Пролезли в «ФОРТОЧКУ»

Константин Васильев

РЫНОК ЕВРООБЛИГАЦИЙ В ИЮНЕ 2009 ГОДА

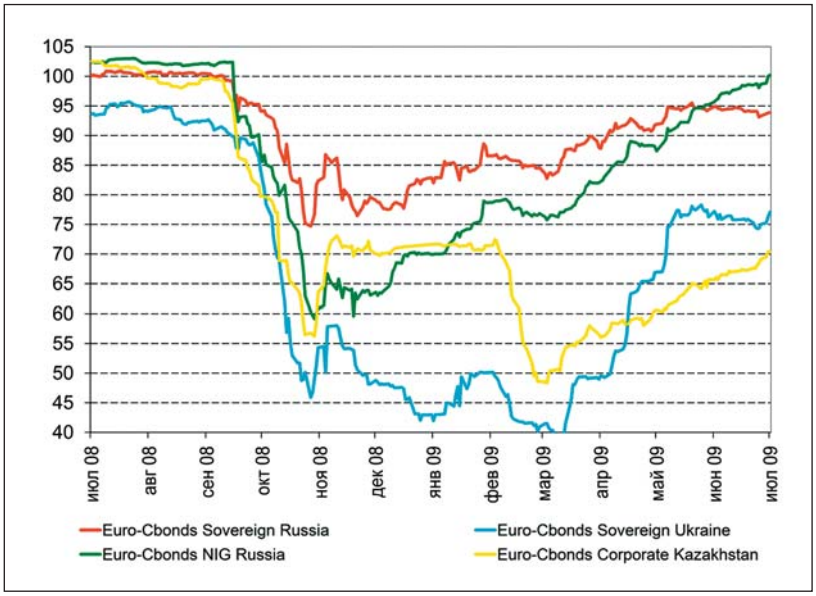
В июне рост смогли продолжить лишь корпоративные еврооблигации неинвестиционного уровня России и Казахстана. Индексы этих еврооблигаций выросли на 4–5 пунктов, причем российский индекс первым преодолел планку в 100 пунктов. Некоторые корпоративные еврооблигации Украины (УкрСиббанк, Укрсоцбанк, Укрэксимбанк) также показали значительный рост, но в индексе осталось лишь 6 наиболее ликвидных украинских выпусков, которые сохранили свой рейтинг выше дефолтных уровней. Так что говорить о росте бондов Украины не приходится. Тем более индекс суверенных еврооблигаций снижался в течение месяца на 2–3 пункта. Индекс российских суверенных бумаг снизился по итогам месяца на два пункта.

Спреды по индексу EMBI+ по России и пятилетние CDS на российский долг выросли на 10 и 30 пунктов, до 392 и 336 пунктов соответственно на конец месяца. EMBI+ и пятилетние CDS по Украине не изменились и по-прежнему находятся выше 12%.

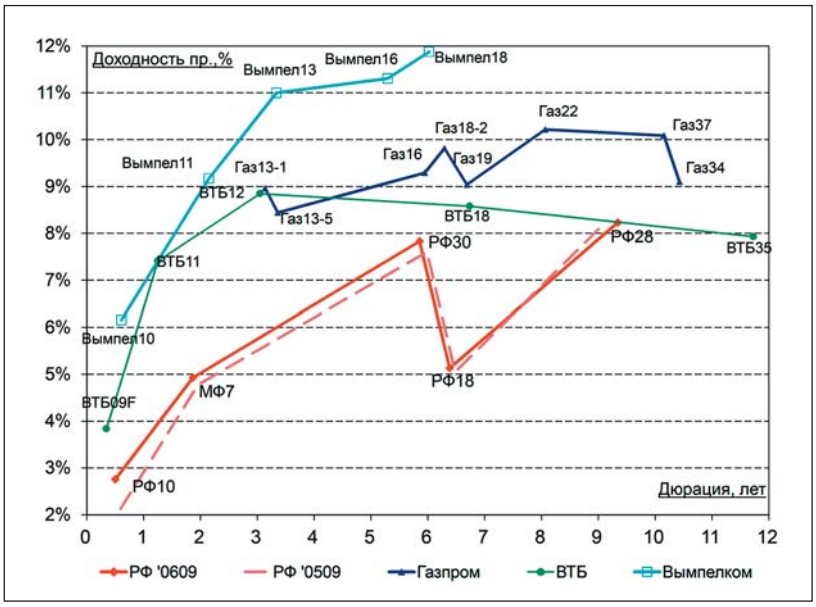
Несмотря на намечающийся разворот рынка еврооблигаций, pipeline из квазисуверенных выпусков все-таки нашел форточку на внешние рынки. Об открытии полноценного «окна» говорить пока преждевременно как из-за закрытости публичных рынков еврооблигаций, так и из-за крайней избирательности инвесторов в отношении предлагаемых выпусков. «ВТБ Капитал» и UBS дважды помогли выйти компании «Алроса» на рынок ECP и занять на полгода более $310 млн, но при этом сам ВТБ отложил выпуск в долларах и рассматривает возможности размещения в швейцарских франках.

Организация размещения поручена BNP Paribas и ВТБ Капитал. Банк провел встречи с инвесторами с 1 по 3 июля в Цюрихе, Лугано и Женеве. В середине июня ВТБ провел no-deal роуд-шоу долларовых среднесрочных евробондов индикативного

Динамика индексов еврооблигаций России, Украины и Казахстана



Индикативные кривые доходности



объема. Госбанк планировал выпустить семилетние евробонды с трехлетним пут-опционом на $1–2 миллиарда и доходностью около 9% годовых. Однако заемщика не устроила цена, которая сложилась на рынке. Источники в банковских кругах говорили, что ВТБ намеревался привлечь средства по ставке ниже 9%, инвесторы же были согласны на 9.25%.

В начале июля стало известно о двух частных 5-летних выпусках Газпрома на $1.3 млрд, выпущенных еще в марте 2009 года под 10.5%. Листинг на ISE ноты, выпущенные через SPV White Nights Finance B.V., прошли только в июне.

Тем не менее было в прошлом месяце и два публичных выпуска еврооблигаций: Россельхозбанк и Alliance Oil. Нефтяной холдинг Alliance Oil Company (бывшие НК «Альянс» и West Siberian Resources) объявил о размещении конвертируемых облигаций на $225 млн и акций новой эмиссии на $100 млн (в виде шведских депозитарных расписок, SDR). Букранерами и соорганизаторами выступают Morgan Stanley, Merrill Lynch, Karnegie Investment и VTB Capital. Объем сделки по размещению конвертируемых облигаций — $265 млн (базовый) + $35 млн (гриншу). Конверсионная премия — 27.5% (диапазон 25–30%). Ставка купона: 7.25%, периодичность выплаты купона — 4 раза в год. Дата погашения — 16.07.2014, колл-опцион эмитента — с 3-го года, при превышении порога в 130%.

Россельхозбанк разместил 5-летние еврооблигации на $1 млрд, став первым российским банком в этом году, успешно вышедшим на рынок еврооблигаций. Размещение организовано Barclays Capital и Citi. Прайсинг сделки проведен в узком конце диапазона в 9–9.25%, таким образом, ставка составила 9%. Книга заявок, включавшая около 300 счетов, достигла $5.5 млрд. Размещенные бумаги торгуются на 1–1.5 пункта выше номинала. Инвесторы и участники синдиката отметили, что, хотя и ожидаются размещения других российских банков на фоне улучшившихся настроений относительно развивающихся рынков, на данный момент рынок еврооблигаций открыт только для квазисуверенных эмитентов. Россельхозбанк не исключает возможности еще одного индикативного 5-летнего выпуска еврооблигаций, сообщил председатель правления Россельхозбанка Юрий Трушин.

ПОГАШЕНИЕ ЕВРООБЛИГАЦИЙ[1)]

Помимо желания эмитентов заработать на своих еврооблигациях посредством досрочного выкупа, существует и хорошая практика выкупа субординированных еврооблигаций по колл-опциону, чтобы избежать повышения ставки в рамках дальнейшего step-up. Так, Сбербанк пойдет на досрочное погашение субординированных еврооблигаций на сумму $1 млрд из-за избыточной валютной ликвидности, сообщил глава банка Герман Греф. Ранее представители Сбербанка говорили, что погашение десятилетних еврооблигаций намечено на февраль будущего года, когда истекает пятилетний период и держателям бумаг предложена оферта.

Ситуация складывается благоприятно далеко не у всех эмитентов еврооблигаций. Процессы реструктуризации продолжаются, появляются новые технические дефолты. Gallery Capital S. A. объявила о начале процесса по назначению Jefferies International Limited финансовым консультантом и Cadwalader Wickersham & Taft LLP — консультантом по юридическим вопросам в процессе потенциального проведения финансовой реструктуризации группы компаний Gallery. Такое решение было принято держателями еврооблигаций, выпущенных компанией.

Девелопер РТМ может начать процедуру банкротства в ближайшие месяцы. Дефолтный долг компании, к 11 июня составлял не менее $450 млн. «Это заранее продуманный план со стороны менеджмента компании, который стремится во что бы то ни стало удержать контроль над активами РТМ», — сказал газете «Ведомости» Алексей Горюнов, представитель «Финама» в совете директоров РТМ. — Ведя открытый диалог с кредиторами, компания могла бы добиться кредитных каникул до двух лет или возможности обслуживать кредиты, исходя из собственного операционного дохода». ФЛК предлагает кредиторам создать координационный комитет во главе с председателем, который будет представлять интересы всех держателей CLN. Компания в июне допустила второй техдефолт по выплате купонных доходов по CLN на $100 млн и LPN на $150 млн, не найдя средств для погашения долга. Кроме того, держатели CLN имели право на реализацию пут-опциона, который также не был исполнен.

ОАО «Казаньоргсинтез» (KZOS) (входит в нефтехимический блок группы компаний «ТАИФ») никаких официальных уведомлений о допущенном дефолте не рассылало, сообщил ПРАЙМ-ТАСС после проведения общего годового собрания акционеров председатель совета директоров ОАО «Казаньоргсинтез» Альберт Шигабутдинов. В середине июня ряд российских СМИ сообщили со ссылкой на письмо The Bank of New York о том, что держатели еврооблигаций «Казаньоргсинтеза» получили уведомления о допущенном дефолте на сумму более $20 млн. В письме отмечалось, что в связи с допущенным дефолтом компании придется досрочно погашать весь выпуск евробондов в размере $200 млн, в случае если за это проголосуют 25% держателей. Международное рейтинговое агентство Standard&Poor's понизило рейтинг ОАО «Казаньоргсинтез» до дефолтного уровня «D» с «CC» в связи с прекращением платежей по долгу. А. Шигабутдинов пояснил, что «Казаньоргсинтез» представил держателям еврооблигаций 31 мая аудированный годовой отчет по международным стандартам. Все финансовые институты этот отчет изучили, а Bank of New York сделал вывод, что у держателей еврооблигаций компании могут появиться трудности по получению купонных выплат в связи с кризисной финансовой ситуацией, и предложил инвесторам подумать на этот счет.

[1)] *Таблицы со всеми новыми, погашаемыми и планируемыми выпусками еврооблигаций в СНГ и другой статистической информацией по рынку еврооблигаций доступны на сайте журнала в разделе «Приложения».*

Мнение

Михаил Галкин,
директор отдела анализа рынка облигаций, МДМ-Банк

Вице-президент и член правления Сбербанка Александр Морозов сообщил, что банк собирается досрочно погасить субординированный заем на $1 млрд. Речь, конечно же, идет о еврооблигациях SBERRU 15_10, которые Сбербанк разместил в феврале 2005 г. со следующими параметрами: купон 6.23% на первые 5 лет, срок 10 лет, колл-опцион в феврале 2010 г., в случае «неотзыва» купон устанавливается на уровне 5yrUST+373.5 б. п. (сегодня это было бы около 6.63%).

Сейчас формально Сбербанку было бы невыгодно пользоваться колл-опционом — на текущем рынке ему вряд ли удалось бы разместить 5-летний субординированный выпуск с купоном ниже 7%. Однако, насколько мы понимаем, после получения крупного субординированного кредита от государства у Сбербанка нет проблем с капиталом второго уровня, поэтому финансовый институт решил повести себя как первоклассный заемщик и укрепить собственную репутацию на рынках капитала.

Дело в том, что до кризиса традиционно банки пользовались колл-опционами и досрочно погашали такие бумаги. Это был отчасти дружественный жест по отношению к держателям, что-то вроде негласного правила. Однако тогда был горячий рынок, на котором без труда можно было разместить новый аналогичный выпуск. Традицию забирать субординированные облигации в момент колл-опциона в конце прошлого года нарушил крупный европейский банк. После этого инвесторы стали учитывать в цене высокую вероятность того, что банки-эмитенты не станут отзывать бумаги.

До выхода новости выпуск SBERRU 15_10 торговался около 88–89% от номинала, что соответствовало доходности к колл-опциону на уровне 28% годовых. Точно рассчитать доходность к погашению нельзя, так как заранее неизвестны купоны в период с 2010 по 2015 г. (тем не менее такая доходность, вероятно, ниже 10%). Однако за несколько минут цена бумаги выросла до 94–95% — мощное движение для рынка облигаций. Мы думаем, что за SBERRU могут подтянуться котировки и других субординированных выпусков российских банков (ALFARU, PROMBK, RUSB, RSHB...).

В июне было погашено четыре выпуска еврооблигаций на $337 млн, а также выкуплена большая часть объема эмиссий еще по трем выпускам.

Банк «СОЮЗ» исполнил 11 июня 2009 г. обязательства по опциону досрочного выкупа еврооблигаций LPN 2010 в связи со сменой основного акционера. При реализации опциона инвесторами предъявлены к досрочному погашению еврооблигации на сумму $101.531 млн из общего количества облигаций (81,22% от общего объема выпуска), выпущенных на сумму $125 млн. Облигации погашены по цене 101% от номинала, также держателям был выплачен накопленный купонный доход. Сумма оставшейся в обращении части выпуска, по которой Банк «СОЮЗ» обязуется исполнить свои обязательства в дату погашения еврооблигаций 16 февраля 2010 года, составляет $23.469 млн или 19% от первоначального объема.

ОАО «Южная телекоммуникационная компания» (ЮТК) 4 июня 2009 года в полном объеме осуществила выплаты инвесторам в рамках оферты по кредитным нотам (CLN). В соответствии с условиями договора с частной акционерной компанией с ограниченной ответственностью «Ричком Паблик Лимитед» в первую дату досрочного погашения CLN было предъявлено 95.5% от общего объема кредита, что составляет 3342.1 млн рублей.

Группа компаний «Н-Транс» 22 июня 2009 г. погасила большую часть трехлетних еврооблигаций (Северстальтранс, 2010 (CLN)) на $175 млн в соответствии с условиями опциона «пут». Группа компаний «Н-Транс» — ведущий частный оператор на транспортном рынке России, стран СНГ и Балтии, крупный транспортно-инфраструктурный холдинг.

Русский стандарт уменьшает объем обязательств перед кредиторами. 10 июня он объявил тендер на досрочный выкуп двух выпусков еврооблигаций (LPN 2010) общим объемом $900 млн по цене 92 и 87.5%. 18 июня Банк Русский Стандарт выкупил LPN 5-й серии на $90.6 млн и LPN 2-й серии на $30.03 млн.

Эмитенты Украины также вышли на этап реструктуризации. Лидирует Альфа-Банк (Украина), который 2 июля опубликовал условия реструктуризации всех трех серий еврооблигаций, обращающихся на рынке в данный момент. Бумаги будут обменены на новый выпуск, погашение которого приходится на август 2012 г. Эмитент назначил HSBC и UBS организаторами выпуска планируемых евробондов.

Условия обмена следующие:

- Еврооблигации с погашением в 2009 г. обмениваются в следующей пропорции, исходя из стоимости одной бумаги в $1 тыс.: инвестор получает $270 в виде денежных средств, в то время как $730 — в виде новых бумаг.
- Еврооблигации с погашением в 2010 г.: инвестор получает в виде денежных средств $150 и $850 — в виде новых бумаг.
- Еврооблигации с погашением в 2011 г.: инвестор получает в виде денежных средств $270 и $730 — в виде новых бумаг.

Общий объем облигаций, подлежащих обмену, равен $1.045 млрд. Купон по новым еврооблигациям установлен на уровне 13% годовых. При этом условия выпуска предусматривают амортизацию данных еврооблигаций — она будет проводиться равными квартальными выплатами спустя год после первого купонного платежа по бумаге до 2012 г. Кроме того, инвесторы, которых заинтересует данное предложение, смогут получить частичное погашение принадлежащих им существующих еврооблигаций в размере от 15 до 27% от номинальной стоимости (в зависимости от выпуска). По данным источника, Альфа-Банк (Украина) в ближайшее время планирует начать встречи с инвесторами в Сингапуре, Лондоне и Швейцарии. После этого банк намерен выйти на рынок с евробондами.

Банк «Надра» (Киев) предложил держателям своих еврооблигаций на $175 млн с погашением в 2010 году два варианта реструктуризации. По данным Astrum Investment Management (Киев), первый вариант предполагает погашение евробондов путем выкупа 15% их номинальной стоимости (лимит наличных средств для выкупа составляет $20 млн), что близко к текущей рыночной стоимости бондов. Второй вариант предусматривает списание 60% номинала облигаций, повышение процентной ставки на 0.25 п.п. — до 9.5% и погашение ценных бумаг в июле 2015 года. Эксперты не видят возможности для существенного улучшения условий реструктуризации, учитывая крайне сложное состояние банка. Тайм-план предполагает финальную встречу держателей еврооблигаций 24 июля с закрытием сделки 1 сентября 2009 года. Национальный банк Украины (НБУ) 10 февраля текущего года ввел в банке «Надра» временную администрацию сроком на один год. Предполагается, что «Надра» примет участие в программе рекапитализации банков с участием государства после реструктуризации внешнего долга.

Компания «XXI век», эмитент еврооблигаций на общую сумму $175 млн, заявила, что 90% держателей ее еврооблигаций предварительно одобрили предложенные эмитентом условия реструктуризации. Окончательное одобрение должно было состояться на собрании инвесторов, назначенном на 3 июля. По мнению аналитиков Investment Management Astrum, инвесторы и эмитент смогли прийти к компромиссу, основой для которого стал последний предложенный эмитентом вариант реструктуризации. Предложение включает поэтапный график погашения бумаг с окончательной датой 24 ноября 2014 г. и амортизацией 24 ноября 2010 г., 24 ноября 2011 г., 24 ноября 2012 г. и 24 ноября 2013 г. Купонные выплаты по облигациям, начисленные до 8 июля, будут капитализированы, и эмитент хочет получить право на их капитализацию в дальнейшем. До 24 октября 2009 г. купон предлагается уменьшить с 10 до 9% годовых с дальнейшим повышением до 15%.

Держатели облигаций, поддержавшие предложение эмитента, получат 5% его уставного капитала и варранты объемом до 10% уставного капитала по подписной цене $0.01 за акцию. При этом в совете директоров компании будет новый независимый директор, номинированный держателями еврооблигаций. В его полномочия войдут одобрение крупных сделок по продаже активов, создание совместных предприятий, получение новых заемных средств, а также утверждение изменений в вознаграждения топ-менеджмента. 50% средств, вырученных эмитентом от продажи активов и получения новых заемных средств, за вычетом $5 млн ежегодно будет направлено на досрочное погашение облигаций. Средства, направленные на досрочное погашение, будут вычитаться из суммы ближайшего погашения по графику амортизации. Предлагается сократить количество голосов держателей, необходимых для проведения реструктуризации, с 75 до 50%. Учитывая, что для принятия решения необходимо согласие 75% держателей, ожидается, что окончательное согласование будет получено.

В Казахстане процессы выкупа и реструктуризации пока идут неактивно. Лишь АО «Казкоммерцбанк» (Алма-Ата) подтвердил, что в период с октября 2007 по июнь 2009 года банк осуществлял выкуп еврооблигаций, выпущенных Kazkommerts International B.V. и гарантированных Казкоммерцбанком.

Cbonds-PRO

Информационная услуга Cbonds по рынку облигаций

КАЧЕСТВО стало платным!

Хочешь знать ВСЕ в деталях?

Подпишись на Cbonds-PRO!

Платный сервис Cbonds-PRO включает:

- Расширенный поиск по базе эмиссий;
- Возможность просмотра документов по еврооблигациям;
- Доступ к архиву индексов и индикаторов долгового рынка;
- Полный доступ к истории кредитных рейтингов;
- Сохранение в XLS результатов поисков.

Услуга предоставляется неограниченному количеству сотрудников подписавшейся организации.

Для оформления платного или пробного доступа к услуге зайдите в раздел меню «Доступ к сайту» на сайте Cbonds.info.