Изменения в стратегии публичных заимствований

Дмитрий МОНАСТЫРШИН,

заместитель начальника отдела анализа предприятий и отраслей инвестиционного департамента, Промсвязьбанк

Дмитрий Монастыршин родился 23 февраля 1976 года в Казани. В 1998 году окончил экономический факультет Казанского университета по специальности «Финансовый менеджмент». В 2001 году закончил аспирантуру.

Начал карьеру в 1997 году в инвестиционном департаменте АК БАРС Банка. В 1999–2002 гг. работал руководителем консалтинговых проектов в компании «Диалог-Инвестментс». В 2002–2006 гг. работал финансовым директором в поволжском дистрибьюторе компаний Procter& Gamble и Nestle. В 2007 г. работал финансовым аналитиком управления долговых инструментов ООО «Антанта Капитал».

С 2008 г. работает заместителем начальника отдела анализа предприятий и отраслей инвестиционного департамента ОАО «Промсвязьбанк». Сфера компетенции: анализ кредитного качества и позиционирование эмитентов облигаций, подготовка рекомендаций по управлению портфелем облигаций, повышению инвестиционной привлекательности эмитентов, участие в переговорах с потенциальными эмитентами и инвесторами.

Драматичные события на российском и мировом финансовых рынках оказали серьезное влияние на реальный сектор российской экономики. Ухудшение макроэкономической конъюнктуры, повышение стоимости заимствований, а в некоторых случаях и невозможность реструктуризации задолженности повлекли череду технических и реальных дефолтов российских корпоративных заемщиков. В 2008 году произошло резкое обострение конкуренции за финансовые ресурсы.

СИТУАЦИЯ НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ ОБЛИГАЦИЙ

В первые девять месяцев 2008 года рынок облигаций характеризовался двукратным уменьшением объема размещений эмитентов, относящихся к нижней границе второго, и эмитентов третьего эшелонов. В то же время, был размещен колоссальный объем облигаций эмитентов из верхней границы второго эшелона («СИБУР Холдинг», финансовые дочки «Газпрома», Банк Москвы, РЖД, ВТБ, НОМОС-БАНК, АИЖК, «Вымпел-Ком-Инвест», МТС, Россельхозбанк) на общую сумму 308 млрд руб. Объем первичных размещений эмитентов второго эшелона, выпускающих займы в размере от 5 до 10 млрд руб., был осуществлены в объемах, сопоставимых с показателями 2007 г.

В целом за 9 месяцев 2008 года российский рынок облигаций характеризовался ростом доходностей, особенно активно проявившимся с середины сентября. Наиболее благоприятными для эмитентов были май, июнь, июль. В этот период отмечалось снижение доходностей по бумагам. Эмитенты, воспользовавшиеся «окном», смогли осуществить первичные размещения на наиболее выгодных условиях.

Дефицит ликвидности в банковской системе и снижение доверия инвесторов к эмитентам второго-третьего

Рис. 1. Объемы размещения рублевых облигаций эмитентами

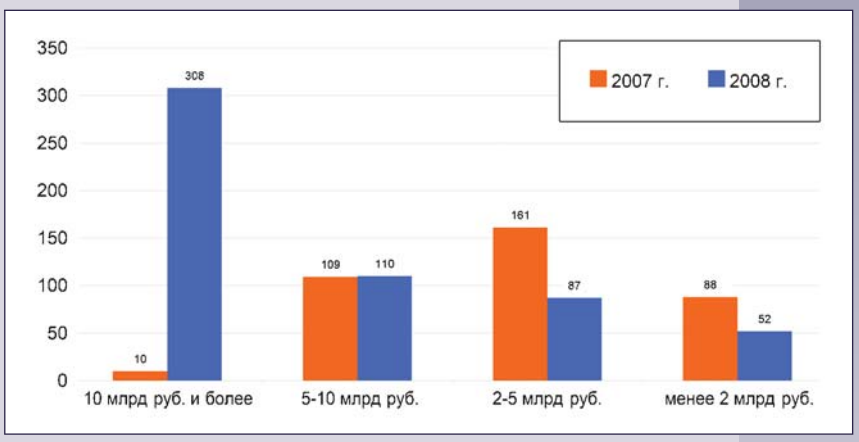
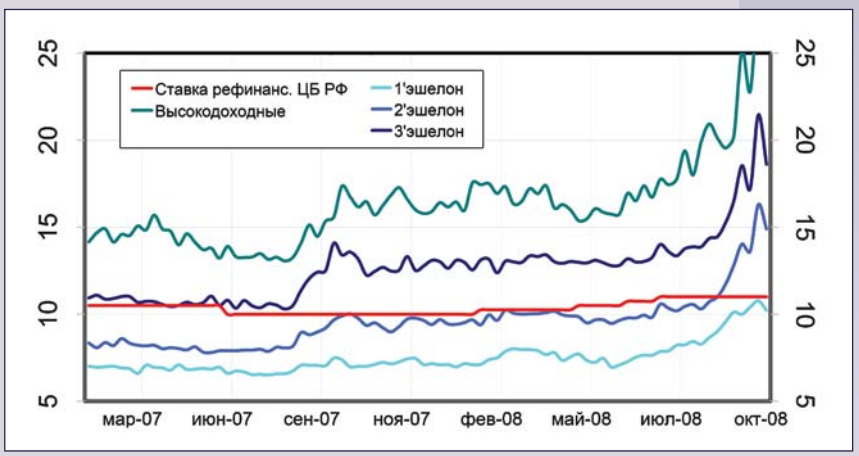


Рис. 2. Доходность корпоративных облигаций, % годовых



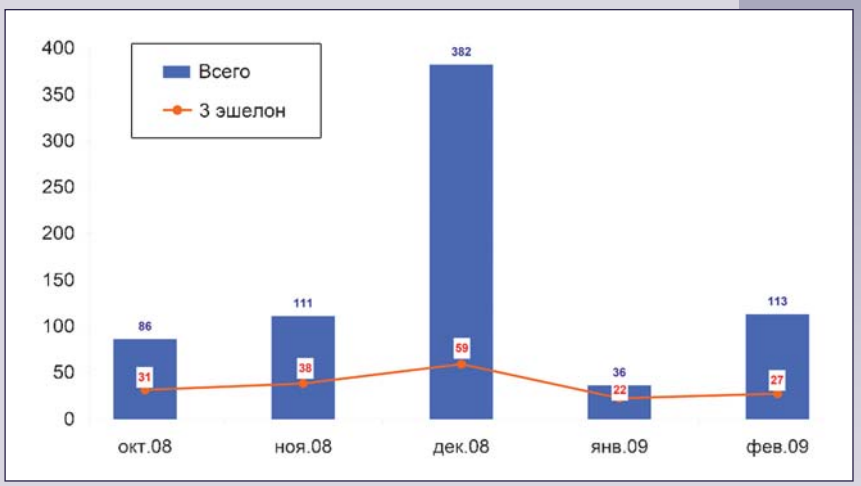
Источник: данные Cbonds

эшелона вызвали массовое предъявление займов к погашению по оферте. Ряд эмитентов не смогли найти источники рефинансирования, что вызвало череду технических («Арбат Престиж», «Готэк», «Мострансавто», «Агрохолдинг», «Дикси», НПО «Сатурн», «Сувар», НОК, «Волгабурмаш», «Русские масла», «Арктел-Инвест») и реальных дефолтов («Миннеско-Новосибирск», «Марта-финанс», «Держава», «АЛПИ-инвест», СЗЛК). Причем технические дефолты допустили компании, кредитное качество которых до момента неисполнения обязательств не вызывало опасений аналитиков. По нашему мнению, в четвертом квартале 2008 г. череда дефолтов эмитентов третьего эшелона продолжится. Наиболее сложным будет декабрь, на который приходится наибольший объем погашений.

Наибольших трудностей с погашением займов мы ожидаем у девелоперов, ритейлеров, предприятий АПК, банков, имеющих слабую бизнес-модель и высокую долговую нагрузку.

В условиях кризиса на финансовых рынках инвесторы минимизируют риски вложений в инструменты, не обеспеченные залогом. Компенси-

Рис. 3. Объем оферт и погашений облигаций, млрд руб.



Источник: данные Cbonds, расчеты Промсвязьбанка

ровать сокращение возможностей привлечения финансирования на публичном рынке и предотвратить банкротство компании второго и третьего эшелонов могут следующими способами:

- оптимизация оборотного капитала (сокращение запасов, уменьшение дебиторской задолженности, увеличение задолженности перед поставщиками);
- привлечение финансирования, обеспеченного активами (факторинг, лизинг);
- продажа активов и сокращение инвестиционных программ;
- продажа пакета акций стратегическому инвестору.

ОБЩАЯ СИТУАЦИЯ В БАНКОВСКОЙ СИСТЕМЕ

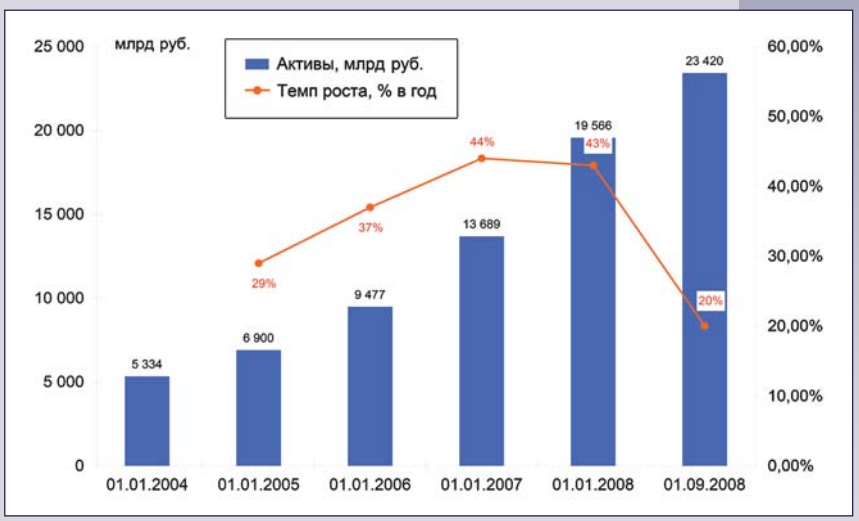
За последние пять лет активы российских банков росли высокими темпами, значительно опережающими рост остальных секторов реальной экономики. Общий прирост активов российских банков за последние пять лет составил 339%. Совокупные активы банков выросли с 5334 млрд руб. на 1.01.2004 до 23 420 млрд руб. на 1.09.2008. В 2007 году рост активов по банковской системе составлял 43%. Основными драйверами роста были рост заимствований российских банков за рубежом, увеличение активности иностранных банков в России, приток клиентских средств, обусловленный общим экономическим ростом. Замедление темпов роста российских банков в 2008 г. является закономерным следствием бурного роста в течение 2005–2007 годов. Сжатие внешних заимствований не позволит российским банкам далее демонстрировать пятидесятипроцентные темпы роста кредитования: они будут соответствовать темпам роста клиентских источников.

В результате убытков от операций с ценными бумагами в 2008 г. ряд банков, специализирующихся на инвестиционных услугах, были либо поглощены более крупными универсальными банками, либо проданы стратегическим инвесторам. В условиях нарастающего кризиса доверия позиции крупнейших универсальных банков значительно усиливаются. Наиболее сильные позиции занимают государственные банки и дочерние иностранные банки, которые могут рассчитывать на финансовую поддержку со стороны акционеров.

Значительные запасы золотовалютных резервов (свыше $540 млрд), положительное сальдо внешнеторгового баланса и активные действия российских властей способствуют стабилизации отечественной банковской системы.

Основные принятые меры Центрального банка и Правительства России по поддержке финансовой системы в III и IV кварталах 2008 года:

Рис. 4. Динамика роста активов российских банков (по данным ЦБ РФ)



- ЦБ принял решение о размещении в ВЭБ $50 млрд для реструктуризации задолженности российских компаний по внешним займам.
- ЦБ выделил 950 млрд руб. на предоставление субординированных кредитов российским банкам на срок 5 лет.
- Минфин увеличил лимит временно свободных бюджетных средств, размещаемых на банковских депозитах, до 1514 млрд руб. Срок предоставления средств увеличен до трех месяцев.
- Около 100 банков в середине ноября 2008 г. получат доступ к беззалоговым кредитам ЦБ РФ. Таким образом, наличность будет распространяться по банковской системе быстрее.
- Увеличена сумма страхового возмещения по вкладам населения в банках с 200 тыс. руб. до 700 тыс. руб.
- Правительство объявило рассрочку квартального НДС на три месяца.

Принятый пакет мер должен гарантировать защиту от потрясений российской финансовой системы и экономики в целом.

РЕКОМЕНДАЦИИ ЭМИТЕНТАМ

- Для обеспечения стабильного финансирования бизнеса компаниям важно иметь в партнерах крупный финансово устойчивый банк, предоставляющий полный комплекс банковских услуг.
- Компаниям необходимо адаптировать к новым реалиям рынка как финансовую стратегию, так и всю систему управления доходами и издержками. Подготовка антикризисной программы управления компанией в условиях ухудшения ситуации на глобальном и локальном рынках позволит мобилизовать ресурсы и быть готовым к неблагоприятным изменениям конъюнктуры. Презентация антикризисной программы позволит убедить инвесторов в профессионализме менеджмента и готовности компании к обострению конкуренции.
- Компаниям необходимо работать над повышением инвестиционной привлекательности бизнеса путем улучшения финансовой репутации компании. Для этого необходимо регулярно отчитываться о финансовом состоянии (в формате МСФО), выделять факторы, влияющие на эффективность деятельности, объяснять инвесторам причины изменения финансовых показателей. Еще более важным становится наличие у компании рейтингов ведущих международных агентств. Информационная открытость, качество и прозрачность учета оказывают такое же позитивное влияние на инвестиционную привлекательность компании, как рост масштабов бизнеса, чистая прибыль и низкий уровень долговой нагрузки.