Альберт САГИРЯН, исполнительный директор, Goldman Sachs (Россия)

«Сложные сделки — наш конек»

Год назад крупнейший американский инвестиционный банк Goldman Sachs не входил даже в десятку сильнейших игроков на рынке организации международного финансирования для российских заемщиков. За последние три квартала новая российская команда во главе с исполнительным директором Альбертом Сагиряном вывела GS на четвертое место в рейтинге организаторов международных сделок в российском сегменте. В интервью Cbonds Review он подробно рассказал о том, каковы амбиции Goldman Sachs в России и как именно банк намерен их реализовывать уже в следующем году.

– Вы проработали в команде JP Morgan шесть лет, а тут вдруг в 2011 году решили покинуть ее и принять предложение Goldman Sachs. Почему?

– Мне захотелось что-то поменять в жизни. Думал поменять жену или работу. Остановился на втором варианте (*смеется*). Goldman Sachs оказался рядом и предложил развивать направление, которым я давно занимался в России. Я посчитал эту возможность для себя привлекательной. Мне понравились люди, которые пригласили меня на эту позицию, и команда, которая формировалась в Goldman Sachs. И картина сложилась. Так получилось, что примерно в то же самое время Goldman Sachs вел переговоры с моими коллегами по JP Morgan Андреем Близневским и Ильей Воробьевым. Через какое-то время независимо от меня они тоже решили принять предложение Goldman Sachs. Тем не менее, покинув JP Morgan, я остался с бывшими коллегами в очень хороших отношениях и продолжаю общаться со всеми без исключения. Работаем вместе на многих сделках. Так что можно сказать, что мое решение уйти в Goldman Sachs связано исключительно с личными мотивами и желанием в определенном смысле разнообразить свою жизнь.

– Какие планы у Goldman Sachs на этот бизнес в России и чего ждали конкретно от вас?

– Меня попросили прийти и помочь поставить на рельсы долговой бизнес, наладить устойчивые взаимоотношения с российскими корпорациями, банками, суверенным заемщиком. Банку интересно развивать в России все направления, которые связаны с fixed income. Деривативы, долговые, структурные продукты, ну и, соответственно, казначейские операции. Мандат достаточно широкий. Мы начали строить бизнес поэтапно. Сначала наладили DCM на рынке еврооблигаций. Потом стали более активно заниматься сделками, связанными с деривативами, подписывая документацию с российскими контрагентами. Сейчас начинаем работать в Украине. Следующий шаг — усиленно развивать структурное финансирование и финансирование под акции.

– До вашего прихода Goldman Sachs на российском рынке fixed income присутствовал по остаточному принципу?

– Goldman Sachs делал на долговом рынке в России по одной-две сделки в год, были выборочные сделки по хеджированию. Но при этом команда GS традиционно не входила даже в первую десятку сильнейших участников рынка в России. А для такого игрока, как Goldman Sachs, все-таки важно иметь в России позиции, которые бы соответствовали его глобальному статусу. Поэтому перед нами была поставлена следующая задача — войти в первую десятку-семерку сильнейших игроков. По итогам года мы войдем в пятерку, а возможно, и в тройку основных организаторов долговых сделок для российских эмитентов на международных долговых рынках. Немножко перевыполнили план (*улыбается*).

– В чем заключаются основные сложности работы на российском рынке для такого игрока, как GS?

– Многие глобальные и российские банки, в частности государственные финансовые институты, могут предо-

ставлять клиентам большие обьемы финансирования и тем самым рассчитывать на дополнительный бизнес. Нам в этом плане тяжелее, потому что Goldman Sachs — инвестиционный банк. Капитал у нас дороже: источник нашего фондирования — это рынки капитала, у нас недиверсифицированная база фондирования, мы не привлекаем депозиты. Поэтому иногда нам приходится чуть сложнее. Тем не менее, у нас крепкая команда, мы достойно конкурируем, делаем интересные сделки и готовы предоставлять баланс банка для наших ключевых клиентов.

На рынке деривативов нам, безусловно, очень непросто соревноваться с российскими, европейскими игроками, потому что мы не всегда одинаково оцениваем риски. Правильно это или нет, покажет время. У нас традиционно более консервативный подход к риску.

Пожалуй, главный конек Goldman Sachs — сложные сделки. Это продукты со встроенными опционами, которые позволяют удешевлять стоимость финансирования. Финансирование pre-IPO с варрантами, с equity-апсайдом. Здесь у нас есть определенное конкурентное преимущество: мы любим такие сделки, мы в них хороши. Но после кризиса их стало не так много, потому что на рынке есть доступная ликвидность в более простой форме. Зачем акционеру делиться апсайдом по equity, если он даже в самой тяжелой для бизнеса ситуации может пойти в банк и получить кредит? Возможно, это будет стоить дороже, но такое финансирование по-прежнему доступно. Однако в последнее время ситуация опять начала меняться, и мы наблюдаем рост спроса на более сложные продукты. Сейчас Goldman Sachs достаточно активно предоставляет финансирование под акции. В этом году мы сделали несколько таких сделок. Раньше этот бизнес банк в России не предлагал. Стараемся развиваться параллельно в нескольких направлениях. Уже сейчас в нашем арсенале есть достаточно много продуктов, которые мы можем делать качественно и которые Goldman Sachs раньше не предлагал своим клиентам в регионе.

– Вы сказали про бизнес, связанный с деривативами. Насколько активно он развивается в России?

– С января должны вступить в силу отдельные нормативные акты, которые позволят делать, например, неттинг сделок. Ряд факторов существенно облегчит проведение деривативных операций. Мы уже год как работаем по локальной документации и были одним из первых банков, кто перешел на нее. Конечно, сделок стало на порядок меньше, чем до кризиса, когда компании были в большей степени готовы к каким-то инновационным продуктам, связанным с хеджированием рисков. Сейчас клиенты стали более консервативными, так как корректировка цены по рынку на длинной сделке и при высокой волатильности может очень сильно повлиять на финансовый результат, а волатильность никто не любит. Поэтому сейчас у клиентов более простой подход. Тем не менее, сделки идут: компании хеджируют многомиллиардные долларовые и рублевые заимствования, процентные ставки, цены сырьевых товаров.

– Как вы оцениваете итоги этого года для более традиционного рынка — еврооблигаций?

– Активность была очень высокой, особенно в первой половине года. Найти свою аудиторию и успешно привлечь финансирование смогли самые разные категории заемщиков, от Минфина до маленьких частых корпоративных эмитентов. Отдельно хотел бы отметить, что этот год оказался еще и богат на инновации: первое сверхдлинное размещение для российского заемщика в фунтах стерлингов можно считать одним из наиболее ярких примеров того, что российские эмитенты способны успешно покорять новые рынки. Выпуск стерлинговых евробондов РЖД стал знаковым, потому что открыл новые возможности для других российских заемщиков. До этого в истории рынка было две транзакции в данной валюте — для ВТБ и «Газпрома». Выпуск РЖД стал самой длинной сделкой в формате RegS и в такой «экзотической» для российских эмитентов валюте.

Каждое размещение было в чем-то особенным. К примеру, мы очень гордимся дебютным выпуском для ТКС Банка. Многие участники рынка в принципе сомневались, что эта сделка возможна: компания маленькая, кредитной истории на международном рынке нет, коньюнктура на тот момент была не самая сильная. Но правильная стратегия размещения и успешно проведенный маркетинг позволили найти нужную аудиторию и успешно закрыть транзакцию.

Очень интересным было размещение для компании «ВТБ Лизинг». Хотя лизинговый сектор слабо представлен на рынке международных заимствований, ценообразование, которого нам удалось достичь, было просто феноменальным.

Очень примечательным стало размещение еврооблигаций Альфа-Банка. Это первый случай, когда частный банк смог занять на столь длительный срок — десять лет.

В общем, год был неплохой. К сожалению, для многих он закончился раньше, чем обычно. Начиная с сентября ситуация кардинально не улучшилась. А потребности занимать деньги по любой цене у людей нет.

– Есть ли у вас понимание, когда ситуация может улучшиться?

– Пока все по-прежнему зависит от Европы. Европейцы создали евро, но не выработали механизмы, которые позволяют решать сложные финансовые проблемы — такие, которые мы наблюдаем сейчас. Необходим какой-то фискальный союз, который бы позволил контролировать ситуацию. Сейчас его нет. В Штатах проблема стоит намного менее остро, потому что американские власти попросту могут печатать деньги, и для этого им не нужен консенсус 17 участников, как в Европе. Поэтому пока инфляция позволяет, США будут стимулировать рост с помощью печатного станка и, по сути, девальвировать свой долг. Пока мы этого не видим, так как доллар все еще воспринимается как самый надежный безрисковый актив, но фундаментально эта валюта переоценена. В Великобритании пока ситуация тоже намного лучше, чем в Европе. Европа — это и есть тот самый «слон в комнате», куда он повернется, там все и затрещит.

– Если ситуация будет развиваться по негативному сценарию, каков будет план Б — чем банки станут заниматься, если обьем первички резко сократится, например?

– У Goldman Sachs более $150 млрд на балансе. Я уверен, что банк найдет хорошее применение этим ресурсам. В GS в настоящее время ситуация очень стабильная. Отчасти потому, что банк исторически правильно подходил к оценке рисков. Сейчас как раз то время, когда нужно завоевывать рыночную долю и предлагать клиентам свои услуги, так как конкуренция со многими европейскими банками, предлагавшими до недавнего времени более дешевое

финансирование, сократилась. В той ситуации очень сложно было объяснить клиенту, почему он должен выбрать именно тебя. Да, иногда кто-то может поговорить с большим количеством инвесторов, кто-то с меньшим — но результат примерно одинаковый. Поэтому при прочих равных конкурировать с финансовыми институтами, способными предоставить дешевое финансирование, было непросто. Сейчас многие европейские банки сокращают свои лимиты на такие страны, как Россия, потому что эти рынки не являются для них основными — им нужно дома проблемы решать. В этих условиях американские игроки получают возможность более активно проявить себя. Для них ситуация складывается немного позитивнее.

– Тем не менее, на рынке синдицированного кредитования в России американские инвестиционные банки так и не заявили о себе…

– Модель бизнеса другая: выдать деньги под LIBOR + 1% на пять лет? За счет чего инвестбанк для акционеров деньги зарабатывать будет с отдачей на капитал в 25–30%? Если у какого-нибудь немецкого банка есть депозиты пенсионеров Германии, Австрии, Франции, например под LIBOR + 1%, он может в принципе взять чуть-чуть на синдицированный кредит, который зарабатывает LIBOR + 3%. У нас нет депозитов, мы инвестиционный банк. У нас есть финансирование с рынков капитала, которое более дорогое, чем депозиты. Мы не можем на рынке синдицированного кредита участвовать в больших объемах и держать этот долг на балансе. Поэтому если и заходим в такие сделки, то с течением времени стараемся риск продать, а средства использовать для новых сделок. Деньги должны работать!

– Вы сказали о том, что сейчас самое время занимать долю рынка. На какую долю вы рассчитываете?

– Сейчас клиенты в принципе пытаются понять, у кого есть деньги, кто может помочь. Так вот: мы можем. В последнее время к нам то и дело возвращаются компании, пытавшиеся, к примеру, в свое время привлечь финансирование под залог, под который мы не готовы были давать деньги. Сегодня они приходят и говорят: «Мы готовы пойти навстречу и немного изменить условия, вы можете дать финансирование?» Поймите, все хотят работать с сильными. В 2009 году еще в JP Morgan у меня было очень много сделок, которые мы получали благодаря тому, что заемщики приходили и отдавали мандаты, так как боялись работать и брать риск неустойчивых банков, которые вынуждены были под давлением кризиса пересматривать свои обязательства.

– А в чем конкретно проявлялась слабость?

– Допустим, банк обещал выдать клиенту деньги. И вдруг ситуация на рынке изменилась, заемщик приходит, а банкир ему говорит: «Деньги выдать не можем, но мандат хотим оставить за собой». Сегодня в таких случаях многие заемщики отвечают так: «Если вы не можете, то и мы не сможем». И идут искать и находят партнеров, готовых выполнять обещания.

– Но от таких ситуаций никто не застрахован, даже Goldman Sachs…

– В конце 2008 года, когда никто не выдавал деньги, когда люди думали о том, что делать дальше, некоторые банки все еще продолжали кредитовать.

– Госбанки?

– Не только, даже иностранные банки. Их было мало, но они давали финансирование и тем самым выстраивали правильные взаимоотношения. Подставляли плечо в сложный момент. Если ситуация сложится так, что и мы не сможем себе позволить помогать деньгами даже ключевым клиентам, будем думать, что делать дальше. Пока эта проблема актуальна для других банков, но не для нас.

– В 2011 году GS поучаствовал во многих суверенных сделках на глобальном рынке. Ваша команда готова конкурировать за мандат на размещение России?

– Хотелось бы, конечно. Для этого нужно пройти через тендер. Будем бороться. Оценивать шансы пока сложно. Вряд ли ключевым будет вопрос цены, скорее способность банка качественно организовать сделку и опыт работы над аналогичными транзакциями за определенный период.

– А как вы смотрите на рынки СНГ?

– Положительно. Диверсификация инвесторам очень нравится. Мы сделали в этом году выпуск в Грузии. Там много хороших компаний, банков, суверенный заемщик. Я думаю, что рынок наверняка увидит выпуски из Азербайджана. В Армении экономика поменьше, оттуда тяжелее будет подобные сделки делать. Я один раз ездил в Армению, предлагал Минфину выпустить бумаги на $300 млн. Но для такой экономики это очень большая сумма, она сразу спровоцирует рост инфляции.

– После объединения ИК «Тройка Диалог» и Сбербанка новый игрок планирует активно участвовать в евробондовых сделках. Вы видите в его лице серьезного конкурента?

– Нам «Тройка» не конкурент просто потому, что один российский банк и так присутствует почти в каждой сделке. Просто до недавнего времени эту позицию, как правило, занимал «ВТБ Капитал». Так что скорее им придется более жестко конкурировать между собой. Мы очень плотно работаем с обоими банками. В России вообще наша команда — одна из самых дружелюбных.

– То есть с российскими банками вы в принципе не конкурируете?

– Мы конкурируем по деривативным продуктам, боремся за мандаты. Но я не думаю, что появление еще одного российского инвестбанка, который стремится участвовать в международных сделках, как-то негативно скажется на глобальных игроках. Вряд ли сложится ситуация, при которой два российских инвестбанка смогут выдавить из сделки иностранный банк и провести размещение на западной площадке самостоятельно. Размещать-то бумагу все равно нужно. У российских банков есть очень хороший доступ к клиентам, возможность получать мандаты. Но уровень развития международной сети продаж у них пока серьезно уступает возможностям глобальных инвестдомов. И они это понимают, поэтому активно инвестируют и развивают инфраструктуру. Но пройдут годы, прежде чем можно будет сказать, что дистрибуция ВТБ или Сбербанка может наравне конкурировать с возможностями крупного зарубежного банка.

– А если говорить о конкуренции между международными игроками на российском рынке — ситуация стала жестче?

– Конкуренция действительно возросла. Знаете, в последнее время я часто слышу: «Откуда взялся этот Goldman Sachs на нашем рынке?» О чем это говорит? О том, что мы не боимся конкуренции, мы ее создаем.

Беседовала
Антонина ТЕР-АСТВАЦАТУРОВА