

Интервью

13:18
06.02.2018
Макар Пасенюк: Инвестбанкиром Порошенко меня называют те, кому эта формулировка выгодна (Часть I)


Эксклюзивное интервью управляющего партнера инвестгруппы ICU Макара Пасенюка агентству "Интерфакс-Украина"

-- Начнем с самой обсуждаемой темы – рассекреченное "Аль-Джазирой" дело о спецконфискации с участием ICU в покупке

гособлигаций.

-- А вы документ, опубликованный "Аль-Джазирой", внимательно прочитали?

-- Да, со всеми проводками.

-- Я как раз об этом. Все кричали "зрада", а мы внимательно прочитали более 90 страниц текста и увидели там много интересных вещей.

-- А до этого вы его не видели?

-- Нет, конечно. Мы же не являемся стороной дела ни в каком качестве – ни ответчиком, ни свидетелем.

-- Тогда перейдем непосредственно к сути обвинений. В вашем релизе, появившемся после публикации "Аль-Джазирой" с засекреченным судебным решением Краматорского суда, говорилось, что "перед заключением договоров на брокерское обслуживание ICU провела обязательную процедуру идентификации и финансового мониторинга в отношении покупателей ОВГЗ". По итогам этой процедуры кого, как вы тогда думали, вы обслуживали?

-- По итогам проверки мы установили клиентов и их контролеров. И те, и другие не входили ни в какие санкционные списки и не были связаны с действовавшей на тот момент властью. Мы провели идентификацию, которую законодательство требовало от брокера, за ней последовали стандартные брокерские операции.

Для еще более глубокого изучения клиентов у нас не было ни правовых оснований, ни полномочий правоохранительных органов на проведение оперативно-розыскной деятельности. Все связанные с этими компаниями документы впоследствии мы передали следственным органам.

-- Инициатива выбрать вас исходила от Ощадбанка?

-- Давайте еще раз разберем, что на самом деле произошло. Как видно из опубликованного документа, эти компании напрямую проводили сделки с Ощадбанком по покупке ОВГЗ еще с 2012 года. У банка была лицензия торговца, и привлечение внешнего брокера не требовалось. С октября 2013 года изменилось законодательство и появилось требование об участии торговца с обеих сторон сделки.

ЕЩЕ ПО ТЕМЕ

Г.Зубко: Развитию неавиационных доходов "Борисполя" способствуют упрощение арендных процедур и новые инфрапроекты

Коммерческий директор аэропорта "Борисполь": Лето 2018г будет насыщено итогами реализации наших проектов (I часть)

Нина Южанина: НБФБ не тронет бизнес при условии, что будет предупреждать возникновение различных схем

Торговый представитель Украины Наталья Микольская: Наши планы - запустить работу ЭКА до конца года

Директор ЕК Матернова: Украине необходимо повысить эффективность генерации и реализации инвестиционных проектов

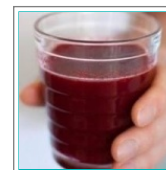
Восток Украины может стать базовым регионом для "Радикальной партии Олега Ляшко"

А.Ставициер: Пока не вижу своего места в политике. Я еще не реализовал себя в бизнесе

Александр Данилюк: Предвыборный год несет много рисков, которые могут дестабилизировать финансовую ситуацию в стране

Зубко: Основными клиентами Фонда энергоэффективности станут ОСМД

Черныш: МинВОТ привлек под свои проекты около 3 млрд грн за два года, из них государство профинансировало не более 1%



Всего 1 стакан в день и ПЕЧЕНЬ восстановится на 100%! Никакой химии...

[Подробнее](#)



Распродажа - 60 % Кроссовки Ессо

[Подробнее](#)

ПОСЛЕДНЕЕ

Совладелец и глава порта "ТИС": Хочется ловить большую рыбу

Данилюк: Я сторонник налога на выведенный капитал, но нужно найти компенсаторы

Филя Жебровская: "Программа "Доступные лекарства" должна продолжаться"

Букин: Корпоратизацию "Укроборонпрома" нужно готовить, приватизация в условиях военных действий в стране - это множество рисков

Гендиректор ПГНК: Будем бурить, развивать сервис, наращивать выпуск LPG

Вероятно, Ощадбанк порекомендовал своим иностранным клиентам нескольких брокеров. Неудивительно, что они обратились к нам: мы – лидер на рынке государственных долговых инструментов и одними из первых были готовы работать по новым законодательным правилам. В итоге, мы сопровождали сделки купли-продажи ОВГЗ между Ощадбанком и нерезидентами два месяца – в ноябре-декабре 2013 года.

-- Какую сумму комиссионных получила ваша компания за их проведение?

-- Комиссия ICU была стандартная для агентских операций и фиксированная -- 1 тыс. грн за сделку вне привязки к объему. Мы работали по рамочным договорам о брокерском обслуживании, так как никто с самого начала не говорит, на какой объем будут проведены операции и в каком периоде. Операции проводились по разовым заявкам. Наша функция была только агентской, цену на бумаги Ощадбанк и компании согласовывали между собой напрямую. В Ощадбанке же у компаний были открыты денежные счета и счета в ценных бумагах.

-- Сколько всего было сделок?

-- 36 сделок, по которым наша суммарная комиссия была соответственно 36 тыс. грн. Никакой добавленной стоимости, никакого кредитного риска. Это механический процесс. Мы проводим в день десятки таких операций, а клиентов, которых мы обслуживаем как брокер – порядка двухсот.

-- Генпрокурор Юрий Луценко заявил, что после проверки регулятора – Нацкомиссии по ценным бумагам и фондовому рынку (НКЦБФР) -- сейчас проводится еще дополнительная экспертиза этих сделок. Кто ее исполнитель и в чем она заключается?

-- Этот вопрос лучше задать генпрокурору. Мы о дополнительной экспертизе узнали из его заявления прессе.

Ранее, по решению суда, инициированному прокуратурой, НКЦБФР уже проверяла наши действия в этих сделках на соответствие законодательству того времени. Проверка длилась два месяца и подтвердила, что мы все делали правильно.

В любом случае, мы чувствуем себя уверенно по поводу возможных новых проверок, потому что действовали законно.

-- Спустя четыре года насколько изменились требования финансового мониторинга и идентификации клиентов? Провели бы вы сейчас подобные сделки?

-- В 2015 году вступил в силу закон, который ужесточил требования к проведению процедуры KYC (*know your customer - знай своего клиента - ИФ*). Теперь он требует, чтобы финансовые институты проверяли происхождение средств клиентов. В законе также расширены полномочия брокеров по получению информации о клиенте из других источников.

-- Если мы правильно понимаем ситуацию, то Латвия провела спецконфискацию еще раньше, чем Украина. Однако к вам международные правоохранительные органы по этому вопросу не обращались?

-- Нет, не обращались.

Скажу также, что согласно европейскому законодательству по борьбе с отмыванием денег, которое распространяется на все финансовые регулируемые институты ЕС, если деньги приходят из европейского банка, то банк получателя не обязан проверять их происхождение. Ответственность за первичный мониторинг лежит на банке-отправителе.

-- А банком-отправителем, судя по рассекреченному решению суда, был латвийский PrivatBank. Там все через него проходило?


Директор UNDP в Украине: "Не все номенклатуры утверждены, потому процесс закупок лекарств не движется"

Холодницкий: Мы кричим о создании Антикоррупционного суда, ведь результаты нашей работы – приговоры, а не показательные задержания и суды по мере пресечения

Смолий: Мы впервые разработали стратегию НБУ с целями на среднесрочную перспективу

В.Черныш: Закон по Донбассу рамочный, многое будет зависеть от того, как все госорганы имплементируют свои задачи

Замгенпрокурора Енин: мы близки к тому, что необходимости в санкциях уже не будет



Дом 110 м2 за 650 тыс грн

EURO HOUSE

Весеннее предложение
ЕвроХауз

РЕКЛАМА

-- Судя по тексту решения суда - да, практически все. Еще по международным номерам счетов (IBAN кодам) там можно увидеть три других банка, но через них проходили минимальные суммы. Это латвийский Baltic International Bank, эстонский Versobank и местный филиал Danske Bank.

-- Нам интересно, можно ли на базе этого опубликованного решения идти в международный суд и добиваться от Украины выплат? Речь о тех, кто перекупил эти оффшоры, и будут классифицировать себя как добропорядочные приобретатели.

-- Мне сложно комментировать. Этот вопрос лучше адресовать юристам-международникам, но, в общем, ответ на него будет зависеть от юрисдикций, в которых споры могут рассматриваться, даты сделок, информации, которая была доступна на момент этих сделок и т.д.

-- Но вес кипрского суда и краматорского суда, наверное, разный.

-- Думаю, их некорректно сравнивать, ведь и суть потенциальных исков совершенно разная.

-- Вы бы, как инвестбанкир, в подобной ситуации покупали такие обязательства другой страны, если бы они стоили очень дешево?

-- Это очень старое направление – работа с distress-активами. Покупают все - требования к Пакистану, дефолтные обязательства Аргентины...

-- Может это быть одной из вероятных подоплек появления у "Аль-Джазиры" засекреченного решения?

-- Чисто теоретически, это нельзя отбрасывать.

-- Вопрос чуть шире. Существует ли у вас некий "стоп-лист" или "черный список": перечень клиентов, которым вы откажете в обслуживании даже при прохождении ими процедуры KYC, финмониторинга и идентификации? Или в украинском инвестбизнесе клиентами не перебирают?

-- Во-первых, есть целый ряд законодательных "стоп-листов" - это украинские санкционные списки, списки санкций OFAC, санкционные списки ЕС, Совета Безопасности ООН и другие. Кроме того, да, мы избирательны в своих клиентах, очень серьезно относимся к их выбору. Если это политики, так называемые "PEP-ы" (Politically Exposed Person), то мы стараемся их избегать.

-- Выходит, какие-то выводы вы сделали за последние годы?

-- Мы и до этого с "PEP-ами" особенно не работали. Но если вы говорите о самом главном "PEP" страны, то мы с ним начали работать задолго до того, как он стал "PEP №1" -- еще с двухтысячных годов, когда я работал в банке ING.

-- Вас называют инвестиционным банкиром Порошенко...

-- Инвестиционным банкиром Порошенко меня называют те, кому эта формулировка выгодна. С таким же успехом меня можно называть инвестбанкиром Веревского (глава и совладелец "Кернела" Андрей Веревский - ИФ), Кожемяко (гендиректор и совладелец группы "Агротрейд" Всеволод Кожемяко - ИФ), Костельмана (совладелец Fozzy Group Владимир Костельман - ИФ), Петрова (глава и совладелец агрохолдинга ИМК Александр Петров - ИФ) и многих других людей. Потому что по ряду направлений и секторов в Украине доля сделок, которые я осуществил за свою карьеру, будет превышать 50% общего объема.

-- А сейчас какие-то услуги вы оказываете президенту?

-- Нет. Единственный контракт, который ICU выполняла для президента - это совместный проект с Rothschild по продаже Roshen, который для нас закончился в апреле 2016 года после передачи актива в "слепой траст".

-- Еще одна серия обвинений связана с формулой "Роттердам+" и покупкой ICU облигаций ДТЭК: было давление на энергокомпанию, и ее бумаги падали, однако затем отношение госрегулятора НКРЭКУ сменилось на противоположное -- была утверждена формула "Роттердам+", и бумаги начали расти. А руководитель этого регулятора ранее работал в ICU.

-- Занимаясь долговыми рынками Украины и СНГ, не работать с еврооблигациями ДТЭК, "Метинвеста", ПУМБа невозможно. Потому что если взять список всех корпоративных (без государственных и квазигосударственных – ИФ) евробондов, которые в то время выпускались в Украине, то на эту группу приходится порядка 40%.

Мы начали инвестировать в еврооблигации ДТЭК в 2011 – 2013 годах по ценам на уровне номинала. В 2015 и 2016 году мы докупали ДТЭК по двум очевидным для инвестора причинам - дешевизна бумаг и начало переговоров компании с ее кредиторами о реструктуризации долгов.

О цене. Давайте посмотрим на динамику цен на бумаги крупнейших украинских эмитентов (*показывает таблицу*). Берем показатель возврата на инвестицию с марта 2015 года.

	ПУМБ	Ощадбанк	Метинвест	ДТЕК	Укрэксимбанк	Украина
Цена*, март 2015	34.56	40.13	35.50	35.00	51.50	37.9
Цена*, декабрь 2017	103.5	106.8	104.3	106.8	106.7	103.1
Купон**, март 2015 – декабрь 2017	31.7	23.5	15.6	18.5	25.4	19.8
Общая доходность***	291%	225%	238%	258%	156%	225%

*% от номинала.

** Выплаченный купон в марте 2015 – декабре 2017.

*** Общая доходность = ((Цена декабрь 2017 – Цена март 2015) + Купон) / Цена март 2015.

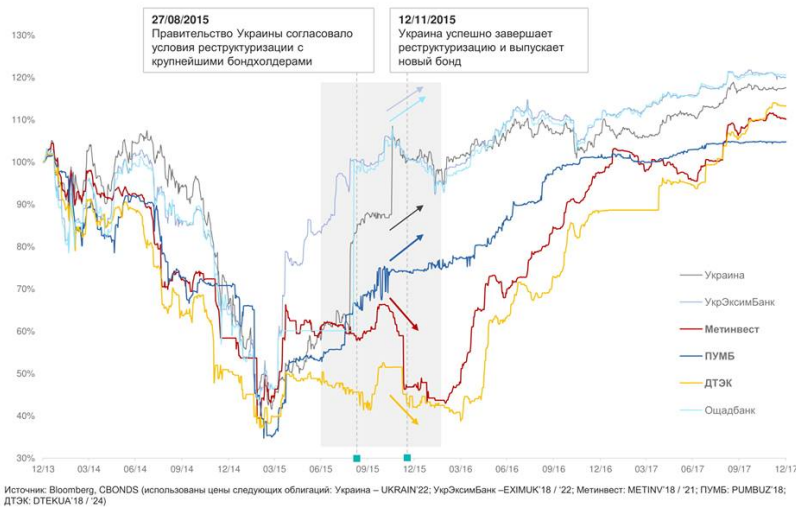
Источники: Bloomberg, Cbonds

Видим, что цены росли на все бумаги, значит, и драйверы роста для всех были едиными.

-- Вы пытаетесь изложить свою инвестиционную логику, а я – логику обвинений в ваш адрес: было давление на ДТЭК, его бумаги падали...

-- Хорошо, логика понятна. А вот производной чего является рост стоимости еврооблигаций Украины в конце 2015 года и почти одновременное падение бумаг ДТЭК и "Метинвеста"? (*демонстрирует график*). На "Метинвест" тоже давили?

Динамика цен на облигации украинских эмитентов с 2014 г.



-- Это, по-моему, период, когда начали дефолтовать "ДТЭК" и "Метинвест", а государство уже прошло реструктуризацию.

-- Правильно. Что происходит, когда компания идет в реструктуризацию? – Ей сразу присваивается рейтинг SD – выборочный дефолт. Ряд инвесторов не могут, исходя из инвестдеклараций своих фондов, инвестировать в облигации с таким рейтингом, поэтому они должны эти облигации продать. Есть фонды, которые могут инвестировать во что угодно, но они все равно обязаны действовать в интересах своих инвесторов: отказываясь продавать эти активы, они должны продемонстрировать, что защищают их. Опыт реструктуризаций, в том числе, компании "Мрия", показывает, что такая защита – это длительный и малоприятный процесс.

За счет такого изменения базы инвесторов происходит резкое падение цен на облигации. Так что основным триггером падения цены является ожидаемая или уже объявленная невозможность обслуживать обязательства на согласованных условиях. В этом моменте дистресс-ситуации и обретают очертания. Это стандартная торговая идея для фондов, которые специализируются на дистресс-активах: проанализировав компанию-заемщика в дефолте и конъюнктуру рынка, определить возможные сценарии реструктуризации и потенциальную доходность. Мы торговали такую стратегию во многих реструктуризациях в Украине и за ее пределами.

А теперь пару слов о том, на каких же условиях прошла реструктуризация ДТЭК и "Метинвест". Если по условиям реструктуризации эти компании не платят полную процентную ставку кредиторам, то, наверное, такая реструктуризация выгодна для ДТЭК и "Метинвеста"? Где же "зрада", если кредиторы пошли на такие уступки в ущерб своей доходности и денежному потоку?

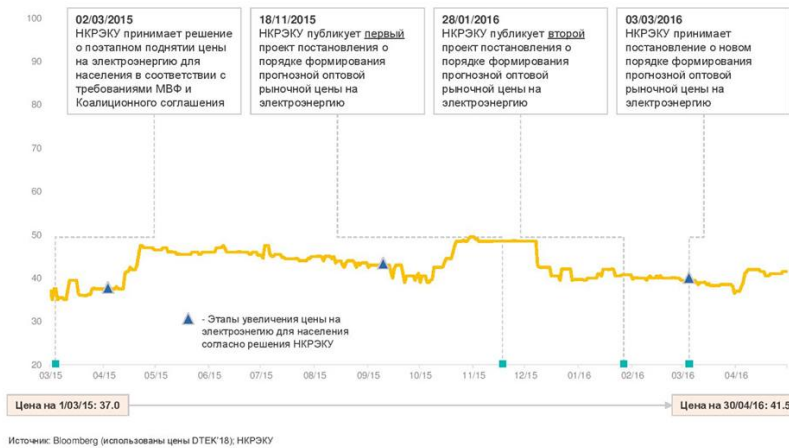
-- Якобы в том, что вы с титулом "инвестбанкира Порошенко" и связанными ранее с ІСУ людьми в регуляторах знали, что финансовое положение компании улучшится.

-- А остальные не знали?

-- Не с такой степенью уверенности.

-- Если Вы говорите о решениях регулятора, то они все были прозрачными. Если сопоставить даты принятия этих регуляторных решений и график котировок еврооблигаций ДТЭК, то вы увидите их очень слабую взаимосвязь (*демонстрирует еще один график*).

Изменение цены на бонды ДТЭК после утверждения НКРЭКУ графика поднятия цен для населения и новой методики формирования оптовой цены электроэнергии



Стоимость электроэнергии для населения не связана напрямую с "Роттердам+", если еще кто-то не понимает. Напомню, решение о поднятии цен на электроэнергию для населения было принято регулятором в соответствии с требованиями МВФ и коалиционного соглашения.

Дальше. Так как в Украине действует оптовая модель рынка электроэнергии, то генерирующие компании получают средства не от потребителей напрямую, а от энергорынка, который их распределяет пропорционально объему производства и тарифу. То есть, в рамках "зрады" тема перераспределения денежного баланса выглядела бы так: поднимаем для ДТЭК, опускаем для всех остальных. Но на деле произошло по-другому. К примеру, в 2014-2016 годах тариф для "Укргидроэнерго" вырос на большее количество процентов, чем для тепловой генерации, что позволило компании увеличить свою инвестиционную программу в 5 раз.

-- Если нет "зрады", то почему вокруг этой темы так много шума?

-- Мое мнение, что весь шум вокруг "Роттердам+" - это, в первую очередь, конкурентные разборки между олигархами с очень простой логикой: кто-то стал зарабатывать меньше, а кто-то, якобы, больше. Основные промышленные потребители электроэнергии понятны, к тому же, у крупнейших потребителей стоимость электроэнергии в себестоимости производства существенная – около 30-45%. К этому решили еще добавить политическую окраску, чтобы тема громче звучала. Только этим я могу объяснить, почему все говорят не об оптово-розничной цене электроэнергии (ОРЦ) в целом, а о "Роттердам+" и угольной генерации, которая составляет только 30% ОРЦ и доля производства которой снизилась с 40% в 2015 году до 25% 2017-м. Именно ОРЦ должна волновать промышленность, если мы говорим о конечной стоимости электроэнергии, а СМИ пестрят какими-то обвинениями, мнениями "экспертов", только почему-то никто не говорит по сути вопроса.

Еще важный момент. Вернусь к нему. График поднятия цен для населения на электроэнергию, газ и отопление кем был навязан?

-- МВФ.

-- Правильно. До 2015 года тарифы на электроэнергию, газ и тепло для населения покрывали меньшую часть себестоимости. Это приводило к неэффективности и дисбалансам в секторе: субсидированию населения за счет промышленности, дополнительной нагрузке на бюджет и отсутствию у потребителей стимулов к энергосбережению. Устранение этих дисбалансов важно для устойчивого экономического роста, поэтому и нашло отображение как в требованиях МВФ, так и в коалиционном соглашении.

Дискуссия с МФВ вокруг повышения тарифов была публичной? График их повышения был прозрачный по датам?

— Да, прозрачный. Но для разной генерации такое повышение может иметь разный эффект. Это тоже зависит от регулятора.

-- Поднятие цен для населения приводит к увеличению денежного потока, который, как мы ранее поняли, распределяется между всеми участниками энергорынка. Зная график повышения тарифов, можно было оценить, какие дополнительные средства потенциально может получить каждый вид генерации. Для наглядности – за 2015-2017 годы сумма поступлений в энергорынок от повышения тарифа для населения составила около \$1,6 млрд, которые распределяются между всеми видами генерации пропорционально их доле.

Доля тепловой генерации в ОРЦ – 35%, из которых на ДТЭК приходится около 70%. Соответственно, дополнительный денежный поток для компании без увеличения ее расходов в 2015-2017 годах мог составить около \$390 млн. Долг компании на момент реструктуризации составлял \$2 млрд. Если предположить, что процентная ставка по этому долгу 10%, то стоимость такого долга в год составляет \$200 млн. Теперь сопоставим стоимость обслуживания долга ДТЭК в год с дополнительными денежными средствами в размере \$390 млн, которые компания могла бы получить от увеличения тарифов для населения в 2015-2017 годах, - долг становится обслуживаемым. Отмечу, что ДТЭК и на момент реструктуризации был прибыльным по EBITDA. Вот и вся инвестиционная идея -- несмотря на конфликт на востоке Украины и падение экономики, компания сможет реструктуризировать и обслуживать свои долговые обязательства в полном объеме.

-- Как много клиентов вы обслуживали, покупая для них бумаги ДТЭК и "Метинвеста"?

-- Мы не обслуживаем клиентов по этим бумагам, так как в принципе не предоставляем брокерские услуги по еврооблигациям. Мы покупаем те или иные инструменты только для себя и для фондов, которыми мы управляем.

-- Как вы оцениваете свою долю в выпусках ДТЭКа и "Метинвеста"?

-- Общий объем выпуска ДТЭКа – \$1,3 млрд, "Метинвеста" - \$1,2 млрд. Наша доля в этих выпусках незначительная. В этом плане мы не можем конкурировать с глобальными фондами - основными держателями данных бумаг.

-- Тем более, что у вас, наверное, еще что-то есть и в ПУМБе, а это риск одного владельца.

-- Мы на это по-другому смотрим, мы больше смотрим на фундаментальный анализ.

-- То есть вы политический риск вообще не рассматриваете, что "сегодня Ахметов в фаворе, а завтра не в фаворе"?

-- Мы имеем опыт работы при любом внешнем контексте. Что нас по-настоящему интересует – так это качество и перспективы актива. Финансовый результат большинства украинских эмитентов зависит от международных цен на сырье (commodities): к примеру, цены на металл или руду идут вверх - акционер зарабатывает больше, идут вниз – он не зарабатывает, идут еще ниже - компании уже трудно своевременно обслуживать долги. Это кредиторам понятно, такой риск они готовы принять. А если кто-то просто не хочет платить по долгам – это кредиторам непонятно. И пока в Украине к этой истине не придут, то ничего в этой стране не будет. И кредиторам все равно кто акционер: как они были готовы судиться по "Мрии", также готовы будут судиться годами, к примеру, по ДТЭК, "Метинвесту" и ПУМБ.

-- Подытоживая с этой, "обвинительной", частью интервью. Чем или кем вы объясняете очередную волну обвинений в адрес компании?

-- Мы это связываем, конечно, с обострением политической борьбы и с реформами, проведенными нашими бывшими коллегами и партнерами. И хотя они уже не

имеют отношения к ICU, многие "пострадавшие" от их реформ, которые лишились своих коррупционных доходов, считают, что "бить" удобнее через нас. Такой себе collateral damage (*сопутствующий ущерб – ИФ*) политики и реформ.

-- По такой логике, чем ближе 2019 год, тем сильнее будет давление на вас.

-- Да, мы это понимаем.

-- Такое к вам внимание не отпугивает клиентов?

-- Слава богу, нет. Они в курсе происходящего в стране.

-- Мы когда-то с удивлением обнаружили, что экс-депутат Эдуард Прутник продал часть бизнеса тут и купил компанию по добыче алмазов в Африке. Не планируете реализовать такую модель?

-- Нет. Наш бизнес остается в Украине, нам здесь комфортно. К тому же отсюда мы можем инвестировать в активы любых стран. Сегодня я покупаю украинские бумаги, завтра могу купить облигации хорватского Agrokoop, послезавтра – облигации Суринама и т.д. (Мы, кстати, облигации Суринама уже покупали. Много для себя узнали интересного, работая над инвестиционным тезисом. Это была успешная инвестиция). И, конечно, Украина с ее потенциалом – это сегодня одна из лучших стран для инвестирования.

-- Сегодня как раз КРМГ разослало отчет, что Украина - хорошее место для размещения контрактного производства.

-- Мы своих работников очень ценим и платим им конкурентные зарплаты, которые, если сравнивать по располагаемому доходу (а именно так нужно думать), ничем не отличаются от тех, какие бы они получали в развитых странах за эту же работу. Только качество жизни при таком же располагаемом доходе здесь и там -- совершенно разное.

Наш ключевой персонал находится в Киеве. Большинство наших сотрудников прошли школу в международных банках и компаниях по управлению активами, работая за рубежом, многие имеют международное образование. Среди соискателей на работу к нам часто обращаются иностранцы, и у нас уже довольно много иностранцев в штате. Это люди, которые закончили модные "принстоны" и "стенфорды" и проработали в "ситибанках" и "дойчебанках". В общем, наш коллектив в Украине ничем не отличается от коллективов западных инвестбанков, которые, как минимум, занимаются регионом.

-- А структура бизнеса группы в Украине не менялась?

-- Структура бизнеса та же. Если мы говорим об украинской части, то она состоит из нескольких направлений. Это управление активами - fee (комиссионный) бизнес. Существенную часть в нем занимает управление пенсионными фондами.

Еще у нас есть торговец ценными бумагами и банк "Авангард" – вопреки всем "зрадам", небольшой банк с прозрачной бизнес-моделью и отчетностью. Вы можете посмотреть, сколько "Авангард" зарабатывает и пересчитать (а это главное) возврат на капитал.

-- Вы ранее не раскрывали финансовые показатели группы, но в прессе мелькала информация о ежегодной чистой прибыли в \$150 млн.

-- Это, конечно, лестная оценка, но неправдивая. Ежегодная прибыль группы, к сожалению, намного скромнее. Как частная компания, мы ее не публикуем, но раскрываем нашим иностранным контрагентам по запросу.

-- Сколько всего у ICU активов в управлении?

-- Сейчас более \$500 млн.

Окончание следует