СОТРУДНИЧЕС
ЭТО АКСИОМА РАЗВИ

«ГЛОБЭКС» — ОДИН ИЗ НЕМНОГИХ БАНКОВ НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ, КОТОРЫЙ, ИМЕЯ ДОВОЛЬНО СЛОЖНУЮ ИСТОРИЮ, НАЧАЛ НОВУЮ ЖИЗНЬ, ВЗЯВШИСЬ ПРАКТИЧЕСКИ С НУЛЯ СТРОИТЬ ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БИЗНЕС НА ВЫСОКОКОНКУРЕНТНОМ РОССИЙСКОМ РЫНКЕ. ЗА ПОСЛЕДНИЙ ГОД КОМАНДЕ «ГЛОБЭКСА» УДАЛОСЬ ДОБИТЬСЯ ГЛАВНОГО — ТОГО, ЧТО ЭТО ИМЯ ПОСТОЯННО ПРИСУТСТВУЕТ В СПИСКЕ БАНКОВ-УЧАСТНИКОВ ПЕРВИЧНЫХ РАЗМЕЩЕНИЙ И СТАБИЛЬНО ВХОДИТ В СПИСКИ РЕЙТИНГУЕМЫХ CBONDS ОРГАНИЗАТОРОВ РУБЛЕВЫХ ВЫПУСКОВ НА ВНУТРЕННЕМ РЫНКЕ.

О СИЛЬНЫХ СТОРОНАХ «ГЛОБЭКСА» И СЛАБОСТЯХ РОССИЙСКОГО РЫНКА IB-УСЛУГ CBONDS REVIEW ПОБЕСЕДОВАЛ СО СТАРШИМ ВИЦЕ-ПРЕЗИДЕНТОМ БАНКА АЛЕКСЕЕМ ИВАНОВЫМ.

«Мы становимся сильнее»

Алексей ИВАНОВ,
член правления,
старший вице-президент,
банк «ГЛОБЭКС»

– Вы один из ветеранов «ГЛОБЭКСА»: работали в старой команде, затем в новом «ГЛОБЭКСЕ» возглавили инвестиционное подразделение и начали заново создавать платформу для развития инвестбизнеса. Чем принципиально отличается нынешняя стратегия банка на рынке IB-услуг?

– В старом «ГЛОБЭКСЕ» инвестиционно-банковского бизнеса фактически не было, поэтому в новом банке создавать платформу для инвестбанкинга пришлось практически с нуля. Мы прекрасно отдавали себе отчет в том, что банк на рынке новичок. Поэтому в первую очередь для нас было важно начать оперативно получать объективную и актуальную информацию о планируемых сделках и принимать участие в облигационных займах, для начала в небольшом объеме с тем, чтобы приучить рынок к тому, что «ГЛОБЭКС» существует и является его постоянным участником.

В мае 2009 года мы одобрили риск на вхождение в облигационный заем МТС. С этого и началась наша инвестиционно-банковская деятельность. В результате в 2009 году, сформировав профессиональную команду, мы приняли участие в 54 эмиссиях, а в 2010 году — уже в 70 выпусках. При этом если на первоначальном этапе максимальный объем участия в том или ином выпуске составлял 300–500 млн руб., то постепенно наша доля участия выросла до 1–2 млрд руб.

– Когда вы пошли в организацию займов?

– С одной стороны, мы вели конструктивный диалог с управлением риск-менеджмента о выработке подходов к оценке подобного рода рисков. С другой стороны, постепенно и плавно увеличивали объем своего участия в сделках. Когда рынок привык к «ГЛОБЭКСУ» как активному участнику, мы пошли в организацию займов. Например, в прошлом году «ГЛОБЭКС» выступил организатором и соорганизатором выпусков Внешэкономбанка, «АЛРОСЫ», банка «ЗЕНИТ», ММК, ФСК ЕЭС, «Росгосстраха», Меткомбанка. В этом году банк стал соорганизатором займов «Газпром нефти» и ведущим соорганизатором в облигационном выпуске Альфа-Банка. Таким образом, «ГЛОБЭКС» перешел от стадии вторичного инвестиционного банкинга, когда ты только покупаешь бумаги, а потом их

распродаешь, к стадии организации заимствований.

– Какие тенденции вы наблюдаете на этом рынке сейчас?

– Очевидно, что написать проспект эмиссии и его зарегистрировать не составляет большого труда. Вопрос заключается в способности организатора подкрепить первичное размещение облигаций гарантией выкупа всего обьема займа. Сейчас у «ГЛОБЭКСА» максимальный лимит на одного заемщика — 5.5 млрд руб. По большому счету, мы можем как качественно подготовить эмиссионную документацию к сделке, провести премаркетинг, обеспечить аналитическую поддержку, так и полностью выкупить на себя обьем при необходимости и дальше уже разбираться с рынком самостоятельно. Это наше существенное конкурентное преимущество перед иными участниками рынка. Мы не берем на себя стопроцентные обязательства распродать весь заем среди имеющейся клиентской базы, зато готовы выкупить бумаги на себя и потом постепенно распродавать их в рынок.

– Вряд ли в этом случае можно говорить о рыночном размещении.

> МЫ НЕ БЕРЕМ НА СЕБЯ СТОПРОЦЕНТНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА РАСПРОДАТЬ ВЕСЬ ЗАЕМ СРЕДИ ИМЕЮЩЕЙСЯ КЛИЕНТСКОЙ БАЗЫ, ЗАТО ГОТОВЫ ВЫКУПИТЬ БУМАГИ НА СЕБЯ И ПОТОМ ПОСТЕПЕННО РАСПРОДАВАТЬ ИХ В РЫНОК

– Как известно, эмитенты бывают разные. А клиентская база потенциальных инвесторов, насчитывающая примерно тысячу имен, у всех одна. Идеальный вариант — когда ты организуешь рыночный выпуск, распродаешь его максимально большому количеству инвесторов, а себе оставляешь комиссию и часть бумаг для поддержания вторичного обращения. Но ведь рынок волатилен. Поэтому, с одной стороны, есть клиентская база, которая позволяет распродавать бумаги в рынок, с другой стороны, существует возможность поддержать выпуск собственной позицией. При этом нашими коллегиальными органами установлен срок в шесть месяцев, в течение которого мы обязаны принятый на себя в ходе первичных размещений объем расторговать более мелким инвесторам.

– Но ведь такой подход бьет по ликвидности выпуска.

– Поймите, сейчас на рынке время первого и крепкого второго эшелона. В текушей ситуации проблем с ликвидностью размещаемых выпусков не возникает. Этот вопрос станет актуальным, когда рынок откроется для менее качественных заемщиков и компании третьего эшелона активно пойдут на рынок публичных заимствований. Эти сделки будут по сути дела представлять собой квазикредитование данных заемщиков. А банк и инвестор, которые данный риск покупают, должны понимать, что быстро такой обьем они продать не смогут, значит им придется сидеть в бумагах до оферты или погашения. Но это уже другой вид кредитного риска и публичного заемщика. Я думаю, что еще года полтора мы с этим не столкнемся.

С другой стороны, если 2009 год и большая часть 2010 года характеризовались тенденцией, когда мы заходили в бумагу по номиналу, потом в течение месяца после размещения она стоила 101, 102, 103 фигуры, и мы продавали ее, зарабатывая очень хороший доход, то сейчас рынок подобного рода сделок очень конкурентен. И организаторы выпусков, и эмитенты стараются как можно больше понизить ставку, потому что оставлять премию рынку сейчас никому не интересно. Поэтому доходности снижаются. Тем не менее, пока у «ГЛОБЭКСА» текущий объем вложений в первичные сделки колеблется в диапазоне 8–12 млрд руб., поэтому перспективы этого рынка мы для себя видим.

> ПОКА У «ГЛОБЭКСА» ТЕКУЩИЙ ОБЪЕМ ВЛОЖЕНИЙ В ПЕРВИЧНЫЕ СДЕЛКИ КОЛЕБЛЕТСЯ В ДИАПАЗОНЕ 8–12 МЛРД РУБ., ПОЭТОМУ ПЕРСПЕКТИВЫ ЭТОГО РЫНКА МЫ ДЛЯ СЕБЯ ВИДИМ

– Вы довольны позициями «ГЛОБЭКСА» в рыночных рейтингах?

– Нет, не довольны. Мы заняли 20-е место в списке организаторов по итогам 2010 года. В наших планах по 2011–2012 году войти в топ-15, а если получится, то и в десятку сильнейших.

– За счет чего?

– Одним из главных факторов успеха, на мой взгляд, является профессиональная команда. За прошлый год мы заработали 0.5 млрд руб. на операциях по ценным бумагам, из которых примерно 40% приходится на спекулятивный доход. Для банка, который только входит на этот рынок, весьма неплохой результат.

Второй фактор успеха — возможность поддержания выпуска своей собственной позицией, причем достаточно большой, о чем я уже говорил. И третье — весьма разветвленная база инвесторов, которая помогает нам тот или иной выпуск качественно размешать.

– Гарантия организатора на выкуп объема так важна для эмитента даже в текушем рынке?

— Несомненно. Глобально есть два типа эмитентов. К первой категории заемщиков относятся компании, которые, работая с организатором, обязательно требуют гарантию на размещение — собственно, в остальном их мало что интересует. Другой тип эмитентов — банки. С одной стороны, невозможно выиграть мандат на размещение банковского займа без установленного лимита на поддержание выпуска своей собственной позицией. С другой стороны, у бан-

ка достаточно жесткие требования к качеству клиентской базы, так как он стремится сделать выпуск рыночным и заинтересован в максимально возможной диверсификации своего облигационного займа.

– Что можете сказать про конкурентные комиссии за организацию?

– Могу сказать, что мы принципиально не идем на демпинг, не работаем в ноль, делая сделку ради сделки. В нашем случае банк всегда должен получать некий комиссионный доход за организацию выпуска. По этой причине, к примеру, у нас есть четкое понимание, что сегмент субфедеральных и муниципальных бумаг — это не наш рынок. Для нас обязательным условием проведения любой сделки является создание максимального комфорта для клиента, чтобы, работая с банком, он не испытывал никакого психологического напряжения, давления. Мы никогда не давим клиента по ставке размещения, стремимся обсуждать все условия во время предварительных переговоров, а дальше вести конструктивный диалог, не создавать ситуации, в которых организатор говорит клиенту: «Рынок очень плохой, повышайте ставку!»

– Это распространенная практика?

«ГЛОБЭКС» ПРИНЦИПИАЛЬНО НЕ ИДЕТ НА ДЕМПИНГ. МЫ НЕ РАБОТАЕМ В НОЛЬ, ДЕЛАЯ СДЕЛКУ РАДИ СДЕЛКИ

– Заемщики бывают разные. Эмитенты первого эшелона всегда давят ставку вниз. Мы работаем со средним уровнем клиентов и не гонимся за количеством мандатов. Для «ГЛОБЭКСА» первичным является финансовый результат по сделке.

– У вас большой пайплайн на текущий год?

– Сейчас на рынке формируется очень интересная тенденция: компании второго-третьего эшелона начинают активно готовиться к выходу на рынок. При встрече с клиентами, в том числе региональными компаниями, мы все чаще получаем запросы на подготовку займа к выпуску. Эмитенты хотят иметь в арсенале зарегистрированный выпуск, который они смогут разместить, дождавшись правильного момента.

– Какой процент из этих сделок, по вашим прогнозам, будет реализован в текущем году?

– Я думаю, что половина. Любой CFO, даже имея зарегистрированный заем, всегда оценивает экономическую целесообразность использования того или иного инструмента: или ему выгодно кредитоваться на полтора-два года в коммерческих банках по ставке теоретически на 1.5–2 п.п. ниже, чем потенциальная стоимость облигационного займа, или выходить на рынок публичных заимствований. Сейчас, учитывая достаточно жесткую конкуренцию по ставкам на рынке коммерческого кредитования, многие клиенты банков, получая привлекательные условия по кредитам, не торопятся выходить на публичный рынок с зарегистрированными выпусками. Есть и второй аспект: если компания выходит на облигационный рынок, она становится публичной. Далеко не все заемщики во втором-третьем эшелоне готовы должным образом раскрывать информацию о себе и выстраивать эффективный диалог с инвесторами.

Повторюсь, пока предпосылок для активного выхода на рынок третьего эшелона нет. На данном этапе еще не до конца выбрана емкость рынка в первом и втором эшелоне. С другой стороны, судя по ликвидности в системе, существует дефицит потенциальных заемщиков для размещения ресурсов, будь то кредит, акции или облигации. Это может означать, что кредитное качество большинства потенциальных заемщиков из дальних эшелонов пока не соответствует текущим банковским методикам либо нет тех инструментов, которые могли бы быть интересны рынку. В любом случае, не хотелось бы, чтобы это было вынужденное инвестирование, когда в поисках более высокой доходности инвестора выдавливают в эшелон, стоящий на ступеньку ниже.

В западной этике основным понятием является так называемый reflective equilibrium — грань между аппетитом к риску и доходностью, соответствующая ожиданиям по риску. У каждого она своя. Это вопрос соотношения консервативности подхода и аппетита к риску. С другой стороны, если инвестор формирует портфель, то около 30% должны составлять бумаги с более высокой доходностью. Но эти 30% должны формироваться на основе постоянного замещения портфеля, потому что долго сидеть в высокодоходной, но более рискованной бумаге, не совсем правильно.

ПОКА ПРЕДПОСЫЛОК ДЛЯ АКТИВНОГО ВЫХОДА НА РЫНОК ТРЕТЬЕГО ЭШЕЛОНА НЕТ. НА ДАННОМ ЭТАПЕ ЕЩЕ НЕ ДО КОНЦА ВЫБРАНА ЕМКОСТЬ РЫНКА В ПЕРВОМ И ВТОРОМ ЭШЕЛОНЕ

– Какой подход к риск-менеджменту в «ГЛОБЭКСЕ»?

– Наш риск-менеджмент достаточно консервативен. 80% портфеля составляют бумаги первоклассных эмитентов, оставшиеся 20% — достаточно крупные имена. Из общего допустимого объема вложений банка в ценные бумаги в 15 млрд руб. лимит на третий эшелон составляет только 3 млрд руб., два из которых заполнены. «ГЛОБЭКС» в этом отношении достаточно консервативная структура. С одной стороны, войдя в более рискованную бумагу, ты можешь заработать повышенную доходность, а с другой — сесть в бумаге до погашения, что задачам банка по формированию качественных работающих активов не соответствует.

– Насколько я понимаю, с учетом планов банка войти в топ-15, будут расти и аппетиты. Сколько рассчитываете заработать в этом году?

– Процентов на 50 больше, чем в прошлом. В текущей ситуации мы можем говорить об увеличении объемов бизнеса с одной стороны и снижении доходностей по данным инструментам — с другой. Поэтому в любом случае будет прирост, какой — посмотрим.

– А инвестиции в команду планируете?

– У нас есть договоренность с руководством банка о том, что при росте объемов бизнеса мы принимаем на работу новых сотрудников (в банке достаточно четко прописана эта процедура). Причем это не волюнтаристски организованный процесс: необходимо четкое обоснование тех или иных кадровых решений.

– В том, что касается бонусной политики, насколько конкурентоспособно предложение «ГЛОБЭКСА» на рынке?

– Существует утвержденная советом директоров система бонусирования персонала банка. Это определенный размер от чистой прибыли до налогообложения, который в соответствии с существующей в банке методикой трансфертного ценообразования дальше распределяется среди сотрудников в зависимости от достигнутых финансовых результатов. Я не могу сказать, что эта методика идеальна, но она работает. Безусловно, система требует каких-то модернизаций с учетом рыночных условий. Я думаю, что в крупных инвестиционных банках существует несколько иная система мотивации. Но давайте исходить из того, что как только мы начнем догонять крупные инвестдома по объемам бизнеса, общий подход к бонусной политике в банке изменится (*улыбается*).

> ЭМИТЕНТЫ ХОТЯТ ИМЕТЬ В АРСЕНАЛЕ ЗАРЕГИСТРИРОВАННЫЙ ВЫПУСК, КОТОРЫЙ ОНИ СМОГУТ РАЗМЕСТИТЬ, ДОЖДАВШИСЬ ПРАВИЛЬНОГО МОМЕНТА

– «ГЛОБЭКС» собирается в ближайший год более активно заниматься международными сделками?

– Это очень интересная тема. Но вопрос грамотного размещения еврооблигаций в первую очередь связан с качеством твоей клиентской базы — наличием в ней зарубежных пенсионных, хедж-фондов, которым ты можешь тот или иной риск продать.

Могу сказать, что мы находимся в начале этого пути: «ГЛОБЭКС» принимал участие в первичных размещениях еврооблигаций ряда российских эмитентов. Подобного рода бизнес требует расширения международной географии присутствия, чего мы пока не можем себе позволить. Поэтому это наш бизнес, но на перспективу. Клиентская база, покупающая бумаги российских эмитентов за рубежом, хорошо известна. Вопрос в степени relationship с этими людьми. Тем более что книга по размещению евробондов — это в первую очередь Лондон, Сингапур, Гонконг, Швейцария, Германия, Австрия. Если уровень relationship достаточно стабилен, а он нарабатывается годами, тогда у тебя нет проблем с размещением. Потому что продавать еврооблигации только российским инвесторам, наверное, неправильно.

– Как вы смотрите на рынок синдицированных кредитов?

– С одной стороны, на нем наблюдается существенное увеличение объемов. С другой стороны, эти объемы в основном обеспечивают компании-экспортеры, для которых синдикаты собирают в первую очередь западные банки, имеющие совершенно иные возможности фондирования на Западе. Нам предлагался ряд сделок, куда мы не пошли, потому что не можем кредитовать в ноль с точки зрения средневзвешенной стоимости наших ресурсов. Если 2010-й был годом так называемых клубных сделок, то сейчас появляются компании, которые готовы привлекать синдицированные кредиты на более или менее рыночных условиях. Рынок начинает оживать, хотя не так быстро, как хотелось бы.

> В КОНЦЕ КОНЦОВ В СИЛУ ВСТУПИТ СТОЛЫПИНСКИЙ ПРИНЦИП: ТОТ, КТО СИЛЬНЫЙ, СТАНЕТ ЕЩЕ СИЛЬНЕЕ

Нужно понимать, что помимо верхушки айсберга — первых ста имен на российском рынке, которые, имея страновой рейтинг, размещаются без особых усилий со стороны организатора — есть еще и другая часть рынка. На мой взгляд, любая средняя компания, у которой объем собственных средств — 1 млрд руб., выручка составляет около 10–12 млрд руб. по году, должна иметь возможность выхода на облигационный рынок или доступ к иным инструментам — синдицированным кредитам, покупке-продаже активов и так далее. Например, 75% мандатов, которые были реализованы в сфере M&A в прошлом году, представляли собой сделки, оформлявшиеся инвестбанками в рамках договоренностей первых лиц. До сих пор найти рыночную сделку в сфере M&A было достаточно сложно.

С этой точки зрения одной из конкурентных ниш, куда имеет смысл заходить, является банковский сектор. Предполагаемое увеличение банковского капитала до 300 млн руб. подстегнет банки к консолидации, а в подобного рода сделках самый главный вопрос — оценка качества покупаемого или продаваемого актива. Это как раз ниша для очень серьезной инвестиционной деятельности.

Сейчас российский инвестиционно-банковский рынок находится на той стадии, когда все участники пытаются заниматься всем. Но в конце концов в силу вступит столыпинский принцип: тот, кто сильный, станет еще сильнее. Вопрос в качестве команды и в оперативности принятия решений! Мы постепенно становимся сильнее.

Беседовала
Антонина Тер-Аствацатурова