Артем Констандян: «Своих эмитентов мы не бросаем»

О ТОМ, КАК БУДЕТ РАЗВИВАТЬСЯ ДОЛГОВЫЙ РЫНОК В 2009 ГОДУ, И О ПЕРСПЕКТИВАХ ИНВЕСТИЦИОННОГО БАНКИНГА В РОССИИ В ИНТЕРВЬЮ CBONDS REVIEW РАССКАЗАЛ ПЕРВЫЙ ВИЦЕ-ПРЕЗИДЕНТ ПРОМСВЯЗЬБАНКА АРТЕМ КОНСТАНДЯН.

Как, на ваш взгляд, будет развиваться инвестиционно-банковский бизнес в России в будущем?

Если говорить о краткосрочных перспективах, то бизнес в большей мере будет сосредоточен в вопросах реструктуризации задолженности, в частности публичного долга. Одновременно активно будут развиваться направления M&A и Private Equity, в том числе в результате продолжения реструктуризаций. Более активную роль будут играть вексельные займы, причем как банковские, так и выпуски коммерческих векселей для организации расчетов компаний-эмитентов с поставщиками и подрядчиками.

Что касается размещения новых эмиссий публичных долговых инструментов, этот процесс станет развиваться по мере восстановления ситуации на рынке и коснется в первую очередь первоклассных эмитентов, потенциально входящих в Ломбардный список ЦБ РФ. Очевидно также появление на рынке новых лидеров вторичного обращения долговых инструментов, активных операторов рублевого рынка и рынка еврооблигаций, одним из которых сегодня является Промсвязьбанк.

В долгосрочной перспективе можно ожидать возрождения классического инвестиционного банкинга долгового рынка, однако с некоторыми элементами, которые не были присущи ему ранее: выпуском инструментов, обеспеченных твердым залогом, резким ранжированием эмитентов по кредитному качеству, созданием механизмов финансовых ковенантов и иных мер, позволяющих защитить интересы инвесторов. И в целом с более тщательным отслеживанием инвесторами кредитного качества эмитентов и проявлением гораздо более консервативной позиции в отношении открытия лимитов.

В последние месяцы многие направления инвестбанковской деятельности потеряли актуальность. Как кризис отразился на работе инвестиционно-банковского блока Промсвязьбанка?

По сути, кризис закрыл одни и предоставил другие возможности для развития бизнеса. Как во взаимоотношениях с компаниями — эмитентами долговых обязательств, так и участниками рынка — контрагентами на финансовых рынках.

Сегодня мы активно оказываем помощь нашим клиентам в реструктуризации и рефинансировании задолженности. Для первоклассных эмитентов прорабатывается возможность размещать биржевые облигации, идет активная работа на вторичном рынке.

В целом, сегодня бизнес отличается большей работой «под клиента». Учитывая специфику и бизнес той или иной компании, мы готовы предложить соответствующий спектр услуг.

Что касается брокерских услуг, безусловно, с началом кризиса заметно поутих интерес к рублевым облигациям, особенно эмитентов с низкой кредитной надежностью. В то же время более активными стали операции с еврооблигациями, особенно короткими и средней срочности (до 2011–2012 гг.). Несмотря на некоторое снижение в декабре-январе, по-прежнему клиентам интересен рынок акций. При этом стоит отметить, что начиная с октября у нас заметно выросло число клиентов, открывших новые брокерские счета.

***Артем Констандян**,*
первый вице-президент
Промсвязьбанка

Как вы оцениваете итоги работы инвестиционного подразделения банка в 2008 году?

В 2008 году, несмотря на серьезное ухудшение конъюнктуры на внешних рынках и фактическое «закрытие» российского долгового рынка во второй половине 2008 года, банк организовал восемь выпусков облигаций общим номинальным объемом 17.4 млрд руб., включая собственный выпуск, выпуски облигаций ЗАО «Синтерра», ОАО «Полипласт», ООО «Пеноплэкс Финанс», ООО «Амет финанс» (Ашинский металлургический завод) и ОАО «Сибирьтелеком». При этом ряд выпусков был успешно размещен в весьма непростых условиях — в конце августа 2008 года.

В прошлом году мы выступили андеррайтером 23 корпоративных эмиссий рублевых облигаций и двух эмиссий CLN, а также совместно с банком Credit Suisse организовали два выпуска еврооблигаций ОАО «АК «Транснефть» на общую сумму $1.65 млрд.

На рынке ценных бумаг мы активно работаем с инструментами фиксированной доходности. По состоянию на конец 2008 года портфель ценных бумаг оценивался в 23 млрд руб. и был преимущественно представлен государственными и муниципальными бумагами, а также векселями и облигациями корпоративных эмитентов и банков. Портфель акций банк начал сокращать еще в конце 2007 года ввиду наметившихся негативных тенденций на финансовых рынках, и на начало второго полугодия 2008 года он составил всего 151 млн руб.

С началом кризиса многие банки уже провели масштабные сокращения персонала. Насколько серьезные потери понесли вы? Кого пришлось сократить? Какие сокращения персонала планируются в 2009 году?

Программы сокращения персонала в банке нет, скорее этот процесс можно назвать оптимизацией. Происходит реструктуризация сети банка, менеджеры, отвечающие за это подразделение, изучают эффективность работы точек, неэффективные закрываются, соответственно, уходит и персонал. Пересматриваются бизнес-процессы и по другим направлениям, в которых происходит снижение объемов работы: оценивается нагрузка, наиболее эффективные сотрудники продолжают работу, а с менее эффективными приходится расставаться. Это нормальный рабочий процесс. В цифрах по банку получается около 5%.

Согласны ли вы с оценками, что рынок корпоративных облигаций все стремительнее превращается в рынок биржевых облигаций? Какие тенденции будут главенствовать на рынке облигаций в 2009 году?

Нельзя однозначно так утверждать. После изменений, прошедших в декабре прошлого года, биржевые облигации с точки зрения инвесторов практически ничем не отличаются от «обычных» облигаций, размещавшихся ранее. Есть дополнительные требования к эмитентам, которые опять же были либерализованы последними изменениями, и упрощенный процесс подготовки данных эмиссий. Другое дело, что с биржевыми облигациями собираются выходить именно первоклассные эмитенты, долговые инструменты которых являются потенциально привлекательными для инвесторов. В целом же можно отметить, что в настоящий момент существует своего рода мода на данный инструмент, не более.

В отношении тенденций: квазирыночные размещения, при которых большая часть эмиссий выкупается госбанками, размещение биржевых облигации компаний второго эшелона по достаточно высоким ставкам, высокая волатильность на фоне неопределенности в дальнейшей динамике курса рубля, увеличение внутримесячных колебаний на фоне разницы ставок в периоды налоговых выплат и отсутствия таковых, дефолты в облигациях третьего эшелона, увеличение количества и качества реструктуризаций.

>>> Длинные государственные деньги концентрируются в руках ограниченного круга игроков, поэтому говорить о рыночности займов невозможно, а вот объемы квазирыночных размещений вполне могут увеличиться уже в ближайшее время. <<<

Когда, на ваш взгляд, возобновится процесс более-менее рыночного размещения корпоративных (не биржевых) облигаций?

Что касается внутреннего рынка, то рыночные размещения облигаций на сроки свыше одного года начнутся тогда, когда на рынке будет достаточно ресурсов со сроками свыше одного года. В текущих условиях эти ресурсы может предоставить лишь государство или внешние инвесторы. Очевидно, что длинные государственные деньги концентрируются в руках ограниченного круга игроков, поэтому говорить о рыночности невозможно, а вот объемы квазирыночных размещений вполне могут увеличиться уже в ближайшее время.

Тем не менее, можно констатировать, что рынок облигаций эмитентов второго и третьего эшелона не восстановится в обозримом будущем.

Ряд крупных инвестбанков сегодня проводит схемные размещения качественных заемщиков первого-второго эшелонов, в ходе которых организатор фактически выкупает весь объем займа на себя с целью последующего получения рефинансирования в ЦБ под залог этих бумаг. Вам такие размещения интересны?

С точки зрения рыночности подобные схемы нежизнеспособны, так как включение в Ломбардный список происходит не в момент размещения, а спустя определенное время. Кроме того, на рынке сегодня является более общепринятым рефинансирование на короткий срок — по большей части в виде овернайта. Случаев длительного финансирования под залог ломбардных облигаций со стороны ЦБ РФ крайне мало.

Сегодня присутствие эмитента в Ломбардном списке является больше маркетинговым преимуществом, на практике покупка подобного инструмента для целей рефинансирования является редкой. Этим и можно объяснить, что среди данных инвестбанков присутствовали именно государственные банки.

Сегодня банки очень осторожно выдают кредитные деньги своим клиентам на рефинансирование оферт. Какова ваша политика в этой сфере? На каких условиях эмитент, заем которого вы организовывали, может рассчитывать на вашу помощь при прохождении оферты?

Вопрос исключительно индивидуальный и зависит как от кредитного качества эмитента, так и от истории взаимоотношений подобного клиента с банком. Тем не менее, в любом случае своих эмитентов мы не бросаем.

Насколько эффективны, на ваш взгляд, были действия ЦБ РФ по ограничению активных спекуляций банков на валютном рынке? Можно ли решить эту проблему административными мерами и угрозой закрыть лимиты на получение рублевых денежных ресурсов от ЦБ РФ?

Большинство банков, которые получили рублевые ресурсы от ЦБ, воздерживались от агрессивных спекулятивных действий — это в полной мере относится и к Промсвязьбанку. Я думаю, что, несмотря на скромные валютные позиции в период ослабления рубля, эта категория банков показала серьезную прибыль от операций с валютой, так как они выступали посредниками при конверсионных операциях как корпоративных клиентов, так и физических лиц. Есть объективная экономическая реальность, от которой никуда не уйти. Административные меры, вербальные и реальные интервенции на валютном рынке — все это не работает, если падение национальной валюты не просто результат спекулятивной игры, а следствие дефицита платежного баланса, оправданных ожиданий экономических агентов, необдуманной бюджетной политики государства. В тяжелые моменты соблазн ввести ограничения, приводящие к ограниченной конвертируемости национальной валюты, возрастает. Пока же регулятор накладывает некоторые ограничения лишь на операции банков, получивших беззалоговые кредиты от ЦБ, что не кажется большой ценой за доступ к подобному источнику средств. Что касается валютного рынка, меры воздействия ЦБ РФ, по-моему, будут действенны лишь до тех пор, пока спекулятивные атаки на рубль будут действительно экономически неоправданными.

Сейчас регуляторы работают над изменением механизмов выпуска ипотечных ценных бумаг. Как вы считаете, насколько эффективны предлагаемые реформы, приведет ли это к оживлению рынка ипотечных облигаций в России?

Если вопрос предполагает размещение ипотечных ценных бумаг в классическом виде — до настоящего времени прогресса в данном вопросе мало. Налицо отсутствие механизма защиты прав инвесторов в случае дефолта, неясны механизмы востребования залога — ипотечных закладных. Следствием подобной ситуации до недавнего времени являлось успешное размещение лишь тех ипотечных облигаций, которые гарантированы государством либо региональными органами власти.

Полагаю, что в будущем возобновление интереса к ипотечным облигациям без предоставления гарантий маловероятно без существенной проработки данного вопроса и внесения изменений в законодательство.

Как вы оцениваете первые инициативы нового президента США по выходу из системного экономического кризиса?

Инициативы новой администрации, озвученные чуть ли не в первые дни ее функционирования, в части создания новых рабочих мест при проведении реконструкции инфраструктуры и госинвестиции в целом вполне вписываются в традиционные методы, которые предлагали еще Дж. М. Кейнс и Л. Эрхардт. Ключевой проблемой является то, что государственное вмешательство приводило (да и такая задача ставилась) к стимулированию потребления, а проблемой США на нынешнем этапе является именно чрезмерное потребление и наличие отрицательных сбережений. Поэтому традиционные меры по защите потребителей, в частности озвученные планы по снижению налогов для среднего класса и защите неимущих слоев, могут вновь загнать вглубь имеющиеся проблемы. Да и желание увеличить сбережения плохо согласуется с политикой нулевых процентных ставок.

Стимулирование инвестиций в новые технологии — актуальные меры, которые в случае успешной реализации смогут помочь США обрести утраченное технологическое превосходство, хотя нужно учитывать, что страны, претендующие на лидерство, в том числе Китай, также осуществляют массированные вложения, поэтому вернуть лидерство будет очень и очень непросто. Насколько альтернативная энергетика станет той сферой, которая приведет США к успеху, покажет только время.

В краткосрочной перспективе более важными будут являться результаты политики так называемого количественного смягчения ФРС США и успехов при осуществлении нового плана Т. Гейтнера по очистке банковских балансов от плохих активов.

План Гейтнера был сразу же воспринят рынками с энтузиазмом, поскольку снижает опасения игроков относительно сохранения рисков банкротств в банковской системе США за счет насыщения финансовой системы ликвидностью и появления возможности кредитования реального сектора. Кроме того, важным преимуществом является возможность дополнительного заработка для частного сектора при относительно невысоких рисках. Выглядит оптимистичным также и то, что большая часть финансирования будет предоставляться в виде гарантий, и программа не будет увеличивать растущий как на дрожжах дефицит госбюджета США.

Последний фактор остается ключевым элементом риска всей антикризисной конструкции. Главная неопределенность при этом состоит в том, что дефицит во многом финансируется за счет иностранных центробанков, приобретающих госбумаги США. Поэтому ответ на вопрос об успешности реализации многих планов Обамы неизбежно перетекает в политическую плоскость. Многое будет зависеть от того, насколько успешно будут выстроены отношения с Китаем, ближневосточными странами-экспортерами нефти и другими. Поэтому сложно сказать, как новые власти США смогут выбраться из той ямы, которую они сами себе активно копают.

Как вы относитесь к идее запуска новой валюты для осуществления мировой торговли?

Вспоминая о том, что сырые идеи К. Циолковского были через многие годы реализованы в виде полетов космических кораблей, можно предположить, что и новая валюта для международных расчетов тоже когда-то станет реальностью. Однако идея пока выглядит слишком сырой.

В условиях текущего экономического устройства мира эмиссионные центры привязаны к экономическим системам национальных государств. Единственным примером является ЕЦБ, который фактически является наднациональным эмиссионным центром. В условиях текущего кризиса свою неэффективность показали как национальные банки, так и ЕЦБ, который демонстрирует, что единая денежно-кредитная политика для разных по уровню социально-экономического развития стран может быть даже вредна. А говорить о создании новой валюты при отсутствии понимания, как может работать единый для всего мира эмиссионный центр, сложно. Ведь это должно будет означать и проведение единой денежно-кредитной политики, разработка механизмов осуществления которой в мировом масштабе потребует не одного десятилетия.

Пока понятно, что в ближайшие годы роль национальных государств и национальных эмиссионных центров будет только усиливаться. В условиях шатких макроэкономических позиций большинства стран-лидеров можно будет увидеть борьбу за передел сфер влияния. Соответственно, в ближайшее время стоит ожидать увеличения применения валют — локальных лидеров и их борьбу за мировое господство. Выйдет ли победителем какая-либо одна страна или все-таки национальные государства уступят денежно-кредитную политику единому эмиссионному центру (что, как ни странно, подтвердит предположение К. Маркса об отмирании государства в постимпериалистическую эпоху), узнают уже наши дети или внуки.

Когда, на ваш взгляд, стоит ожидать пробуждения интереса инвесторов к активам, не являющимся казначейскими облигациями США?

Хотелось бы надеяться, что рост аппетита к риску произойдет уже в текущем году. Хотя в условиях когда кризисные явления на рынке продолжаются и существуют риски новых волн кризиса (они могут быть связаны с банкротствами крупнейших американских автомобилестроительных компаний, если не будут найдены механизмы реструктуризации, со сложностями в европейских государствах (вплоть до банкротств), которые берут на себя чрезмерное бремя по поддержке национальных банковских систем, или с чем-то другим), предсказывать какие-то даты равносильно гаданию на кофейной гуще.

>>> Интерес инвесторов к иным активам, нежели UST, может проснуться как на фоне завершения кризиса, так и на фоне начала специфического кризиса госфинансов США. <<<

Интерес инвесторов к иным активам, нежели UST, может проснуться как на фоне завершения кризиса, так и на фоне начала специфического кризиса госфинансов США. Очевидно, что ни то, ни другое не произойдет быстро. Многое будет зависеть от того, насколько эффективной будет внешняя и внутренняя политика новой администрации США, от эффективности мер по очистке мировой банковской системы от токсичных активов и так далее. Сейчас непредсказуемы ни среда, ни настроения инвесторов.

Как чувствует себя в нынешних условиях ваш международный бизнес?

Общий объем сделок международного финансирования Промсвязьбанка в 2008 году составил порядка $3.4 млрд, увеличившись по сравнению с 2007 годом на 44.3%. По итогам 2008 года ЕБРР назвал Промсвязьбанк «самым активным банком-эмитентом в рамках программы содействия торговле в 2008 году». По данным системы SWIFT, доля выпущенных Промсвязьбанком аккредитивов по итогам 2008 года составила 11.17% от всего объема аналогичных сообщений российских финансовых институтов.

С четвертого квартала 2008 года фокус смещен на операции с аккредитивами и гарантиями, сокращены сроки предоставляемого финансирования клиентам банка. Однако международное торговое финансирование остается одним из приоритетных направлений корпоративного бизнеса Промсвязьбанка.

Стоит ли ожидать скорого восстановления рынка синдицированного кредитования?

В этом году возможны клубные сделки и двусторонние кредиты для качественных заемщиков — мы достаточно консервативно относимся к вопросу восстановления рынка публичных заимствований и не ожидаем полноценного восстановления рынка синдицированных кредитов в 2009 году. Но несмотря на это, в январе мы за счет собственных ликвидных активов в срок погасили синдицированный кредит в объеме $200 млн, а в марте досрочно погасили синдицированный кредит на сумму $175 млн.