Андрей СОЛОВЬЕВ, руководитель управления рынков долгового капитала, «ВТБ Капитал»

«Мы со Сбербанком как Монтекки и Капулетти»

По результатам трех кварталов, на долю двух крупнейших игроков IB-рынка — «ВТБ Капитала» и объединенной команды Сбербанка и «Тройки Диалог» — приходится почти 50% всего размещенного объема облигаций на первичном рынке. И эта тенденция продолжит укрепляться. В интервью Cbonds Review руководитель управления рынков долгового капитала «ВТБ Капитала» Андрей Соловьев подводит промежуточные итоги борьбы за звание чемпиона в годом рейтинге, анализирует слабые и сильные стороны самого мощного конкурента за всю историю «ВТБ Капитала» и рассуждает о трендах, которые будут определять рынок до конца года.

– Мне кажется, или действительно вся конкуренция на российском рынке DCM свелась к противостоянию двух игроков — «ВТБ Капитал» и Сбербанка?

– Борьба идет, и это здорово! Мы как Монтекки и Капулетти. А если использовать футбольную терминологию, то нас можно сравнить со «Спартаком» и ЦСКА. Их игры всегда бескомпромиссны, это настоящие дерби. Так и у нас. Я очень рад, что есть такие сильные соперники. Это добавляет жизни в нашу работу. Если бы не было такого сильного конкурента, нужно было бы его придумать. Я уверен, то же самое скажут коллеги из Сбербанка. А как иначе мотивировать людей в команде? Конечно борьбой.

– И у кого, по-вашему, мускулы побольше?

– Если вы имеете в виду баланс, думаю, что у нашего конкурента. Знаете, что это мне напоминает? Был такой фильм «Рокки IV», где герой Сильвестра Сталлоне бился с Иваном Драго, таким русским гигантом. И все думали, что выиграет Иван Драго, но получилось совсем по-другому. Вот и нам это тоже дает надежду, что мы сумеем достойно сыграть. Хотя не буду отрицать, в нашем бизнесе, как и во многих областях жизни, размер имеет значение. Приходится быть более изобретательными. В этой ситуации очень важно быть более нацеленными на

эмитентов. Мы постоянно требуем от своей команды быть реальными клиентщиками. Исходя из этого, нам нужны обаятельные люди.

– Хотите сказать, что «ВТБ Капитал» таким количеством мандатов обязан обаянию своих сотрудников?

– Это на самом деле очень важно. Когда мы интервьюируем новых людей, я всегда провожу с ними «самолетный» тест. Когда тебя все устраивает в кандидате с профессиональной точки зрения, ты смотришь на него и думаешь: если бы я с ним из Москвы до Лондона летел три часа в соседнем кресле, он бы мне надоел за это время или нет? Если человек проходит этот тест, то он, скорее всего, и клиентщиком будет эффективным. В этом отношении в нашей локальной команде работают настоящие звезды.

– Кстати, Сбербанк в этом году привлек к себе в команду несколько ваших людей. Вы на них не обижаетесь за это?

– Сбербанк всегда был сильным игроком на локальном рынке, а за первое полугодие этого года совершил огромный прорыв и на международном. Они делают абсолютно правильно, нанимая таланты. Думаю, в этом году они войдут в пятерку сильнейших игроков, которую, кроме них, составят те банки, кто принимал участие в суверенной сделке: City, Deutsche Bank, BNP Paribas, Сбербанк и «ВТБ Капитал», а также такой традиционно сильный игрок, как JP Morgan. Но, бесспорно, основная борьба за первенство будет происходить между «ВТБ Капиталом» и Citi. Надо признать, что эта транзакция по размещению суверенных еврооблигаций, бесспорно, отбросила других конкурентов немного назад. Мы разместили бумаги на $7 млрд, из пятерки каждый банк получил квоту в размере $1.4 млрд. Участие в этой сделке сейчас помогает банкам получать другие мандаты.

> СБЕРБАНК ВСЕГДА БЫЛ СИЛЬНЫМ ЛОКАЛЬНЫМ ИГРОКОМ, А ЗА ПЕРВОЕ ПОЛУГОДИЕ СОВЕРШИЛ ОГРОМНЫЙ ПРОРЫВ И НА МЕЖДУНАРОДНОМ РЫНКЕ

Хочу отметить, что по сравнению с ситуацией прошлых лет отношение к российским банкам на международных сделках изменилось. Если раньше считалось, что участвовать в размещении международной сделки наряду с глобальными банками может только один российский банк, например, либо мы, либо наши конкуренты, то сегодня мы спокойно работаем на одних и тех же сделках вместе. Это значит, что теперь не существует негласное правило, что нужно иметь на трейде только один российский банк.

– Похоже, что Сбербанк сейчас находится в той же ситуации, что и «ВТБ Капитал» два года назад. На подходе новый «национальный чемпион»?

– Первый год работы, конечно, очень важен. Но второй еще важнее. В первый год ты можешь получить мандаты, но если ты не покажешь себя профессионалом в ходе их исполнения, а будешь простым пассажиром в сделке, второй мандат тебе просто не дадут. Стабильность — признак класса.

– На локальном рынке новым камнем преткновения для банков в этом году стал сегмент субфедеральных и муниципальных займов. Долгое время этот рынок для вас был не так уж важен. Сейчас все изменилось?

– Время от времени появляется новый сектор рынка, который раньше не был таким значимым. И в этом году таковыми становятся субфедеральные сделки. И возможно, именно на этом рынке решится, кто победит. Мы, как и другие игроки, сейчас уделяем этой части бизнеса большое внимание. У нас есть специалисты, заточенные именно на региональный рынок.

И нам приходится сражаться за первые места в ренкингах. Долговой рынок очень конкурентный, интересный и важный. И борьба на нем будет идти до самого конца. Но в любом случае в плюсе должен находиться эмитент.

> ИНФЛЯЦИОННЫЕ БОНДЫ — ОЧЕНЬ ВАЖНЫЙ ИНСТРУМЕНТ, ОСОБЕННО ДЛЯ ТАКОГО РОДА ИНВЕСТОРОВ, КАК ПЕНСИОННЫЕ ФОНДЫ, КОТОРЫМ ТРУДНО ПЕРЕИГРАТЬ ИНФЛЯЦИЮ В СИЛУ СПЕЦИФИЧЕСКИХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ОГРАНИЧЕНИЙ

Если говорить про локальный рынок в целом, то я бы сказал, что сейчас DCM находится в активном поиске новых интересных инструментов для бизнеса. В этом плане показательной является сделка по размещению инфляционных облигаций для РОСНАНО, которую мы делали совместно с Газпромбанком. Также я бы отметил размещенные инфляционные облигации для РЖД.

Инфляционные бонды — очень важный инструмент, особенно для такого рода инвесторов, как пенсионные фонды, которым трудно переиграть инфляцию в силу специфических инвестиционных ограничений. Для них очень важны инструменты, в которых есть спред над уровнем инфляции, гарантирующий определенную доходность. Причем инфляционные облигации потенциально интересны не только российским, но и западным инвесторам, которые готовы вкладывать средства в эти бумаги.

Меня радует и то, что у нас есть такие эмитенты, как РОСНАНО и РЖД, которые используют инновационный подход и тестируют новые инструменты, позволяющие в том числе привлекать и достаточно длинные деньги.

– Вообще, если взглянуть на рынки, появляется какое-то ощущение дежавю: как и год назад, в первом полугодии рынки были открыты и банки делали сделки, а во втором полугодии все окна захлопнулись. Правда, сейчас ситуация все же несколько сложнее из-за обострения проблем в Европе. Вы в этом отношении оптимист или пессимист?

– Конечно, я оптимист, иначе бы я не занимался этим бизнесом. Если я не буду оптимистом, вместо меня найдут другого оптимиста. Я согласен, что в этом году ситуация сложнее, чем в прошлом, учитывая весь масштаб негатива, который мы получаем из Европы. Поэтому рынок закрылся даже раньше — в начале мая, когда мы сделали последнюю сделку, разместив выпуск АФК «Система», которая смогла войти буквально в последний вагон. Открывали рынок тоже мы, размещая облигации Россельхозбанка сразу после греческих выборов. Это было короткое ралли.

Вообще так называемые intraday-транзакции являются лейтмотивом года. Сегодня уже нет возможности по две недели разъезжать в road-show по Азии, Америке и Европе, после чего объявлять прайсинг по бумаге и неторопливо размещаться. Сейчас ты неторопливо готовишь документы, едешь в non-deal road-show, встречаешься с инвесторами, они начинают неспешно заниматься своим кредитным комитетом, и так далее. А потом смотришь: рынок хороший, значит, надо размещаться. Инвесторы — это как стая птиц. Они сначала на север — потом на юг. В тот момент, когда рынок позитивный, тут же открывается книга, размещается выпуск. Главное — успеть это сделать, потому что стая может снова повернуть в другую сторону. Умение делать быстрый execution — это признак высокого мастерства. Очень важно, чтобы синдикат был тоже хороший, чувствовал рынок.

– В прошлом году на рынке еврооблигаций было очень много сделок в экзотических валютах. А в этом году интерес к экзотике вроде бы поугас, почему?

– Я бы не сказал, что интереса к альтернативным валютам нет вообще. Думаю, до конца года мы еще увидим сделки, например в швейцарских франках. Проблема с этой валютой заключается в том, что ты не можешь разместить длинные транзакции, — максимум на 3–4 года. Это серьезно ограничивает заемщиков, так как обычно они выходят на международные рынки капитала с тем, чтобы занять деньги подлиннее.

Кроме того, всегда нужно очень тщательно просчитывать экономический эффект от таких сделок: бывает, что визуально купон маленький, но после свопования в другую, более привычную валюту эмитент понимает, что на самом деле переплатил. Подобные сложности иногда возникают с азиатскими валютами. Например, рынок заимствований в офшорных юанях очень узкий, фактически он односторонний, заемщик изначально сильно ограничен в возможности свопования.

Тем не менее я уверен в том, что будут экзотические сделки, более изощренные транзакции, хотя и не очень многочисленные. Объективно для многих корпораций подготовка документации по выпуску еврооблигаций — это достаточно сложный и трудоемкий процесс, поэтому они часто предпочитают фокусироваться на бенчмарк-транзакциях. И это тоже одна из особенностей текущего рынка: сегодня все больше заимствований из России идет не маленькими сделками по $100–200 млн, а крупными транзакциями — на $350–400 млн, а для квазисуверенных заемщиков это порядка $500 млн и выше. Это, кстати, одно из требований инвесторов: они хотят, чтобы транзакция была крупной, а значит ликвидной, чтобы существовал вторичный рынок, чтобы можно было эту бумагу купить и так же легко продать. По этой же причине сегодня вы практически не встретите сделок, в которых в качестве лид-менеджера выступает один банк. Инвесторы требуют, чтобы в синдикате было два-три, иногда четыре банка, которые бы поддерживали вторичный рынок, так как он становится все более важным для инвесторов.

> СЕГОДНЯ УЖЕ НИКТО НЕ СТАНЕТ СОВЕТОВАТЬ ЭМИТЕНТУ, ЧТОБЫ ОН ОТДАЛ 100% КОМИССИИ ОДНОМУ БАНКУ, ПОТОМУ ЧТО НА ВТОРОМ ЭТАПЕ ТАКАЯ СХЕМА СЫГРАЕТ ПРОТИВ НЕГО

– Банки это приветствуют или им интереснее делать единоличные транзакции?

– Это скорее положительный тренд. С одной стороны, банку вроде бы приходится делиться квотой, с другой стороны, это заставляет организаторов быть более ответственными в сделках. Сегодня уже никто не станет советовать эмитенту, чтобы он отдал 100% комиссии одному банку, потому что на втором этапе такая схема сыграет против него. А на плохом или падающем рынке банки хотят разделить эти неприятности. Подчас конъюнктура меняется, и ты остаешься с эмитентом один на один, пытаясь объяснить ему, что происходит.

– Как себя сейчас чувствует американский бизнес «ВТБ Капитала»? Ваши ставки на него оправдываются?

– Как вы знаете, офис в США официально мы открыли в апреле, но уже с начала этого года большинство выпусков из России размещались по правилу 144а, при этом примерно 50% объема, а в ряде случаев и больше получали американские инвесторы. Так что открытие американского рынка было для нас очень важным шагом. Если схематично, модель нашего бизнеса выглядит так: организация эмиссий для России и стран СНГ и глобальное распределение этих бумаг. Мы начали с Азии, Великобритании и Ближнего Востока, теперь вот открыли Америку. В нашей команде в США работают очень сильные сейлзы. У них выстроен хороший диалог с инвесторской базой.

– Недавно в интервью нашему журналу представители команды Дойче Банка, рассуждая о возможных итогах 2012 года, сказали о том, что, вероятно, закончат его хуже, чем 2011-й. А вы чего от 2012-го ждете?

– Хуже или лучше, чем в прошлом году, — пока сказать трудно. Вторая половина прошлого года, как вы помните, была далеко не блестящей. Посмотрим, что покажут последние три месяца этого года. В этот период мы еще увидим хорошие сделки. Возможности будут, я уверен. Другое дело, что нужно будет их правильно использовать. Кто успел — тот и съел.

Беседовала
Антонина ТЕР-АСТВАЦАТУРОВА