Павел СОКОЛОВ, заместитель руководителя инвестиционного-банковского управления, руководитель направления DCM, ИК «Тройка Диалог»

«Нам не нужны 50% рынка»

В конце января «Тройка Диалог» и Сбербанк объявили о завершении интеграции бизнесов. Как сообщил новый игрок, предварительные доходы, полученные в 2011 году от инвестиционно-банковских услуг, составили около 3.4 млрд руб. По словам руководителя DCM «Тройки» Павла Соколова, в этом году его направление планирует существенно увелечить доходы от IB-бизнеса. По итогам прошлого года объединенная команда уже заработала первое место в рейтинге организаторов рыночных сделок на локальном рынке.

– Весь прошлый год прошел для «Тройки» под знаком слияния со Сбербанком. Наконец, в конце января было объявлено о закрытии сделки по объединению компаний. По сути, произошла интеграция двух структур, совершенно разных по ментальности, организации бизнес-процессов. Как считаете, вам удалось правильно интегрировать команду IB?

– Вы правы, мы все немного разные, и были опасения, что это может вызвать дискомфорт. С другой стороны, такую непохожесть можно рассматривать и как некий плюс. Каждая из компаний шла в этот бизнес своим путем. У «Тройки» никогда не было большого баланса и возможности давать commitments. Поэтому, стремясь получать бизнес в России, мы позиционировали себя как максимально рыночного игрока с большой клиентской базой, сильной командой аналитиков и так далее. Сбербанк — это крупнейший банк в России, который строил инвестиционно-банковский бизнес, имея высокую ликвидность и аппетит к риску, а также устойчивые отношения со всеми крупнейшими корпорациями, которые являются клиентами Сбербанка по продуктам классического банкинга — кредитам, депозитам, зарплатным схемам и так далее.

Поскольку подходы у нас разные, то произошедшая интеграция комплиментарна. Объединив две команды, два подхода к бизнесу, мы получаем единую платформу. Теперь у нас есть все для того, чтобы безусловно на этом рынке лидировать: и отношения с корпорациями по всем продуктам, и balance sheet в случае необходимости, и сильная рыночная платформа.

Для обеих команд интеграция тоже прошла достаточно комфортно. Потерь при объединении не было. Понимаете, довольно сложно принимать кадровые решения, когда у вас есть две совершенно разные организации, системы оценки и подход к персоналу. В Сбербанке DCM-команда состояла из нескольких отделов, один из которых занимался рублевыми облигациями, второй — еврооблигациями, третий — execution. Они все сейчас работают в составе объединенного департамента DCM «Тройки».

– Как сейчас будет позиционироваться новый объединенный игрок?

– Мы остались рыночным игроком. Как любой нормальный инвестбанк, работая на этом рынке, мы сводим эмитента с инвесторами, размещаем его облигации. С другой стороны, если у Сбербанка существует аппетит на покупку бумаг какого-то эмитента, он может поставить заявку в книгу и купить эти бонды. Иногда этот момент присутствует, иногда нет. Все зависит от состояния лимитов на компанию, рыночной ситуации, процентной ставки. Есть выпуски, которые полностью уходят в рынок. Бывают другие сделки, когда очень хочется поучаствовать в выпуске. Я думаю, что у нас эта работа строится так же, как в любом другом банке, с которым мы конкурируем за бизнес — «ВТБ Капитале», Райффайзенбанке, Газпромбанке и других.

– По итогам прошлого года «Тройка Диалог» вышла на первое место в рейтинге организаторов рыночных размещений. По сути, сейчас шансы получить первое место у двух крупней-

ших игроков равны. Когда вы говорите о том, что ставите задачу быть лидером рынка, то имеете в виду быть № 1?

– Всегда приятно быть на первом месте. Но входить в тройку сильнейших — это тоже хорошо. У нас сейчас более 20% рынка по рыночным сделкам по итогам прошлого года. Мы не ставим перед собой задачу занять 50% рынка. Если у нас будет 20–30%, мы будем довольны.

– А почему не 50%?

– Это большая монополизация, я думаю, что это практически недостижимо. Если у вас 50% рынка, это значит, что вы должны быть в каждой сделке, потому что в транзакции, как правило, присутствуют два банка. Такая ситуация невозможна в силу ряда причин. Во-первых, нельзя размешать все подряд. Некоторые сделки, например, нам просто неинтересны, мы не будем их делать — скажем, если речь идет о какой-то компании в третьем эшелоне, которая потенциально несет в себе большие риски. Вы ведь знаете, что мы в «Тройке» прошли через определенное количество сложных ситуаций в 2008 году, поэтому сейчас намного более серьезно подходим к анализу кредитного качества компании.

– До объединения у Сбербанка и «Тройки» подходы к риск-менеджменту не сильно отличались?

– В «Тройке» всегда был достаточно строгий подход к риск-менеджменту, хотя мы и не брали никогда большие позиции. Со Сбербанком все несколько иначе: он берет позиции, потому что это коммерческий банк. Тем не менее, у Сбербанка тоже всегда был очень серьезный подход к оценке риска.

Если рынок будет становиться все более сильным, ставки будут падать, то, наверное, на нем появится больше заемщиков из третьего эшелона. Но это не значит, что мы будем в каждом таком выпуске. Наша цель — присутствовать в каждой крупной бенчмарк-сделке.

Я не думаю, что наша доля в первом эшелоне существенно вырастет, она и так достаточно высокая. Мы хотим ее сохранить в этом году. Надеюсь, рынок будет расти в объемах. Соответственно, наши доходы и общие объемы бизнеса тоже будут расти. Есть ряд сегментов, где мы хотим предпринять определенные усилия и увеличить долю. Например, сейчас мы существенно отстаем на рынке субфедеральных и муниципальных облигаций. В этом году займемся данным сегментом более серьезно. Это может сказаться и на нашей общей доле рынка, но роста до 50%, конечно не будет. 30–35% — тот максимум, которого можно достичь.

– «Тройка» ведь и раньше участвовала в сделках на рынке субфедеральных займов, но скорее по остаточному принципу. Почему?

– Очень просто: бесполезно пытаться делать все. Когда мы работали в «Тройке», нашей задачей было стать лидером на рынке в целом. Для этого основной упор делался на крупнейшие транзакции. Имея ограниченное количество людей, мы, естественно, направляли все ресурсы на крупнейшие сделки, чтобы занимать первые места в рейтингах. У нас просто не оставалось времени на размещение облигаций субъектов РФ объемом 1–3 млрд руб., тем более что рынок субъектов абсолютно не маржинален. Вы знаете, что там проходят открытые конкурсы, и комиссии, которые банки в итоге получают, минимальные. Неудивительно, что этот рынок был для нас неприоритетным. Сейчас ситуация несколько изменилась. Если уж мы занимаемся субфедами, то должны быть тоже в тройке лидеров. Второй важный момент — Сбербанк присутствует в России везде и имеет отношения со всеми регионами, муниципалитетами. Не использовать этот ресурс было бы просто неправильно. Если раньше для того, чтобы размещать бонды субъектов федерации, необходимо было иметь специальную команду людей, которая бы постоянно ездила по регионам, делала origination и тратила на это огромные усилия, то сейчас мы можем подключать к процессу, например, топ-менеджмент территориальных банков, которые уже имеют отношения с субъектами федерации. И нам не нужно тратить на это свои силы, потому что теперь задачу можно решить гораздо эффективнее и быстрее.

– Если этот рынок абсолютно немаржинальный, выходит, что он нужен вам только для доли рынка?

– Выходит так… Как я уже говорил, у каждого банка есть определенная доля сделок, которые он делает просто потому, что должен быть в них. Если вы скатитесь с первого места на восьмое в рейтингах, у вас вообще не будет бизнеса. К сожалению, рынок так устроен, что для того чтобы получать прибыльные сделки, вы должны быть лидером рынка. Тогда вам будут доверять сложные транзакции, и вы сможете зарабатывать. А чтобы быть лидером, вам приходится участвовать в том числе и в сделках с низкой комиссией, небольшого объема и так далее.

– К вопросу о доле рынка: по итогам прошлого года «Тройка» смогла занять только 15 место в рейтинге организаторов евробондов в СНГ. Вы собираетесь эту ситуацию менять?

– Это основная задача на текущий год. Да, сейчас мы находимся в рейтинге организаторов еврооблигаций СНГ на 15 месте. «ВТБ Капитал» — на втором. Гэп очень большой, его надо сократить. На текущий момент у нас есть все, чтобы этого добиться.

Рынок евробондов другой. На нем присутствуют все глобальные игроки. Здесь очень важно, чтобы ты мог предоставлять весь комплекс услуг, имея устойчивые отношения с компаниями (потому что очень часто мандаты по еврооблигациям уходят к тем банкам, которые выдают заемщикам синдицированные, бридж-кредиты и т.д.). К сожалению, у «Тройки Диалог» не было такой возможности, поэтому к рынку еврооблигаций у нас был несколько оппортунистический подход: когда мы понимали, что у нас есть возможность, заходили в сделку и, используя наших сейлзов, пытались бумагу продавать. С другой стороны, Сбербанк имел налаженные отношения с эмитентами и сильный баланс. Но для того чтобы размещать еврооблигации, нужна еще и международная сейлз-платформа, и качественная аналитика. По отдельности мы не могли добиться серьезных результатов. Сейчас у нас есть все шансы это сделать.

– Тех ресурсов, что есть у «Тройки», достаточно?

– Абсолютно. У «Тройки Диалог» есть international fixed income sales, который базируется в Лондоне, Нью-Йорке, Москве. Кроме того, к нам 1 февраля вышел на работу в Лондоне Крис Хьюит, очень сильный человек, возглавивший долговой синдикат. Это единственное звено, которое не было заполнено. Теперь у нас есть все необходимое для завоевания позиций на международном рынке. Понятно, что сделать это за один ме-

сяц невозможно, процесс длительный. Сделки, которые в начале года выходят на рынок, бывают часто мандатированы год, а то и два года назад. Это вопрос времени и усилий.

– В декабре на Российском облигационном конгрессе ваши прогнозы по конъюнктуре долгового рынка оказались самыми оптимистичными на фоне предсказаний коллег из других банков. Вы все еще видите серьезные основания для оптимизма?

– Если говорить про локальный рублевый рынок, то мои прогнозы умеренно оптимистичные. Отбросим сценарий катастрофы, о нем я сейчас не говорю. Понятно, что в случае отмены евро всем будет очень плохо. Все понимают, что ситуация в Европе будет тлеть долго, и волатильность сохранится, вместе с тем цены на commodities — и прежде всего нефть — остаются достаточно высокими. Любые варианты количественного смягчения, впрыска денежной ликвидности однозначно не способствуют падению цен на commodities, потому что приводят, как правило, к инфляции. Второй позитивный фактор — рекордно низкая инфляция, которая по итогам года составила 6.1%. Эти два фактора позволяют говорить о наличии предпосылок для того, чтобы рынок функционировал нормально. Более того, ставки в прошлом году сильно не росли, а возможно, еще и снизятся на 50–100 б.п. в течение этого года. Такое снижение может привести к удлинению дюрации вплоть до десяти лет и укрупнению сделок.

Если говорить про международные рынки, то здесь ситуация несколько иная: события в Европе будут гораздо сильнее влиять на их способность нормально функционировать. На рынке еврооблигаций будут появляться окна для размещения. Но эти периоды затишья будут сменяться моментами очень высокой волатильности, когда размещаться будет рискованно.

– Тем не менее, вы считаете, что время для выхода на рынок подходящее?

– Конечно! В периоды высокой волатильности кроме основных факторов, таких как хорошая команда execution, сильная команда сейлзов, аналитическая платформа, важен еще и определенный balance sheet commitment. Если в условиях волатильности банк-организатор готов поддержать заемщика, это очень много значит для успешного размещения. Поэтому я бы сказал, что нам время волатильности в какой-то степени играет на руку, помогая получать мандаты и новый бизнес.

– Вечный вопрос — на чем зарабатывать дальше?

– DCM — это volume-бизнес. Я не думаю, что комиссии вырастут очень сильно в этом году. В первом эшелоне они останутся на уровне не более 5–10 б.п. Поэтому здесь не нужно ждать каких-то сверхдоходов. Они могут быть связаны либо с увеличением доли рынка, либо с его ростом.

Мне кажется, банкам нужно больше внимания уделять сделкам, которые, с одной стороны, являются долговыми, с другой, сочетают в себе некоторые элементы структурных продуктов. К примеру, в прошлом году мы проводили размещение облигаций EBRD, где купон был привязан к цене на российские акции. Другой вариант — сделки для компаний, которым нужно долларовое фондирование, они размещают синтетический выпуск, выпуская рублевые бумаги и делая своп. Я думаю, что, уходя от продуктов plain vanilla в более сложные, участники рынка получат хорошие возможности для заработка.

> СЕЙЧАС НА РЫНКАХ МНОГО ПРОФЕССИОНАЛОВ, И НА ДВОРЕ НЕ 2007 ГОД, КОГДА БЫЛА НАСТОЯЩАЯ ОХОТА ЗА ЭТИМИ ЛЮДЬМИ, ИМ ПРЕДЛАГАЛСЯ SIGN-UP И ГАРАНТИИ БОНУСОВ НА ДВА-ТРИ ГОДА ВПЕРЕД

Если говорить о прогнозах по доходам на текущий год, я думаю, что мы заработаем больше, чем в прошлом году.

– Насколько больше?

– Существенно больше. Если нам все удастся сделать, я думаю, что доходы могут вырасти процентов на 50.

– В связи с интеграцией компенсационные пакеты для сотрудников IB каким-то образом пересматривались?

– «Тройка Диалог» остается операционно независимой компанией на ближайшие два года, поэтому методология расчета бонусов, принятая в компании, сохраняется. Есть бонусный пул, есть фиксированная часть зарплаты. Люди, перешедшие к нам из Сбербанка, будут работать в соответствии с этой системой. В Сбербанке тоже существовала система зарплат и бонусов, но она была несколько сложнее: например, сотрудникам выплачивались не только годовые, но и квартальные бонусы. У нас бонус только годовой. Думаю, вы знаете, что в инвестиционном банке бонус никогда не гарантируется: он может быть выплачен, а может и нет. Но если он есть, то его размер, как правило, точно отражает вклад сотрудника в общий процесс. Подход очень дифференцированный: есть top performers, есть low performers, и разница между ними огромная. Это мотивирует людей работать хорошо.

– Европейские инвестбанкиры уже пожинают плоды ужесточения бонусной политики. Как думаете, когда эта волна докатится до России?

– Знаете, какую тенденцию мы сейчас наблюдаем? Огромное количество людей хочет работать у нас. Почему? В Европе рынок труда перенасыщен. Большое количество грамотных специалистов с опытом работы в инвестиционно-банковской отрасли 10–20 лет, имеющих за плечами учебу в западных бизнес-школах, попали под сокращения. И они хотят найти для себя интересную, растущую историю. Сбербанк – «Тройка Диалог» — это как раз такая история, которая может быть интересна. Поэтому сейчас на рынках много профессионалов, и на дворе не 2007 год, когда была настоящая охота за этими людьми, им предлагался sign-up и гарантии бонусов на два-три года вперед. Сейчас этого нет. Кроме того, в Европе и Штатах уже давно закрепилась практика, когда выплата бонусов растягивается на несколько лет вперед, а не платится единовременно кэшем. Люди, которые работают там, уже к этому привыкли. Вполне возможно, что эта практика будет перенесена и в Россию. Между тем, мы выплачиваем бонусы кэшем без отсрочек и, поскольку это сочетается с правильной платформой и огромным количеством возможностей, считаем, что можем быть интересны как работодатель.

Беседовала
Антонина ТЕР-АСТВАЦАТУРОВА