Игорь Суханов,
руководитель инвестиционного блока
Банка Москвы

Игорь Суханов: «Рынок находится уже недалеко от ценового дна»

В ДОКРИЗИСНЫЕ ВРЕМЕНА СРЕДИ САМЫХ ПОПУЛЯРНЫХ УСЛУГ ИНВЕСТИЦИОННОГО БЛОКА БАНКА МОСКВЫ БЫЛА ОРГАНИЗАЦИЯ ВЫПУСКА РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ И МЕЖДУНАРОДНЫХ ДОЛГОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ, СЕЙЧАС СПРОС КЛИЕНТОВ НА ЭТИ ПРОДУКТЫ ТОЖЕ НАБЛЮДАЕТСЯ, НО РЫНОЧНАЯ КОНЪЮНКТУРА НЕ ПОЗВОЛЯЕТ ВЫДАВАТЬ НА ГОРА СДЕЛКУ ЗА СДЕЛКОЙ. КАК И МНОГИЕ ДРУГИЕ ИНВЕСТБАНКОВСКИЕ КОМАНДЫ, ИНВЕСТБЛОК БАНКА МОСКВЫ В «ТРУДНУЮ ГОДИНУ» ПОМОГАЕТ ЭМИТЕНТАМ ОБЛИГАЦИЙ В ПРОХОЖДЕНИИ ОФЕРТ, ПРОВОДИТ РАЗЛИЧНЫЕ НЕПУБЛИЧНЫЕ СДЕЛКИ, А ТАКЖЕ ИЗЫСКИВАЕТ НОВЫЕ СПОСОБЫ УГОДИТЬ ИНВЕСТОРАМ, СТАВШИМ ОСОБЕННО ТРЕБОВАТЕЛЬНЫМИ, В ЧАСТНОСТИ, ОРГАНИЗОВЫВАЯ ВЫПУСКИ ГИБРИДНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ. О ТОМ, В ЧЕМ ЗАКЛЮЧАЕТСЯ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТЬ ПОСЛЕДНИХ И НА КАКИХ ЕЩЕ НАПРАВЛЕНИЯХ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ КОНЦЕНТРИРУЕТСЯ ИНВЕСТБЛОК БАНКА МОСКВЫ, В ИНТЕРВЬЮ CBONDS REVIEW РАССКАЗАЛ РУКОВОДИТЕЛЬ ИНВЕСТИЦИОННОГО БЛОКА БАНКА ИГОРЬ СУХАНОВ.

Какие направления деятельности в Банке Москвы относят к инвестиционному бизнесу, и какова ваша сфера ответственности как главы инвестиционного блока банка?

Непосредственно инвестиционный блок занимается преимущественно клиентскими сделками — для корпоративных клиентов, финансовых институтов, субфедеральных и муниципальных образований — на рынках капитала, мы организуем публичные и частные привлечения. В наши обязанности входит организация сделок, структурирование и консультирование клиентов, организация отношений с инвесторами и продажи долговых инструментов. В основном мы занимаемся сделками на рынке долгового капитала, но в нашем портфеле есть и мандаты на организацию привлечения гибридного капитала.

Игорь Суханов начал трудовую деятельность в 1996 году в Международном Московском Банке, работал трейдером отдела операций РЕПО, затем ведущим специалистом отдела клиентских продаж. В 2000 году перешел в Доверительный инвестиционный банк, а в 2002 году — в МДМ-Банк, де работал директором, а позднее — управляющим директором и отвечал за размещение и обращение публичных долговых инструментов. Игорь Суханов родился 5 марта 1975 года. В 1997 году окончил экономический факультет Московского государственного института международных отношений (специализация — международные валютно-кредитные отношения).

Какие продукты инвестблока наиболее значимы?

Два года назад, когда было принято решение о формировании инвестиционного блока, в Банке Москвы было развито два обособленных монопродукта, зачастую конкурировавших между собой — это синдицированные кредиты и рублевые облигации для российских компаний. В этих секторах рынка инвестбанковских услуг банк был традиционно силен. Мы интегрировали эти продукты в единую продуктовую линейку и развили направление международных заимствований для клиентов, реализовали несколько уникальных для российского рынка сделок. Например, в конце июля прошлого года мы закрыли сделку по «переупаковке» лизинговых платежей (речь идет о выпуске евробондов, обеспеченных лизинговыми платежами ОАО «Московская объединенная электросетевая компания» (МОЭСК) — прим. Cbonds Review). Мы делаем и другие «переупаковки», в том числе вексельных заимствований, когда обычные российские векселя переводятся в формат, торгуемый через систему EuroClear и ClearStream, более удобный для международных инвесторов.

Почему информации об этих сделках нет в открытых источниках?

Это непубличные сделки, и пока что их нет в рейтингах, но некоторые их них могут появиться на рынке, и тогда мы, конечно, объявим о них как о наших достижениях.

И какие же из перечисленных вами услуг приносят основную прибыль инвестблоку?

Клиенты достаточно равномерно используют инвестбанковские услуги Банка Москвы. Среди продуктов инвестиционного блока в 2007 году наиболее популярными были рублевые облигации, международные долговые инструменты и, в меньшей степени, синдицированные кредиты. Но год на год не приходится, и, например, в 2005–2006 годах синдицированные кредиты имели очень существенный вес в объеме наших сделок.

На какие услуги вы переориентировались в условиях кризиса на рынке?

Мы делаем некоторые непубличные сделки, используя возможности баланса Банка Москвы: привлекаем финансирование в рамках частных сделок, в том числе на международных рынках. Помогаем эмитентам проходить оферты и — даже на текущем сложном рынке — организуем рублевые займы: сделали заем для Микояновского мясокомбината, сейчас еще несколько займов на подходе, работаем над синдицированными кредитами, в этом году продлили две ранее организованные синдикации. Сейчас инвесторам интересны гибридные инструменты, такие проекты у нас тоже есть.

Под гибридными инструментами вы подразумеваете конвертируемые облигации?

Мы предлагаем весь спектр гибридных инструментов — от тех, что очень близки к долгам, до тех, что близки к акционерному капиталу. У нас есть компетентные специалисты, налажены отношения с юристами, аудиторами, готова передовая инфраструктура для привлечения таких займов на международном рынке. Гибридные инструменты — это то, что сейчас хочет видеть определенная и очень большая группа инвесторов — хедж-фонды и prop-книжки международных банков. Инвесторы в долговые инструменты в период плохой, нестабильной рыночной конъюнктуры находятся в уязвимом положении: даже если они сегодня покупают облигации надежной компании с доходностью 10–12% годовых (неважно, в какой валюте), завтра это вложение уже может стоить на рынке 13% или 15%. Каким бы хорошим это вложение ни было, оно будет переоценено на следующий квартал или на полгода отрицательно. Естественно, инвесторам это некомфортно. Зачем им показывать убыток, если они могут сидеть в cash-инструментах? Ведь их вкладчики и руководители сейчас не будут спрашивать строго, если не будет сверхприбыли, а вот если после всех уже понесенных убытков потери продолжатся, спрос будет серьезный. Поэтому эта часть инвестиционного сообщества заняла оборонительную позицию. Гибридные инструменты сегодня интереснее инвесторам, поскольку такие инструменты предлагают фиксированный купон (то есть минимальный заработок на кредитном риске обеспечен), плюс к этому существует дополнительный заработок в виде «вшитых» в сделку опционов на акции компании либо в виде отдельных варрантов, и инвестиционные фонды могут переоценивать и эту часть инструментов. Вместе с fixed income это не будет давать отрицательной переоценки.

Вы уже готовите какие-то «гибридные» сделки? Когда эти инструменты выйдут на рынок, для каких клиентов вы реализуете эти проекты?

Имена клиентов пока нет смысла называть, сделки еще не на рынке.

Гибридные инструменты вы структурируете для новых клиентов банка или для кого-то из своих старых клиентов?

У Банка Москвы в условиях кризиса возможностей гораздо больше, чем у многих других банков. Конечно, мы в первую очередь обслуживаем клиентов, давно работающих с банком, но и новые интересные имена приветствуем.

Помимо гибридных инструментов, какие виды или подвиды долговых бумаг могут быть в большей степени привлекательными для инвесторов в условиях нестабильности на финансовых рынках? Например, облигационные выпуски с различными ковенантами, призванными обезопасить инвесторов, становятся все популярнее в условиях кризиса.

Английское право всегда позволяло инвесторам или заемщикам давать те или иные дополнительные обязательства по соблюдению различных ограничений (covenant), выполнение которых может быть обеспечено в принудительном порядке (enforceable). На тему приспособленности российского права к концепции ковенант юристы спорят до сих пор. Появляются попытки встроить такие дополнительные обязательства в российские рублевые облигации, что, безусловно, повышает психологический комфорт инвесторов. Однако нет никакой ясности, сможет ли это заработать в юридическом смысле.

>>> Гибридные инструменты — это то, что сейчас хочет видеть определенная и очень большая группа инвесторов — хедж-фонды и prop-книжки международных банков. <<<

С другой стороны, новинки в этом нет: наши заемщики давно уже выпускают различные LPN, LRN, CLN, синдицированные кредиты и другие инструменты, выпущенные по западному праву, и берут на себя дополнительные обязательства — ковенанты. А занять сейчас сложно в любых инструментах.

Этой весной сразу две российские компании разместили биржевые облигации («РБК Информационные Системы» и «Автоваз»), каковы перспективы этого инструмента, если они вообще есть, будет ли серьезно расти этот сегмент долгового рынка, по-вашему?

Это короткие бумаги, а сейчас вообще большинство выпусков делается на короткие сроки. Кроме того, биржевые облигации — это инструмент с облегченными регистрационными процедурами. Но в принципе я не вижу у биржевых облигаций больших преимуществ по сравнению с рублевыми облигациями. Ключевая проблема сейчас в продаже риска, а вопрос подготовки и регистрации выпуска рублевых облигаций стоит не так уж остро. Довольно длительное время занимает процесс

принятия решения в самой компании, когда менеджмент и хозяева компании приходят к осознанию того, что им нужно выйти на рынок облигаций. А те три месяца, которые в среднем тратятся на регистрацию, раскрытие информации, подготовку к маркетингу, в любом случае тратятся, хотя, действительно, у биржевых облигаций есть некоторые преимущества по времени регистрации. Критичным было бы другое преимущество, если бы от принятия решения о выпуске биржевых облигаций до вторичных торгов проходило бы, например, два дня, тогда для крупных компаний рынок биржевых облигаций стал бы реальной альтернативой денежному рынку, тогда этот инструмент стал бы действительно привлекательным, и мы увидели бы вал размещений. Настоящим прорывом биржевые облигации могли бы стать, если бы компания, уже имея на бирже заранее зарегистрированный проспект, могла бы в течение двух дней занять деньги на два месяца или полгода, и для инвесторов это бы тоже стало альтернативой денежному рынку, сейчас же есть время на раскрытие информации, задержки какие-то. Так что разница между рублевыми облигациями и биржевыми несущественна, за исключением незначительной экономии времени при регистрации биржевых облигаций.

Планируете ли структурировать новые сложные секьюритизации или «переупаковки» в том числе для рефинансирования инфраструктурных проектов?

У нас есть готовая платформа для реализации таких сделок, опыт и специалисты, и мы, конечно, предлагаем эту услугу различным компаниям. Осуществлять поточное финансирование инфраструктурных проектов в настоящее время достаточно сложно — еще много законодательных актов должно быть принято, чтобы инвесторы могли комфортно вкладывать средства в долгосрочные стабильные проекты. Много говорится о частно-государственном партнерстве, участии частного капитала в нацпроектах, но, по мнению специалистов, правовая база пока отстает. Однако что касается осуществления отдельных сделок, возможно, и мы обладаем некоторым ноу-хау в этой области.

У вас есть сейчас клиенты на такие структуры?

Реализация таких сделок зависит от аппетита инвесторов и маркетинга. У нас очень много сделок в проработке, не буду называть количество мандатов. Аппетит к гибридным инструментам есть, к переупаковкам тоже может быть, а к секьюритизациям после известных событий на рынке subprime интерес несколько угас. «Секьюритизация» воспринимается как ругательное слово на рынке, и сказать, что у нас много сделок по секьюритизации «на выходе», я не могу.

Компаний, желающих занять деньги по той или иной схеме, сейчас достаточно. И, как ни странно, несмотря на меньшее количество сделок, которые выходят на рынок, количество прорабатываемых сделок не снизилось, просто трудоемкость каждой сделки сильно выросла: на то, на что мы раньше тратили три-четыре месяца, сейчас тратим полгода и больше.

А можете привести конкретные примеры таких сделок, которые раньше было легко и просто реализовать, а теперь сложнее?

Самые простые примеры — любое размещение на долговом рынке или даже «прохождение оферты». Если раньше, условно говоря, за ста миллионами в любой валюте мы ходили два-три месяца, из которых три недели занимал маркетинг, то сейчас это занимает гораздо больше времени, потому что нужно идти не к одному, а к пятерым за теми же ста миллионами.

>>> Я не вижу у биржевых облигаций больших преимуществ по сравнению с рублевыми облигациями. Ключевая проблема сейчас в продаже риска, а вопрос подготовки и регистрации выпуска рублевых облигаций стоит не так уж остро. <<<

Вы ожидаете, что многие компании, развивавшиеся в основном за счет денег с долгового рынка, в ближайшие годы предложат свои акции на бирже?

Не думаю, что нам стоит ждать бума IPO средних компаний. Такая же очередь из эмитентов, которая сейчас стоит на рынке рублевых облигаций и на других долговых рынках, например, при рефинансировании тех же ECP (euro commercial papers, аналог наших вексельных программ или биржевых облигаций, краткосрочных заимствований), будет стоять и на рынке акций, а инвесторы будут также просить совершенно новых multiples (price-to-earnings multiple P/E или times × EBITDA, *прим. Cbonds Review*).

Банк Москвы собирается предлагать услуги на рынке акций?

Банк Москвы серьезно рассматривает такую возможность. Развитие этого направления бизнеса, выход на рынок услуг ECM (equity capital markets) требуют очень взвешенного решения, потому что оно связано с существенными инвестициями как в команду, так и в инфраструктуру. Я не думаю, что в этом году мы будем что-то активно делать на публичном рынке акций, но стратегические планы выхода на этот рынок есть, и они активно обсуждаются.

Как вернуть ликвидность на рынок облигаций?

Если речь идет о российских локальных инструментах в целом, где главную роль играют крупные и средние российские банки, то необходим комплекс мер, часть из которых уже реализуется: аукционы по размещению средств федерального бюджета, расширение ломбардного списка за счет упрощения процедуры принятия в ломбард, институты развития тоже должны заработать. Что касается долгов заемщиков высокого уровня, где наряду с крупнейшими российскими банками активно работали иностранные инвесторы, то восстановление прежнего уровня ликвидности будет возможно, когда последние окончательно разберутся со своими проблемами.

Банк Москвы специализируется на работе с эмитентами преимущественно второго-третьего эшелонов. С чем связана такая политика, за «голубые фишки» принципиально не боретесь?

Мы активно работаем с так называемыми «голубыми фишками» и лучшими компаниями второго эшелона. В нашем активе сделки с такими заемщиками, как Правительство Москвы, Московской области, «АЛРОСА», ЧТПЗ, МОЭСК и другие.

Действительно, если судить по количеству публичных инструментов в 2005–2007 годах, то мы сделали много сделок с компаниями второго и даже третьего эшелонов. В какой-то степени можно говорить о том, что такой набор клиентов — это отражение глобальной борьбы финансовых институтов за бизнес с российскими «голубыми фишками». В этот период конкуренция на рынке банковских услуг постоянно обострялась. Крупнейшие международные банки, поддерживаемые все нарастающей ликвидностью и аппетитом к риску со стороны различных фондов и клиентов, жестко соперничали с российскими госбанками за клиентов в сырьевых и государственных секторах.

Мы будем работать над тем, чтобы расти вместе со своими клиентами, не уступать сделки с «голубыми фишками» и крепким вторым эшелоном более крупным банкам. Думаю, кризисная ситуация на мировых финансовых рынках повысила статус крупнейших российских банков в глазах этой категории заемщиков. В сентябре-октябре прошлого года к нам стали обращаться компании, которые раньше работали только с первым кругом крупнейших международных банков.

Какие сделки для своих клиентов на долговом рынке в ближайшие два-три месяца планируете реализовать? Или, может быть, расскажите, над премаркетингом каких сделок работает инвестдепартмент?

Выиграли конкурс на размещение облигаций Московской объединенной энергетической компании (МОЭК). Будет несколько сделок и для финансирования других инфраструктурных проектов, например, в газовой области — региональные газовые системы. Несколько проектов реализуем для лизинговых компаний — это и облигационные займы, и синдицированные кредиты. Проектов много, и мы обязательно о них расскажем, когда они будут в соответствующей стадии.

На конец марта — начало апреля многие экономисты и чиновники прогнозировали кризис ликвидности банковской системы, его не случилось. По-вашему, наступление такого кризиса — дело времени, или его вовсе не будет?

Если мы не увидим никаких новых глобальных потрясений вроде списания миллиардов с балансов в первую очередь европейских и, может быть, второго эшелона американских банков, то дальнейшего ухудшения ситуации не должно произойти. Думаю, что самые плохие события крупные американские банки уже раскрыли и оставят весь этот негатив в прошлом году. Новому менеджменту невыгодно отвечать за убытки прежних управленцев. Наоборот, выгодно быстро очиститься, списать все на кризис и на прошлые годы, избавиться от ненужных расходов и начать жизнь с чистого листа. Мне кажется, что рынок уже находится недалеко от самых высоких ставок, иначе говоря, от ценового дна, может быть, даже на дне. Может пойти рецессия в американской экономике, но я не ожидаю дальнейшего развития негатива. Корпорации развиваются, есть масса проектов, накопилась большая инерция — остановить эшелон роста мирового производства, мирового ВВП будет непросто.

>>> Думаю, что самые плохие события крупные американские банки уже раскрыли и оставят весь этот негатив в прошлом году. Новому менеджменту невыгодно отвечать за убытки прежних управленцев. <<<

Когда иностранцы откроют лимиты на Россию?

Россия для международных инвесторов сегодня и тихая гавань, и часть так называемых стран BRIC (Бразилия, Россия, Индия, Китай), где экономика развивается высокими темпами и инвестиции приносят хороший доход. Поэтому иностранцы уже «разморозили» некоторые лимиты на Россию. Правда, им гораздо сложнее выделять лимиты в прежних объемах и по прежним низким ставкам.

Какие альтернативные варианты привлечения финансирования вы предлагаете тем вашим клиентам, которые из-за роста ставок на публичном долговом рынке вынуждены искать иные источники средств?

Как крупный универсальный банк мы предлагаем разного рода двухстороннее финансирование, и в этом мы сильны. На рынках капитала мы готовы предложить клиенту практически весь набор долговых инструментов. Выбрать инструмент клиент может ближе к самому размещению, что позволит ему несколько диверсифицировать риски волатильности в том или ином сегменте рынка. Мы можем предложить и обычные рублевые, и биржевые облигации, и еврооблигации, и кредитные ноты (что по сути то же самое, но с ограниченным раскрытием информации), и синдицированные кредиты — как международные, так и российские, и гибридные инструменты, и обеспеченные (asset backed) ценные бумаги. Если есть возможность предложить клиенту дешевле и эффективнее занять в любой из этих форм, мы всегда это предлагаем.

Вы верите в продолжение укрепления рубля?

Фундаментально рубль будет крепким еще пару лет до тех пор, пока не произойдет слом в мировых ценах на commodities. На цены на сырье могут повлиять глобальные политические события, такие как смена власти в США, но я не берусь этого прогнозировать. Да, у нас растет объем импорта, и, может быть, вопрос эффективности в большой корпорации под названием Российская Федерация по-прежнему стоит остро, но с прогнозами макроэкономистов о крепком рубле на 2–2.5 года я согласен.

Вы видите кандидатов на дефолт среди эмитентов облигаций? Кто из эмитентов может объявить дефолт по своим облигациям?

Я не стану называть конкретных имен, но, несомненно, такие компании есть среди эмитентов третьего эшелона, которые вели слишком агрессивную политику в сфере управления ликвидностью, брали слишком много процентных рисков, казначейство неграмотно работало, слишком надеясь на доступность кредитов и простоту их

рефинансирования. Когда все эти возможности закрылись, компаниям стало очень тяжело. Особенно тем, у которых основной профиль деятельности предполагает короткий цикл оборачиваемости капитала (например, розничная торговля) и параллельно растут банковские или, например, девелоперские подразделения — то есть бизнесы с принципиально иной «длиной капитала». Соответственно, требуются и другие подходы к финансированию. И когда вдруг наступает момент, когда краткосрочное кредитование с большим трудом рефинансируется, то, конечно же, пятилетний девелоперский проект становится уже неподъемным.

Когда размещаете бумагу, какой объем на собственную позицию берете?

У нас есть большое количество внутренних ограничений. Выводя на рынок публичную сделку, мы стараемся брать на собственную позицию не больше 5–10% от объема выпуска или вообще ничего брать и оставлять свободный лимит для поддержания вторичных торгов и проведения операций РЕПО. На рынке бывают разные ситуации, в том-то и сила крупных банков с большим балансом, что такие банки в двухстороннем порядке могут сгладить временные колебания конъюнктуры, временные скачки доходности на рынке и в той или иной форме помочь заемщику пережить этот период.

А после выхода размещаемых вами для клиентов бумаг на вторичный рынок можете как-то способствовать тому, что их купит ваша управляющая компания?

Конечно, нет. Средства управляющей компании размещаются в соответствии с декларациями, совершенно не зависящими от работы инвестблока. Конечно, мы имеем возможность более глубоко и подробно обсудить преимущества той или иной инвестиции с управляющими, потому что мы хорошо друг с другом знакомы, но повлиять на их решение административно не можем.

Хотите сказать, что между управляющей компанией и инвестбанком непреодолимая стена?

У нас в банке очень строгое отношение к процедурам. Например, аналитический департамент напрямую подчиняется первому лицу, это реальная «китайская стена», я как руководитель инвестиционного бизнеса, который выступает заказчиком многих продуктов у аналитического департамента, не имею возможности повлиять на точку зрения аналитиков. С одной стороны, это во многом осложняет нам жизнь, и кажется, что мы местами «святее Папы Римского», но, с другой стороны, это свидетельствует о качестве наших корпоративных стандартов. В Америке инвестбанки и управляющие компании пришли к этому через суды и многомиллионные выплаты штрафов и компенсаций. Банк Москвы решил таким длинным путем не ходить.

Расскажите, как вы пришли в инвестбанкинг и почему решили работать именно в этой сфере? Какие ключевые события, этапы вашей карьеры вам запомнились?

Еще когда я был школьником (так получилось, что школу я заканчивал за рубежом, в окружении капиталистической реальности), мне особенно нравились точные науки и было очень любопытно, каким образом люди из банковской сферы, не производя никакого физического продукта, имеют такой большой вес в экономике и в обществе. Затем был экономический факультет Московского государственного института международных отношений. В 1995 году я впервые попал на стажировку в Международный Московский Банк (ММБ)– один из крупнейших в то время, в 1996 году оказался на дилинге, с тех работаю в инвестбанковской сфере. Потом были кризис 1998 года, счета типа С, первые корпоративные облигации. После пяти с небольшим лет в ММБ я начал работать в Доверительном и инвестиционном банке (ДИБ), который на тот момент лидировал на рынке рублевых облигаций. Там была собрана очень интересная и сильная команда специалистов из ведущих международных и российских инвестбанков. Я старался научиться и перенять более агрессивный и инновационный подход к ведению бизнеса. После ДИБа в 2002 году меня пригласили возглавить направление Fixed Income Sales & Trading в МДМ-Банк, где команде единомышленников удалось выстроить несколько интересных направлений бизнеса, в частности, создать и развить направление по работе в сегменте High Yield (высокорискованные бумаги) рынка международных заимствований. Последние два года я работаю в Банке Москвы.

У вас время на хобби и увлечения остается?

К сожалению, времени остается совсем не много. Я люблю играть в баскетбол и в хоккей. Иногда хожу на матчи. Мне интересно искусство в разных его появлениях: архитектура, декоративно-прикладное, изобразительное Древний Мир, Средневековье, Ренессанс, начало XX века; театр, литература, кинематограф. В путешествиях стараюсь выбрать познавательный туризм. После того как познакомился с памятниками Старой Европы, захотелось прикоснуться к нашим камням, к нашей истории. Побывал в таких городах как Владимир, Суздаль, Вологда, Казань, Новгород, Псков, Киев, Чернигов. Сильное впечатление произвели древние храмы Армении.

Беседовала Анна Чепракова