Жан-Франсуа КОШАНСКИ, руководитель казначейства, заместитель председателя правления ЗАО «БНП Париба»

«Я не верю в распад еврозоны»

По итогам прошлого года в рейтинге организаторов евробондов на рынках СНГ появился «европеец» — BNP Paribas переместился в топ–10 сразу на третье место с девятого, где банк находился в конце 2010 года. В интервью Cbonds Review руководитель казначейства, заместитель председателя правления «БНП Париба» Жан-Франсуа Кошански рассказал о приоритетах IB-направления банка в России, а также поделился мнением о ситуации в европейской банковской системе и перспективах выхода из европейского долгового кризиса.

– Вы довольны результатами работы BNP Paribas на российском рынке в 2011 году?

– Согласно данным отчетности по МСФО, на протяжении последних трех лет мы стабильно расширяли свой бизнес в России. Однако в последнее время мы несколько поменяли акценты: если раньше BNP Paribas уделял больше внимания сырьевым компаниям на развивающихся рынках, корпорациям из нефтегазового и металлургического секторов, то сейчас мы стремимся к большей диверсификации, стараемся охватить клиентов, с которыми банк раньше не работал, предлагаем им все виды услуг в России и за ее пределами.

Естественно, это делается в сотрудничестве с основным офисом. Если вы посмотрите только на результаты BNP Paribas в России, вы получите далеко не полную картину того, что мы можем предложить российским компаниям.

Говоря об облигационном рынке, нельзя рассматривать Россию изолированно от мировых рынков капитала. Сейчас есть возможность свободно конвертировать валюты, чем компании активно пользуются. Ключевыми в России по-прежнему остаются нефтегазовый и сырьевой сегменты. Компании из данных отраслей нуждаются во внешних долларовых заимствованиях. Именно поэтому внешний и внутренний рынки капитала сегодня более тесно взаимосвязаны, чем раньше. Благодаря этому российский рынок приобретает все больше черт мировых рынков, гораздо сильнее зависит от внешних факторов.

Именно поэтому я считаю, что психология, образ мышления российских эмитентов должны меняться. В ближайшие несколько лет стоимость ликвидности сильно возрастет, такова реальность. Одна из причин — вступление в силу норм Базеля III: банки больше не смогут предоставлять финансирование компаниям в том же объеме, как раньше, из-за повышения требований к достаточности капитала. До недавнего времени банковский сектор готов был очень дешево кредитовать корпоративный сектор, так как был заинтересован в дополнительном бизнесе. Сейчас банки все чаще смотрят на ставку кредита и доходность, а также на возможность дополнительного бизнеса. Это результат глобализации: все хотят четко понимать, что они получат взамен.

– Как себя в этих условиях поведет облигационный рынок?

– Как я уже сказал, банки будут вынуждены сократить свои балансы. Стоимость капитала растет, а значит, рынок облигаций станет центром взаимодействия инвесторов и корпоративных заемщиков, так как банки не смогут выступать в роли прямых поставщиков ликвидности для некоторых компаний в ряде отраслей.

Это очень важно, так как облигации станут для банков по-настоящему ключевым бизнесом и, возможно, заменят прямые кредиты для корпоративных заемщиков. Для банков присутствие на рынке долгового капитала станет приоритетом. А эмитенты, со

своей стороны, должны будут стратегически подходить к эмиссии из-за высокой волатильности мировых рынков, им придется тщательнее выбирать время для размещения и быть готовыми к тому, что придется заплатить более высокую цену, чем они рассчитывали. Это сложно.

– Сегодня многие европейские банки оказались в довольно сложной ситуации из-за проблем с суверенными долгами стран ЕС. Как себя чувствует BNP Paribas на фоне других крупных игроков?

– BNP Paribas — это крупнейший банк в Европе, и все, что оказывает влияние на других участников европейского рынка, касается и нас. Но если вы посмотрите на структуру бизнеса BNP Paribas, то увидите, что она очень надежна. Банк показал положительные итоговые результаты за год, мы держим ситуацию под контролем. BNP Paribas быстро отреагировал на сложившееся положение и не только сократил позиции в суверенных облигациях без значительных потерь, но и продал часть активов, и сейчас банк даже более надежен, чем до кризиса.

Что касается существующих сегодня в Европе проблем, то, очевидно, рынок требует быстрых ответов, в то время как политики могут предложить только среднесрочные решения. Для проведения всех реформ понадобится время, поэтому рынки сейчас характеризует повышенная волатильность. Это касается и акций, и облигаций, и commodities. Эта волатильность, к сожалению, затронет все банки в Европе и за ее пределами.

– Сколько времени, по-вашему, потребуется, чтобы ситуация стабилизировалась?

– Сейчас очень сложно делать какие-либо прогнозы. В начале декабря состоялась встреча европейских руководителей, где обсуждалось реформирование соглашения по еврозоне, которое может состояться не ранее марта. До этого времени ЕЦБ будет оказывать поддержку рынкам и предоставлять ликвидность, страны еврозоны должны будут провести реформы. Все это требует времени. Кроме того, не стоит забывать про выборы во Франции и Германии в 2012 году. Эти страны вынуждены будут принимать непопулярные решения в отношении, к примеру, сокращения расходов, увеличения налогов. А сделать это в один день невозможно, им понадобится как минимум год.

В ближайшие месяцы мы, вероятно, увидим хаотичное движение рынков то вверх, то вниз. Думаю, все понимают, что все накопившиеся проблемы не решить за 12-18 месяцев или даже больше. Но если европейские власти смогут продемонстрировать, что они принимают правильные меры и процесс идет в верном направлении, рынки могут успокоиться. Прогнозировать что-либо сейчас сложно из-за неопределенности в отношении перспектив экономического роста. Мы не знаем, наступит ли в 2012 году рецессия во всем мире или это коснется только отдельных — в первую очередь западных — стран. Но даже в случае замедления темпов экономического роста или рецессии цены на нефть будут оставаться на высоком уровне, это даст России определенную гибкость и возможности.

> Я НЕ ВЕРЮ В КОНЕЦ ЕВРО. И НИКТО НЕ ВЕРИТ

Сегодня инвесторы должны уметь меняться и быстро реагировать на ситуацию. То, что они считают верным сегодня, завтра может оказаться совершенно ошибочным. Это не очень позитивный момент, но это правда.

– Рассмотрим самый плохой сценарий — распад еврозоны. Быть или не быть?

– Я не верю в распад еврозоны. Я не верю в конец евро. И никто не верит. Сегодня все государства готовы приложить максимум усилий для спасения европейской валюты.

– BNP Paribas не планирует сокращать лимиты на Россию из-за сложной ситуации в европейской банковской системе?

– Нет, мы уверены в российском риске. На мой взгляд, в текущей ситуации есть не так много стран, где экономика будет расти в ближайшие три-пять лет. И Россия — одна из них. Сейчас здесь складывается очень интересная ситуация с потреблением, появился средний класс. Когда я приехал в Россию два года назад, все было иначе. Сейчас средний класс есть, а значит, есть и рынок, и он поддерживает экономический рост. У нас очень позитивный прогноз в отношении России по меньшей мере на ближайшие несколько лет. О более длительном сроке говорить сложно в связи с ситуацией в Европе и мире в целом, а также из-за высокой волатильности цен на сырье. Однако в перспективе нескольких лет мы очень позитивно смотрим на Россию.

– По итогам прошлого года BNP Paribas занял третье место в рейтинге организаторов еврооблигаций стран СНГ, хотя еще год назад находился только на девятом. За счет чего вам удалось совершить такой впечатляющий рывок?

– Мы действительно очень успешно поработали на рынке DCM в России в этом году, я имею в виду в первую очередь две главные истории успеха: размещение «ВымпелКома» и «Газпрома». Мы довольны тем, что российские корпоративные заемщики и банки заинтересованы в нас, в нашем охвате рынков, который позволяет качественно размещать облигации по всему миру. Несомненный фактор успеха — то, что международным инвесторам интересен российский риск. Сегодня он считается качественным риском, так как цены на сырье растут. Ставка на Россию и российские активы — своего рода естественный хедж для ряда стран. Если цены на нефть будут расти, стоимость российских активов тоже вырастет.

На долговых рынках мы также предоставляем банкам и корпоративным заемщикам варианты хеджирования любых рыночных рисков, по рублевым продуктам и инструментам в других валютах.

– Вы согласны с той точкой зрения, что ситуация, которая сейчас складывается в Европе и, естественно, накладывает отпечаток на бизнес европейских банков, дает дополнительное конкурентное преимущество американским инвестбанкам на российским рынке?

– Все не совсем так. Дело в том, что кризис европейской банковской системы не влияет на наши отношения с

инвесторами. На облигационном рынке мы посредники между эмитентами и инвесторами. Организация выпуска — довольно краткосрочный процесс, он не предполагает кредитного риска, а значит, рейтинги не оказывают влияния на нашу способность организовывать облигационные займы. У нас по-прежнему столько же клиентов, как раньше, и тот же широкий круг инвесторов. Достаточно посмотреть на последние организованные нами выпуски. Они прошли очень успешно.

Текущая ситуация в Европе повлияет на способность европейских банков выполнять посредническую функцию между корпоративными заемщиками и банками на кредитном рынке. Как я уже говорил, сокращение балансов коснется европейских банков, поэтому они будут более избирательными, возможно, частично сократят предоставление финансирования корпоративным клиентам в сфере наличных кредитов либо будут требовать более высокую цену за ликвидность.

– Как вы оцениваете общую конкурентную среду на российском инвестиционно-банковском рынке? Возможны ли какие-то заметные рокировки среди лидеров в этом году, на ваш взгляд?

– На внутреннем облигационном рынке конкуренция между банками очень высока, а комиссии, которые компании платят банкам за организацию облигационных займов, крайне низкие по сравнению с международными сделками.

BNP Paribas не участвует в конкурентной борьбе на внутреннем рынке. Чтобы получать здесь прибыль, ты должен иметь определенную долю рынка и объемы бизнеса. Если бы мы захотели выйти на внутренний рынок в текущей ситуации, это бы не принесло нам прибыли. Сегодня банки стремятся получить прибыльный бизнес. В России есть банки, которые могут сделать эту работу лучше нас.

– Но у вас есть определенные амбиции в отношении позиций BNP Paribas в рейтингах по международным сделкам?

– Безусловно. В международных рейтингах у иностранных банков есть неоспоримое конкурентное преимущество, так как они обладают широкой клиентской сетью по всему миру. Как я уже упоминал, текущая ситуация в Европе не влияет на наши отношения с инвесторами. У нас есть база инвесторов, и если мы предложим им хорошего эмитента и интересную эмиссию по правильной цене, они готовы будут купить этот риск.

Конкуренция между банками по международным сделкам, без сомнения, тоже возрастет. Корпоративные заемщики будут размещать больше облигаций, чем раньше, и постараются заменить кредиты облигациями. В краткосрочной перспективе это вызовет рост рынка. Однако остается один вопрос: смогут ли корпоративные заемщики заплатить требуемую цену, так как стоимость ликвидности вырастет?

> «СТАВКА НА РОССИЮ И РОССИЙСКИЕ АКТИВЫ — СВОЕГО РОДА ЕСТЕСТВЕННЫЙ ХЕДЖ ДЛЯ РЯДА СТРАН. ЕСЛИ ЦЕНЫ НА НЕФТЬ БУДУТ РАСТИ, СТОИМОСТЬ РОССИЙСКИХ АКТИВОВ ТОЖЕ ВЫРАСТЕТ»

Очевидно, что в случае роста экономики банки станут действовать более агрессивно. С другой стороны, если весь мир скатится в рецессию, компании вряд ли будут нуждаться в таких больших объемах инвестиций. Еще один аспект — аппетит инвесторов к риску. Крупные компании смогут обратиться к инвесторам за финансированием, а у средних заемщиков и компаний без рейтинга такой возможности не будет. Для них ситуация, сложившаяся в банковской системе в России и во всем мире, станет критической, так как для них доступ на рынок облигаций будет закрыт. Этим компаниям придется идти в банки за кредитами.

Худший сценарий развития событий: все регуляторы потребуют от банков финансировать сначала внутренний рынок, а внешние сделки обслуживать по остаточному принципу. Это обернется катастрофой для экономики в целом, так как невозможно будет обеспечить трансграничное финансирование между странами. Данная тенденция может спровоцировать рост объемов выпускаемых облигаций, так как единственным способом выйти к инвесторам будет размещение российских бумаг на внешнем рынке. Международные банки не смогут предоставлять кредиты российским компаниям — это и есть самый худший сценарий. Именно поэтому рынок облигаций так важен.

– Какие основные тренды на рынке еврооблигаций в 2012 году вы бы выделили? Это в первую очередь plain vanilla bonds или возможен интерес к экзотическим валютам? Интересны ли BNP Paribas такие истории?

– Для того чтобы размещаться в экзотических валютах, необходимы две вещи: на этом рынке должна присутствовать ликвидность и нужно иметь возможность работать с валютными свопами, что позволит получить ликвидность по более низкой цене, чем при размещении в основной валюте.

Сегодня это возможно на некоторых рынках, когда там появляется избыточная ликвидность и окна для размещения. Это делает привлечение финансирования в локальных валютах более дешевым, чем в случае заимствований в долларах или евро напрямую. Главное здесь — прагматичный подход. Все банки следят за альтернативными рынками в ожидании окон. Если появляются инвесторы, банки обязательно предложат такой вариант финансирования. Однако сегодня мы не можем предугадать, какие рынки будут предлагать избыточную ликвидность и возможность разместиться. Кроме того, важно, есть ли у банка возможность предоставить услугу хеджирования корпоративному заемщику или банку, который выступит эмитентом облигаций. Именно поэтому мы не рассматриваем облигации как единственное бизнес-направление, это бизнес, который может генерировать перекрестные продажи.

Я думаю, что в 2012 году все должны стать более прагматичными. Если сделка сулит прибыль, мы будем в ней участвовать. Как известно, никогда не получается купить по самой низкой цене и продать по самой высокой. И никто так не делает. Но важно принимать взвешенные решения. Быть может, на начальном этапе какое-то из этих решений покажется не самым лучшим, однако со временем окажется, что именно оно было верным.

Беседовали
Антонина ТЕР-АСТВАЦАТУРОВА,
Ольга КОЛЕСНИКОВА