Александр Паперно,
заместитель председателя правления корпорации Mirax Group

ЧИСТЫХ «ПОСРЕДНИКОВ» мы не очень любим

СВОИМИ ВПЕЧАТЛЕНИЯМИ О СИТУАЦИИ НА РЫНКЕ КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ И ПЛАНАМИ РАБОТЫ НА НЕМ В НЫНЕШНЕМ ГОДУ С CBONDS REVIEW ПОДЕЛИЛСЯ ДИРЕКТОР ДЕПАРТАМЕНТА ФИНАНСОВ, ЗАМЕСТИТЕЛЬ ПРЕДСЕДАТЕЛЯ ПРАВЛЕНИЯ КОРПОРАЦИИ MIRAX GROUP АЛЕКСАНДР ПАПЕРНО.

Какие источники привлечения финансовых ресурсов использует компания для финансирования текущей деятельности и развития бизнеса? Какова доля в структуре пассивов компании банковских кредитов, средств, полученных в результате размещения облигационных займов и вексельных займов на внутреннем рынке, займов, размещенных на зарубежных рынках?

Мы пользуемся практически всем из вышеперечисленного. Пассивы Mirax Group можно весьма грубо разделить на три равные части: одну треть составляют рублевые облигационные займы, треть — CLN, остальное — различные виды банковского финансирования, в том числе банковские кредиты.

Будет ли меняться структура пассивов компании в текущем году?

Мы живем в текущем рынке, наша задача — привлекать максимально дешевые деньги с максимально большим плечом. До последнего времени (до кризиса) публичные деньги были очень дешевы. Несмотря на непростой механизм запуска процедуры публичных заимствований, эти инструменты впоследствии достаточно легко администрируются, и процентные ставки по ним до кризиса были очень хороши.

На финансовом рынке сегодня царит слишком большая неопределенность: если банковские деньги будут дешевле, чем публичные размещения, мы займем у банка, если публичные размещения будут дешевле, то мы привлечем финансирование на публичном рынке. Структура наших пассивов будет зависеть от того, как нам будет удобнее привлекать средства.

Большая часть нашего кредитного портфеля является необеспеченной, мы не предоставляем банкам твердый залог. Это очень хороший показатель для компании, демонстрирующий доверие инвесторов. Практически полное отсутствие обеспеченных кредитов в структуре пассивов позволило нам больше года назад получить очень хорошие рейтинги от Fitch и Moody's. Рейтинговые агентства недавно подтвердили свои оценки, но

пока не повысили нам рейтинг, по нашему мнению, это связано с неблагоприятной ситуацией на финансовых рынках — агентства сейчас не настроены на повышение рейтингов, особенно если речь идет о девелопере, как в нашем случае. При сегодняшней ситуации на рынке подтверждение рейтингов мы уже считаем положительной оценкой.

По вашему мнению, рейтинговые агентства по-прежнему пользуются авторитетом у инвестиционного сообщества?

Проблемы рейтинговых агентств связаны с их оценками ряда американских компаний, на доверии инвесторов к рейтингам российских компаний эти проблемы не отразились. Поэтому мы надеемся, что Moody's пересмотрит наш рейтинг в сторону его повышения или поменяет свой прогноз со стабильного на позитивный. Мы уверены, что у него есть все основания для этого.

Вы планируете размещение третьего рублевого облигационного займа в 2008 году?

Вопрос размещения в текущем рынке интересен: пока из-за кризиса на финансовых рынках особенно удачных размещений не видно, но мы как первопроходцы подумываем об этом. Мы сейчас анализируем эту возможность, оцениваем перспективы размещения в текущем рынке, тратить деньги на размещение с абсолютно непредсказуемым результатом мы не будем. Но если мы примем решение в это поиграть, действовать мы будем быстро. Мы всегда действуем оперативно, самое главное — принять взвешенное решение, нужно ли нам сейчас размещение рублевых облигаций.

Рыночная ситуация сейчас очень непонятная. К девелоперам после всем известных событий во всем мире относятся крайне негативно, с другой стороны, рынок перегрет деньгами, особенно внутренний, потому что при нынешней цене на нефть внутри страны существует огромное количество свободных денег. Да и на Западе инвесторы, «вытащив» деньги из рискованных, но доходных бумаг, пытаются понять, куда их разместить. Так что однозначно сказать, что рынок сейчас плохой для размещения, язык не поворачивается, при этом нельзя назвать его и хорошим: рынок сложный, непонятный, вероятно, результат размещения очень сильно зависит от конкретной компании, которая пытается разместиться, потому что некоторым компаниям инвесторы будут готовы доверить свои деньги, а некоторым — нет.

Mirax Group — достаточно успешная и быстро растущая компания, наша отчетность и производственные результаты показывают, что у нас все очень даже неплохо, и несмотря на все сложности и перипетии прошлого года, мы все время растем. И не секрет, что мы надеемся по итогам 2007 года продемонстрировать двукратный рост по основным показателям. Когда мы выпустим консолидированные данные по отчетности за прошлый год, мы надеемся, что рынок это оценит. Поэтому, может быть, нам и имеет смысл разместить третий облигационный заем уже в этом году.

Так почему все-таки при таком плохом рынке вы задумались о привлечении средств на внутреннем рынке облигаций? Вам текущие обязательства не на что рефинансировать?

С ликвидностью у нас все очень хорошо, рефинансирование для нас не проблема. Иллюстрацией того, что у нас все в порядке, может служить то, что в середине февраля мы удачно погасили выпуск CLN.

Публичное привлечение денег на финансовом рынке мы рассматриваем в том числе и как имиджевую составляющую публичной компании, и «политический» аспект публичного заимствования для нас не менее важен, чем его экономический аспект. С другой стороны, на эти деньги максимально комфортно покупать новые проекты, потому что все банковское финансирование в той или иной мере привязано к каким-то действующим проектам, и существуют более или менее жесткие ограничения по использованию этих средств, а деньгами, привлеченными на публичном рынке, мы можем распоряжаться достаточно свободно.

Mirax Group рассматривает возможность привлечения средств с помощью выпуска еврооблигаций?

Мы обязательно задумаемся о размещении евробондов. Проблема здесь заключается в том, что скорость создания и аудита отчетности по GAAP пока отстает от заданных в системе евробондов сроков. В основном это связано с тем, что мы «слишком быстро» растем, и до этого года как мы, так и наши аудиторы, не учитывая это, давали слишком мало людей. В этом году мы постарались учесть данный момент и надеемся, что у нас все получится. Но есть еще и вопрос конъюнктуры рынка, а она сейчас не слишком благоприятна для размещения еврооблигаций.

Когда, по вашему оптимистичному прогнозу, вы получите аудированную отчетность по МСФО за 2007 год?

По GAAP — это важно. Не позднее 210 дней после отчетного периода в любом случае, но надеюсь, что это произойдет раньше.

Если вы все-таки примете окончательное решение разместить выпуск публичных долговых инструментов в текущем году, то какие объемы средств будете привлекать?

Сотни миллионов долларов, сколько сотен, зависит от количества предложенных проектов. У нас нет проблем с текущим финансированием, но дополнительное финансирование нам нужно на развитие: чем больше денег мы получим, тем быстрее мы будем развиваться. Брать деньги, если у нас не будет интересных проектов, в которые можно инвестировать, мы не будем, потому что в этом нет никакой экономической целесообразности.

Насколько большой оказалась плата Mirax Group за вход на публичный рынок, когда компания дебютировала на рынке облигаций, разместив в 20006 году первый заем объемом 1 млрд руб. под ставку первых двух полугодовых купонов 12.5%?

Мы не переплатили.

Мы каждый раз размещались с большой переподпиской, не было случаев, когда мы повышали желаемую ставку, чтобы выйти на этот рынок.

По прогнозам экспертов долгового рынка, ставки привлечения не будут прежними. Вы готовы занимать на публичном рынке на новых условиях?

Мы считаем, что в этом году рынок не вернется к тем ставкам, которые были полгода-год назад. Если в этом году мы решим размещаться на рублевом рынке (так как у нас летом будет погашение нашего первого облигационного займа), ставки, безусловно, будут выше, но в любом случае они будут чуть ниже рынка облигаций аналогичных девелоперских компаний, даже тех из них, займы которых уже обращаются на рынке. Учитывая, что облигации нашего первого займа прошли листинг в котировальный список категории B, наш второй заем мы постараемся переместить в категорию A. Опираясь на все эти факторы и надеясь, что долговой рынок к лету поправится, мы рассчитываем на то, что ставка по новому (третьему) займу будет близка к тем, по которым мы разместили предыдущие.

Размещение первого рублевого займа организовывал «ЗЕНИТ», второй заем вы размещали уже с двумя организаторами — к «ЗЕНИТу» добавился ВТБ. Почему решили расширить пул организаторов?

Дополнительный организатор создает необходимую конкуренцию, что позволяет нам удешевить заем и расширить круг потенциальных держателей наших бумаг.

Исходя из каких критериев вы выбирали организаторов рублевых облигаций?

Мы, по крайней мере, должны быть знакомы с этим банком, у него должен быть успешный опыт размещения облигаций для своих клиентов на рублевом рынке, он должен сделать нам рыночное предложение. Мы проводим тендер среди нескольких банков, соответствующих этим критериям на лучшие условия. Лучшие условия — это необязательно самая низкая комиссия, стоимость услуг инвестбанка не играет решающей роли, но в конечном итоге эффективная ставка, естественно, решает все, а эта ставка включает в себя и стоимость услуг организатора.

Если банк готов только организовать нам размещение, но не готов открыть собственный лимит на наши бумаги и потенциально взять на свою книгу часть нашего долга, то сотрудничество с ним нам неинтересно. Чистых «посредников» мы не очень любим.

Как вы оцениваете структуру инвесторов в ваши облигации?

В рублевые облигации инвестируют российские инвесторы — институциональные инвесторы, банки, фонды; частных инвесторов мало, но и они есть. Иностранцев в наших рублевых выпусках немного, потому что наши облигации пока не находятся в котировальном списке A (включение бумаги в лист A является обязательным для большинства иностранных инвесторов). Мы оценивали свои шансы попасть в котировальный лист A: с точки зрения финансов у нас все в порядке, однако попасть в этот список нам мешает структура корпоративного управления. Нам необходимо поменять структуру эмитента, чтобы попасть в лист A, но решение трансформировать структуру управления пока не принято. Возможно, такое решение будет принято, если мы к лету созреем для размещения нового выпуска рублевых бондов.

Среди инвесторов в наши CLN при их первичном размещении были представители не только Европы, но и Америки и Азии. Вторичный рынок CLN не публичный, поэтому сейчас понять, кто держит наши обязательства в моменте, весьма проблематично.

Как вы выстраиваете коммуникации с инвесторами, какие инструменты представляются вам наиболее эффективными для построения привлекательного образа компании в глазах инвесторов?

Инвесторы — это люди, которые считают, поэтому удивить их можно только объективными моментами — фактом выхода отчетности по GAAP, онлайн-общением с инвесторами. Мы поддерживаем обратную связь с инвесторами в предыдущие выпуски наших бумаг. Мы предоставляем инвесторам актуальные данные о компании — прогнозы финансовых результатов компании, информацию о текущих перспективных проектах. Этот непрерывный информационный поток от компании к инвестиционному сообществу позволяет нашим инвесторам быть в курсе событий, происходящих в компании, и не беспокоиться о нашем кредитном качестве. Обеспечение такого насыщенного информационного потока стало одним из важных факторов, обеспечивших успешное размещение наших прошлых займов.

Кроме того, инвесторы уже имели возможность убедиться в том, что мы поддерживаем высокие темпы развития и исправно выполняем наши обещания: мы каждый год строим финансовую модель и представляем ее инвесторам, согласно этой модели, ежегодно наша выручка удваивается, и инвесторы могут видеть, как эта модель успешно реализуется в жизни. Мы делаем прогноз и исполнением этого прогноза подтверждаем его. Раньше нам говорили, что планы планами, но всякое может случиться, теперь же наши контрагенты и инвесторы точно знают, что мы свои планы реализуем.

Беседовала Анна Чепракова