я уже говорил. Существуют определенные жесткие стандарты эмиссии, от которых эмитенты никогда не имеют возможности отступить, скажем, на рынке еврооблигаций, и которые напрочь отсутствуют в наших эмиссионных документах. Это, в частности, делает рублевых инвесторов несколько субординированными в отношении инвесторов в еврооблигации.

Такая ситуация выгодна эмитентам. Чем меньше у вас обязательств и ограничений, когда вы берете в долг, тем лучше для вас. Свобода всегда воспринимается позитивно, будучи рациональной. Но развитие финансового менеджмента в российских корпорациях еще не достигло того уровня, когда CFO компании сами стремятся наложить на себя ограничения, чтобы оставаться в рамках разумной долговой политики и не поддаваться завоевательным идеям собственников. Именно эта способность отражает степень зрелости финансового менеджмента крупных российских корпораций. Проблема в том, что такая финансовая политика стабильности в некотором смысле противоречит интересам акционеров, которые идут вразрез с интересами держателей долга.

> ПОНЯТИЕ «ПЛОХОЙ ГОСБАНК» ПРИДУМАЛИ ПРЕДСТАВИТЕЛИ НЕГОСУДАРСТВЕННЫХ БАНКОВ

Когда рынок хороший, то слабая кредитная дисциплина не наказывается. Она мгновенно дает о себе знать в случае каких-то циклических ухудшений как глобальной, так и локальной экономической конъюнктуры. Вот тогда-то и проявляются гораздо острее финансово стабильные и нестабильные компании.

– Произошли ли после кризиса какие-то позитивные структурные изменения на внутреннем облигационном рынке?

– Меня радует то, что мы практически полностью отказались от практики проведения аукционов и перешли к еврооблигационному методу размещения — бук-билдингу. Это здоровая тенденция, которая уравновешивает интересы эмитентов и инвесторов в вопросе определения равновесной ставки, позволяет сформировать пропорциональный объем, своевременно отреагировав на повышенный спрос, увеличив при необходимости предложение бумаг, что невозможно сделать в ходе аукциона.

В теории система аукционов вроде бы проста и понятна: никаких лишних звеньев нет, существует эмиссионный счет и заявки инвесторов. Они просто встречаются и автоматически замыкаются. Но по факту все происходит иначе. Уберите банки — и возникает риск отклонения от интересов эмитентов. Недостатки этого метода проявились очень ярко в секторе муниципальных бумаг Соединенных Штатов, где обращалось много бумаг с аукционными ставками, пересматриваемыми каждые три месяца. Когда в какой-то момент на рынке просто не осталось участников, в то время как бумага должна была присутствовать на аукционе, стали возникать ситуация следующего характера: на аукцион приходит один участник и называет ставку 10%. И муниципалитет должен платить 10%, потому что других предложений нет.

Безусловно, есть риск дисбаланса и в процессе бук-билдинга. Очень редко удается достичь идеального равновесия. Это всегда вопрос обьема выпуска. Равновесная цена достигается при обьеме выпуска в районе 10–15 млрд руб. Если предложить рынку 3 млрд руб., то по определению это будет неравновесная цена, которая неинтересна широкому рынку, потому что масса денег, которая бьется за эти 3 млрд руб., в разы превышает обьем выпуска. Все это приводит к снижению ставки и тому, что качественные инвесторы с адекватной ценой в выпуск не проходят.

Но при всех возможных минусах той и другой технологии, бук-билдинг — это все же диалог между участниками рынка, который предусматривает большую гибкость. Так, кроме цены, он позволяет еще и более гибко разобраться с офертой в отличие от аукциона, когда эмитент без каких-либо разговоров выставляет пут-опцион, а потом оказывается, что либо слишком коротко «отрезал», тогда как инвесторы готовы были брать бумагу длиннее, либо предложил слишком длинный выпуск, тогда как покупатели хотели купить бумагу покороче. Предметный разговор, который происходит в процессе бук-билдинга, очень позитивно сказывается на рынке.

«НУЖНО БЫТЬ В ДЕЛЕ РОВНО ДО ТЕХ ПОР, ПОКА НЕ СТАНОВИТСЯ НЕВМОГОТУ...»

– Почему именно банковский бизнес? Мне кажется, вы не похожи на типичного банкира...

– Возможно, вы правы... На типичного банкира я действительно не очень похож. Это связано с особенностью нашего бизнеса: он требует большей ясности и прозрачности. Люди, работающие на рынках долгового капитала, имеют дело с большими объемами сделок и должны уметь быстро принимать решения, четко говорить «да» или «нет». Считайте, что это наше конкурентное преимущество.

– Безуспешно пыталась отыскать в сети вашу биографию. Что было до Газпромбанка?

– В Газпромбанке я работаю уже шесть лет — 1 октября исполнилось. А вообще в банках — с 1994 года. Начинал как Forex-трейдер.

В 1996 году я уехал в Штаты заканчивать обучение по программе MBA в университете Cal State East Bay. Он находился практически в самой Силиконовой долине. Там я и проходил стажировки. Это было время тотального интернет-бума. Стартапы возникали, как грибы после дождя. В этой сфере была масса работы: продажи, финансы, технологии. Умеешь программировать — программируй. Готов продавать — продавай. Разбираешься в финансах — развивайся в этой области. Но мне казалось, что я не для того получал MBA, чтобы работать там, где есть спрос в данный конкретный момент времени. Я решил, что у меня достаточно потенциала, чтобы получить работу по специализации и развиваться профессионально дальше. Так получилось, что меня пригласили на работу в Raiffeisen Bank в Вену, где я занимался стратегическими поглощениями: к примеру, стоял у истоков сделки по покупке ИМПЭКСБАНКА в России, Приорбанка в Белоруссии и других.

– Почему решили вернуться в Россию, а не остаться в Европе?

– Вена — прекрасный город, там очень высокое качество жизни. Но денег не заработать — в отличие от Москвы.

– А для чего вам деньги?

– Видите вон ту картину на стене? Ее нарисовала моя жена. Она отражает то, что меня увлекает в жизни.

– Кубки, медали...

– Я играю в конное поло, состою в Московском поло-клубе.

– Сколько у вас лошадей?

– Четыре. Это аргентинские полопони — специальная порода лошадей, используемых в поло. От них требуется особая подготовка. Поло — это отличный вид спорта!

Кроме этого, люблю кататься на лыжах. У меня сын — американец, ему 13 лет. Он родился и живет в Штатах. Поэтому в декабре-январе я всегда езжу в Америку кататься на лыжах. А февраль — это, как правило, лыжи в Европе.

– Я смотрю все на ту же картину и вижу там кувшин с насыщенным красным вином...

– Вино — это интересная тема, которую можно разрабатывать бесконечно. Это долгоиграющий объект интереса. Я — не фанат, а любитель, но интересуюсь и стараюсь пить только хорошее вино. Вино — это особая область человеческой активности. Виноделие — одно из занятий, которое является истинным творчеством. Это приятное времяпровождение, гораздо более приятное, интересное и полезное, чем большинство занятий, которыми многие люди сегодня увлечены. Вино может быть прекрасной темой для разговора, в частности с клиентами.

– Всерьез виноделием не думали заняться когда-нибудь?

– Виноделие — это уход на пенсию. Не думаю, что оно когда-либо может давать серьезный доход, скорее — быть некой отдушиной, делом для души, которому можно посвятить себя, когда ты готов сказать себе, что твоя профессиональная карьера в принципе закончилась. Но это должно быть осознанное решение. Мне кажется, нужно быть в деле ровно до тех пор, пока тебе не становится невмоготу. Я пока от этого состояния далек.

Беседовала
Антонина ТЕР-АСТВАЦАТУРОВА