Павел СКАЧКОВ,
заместитель генерального директора по экономике
и финансам, концерн «Калашников»

«Мы всегда строили финансовые модели, не рассчитывая на отмену санкций»

В интервью Cbonds Review заместитель генерального директора по экономике и финансам концерна «Калашников» Павел Скачков рассказывает о том, почему присутствие компании в санкционном списке не помешало организовать успешный облигационный дебют, какой объем облигационной программы и по какой цене «Калашников» намерен разместить до конца текущего года, за счет каких средств планирует финансировать приобретение новых активов, как поменялась бизнес-модель компании и в чем заключаются основные преимущества крупнейшего российского производителя и экспортера боевого и гражданского оружия.

— Концерн «Калашников» разместил дебютный облигационный выпуск в конце апреля этого года. В процессе премаркетинга на рынке не раз звучало мнение о том, что «Калашников» — крайне непростой эмитент, так как компания находится под санкциями. Пришлось ли вам столкнуться со сложностями в процессе организации этого выпуска?

— Подготовка дебютного выпуска для любого эмитента является комплексной и непростой задачей. По сути, эмитент должен убедить инвесторов — профессиональных участников рынка ценных бумаг в том, что его выпуск является хорошим вложением с точки зрения возврата средств и получения дохода. Любая информация о рисках, которая может быть интерпретирована негативно, в процессе переговоров будет использована профессиональными инвесторами против эмитента для получения наибольшей доходности. Присутствие в списках санкционных компаний, нестабильная политическая и экономическая ситуация в мире, стабильность государственного оборонного заказа и спроса на нашу продукцию за рубежом, перспективы наших новых технологических разработок — вот лишь некоторые из вопросов, которые мы подробно проговаривали с нашими инвесторами в процессе премаркетинга.

В результате проведенной работы все опасения, которые изначально высказывались банкирами в ходе подготовки займа и обсуждались во время встреч с потенциальными инвесторами, были сняты и обозначенные риски не материализовались. Наш дебютный выпуск был переподписан в 3.5 раза на момент закрытия книги заявок.

Мы провели очень серьезную работу по подготовке облигационного дебюта. Помогла и репутация бренда «Калашников». О надежности нашей продукции знают во всем мире. Наш бренд является одним из самых узнаваемых в России и за ее пределами. Не менее важными элементами успеха стали такие факторы, как качество и опыт нашей управленческой команды, интуитивно понятная и прозрачная стратегия развития концерна в долгосрочной перспективе, твердый спрос на нашу экспортную продукцию и ряд других.

— Почему было принято решение о выходе на облигационный рынок именно сейчас?

— Я пришел в концерн в июне 2016 года, и к августу в рамках общей стратегии развития мы разработали и утвердили долгосрочную программу заимствований, направленную в первую очередь на диверсификацию источников финансирования и снижение стоимости фондирования. Выход на публичный рынок был одним из ключевых направлений утвержденной программы. Именно тогда мы начали подготовку к выпуску облигаций. В процессе работы над выпуском нужно было получить необходимые кредитные рейтинги, организовать переход на МСФО, собрать компетентную команду. Все эти этапы были успешно пройдены. Логическим завершением этого процесса стал выпуск облигаций.

Правильно ли мы выбрали время? Думаю, да. Как предприятие реального сектора экономики мы принимаем решения на основе долгосрочных планов. Безусловно, менеджмент учитывал определенную волатильность на рынках ценных бумаг, связанную с экономическими и политическими событиями. Хотя в нашем случае мировая нестабильность может являться фактором, увеличивающим портфель заказов продукции концерна, особенно когда речь идет об экспортной составляющей. Это оказывает скорее позитивное влияние на интерес инвесторов к нашим облигациям. Так или иначе, на момент нашего размещения на рублевом рынке было не так много предложений с аналогичным уровнем доходности. Выпуск оказался крайне востребованным.

— Ситуация с санкциями повлияла на ставку? Была ли возможность разместить выпуск на более выгодных условиях?

— Мы исходили из ставки, которая была бы комфортна для концерна в первую очередь с точки зрения денежных потоков. Конечно, одним из ориентиров для нас была средневзвешенная ставка заимствований нашего кредитного портфеля, которая на момент выпуска находилась на уровне чуть выше 11%. В итоге наша ставка при размещении дебютных бумаг составила 10.9%, что в полной мере отражает баланс наших интересов и интересов наших инвесторов.

Мы получили более 30 заявок от представителей инвестиционного сообщества, среди которых были управляющие компании, банки и даже крупные частные клиенты. В результате нам удалось сформировать очень обширную и качественную базу инвесторов. Учитывая нашу задачу максимально диверсифицировать источники финансирования, для нас это было так же важно, как и получить минимальную ставку. Я могу констатировать, что мы достигли наших целей в полном объеме.

— Чем был продиктован выбор партнера по размещению займа?

— В процессе подготовки к размещению мы получили поддержку от многих компаний, но особое внимание уделили выбору основного партнера. Мы хотели, чтобы он обладал высокопрофессиональной экспертизой, широким спектром компетенций и наивысшим уровнем доверия со стороны инвесторов. Все это мы увидели в команде банка «Россия». У банка своя история и сильная команда, мы давно наблюдаем за ней, видели, как она укреплялась, знаем об их достижениях. Но я считаю, что команду банка нельзя рассматривать отдельно от нашей собственной команды.

Во многом сильные стороны команды банка помогли усилить экспертизу и возможности нашей внутренней команды. Именно синхронизированная работа эмитента и андеррайтера является главным фактором успеха размещения. Наша собственная команда корпоративного финансирования состоит из профессионалов, обладающих большим опытом размещения рыночных займов. До прихода в концерн я сам проработал более 12 лет в инвестиционно-банковской сфере. У нас не было сомнений в том, что вместе с банком «Россия» мы сможем подготовить хороший рыночный облигационный выпуск, показать наиболее сильные стороны эмитента, объяснить инвесторам, почему риски, ассоциируо-

ДО КОНЦА ГОДА МЫ ПЛАНИРУЕМ ДОПОЛНИТЕЛЬНЫЙ ВЫПУСК В ОБЪЕМЕ ДО 7 МЛРД РУБ.

ванные с компанией, на самом деле не являются существенными. В итоге дебютное размещение прошло без каких-либо серьезных проблем, которые могут возникнуть в процессе выпуска.

Я уже упоминал, что вложение в долг концерна фактически является для инвесторов некоторым хеджем в ситуации, связанной с нестабильностью в мире. Так или иначе, наша продукция становится более востребованной в моменты общей напряженности, политической нестабильности и военных конфликтов. Разумеется, в процессе размещения на неформальном уровне мы общались и с другими игроками на рынке IB-услуг. Этим банкам мы также благодарны. В любом случае, результаты дебютного выпуска говорят сами за себя.

— Объем программы биржевых бондов, которую концерн зарегистрировал в апреле, составляет 50 млрд руб. Стоит ли ждать новые выпуски в 2017 году?

— До конца года мы планируем дополнительный выпуск в объеме до 7 млрд руб., что увеличит наш совокупный объем облигаций в обращении до 10 млрд руб. Первый транш наших бумаг имеет трехлетнюю оферту. Думаю, что следующий выпуск будет с погашением или офертой через четыре года. Это, с одной стороны, позволит хронологически распределить выплаты основной суммы вложений для наших инвесторов, с другой стороны, создаст более комфортный график погашений для эмитента.

— С чем связано решение не занимать в течение года больше 10 млрд руб.?

— Эти условия продиктованы как отсутствием реальных потребностей в ликвидности, так и действующей финансовой стратегией концерна.

— Есть ли у концерна ограничения по уровню долговой нагрузки?

— Безусловно, есть определенные ограничения, связанные с предельным уровнем долга. Для превышения этого уровня требуются согласования с нашими акционерами и некоторыми кредиторами.

— На какие цели будут направлены средства, которые вы планируете привлечь через размещение облигаций в течение года?

— В данный момент концерн рассматривает покупку нового актива, больше пока сказать не могу. Это часть долгосрочной программы по расширению группы компаний. Приобретение планировалось достаточно давно. У нас есть разные варианты источников финансирования, но дебютный выпуск облигаций показал, что долговой рынок облигаций является для нас наиболее привлекательным.

— В 2014—2016 годах концерн демонстрировал достаточно высокую инвестиционную активность. В 2017 году она сохранится? Если да, то за счет чего планируется ее финансировать?

— Начиная с 2014 года концерн «Калашников» проводит широкую программу технологического перевооружения, которую мы рассчитываем завершить к концу 2017 года. Она уже позволила нам расширить производственные возможности по стрелковому вооружению более чем в два раза. Кроме собственных средств основным инструментом финансирования программы является инвестиционный кредит с госгарантиями, полученный в Сбербанке. Стоит отметить, что Сбербанк поддерживает наши планы по выпуску облигаций. Более того, управление портфельными инвестициями Сбербанка выступило одним из наших ключевых инвесторов в дебютном выпуске облигаций.

— Сделку, связанную с покупкой нового актива, о которой вы упомянули ранее, планируете закрыть в текущем году?

— Да, мы планируем провести сделку в 2017 году, или в начале 2018 года.

— Какая ставка по облигациям является для вас приемлемой в текущих условиях? Рассчитываете ли вы занять дешевле, чем в дебютном выпуске?

— Вопрос цены является ключевым при выборе любого источника финансирования. И мы рассчитываем разместить наш второй выпуск по более низкой ставке. Само собой, предложенные условия будут интересными и для нас, и для наших инвесторов. В ходе второго выпуска нашим ориентиром будет рыночная ставка дебютного выпуска, который сейчас торгуется на уровне ниже 10%.

— Валютная структура обязательств для вас комфортна?

— У нас есть большой портфель экспортных заказов, поэтому вопрос хеджирования валютных рисков актуален. Валютный рынок волатилен и непредсказуем. У нас есть набор инструментов, в том числе подписан ряд договоров по торговле валютными деривативами, которые мы можем использовать, чтобы хеджировать валютные риски. Однако мы выступаем сторонниками более простых способов хеджирования, например использования кредитов под производство экспортной продукции в валюте расчета по экспортному контракту. Кроме того, наши валютные риски снижены, потому что по большинству экспортных контрактов мы получаем очень серьезные авансы (обычно в объеме более 50%), благодаря чему концерн может планировать расходы исходя из предоплаченной выручки, а не ждать выплат в валюте по непрогнозируемому курсу на момент поставки продукции. Тем не менее валютные риски — это одна из тех областей, за которыми мы очень пристально следим.

— Как вы оцениваете уровень долговой нагрузки компании? Является ли он комфортным для инвесторов и для отрасли в целом?

— Наилучшим и наиболее объективным индикатором комфорта инвесторов является открытый рынок, на котором торгуются наши облигации.

— Весной Ростех объявил о решении увеличить долю частных инвесторов концерна «Калашников» до 75%. Как вы считаете, с чем оно связано? Как вы оцениваете предстоящие изменения? Что это даст компании, по-вашему? Как расценивают эти планы потенциальные инвесторы?

— Концерн «Калашников» как государственно-частное партнерство показал очень высокую эффективность работы, в том числе за счет экспертизы, которую принес на предприятие частный менеджмент. Ростех — это крупная государственная корпорация с очень широким мандатом. Ряд решений ее руководства может быть продиктован не только интересами корпорации, но более важными государственными интересами. Определенные задачи могут решаться на макроэкономическом уровне

и на уровне страны в целом. Очевидно, что концерн «Калашников» станет еще более эффективным и гибким в результате того, что частные акционеры увеличат свою долю до контрольной в 75%. Это даст им возможность быстрее принимать решения и видеть более серьезный возврат на свои инвестиции. Уже сейчас понятно, что это решение выгодно обеим сторонам, оно принималось совместно с Ростехом и приветствуется нашими частными акционерами.

– Это решение будет реализовано в текущем году?

– Да, в наших планах реализация этого решения в 2017 году.

– Какие направления сегодня в большей степени являются драйверами роста бизнеса?

– Если говорить о направлениях, которые генерируют наш основной денежный поток, то это, безусловно, экспортные контракты и наше оружейное производство, продукция которого в связи с текущей международной обстановкой очень востребована, в том числе за рубежом. Для группы «Калашников» важны как существующие продукты, так и новые направления, которые уже выходят на показатели прибыльности. Например, наши беспилотные летательные аппараты ZALA. В перспективе в линейке продуктов мы видим беспилотные гусеничные платформы, керамическую защиту, продукцию других высокотехнологичных направлений.

Таким образом, с точки зрения финансов бизнес концерна имеет стабильный денежный поток от производства традиционных видов вооружения. В то же время мы видим перспективы взрывного роста доходов в новых технологиях, о которых я упомянул. В этой области концерн «Калашников» выступает одним из лидеров среди высокотехнологичных компаний в России, развивающих этот сектор на государственном уровне.

– Как в связи с санкциями изменились взаимоотношения с зарубежными партнерами за последние два года?

– По понятным причинам наша военная продукция не закупалась странами Европейского Союза и США. Поэтому введение санкций на нас в этой части никак не повлияло. В то же время, условия реальных боевых действий показывают, что легендарная надежность нашей продукции является определяющим фактором при выборе поставщика стрелкового оружия. Таким образом, в настоящий момент наша продукция востребована как на традиционных рынках, так и в новых направлениях.

Что касается гражданского направления, то американский рынок, безусловно, по-прежнему остается единственным в мире рынком, импортирующим гражданское оружие в больших объемах. Не удивительно, что раньше в структуре нашей выручки поставки гражданской продукции в США занимали существенное место, но с введением санкций ситуация поменялась. Американский рынок закрыт для нас последние несколько лет. Однако сейчас мы видим в этом и положительные стороны: концерн работает на пределе своих производственных мощностей для того, чтобы выполнить текущие экспортные заказы по другим, гораздо более маржинальным направлениям, чем американский рынок гражданского оружия.

– Это хорошо или плохо?

– Это не хорошо и не плохо. Речь о том, что концерн смог вовремя перестроить модель бизнеса в новых условиях. Мы действительно законтрактованы до такого уровня, что производство работает в три смены. Получилось так, что закрытие отдельных рынков сбыта стало для бизнеса неким дополнительным импульсом, позволило открыть новые регионы и использовать новые возможности.

– Кстати, как вы оцениваете вероятность отмены санкций в ближайшие пару лет?

– Мы строим финансовые модели, не рассчитывая на отмену санкций. Здесь мы исходим из мнения аналитиков, представителей банковского и экспертного сообщества. Но если все-таки отмена санкций произойдет, это будет для нас приятным сюрпризом, который сможет оказать дополнительное позитивное влияние на наши показатели.

Завершая нашу беседу, хочу сказать, что концерн «Калашников» примет участие в выставке «АРМИЯ-2017», которая пройдет в выставочном центре «Патриот Экспо» 22-27 августа. Если вы хотите узнать больше о наших текущих достижениях и новых проектах, а также хорошо провести время с семьей и увидеть будущее нашей оборонной промышленности, приглашаю вас к нам! Думаю, после посещения наших павильонов все вопросы о санкциях у вас точно закроются.

Беседовала **Антонина ТЕР-АСТВАЦАТУРОВА**

КОНЦЕРН РАБОТАЕТ НА ПРЕДЕЛЕ СВОИХ ПРОИЗВОДСТВЕННЫХ МОЩНОСТЕЙ ДЛЯ ТОГО, ЧТОБЫ ВЫПОЛНИТЬ ТЕКУЩИЕ ЭКСПОРТНЫЕ ЗАКАЗЫ