Прошлый год оказался для DCM «Тройки» очень удачным. Инвестбанк стабильно присутствовал в качестве организатора вместе с ведущими игроками практически во всех ключевых облигационных сделках на российском рынке, неоднократно и вовсе солировал в выпусках в качестве лид-менеджера. Дирижировал во всех этих партиях «Тройки» на первичке глава DCM–подразделения компании Павел Соколов. Это интервью с ним было записано еще в декабре. А спустя буквально два месяца на рынке активно заговорили о подробностях грядущей сделки по покупке Сбербанком инвестиционного бизнеса «Тройки». Но представляя интервью в этом номере, мы все же решили оставить вопросы о будущих возможных реформах без ответа, и публикуем беседу в первозданном виде. Итак, Павел Соколов в интервью Cbonds Review на вечные темы о частных и государственных банках, о ценности времени и цене успеха, а также о своей страсти к путешествиям.

«Мне этот бизнес подходит»

Павел СОКОЛОВ,
заместитель руководителя инвестиционно-банковского управления, руководитель отдела первичных размещений долговых бумаг, управляющий директор, ИК «Тройка Диалог»

«ФИЗИЧЕСКАЯ» ПОДГОТОВКА

– Вообще-то по специальности я физик-теоретик. В середине 90-х годов мы с моим приятелем, выпускником матмеха СПбГУ, основали собственную компанию — «Четвертое измерение». Мы тогда были еще совсем молодые, понимали, как считаются опционы, и оказались в правильное время в правильном месте. У нас очень быстро все получилось. Но после кризиса 1998 года все работающие на тот момент биржи просто перестали существовать вместе с нашими активами и деньгами. Бизнес пришлось продать. В то время я как раз познакомился с Александром Винокуровым. Он пригласил меня в свой новый проект. Я стал работать заместителем генерального директора в инвестиционной компании «Вэб-инвест.ру», на базе которой и начал строиться инвестиционно-банковский бизнес «КИТ Финанса». Кстати, мой первый опыт размещения облигаций связан именно с этой компанией. Это было начало 2000-х, мы размещали облигации Ленинградской области.

– Какой тогда был рынок?

– Говорить о рынке как таковом сложно. Сделки были единичными, каждая становилась настоящим событием. Помню, как мы проводили одно из первых в истории рынка road show — по размещению облигаций «Уралсвязьинформа»: разъезжали целой агиткомандой во главе с Винокуровым на двух микроавтобусах по Тюмени, Екатеринбургу и Челябинску, проводили презентации бондов.

В принципе, общее понимание того, что такое инвестиционно-банковский бизнес, ко мне пришло именно в «Вэб-инвесте». Винокуров сделал очень много для становления моей карьеры. Он стоял фактически у истоков инвестбанкинга в Санкт-Петербурге, был главным генератором всех идей. Но реально заниматься инвестбанкингом я начал лишь в «Тройке Диалог».

– Почему вы ушли из «КИТ Финанса»?

– Мне сделали предложение в Москве — стать заместителем председателя правления

Национального банка развития. Правда, там я проработал всего полгода, после чего Жак Дер Мегредичян (главный исполнительный директор по управлению бизнесом «Тройки Диалог») пригласил меня возглавить региональную сеть «Тройки Диалог».

– Решили, что это более перспективно, чем продолжать карьеру в коммерческом банке?

– В общем, да. Тогда у «Тройки» было всего пять региональных офисов. Впоследствии была построена региональная сеть. Я сам открывал многие офисы, в том числе во Владивостоке и Новосибирске, например.

– А не было мыслей отправиться в свободное плавание, снова начать работать на себя?

– Во всем есть свои плюсы и минусы. Порог входа в инвестиционно-банковский бизнес всегда был достаточно высоким, этот рынок очень консолидирован, конкуренция высочайшая. Даже в то время запустить свой проект в этом бизнесе было непросто. И потом, когда вы работаете в инвестиционном банке, в какой-то степени тоже являетесь предпринимателем. Обычно система мотивации устроена таким образом, что человек нацелен на результат. Основа вашей компенсации формируется исходя из того, как вы реализуете свой KPI, сколько вы зарабатываете для компании. Поэтому, по сути, это некий компромисс между работой по найму и предпринимательской деятельностью. На данном этапе я не собираюсь оставлять инвестиционно-банковский бизнес. Пока молодой! (*Улыбается.*)

ВОЙТИ В «ТРОЙКУ»

– С чего вы начали строить FI-бизнес в «Тройке»?

– Стартовали на вторичном рынке. У нас уже была хорошо отлаженная машина, которая работала на equity, мы постарались создать такую же структуру на рынке fixed income: начали агрессивно котировать рублевые облигации с узкими спредами. Это позволило «Тройке» быстро стать одним из ведущих маркет-мейкеров, получить очень большую долю: три года назад она уже стабильно составляла около 20–25% рынка по вторичным оборотам на ММВБ. Появилась возможность активно использовать лидерство на вторичном рынке для получения мандатов. Позиции банка на «вторичке» в том числе определяют его способность продавать. Если банк, который не является покупателем облигаций, имеет такую большую долю, значит он торгует, а соответственно, знает клиента и может продать ему облигации. Используя этот фактор, а также хорошую аналитику по fixed income, которая к тому времени у «Тройки» уже существовала, мы стали двигаться в направлении DCM. На протяжении примерно пяти лет я параллельно занимался FI-sales и DCM.

> «УНИКАЛЬНОСТЬ СИТУАЦИИ ЗАКЛЮЧАЕТСЯ КАК РАЗ НЕ В ТОМ, ЧТО ТОПОВЫЕ ПОЗИЦИИ НА РОССИЙСКОМ ИНВЕСТИЦИОННО-БАНКОВСКОМ РЫНКЕ ЗАНИМАЕТ ТОЛЬКО ОДИН ЧАСТНЫЙ ИГРОК, А В ТОМ, В РОССИИ НА ЭТОМ РЫНКЕ РАБОТАЮТ ОДНИ ГОСБАНКИ»

– Получается, вы успели поучаствовать и в построении sales-бизнеса на рынке fixed income, и в создании DCM. Что оказалось сложнее?

– Элементы origination есть в обоих случаях. Работая в DCM, ты встречаешься с эмитентами и пытаешься получить новый бизнес, а на этапе построения sales-бизнеса ты встречаешься с потенциальными клиентами — теми же банками — и пытаешься начать с ними торговать. Для меня интересно что-то строить. Поэтому когда sales-бизнес был уже построен, это стало менее интересно, чем создавать новое направление. Сейчас, например, я также занимаюсь IB в целом на Украине и Казахстане. Это тоже очень интересный процесс, потому что мы занимаемся построением там глобальной бизнес-платформы и планируем стать ведущим игроком на этих рынках.

– «Тройка» — фактически единственный представитель частных инвестиционных банков, на протяжении нескольких лет присутствующий в топ-5 DCM IB. У вас есть какое-то свое объяснение этого феномена?

– Мне кажется, что уникальность ситуации заключается как раз не в том, что топовые позиции на российском инвестиционно-банковском рынке занимает только один частный игрок, а как раз в том, в России на этом рынке работают одни госбанки. Для того чтобы заниматься классическим инвестиционно-банковским бизнесом — размещать акции, облигации, — вы должны обладать всеми атрибутами инвестбанка. Сейчас на рынке есть «ВТБ Капитал», который создал полноценный инвестиционный банк. Если мы посмотрим на других игроков на этом рынке, то увидим, что это коммерческие банки. Поэтому нет ничего уникального в том, что сейчас два инвестиционных банка — «ВТБ Капитал» и «Тройка Диалог» — лидируют в DCM-бизнесе. На вопрос, почему выбирают «Тройку», мне достаточно просто ответить. Мы очень хорошо умеем продавать бумаги и можем обеспечить нашим эмитентам успешное размещение. Кроме того, мы, как правило, никого не кредитуем. Выпустить облигации — это далеко не то же самое, что взять кредит. Если заемщику просто нужны деньги по какой-то ставке, он может пойти в Сбербанк, например. Если же компания решила провести публичную сделку, она должна найти того, кто сделает это правильно.

– Хотите сказать, что рынок будет меняться в эту сторону?

– Думаю, он будет становиться все более похожим на развитые рынки. Посмотрите, уже сейчас мы почти все выпуски размещаем с помощью букбилдинга. Кстати, именно «Тройка» создала российский бук-билдинг. Да, он обладает некоторыми национальными особенностями. Например, в России книжка открывается на две недели, тогда как на развитых рынках всего на несколько дней. Постепенно эти шероховатости будут сглаживаться. Велосипеда изобретать не нужно. Я думаю, что в будущем мы увидим другой, более прозападный формат букбилдинга: более понятный проспект эмиссии, который инвесторы будут читать, финансовые ковенанты у компаний, не обладающих рейтингом инвестиционного уровня. Ведь что происходит сейчас? Растягивая книгу на две недели, банки изначально выставляют завышенный прайсинг, опасаясь, что за это время рынок может ухудшиться. Поэтому потом они вынуждены его понижать два или три раза, что всегда вызывает нервозность у инвесторов.

– Что мешает начать работать по-западному?

– Здесь очень важно, как клиенты принимают решение о покупке. На Западе при подготовке выпуска евробондов вы в течение двух-трех дней проводите встречи с fund-менеджерами, они думают и принимают решение. Этот процесс у них может занять один час или один день, но не две недели. В России таких встреч никто не проводит. Банки – потенциальные покупатели просто получают информацию и выносят ее на кредитный комитет, который проходит обычно раз в неделю. Получается, если вы выходите с компанией на рынок первый раз, то сбор заявок в книгу занимает минимум две недели.

– Как эту систему изменить?

– Нужно менять ментальность рынка: проводить премаркетинг выпуска, встречаться с инвесторами, рассказывать о том, что планируется та или иная сделка, обсуждать примерный уровень прайсинга по отношению к торговым аналогам. И только после этого, понимая, какое количество инвесторов заинтересовано, когда они могут решить вопрос открытия лимитов и каков потенциальный клиентский пул, открывать книгу на один-два дня. Это то, к чему мы можем прийти и что позволит не двигать диапазон, а изначально задавать правильный ориентир и в нем закрывать сделку.

Движение ставки в классическом методе, который сейчас используется в России, тоже происходит в последние дни. Первые полторы недели книжка просто открыта, и, как правило, заявок там практически нет. Появляются так называемые «софты», которые просто обозначают интерес к выпуску, иногда даже без обьема и ставки. Фактически это тот же премаркетинг, только он происходит при формально открытой книге. Но это означает, что вы должны дать guidance. Если в процессе маркетинга вы повышаете guidance, это всегда расценивается как некая неудача организатора, заемщика, который не смог разместиться в рамках заявленных ориентиров. Поэтому банки вынуждены страховать себя от ухудшения рыночной коньюнктуры, априори используя завышенный прайсинг.

НАПАРНИКИ

– В прошлом году по итогам второго полугодия «Тройке» не хватило миллиарда с лишним, чтобы стать номером один в рейтинге организаторов облигационных выпусков на внутреннем рынке. У вас нет амбиций по поводу первого места?

– У нас всегда есть амбиции, но в данной ситуации это не самоцель. В период кризиса на рынке проводилось много технических сделок. Поэтому госбанки с большим отрывом лидировали в рейтинге, так как облигации использовались как механизм кредитования. В посткризисный период госбанки тоже много помогали компаниям. Используя финансовые рычаги, они сразу устанавливали взаимоотношения с клиентами, договариваясь о будущем инвестиционно-банковском бизнесе.

«Тройка» — рыночный игрок, поэтому активно конкурирует. К сожалению, не всегда сегодня в России мандаты отдаются на рыночных принципах. Иногда это бывают совершенно другие мотивы: личные взаимоотношения собственников и топ-менеджеров, какие-то политические моменты и так далее. На российском рынке доля таких сделок очень существенна. Рейтинг отражает данную картину. Это, безусловно, связано с тем, что у нас очень много государства в банковском бизнесе. Я рад, что хотя бы одному частному инвестбанку удается быть в этой компании.

> К СОЖАЛЕНИЮ, НЕ ВСЕГДА СЕГОДНЯ В РОССИИ МАНДАТЫ ОТДАЮТСЯ НА РЫНОЧНЫХ ПРИНЦИПАХ

– Это правда, что эмитенты часто соглашаются отдать «Тройке» мандат только при условии, что в сделке будет ВТБ?

— Речь не идет о каких-то ультиматумах. Нужно понимать, что ВТБ — это не только инвестиционный банк, но еще и коммерческий. Часто у него выстроены хорошие отношения с компанией как у коммерческого банка — по кредитованию и другим банковским продуктам. Иногда эмитенту комфортно видеть ВТБ в сделке. Кроме того, это большой государственный банк, что тоже является немаловажным психологическим фактором поддержки. Мы как частный инвестиционный банк с хорошей аналитикой, который всегда размещает бумаги в рынок, выполняем для заемщика свои функции в сделке.

Если мы боремся за мандат и эмитент нам говорит: «В этой сделке будете вы и ВТБ», конечно, мы отвечаем: «Да». Если это будет не ВТБ, а Газпромбанк или Райффайзенбанк, мы скажем то же самое. Понятно, что сейчас в сделке, как правило, участвует не один банк, а два или три. Чтобы успешно конкурировать на этом рынке, ты должен уметь работать со всеми ведущими игроками. И «Тройке» это удается. С ВТБ получается лучше, потому что он — номер один, а мы — номер два. Поэтому, просто по теории вероятности, у нас возникает гораздо больше пересечений по бизнесу. Но мы готовы работать в команде со всеми ключевыми игроками. Хотя могу сказать, что у «Тройки» были уникальные транзакции, крупнейшие на рынке, которые наш инвестбанк делал как единственный лид-менеджер. Например, размещения «ЛУКОЙЛА» и «Газпром нефти». Это говорит о том, что мы и сами можем эффективно размещать большие обьемы без какой-либо поддержки крупных банков.

– Заработать на первичных сделках удается?

– Неправда, что на «первичке» нет заработков. Безусловно, банки зарабатывают на первичных сделках. В отличие от ряда коммерческих банков или каких-то иных участников рынка, инвестиционно-банковский бизнес «Тройки Диалог» уже находится на этапе зрелости. Мы не альтруисты. «Тройка» — коммерческая структура, мы зарабатываем деньги, платим людям бонусы. Мы не можем позволить себе проводить сделки «просто так». Что касается уровня комиссий, он, конечно, очень низкий в знаковых сделках — в первом эшелоне, размещающем бумаги на 20–30 млрд руб. Вместе с тем, рынок уже начал двигаться в сторону третьего эшелона: комиссии в этом сегменте в течение года будут оставаться высокими, я в этом уверен. Сделок будет больше. Более того, мы обычно стараемся структурировать комиссию по сделке, разделив ее на две части: базовое вознаграждение и вознаграждение за успех, которое иногда выплачивается на усмотрение компании-эмитента, если она довольна результатами сделки. Есть возможности это вознаграждение повышать.

Кроме того, нужно понимать, что мы как инвестбанк предлагаем широкий ряд услуг по привлечению финансирования. Это не только размещение облигаций, но другие продукты. Например, много сде-

лок на рынке за последние полтора года было связано с размещением рублевых облигаций и последующим свопированием в доллары. Компаниям, у которых доллар является функциональной валютой, например экспортерам, имеет смысл занимать в долларах, так как это снижает валютные риски. На рынке сложилась ситуация, когда занимать в рублях и свопировать в доллары дешевле, чем привлекать средства в иностранной валюте, например выпуская еврободы. Поэтому мы делали такие транзакции для многих компаний-экспортеров. Когда вы как инвестбанк проводите размещение плюс своп, у вас появляется еще и другая часть PNL, которая может вносить существенный вклад в общий заработок. Сейчас многие компании начинают рассматривать и более сложные идеи, связанные, например, с commodity-хеджем. Главное найти правильный продукт для клиента и заработать при этом. Для DCM «Тройки» прошлый год был успешным. Мы закрыли его очень хорошо.

– Какие-то цифры назовете?

– Мы не раскрываем свою отчетность. Могу сказать, что по первому эшелону в прошлом году комиссии были на уровне 5–10 пунктов, по третьему она ближе к 1%. Где-то между находится тот средний уровень комиссии, который удается зарабатывать.

– В прошлом году «Тройка» сделала три сделки в качестве букраннера по размещению еврободов на внешнем рынке. Собираетесь дальше осваивать этот сегмент?

– Конечно. Кстати, все три сделки достаточно необычные. Одна из них была в Белоруссии, где мы размещали Белагропромбанк, эта сделка стала первым негосударственным выпуском еврободов в стране. Вторая сделка состоялась на Украине: выпуск компании «Авангард», для которой мы привлекли $200 млн. Третью сделку «Тройка» провела в России. Она тоже уникальна, потому что это рублевый еврободд — для компании «РусГидро».

Мы очень долго пытались войти на этот рынок. Конкурировать на нем сложно, но можно. Прошлый год это показал. Думаю, что в этом году таких сделок у нас будет больше.

Это миф, что какой-то глобальный банк приведет вам в два раза больше клиентов на выпуск, чем «Тройка Диалог». У глобальных игроков сеть сейлзов намного шире, они продают все рынки, но мы сфокусированы на России, Украине и Казахстане. Поэтому знаем практически всех инвесторов, которые хотят купить, например, российский риск. Их, кстати, не так много. «Тройка» — компания, сосредоточенная больше на России, у нас более глубокое аналитическое покрытие отечественного рынка, сейлз-департамент занимается только этим рынком и гораздо глубже понимает, что на нем происходит. Поэтому если клиент хочет что-то купить и продать, то часто он делает первый звонок именно нам, а не глобальному банку. У нас есть несколько примеров, когда мы, работая на сделке с глобальным банком, собирали книгу больше, чем этот инвестдом.

Как показывает рыночная практика, в сделке по размещению еврободов, особенно рублевых, должен обязательно присутствовать российский инвестиционный банк наравне с глобальным. Не нужно забывать, что есть еще и российская клиентская база, которую глобальные дома покрывают недостаточно хорошо. Для рублевого еврободда это имеет принципиальное значение. Поэтому есть спрос на участие в международных сделках российских банков.

ВРЕМЯ И ДЕНЬГИ

– Усиливать команду в этом году не планируете?

– Безусловно, планируем. Но нужно понимать, что в нашем бизнесе объем команды прямо пропорционален объему бизнеса. Чтобы быть конкурентоспособным, нужно нанимать лучших людей и платить им достойные деньги. На рынке IB специалисты достаточно дорогие, должна быть возможность им платить. Наш бизнес тем и хорош, что в нем человек, достигая конкретных результатов, получает хорошую компенсацию.

Сейчас у нас в команде два директора, которые делают origination. Возможно, в этом году появится третий. Будем усиливать команду не только в России, но и на Украине, в Казахстане.

С одной стороны, у нас очень слаженная команда, которая работает как единое целое, и развит командный подход. Когда люди по 14 часов проводят на работе, очень важно, чтобы им было комфортно работать друг с другом. С другой стороны, в вопросе подбора людей мы прагматичны. Если человек «не тянет», мы с ним расстаемся. Иногда приходится это делать. Да, здесь люди могут зарабатывать хорошие деньги, расти, получать признание в инвестиционно-банковском сообществе, но при этом они должны очень много работать. Не всем это подходит. Существуют ведь и другие цели в жизни кроме работы — например, семья.

– Вам это подходит?

– Мне — да. Самое главное — получать внутреннее удовлетворение от того, что делаешь, чувствовать какой-то драйв, самореализовываться. Достичь этого можно по-разному: совершить, например, какое-то открытие в теоретической физике. Или получить признание коллег, став успешным банкиром. Главное никогда не терять из виду эту цель. А деньги — это составляющая успеха, которая обязательно придет за признанием и самореализацией.

– А на что тратите оставшуюся часть жизни?

– Чем старше становишься, тем острее чувствуешь, что время летит быстрее. Поэтому я с некоторых пор очень его ценю. Мне кажется, у меня интересная жизнь: я очень люблю путешествовать, например. Частенько даже стараюсь слетать куда-нибудь на выходные, чтобы не оставаться в Москве.

– То есть вы — скорее космополит, не слишком привязаны к одному месту?

– Есть места, которые нравятся, и ты стараешься туда вернуться. Например, на Сейшелах я был четыре раза. Но при этом ты понимаешь, что новогодние праздники и четыре недели отпуска — это очень мало. Поэтому всегда пытаешься находить и что-то совершенно новое. Когда я был еще студентом, у меня было две мечты: я очень хотел побывать на острове Пасхи и в Самарканде. Эти мечты я уже реализовал и теперь подумываю о других экзотических местах.

В августе прошлого года, например, мы с друзьями ездили в Америку. Хотя много раз был там по работе, но отдыхал впервые. Очень интересная получилась поездка: были в Лос-Анджелесе, Сан-Франциско, Лас-Вегасе, посетили национальные парки Йеллоустон и Йосемити, Ниагарский водопад.

В путешествиях главная ценность — новые впечатления (поэтому обожаю фотографировать) и, конечно, дорожу возможностью отключиться от работы, отдохнуть. За это особенно люблю новогодние праздники — золотое время, когда даже на BlackBerry никто не пишет.

Беседовала Антонина Тер-Аствацатурова