***Александр Ларионов,***
*первый заместитель генерального директора по финансам, ОАО «ИНПРОМ»*

# Мы поступательно заменим векселя биржевыми облигациями

**Какие источники привлечения финансовых ресурсов в основном использует «ИНПРОМ»? Какова в структуре пассивов «ИНПРОМа» доля банковских кредитов, средств, полученных в результате размещения облигационных займов на внутреннем рынке, средств, привлеченных за счет размещения бумаг за рубежом?**

Мы стараемся поддерживать баланс между краткосрочными кредитными ресурсами и долгосрочными, в том числе привлеченными с фондового рынка. Сейчас около 50% наших пассивов составляют облигационные и вексельные займы сроком до пяти лет, остальные 50% пассивов приходятся на банковские кредиты, из которых порядка 20% — это долгосрочные кредиты. Валютных займов у «ИНПРОМа» нет, как нет и валютных облигаций, поскольку наша деятельность ориентирована на внутренний рынок, и доходы компании на 100% поступают в рублях. Мы всегда с осторожностью относились к валютным рискам. Мы «держим руку на пульсе», и в перспективе, в 2009–2010 гг., после реализации проекта IPO и возможной реализации программы CLN, не исключено, что мы задумаемся о выпуске еврооблигаций.

**Когда пройдет размещение CLN «ИНПРОМа», каков планируемый объем выпуска?**

В прошлом году мы рассматривали такую возможность, но пришли к выводу, что валютные CLN — это довольно дорогой ресурс для компании, работающей в России. Зачем нам занимать в валюте плюс еще платить премию за конвертацию и за валютный риск? У нас есть возможность привлекать более дешевые финансовые ресурсы, занимая в рублях на рынке облигаций. С другой стороны, в этом году компания из нашей отрасли — «Комтех» — выпустила CLN, а соответственно, нам будет легче реализовывать эту возможность.

**То есть «ИНПРОМ» все-таки намерен разместить CLN?**

Мы будем рассматривать эту возможность, объем выпуска зависит от потребности компании в финансировании. Сейчас наша первоочередная задача — провести IPO, а в следующем году мы намерены разместить два облигационных займа.

**Расскажите в общих чертах о параметрах предстоящих облигационных займов: какие именно виды бумаг предполагаете эмитировать, в какие временные периоды предварительно планируется осуществить заимствования и в каком объеме?**

В следующем году мы разместим два новых облигационных займа, один из которых пройдет в форме размещения биржевых облигаций. Мы решили выпустить именно биржевые облигации, так как они способны заменить собой вексельную программу компании. «ИНПРОМ» уже многие годы развивает вексельную программу параллельно с облигационной, а векселя в силу своей специфики — в силу бумажной формы оформления и высоких рисков — являются более дорогим для компании инструментом. Объем выпуска биржевых облигаций «ИНПРОМа» составит до 1 млрд руб.

Помимо биржевых облигаций мы планируем выпустить и обычные бонды — разместить третий облигационный заем, объем которого определим в начале следующего года после утверждения годового финансового плана компании.

**Не страшно ли тестировать на компании совершенно новый финансовый инструмент, ведь к настоящему моменту лишь один эмитент — «36'6» — разместил биржевые облигации?**

Как только появление биржевых облигаций было анонсировано регулирующим органом, мы сразу объявили, что будем готовы использовать этот инструмент. Он во многом похож на векселя, и мы не видим большой сложности в выпуске таких бумаг. Мы готовы перестроить свои управленческие процессы, чтобы качественно управлять выпуском биржевых облигаций.

**Когда вы планируете выпустить биржевые облигации?**

В следующем году. Наверное, размещение пройдет несколькими траншами, чтобы мы могли поступательно переоформить вексельный портфель. Думаю, начнем реализовывать программу размещения биржевых облигаций весной-летом 2008 г.

**От векселей «ИНПРОМ» решил совсем отказаться?**

Вексельная программа будет неактуальной для нас. Мы считаем, что при размещении векселей мы, имея уже высокое кредитное качество, вынуждены переплачивать.

**Сколько вы переплачиваете инвесторам в ваши векселя?**

По состоянию на конец августа — начало сентября мы размещали векселя на срок от трех до девяти месяцев с маржой 0.5–1% годовых к ставке купона по нашей облигационной программе.

**Какой банк станет вашим партнером при реализации проекта выпуска биржевых облигаций?**

Организатора выпуска биржевых облигаций, как и организатора третьего облигационного займа, мы пока не выбрали. Мы определим партнера по выпуску биржевых облигаций по итогам минитендера среди банков, которые будут эту услугу предлагать.

**Сейчас на российском рынке ведутся споры о том, насколько интересны могут быть эмитентам облигационные займы с плавающей процентной ставкой. Какой точки зрения по этому вопросу придерживаетесь вы? Есть ли у вашей компании планы выпуска плавающих бумаг на рублевом рынке?**

Мы считаем, что при довольно стабильной ситуации на российском долговом рынке вкупе с хорошими перспективами российской экономики стоимость долга будет снижаться, и плавающая ставка интересна возможностью периодически снижать стоимость долга. Я поддерживаю идею выпуска облигаций с плавающей ставкой, но нужно внимательно подходить к вопросу выбора базиса для ставки. Если привязывать ставку к стоимости межбанковского ресурса — Mosibor, Mosprime, — то пример нынешнего августа показывает, что эта ставка очень волатильна и зависит от ситуации как на межбанковском рынке, так и на международном рынке. И в начале сентября многие заемщики, работающие с плавающей ставкой, были вынуждены с 7% годовых «перескочить» на 10% годовых, потому что эта ставка выросла.

**Когда именно пройдет публичное размещение акций «ИНПРОМа»?**

Программа IPO находится в стадии реализации, мы планируем выйти на рынок в четвертом квартале — начале ноября 2007 года. В конце августа мы прошли листинг на РТС, в сентябре прошли листинг на ММВБ.

**Какую часть акционерного капитала «ИНПРОМ» готов предложить широкому кругу инвесторов?**

Компания планирует продать до 30% акций на открытом рынке.

**Какую примерно сумму рассчитываете получить за это количество акций «ИНПРОМа»?**

На каких условиях мы продадим этот пакет, я пока не могу прогнозировать, потому что сегодня на «ИНПРОМ» как компанию, планирующую публичное размещение акций, распространяются определенные законодательные ограничения на разглашение информации, продолжается так называемый «период молчания». Даже порядок цифр я вам не могу назвать сейчас.

**С чем связан выбор банка «ТРАСТ» в качестве организатора IPO?**

Был проведен тендер среди нескольких крупных банков, которые изъявили желание реализовывать этот проект. В числе участников конкурса были МДМ-Банк, РОСБАНК, «Тройка Диалог» и Инвестиционный Банк «ТРАСТ». Мы сделали выбор в пользу ИБ «ТРАСТ», поскольку сочли, что команда под руководством Майкла Эгглтона, работавшего раньше в восточноевропейском отделении Merrill Lynch, сможет индивидуально и качественно реализовать этот проект, учитывая, что это один из первых проектов ИБ «ТРАСТ» по организации IPO на российском рынке.

**Что побудило «ИНПРОМ» решить провести IPO? Причина в том, что вы не можете больше наращивать свою и без того высокую долговую нагрузку, или это означает, что компания недовольна условиями, на которых привлекает средства на долговом рынке?**

Еще в 2003 году «ИНПРОМ» определил для себя в качестве стратегической цели поэтапный выход на фондовой рынок. Стартовым этапом стал выход на вексельный рынок, затем мы пришли на рынок облигаций и теперь готовы привлечь капитал за счет выпуска акций. Я не думаю, что у нас нет возможности сейчас привлекать финансирование в форме выпуска облигационных займов и в форме привлечения банковских кредитов, но IPO — это спланированное стратегическое мероприятие, которое мы намерены реализовать в текущем году. Выйдя на открытый рынок акций, мы увеличим долю собственного капитала в пассивах компании, повысим ее инвестиционную привлекательность и кредитоспособность и тем самым повлияем на стоимость наших новых долгов в будущем.

**Какие специфические трудности возникают у вашей компании в процессе работы по привлечению финансовых ресурсов с рынка облигаций?**

Первая сложность — выбор партнера — организатора займа, который должен диверсифицировать базу инвесторов, поддерживать ликвидность ценных бумаг и в перспективе снижать стоимость заимствований для компании. Вторая непростая задача — формирование базы

инвесторов. Есть и другие очень ответственные моменты, такие как прохождение оферт и реализация информационной политики — организация эффективных связей с инвесторами.

**Чем был мотивирован «ИНПРОМ» при принятии решения впервые выйти на рынок облигаций?**

Размещая первый заем в апреле 2004 года, мы фактически были пионерами в своей отрасли — первыми, кто решился на подобный шаг. На нас смотрели как на людей, проводящих своеобразный эксперимент. Перед нами стояла непростая задача, потому что приходилось рассказывать рынку о новой отрасли и убеждать инвесторов в нашем кредитном качестве.

**Насколько велика оказалась «плата за вход» на публичный рынок? Была ли процентная ставка по вашему первому выпуску облигаций выше той, на которую вы рассчитывали?**

Мы ставили перед собой задачу разместиться под 13–13.5%, де-факто разместились под 13.54%, и это был очень хороший результат для компании третьего эшелона, учитывая, что второй эшелон занимал в то время под 12–13% годовых. Мы считаем, что организатор нашего первого займа — ГУТА-Банк — успешно выполнил задачу, которая перед ним ставилась.

Мы понимали, что платим «премию» инвесторам, которые вложились в наши бумаги, но мы планировали со временем за счет формирования положительной кредитной истории снизить процентную ставку. Фактически плата за вход на публичный рынок заключалась для нас в той «премии», которую мы платили в течение трех лет обращения наших облигаций, а также в затратах на формирование базы инвесторов и на выстраивание прочных информационных связей с теми, кто в нее вошел.

**Организатором первого выпуска облигаций «ИНПРОМа» был ГУТА-Банк (ныне ВТБ 24), второго — Альфа-Банк и банк «СОЮЗ», третьего — банк «СОЮЗ». Почему вы к третьему выпуску отказались от услуг ВТБ 24 и Альфа-Банка в пользу банка «СОЮЗ»? Последующие выпуски ваших облигаций также будете размещать с помощью «СОЮЗа» или смените организатора в связи с тем, что инвестбанковская команда из этого финансового учреждения перешла в Связь-Банк?**

Для Москвы и вообще для инвестиционной жизни нормально, когда люди и даже команды переходят из одного банка в другой. У нас хорошие отношения и с командой, которая выпускала наш первый облигационный заем и которая ныне по-прежнему работает в банке «СОЮЗ», и с командой Альфа-Банка, и с той командой банка «СОЮЗ», что перешла в Связь-Банк. И у нас нет обязательств по работе исключительно с банком «СОЮЗ».

Конечно, когда мы выбираем банк, который станет организатором размещения наших облигаций, мы заинтересованы в долгосрочном сотрудничестве, мы выбираем партнера на весь срок займа, потому что комиссия, которая платится банку-организатору, включает в себя определенные его обязательства — в том числе по сопровождению выпуска ценных бумаг вплоть до его погашения. Мы понимаем, что при переходе сотрудников банка-организатора нашего займа в другие банки качество работы банка с нашей компанией может пострадать.

**Финансовое состояние «ИНПРОМа» по итогам 2006 г. характеризовалось опережающим ростом заемных средств над собственными. Собственный капитал компании за последний год снизился на 14% (с 1611 млн руб. до 1396 млн руб.) Платный долг компании к концу 2006 г. достиг значения в 5442 млн руб., что на 54.6% выше показателя 2005 года, при этом активы компании росли гораздо меньшими темпами. Доля платного долга в пассивах занимает 75.3%, увеличившись на 14.8 п.п. «ИНПРОМ» планирует снизить или зафиксировать уровень долговой нагрузки или будет продолжать наращивать долг, несмотря на ущерб своему кредитному качеству?**

Финансы компании есть отражение ее финансовой политики и в некоторой степени ситуации в отрасли в целом. 2006 г. и начало 2007 г. характеризовались резким ростом спроса как на российском, так и на мировом на рынке металлов, что привело к росту цен. Соответственно, у компании возникла потребность в увеличении оборотного капитала. «ИНПРОМ», работая на прибыльном и перспективном российском рынке, в 2006 г. не мог не воспользоваться возможностью расширить свою филиальную сеть, в том числе за счет привлечения новых заемных ресурсов. Конечно, мы планируем за счет проведения IPO улучшить структуру пассивов. Размер собственного капитала для компании нашей специфики должен находиться в диапазоне от 25–30%. В перспективе 5–7 лет мы планируем увеличить долю собственного капитала в структуре пассивов до 40–50% за счет прибыли от развития металлопроцессинга.

**Какова структура инвесторов в ваши облигации?**

У нас диверсифицированная база инвесторов. Среди держателей наших облигаций представлен весь спектр инвесторов, которые присутствуют на рынке. Помимо банков и инвестиционных компаний, которые самостоятельно вкладывают деньги, а также осуществляют брокерское обслуживание своих клиентов, среди них есть и компании, управляющие паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами.

**Иностранные инвесторы покупают облигации «ИНПРОМа»?**

Иностранцы участвуют в наших выпусках через российские инвестиционные компании либо через инвестиционные компании с иностранным капиталом. По нашим оценкам, доля иностранцев среди инвесторов в наши облигации составляет 10–20%.

**Чему научил «ИНПРОМ» его опыт по привлечению финансирования на рынке облигаций — появились ли у вас свои рецепты успешного размещения облигаций, повысился ли уровень прозрачности компании?**

За те годы, что «ИНПРОМ» представлен на рынке ценных бумаг, мы приобрели полезный опыт и знания. И теперь, когда мы занимаемся, например, проектом выпуска облигационного займа, организаторов немного раздражает наше желание глубоко вникать в процесс. Они даже делают такие заявления: «Господа, вы стараетесь контролировать ход всего проекта, и создается впечатление, что вы сами все знаете, и вам не нужен организатор».

Выбор организатора для первого размещения очень важен, нужно найти партнера на многолетний период — путем проведения тендера и сбора предложений от разных банков, при этом ценовое предложение со стороны банка не должно определять выбор. Очень важно понимание банкирами специфики вашего бизнеса, механизма денежных потоков, важно, видят ли они потенциал роста в вашей компании, понимают ли цели, для которых вы привлекаете инвестиции. Разместить облигационный заем не так уж сложно, но организатор должен быть партнером эмитента на протяжении всего срока займа. Он должен выполнять ряд важных функций, таких как поддержание ликвидности облигаций, развитие этой ликвидности совместно с эмитентом, обеспечение успешного прохождения оферт, подготовка эмитента к офертам. Кроме того, желательно, чтобы банк-организатор совместно с эмитентом проводил публичные мероприятия для инвесторов и помогал создавать благоприятное информационное поле вокруг эмитента, а также способствовал снижению ставки купонов от оферты к оферте и давал эмитенту рекомендации по повышению кредитоспособности. Политика взаимоотношений с организатором займа очень важна. Нужно вникать в процесс, понимать, что работа организатора должна быть адекватна тем средствам, которые эмитент платит за эту работу.

Нам пришлось «с нуля» создавать свою инвесторскую базу. Нужно изначально понять, кто будет вашим инвестором, как вы будете привлекать внимание инвесторов. Мы, например, создали собственную базу данных по всем участникам рынка, наладили прямую адресную рассылку информации о компании, о ее финансовых результатах и о событиях, которые в ней происходят. Мы проводили и проводим периодически публичные мероприятия, посвященные специфике деятельности компании и перспективам ее развития, публикуем информационные материалы в популярных и специализированных СМИ, создаем информационную поддержку самим выпускам облигаций

Кроме того, необходимо повышать информационную прозрачность компании, бизнес компании должен быть прозрачен, держателями ее активов должны быть понятные компании.

Компания должна также улучшать качество корпоративного управления. За счет проведения мероприятий по повышению уровня корпоративного управления нам, например, одним из первых в России и первым в нашей отрасли удалось перевести наши облигации в котировальный список А1 — этот список открывает дорогу к таким группам инвесторов, как специализированные инвестиционные фонды, компании, управляющие паевыми фондами, зарубежные инвесткомпании, которые ориентированы на безрисковые вложения. Когда наши облигации были переведены в список А1, их ликвидность существенно повысилась, мы наблюдали стабильный спрос на наши бумаги при общем снижении размера купона. В результате мы стали одними из тех эмитентов, что «сняли сливки» с интереса институциональных инвесторов к российским облигациям второго-третьего эшелона, успев занять на рынке по очень выгодной ставке. ©