Игорь Шабловский,
генеральный директор,
компания «Макромир»

МЕНЬШЕ 100% годовых я зарабатывать не готов

В СЛЕДУЮЩЕМ ГОДУ ДЕВЕЛОПЕРСКАЯ КОМПАНИЯ «МАКРОМИР» НАМЕРЕНА ИЗЪЯТЬ ИЗ ОБРАЩЕНИЯ ОБЛИГАЦИИ СВОЕЙ ДОЧЕРНЕЙ СТРУКТУРЫ «МАКРОМИР-ФИНАНС» И ЗАМЕСТИТЬ ИХ НОВЫМ ОБЛИГАЦИОННЫМ ЗАЙМОМ, ВЫПУЩЕННЫМ ОТ СОБСТВЕННОГО ИМЕНИ. О ТОМ, КАК ЭТО БУДЕТ ПРОИСХОДИТЬ И В ЧЕМ ЗАКЛЮЧАЕТСЯ СТРАТЕГИЯ РАБОТЫ КОМПАНИИ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ, В ЭКСКЛЮЗИВНОМ ИНТЕРВЬЮ ГЛАВНОМУ РЕДАКТОРУ CBONDS REVIEW ИВАНУ МАКАРОВУ РАССКАЗАЛ ГЕНЕРАЛЬНЫЙ ДИРЕКТОР КОМПАНИИ «МАКРОМИР» ИГОРЬ ШАБЛОВСКИЙ.

Насколько сложнее стало в нынешнем году получить рефинансирование, в том числе для прохождения оферты (9 июля, уже после сдачи этого номера в печать, «Макромир-Финанс» предстояло исполнить оферту по второму облигационному займу — *прим. Cbonds Review*)?

Рынок рефинансирования, конечно, значительно сузился и стал более жестким, однако в последнее время мы наблюдаем на нем определенное оживление. Российские банкиры пришли в себя, адаптировались к новой ситуации и нашли способы заместить утерянные источники финансирования на Западе для выдачи новых кредитов, в том числе и девелоперским компаниям, которым в силу специфики бизнеса требуются долгосрочные денежные ресурсы.

Связано ли значительное увеличение средств, вкладываемых в ваш бизнес акционерами, со сложностями, возникшими на кредитном и долговом рынке?

В течение предыдущих двух лет наша группа получила от акционеров несколько долгосрочных беззалоговых займов на сумму около $170 млн. По итогам 5 месяцев 2008 года цифра такого рода вливаний составила $107 млн. Но прямой связи с финансовым кризисом и ухудшением ситуации на рынке кредитования здесь все-таки нет. Поступления от акционеров направлялись на оплату приобретаемых земельных участков, а потому рост вливаний в компанию скорее связан с ее развитием.

В рамках процедуры оферты, которая пройдет в следующем году, нет ли у вас планов предложить инвесторам нулевой купон, чтобы вывести свои облигации с рынка?

Мы пока не видим такой необходимости. Облигационный заем все-таки очень хороший инструмент для управления краткосрочной ликвидностью. Выставление компаниями нулевых купонов в прошлом году было вызвано скорее пониманием того, что в рамках оферты инвесторы в любом случае предъявят им 100% займа. Не думаю, что эта практика получит дальнейшее развитие. На сегодня ориентир купонной ставки для крепких компаний третьего эшелона стабилизировался на уровне в 16%, и я не думаю, что он может снизиться в ближайшее время.

Интересно, а по банковским кредитам у вашей компании сравнимые с этим ориентиром ставки?

Естественно, они меньше, поскольку риски кредиторов значительно меньше. Хотя в целом стоимость кредитных средств для нас за последний год выросла на 1.5–2.5 п.п. В целом наш кредитный портфель по состоянию на 1 июня 2008 года составил $386.6 млн. 65% из этой суммы составляют долгосрочные займы сроком от 7 до 10 лет. Основной наш кредитор — это Сбербанк, на долю которого приходится почти 60% нашего кредитного портфеля. Кроме того, нельзя не отметить Связь-Банк, в котором в 2007 году мы получили крупный кредит и должны будем погасить его в 3 квартале 2009 года.

А те средства, которые вкладывают в компанию акционеры, тоже имеют долгосрочный характер?

На сегодняшний день вложения акционеров оформлены через договора долгосрочного займа, но надо понимать, что по сути это вложения в уставный капитал компании, и в итоге они будут оформлены соответствующим образом.

В информационном меморандуме, который был опубликован в преддверии вашей оферты, помимо двух сделок по продаже земли шла речь о том, что ваша компания собирается продать торговый комплекс «Французский бульвар»...

Не совсем так. Мы просто попытались понять, каким образом рынок может отреагировать на такое предложение. Продавать «Французский бульвар» в этом году мы не планировали и не готовы. Объект регулярно прирастает в цене: продолжает расти посещаемость, а значит, мы получаем по объекту дополнительную доходность в силу того, что мы установили переменную ставку за аренду торговых площадей, которая завязана на рост у арендаторов товарооборота.

Тем не менее, в меморандуме были указаны даже какие-то иностранные фонды, готовые чуть ли не в любой момент заключить сделку.

Особенность нашего бизнеса заключается в том, что у нас постоянно появляются объекты, которые дальше не увеличивают капитализацию компании. «Французский бульвар» близок к этому состоянию, но как минимум год он еще будет расти. Мы постоянно мониторим ситуацию и ведем переговоры с инвестиционными фондами, поскольку понимаем, что потенциальный прирост стоимости «Французского бульвара» гораздо ниже той потенциальной доходности, которую мы должны получить в рамках наших инвестиционных проектов.

И каков же потенциал роста стоимости «Французского бульвара»?

Я бы сказал, что до 20%. И так как сейчас потенциальные покупатели оценивают его в $60–65 млн, то в конечном счете он вполне может дорасти до $80–90 млн.

Значит, по этой цене в будущем году вы уже будете готовы его кому-либо продать?

Не факт, что будем готовы. Посмотрим, как будет вести себя рынок, нужны ли нам будут средства для рефинансирования. Но, конечно, деньги — штука хорошая, да и сердце не каменное. Так что если кто предложит нам за этот объект $200 млн — продам завтра же.

Можно назвать географическую принадлежность тех самых фондов, что интересуются «Французским бульваром»?

Финляндия и Швеция. И сразу замечу, что речь идет о натуральных иностранных фондах, с давней историей, знаком качества и известными брендами, а не о компаниях, созданных на российские деньги какими-либо российскими гражданами.

Будете ли вы в дальнейшем размещать на рынке бумаги, которые предъявлены к оплате в рамках оферты?

Посмотрим. На сегодня вторичка не очень однозначный рынок. Хотя, конечно, количество сделок РЕПО с нашими бумагами говорит о том, что определенный потенциал у рынка сейчас все-таки есть.

Насколько позитивным оказался ваш опыт размещения и обслуживания облигационных займов? Трудности, с которыми сталкивается отечественный облигационный рынок начиная с осени прошлого года, заставил вас пересмотреть свое отношение к такому инструменту финансирования, как облигационный заем?

На нас трудности как таковые, вообще-то говоря, не отразились никак. Опыт точно был позитивным. И облигационный заем как инструмент управления своей краткосрочной ликвидностью нас полностью устраивает. Но, конечно, по сравнению с нашими оборотами размер займов у нас достаточно маленький. Более того, могу официально заявить, что в целом на облигационном рынке превышать планку в 3 млрд руб. мы не собираемся. Кредитный портфель, сформированный в основном за счет банковских кредитов, нас более чем устраивает. Краткосрочные заимствования, а облигационные займы мы как девелоперская компания в силу специфики нашего бизнеса рассматриваем именно таковыми, нам были необходимы лишь в период приобретения земельных участков. На ближайшие пять лет участками мы себя полностью обеспечили, так что возможны лишь какие-то единичные сделки, не более одной-двух в год. Причем точно не в этом году. Соответственно, потребность в облигационном финансировании у нас будет снижаться. Это не означает, впрочем, что мы намерены уходить с долгового рынка. Для меня облигации — это определенный стратегический резерв, и я, разумеется, не намерен лишать себя возможности его использования.

Собираетесь ли вы выходить на рынок с новым облигационным займом? И если да, не планируете ли вы отказаться от выпуска облигаций от имени компании-SPV?

Такие планы действительно есть. Мы хотим уже в конце первого квартала следующего года вывести на рынок замещающий облигационный заем объемом в 3 млрд руб. и дюрацией в 5 лет. Причем эмитентом облигаций будет выступать непосредственно управляющая компания «Макромир», а не нынешняя компания-SPV. Последняя будет нами, наверное, ликвидирована.

В рамках подготовки к этому выпуску мы уже начали работу над получением рейтинга от международного рейтингового агентства. Мы надеемся, что благодаря наличию у нас множества качественных активов, отчетности по МСФО, международного кредитного рейтинга и включения нашего выпуска в котировальный список А1 мы выйдем на совершенно новый класс инвесторов и серьезно увеличим ликвидность бумаг. Предыдущие два займа нашей дочерней структуры «Макромир-Финанс», соответственно, будут выведены с рынка. Как это будет сделано технически, мы еще не определили. Это будет зависеть и от организатора нового займа, и от инвесторов в наши нынешние долговые обязательства. В любом случае мы учтем финансовые интересы всех держателей облигаций. Разумеется, в первую очередь новую бумагу мы предложим держателям наших нынешних облигаций. Но и те, кто не захочет замещать наши долговые обязательства, внакладе, конечно, не останутся. Еще раз повторю: мы намерены максимально учесть интересы наших финансовых партнеров.

И какой будет доходность этого нового выпуска?

Пока об этом очень рано говорить. Думаю, к концу ноября мы определимся, хотя понятно, что доходность, наверное, будет меньше доходности по облигациям компании «Макромир-Финанс».

Кто будет организатором нового выпуска облигаций?

Конкурс по выбору организатора займа еще не проведен, думаю, мы определимся с партнером по новому выпуску до конца года.

Каковы основные критерии выбора организатора облигационного займа?

В первую очередь, это лояльность по отношению к нам.

Но согласитесь, лояльность — это весьма широкое понятие.

Если более конкретно, то для нас важен опыт работы на вторичном облигационном рынке, наличие полного спектра инвестиционно-банковских услуг как на облигационном, так и на вексельном рынке.

А скажем, услуга по выкупу организатором большей части выпуска на себя вас интересует?

Нет, такая услуга нас не интересует. Что нас интересует, так это умение сформировать серьезный синдикат.

Как вы относитесь к практике покупки эмитентом своих облигаций на вторичном рынке в случае сильного проседания их котировок? Если завтра — не дай бог, конечно — котировки облигаций «Макромир-Финанс» упадут до 80% от номинала, вы их будете скупать?

Вы поймите — мы не являемся постоянными игроками на облигационном рынке и в целом не планируем увеличивать свою активность на нем. Если можно будет заработать деньги, мы, конечно, попробуем это сделать. Но, откровенно говоря, я сомневаюсь, что отвлечение денежных ресурсов из нашего девелоперского бизнеса на проведение операций со своими долговыми обязательствами — как со спекулятивными целями, так и с целью экономии на обслуживании займа — позволит нам заработать больше того, что мы заработали бы в рамках того или иного инвестиционного проекта.

На внутреннем рынке вы установили для себя планку по привлечению в 3 млрд руб. А на внешние финансовые рынки вы намерены выходить и есть ли у вас и относительно них какие-то внутренние ограничения?

В целом да, нам интересен выход на внешний рынок заимствований. Я думаю, что и мы для этого интересны. Но пока не рискну сказать что-либо конкретное. Пока мы лишь изучаем ситуацию и потихонечку готовимся к работе на внешнем рынке. К какой-то конкретике мы, понятное дело, перейдем лишь после того, как разместим замещающий заем на отечественном рынке.

На вексельном рынке собираетесь активизироваться?

Нет, не собираемся, и вообще должен сказать, что с большим скепсисом сейчас смотрим на этот крайне закрытый рынок. У нас нет потребности в денежных ресурсах под 25-ю доходность. В свое время мы выпустили вексельный заем, доходность по которому была около 15–16% годовых, но сейчас он планомерно гасится, так что в обращении на сегодняшний день осталось не больше 150 млн руб.

Ваше развитие в регионах связано с тем, что на рынке Петербурга, по оценке некоторых экспертов, уже сейчас наблюдается перенасыщение торговыми и торгово-развлекательными комплексами и дальше здесь расти уже некуда?

Не совсем так. На сегодня в Петербурге существуют ограничения по торговому предложению. По-хорошему, ассортимент этого предложения дублируется в торговых комплексах. Соответственно, при появлении новых объектов происходит перераспределение потоков покупателей. Поэтому сейчас мы ставим для себя задачу привести на рынок новых ритейлеров — и с Запада, и с Востока. Конечно, в этих условиях работать в регионах, где торговый ассортимент еще не так сильно развит и где можно сразу занять лидирующие позиции, значительно интереснее, но это не означает, что мы намерены полностью сворачивать свою работу по запуску новых проектов в Петербурге.

Торговое предложение это хорошо, но, наверное, здесь важен и уровень потребительского спроса?

Вот с ним у нас все пока хорошо. Он стабильно растет. И если в городе появятся новые торговые форматы, скажем, «Галерея Лафайет» или любые американские универмаги, то потребители зайдут и туда, и туда, и туда. Поэтому нельзя сказать, что квадратный метр торговой площади на жителя — это достаточно, потому что этот метр состоит из ларьков, «Меги», Bosco di Ciliegi. И я не думаю, что, скажем, европейские стандарты нам подходят. Мы по стилю потребления гораздо больше похожи на американцев. И если бы у нас была так же развита система товарного кредитования, то наш рынок сейчас выглядел бы совершенно иначе.

Недавно Михаил Прохоров заявил, что в связи со сложностями в сфере рефинансирования многие девелоперские компании будут поглощены. Вы не опасаетесь стать объектом подобного поглощения?

У некоторых девелоперских компаний сейчас действительно могут возникнуть подобные проблемы. Это коснется тех из них, кто не смог к настоящему времени сгенерировать постоянный денежный поток или не создал земельный фонд для развития. Сейчас, если говорить о девелоперской деятельности в коммерческой недвижимости, наиболее эффективно не создавать отдельно стоящие торгово-развлекательные комплексы, а реализовывать проекты комплексной застройки, когда на одном земельном участке выстраивается и торговая, и офисная, и гостиничная, и жилая недвижимость. Это позволяет привлекать партнеров и нивелировать риски, повышать доходность.

Как следует из вашего меморандума, в ближайший год вы не намерены вкладывать средства в региональные проекты, которые были начаты в прошлом году. Это как-то связано с трудностями, который переживает финансовый рынок?

Разумеется, нет. По проектам 2007 года мы сейчас находимся в стадии оформления и согласования всей необходимой разрешительной документации. Это специфика нашего вида деятельности. На разработку проекта планировки территории, градостроительной документации, определяющей, что именно можно реализовать на данном земельном участке, меньше года не уходит. Это с разработкой, согласованием со всеми участниками инвестиционного проекта и прохождением всех необходимых общественных слушаний и экспертиз проекта.

В мае в Петербурге разразился скандал, связанный с высотой нового здания биржи, возведенного на Большом проспекте Васильевского острова и изменившем историческую панораму. Власти предписали разобрать верхние этажи здания, сославшись на нарушение технических регламентов. Эта ситуация вносит какие-то дополнительные риски в вашу работу и повлияет как-то на ваш бизнес?

Нет, не повлияет. Я бы прокомментировал следующим образом: чтобы не попадать в такие ситуации, необходимо очень качественно изучать градостроительные ограничения применительно к конкретному земельному участку. Данный случай был спровоцирован, как мне кажется, желанием застройщика выжать максимум квадратных метров. Есть Санкт-Петербург и его историческая часть, которую мы получили в наследство и которую должны передать потомкам в неизменном виде. Попробуйте сфотографировать собор Святого Петра в полном объеме — не сможете, поскольку окружающая застройка вам этого не позволит. Я точно не хотел бы, чтобы мои внуки и правнуки не смогли увидеть всю перспективу Невского проспекта.

С точки зрения бизнеса реализация проекта строительства «Охта-центра» как повлияет на бизнес? А еще ведь есть и проект ВТБ «Набережная Европы»...

А еще есть проект «Бенуа». Я как-то подсчитал у меня получилось 5 млн кв. м офисных площадей, которые придут на рынок в ближайшие четыре года. Наверное, это рынок насытит. Точно пойдет ротация арендаторов и снижение арендных ставок, именно поэтому в Петербурге мы офисной недвижимостью не занимаемся.

Есть у вашей компании какие-то планы по развитию бизнеса за рубежом?

Мы смотрим на Украину, на Казахстан, на Китай и на Индию. Конкретных планов пока нет, мы просто изучаем эти рынки. В ситуации с Украиной огромным препятствием для нас является юридическая неопределенность в вопросе оформления в собственность или долгосрочную аренду земельных участков. На сегодня в этой стране нет механизмов, которые позволили бы это сделать. Вы также не можете гарантировать договор аренды на длительный срок тому арендатору, который готов вложиться в отделку с тем, чтобы получить гарантированную торговую площадку. В Казахстане, к сожалению, всего три города, которые могут дать нам интересную доходность, и там уже очень много конкурентов. В Китай и Индию мы ездим, присматриваемся. У нас уже пошел приличный поток комплектующих и материалов из Китая, мы пытаемся анализировать торгово-закупочную деятельность в этой стране, смотрим на работу наших американских коллег на этом рынке, который характеризуется большим неудовлетворенным спросом.

И какой уровень доходности по зарубежным проектам вам интересен?

Если честно, то меньше 100% годовых на зарубежных рынках я зарабатывать не готов.