ДОЛГ по обмену

Константин Лысенко

В НОЯБРЕ НА ПЕРВИЧНОМ РЫНКЕ ЕВРООБЛИГАЦИЙ СТРАН СНГ БЫЛО ПРОВЕДЕНО СЕМЬ СДЕЛОК. ВСЛЕД ЗА «ЛУКОЙЛОМ», КОТОРЫЙ СТАЛ ПЕРВЫМ В ЭТОМ ГОДУ КОРПОРАТИВНЫМ ЗАЕМЩИКОМ ИЗ РОССИИ, РАЗМЕСТИВШИМ ЕВРОБОНДЫ, ЗА РУБЕЖ ПОТЯНУЛИСЬ РОССИЙСКИЕ ЭМИТЕНТЫ С НЕИНВЕСТИЦИОННЫМ УРОВНЕМ КРЕДИТНОГО РЕЙТИНГА. ТАКИМ ОБРАЗОМ, У РОССИЙСКИХ КОРПОРАТОВ ПОЯВИЛАСЬ РЕАЛЬНАЯ ВОЗМОЖНОСТЬ УЛУЧШАТЬ СТРУКТУРУ СВОЕГО ДОЛГА ЗА СЧЕТ ВЫПУСКА НОВЫХ ДОЛГОВЫХ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ НА МЕЖДУНАРОДНОМ РЫНКЕ.

РЫНОК ЕВРООБЛИГАЦИЙ СТРАН СНГ

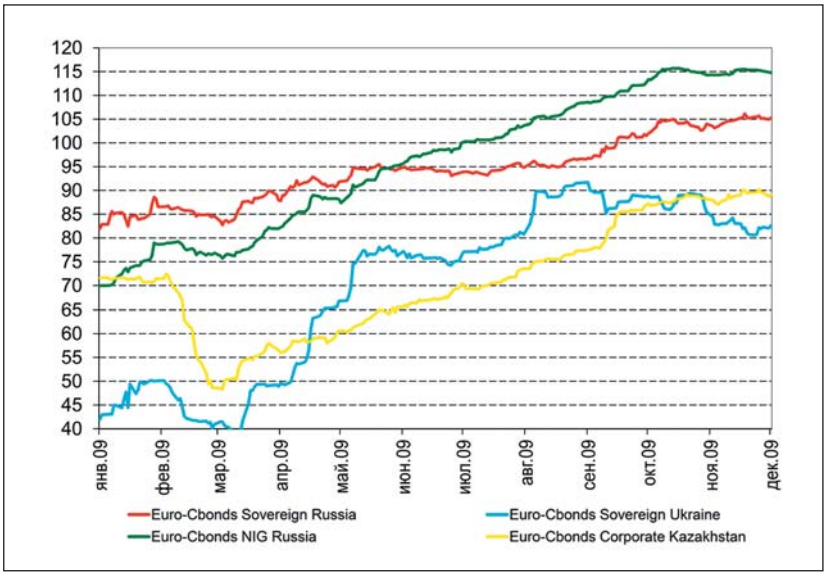
В последний месяц осени ситуация на рынке российских еврооблигаций в целом благоприятствовала первичным размещениям. Подпортил ее разразившийся неожиданно для всех дефолт по долгам Dubai World, квазисуверенной корпорации княжества Дубай, входящего в состав Объединенных Арабских Эмиратов. Это негативным образом сказалось на доверии инвесторов к долговым инструментам развивающихся рынков. Так, индекс EMBI+ по России, который сократился в первой половине месяца на 30 б.п., во второй вырос до отметки 250 б.п., на которой он находился в начале ноября. Котировки спредов по российским кредитно-дефолтным свопам выросли на 22 б.п. до уровня двухмесячной давности 209 б.п. Индекс же российских суверенных еврооблигаций Euro-Cbonds практически не изменился, остановившись на отметке 105 пунктов при эффективной доходности госбумаг, равной 5.5%.

Спред Украины по индексу EMBI+ продолжил расширяться и достиг отметки в 1153 б.п., прибавив еще 136 б.п. Цена украинских кредитно-дефолтных свопов увеличилась на 87 б.п. до уровня 1423 б.п. в конце месяца. Доходность суверенных еврооблигаций Украины выросла еще больше и составила в конце месяца 13.5%.

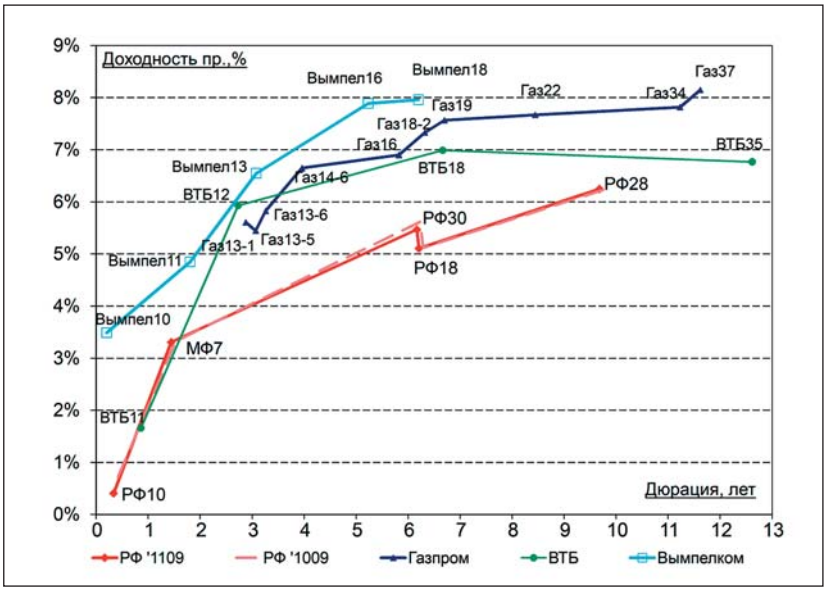
ПЕРВИЧНЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ

Всего в течение ноября 2009 года эмитентами из стран СНГ было привлечено на международном рынке еврооблигаций $3.54 млрд. Активность проявили корпоративные заемщики из России, разместившие пять выпусков на $1.16 млрд, и украинские компании, которые привлекли $2.38 млрд, разместив две эмиссии. Погашено же было 10 выпусков еврооблигаций эмитентов из стран СНГ совокупным объемом $2.5 млрд.

Динамика индексов еврооблигаций России, Украины и Казахстана



Индикативные кривые доходности



Новые эмиссии еврооблигаций СНГ в ноябре 2009 г.

№	Эмиссия	Дата размещения	Погашение	Объем, млн	Валюта	Купон	Рейтинги эмиссии (M/S&P/F)	Организаторы
	Россия			1 155	USD			
1	РОЛЬФ, 2011 (LPN)	05.11.09	30.06.11	150	USD	13.00%	Caa2/CCC/-	Citigroup, RBS
2	Промсвязьбанк, 2015 (LPN)	20.11.09	27.05.15	200	USD	12.75%	Ba3/-/B-	Citigroup, HSBC и Промсвязьбанк
3	АЛРОСА, 2010-3, ECP	27.11.09	01.12.10	350	USD	zero	Ba3/Suspended/-	ВТБ Капитал и UBS
4	АК БАРС БАНК, 2012 (LPN)	27.11.09	03.12.12	225	USD	10.25%	Ba3/-/BB	Credit Suisse
5	Ситроникс, 2011 (FRN, CLN)	27.11.09	27.11.11	230	USD	3mLIBOR + 8%	-/-/-	Банк Москвы
	Украина			2 384	USD			
6	Нафтогаз Украины, 2014 (LPN)	05.11.09	30.09.14	1595	USD	9.50%	-/-/B-	Credit Suisse
7	ВТБ Лизинг Украина, 2019 (LPN)	24.11.09	18.05.19	789.4	USD	3m LIBOR + 10.5%	-/-/-	ВТБ Капитал
	Всего СНГ			3 539	USD			

ОАО «Промсвязьбанк» выпустил субординированные еврооблигации на $200 млн с купоном 12.75% и погашением в мае 2015 года. Бумаги были размещены на Лондонской фондовой бирже. Предполагается, что средства от эмиссии будут направлены на рефинансирование синдицированного кредита Calyon объемом $215 млн, подлежащего погашению в апреле 2010 года. Организатором выпуска выступил сам Промсвязьбанк совместно с Citigroup и HSBC.

По словам Никиты Гусакова, начальника отдела организации выпусков рублевых облигаций Ситибанка, это был первый выпуск субординированных облигаций из России после кризиса и первое размещение еврооблигаций, не связанное с обменом, для частного российского банка. Выпуск был позитивно встречен, в том числе российскими инвесторами, эмитенту удалось разместиться по нижней границе ценового диапазона. Тот факт, что покупатели готовы к размещениям субординированных облигаций частного финансового института, является безусловным признаком восстановления рынка.

Группа компаний «РОЛЬФ» и АК БАРС Банк разместили еврооблигации в рамках процесса рефинансирования своих старых выпусков. Так, в начале месяца группа компаний «РОЛЬФ» через SPV Colgrade Limited выпустила полуторагодовые еврооблигации на $150 млн с купоном 13% для обмена на часть бумаг выпуска «РОЛЬФ-2010» (LPN) с купонной ставкой 8.25%. При этом оставшиеся $100 млн старого выпуска были досрочно выкуплены эмитентом. Новый выпуск гарантирован материнской компанией группы Delance Limited. Организаторами эмиссии выступили Citigroup и Royal Bank of Scotland.

АК БАРС Банк через дочернюю структуру AK BARS Luxembourg S.A. разместил LPN на $225 млн с купонной ставкой 10.25% и сроком погашения в декабре 2012 года. Банк предложил держателям еврооблигаций на $250 млн с погашением в 2010 году и купонной ставкой 8.25% обменять их на новый выпуск. В результате на обмен согласились держатели еврооблигаций на $73.173, которые получили взамен новых бумаг на сумму $74.141 млн. Таким образом, чистое привлечение банком финансовых ресурсов составило $150.859 млн. Единственным организатором сделки выступил Credit Suisse.

Компания «АЛРОСА» разместила новый транш еврокоммерческих бумаг (ECP) на $350 млн под ставку 8.75% годовых. Формальным эмитентом выступила Alrosa Finance S.A. Срок обращения выпуска составляет один год. Букраннерами по сделке, как и в предыдущих эмиссиях, стали «ВТБ Капитал» и UBS.

Компания «Ситроникс» смогла привлечь $230 млн посредством выпуска через SPV Golden Gates B.V. кредитных нот (CLN) с плавающей процентной ставкой 3m LIBOR + 8%, которая по условиям эмиссии не может быть ниже 8.25%. Привлеченные средства планируется направить на рефинансирование кредита, выданного Внешэкономбанком. Обеспечением по выпуску является гарантия ОАО АФК «Система» по английскому праву, а также право безакцептного списания со счетов ОАО «Ситроникс» и ОАО АФК «Система» в ряде банков. Организатором выпуска стал Банк Москвы.

На Украине в начале ноября успешно завершился процесс реструктуризации долгов «Нафтогаза». Взамен еврооблигаций на $500 млн, а также ряда кредитов, выданных госкорпорации иностранными банками, были выпущены новые гарантированные правительством Украины пятилетние бумаги в объеме $1.6 млрд со ставкой купона 9.5%. Организатором эмиссии выступил Credit Suisse.

Еще одному украинскому заемщику — компании «ВТБ Лизинг Украина» — удалось в ноябре разместить LPN с погашением в мае 2019 года и плавающей купонной ставкой LIBOR + 10.5%. Организовывал эмиссию «ВТБ Капитал», для которого выпуск стал первым размещением украинского эмитента на рынке еврооблигаций в 2009 году.

ПЛАНИРУЕМЫЕ ВЫПУСКИ

Министерство финансов объявило о третьем, завершающем этапе обмена около $500 млн коммерческой задолженности бывшего СССР на выкупленные им на вторичном рынке еврооблигации РФ со сроками погашения в 2010 и 2030 годах. При этом новые еврооблигации выпускаться не будут. Коммерческие обязательства СССР уже дважды обменивались на российские облигации: в 2002 и 2006 годах. В 2002 году к обмену были допущены требования кредиторов на общую сумму $1.28 млрд. Обмен второго транша был проведен в конце 2006 года на сумму $1.075 млрд. Урегулирование долгов 20-летней давности можно рассматривать как подготовительный этап для полноценного возвращения России на международный долговой рынок в 2010 году с эмиссией еврооблигаций на сумму до $17.8 млрд. Как отмечалось в сообщении Минфина, наличие неурегулированных долгов может помешать новым размещениям. Дата завершения обмена назначена на 18 декабря 2009 года.

Белоруссия в 2010 году планирует разместить дебютный выпуск еврооблигаций объемом 250–300 млн евро. Как заявил вице-премьер Андрей Кобяков на пресс-конференции в Минске, конкретный объем эмиссии будет определен с учетом исполнения бюджета и состояния платежного баланса в 2010 году. Белоруссия готовилась разместить еврооблигации еще в конце 2008 года, однако выпуск был отложен из-за глобального финансового кризиса. По словам министра финансов Белоруссии Андрея Харковца, организатором размещения может стать Сбербанк России.

Среди корпоративных заемщиков свои планы по выходу на рынок евробондов анонсировали сразу три российских банка.

Вслед за размещением своих еврооблигаций на $225 млн с погашением в декабре 2012 года АК БАРС Банк в зависимости от конъюнктуры планирует выпустить дополнительный трехлетний выпуск евробондов 9 декабря 2009 года.

Газпромбанк во втором квартале 2010 года может выпустить еврооблигации на сумму от $500 млн до $1 млрд. По данным EuroWeek, 10 и 11 ноября Газпромбанк встретился с инвесторами в Лондоне. Встречи были организованы Barclays Capital и RBS.

Внешэкономбанк в 2010 году планирует разместить евробонды в объеме до $1.5 млрд. В ноябре ВЭБ начал подготовку документации к организации дебютного выпуска еврооблигаций в рамках программы выпуска среднесрочных бумаг. В ходе подготовки эмитент планирует провести работу по выбору организаторов выпуска евробондов из числа ведущих инвестиционных банков.

Кроме того, ОАО «РЖД» рассматривает возможность выпуска в следующем году евробондов на 30 млрд руб., о чем сообщил «ПРАЙМ-ТАСС» источник, знакомый с планами компании.

РЕСТРУКТУРИЗАЦИИ И ДЕФОЛТЫ

Крупнейший в России производитель детского питания «Нутритек» представил для утверждения условия реструктуризации своих долговых обязательств на собрании держателей LPN, проходившем в Лондоне в конце ноября. Речь идет о двух выпусках LPN на сумму $50 млн каждый, которые эмитент не смог погасить в декабре 2008 и апреле 2009 года. За предложенные условия проголосовало около 73% держателей еврооблигаций, что не позволило принять решение из-за отсутствия необходимого кворума в 75%. В компании BCP Securities, выступившей организатором обоих займов, отсутствие кворума объясняют техническими причинами, так как не все держатели еврооблигаций вовремя успели ознакомиться с полным комплектом документов. Повторное собрание назначено на 21 декабря этого года. На нем, скорее всего, будет принято решение об обмене дефолтных еврооблигаций на новый выпуск.

После успешного завершения реструктуризации долгов «Нафтогаза Украины» другие украинские эмитенты перешли от слов к делу и активно стали искать пути урегулирования финансовых обязательств перед кредиторами.

Первый украинский международный банк (ПУМБ) проинформировал держателей своих еврооблигаций на $275 млн об условиях их реструктуризации. Существующие бумаги с купонной ставкой 9.75%, выплачиваемой раз в полгода, и датой погашения в феврале 2010 года предлагается обменять на новый выпуск с более высокой ставкой 11%, ежеквартальной выплатой купона и сроком погашения в декабре 2014 года. При этом ПУМБ готов выплатить 8% основного долга держателям, согласившимся с установленными условиями до 11 декабря. Окончательно утвердить предложение по реструктуризации банк планирует на собрании инвесторов 15 декабря в Лондоне.

Банк «Финансы и Кредит» обратился к держателям своих еврооблигаций на сумму $100 млн с погашением в январе 2010 года с предложением по реструктуризации долга по ним на три года с доходностью, близкой к действующей. В качестве советника по изменениям условий по евробондам банк нанял Morgan Stanley. Обсуждение условий реструктуризации ведется в контексте всей структуры внешних обязательств банка, состоящих помимо еврооблигаций из синдицированного кредита на $70 млн и прямых иностранных кредитов, а также задолженности по торговым операциям на $30 млн. Как заявил агентству «Интерфакс-Украина» председатель правления банка Владимир Хлывнюк, организация намерена завершить реструктуризацию внешнего долга до конца 2009 года.

Украинский банк «Надра» провел в ноябре переговоры с инвесторами об условиях реструктуризации своих трехлетних еврооблигаций на $175 млн с купоном 9.25% и погашением в июне 2010 года. В результате переговоров было достигнуто решение касательно трех частей выпуска. Одна часть долга будет списана, другая — единовременно выплачена держателям, а третья — обменена на новый выпуск евробондов с более длительным сроком погашения.

Interpipe Limited, владелец крупнейшего производителя труб в Украине «Интерпайп» (Днепропетровск), в середине ноября объявил о начале переговоров с держателями более 75% выпуска еврооблигаций на $200 млн с купонной ставкой 8.75% и погашением в августе 2010 года. Компания рассчитывает заключить с инвесторами договоры блокирования и поддержки и предлагает другим держателям еврооблигаций присоединиться к данным соглашениям. В соответствии с их условиями держатели евробондов откажутся от действий, которые могут привести к кросс-дефолту. Согласно сообщению Interpipe, в этом случае инвесторы получат вознаграждение в размере $2.5 за каждые $1000 основной суммы долга по еврооблигациям.

Волна реструктуризаций, накрывшая украинскую финансовую систему, похоже, перекинулась и на казахстанских заемщиков. Так, «Темірбанк», который занимает десятое место среди казахстанских кредитных организаций по размеру активов, объявил об остановке выплат по своим финансовым обязательствам и приступил к реструктуризации долга. В ноябре банк не выплатил проценты на сумму $37.25 млн по двум своим выпускам еврооблигаций, находящимся в обращении: на $300 млн с купонной ставкой 9% и погашением в 2011 году и на $500 млн с купоном 9.5% и погашением в 2014 году. В качестве главной причины неплатежеспособности в официальном сообщении банка названо «ухудшающееся финансовое положение». В начале декабря банк огласил первичное предложение держателям бумаг, заключающееся в выкупе бумаг по цене 14.25% от номинала плюс накопленный купонный доход. Последний срок предоставления заявок на досрочное погашение еврооблигаций — 15 декабря 2009 года. Финансовым консультантом по реструктуризации долгов банка выступает Citigroup.

В процессе реструктуризации находятся еще два казахстанских банка — БТА Банк и Альянс Банк. Срок согласования условий реструктуризации БТА Банка наступает 7 декабря. Собрание кредиторов Альянс Банка для рассмотрения и одобрения плана реструктуризации будет проведено 15 декабря 2009 года.