В седьмой год от основания доброй традиции собирать каждое божье лето не тайное, но явное инвестиционное братство где-нибудь за пределами столиц, последовав примеру легендарного Ноя, 1 июля 2010 года Cbonds высадил-таки банковский ковчег практически у подножия Арарата. От каждого банка по паре, собралось на VII облигационный конгресс стран СНГ и Балтии не меньше 180 человек. Три дня с утра до вечера в древнем Эребуни не стихали жаркие споры о болезнях посткризисного роста и нестабильности волатильности, вершились добрые дела, а ночи напролет под благоуханье коньяка дымили сигары и в той стороне, где белеют седые горные вершины, пел магический дудук…

Ереван, джан…

МАЛЕНЬКИЙ, НО ВАЖНЫЙ

Армения встретила делегатов ну очень тепло. От жары крепостью 40 с лишним градусов конгрессмены укрылись под сложенными из туфа прохладными сводами гостиницы Marriott.

Ереван ни много ни мало 2792 года, с гордостью напомнил в кулуарах конференции за чашкой утреннего кофе один из представителей старейшин армянского финансового рынка. Кстати, последний многим моложе гордой столицы, продолжил в рамках пленарного заседания историческую тему Армен Меликян, генеральный директор NASDAQ OMX Armenia. Рынок капитала в Армении существует с 1993 года. Десять лет назад в стране был принят закон о регулировании рынка ценных бумаг, а в 2006 году появились первые корпоративные облигации. Сейчас на местном рынке обращается семь выпусков долговых ценных

бумаг. Особенно бурным для армянского облигационного рынка стал 2009 год, тогда на бирже котировались облигации девяти эмитентов.

Все армянские компании, выходившие на рынок со своими облигациями, планировали в дальнейшем проведение IPO, но вмешались внешние силы, сокрушенно заметил Армен Меликян. Самым крепким оказался «Арцах ГЭС», воплотивший-таки, несмотря на сотрясавший рынки кризис, идею первичного размещения и сумевший привлечь свыше 1000 акционеров — правда, только на внутреннем рынке.

«В ближайшем будущем мы можем ожидать две новые эмиссии на рынке IPO, — пророчил с трибуны представитель биржи. — Они должны быть направлены на привлечение внешних инвесторов».

Пока что признаки выздоровления национальной экономики налицо, поддержал коллегу Вече Габриелян, заместитель председателя Центрального банка Армении. По его словам, по сравнению с 14-процентным спадом в экономике, который наблюдался в прошлом году, по итогам января-мая текущего года объем ВВП вырос на 8.8% и составил $8.8 млрд. В прошлом году инфляция в стране достигла 6.5%. По итогам года финансовые власти рассчитывают снизить ее до уровня 5.5%. Обошлось в этом году без драм и вокруг национальной валюты. Сейчас она укрепляется, а последние два месяца Центробанк и вовсе выступает преимущественно в роли покупателя на рынке, подчеркнул Вече Габриелян. На этом фоне интерес к публичным инструментам у компаний растет, они начинают искать реальные возможности, чтобы привлечь деньги в национальной валюте.

В настоящий момент капитализация рынка акций и облигаций в Армении составляет около $5 млн. «Объемы

Константин Лысенко, Cbonds: «Еврооблигации Армении? Поживем – увидим...»

рынка, возможно, удовлетворяют не всех, но темпы роста впечатляющие», — не сдавался Армен Меликян.

К сожалению, пока рынок публичных заимствований серьезно недооценен компаниями, которые сегодня предпочитают облигациям традиционные кредитные продукты, согласился с представителем биржи Карен Турьян, директор инвестиционного департамента ЗАО «АРМСВИСБАНК».

МИФ О ПОСТИНДУСТРИАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКЕ, ИЛИ ЗАНИМАЛИ И ЗАНИМАТЬ БУДЕМ…

Притушив жаркие дискуссии полуденным кофе после обзорной экскурсии по армянскому финансовому рынку, участники конференции снова объединились, чтобы на сей раз послушать о горестях глобальных. Долгожданное всеми слово взял самый обаятельный пессимист российского финансового рынка.

«Непонятно, на чем, собственно, может быть основана новая волна оптимизма, столь необходимая для поддержания старой парадигмы экономики, с которой мы имели дело до 2007 года, — многообещающе начал гуру. — Очевидно, что так просто из заварившейся каши, по крайней мере, западному миру не выбраться. Какие последствия это может иметь для развивающихся экономик и стран СНГ в частности? Хоть мы и находимся слегка на периферии этого сложного глобального мира, нам нужно ответить на вопрос: что будет с финансовой системой, которая сложится после того, как пожар отгорит, взрывы отгремят, пыль уляжется? Ответ на этот вопрос уже дается: гайки будут несколько закручены».

Как всегда, не отвлекаясь на рыночные мелочи и отдельные экономические показатели (по его собственному выражению), Николай Кашеев призвал собравшихся проникнуть в самую суть того, что с нами приключилось.

По его словам, в 80-х гг. порочный цикл экономики состоял в том, что высокие зарплаты порождали более высокую инфляцию, а более высокая инфляция требовала нового повышения зарплат, и власти США боролись с этим, повышая ставки. Новый кредитный цикл заключается в следующем: занимают много, особенно конечные потребители. Когда из-за этого возникают проблемы, чтобы справиться с ними, ставки снижаются. Потребитель оживает, начинает снова занимать много, опять

происходит сбой, и ставки снижаются еще раз. Теперь, когда ставки нулевые, снижать больше некуда, и циклу приходит конец, потому что каждая следующая яма оказывается глубже предыдущей. Ничего кроме делевериджа, который пытаются затормозить всеми силами ФРС, ЕЦБ и другие структуры, стремящиеся заместить кредит в частном секторе кредитом в государственном секторе, в данной ситуации нас не спасет. Этот естественный процесс должен пройти.

«По моему глубокому убеждению, постиндустриальная экономика — это миф, — заключил Николай Кашеев. Выясняется, что по-прежнему, как учили марксисты, материя преобладает над сознанием. Материальные предметы обходятся вам дороже, чем ваш интеллектуальный багаж, это развенчивает миф о том, что существует некое постиндустриальное кредитное общество. Кредит есть вещь глубоко порочная. В статье, прочитанной мною недавно в журнале Economist, был замечательный пример: если в течение 20 лет человек будет тратить на покупку услуг и товаров на 1% больше того, что он зарабатывает, то через 20 лет он будет весь свой заработок отдавать в уплату процентов по этому кредиту. Примерно то же самое происходит с экономикой, которая увлекается постиндустриальным циклом».

Парадигма парадигмой, а эмитенты как нуждались в долгосрочных заемных ресурсах, так и будут продолжать нуждаться, подхватил Илья Давыдов, вице-президент ИК «Тройка Диалог», не успели собравшиеся начать усваивать глубокомысленные заветы могущественного аналитика Сбербанка.

Улучшающаяся макроэкономическая ситуация в странах СНГ и избыточное предложение ликвидности на глобальных рынках поддерживают спрос на долг со стороны иностранных инвесторов. Признаки восстановления экономики и положительная динамика сырьевых рынков делают эти активы более привлекательными.

Так, по словам представителя «Тройки», для ведущих российских эмитентов не составляет проблем разместить еврооблигации на 10–15 лет объемом $0.5–1 млрд, при том что номинальная доходность большинства инструментов вернулась на предкризисный уровень. Правда, если выбирать между внутренними и внешними рынками, в относительном выражении выпуск рублевых

облигаций зачастую дешевле, чем размещение евробондов. Хотя локальные рынки предлагают более короткие деньги, возможность осуществления валютного свопа на рублевое заимствование дает более привлекательные ставки, чем при выпуске еврооблигаций. Неудивительно, что многие российские заемщики продолжают с успехом этим пользоваться.

Правда, для многих эмитентов нет альтернативы внешним рынкам в привлечении финансирования. Поэтому объем первичных сделок из стран СНГ возрастет, причем заемщикам придется конкурировать с корпорациями из других регионов. Но не стоит исключать и такого варианта, при котором возросшая волатильность может вновь закрыть первичный рынок в четвертом квартале 2010 года.

Дальнейшие пространные рассуждения на тему возможных глобальных рисков участники перенесли за круглый стол. Самый глобальный из возможных рисков — риск дефолта — действительно существует, поспешил предположить худшее главный аналитик Промсвязьбанка Дмитрий Грицкевич. После того как стали сворачиваться стабилизационные программы правительств, замедление восстановления экономики налицо. А эпопея с европейским долговым кризисом и вовсе еще очень далека от логического финала. Так, в шорт-лист проблемных стран уже пора включать Румынию, Венгрию, Болгарию. Поэтому вторая волна вероятна, но она будет не такой уж ударной, осторожно закинул удочку Дмитрий Грицкевич.

«В целом по миру экономика растет на 3.5% в год. Поэтому фундаментально нет оснований полагать, что что-то идет не так», — постарался сгладить острые углы Алексей Новиков, директор по России и СНГ Standard & Poor's. По его словам, несмотря на множество противоречий, локомотивом экономи-

Павел Мамай, Goldman Sachs: «Как аналитик, не дам вам прямого ответа на вопрос, куда двинется рынок – вверх или вниз»

Илья Бучковский, «ВТБ Капитал»: мы за ценой не постоим

ческого роста в ближайшие 20–30 лет будут Штаты. «Глубина и способность модернизироваться у этой экономики намного выше, чем у других, — задумчиво изрек он. — Это будет интеллектуальная, та самая постиндустриальная экономика. Если вы посмотрите на показатель долга к ВВП, то в Штатах он составляет 65%. Это на много ниже, чем у большинства стран Европы. Там проблем намного больше. Единственная американская модель в Европе — Германия, ориентированная на повышение производительности труда. Но и она во многом делает ставку на экспорт».

«Ни в коем случае не нужно пророчить крах Штатов и их недооценивать, — предупредил антиамериканистские настроения в зале Николай Кашеев. — Для того чтобы быть продуктивными, давайте критиковать себя. Видит Бог, эта критика очищающая», — пошел на компромисс главный противник существующего «режима».

«Все будет хорошо! — опрокинул ложку меда в бочку дегтя Илья Давыдов, снова возвращая собравшихся к

Айдар Ахтариев, АФ Банк (на фото в центре): «Планируем через год выйти на рынок облигаций с выпуском объемом не менее 1 млрд руб.»

вопросам, насущным для эмитентов и инвесторов. «В любой ситуации у вас есть набор инструментов, из которых можно выбирать. Если вы не можете занимать, значит вы в прошлом делали что-то не так: может, вам просто нечего заложить, может, вы брали слишком короткие деньги. В любом случае, у вас был плохой консультант», — недвусмысленно намекнул представитель «Тройки Диалог».

Все хорошо, вот только на практике, в отличие от устоявшейся во всем мире парадигмы CIB (company-investor-bank), у нас принята формула BCI (bank-company-investor), с сарказмом заметил Николай Кашеев.

От рассуждений о том, кто «сверху», плавно перешли к обсуждению того, что главнее: внешние или внутренние рынки заимствований.

«Перед украинскими эмитентами практически никогда не стояло такого выбора, — пожал плечами Сергей Фурса, старший аналитик ИК «Аструм». — Либо мы имеем дело с мелкими компаниями, которые физически не могут выйти на рынок евробондов, либо с крупными заемщиками, для которых привлечь средства обьемом от $500 млн на внутреннем рынке при всем желании невозможно, так как он не сможет обеспечить такой спрос».

Кстати, у «Тройки» достаточно большой пайплайн на еврооблигации украинских заемщиков. Этот список не ограничивается эмитентами первого круга. Возможно, в сентябре рынок уже увидит выпуски эмитентов второго эшелона, пообещал Илья Давыдов.

А вот ждать паломничества на внешние рынки казахстанских компаний вряд ли стоит. По словам Андрея Цалюка, вице-президента Казахстанской фондовой биржи, сейчас регулятором введены достаточно жесткие лимиты, которые будут сдерживать активность банков на внешних рынках. Размещения казахстанских заемщиков будут, но не в тех масштабах, как это было до кризиса. Крупные эмитенты в корпоративном секторе не испытывают серьезной потребности в деньгах, так как в основном это сырьевые компании, а цены на сырье сейчас достаточно комфортные, к тому же, банки охотно готовы их кредитовать. Что касается мелких и средних эмитентов, то им деньги нужны позарез, но вряд ли такие риски заинтересуют нерезидентов.

Разрушить всякие границы призвал собравшихся Сергей Муханов, директор

Артур Аракелян, БКС: взгляд на Арарат

Название монастырского комплекса Гегардаванк (дословно — «Монастырь копья») происходит от копья Лонгина, которым пронзили тело Иисуса Христа на Кресте

департамента международных и фондовых операций белорусского Альфа-Банка: «Сегодня для рынка более чем актуальны трансграничные заимствования. Валютная ликвидность на российском рынке осталась. В то время как выпуски российских эмитентов преимущественно рублевые, белорусские эмитенты продолжают занимать в валюте под конкретные проекты. Если у российских инвесторов деньги есть, почему бы не вложить их в понятные имена. Точно так же как и российским компаниям второго эшелона может быть интересно выпустить облигации на белорусском рынке, где излишек свободной ликвидности и инвесторы готовы брать хороший долг. Занять под 8–9% годовых в валюте сроком на три года могло бы быть интересно и украинским компаниям», — продолжал профессиональную вербовку белорусский банкир.

КОГДА-ТО МЫ ЖИЛИ В ГОРАХ

«Когда-то мы жили в горах. Эти горы косматыми псами лежали у ног. Эти горы давно уже стали ручными, таская беспокойную кладь наших жилищ, наших войн, наших песен. Наши костры опалили им шерсть.

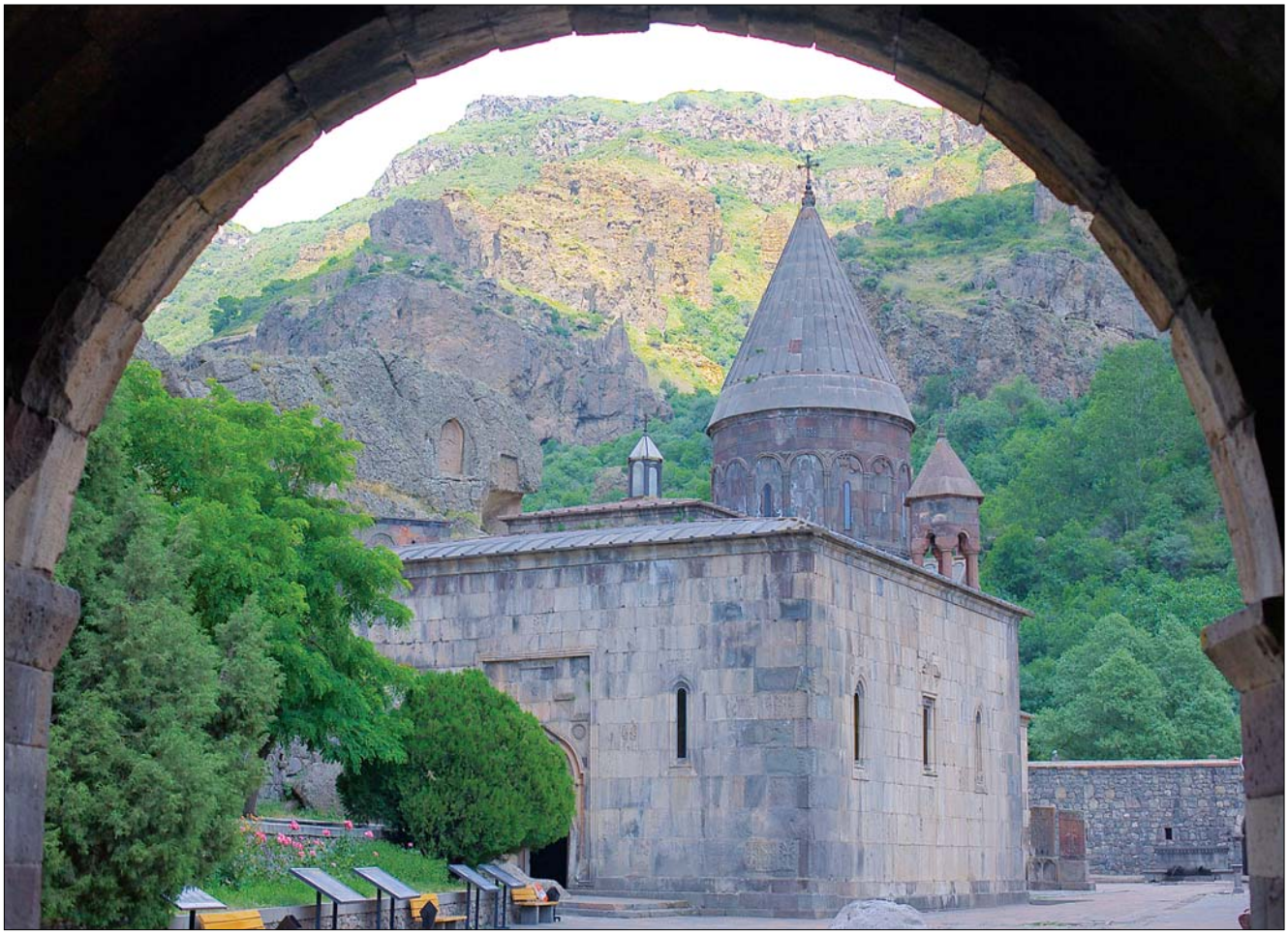
Когда-то мы жили в горах. Тучи овец покрывали цветущие склоны. Ручьи — стремительные, пенистые, белые, как нож и ярость, — огибали тяжелые, мокрые валуны. Солнце плавилось на крепких армянских затылках. В кустах блуждали тени, пугая осторожных.

Шли годы, взвалив на плечи тяжесть расплавленного солнца, обмахиваясь местными журналами, замедляя шаги, чтобы купить эскимо. Шли годы...

Когда-то мы жили в горах. Теперь мы населяем кооперативы...»

Сергей Довлатов

Те, кто не выдерживал накала страстей, царивших на площадке конференции, собирались и уходили в горы — постаревшие, в морщинах, гордые и спокойные. Где-то в пасти обрыва течет горная река, чистая и светлая, как надежда (окольными тропами пробирается она к древнему городу, бесстрашно впадая в городскую систему водоснабжения, отчего, утверждают аборигены, воду в Армении смело можно пить прямо из-под крана. Лишнее тому подтверждение — пользующиеся спросом небольшие мраморные изваяния на улицах, из которых бьют струи



На фуршете в галерее современного искусства имени Кафесджяна

вполне себе съедобной влаги). Можно постоять на обрыве у маленькой серой церквушки, которой дюжина веков. Ее наплакавшиеся камни теперь добрые и умиротворенные. Вдохнуть пьяный запах трав, полюбоваться на одиноких хиппи-маков в красных одеждах, которые вызывающе тянут головы к безжалостному солнцу. Отужинать в горной деревушке настоящим армянским шашлыком, любовно завернув в лаваш сыр и зелень и запив все это не каким-нибудь, а 20-летним…

ПРОЙДУСЬ ПО АБРИКОСОВОЙ, СВЕРНУ НА ВИНОГРАДНУЮ И НА ШАШЛЫЧНОЙ УЛИЦЕ Я ПОСТОЮ В ТЕНИ…

Кстати, за настоящим 20-летним участникам конгресса не пришлось бежать в гастроном.

Наш человек проник туда, где живет сама душа лозы. В хранилищах Ереванского коньячного завода прохладно и полумрак. Ряды-ряды липких дубовых бочек и запах — сладковатый, с примесью ванили.

Говорят, в течение года из коньячных спиртов, выдерживающихся в бочках, испаряется от 2% до 3% обьема спирта, легко проходящего сквозь поры древесины дуба. «Мы называем это долей ангелов», — хитро подмигнула любопытствующим симпатичная армянская экскурсоводша. После чего конгрессмены с совсем уж ангельским видом проследовали на дегустацию божественного напитка. Минуя ряды бочек с именами всевозможных президентов, кто-то из присутствующих выступил с предложением о том, что неплохо было бы заложить здесь именную бочку конгресса Cbonds. Чтобы лет этак через 20…

К началу ужина в ресторане «Урарту» в инвестиционной среде уже царили полнейшие мир и благодать. Пока одни господа и дамы страстно сотрясали танцпол, опустошив бокалы за то, чтобы все росло и ничего не падало, другие, раскурив сигары, умиротворенно беседовали под шепот почти бахчисарайского фонтана.

Последняя теплая ереванская ночь все не кончалась. Долго еще бродили прибившиеся друг к другу души по освещенным улочкам, то и дело заходя на огонек в бодрствующие кафешки.

В этом году на Конгрессе стран СНГ и Балтии в рамках торжественного гала-ужина впервые был проведен благотворительный аукцион, целью которого стал сбор средств в помощь годовалой Алине Бабошиной из Архангельской области, которой необходима трансплантация костного мозга. Организаторами аукциона выступили ИА Cbonds и ИК «УРСА КАПИТАЛ» совместно с Российским фондом помощи. Общая собранная сумма составила 405 200 руб.

Всего на аукцион было выставлено шесть лотов. Три из них по результатам торгов перешли Хачатуру Мурадову, управляющему партнеру ИК «УРСА КАПИТАЛ». Он приобрел традиционный атрибут конференций Cbonds — флаг ереванского конгресса — за 40 тыс. руб., а также стал обладателем копии Императорского и Царского ордена Святого Станислава, выставленного на аукцион Промсвязьбанком и ушедшего на торгах за 1100 евро. Самым дорогим лотом стала картина неизвестного армянского художника. Она была куплена Хачатуром Мурадовым за 4 000 евро.

Копия Ордена святого Александра Невского за 2000 евро досталась Сергею Кондратюку, начальнику управления торговли долговыми инструментами ИБ «ОТКРЫТИЕ».

Артем Аракелян, представитель ИК «Лайф Капитал», приобрел копию Ордена святого апостола Андрея Первозванного за 1700 евро.

Еще один лот — раритетная ракетка для игры в большой теннис, выпущенная в 50-е годы XX века на заводе «ЭФСИ» в Москве, — ушла с аукциона за 22 000 руб. Ее обладателем стал Анатолий Иванов из «Новикомбанка».

Если коньяк начинается с винограда, то выдержка – с бочек

Кому-то, кто, шел на звуки джаза, быть может, повезло оказаться в «Малхасе»: там седой тезка своего заведения, легендарный джазмен Левон Малхасян, зажав в зубах сигарету, истово импровизировал, божественно терзая черно-белые клавиши.

Потом бесконечный сет закончился. Но, как сказал обаятельный контрабасист, весело сверкнув золотым зубом: «У нас в Армении продолжение всегда следует…»

ГЕГАМА НЕ БАГАМЫ

Самое красивое из высокогорных озер, Севан расположен в громадной чаше гор на высоте 1916 м над уровнем моря. Вода его прозрачна и чиста, по преданию, из него пили только звезды и боги...

Самых крепких конгрессменов, прибывших в субботу пополудни с экспедицией на армянское море, ждали холодное пиво и вкуснейшие раки — чем не пища богов? Достойная награда для тех, кто, несмотря на ночные бдения за игрой Уругвая и Ганы, осилил последний пункт неформальной программы.

«Когда-то мы были чернее. Целыми днями валялись мы на берегу Севана. А завидев красивую девушку, писали шепкой на животе слова любви.

Когда-то мы скакали верхом. А сейчас плешемся в троллейбусных заводях. И спим на ходу.

Когда-то мы спускались в погреб. А сейчас бежим в гастроном.

Мы предпочли горам — крутые склоны новостроек.

Мы обижаем жен и разводим костры на паркете.

Но когда-то мы жили в горах!»

Фото **Миграна Дедеяна, Ольги Войтовой, Виктора Подлесных**

В Гегамское море впадает 28 рек, а вытекает только одна – река Раздан

будь
в команде

LOANS-PRO

Информационная услуга Cbonds по рынку синдицированных кредитов

Для оформления платного или
пробного доступа
к услуге зайдите в раздел меню
«Доступ к сайту»
на сайте Loans.cbonds.info