По итогам 2009 года ТМК удалось снизить долю краткосрочных кредитов в долговом портфеле с 68% до 20%. В настоящее время менеджмент компании рассматривает возможность досрочного погашения части обязательств, в том числе за счет средств от размещения биржевых облигаций. Кроме того, не исключено, что в этом году ТМК проведет публичное размещение акций. Об опыте реструктуризации долга в кризисное время и дальнейших планах ТМК в интервью Cbonds Review рассказал заместитель генерального директора компании по стратегии и развитию Владимир Шматович.

«Постараемся вернуться на докризисный уровень»

— В прошлом году ТМК начала работу по реструктуризации своего кредитного портфеля. Какова долговая нагрузка компании на сегодняшний день?

— Сегодня это порядка $3.8 млрд.

Действительно, главным итогом прошлого года стало то, что нам удалось коренным образом реструктуризировать долговой портфель. До кризиса мы имели неограниченное количество кредитных линий. Брали в банке любые короткие деньги и без проблем их пролонгировали. У российских компаний, входящих в состав ТМК, не было ни одного кредита, обеспеченного имуществом. Большую часть нашего портфеля — порядка $2 млрд — на конец 2008 года составляли краткосрочные кредиты.

— В 2008 году мы провели сделку по покупке американских трубных предприятий IPSCO. Это обошлось компании в $1.7 млрд. $1.2 млрд было профинансировано за счет бридж-кредита, который погашался в мае 2009 года. $500 млн приходилось на опцион с «Евразом», который в начале прошлого года еще владел оставшимися 49% акций одного из наших американских активов — NS Group. Опцион истекал в октябре 2009 года.

В результате мы имели более $3 млрд краткосрочного долга. Во время кризиса эта нагрузка была чрезмерной. И весь 2009 год наша работа была направлена на реструктуризацию этого портфеля. Первым значительным шагом стал кредит Газпромбанка на $1.1 млрд.

— Насколько сложно в той ситуации проходили переговоры с Газпромбанком?

— Особых трудностей мы не встретили, хотя в целом обстановка в стране в то время была довольно нервозной. ТМК вела переговоры с ВЭБом о предоставлении кредита. Но в итоге решили пойти по другому пути. Существенным условием данной сделки являлось то, что часть кредита обеспечивалась акциями, принадлежащими нашему основному акционеру. Это положительно для компании, поскольку кредит не обеспечен напрямую ее активами. Соответственно другие кредиторы не находятся в подчиненном положении по отношению к Газпромбанку. Они, безусловно, ценят это. Полученные средства были направлены на рефинансирование нашей американской сделки.

Естественно, в начале кредит был для нас дороговат (но тогда никто во всем мире дешево не кредитовал, если вообще готов был предоставлять какое бы

Владимир ШМАТОВИЧ,
заместитель генерального директора ТМК по стратегии и развитию

НЕ ОДИН ДЕСЯТОК РОССИЙСКИХ КОМПАНИЙ ВЕЛ ПЕРЕГОВОРЫ С ВЭБОМ, А ФИНАНСИРОВАНИЕ ПОЛУЧИЛИ ВСЕГО ЧЕТЫРЕ

то ни было финансирование). Затем последовало несколько итераций, в результате которых кредит был пролонгирован с трех до пяти лет. Кроме того, удалось значительно снизить ставку — в среднем на треть. Сейчас она меньше 9% годовых.

— Почему не удалось договориться о кредите с ВЭБом?

— Не могу сказать, что какая-то из сторон отказалась договариваться. ВЭБ в первую очередь рефинансировал компании, у которых сроки погашения наступали в течение 45 дней. Наши кредиты истекали позже. Как вы знаете, не один десяток российских компаний вел переговоры с ВЭБом, а финансирование получили всего четыре, после чего программа и вовсе была закрыта. К тому времени мы уже подписали сделку с Газпромбанком и начали работать с ВТБ.

— Результатом этой работы стало привлечение трехлетнего кредита на $450 млн. Для чего компании понадобились эти деньги?

— В тот момент у ТМК в обращении находилось два выпуска еврооблигаций. Выпуск на $300 млн погашался в сентябре 2009 года. Второй заем на $600 млн находился в рынке. Но компанию не вполне устраивали ковенанты по данному выпуску. Кроме того, бумаги торговались ниже номинала. У нас с ВТБ возникла идея выкупить их с рынка. Таким образом мы получали возможность убить двух зайцев сразу: изменить ковенанты и при этом еще и заработать на выкупе. Купон по бумагам составлял 10%, бонды выкупались по цене ниже номинала. Это была успешная операция, в результате которой ТМК выкупила две трети выпуска. Задачи выкупить весь объем не ставилось.

С учетом того что уже после сделки ставка по кредиту ВТБ была снижена, получается, что компания заработала еще больше. Недавно кредит был пролонгирован до пяти лет.

— Кредит ВТБ тоже был обеспечен акциями?

— Часть кредита была обеспечена акциями, часть — активами компании. Вскоре после привлечения кредита на $450 млн мы подписали с ВТБ договор о финансировании еще на $300 млн, которые были направлены на погашение еврооблигаций в сентябре прошлого года.

— Какова сейчас доля краткосрочных кредитов в портфеле?

— Ситуация за год кардинально изменилась. Если в начале 2009 года доля краткосрочных обязательств в нашем портфеле составляла 68%, то сейчас, после изменения условий по кредиту ВТБ на $450 млн, доля краткосрочных займов снизилась до 20%.

— Рефинансировав краткосрочные долги, в начале этого года ТМК выпустила конвертируемые облигации на $412.5 млн. Какова цель этой сделки?

— Мы не хотели останавливаться только на банковских кредитах. Во втором полугодии началось улучшение экономики, наши акции стали расти. У нас появилась идея выпустить конвертируемые облигации. Мы получили разрешение ФСФР на увеличении доли ГДР в акционерном капитале. Это произошло еще до того, как регулятор ужесточил ограничения на выпуск депозитарных расписок для эмитентов.

К организации размещения было привлечено три банка: Morgan Stanley, UBS Investment Bank и «ВТБ Капитал». Сделка была сложная. Помимо кредитных составляющих, она включала еще и акционерный момент: создание SPV-компании, депонирование акций и так далее.

— Не дешевле было организовать выпуск обычных еврооблигаций?

— Безусловно, затраты на организацию выпуска конвертируемых облигаций выше, чем при размещении классических евробондов. Но эти несколько миллионов долларов с лихвой окупаются ставкой: мы разместили $412.5 млн под 5.25% годовых. К тому же, если будет проведена конвертация облигаций в акции, у нас есть шанс существенно снизить долговую нагрузку в целом.

Размещая конвертируемые облигации, нужно учитывать еще и ряд других специфических тонкостей: например, желание многих инвесторов хеджироваться. Они берут акции в долг и продают их на рынке, что оказывает давление на котировки. Для наших акций это было особенно чувствительно, поскольку оборот по ним небольшой. Но надо сказать, что акционерные инвесторы вовремя поддержали компанию: продажа акций была подхвачена желающими их приобрести. В итоге снижение котировок составило не более 6%. Для сравнения, в ходе размещения конвертируемых бондов других российских эмитентов стоимость акций при размещении падала до 20%.

С ТОЧКИ ЗРЕНИЯ ОБЕСПЕЧЕНИЯ ЛИКВИДНОСТИ БОЛЬШАЯ ЧАСТЬ РАБОТЫ УЖЕ ПРОДЕЛАНА. У НАС ЕСТЬ ВОЗМОЖНОСТЬ ПОДУМАТЬ О ДОСРОЧНОМ ПОГАШЕНИИ КРЕДИТОВ

— Каковы условия конвертации?

— Облигации размещены исходя из цены одной акции $17.75. Инвесторы имеют право конвертировать облигации, когда стоимость акции превысит референтную цену на 30%, то есть составит $23.075. В свою очередь, у нас есть право через три года после размещения выкупить облигации, если последняя цена увеличится еще на 30%. Понятно, что инвесторам невыгодно будет продавать такой актив, и они проведут конвертацию долговых бумаг в акции. При этом долговая нагрузка компании снизится на $412.5 млн.

— Кто выступил покупателем конвертируемых облигаций?

— Выпуск вызвал повышенный интерес участников рынка. Отчасти это связано с тем, что у большинства российских компаний уже выбраны программы ГДР, а в связи с ужесточением механизма выпуска расписок за рубежом трудно ждать большого предложения в ближайшие годы.

Основными покупателями облигаций выступили иностранные инвесторы — как долгосрочные, вкладывающие собственные средства, так и хедж-фонды. В сложившихся на тот момент условиях (это и нестабильность, и понижательное давление на акции) мы считаем сделку очень успешной.

За счет вырученных от выпуска облигаций средств мы погасили кредит ВТБ на $300 млн, выполнили ряд обязательств перед другими банками, а также высвободили ряд залогов — конвертируемый бонд является необеспеченным финансированием.

— Рассматривает ли компания возможность проведения публичного размещения акций?

— Это возможно. Мы анализируем ситуацию. Исходя из оценки, будем принимать решение, выходить на рынок в текущем или в следующем году. Все зависит от решения акционеров. Могу сказать, что наш основной акционер выразил готовность в случае благоприятных рыночных условий поддержать данное решение, хотя оно и приведет к некоторому размыванию его доли.

Кроме того, нужно учитывать, что процесс размещения акций связан с определенными инфраструктурными сложностями: согласно новому законодательству, мы должны сначала предложить акции в России, где количество и качество инвесторов не настолько высокое, как в Лондоне или Нью-Йорке (*АДР ТМК были зарегистрированы в системе внебиржевой торговли США 24 марта — **ред.***).

— ТМК не выплачивала дивиденды по акциям в 2008 году и отказалась от выплаты промежуточных дивидендов в 2009 году. Какое решение может быть принято по итогам года?

— Решение примут акционеры, но, по нашему ощущению, сейчас еще не время для дивидендов.

— У вас есть опционная программа для сотрудников?

— У ТМК существовала опционная программа. Но, как и многие другие компании в кризис, мы ее приостановили. Сейчас думаем о том, в каком виде и когда она может быть возобновлена. Всего на сегодняшний день менеджменту принадлежит порядка 1% акций.

> В ПЕРВОЙ ПОЛОВИНЕ 2009 ГОДА НА АМЕРИКАНСКОМ РЫНКЕ БЫЛ НАСТОЯЩИЙ КОЛЛАПС. ЗАГРУЗКА НАШИХ ДЕСЯТИ АМЕРИКАНСКИХ ЗАВОДОВ УПАЛА НА 30%, ОДНАКО ОНИ ОЧЕНЬ ХОРОШО СПРАВИЛИСЬ С СОКРАЩЕНИЕМ ЗАТРАТ. В КРИЗИС МЫ ИМ НЕ ОТПРАВИЛИ НИ ОДНОГО ДОЛЛАРА

— В конце прошлого года ТМК зарегистрировала четыре выпуска биржевых облигаций на общую сумму 30 млрд руб. Когда планируете выходить на рынок?

— В феврале мы прошли оферту по рублевым облигациям третьей серии на 5 млрд руб. Купон был повышен на две десятых — с 9.6% до 9.8% годовых. Инвесторы позитивно восприняли наше предложение, выпуск остался в рынке. Сейчас бумага торгуется выше номинала.

С учетом пролонгации выпуска на 5 млрд руб., в текущем году нам предстоит погасить кредиты всего на $200–300 млн. Таким образом, с точки зрения обеспечения ликвидности большая часть работы уже проделана. У нас есть возможность подумать о досрочном погашении кредитов.

Биржевые облигации представляют собой достаточно гибкий инструмент, который позволяет привлечь средства на беззалоговой основе. Технически мы готовы выйти на рынок, сейчас смотрим на ставки, анализируем, будет ли ставка по биржевым облигациям выгоднее, чем по кредитам.

— Вы не рассматривали возможность продажи части бизнеса?

— У нас нет ни одного непрофильного актива — только трубные. Делать конкретные шаги в данном направлении мы не планируем, хотя предложения о продаже поступают.

— Каковы ваши прогнозы на текущий год, удастся ли ТМК выйти на докризисный уровень?

— В прошлом году физические объемы производства в компании упали на 13%. Однако бизнес наших стратегических покупателей — ключевых нефтегазовых компаний — достаточно стабилен, добыча нефти растет. В декабре прошлого года был зафиксирован самый высокий уровень добычи с момента распада СССР. Так что в 2010 году по показателям производства мы определенно превысим результат не только 2009, но и 2008 года.

К тому же, надо учитывать, что американские заводы мы приобрели только в июне 2008 года. Тогда за полгода они обеспечили нам такой показатель EBITDA, как все остальные активы ТМК вместе взятые, отбив, таким образом, шестую часть инвестиций.

В первой половине 2009 года на американском рынке был настоящий коллапс. Загрузка наших десяти американских заводов упала на 30%, однако они очень хорошо справились с сокращением затрат. Социальных обязательств у них меньше, чем в России: такого феномена, как моногорода, там нет. В кризис мы им не отправили ни одного доллара. С августа прошлого года началось восстановление, и сейчас загрузка американских заводов приближается к 80%, как это было до кризиса.

— А по финансовым показателям?

— В 2009 году ожидаются очень скромные финансовые результаты, впрочем, как и у всех. Точные цифры назвать пока не могу, но основные показатели прибыли сократятся в разы.

В текущем году ситуация кардинально лучше, будем стараться вернуться на докризисный уровень.

Беседовала **Полина Смородская**