



Интервью с Директором Управления ценных бумаг
Северо-западного банка Сбербанка России
Николаем Дреминым

РАЗВИТИЕ УСЛУГ ДЛЯ КОРПОРАТИВНЫХ ЭМИТЕНТОВ ОБЛИГАЦИОННЫХ ЗАЙМОВ В СЕВЕРО-ЗАПАДНОМ РЕГИОНЕ

ТЕМА БЕСЕДЫ С ДИРЕКТОРОМ УПРАВЛЕНИЯ ЦЕННЫХ БУМАГ СЕВЕРО-ЗАПАДНОГО БАНКА НИКОЛАЕМ ДРЕМИНЫМ — РАЗВИТИЕ РЫНКА КОРПОРАТИВНОГО ДОЛГА СЕВЕРО-ЗАПАДНОГО РЕГИОНА РОССИИ. ПОВОДОМ ДЛЯ ВСТРЕЧИ СТАЛО НАЧАЛО СОТРУДНИЧЕСТВА НДЦ, КАК РАСЧЕТНОГО ДЕПОЗИТАРИЯ САНКТ-ПЕТЕРБУРГСКОЙ ВАЛЮТНОЙ БИРЖИ (СПВБ) И ГРУППЫ ММВБ, И СБЕРБАНКА РОССИИ ОАО В ЛИЦЕ СЕВЕРО-ЗАПАДНОГО БАНКА, КАК ОРГАНИЗАТОРА РАЗМЕЩЕНИЯ ОБЛИГАЦИОННЫХ ЗАЙМОВ. В ОКТЯБРЕ 2007 Г. БАНК РАЗМЕЩАЕТ ПЕРВЫЙ ОБЛИГАЦИОННЫЙ ЗАЕМ КОРПОРАТИВНОГО ЭМИТЕНТА С ОБЯЗАТЕЛЬНЫМ ЦЕНТРАЛИЗОВАННЫМ ХРАНЕНИЕМ СЕРТИФИКАТА В НДЦ.

Депозитариум Николай Анатольевич, будьте добры, для начала обрисуйте нашим читателям место Северо-западного банка на рынке ценных бумаг в Северо-Западном регионе?

Н. Д. Управление ценных бумаг решает в Северо-западном банке задачи по развитию и предоставлению клиентам услуг профессионального участника рынка ценных бумаг. Акцент делается на комплексном развитии инвестиционных услуг для различных целевых групп:

- клиентам, имеющим опыт проведения операций на фондовом рынке и заинтересованным в активном управлении денежными средствами, предлагается брокерское обслуживание на всех сегментах фондового рынка;

- клиентам, не готовым к самостоятельному инвестированию на фондовом рынке, — услуги по доверительному управлению или приобретению инвестиционных паев паевых инвестиционных фондов;

- корпоративным клиентам — организация выпусков облигационных займов для привлечения долгового финансирования.

Северо-западный банк занимает лидирующие позиции в Северо-Западном регионе в части развития инвестиционных услуг. Сегодня наш банк проводит операции на территории 7 субъектов Российской Федерации: Санкт-Петербург, Ленинградская, Калининградская, Мурманская, Новгородская и Псковская области, Республика Карелия. Количество точек

обслуживания составляет 125 подразделений в формате как Отделений Банка, так и дополнительных офисов.

В Банке открыто 27 тыс. брокерских счетов, объем портфеля ценных бумаг Инвесторов составляет 12,5 млрд руб. Взяв за основу поэтапное развитие брокерских операций, Банк за последние 7 лет осуществил разработку современной технологии брокерского обслуживания, учитывающей особенности торговли ценными бумагами на различных биржевых площадках организованного рынка ценных бумаг. Это позволило внедрить брокерские услуги с облигациями Санкт-Петербурга, Республики Карелии, других субъектов Федерации и корпоративных займов в торговой системе СПВБ, облигациями



ОБЛИГАЦИОННЫЕ ЗАЙМЫ, ОРГАНИЗАТОРОМ, АНДЕРРАЙТЕРОМ И ПЛАТЕЖНЫМ АГЕНТОМ КОТОРЫХ ВЫСТУПАЛ СЕВЕРО-ЗАПАДНЫЙ БАНК «СБЕРБАНКА РОССИИ» (НАЧИНАЯ С 2002 Г.)

Эмитент	Количество облигационных выпусков	Совокупный объем, млн. руб.
Министерство финансов Республики Карелия	6	1200
Департамент финансов Мурманской области	2	450
Департамент финансов Вологодской области	1	200
ООО «Глобус-Лизинг-Финанс»	6	2 520
ООО «Елисеев Палас Отель»	2	600
ЗАО «Северный город»	1	200
ОАО «Машиностроительный завод Арсенал»	5	1 500
ООО «Владимирский Пассаж»	1	300
ООО «ВМК-Финанс»	1	200
ООО «Питер-Лада Финанс»	1	200
Всего	26	7 370

федеральных займов в торговой системе ММВБ через региональную торговую площадку, а с 2005 г. начать активно развивать операции с акциями российских компаний. Отмечу, что обслуживание клиентов осуществляется с применением единых стандартов в режиме он-лайн на ведущих торговых площадках — ММВБ, СПВБ, ФБ «Санкт-Петербург», РТС (биржевой рынок). При этом большое внимание Банк уделяет предоставлению клиентам качественной информационной поддержки при проведении операций. Для оперативного мониторинга новостных и биржевых данных, получения информации о заключенных сделках во всех подразделениях Банка установлены современные информационно-аналитические системы.

Начиная с 2004 г., на фоне увеличивающегося спроса к коллективному инвестированию активное развитие получили операции с инвестиционными паевыми инвестиционными фондами. В подразделениях Банка предлагается линейка из 10 паевых фондов различной инвестиционной направленности, что позволяет клиентам осуществлять вложения в ПИФы в соответствии с их инвестиционными целями и предпочтениями, прежде всего имеется в виду соотношение «доходность—риск». Пайщиками паевых инвестиционных фондов через подразделения Банка стали 23 тыс. клиентов — физических и юридических лиц.

В качестве организатора выпуска облигационных займов за последние 5 лет Банк разместил на СПВБ 26 выпусков субфедеральных и корпоративных облигаций на общую сумму 7,4 млрд руб. (см. таблицу). Кроме того, Банк в качестве соорганизатора и андеррайтера принял участие в приобретении 11 выпусков корпоративных облигаций на сумму 4 млрд руб. за собственный счет и по поручениям клиен-

тов. К числу таких эмитентов относятся предприятия, входящие в группу ЛСР, Лен-СпецСМУ, Севкабель-Холдинг, Кировский завод, Сэтл-Групп, Лаверна и др. Таким образом, мы оцениваем сотрудничество с предприятиями Северо-западного региона, выходящими на рынок корпоративного долга, как успешное.

Отличительной особенностью размещаемых облигационных займов стало привлечение широкого круга инвесторов. К участию в каждом займе мы привлекаем более 1000 участников, в том числе физических лиц. Это позволяет нам реализовать и социальную составляющую займов, поскольку денежные средства инвесторов остаются в регионе, а участники рынка получают надежный инструмент с фиксированной доходностью. Наличие у Банка значительных собственных возможностей и широкая клиентская база инвесторов обеспечивают необходимые условия для успешного размещения новых выпусков ценных бумаг.

Депозитариум Размещения проходили на СПВБ?

Н. Д. При размещении облигационных займов мы позиционируем Санкт-Петербургскую площадку как, безусловно, не федеральную, а, скажем, оптимальную для размещения ценных бумаг региональных эмитентов. Это могут быть как администрации субъектов Российской Федерации, так и успешные предприятия, бизнес которых заметен в масштабах Северо-Западного региона.

При организации эмиссий на СПВБ положительную роль сыграло наше взаимодействие с ЗАО «Санкт-Петербургский Расчетно-Депозитарный центр», выступившим в качестве уполномоченного депозитария по корпоративным облигациям и выпускам облигаций Мурманской и Вологодской областей. Однако ЗАО «РДЦ»

выступает в качестве расчетного депозитария по операциям с ценными бумагами только на СПВБ, что ограничивает возможности по привлечению новых участников из числа операторов ММВБ и расширению перечня финансовых инструментов, торгуемых на СПВБ.

Для решения данных задач мы практиковали следующую схему проведения операций с облигационными займами региональных эмитентов. После размещения на ММВБ организатор выпуска осуществлял допуск ценных бумаг к обращению на СПВБ, и клиенты Банка приобретали ценные бумаги уже на региональной торговой площадке. Такая практика у нас была по облигационным займам Республики Саха (Якутия), Республики Коми, а также по корпоративным эмитентам, например, облигациям ЗАО «Северо-западная лесопромышленная компания», ООО «Джей Эф Си Интернешнл», ООО «Севкабель-Финанс».

Схема стала возможной благодаря тому, что НДЦ является расчетным депозитарием как ММВБ, так и СПВБ. Так что наше сотрудничество с НДЦ началось немного раньше, и мы имеем достаточное представление о возможностях НДЦ как депозитария, обслуживающего несколько бирж.

Депозитариум Какова оценка этих возможностей? Высокая?

Н. Д. Да, конечно. Сейчас мы хотим «перевернуть» схему — будем размещать бумаги корпоративных эмитентов на петербургской площадке с последующим их обращением как на СПВБ, так и на ММВБ. Ведь возможность обращения займа на ММВБ позволяет привлечь новых участников — операторов ММВБ и расширить круг инвесторов.

Другими словами, мы апробируем вариант, когда расчетным депозитарием по сделкам согласно эмиссионным документам будет НДЦ, а торговыми площадками — СПВБ и ММВБ. Но в последующем, возможно, для отдельных эмитентов мы будем в полном объеме использовать торговую-расчетную инфраструктуру ММВБ для размещения займов.

Депозитариум То есть предстоящее размещение облигационного займа ООО «Стройкорпорация «Элис» — это уже не «проба пера», а начало полноценных партнерских отношений?

Н. Д. Совершенно верно.

Депозитариум Каких проектов облигационных займов с обязательным централизованным хранением сертификата в НДЦ, о которых можно говорить, нам стоит ожидать от Банка в ближайшее время?

Н. Д. Наш первый проект связан с размещением облигационного займа компании



ООО «Стройкорпорация «Элис»». 16 августа 2007 г. Эмитент подал документы на государственную регистрацию в Федеральную службу по финансовым рынкам России, и к тому моменту, когда выйдет номер с нашим интервью, выпуск уже должен быть зарегистрирован. Поручителем по займу выступает ООО «Инвестиционная группа «Отель», балансодержатель известного в Санкт-Петербурге торгового-гостиничного комплекса «Владимирский Пассаж».

Объем займа — 1 млрд руб., размещение будет проводиться двумя выпусками по 500 млн руб. в октябре 2007 г. и феврале 2008 г. Срок обращения облигаций — 4,5 года. Купонный период — полгода. Конструкция займа предусматривает две oferty эмитента, срок исполнения которых наступает через 1,5 и 3 года. Наличие oferty в структуре займа обеспечивает эмитенту возможность гибкого подхода к управлению процентными расходами. Известно, что механизм oferty потенциально закладывает для эмитента трудности в виде возврата значительного объема займа в момент ее исполнения. Однако для наших эмитентов это не проблема. Достаточная ликвидность выпусков облигаций позволяет эмитентам безболезненно пройти процедуру oferty. Кроме того, при необходимости, для финансирования oferty Банк может предоставить предприятию необходимые ресурсы.

Второе планируемое в этом году размещение — облигационный займ группы компаний «Талион», которая специализируется на управлении инвестиционными проектами в области элитной недвижимости, развитии гостиничного, клубно-игорного и ресторанного бизнеса. Объем займа — 500 млн руб., размещение будет проводиться в ноябре 2007 г. Срок обращения облигаций 4,5 года; купонный период — полгода. В структуре займа предусмотрены две oferty эмитента, срок исполнения которых наступает через 2 и 3,5 года с даты начала размещения.

Это два реальных проекта, которые мы собираемся реализовать до конца 2007 г.

Депозитариум Каковы критерии оценки эмитента для организации эмиссии?

Н. Д. Свою целевую нишу мы видим в выпуске облигационных займов в объеме 300–1000 млн руб. для компаний, бизнес которых заметен в региональном масштабе. При организации корпоративных займов Банк отдает приоритет предприятиям, имеющим устойчивое финансовое положение, хорошие перспективы развития и долгосрочные партнерские от-

ношения со Сбербанком России ОАО.

Сделаем оговорку, что нижний предел займа в 300 млн руб. приемлем для многих местных компаний при привлечении финансирования на публичном рынке. К тому же данная величина соответствует требованиям законодательства о том, что для включения облигаций в котировальный список объем выпуска должен составлять не менее 300 млн. руб. Мы обращаем внимание эмитентов на то, что включение облигаций в котировальный список является положительным моментом при обращении займа. Данное условие увеличивает инвестиционную привлекательность выпуска для таких групп инвесторов, как управляющие компании открытых паевых инвестиционных фондов, страховые компании, негосударственные пенсионные фонды, имеющие отдельные ограничения на вложения средств в ценные бумаги, не включенные в котировальные списки.

Сегодня, наряду с кредитованием, выпуск облигационного займа стал для предприятий одним из источников финансирования текущей и инвестиционной деятельности. Основные цели привлечения средств компаниями — это пополнение оборотного капитала, реализация инвестиционных проектов, приобретение нового оборудования для модернизации производства. Выпуск корпоративных облигаций создает для предприятий основу для увеличения срочности и снижения стоимости заимствований, диверсификации кредиторов. В свою очередь, это позволяет компаниям получить новые возможности по развитию бизнеса, сформировать публичную кредитную историю.

Как правило, портрет нашего эмитента выглядит следующим образом. Это компания, которая работает в выбранной сфере не менее 5 лет и входит в категорию средних по масштабам деятельности региональных предприятий различных секторов экономики, так называемых предприятий «второго эшелона». С одной стороны, у таких компаний наблюдается дефицит в ресурсах для развития бизнеса, а с другой — мы видим, что облигационные займы средних предприятий востребованы рынком.

Если качественные критерии проецировать на финансовые категории и цифры, то можно сформулировать следующие критерии. Компания должна удовлетворять следующим минимальным требованиям для привлечения средств на долговом рынке:

- объем годовой выручки не менее 1,5 млрд руб.,
- валюта баланса не менее 1 млрд руб.,

- величина операционной прибыли должна обеспечивать будущие выплаты по облигационному займу.

Помимо формальных ограничений, существуют требования к эмитентам, диктуемые рынком (потенциальными инвесторами), например:

- наличие четкой стратегии развития бизнеса, в которой должны быть отражены направления инвестирования средств и источники погашения облигационного займа,
- прозрачность бизнеса с точки зрения структуры, раскрытия информации и кредитного анализа.

Мы видим, что сегодня у новых эмитентов нередко возникают трудности в виде разрозненной структуры собственности либо непрозрачной отчетности. Поэтому мы консультируем эмитента на подготовительном этапе к выпуску займа. Помогаем эмитенту адекватно оценить структурные риски, правильно осуществить позиционирование эмитента и поручителей с учетом сложившейся организационно-функциональной структуры предприятий (центры собственности, операционные компании, бизнес-процессы), выбрать параметры займа и сроки размещения в целях обеспечения максимальной прозрачности и привлекательности выпуска для инвесторов.

Депозитариум Сколько таких предприятий в Северо-Западном регионе? В какой мере рынок насыщен вашими потенциальными клиентами?

Н. Д. Мы считаем, что целевой сегмент нами выбран правильно. Сегодня ситуация на российском облигационном рынке крайне благоприятна для выхода на рынок новых эмитентов. Безусловно, в силу объективных причин первыми освоили рынок облигационных займов эмитенты федерального уровня. Их займы характеризовались высоким объемом выпуска — более 1 млрд руб. (в настоящее время 3–5 млрд руб.) и размещением на ММВБ.

Сегодня макроэкономические тенденции развития России, улучшение экономического климата в стране создают основу для снижения процентных ставок на рынке долговых инструментов и, соответственно, стоимости заимствований для эмитентов, в том числе, работающих на рынке Северо-Запада. В этих условиях заинтересованность предприятий в использовании облигационного займа как источника финансирования достаточно высокая.

Говоря о возможностях развития регионального финансового рынка, следует обратить внимание, что на Северо-Западе существуют необходимые условия



для выпуска и успешного размещения облигационных займов. Во-первых, имеется региональная торгово-расчетная инфраструктура, а во-вторых, есть интерес (спрос) инвесторов к размещаемым бумагам. Более того, учитывая региональную принадлежность компаний, мы считаем, что наличие и известность бизнеса предприятий на Северо-Западе являются дополнительными преимуществами при размещении облигаций именно на региональной Санкт-Петербургской площадке.

Депозитариум Каковы, на Ваш взгляд, перспективы развития рынка региональных займов на ММВБ?

Н. Д. Сегодня организаторы выпусков облигаций на ММВБ проявляют интерес прежде всего к займам в размере 1,5–3 млрд руб., что, на наш взгляд, объясняется спецификой клиентской базы. Размещения на ММВБ можно отнести к оптовым, когда облигационный займ полностью выкупается небольшим количеством участников, среди которых преобладают коммерческие банки. У нас выпуски облигаций имеют объем 500 млн руб., и Банк, как организатор выпуска, позиционирует их размещения как розничные.

Безусловно, по мере роста бизнеса часть региональных компаний «второго эшелона» будет размещаться на ММВБ. Однако на первоначальном этапе облигационные выпуски таких предприятий могут быть адекватно проданы на СПВБ.

К вопросу о ликвидности. Нам представляется, что пока сложно сказать, какой объем займа на российском рынке может обеспечить ликвидность. Есть примеры займов в 3 млрд руб., которые на аукционе приобретаются 5–10 инвесторами. При этом некоторые из них не настроены на вторичную торговлю. Таким образом, по нашему мнению, нельзя говорить, что объем займа напрямую определяет его ликвидность. Наиболее важным моментом является подход организатора к формированию базы инвесторов. В нашем случае, когда Банк готов через свою филиальную сеть привлечь к размещению свыше 1000 инвесторов, займ в размере 500 млн руб. становится более ликвидным, чем займ в 3 млрд руб., но с 5–10 инвесторами.

Депозитариум Розничные — это значит, что вы привлекаете к участию в размещении максимум частных клиентов?

Н. Д. Важным конкурентным преимуществом Банка является наличие собственных возможностей и широкой базы клиентов, находящихся на брокерском обслуживании, т. е. Банк практически гарантирует размещение займов собственными сила-

ми. Вместе с тем считаем, что идеальной является такая модель размещения, когда на рынке в равных долях присутствуют следующие группы инвесторов:

- непосредственно Банк как организатор займа, имеющий собственные возможности по приобретению облигаций;

- клиенты Банка, находящиеся на брокерском обслуживании (замечу, что частные клиенты готовы размещать сбережения в доходные и надежные активы),

- управляющие компании паевых инвестиционных фондов, негосударственных пенсионных фондов, страховые компании (во всем мире именно эта категория клиентов является основой клиентской базы на рынке облигаций);

- сторонние инвесторы, прежде всего Банки — участники торгов на СПВБ, в том числе региональные банки.

В таком случае мы получаем наиболее сбалансированное размещение облигационного займа. Формируется качественная база инвесторов займа, что и обеспечивает в дальнейшем устойчивость обращения займа на вторичном рынке. В своей практике мы стараемся придерживаться данной модели. Говоря о привлечении сбережений населения на рынок облигационных займов, мы считаем, что такой подход ближе к классическому пониманию инвестиций, поскольку средства частных клиентов имеют долгосрочный характер. В результате фондовый рынок начинает играть изначально присущую ему роль — трансформации сбережений в инвестиции.

Дополнительно эмитент получает такое преимущество, как снижение зависимости от внешних факторов, прежде всего от ситуации на денежном рынке и дефицита банковской ликвидности. В результате исключаются случаи, когда эмитент вынужден переносить запланированные сроки размещения или выкупать 100% облигаций в оферту.

Депозитариум НДС не только является расчетным депозитарием ММВБ и СПВБ, но и выполняет услуги платежного агента. Рассматриваете ли вы возможность привлечения НДС в качестве платежного агента для эмитентов Северо-западного региона, которых вы выводите на рынок облигационных займов?

Н. Д. На сегодняшний день на депозитарном обслуживании в Банке находится около 37 тыс. клиентов, для обслуживания которых в Банке существует отработанная технология по выплате доходов по ценным бумагам (процентов, дивидендов). К тому же эмитенты, как правило, находятся на расчетно-кассовом обслужи-

живании в Банке, что позволяет им оперативно перечислять денежные средства для осуществления Банком платежей по облигациям.

Вместе с тем анализ эмиссионных документов корпоративных эмитентов показывает, что при предоставлении услуг платежного агента непосредственно НДС приостановление вторичного обращения ценных бумаг составляет всего лишь 3 рабочих дня, а если платежный агент — внешняя организация, то 6 рабочих дней. Поэтому вопрос о выборе платежного агента с каждым эмитентом обсуждается индивидуально с учетом особенностей и требований, предъявляемых эмитентом к организации вторичного обращения займа.

Отмечу, что позиция Банка как организатора основывается на предоставлении эмитентам полного комплекса услуг: структурирование займа, подготовка эмиссионных документов для государственной регистрации, проведение оферт, выполнение функций платежного агента, поддержание обращения облигаций на вторичном рынке, обеспечение ликвидности. Сопровождение эмитента осуществляется с момента организации выпуска и до его погашения.

Депозитариум И последний вопрос. Николай Анатольевич, можете оценить из начального опыта еще не осуществленного размещения, как вам работает с НДС? Есть какие-то конструктивные пожелания?

Н. Д. Когда мы начинали работать, возникли некие сомнения, сможем ли мы взаимодействовать эффективно в такой структуре — будут задействованы два головных офиса и два филиала в нашем регионе в лице Северо-западного банка и Санкт-Петербургского филиала НДС. Но первые шаги по организации займа ООО «Стройкорпорация «Элис» подтвердили, что эффективность есть, и достаточно хорошая. Уже на начальной стадии нашего первого проекта с НДС все организационные моменты решались успешно, а при возникновении вопросов сотрудники НДС были готовы оказать нам всяческую поддержку.

Выработанная схема нашего взаимодействия представляется удобной и для нашего клиента, и для Банка, и, надеемся, для НДС. Существующие регламенты НДС позволяют нам проводить все операции. Рассчитываем, что взаимодействие на последующих этапах эмиссии и сопровождения займа будет столь же конструктивным.

Депозитариум Мы с интересом будем следить за реализацией Ваших проектов. ■