На ДНЕ

Иван Макаров

В ХОДЕ ПОДГОТОВКИ ЭТОГО НОМЕРА В ПЕЧАТЬ МЫ ВСЕРЬЕЗ РАЗМЫШЛЯЛИ НАД ТЕМ, НЕ ОТКАЗАТЬСЯ ЛИ ОТ СТАНДАРТНОЙ ИДЕИ ОФОРМЛЕНИЯ ОБЛОЖКИ И НЕ ЗАЛИТЬ ЛИ ЕЕ ПОПРОСТУ ЧЕРНЫМ ЦВЕТОМ. ЛУЧШЕЙ ИЛЛЮСТРАЦИИ ТОГО, ЧТО ПРОИСХОДИЛО В СЕРЕДИНЕ СЕНТЯБРЯ, ПРИДУМАТЬ, КАЗАЛОСЬ НАМ, СЛОЖНО. ОДНАКО ПОТОМ МЫ ВСПОМНИЛИ НАШУ ВПОЛНЕ НЕДАВНЮЮ ЕЩЕ ИСТОРИЮ И ОТКАЗАЛИСЬ ОТ ЭТОЙ МРАЧНОЙ ИДЕИ. ВЕДЬ ВСЕ НЕ ТАК УЖ И ПЛОХО, КАК КАЖЕТСЯ — ОСОБЕННО ТЕМ, КТО ПРИШЕЛ НА РЫНОК В НАЧАЛЕ НОВОГО ТЫСЯЧЕЛЕТИЯ. ТЕМ БОЛЕЕ ЧТО ПРАВИТЕЛЬСТВО ВДРУГ ПРОЯВИЛО НЕБЫВАЛУЮ СТЕПЕНЬ АДЕКВАТНОСТИ В ВОПРОСЕ ПОДДЕРЖКИ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ. ХОТЯ ЕЩЕ ВЧЕРА, КАЗАЛОСЬ, ИНАЧЕ КАК СПЕКУЛЯНТАМИ И КРОВОПИЙЦАМИ ФИНАНСИСТОВ НЕ ИМЕНОВАЛО, А ИХ ИНТЕРЕСЫ СОВЕРШЕННО НЕ УЧИТЫВАЛО, ПОЗВОЛЯЯ СЕБЕ УСТРАИВАТЬ ПУБЛИЧНЫЕ ПОРКИ ПУБЛИЧНЫХ КОМПАНИЙ.

Уже мало кто помнит, что 30 сентября 1998 года в Москве футбольный клуб «Спартак» обыграл мадридский «Реал» во главе с тренером Гусом Хиддинком со счетом 2:1. На следующий день «Спорт-Экспресс» вышел с заголовком: «У России нет денег. Зато есть «Спартак».

Минуло десять лет. На дворе вновь громыхает финансовый кризис. А мадридский «Реал» 30 сентября вновь сыграл с чемпионом России — на этот раз с петербургским «Зенитом». И на этот раз он выиграл 1:2. Но это отнюдь еще не означает, что у нас нет клуба, достойного игры в европейской Лиге чемпионов. Да и деньги у России, в отличие от происходившего 10 лет назад, есть.

ВЫДЕРЖКИ ИЗ СТАТЕЙ ГАЗЕТЫ «КОММЕРСАНТЪ», ОПУБЛИКОВАННЫХ В АВГУСТЕ 1998 ГОДА

«Как и предсказывал Ъ, за отставкой Александра Лившица, принятой вчера президентом, других отставок, связанных с обострением финансового кризиса, не последовало. Председатель ЦБ Сергей Дубинин и министр финансов Михаил Задорнов сохранят свои посты. Но тем, кто давал государству в долг, это вряд ли поможет».

«Совсем иначе власти поступят с другими кредиторами — юридическими лицами. По данным Ъ, схема реструктуризации долговых обязательств будет неодинаковой для резидентов и нерезидентов. Правительство исходит из довольно оригинального суждения. По мнению чиновников Белого дома, иностранцы, покупая ГКО со сверхвысокой доходностью, были заранее психологически готовы к тому, что правительство может не выполнить своих обещаний. Кроме того, у нерезидентов нет проблем с ликвидностью. Попросту говоря, Белый дом их считает богатыми. Следовательно, выплачивать им все долги вовсе не обязательно. Достаточно, чтобы нерезиденты не потерпели убытки от операций в России и заработали небольшую прибыль. Поэтому иностранные инвесторы получат номинированные в валюте ценные бумаги с доходностью, чуть превышающей ставку LIBOR, и сроком обращения пять лет.

Небогатым же отечественным владельцам ГКО правительство предложит рублевые бумаги с доходностью примерно 30% годовых и сроком обращения три года. При этом возможно, что 10% долга будет погашено сразу, а остальное — в течение трех лет равными долями».

«В результате день, когда на рынке могла бы наступить определенность, вновь отодвинут. А ведь замороженные ГКО-ОФЗ стали для многих банков последней надеждой. Нынешняя задержка может стать для них роковой. Ситуация полной неопределенности не позволяет банкирам предпринимать активные действия. Рынок парализован. Банки стремятся максимально сократить объем операций и ждут, кто умрет следующим.

Банкиры нервничают и выдвигают самые невероятные планы по спасению ситуации. Например, во вторник вечером глава СБС-АГРО Александр Смоленский предложил отменить хождение наличной валюты».

«Вчера российский парламент фактически выразил недоверие правительству. С официальными заявлениями о необходимости отставки кабинета выступили все фракции Госдумы. Подобной ситуации в стране не было с лета 1993 года.

Депутаты соревновались только в радикальности предлагаемых мер. Но сходились в одном: правительство не уберегло страну от кризиса и усугубило ситуацию отсутствием информации об угрозе девальвации и решением о замораживании погашения внутреннего долга».

«Особенно привлекателен захват власти в нынешней ситуации для левой оппозиции. Российская экономика все явственнее приобретает черты советского народного хозяйства, а другого оппозиции и не надо.

Вообще сравнение нынешнего кризиса с тогдашним — грянувшим в середине памятного августа 1998 года — очень помогает избавиться от того всеобщего пессимизма, что царит вокруг. Достаточно почитать газеты тех дней — и все наши нынешние переживания как-то разом блекнут. Одни выдержки из тогдашнего «Коммерсанта» чего стоят (см. врезку).

Да, всем нам предстоят непростые времена. Весь следующий год мировой рынок, а вслед за ним и нас, будет лихорадить вне зависимости от того, кто придет к власти в Белом доме.

Да, в ближайшие месяцы следует ожидать еще десятка как минимум технических дефолтов.

Да, первичный рынок по-прежнему будет находиться в каком-то просто мумифицированном состоянии, и многие компании даже второго эшелона отложат размещение новых ценных бумаг.

Да, еще несколько относительно крупных банков и инвестиционных компаний в экстренном режиме поменяют своих владельцев, дабы не оказаться в одной компании с теперь уже печально знаменитым банком Lehman Brothers, а чтобы стать частью солидной организации с государственными корнями, как это сделал инвестиционный банк «КИТ Финанс». Оно, конечно, еще лучше было бы пойти по пути «Ренессанс Капитала», который теперь с полной серьезностью претендует на место крупнейшего в мире инвестиционного банка. Вот только одна беда: инвестиционных банков и компаний — тьма, а Михаил Прохоров такой один. Как бы не старался Олег Тиньков доказать обратное, размещая облигации собственного банка под 18% годовых.

Да, примерно 30% трейдеров и сейлзов рискуют встретить новый год совершенно в ином профессиональном статусе — скорее всего, никак не связанном с финансовыми рынками, — что, впрочем, вовсе не означает серьезного ухудшения их материального положения. Да, оставшиеся в профессии люди вряд ли по итогам года могут рассчитывать на какие-либо бонусы или премиальные.

Тем не менее, ни рынок акций, ни рынок облигаций, ни рынок векселей, ни даже рынок сделок по секьюритизации ипотеки никуда не исчезнут и через сравнительно недолгое время вновь заработают в полную силу, хотя работа по секьюритизации активов наверняка и будет идти по новым правилам. И уже сейчас понятно, что с учетом заката эры дешевых денег облигационный рынок выйдет из этого кризиса закаленным и более профессиональным.

Ей остается только завершить процесс полного административного подчинения исполнительной власти всех основных секторов экономики. Национальный доход будет перераспределяться силами чиновничьего аппарата. Сбережения граждан будут сосредоточены в трех государственных банках, гарантирующих полную сохранность вкладов. Правда, выплачивать они будут не более 2% годовых, а, кроме того, время от времени власть будет проводить конфискационные денежные реформы.

Проснемся ли мы в такой стране в понедельник? Ответ должен дать президент».

«Отставка Сергея Кириенко и назначение и. о. премьера Виктора Черномырдина подтвердили тревожные слухи, бродившие по коридорам Кремля и Белого дома в последние дни. Теперь стало абсолютно ясно, что в России нет не только правительства, но и президента».

«Если еще некоторое время назад Кремль с пеной у рта доказывал, что президент владеет всей полнотой ситуации в стране, то сейчас в кулуарных разговорах высокопоставленные чиновники уже почти не понижая голоса признаются: мы не знаем, как дожить до 2000 года. Президент в последнее время так часто выпадал из политической жизни, что вариант «Кириенко — и. о. президента» стал вполне реальным. Это перестали отрицать даже в Кремле.

Финансовый кризис резко ухудшил ситуацию. Недельное молчание президента показало, что он не в состоянии взять на себя ответственность за вывод государства из этого кризиса».

«25 августа 1998 года вполне заслуживает того, чтобы войти в историю российского финансового рынка как второй «черный вторник»: вчера курс доллара на ММВБ вырос сразу на 10% и достиг отметки 7.86 руб./$. Причем, по оценкам самих участников рынка, вчерашний скачок курса далеко не последний. Не исключено, что в самое ближайшее время нас ждет целая череда черных понедельников, сред, четвергов и пятниц.

«Главное сегодня — ни в коем случае не вспоминать заявления высоких правительственных чинов о том, что доллар-де непременно упадет. Надо немедленно бежать и покупать. Конечно, покупать по 8.5 руб./$ страшно, но ведь будет еще страшнее».

Сегодня покупка валюты остается фактически единственным средством для тех, кто хочет сохранить свои сбережения. Никаких других направлений инвестиций, по крайней мере для частных лиц, сегодня нет».

«Вчера Россия лишилась валютного рынка и почти лишилась банковской системы. В условиях громадного спроса на доллар Банк России был вынужден остановить торги на ММВБ, а чуть позже заявить, что отказывается от валютных интервенций. Обмен ломбардных кредитов на золотовалютные резервы ЦБ закончен. Следующим шагом может стать объявление банковских каникул.

По большому счету, правительство и ЦБ сами виноваты в обвале валютного рынка. Правительство тянуло с объявлением условий обмена ГКО и заставляло банкиров паниковать. А Банк России не нашел ничего лучшего, чем выдать банкам рублевые кредиты.

Истории о том, как ничего не смыслящий в облигациях эмитент во всем доверился организаторам, а потом с удивлением обнаружил, что оферта это не запись для проформы, окончательно уйдут в прошлое. Все, кто возжелает выпустить облигации и получить фактически ничем не обеспеченный кредит, будут вынуждены и формировать инвестиционные команды, как минимум ни в чем не уступающие тем, что работают в офисах организаторов облигационных займов, и на постоянной основе публиковать информацию о состоянии своего бизнеса, причем по международным стандартам финансовой отчетности, и получать кредитные рейтинги. У тех же, кто не желает много и часто о себе рассказывать, всегда будет возможность выпустить собственные векселя.

Окажется достоянием финансовой истории России и институт так называемых SPV. После событий 2008 года желающих покупать бумаги неких ООО, пускай даже под поручительство крупных компаний, вряд ли будет много.

А вот институт оферты, скорее всего, устоит — уж больно многих он выручил в минувшие месяцы. Другое дело, что отношение к нему эмитентов изменится — и они уже не будут воспринимать трехлетний выпуск облигаций с полуторагодовой офертой как трехлетний заем, небольшую часть которого возможно придется вернуть на половине срока, да и то не оттягивая на это какие-либо оборотные средства. Конечно, с теоретической точки зрения оферта — это зло и совершенно излишняя страховка. Но для того чтобы участники рынка смогли отказаться от нее, требуется появление на рынке долгосрочных денежных ресурсов. А у нас и с краткосрочными-то постоянно возникает беда. К тому же, на практике до сих пор проще оформить трехлетний заем с полуторагодовой офертой, нежели дважды регистрировать заем с дюрацией в полтора года.

Наверняка еще более распространенной практикой станет бук-билдинг, с успехом применявшийся в начале нынешнего года, еще более популярны окажутся различного рода ковенанты, хотя без устоявшейся юридической практики применения их включение в эмиссионные документы так и останется данью финансовой моде.

Ну а пока остается только перечитывать бессмертную пьесу Максима Горького, особенно не налегать на спиртное — чтобы окончательно не запить горькую — и верить в лучшее. Хотя бы потому, что ничего даже отдаленно напоминающего август-сентябрь 1998 года не предвидится.

Очевидно, расчет был сделан на то, что банки пустят их на выплаты вкладчикам и проводки платежей. Однако в следующие два дня рубли оказались на ММВБ. В нынешней ситуации банки думают не столько о своих клиентах, сколько о том, как после полного краха системы иметь побольше ликвидных валютных активов.

При расширении валютного коридора банкам дали возможность играть на резких колебаниях курса доллара. И если следовать логике ЦБ, вчера банки должны были бы валюту продавать. За два дня можно было заработать более 1000% годовых.

Но проблема в том, что ЦБ не учел психологических настроений банкиров. Продавать никто ничего, похоже, не собирается. Банки готовятся к худшему. Банковской системы, в привычном ее понимании, в России фактически нет.

Выходов у ЦБ и правительства в этой ситуации не так уж и много. Стабилизационные кредиты банкам отпадают (да никто и не захочет повторять прошлые ошибки). Печатать рубли для выплат бюджетникам тоже нельзя. Как только деньги появятся в банках, они тут же будут отправлены на ММВБ. Хорошо бы, конечно, напечатать доллары, но увы...

«Между тем еще в понедельник вечером позиции Дубинина можно было считать достаточно прочными. По сведениям нашего источника в Белом доме, после длительных переговоров в правительстве решено было не поднимать в Думе вопрос об отставке главы ЦБ, но при этом пожертвовать всеми заместителями. Уйдут зампред ЦБ Александр Потемкин, как главный «валютчик», и первый зампред Сергей Алексашенко. На последнего собирались возложить вину практически за все, в том числе и за крах рынка госбумаг».

«Свершилось. После падения в четверг и пятницу индексов на всех мировых биржах ни у кого больше не осталось сомнений в том, что азиатский и российский финансовые кризисы переросли в мировой. Зарубежные средства массовой информации, аналитики и участники финансовых и товарных рынков — все называют происходящее не иначе как «глобальным финансовым кризисом». Для России это означает только одно: помощи теперь ждать неоткуда.

В пятницу вечером появилось сообщение из Вашингтона, что МВФ задерживает предоставление России сентябрьского транша стабилизационного кредита в размере $3,6 млрд. Это может означать, что все расчеты на ускорение помощи МВФ рухнули. Нам остается надеяться только на возобновление этой помощи по согласованному графику. Но остановить падение рубля в ближайшее время уже будет практически невозможно. А бюджет не получит в сентябре $800 млн, обещанных МВФ на нужды Минфина».

«Мировой финансовый кризис налицо. И России, сыгравшей в его развитии не последнюю роль, вряд ли удастся в ближайшем будущем привлечь иностранный капитал. Как уже писал Ъ, России не стоит рассчитывать и на новые международные кредиты. Западный мир в ближайшие три-пять лет будет сам выходить из кризиса и ему будет просто не до нас».

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНК

Связь Банк
...ТО, ЧТО НАС СВЯЗЫВАЕТ

ЗА ПОСЛЕДНИЙ ГОД СВЯЗЬ-БАНК ПОДДЕРЖАЛ ИСПОЛНЕНИЕ ОФЕРТ НА ДОСРОЧНЫЙ ВЫКУП ОБЛИГАЦИЙ СЛЕДУЮЩИХ ЭМИТЕНТОВ:

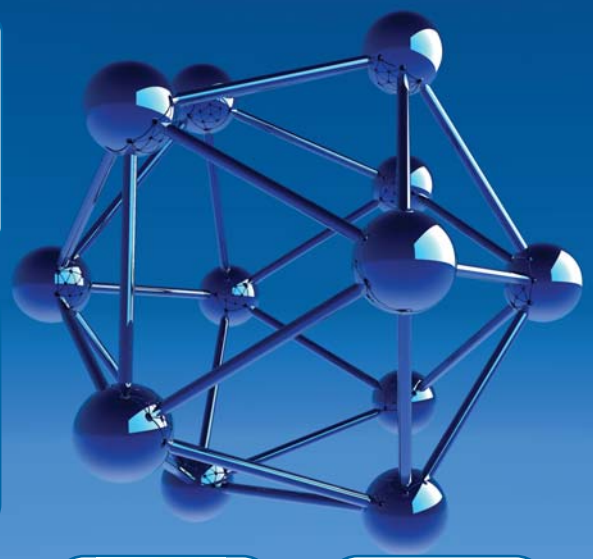
ОАО «РТК-ЛИЗИНГ»
Облигационный заем
Серия 05
2 250 000 000 рублей
Оферта
Август 2007

ОАО «ЮТК»
Облигационный заем
Серия 03
3 500 000 000 рублей
Оферта
Октябрь 2007

ЗАО «Балтимор-Нева»
Облигационный заем
Серия 03
800 000 000 рублей
Оферта
Ноябрь 2007

ОАО «Северо-Западный Телеком»
Облигационный заем
Серия 03
3 000 000 000 рублей
Оферта
Март 2008

ОАО «ЛОМО»
Облигационный заем
Серия 03
1 000 000 000 рублей
Оферта
Сентябрь 2008



ЗАО «ИНКОМ-Финанс»
Облигационный заем
Серия 01
1 250 200 000 рублей
Оферта
Март 2008

ООО «Концерн КАРО»
Облигационный заем
Серия 01
700 000 000 рублей
Оферта
Июль 2008

ОАО «ПАВА»
Облигационный заем
Серия 02
1 000 000 000 рублей
Оферта
Май 2008

ЗАО «Дикая Орхидея»
Облигационный заем
Серия 01
1 000 000 000 рублей
Оферта
Июль 2008

ООО «Бородино-Финанс»
Облигационный заем
Серия 01
2 500 000 000 рублей
Оферта
Июнь 2008

ООО «Патэрсон-Инвест»
Облигационный заем
Серия 01
2 000 000 000 рублей
Оферта
Июнь 2008

ООО «ОХЗ-инвест»
Облигационный заем
Серия 01
900 000 000 рублей
Оферта
Май 2008

- **Полный комплекс услуг при прохождении оферты**
- **Доразмещение облигационных выпусков**
- **Поддержка вторичного рынка**
- **Выпуск аналитических обзоров по эмитенту**
- **IR-поддержка**

ВСЕГДА НА СВЯЗИ

8 (495) 228-36-42
8 (495) 228-38-01
www.sviaz-bank.ru
emission@sviaz-bank.ru

ОАО АКБ «Связь-Банк» основано в 1991 году.
Генеральная лицензия Банка России №1470 от 15.11.02

Лицензии ФСФР: на осуществление депозитарной деятельности № 177-10827-000100 от 6 декабря 2007 года; на осуществление дилерской деятельности № 177-10820-010000 от 6 декабря 2007 года; на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами № 177-10824-001000 от 6 декабря 2007 года; на осуществление брокерской деятельности № 177-10817-100000 от 6 декабря 2007 года. Лицензия биржевого посредника на совершение фьючерсных и опционных сделок в биржевой торговле на территории Российской Федерации № 748 от 08 сентября 2005 года, выдана Комиссией по товарным биржам ФСФР России.