Леван Золотарев,
старший вице-президент,
директор департамента операций
на финансовых рынках,
банк «Русский стандарт»

Мы хотим посмотреть на востребованность переменного купона

Какие специфические трудности возникают у вас в процессе работы по привлечению финансовых ресурсов с рынка?

Что касается привлечения средств на внешнем рынке, специфические трудности связаны с неопределенностью некоторых вещей в местном законодательстве, с недостатками регулирования на российском рынке ряда инструментов, которые достаточно давно приняты в международной практике. Существующие сложности обусловлены «недорегулированностью» рынка, которая требует приложения дополнительных, не нужных никому усилий, для того, например, чтобы получить дополнительные согласования и разрешения, допустим, у регулятора.

С подобными трудностями мы столкнулись при регистрации программы выпуска ECP (еврокоммерческие бумаги). В России такие программы существуют только у трех российских банков, это Газпромбанк, Альфа-Банк и банк «Русский стандарт». Процесс согласований и регистрации нашей программы ECP занял почти девять месяцев. На получение разрешений в Центральном Банке Российской Федерации и на подготовку документации не только ушло очень много времени, но и были затрачены значительные усилия. И это несмотря на то, что данный инструмент очень удобен для многих российских компаний и банков для моментального привлечения краткосрочных ресурсов.

А при осуществлении заимствований на внутреннем рынке возникают сложности? Например, не осложняет ли процесс необходимость всякий раз регистрировать проспект эмиссии?

У нас этот процесс поставлен на «промышленный» поток, и каких-то трудностей я здесь не ощущаю. Я бы не сказал, что у нас возникают сложности при регистрации проспектов, это не отнимает слишком много времени.

Вы сейчас какие-то новые необычные инструменты готовите к выпуску?

Банк «Русский стандарт» достаточно инновационный в том смысле, что он не повторяет одни и те же параметры структуры выпуска. Мы раз за разом стараемся протестировать новшества, которые в данный момент востребованы рынком, инвесторами и создают дополнительные удобства для эмитента и для заемщика.

Сейчас мы находимся в процессе подготовки программы выпусков наших рублевых облигаций, где хотим посмотреть на востребованность переменного купона, то есть плавающей ставки. Это, с одной стороны, модно, а с другой стороны, у инвесторов есть интерес к этому инструменту, и мы хотим реагировать на потребности рынка. На мой взгляд, востребованность инструментов с плавающей ставкой характеризует очередной этап зрелости и развития нашего внутреннего рынка ценных бумаг.

Привязывать купон будете к MosPrime?

Да, потому что из всех работающих индикаторов MosPrime самый показательный, что-то еще выдумывать, наверное, было бы непродуктивно.

Каковы параметры предстоящего займа — объем, число траншей?

В рамках этой программы мы будем регистрировать два выпуска, оба по 5 млрд руб. Первый из них будет размещен осенью, точный срок размещения зависит от процесса подготовки всех необходимых документов и регистрации и, конечно, от рыночной конъюнктуры. Сейчас у нас довольно большое число обращающихся выпусков, в этом году состоится погашение выпуска на 2 млрд руб., и в начале следующего года — еще на 3 млрд руб.

А второй транш когда разместите?

Второй — в первой половине 2008 года, это наша обычная практика. Мы стараемся в год делать два рублевых облигационных займа, два выпуска еврооблигаций, два проекта секьюритизации и два проекта синдицированных кредитов. То есть «каждой твари по паре», и в предыдущие годы это удавалось.

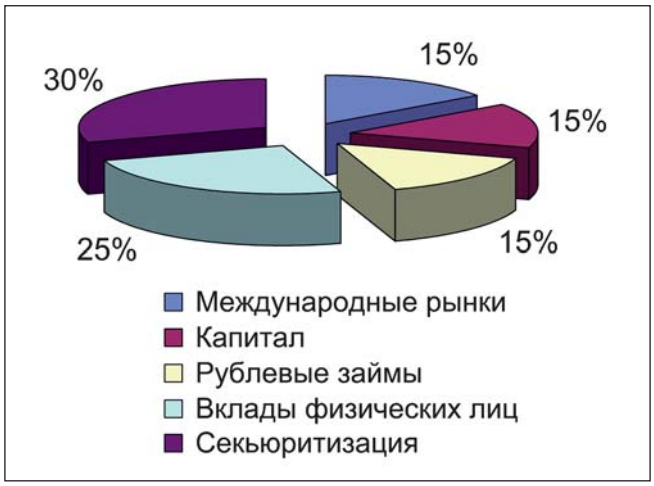
С чем связаны именно такие пропорции инструментов финансирования? Ваш прошлый опыт показал, что это оптимальное соотношение?

К оптимальному соотношению этих инструментов финансирования мы, скорее, стремимся. У нас есть план оптимальной структуры наших пассивов, к которой мы намерены прийти к концу 2011 года (см. График 1).

Возвращаясь к теме инструментов с плавающей ставкой, насколько интересны могут быть эмитентам облигационные займы с плавающей процентной ставкой? Насколько выгодны для вашего банка оказались в итоге выпуски LPN с привязкой к месячному EurIBOR?

Во-первых, эти бумаги были выпущены на очень короткий срок, и я не думаю, что нам в настоящее время интересно продолжать выпуск аналогичных инструментов. Все зависит от спроса инвесторов на инструменты с фиксированной доходностью или с плавающей. Инструменты с плавающей ставкой имеет смысл выпускать на короткие сроки, то есть не более полутора–двух лет. Доходность трех–пятилетних инструментов лучше зафиксировать. Те облигационные выпуски, которые мы делали два-три года назад, оправдали эту стратегию: мы зафиксировали ставку, а если бы она плавала, то нам было бы сейчас «больнее», то есть дороже выполнять наши обязательства, так как ставки выросли. Так что выбор дюрации зависит от взгляда на будущее поведение процентных ставок. Сейчас делать короткие по сроку LPN ни плохо, ни хорошо — нейтрально.

График 1. Планируемая к концу 2011 года структура пассивов банка «Русский стандарт»



Источник: Банк «Русский стандарт»

Появился ли после запуска системы страхования вкладов риск возникновения паники среди вкладчиков и массового оттока денежных средств с банковских счетов? Теоретически может ли отказ от активной работы на рынке депозитов в пользу выпуска облигаций, кредитных нот и иных инструментов повысить устойчивость банка?

Я бы не стал рассматривать эти тенденции как фактор, который может ощутимо негативно отразиться на деятельности банка «Русский стандарт», потому что доля депозитов в наших пассивах очень мала — всего 5% от пассивов банка на начало 2007 года. И на нашу ликвидность отток средств с банковских счетов, если он и случится, не окажет серьезного влияния.

Но мы заинтересованы в развитии такого сегмента бизнеса, как депозиты физических лиц. Недавно мы запустили новый продукт для вкладчиков и собираемся увеличить долю депозитов в наших пассивах до 25% к концу 2011 года.

Что же касается спонтанного, эмоционального поведения вкладчиков и развития среди них панических настроений, я не вижу объективных причин ожидать повторения ситуаций, аналогичных той, что случилась, например, в июле 2004 года, когда произошел мини-кризис. Я абсолютно уверен, что таких ситуаций на российском рынке не повторится, потому что регуляторы финансовых рынков, включая Центральный Банк, сделали оценку этой ситуации и приняли меры для предотвращения подобных ситуаций в будущем. После кризиса введена система страхования вкладов, и она работает. Банк «Русский стандарт» в первых рядах вступил в эту систему, которая дает определенную защиту от не совсем взвешенных решений вкладчиков.

А иностранных инвесторов во время ваших road show такие ответы успокаивают?

Международные инвесторы тоже внимательно следят за спецификой развития российского рынка и тенденциями его становления. Помимо финансового состояния того или иного финансового института или банка, выпускающего ценные бумаги, они оценивают и перспективы развития, и зрелость рынка. Если мы посмотрим на рынки банковских услуг восточноевропейских стран и сравним существующее на этих рынках соотношение кредитов населению к ВВП и депозитов населения к ВВП, то мы увидим, что депозитов населения у них приблизительно столько же, сколько и кредитов. А у нас, несмотря на бурный рост рынка и то, что мы еще не дотянулись до уровня восточноевропейских стран по объему кредитов населению, отношение депозитов к ВВП незначительно мало. В нашей стране будет точно такой же бум «вытаскивания денег из матрасов», население будет все активнее пользоваться банковскими услугами, в том числе и депозитами.

Ведь история развития рынка банковских услуг в России до обидного коротка: 15 лет — это очень маленький срок. Что происходило за эти 15 лет? Многое, в том числе и многочисленные кризисы разных форматов. То есть у нас идет достаточно бурное развитие финансового рынка, и мы проходили и проходим те этапы, которые в своем развитии проходит любой рынок, любая экономика. Мы не можем перешагивать через ступени развития, мы их можем проходить быстрее, но перескакивать их было бы ненормально.

Вспомните, что было до перехода от одной системы к другой — от социализма к «дикому капитализму»: население было знакомо лишь с одним банком — Сберегательным банком Российской Федерации. И круг банковских операций, доступных населению, был очень узким: коммунальные платежи, сберегательная книжка, приобретение облигаций государственных займов. Человек знал еще, что в Сберегательном банке он мог получить выигрыш от лотерей, — и этим знакомство населения с банком ограничивалось. В банке не было таких услуг, как денежные переводы (поскольку те производились через почтовые отделения), накопительные инструменты, например управление активами. Подход населения к банковским услугам за одну ночь не изменится, финансовая грамотность российского населения еще недостаточно высока. В экономиках, которые находятся на более продвинутых стадиях развития рынка финансовых услуг, уровень инвестиционной культуры населения более высок. Мы к этому идем и обязательно придем.

Как вы выбираете организаторов ваших облигационных займов на внутреннем рынке? С чем связано предпочтение, которое вы начиная с четвертого выпуска отдаете Газпромбанку? Недовольны работой Ситибанка по второму и третьему выпускам? Получается, что иностранные банки работают хуже, чем Газпромбанк?

В качестве организаторов размещения наших бумаг мы, как правило, выбираем лидеров этого рынка, и не секрет, что Газпромбанк является одним из них. Что касается второго организатора, то несколько раз им выступал Дойче Банк, были выпуски, когда мы приглашали и Ситибанк, и ING, и Дрезднер Банк, и ABN AMRO.

Мы работаем с лидерами рынка инвестбанковских услуг. Кроме того, на наш выбор влияет то, насколько взаимодействие с командой инвестиционных банкиров, которые готовят выпуск и занимаются его маркетингом и продажей, удобно нам с точки зрения практического завершения проекта. Здесь важную роль играет наш опыт работы с тем или иным банком в прошлом.

Как правило, у наших выпусков два ведущих организатора, один из них российский, а другой — дочерний банк крупнейшего международного банка. Так мы получаем доступ к разным группам инвесторов — местным и зарубежным. Международный банк, соответственно, имеет доступ к международной части инвесторов, которым интересно инвестировать в рублевые инструменты, обеспечивает хорошую дистрибуцию на международном рынке.

Вы довольны работой ваших организаторов по поддержанию вторичного рынка ваших бумаг? Существует мнение, что не все банки оказывают хорошую поддержку вторичному рынку размещаемых ими бумаг.

А вы мне скажите, кто это хорошо делает? Сейчас этого никто не делает активно и хорошо. Это связано со спецификой выпусков рублевых облигаций и российских инвесторов: можно по пальцам пересчитать ликвидные выпуски, по которым ежедневно в нормальном объеме совершаются операции. Большинство же выпусков покупают, чтобы держать до выплаты купона или до погашения выпуска. Подавляющее большинство выпусков страдают низкой ликвидностью, и в большей мере это зависит не от самих заемщиков или организаторов, а от стратегии инвесторов.

Вы выпустили в общей сложности 14 выпусков еврооблигаций. Каким образом вы выбирали организаторов выпуска CLN и как выбирали организаторов LPN — из тех же соображений, что и организаторов выпусков ваших рублевых облигаций? Это должны быть лидеры рынка?

Для нас имеет огромное значение, чтобы банки, организующие размещение наших еврооблигаций, занимали лидирующие позиции в рейтингах. Первостепенно также знание ими инвесторской базы, и знание рынка, и возможность организаторов успешно работать над проектом — привлекать достаточные ресурсы и давать профессиональные рекомендации в период подготовки размещения этих выпусков. Но есть и еще один нюанс: при выборе организаторов для выпусков своих еврооблигаций банк «Русский стандарт» делает ротацию партнеров по размещению, то есть мы работаем с рядом высококлассных организаторов — и варьируем их от выпуска к выпуску.

С какой целью вы делаете ротацию организаторов?

На международном рынке мы сотрудничаем с международными банками и помимо выпусков еврооблигаций: в области хеджирования наших валютных рисков, по привлечению двусторонних кредитов, по установлению кредитных лимитов на казначейские операции (краткосрочный money market и FOREX), по проектам секьюритизации, по синдицированым кредитам. К тому же у нас есть небольшой бизнес по торговому финансированию. Нам нужно учитывать собственные интересы и интересы других сторон на всех направлениях нашего сотрудничества.

Кроме того, ротация организаторов связана и с нашим стремлением к диверсификации и снижению зависимости от одного партнера, с тем чтобы у нас всегда был выбор, с кем работать. И этот выбор должен быть достаточно широким. Мы не можем замыкаться на одном партнере, мы не можем сотрудничать только с двумя или тремя пускай даже глобальными банками, так как это подвергнет риску наш бизнес.

В чем же заключается риск для вашего бизнеса, если это глобальные, серьезные банки?

Давайте вспомним кризис 1998 года, когда «случилось страшное» и большинство международных банков быстро свернули свою деятельность в России либо приостановили ее. Мы не можем зависеть от того, что какой-то из глобальных банков вдруг пересмотрит свою стратегию и примет решение, что в России он сейчас менее заинтересован и будет развиваться, например, только на американском рынке, либо просто правление или кредитный комитет того или иного глобального института примет решение временно приостановить активность на российском рынке. Мы не должны попадать в такие ситуации и должны быть постоянно защищены от таких решений. Мы страхуем себя от таких ситуаций тем, что у нас развиты отношения с несколькими банками.

Со сколькими банками у вас развиты отношения?

Это, конечно, не должно быть бесконечно большое число. Круг наших банков-партнеров в сфере операций на международных рынках ограничен 10–15 банками.

Расскажите, как принималось решение о выходе на рынок облигаций осенью 2001 года. Ставка первого купона по первому выпуску ваших бумаг была 12.2% годовых. Какова была на тот момент для вашего банка стоимость ресурсов, получаемых из других источников? Насколько велика оказалась плата за вход на публичный рынок?

Вероятно, о подробностях данной сделки вам могли бы рассказать представители команды, которая работала в банке на тот момент, — как вы знаете, я в то время работал в Райффайзенбанке и рассматривал участие в этом выпуске как инвестор. Полагаю, что ставка соответствовала рыночным условиям, складывавшимся на тот момент. Кроме того, нужно иметь в виду, что к тому времени банк только выходил на рынок и статус start-up, безусловно, оказывал влияние на стоимость публичного финансирования. Структура, предложенная БРС совместно с IFC (Международной Финансовой Корпорацией) на основе PCG (частичной кредитной гарантии), позволила банку сделать дебютный выпуск рублевых облигаций.

В ноябре прошлого года ваш банк уже с трудом провел очередной выпуск еврооблигаций, разместив бумаг на $200 млн вместо запланированных $250 млн, причем по верхней границе ценового диапазона в 9.75%. В чем, на ваш взгляд, причина такого результата: недоработка организаторов, практическое исчерпание вашим банком возможностей по привлечению средств на мировом облигационном рынке или падение спроса на долговые обязательства банков из России, которые в последние два года буквально заполонили западные рынки?

Я абсолютно не считаю, что этот проект был неуспешным. Книга заказов была небольшая — $350 млн, мы закрыли $200 млн. Никто и не говорил, что нам нужно $250 млн. Достаточность капитала банка «Русский стандарт» на 1 января 2007 года составила 19.8%, а на середину 2007 года — 20%, при том что требование Центрального Банка Российской Федерации к минимальному уровню достаточности капитала — 10%, а по базельским нормативам и того меньше — 8%.

Наш прогноз достаточности капитала банка до конца 2012 года — 15%, эта наша внутренняя управленческая цель. Мы считаем, что банк «Русский стандарт» должен иметь сильную капитализацию как банк, который занимается потребительским кредитованием. Это нормальная, комфортная цифра для каких-то непредвиденных ситуаций и развивающегося рынка в целом, и это очень консервативный подход к уровню достаточности капитала.

Уровень достаточности капитала, который был у нас на 1 января 2007 года, учитывает два выпуска субординированного долга. Мы выпустили в конце 2005 года и в конце 2006 года — оба раза по $200 млн, и дальше мы не видим необходимости выпускать субординированный долг, для того чтобы поддерживать уровень достаточности капитала, который мы сами себе поставили. По этому показателю капитализации мы находимся гораздо выше, чем требуется.

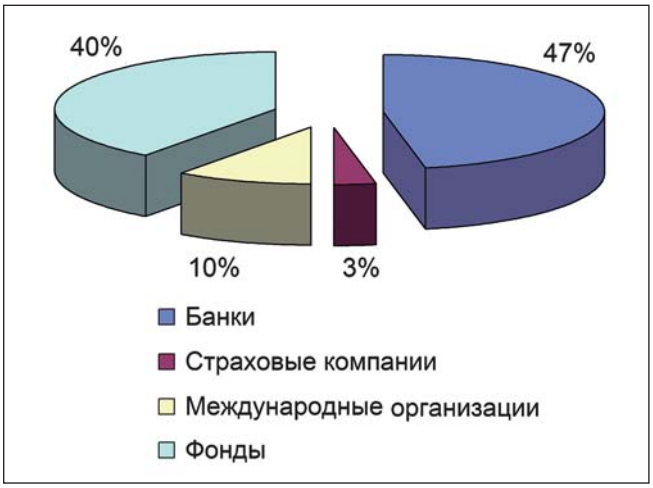
Как вы думаете, мне дополнительный капитал нужен был, эти «недостающие» $50 млн, «недополученнные» во время размещения еврооблигаций? Не нужен абсолютно. И мой комментарий таков: проект был успешным, несмотря на то что рынок был тяжелым, таким как сейчас, когда ряд заемщиков отложили свои выпуски до лучших времен — и Банк Москвы, и «Роснефть», и «Газпром».

Иногда имеет смысл подождать. Но каждый принимает свое решение, и мы приняли свое решение в недавнем нашем выпуске, который закрыли 24 июня. Все было сделано четко и правильно. Мой подход при размещении этого выпуска заключался в том, что я ожидал ухудшения конъюнктуры рынка. То есть лучше закрывать сделку сейчас, не откладывать, что, в общем-то, оправдалось, поскольку рынок и правда стал еще хуже.

Кто, по вашим оценкам, инвестирует в ваши бумаги?

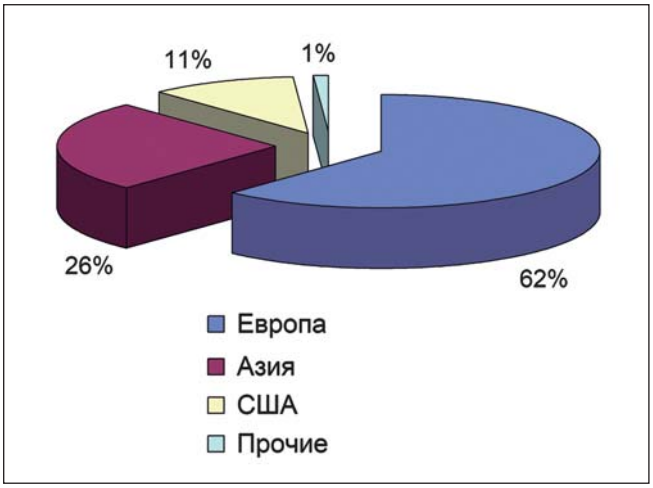
Мы стараемся диверсифицировать структуру инвесторов. Наибольший объем бумаг выкупают банки, на втором месте различные фонды (см. График 2). Что касается географии инвесторов, то 62% от объема наших долговых обязательств приходится на Европу (см. График 3).

График 2. Структура инвесторов в бумаги банка «Русский стандарт»



Источник: Банк «Русский стандарт»

График 3. География спроса на бумаги банка «Русский стандарт»



Источник: Банк «Русский стандарт»

Помимо высокого уровня капитализации какие еще факторы делают банковские облигации привлекательными в глазах инвесторов?

В России все чаще смотрят и на то, насколько банк соответствует положениям Центрального Банка, есть ли он в списке тех эмитентов, чьи бумаги принимаются к рефинансированию ЦБ РФ. Банк «Русский стандарт» является одним из тех эмитентов, чьи выпуски принимаются ЦБ РФ к операциям репо.

Еще одно условие привлекательности банковских бондов — их ликвидность. Поддержанием ликвидности нужно заниматься. И работа по поддержанию вторичного рынка не должна быть возложена только на организаторов. Определенные мероприятия по поддержанию ликвидности должен осуществлять и сам эмитент. Например, сейчас у нас есть свободные деньги, мы закрываем большие проекты, у нас есть ресурсы, которые мы в ближайшее время направим на поддержание ликвидности и того уровня доходности наших бумаг, который нас устраивает.

Кроме того, важно и взаимодействие с инвесторами на постоянной основе. Мы регулярно собираем аналитиков — проводим групповые встречи, завтраки с аналитиками, а также встречи один на один. Мы рассказываем им о финансовых результатах банка «Русский стандарт», обращаем внимание инвестиционного сообщества на те или иные тенденции развития банка и на то, в какой степени текущая доходность по нашим бумагам соответствует уровню нашего развития. Мы общаемся с инвесторами и аналитиками и при размещениях, и вне размещений, когда происходят существенные события, раскрываются существенные факты, например связанные с выпуском аудированной отчетности.

Как вы хеджируете свои валютные риски?

Наша политика — не брать на себя дополнительных финансовых рисков, поэтому мы хеджируем как валютный риск, так и риск изменения процентной ставки. Мы хеджируем 100% имеющегося риска путем заключения срочных сделок с крупнейшими международными банками и их дочерними структурами на российском рынке. Эта позиция банка «Русский стандарт» позитивно воспринимается как международными рейтинговыми агентствами, так и инвесторами.

В 2007 году дочерний банк московского «Русского стандарта» — «Русский стандарт» (Украина) выпустил облигаций на украинском рынке на 100 млн гривен. Вы имели отношение к этому проекту и помогали украинским коллегам делать этот заем? Каков ваш взгляд на текущее состояние и перспективы развития украинского рынка и насколько он интересен вам как источник фондирования?

У нас в управлении работы на финансовых рынках работает очень хорошая и высокопрофессиональная команда менеджеров под руководством Михаила Пряничникова, которая, естественно, сотрудничает и с моим департаментом. И во время подготовки этого размещения мы очень плотно взаимодействовали как между собой, так и с организатором выпуска — HVB Ukraine (ХФБ Украина), и с инвестором, который был заинтересован в инвестициях в эти ценные бумаги, коим являлся Morgan Stanley. Мы довольны результатом размещения. Так что в этом успешном размещении я бы хотел отметить заслугу именно наших украинских коллег.

«Русский стандарт» (Украина) будет продолжать историю публичных заимствований?

Да, для нас стратегически важно, чтобы «Русский стандарт» (Украина) развивался не только при поддержке банка «Русский стандарт» (Москва), но и самостоятельно делал историю своего публичного долга. Сейчас мы рассматриваем предложения других украинских банков — активных организаторов заимствований на внутреннем рынке Украины по оказанию нашему украинскому банку услуг в сфере привлечения средств на местном долговом рынке. Нас интересует, конечно же, финансирование в украинской гривне, потому что наши активы на Украине также номинированы в украинской гривне.

А на внешних рынках «Русский стандарт» (Украина) собирается осуществлять заимствования?

Собирается. Но нашему банку на Украине нет еще и одного года от роду — я считаю правильным дождаться конца 2007 года, сделать аудит баланса, чтобы у банка была возможность представлять отчетность, сделанную международным аудитором по МСФО, и после этого уже начинать какие-то международные проекты.

Банк «Русский стандарт» — один из немногих крупных российских банков, не имеющих собственного инвестиционно-банковского подразделения. Нет ли у вас соблазна его создать, особенно учитывая ваш опыт в размещении собственных выпусков?

Мы не планируем проводить клиентские сделки, потому что у банка «Русский стандарт» есть четкая специализация и стратегия. Мы — это банк потребительского кредитования и кредитных карт. В некотором смысле нас даже нельзя называть банком: да, у нас есть банковская лицензия, но по сути мы компания по выдаче потребительских кредитов. И мы не считаем для себя целесообразным развитие инвестиционно-банковских услуг для сторонних клиентов.

Мы, как департамент операций на финансовых рынках, скорее будем помогать нашему банку на Украине, а также нашим филиалам в других странах СНГ, где мы будем открывать бизнес. Нам интересно развивать бизнес в других странах СНГ, но я не могу сейчас рассказать, какие именно это будут страны. И наши задачи, помимо построения там работы, направленной на управление ликвидностью, и организации финансирования, будут заключаться в том, чтобы помогать нашему бизнесу в СНГ методологически и координировать деятельность по привлечению финансирования для его развития. Так что работы нашему департаменту операций на финансовых рынках и так хватает в рамках роста банка «Русский стандарт». Хотя, конечно, мы будем проводить и дальнейшее развитие департамента операций на финансовых рынках, в частности расширять спектр услуг в сфере управления активами, продолжать развитие проекта private banking, в рамках которого мы заключили агентские соглашения с инвестиционными банками и продаем паи их инвестиционных фондов нашим клиентам.

Беседовала Анна Чепракова