ЛУКОЙЛ прорвался

Константин Лысенко

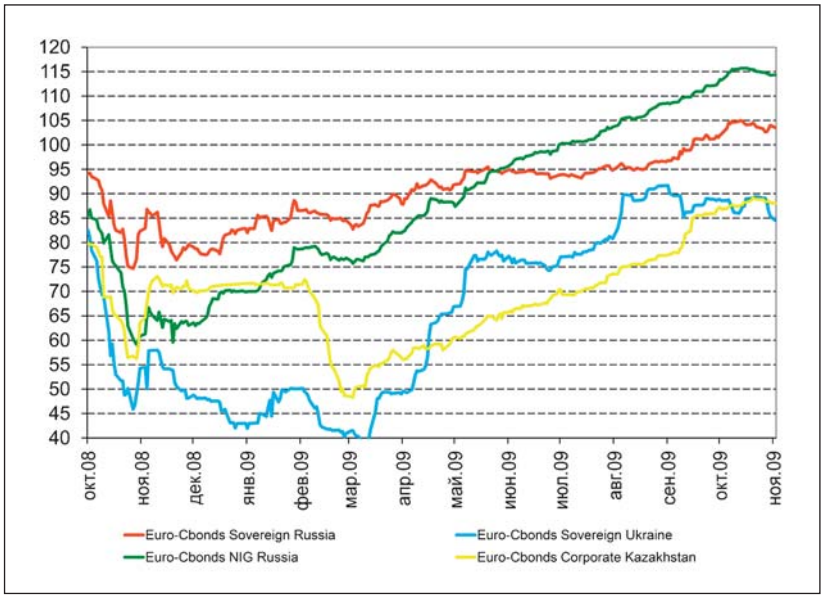
ОКТЯБРЬ ЗАПОМНИЛСЯ ВЫХОДОМ НА МЕЖДУНАРОДНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК КОМПАНИИ ЛУКОЙЛ, КОТОРАЯ СТАЛА ПЕРВОЙ ЧАСТНОЙ КОМПАНИЕЙ ИЗ РОССИИ, ВЫПУСТИВШЕЙ ЕВРООБЛИГАЦИИ В 2009 ГОДУ.

РАЗМЕЩЕНИЕ НЕФТЯНОЙ КОРПОРАЦИИ НАЗЫВАЮТ ЗНАКОВЫМ ДЛЯ РОССИЙСКОГО СЕГМЕНТА ЕВРОБОНДОВ: ОНО МОЖЕТ ПОЛОЖИТЬ НАЧАЛО ДАЛЬНЕЙШЕЙ АКТИВНОЙ ЭКСПАНСИИ ОТЕЧЕСТВЕННЫХ ЗАЕМЩИКОВ НА МИРОВЫЕ РЫНКИ КАПИТАЛА.

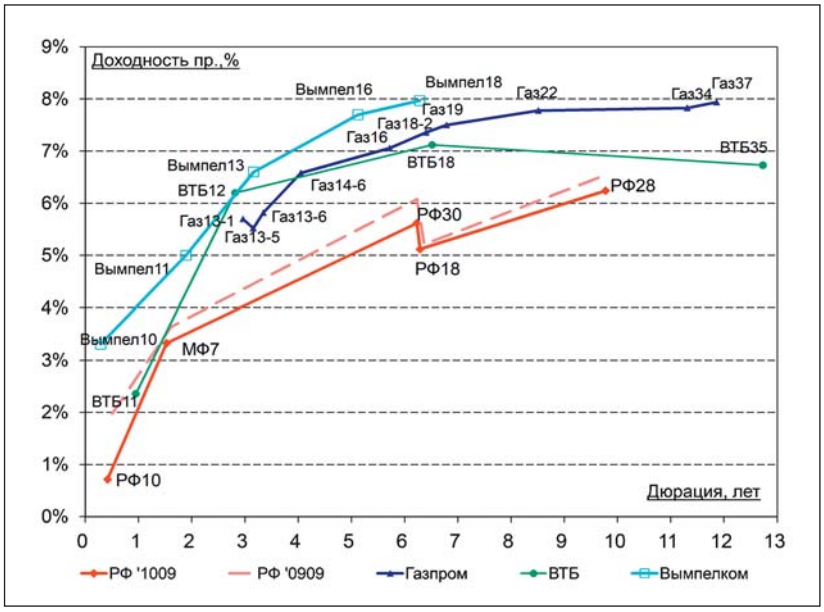
В октябре российские спреды по индексу EMBI+ сузились на 33 б. п., до уровня 248 б. п., а стоимость кредитно-дефолтных свопов упала на 22 б. п., до отметки 188 б. п. Индекс российских суверенных еврооблигаций вырос еще на три пункта и достиг очередного максимума с начала года — 104 при снижении доходности на 36 б. п., до 5.6%. Индексы российских корпоративных заемщиков неинвестиционного (Euro-Cbonds NIG Russia) и инвестиционного уровней (Euro-Cbonds IG Russia) также продемонстрировали положительную динамику, увеличившись за месяц на 1–1.5 пункта.

Спред по индексу EMBI+ Украины за прошедший месяц увеличился еще на 129 б. п., до уровня 1017 б. п. Продолжали расти цены и украинских кредитно-дефолтных свопов (CDS): на 156 б. п. с начала октября по сравнению с 114 б. п. в сентябре 2009 года — и достигли в конце месяца отметки 1336 б. п. Высокая динамика этих показателей держится на опасениях инвесторов, которые сомневаются в том, что правительство Украины сможет исполнить свои финансовые обязательства, а также подогревается высокими кредитными рисками отдельных украинских эмитентов, которые находятся в процессе реструктуризации долгов.

Динамика индексов еврооблигаций России, Украины и Казахстана



Индикативные кривые доходности



ПЕРВИЧНЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ

В октябре 2009 года эмитентами из стран СНГ размещено на международном рынке капитала шесть выпусков облигаций на $3.35 млрд.

Единственным корпоративным заемщиком, успешно разместившим в октябре еврооблигации, стала нефтяная компания ЛУКОЙЛ. Дочернее предприятие корпорации Lukoil International Finance B.V., зарегистрированное в Нидерландах, выпустило два транша евробондов: 5-летний

Новые эмиссии еврооблигаций СНГ в октябре 2009 года

№	Эмиссия	Дата размещения	Погашение	Объем, млн	Валюта	Купон	Рейтинги эмиссии (M/S&P/F)	Организаторы
	Россия			3351	USD			
1	GPB Credit Risk Management, 2009 (LPN)	07.10.09	23.12.09	1000	USD	3.70%	-/-/-	Газпромбанк
2	Газпром, 2009 (ECP2)	09.10.09	18.12.09	600	USD	zero	Baa1/BBB/BBB	UBS
3	КРЕДИТ ЕВРОПА БАНК, 2012 (LPN)	21.10.09	25.10.12	150	USD	9.00%	Ba3/-/-	Deutsche Bank
4	ЛУКОЙЛ, 2014 (LPN)	29.10.09	05.11.14	900	USD	6.375%	Baa2/BBB-/BBB-	Barclays Capital, ING, RBS
5	ЛУКОЙЛ, 2019 (LPN)	29.10.09	05.11.19	600	USD	7.25%	Baa2/BBB-/BBB-	Barclays Capital, ING, RBS
6	НКНХ, 2012 (LPN)	30.10.09	20.04.12	101.4	USD	12%	-/-/-	Citigroup

на $900 млн под 6.375% и 10-летний на $600 млн под 7.25%. Спрос почти в три раза превысил заявленный объем выпуска. Доходность размещения указанных траншей составила 6.5% при цене 99.474 и 7.375% при цене 99.127 соответственно. Организаторами сделки выступили Barclays Capital, ING и Royal Bank of Scotland. Привлеченные средства компания планирует направить на рефинансирование краткосрочного долга, погашение которого приходится на начало следующего года.

В этом году по столь низкой ставке не занимал ни один российский эмитент, не считая Газпрома, который в октябре разместил второй транш европейских коммерческих бумаг (ECP) на $600 млн с доходностью 3.2% годовых и погашением 18 декабря 2009 года в рамках программы ECP на $4 млрд. Даже доходность 5-летних еврооблигаций Газпрома на $1.25 млрд, выпущенных в июле, равнялась 8.125%, что на 162.5 б. п. выше ставки по бумагам ЛУКОЙЛа.

Кстати, всего за неделю до дебюта ЛУКОЙЛа крупнейшая нефтяная компания Латинской Америки Petrobras разместила 10-летние еврооблигации на $2.5 млрд по ставке купона 5.75% и доходности 5.875%. Спред относительно сопоставимых казначейских облигаций США составил 238.5 б. п., что на 150 б. п. ниже, чем у ЛУКОЙЛа. При этом спреды по индексу EMBI+ по России и Бразилии в конце октября находились примерно на одном уровне: 248 и 240 б. п. соответственно, а рейтинги по указанным эмиссиям отличаются всего на одну позицию в пользу компании Petrobras. Тем не менее такой значительный разрыв в доходностях выпусков может свидетельствовать о низком уровне доверия инвесторов к российским корпоративным заемщикам.

Размещение ЛУКОЙЛа стало первым выпуском еврооблигаций частной российской компании в 2009 году. До этого на международном рынке размещались в основном евробонды квазисуверенных заемщиков (Газпром, АЛРОСА) либо российских банков (ВТБ, «Ренессанс Капитал»), а также бумаги, конвертируемые в депозитарные расписки (ЕвразХолдинг). Эмиссия ЛУКОЙЛа может послужить ориентиром для последующих размещений российских корпораций.

В конце октября ОАО «Нижнекамскнефтехим» выпустил еврооблигации на $101.4 млн с купоном 12% и погашением в 2012 году в обмен на существующий выпуск в объеме $200 млн со ставкой купона 8.5% и погашением в 2015 году. На обмен согласились около 85% держателей старых бондов. По его условиям владелец бумаг получит на $1000 еврооблигации нового выпуска объемом $600 и $400 деньгами, плюс премия за согласие в размере $50. Новые бонды имеют меньший срок обращения и амортизационную структуру погашения тремя равными частями, что существенно снижает нагрузку по обслуживанию долга для эмитента.

ЗАО «Кредит Европа Банк» разместил в октябре трехлетние ноты участия в кредите (LPN) на $150 млн со ставкой купона 9%. Бумаги размещены через SPV CEB Capital S.A., зарегистрированную в Люксембурге, с целью финансирования необеспеченного кредита «Кредит Европа Банка». Организатором эмиссии выступил Deutsche Bank.

ПЛАНИРУЕМЫЕ ВЫПУСКИ

Началась подготовка эмиссии суверенных еврооблигаций России, выпуск которых запланирован на 2010 год. Предполагаемый объем займа составляет $17.8 млрд. Как заявил заместитель министра финансов РФ Дмитрий Панкин, Россия планирует провести в ноябре в Лондоне в рамках российско-британской комиссии road show выпуска еврооблигаций, в ходе которого будет сделана страновая презентация эмитента долговых ценных бумаг. Другие подготовительные мероприятия, в том числе заключение договоров с юридическими и финансовыми консультантами, отбор организаторов займа, подготовка проспекта эмиссии, пройдут до февраля 2010 года. Решение же о сроках размещения будет приниматься в зависимости от ситуации на рынке.

Выйти на международный рынок еврооблигаций в начале 2010 года планирует и Украина. Заместитель министра финансов страны Андрей Кравец заявил, что Украине наиболее целесообразно вернуться на внешний рынок

заимствований в феврале — апреле 2010 года. При этом он подчеркнул, что успешная реструктуризация евробондов «Нафтогаза Украины» улучшит возможности суверена для привлечения средств.

В числе российских корпоративных заемщиков, готовящихся выйти на рынок, оказался оператор большой тройки «Мегафон». Телеком намерен разместить евробонды на сумму до $1.5 млрд в конце 2009 — начале 2010 г. под программу среднесрочных еврооблигаций (EMTN). Как сообщил заместитель гендиректора компании по финансовым вопросам Кай-Уве Мельхорн, программа дает гибкий режим размещения, что позволяет заемщику в течение 1.5–2 лет траншами привлекать средства в пределах заявленного объема.

ПОГАШЕНИЕ И ДОСРОЧНЫЙ ВЫКУП

В октябре 2009 года было погашено 14 выпусков еврооблигаций российских эмитентов общим объемом $2.8 млрд, из которых пять эмиссий представляют собой рублевые выпуски на общую сумму $354 млн.

Среди погашений бумаг эмитентов из других стран СНГ еврооблигации украинского АКБ «Форум» на $100 млн и казахстанского «Халык Банка» на $200 млн.

ОАО «ВымпелКом» выкупил по оферте четверть еврооблигаций двух выпусков: «ВымпелКом, 2011» (LPN) на $300 млн и «ВымпелКом, 2013» (LPN) на $1 млрд с купонной ставкой 8.375% по обеим эмиссиям. Общая номинальная стоимость выкупленных бумаг составила $315 млн, из них $115 млн приходится на выпуск «ВымпелКом, 2011» (цена выкупа 106.625% от номинала) и $200 млн на выпуск «ВымпелКом, 2013» (выкуп производился по цене 104.75% от номинала). Таким образом, компания продолжила сокращать свои валютные риски. В конце августа 2009 года «ВымпелКом» уже сообщал о выплате $1.417 млрд долга из $1.955 млрд, подлежащих погашению в этом году. В 2010 году компании предстоит погасить еще $1.947 млрд.

Собрание владельцев облигаций ГК «Рольф» одобрило предложение об обмене облигаций компании на сумму $250 млн с купоном 8.25% годовых и сроком погашения в 2010 году на сумму денежных средств, определяемую с помощью процедуры «голландского аукциона», либо на комбинацию суммы денежных средств и новых долговых финансовых инструментов.

РЕСТРУКТУРИЗАЦИИ И ДЕФОЛТЫ

В ходе проведения реструктуризации долгов на $303 млн группа Gallery, второй по величине в России оператор наружной рекламы, перешла под контроль кредиторов. В 2006 году компания выпустила еврооблигации на $175 млн с купоном 10.125% и погашением в 2013 году. В мае текущего года эмитент не смог выплатить купон на $8.86 млн и объявил о начале процесса реструктуризации обязательств. Финансовым консультантом выступил Jefferies International Limited, а консультантом по юридическим вопросам — Cadwalader Wickersham & Taft LLP. По информации, размещенной на сайте Gallery, держатели еврооблигаций стали владельцами около 70% группы. Оставшаяся часть долга будет переведена на новую компанию, которая выпустит 5-летние еврооблигации на $95 млн с купонной ставкой 10%.

Все еще не окончен процесс реструктуризации долгов «Нафтогаза Украины». На собрании 19 октября около 93% держателей еврооблигаций госхолдинга утвердили условия обмена принадлежащих им бумаг и параметры планируемой эмиссии. Новые еврооблигации будут иметь государственную гарантию, срок обращения 5 лет и ставку купона 9.5%. При этом объем выпуска будет увеличен благодаря включению в него реструктуризированных банковских кредитов и составит порядка $1.6 млрд. Первоначально расчетный день по эмиссии был установлен на 29 октября, однако впоследствии перенесен на 5 ноября. Финансовым консультантом по сделке реструктуризации выступает кипрская компания Squipe Capital Limited.

Затягивается реструктуризация долгов и украинского банка «Надра», стартовавшая еще в феврале текущего года. Как заявила временный администратор банка «Надра» Валентина Жуковская в интервью «Коммерсант-Украина», банк выполнил уже 70% работы по реструктуризации внешних долгов. В октябре он опубликовал новые, более выгодные предложения по реструктуризации еврооблигаций на $225 млн с погашением в 2010 и 2017 году. Всего было обнародовано три варианта. Первый предусматривает погашение 20% от выпуска в настоящий момент. Второй — списание 50% долга и продление срока обращения бумаг на семь лет с доходностью 8%. При этом период, когда банк освобождается от всех выплат по долгу, длится до 2011 года. Третий вариант предусматривает перевод половины задолженности в субординированный долг с погашением через 9 лет под 3% годовых, оставшаяся половина задолженности будет погашена через 8 лет под 4% годовых. Безусловно, новые условия выглядят привлекательнее прежних (напомним, в июне текущего года банк предложил погасить лишь 15% долга единовременно либо выплачивать 40% финансовых обязательств на протяжении пяти лет) и, скорее всего, устроит часть инвесторов.

В Казахстане продолжается реструктуризация долга «БТА Банка», начавшаяся в апреле. БТА на конец октября не произвел платежи по своим пяти еврооблигационным займам на общую сумму $88.7 млн. Общие внешние долги банка оцениваются в $13 млрд, из которых $3 млрд должно быть погашено в 2009 году. Переговоры с комитетом кредиторов должны завершиться 7 декабря. Во второй половине сентября «БТА Банк» и его кредиторы подписали «Меморандум о реструктуризации задолженности», в котором банк предлагает кредиторам четыре варианта реструктуризации долга: выкуп своих долговых обязательств с дисконтом в 82.25% на максимальную сумму $1 млрд, пролонгация обязательств на семилетний период с 60%-ным дисконтом, субординированная долгосрочная пролонгация долга на 15 лет, которая учитывается в капитале второго уровня и обмен долга на акции с дисконтом в 80%.

Всего с начала года 11 эмитентов из стран СНГ допустили дефолты по своим еврооблигационным займам. Совокупный объем неисполненных обязательств оценивается в $1.4 млрд. Безусловно, такое большое количество дефолтов негативно отражается на перспективах развития еврооблигационного рынка. И тут дело даже не в пугающих объемах просрочки, а в том, каким образом будут погашаться проблемные долги. В сложившейся ситуации только открытость и прозрачность процедуры реструктуризации сможет вернуть утраченное доверие кредиторов.