«Русский Текстиль» развеет страхи офертой

Иван Макаров

Цена облигаций ОАО «Альянс «Русский Текстиль» уже несколько месяцев не может вернуться на уровень начала года. Февральский скандал, в который оказалась втянута эта компания, до сих пор не дает покоя участникам рынка. Ни позитивный новостной фон, ни купонные выплаты — ничто пока не успокоило их настолько, чтобы перестать верить в возможность дефолта по бондам текстильной корпорации.

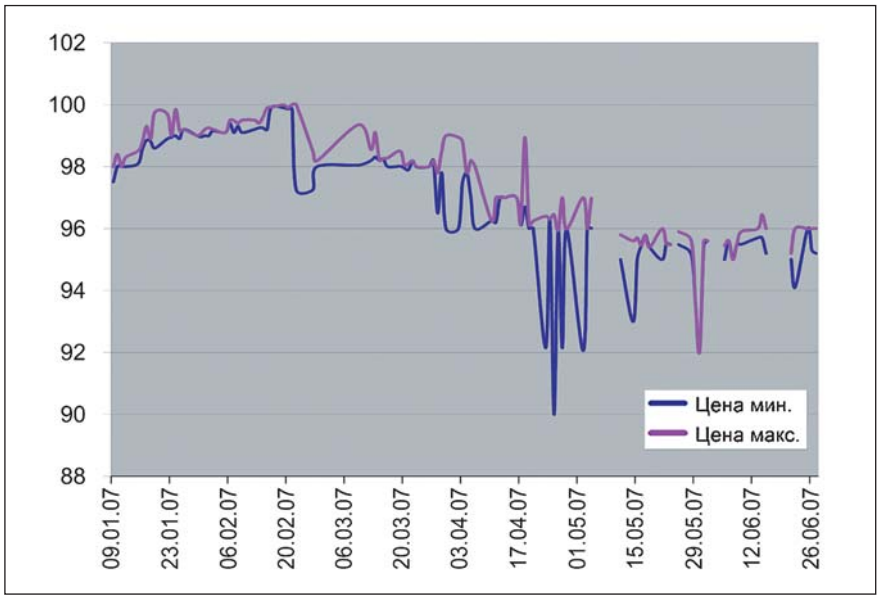
Впрочем, руководство ОАО «Альянс «Русский Текстиль» уверено, что после ноябрьской оферты по третьему облигационному выпуску и публикации отчета корпорации по МСФО опасения риск-менеджеров и аналитиков развеются, а институциональные инвесторы окончательно убедятся в надежности как самой компании, так и инвестиций в ее долговые обязательства.

Напомним, что 22 февраля нынешнего года член совета директоров ОАО «Альянс «Русский Текстиль» Эрнест Коскин, указанный в инвестиционных меморандумах компании как один из трех топ-менеджеров, контролирующих бизнес «Альянс «Русский Текстиль», заявил о том, что вступил в конфликт с двумя другими руководителями компании — председателем совета директоров «Альянса «Русский Текстиль» Зеином Ахабаевым и президентом компании Константином Волковым. В интервью газете «КоммерсантЪ» господин Коскин утверждал, что «провел проверку», которая якобы выявила наличие у компании совокупного долга размером $280 млн, тогда как сам эмитент декларировал наличие в два раза меньшего объема долгов — $140 млн. После того как скандал стал публичным, стороны обменялись взаимными обвинениями в шантаже и попытках завладения чужим имуществом, при этом руководство «Альянса» заявило, что господин Коскин был лишь простым управленцем и не является акционером компании.

На первой волне негативного новостного фона котировки облигаций второго и третьего выпуска «Альянса «Русский Текстиль» рухнули на 2.75% и 1.7% от номинала при небывалом объеме продаж. Нельзя сказать, что это падение было каким-то сверхъестественным, однако оно оказалось затяжным. Официальное заявление руководства компании, опубликованное 1 марта, ситуацию практически никак не изменило. Ни подробное разъяснение истоков конфликта, ни уверения в добропорядочности на умы инвесторов должного воздействия не оказали — поступательное снижение котировок продолжилось. Руководству «Альянса «Русский Текстиль», не успевшему предвосхитить информационный удар, осталось лишь удовлетвориться победами в нескольких судебных разбирательствах со своим прежним скандальным партнером.

«Альянс «Русский Текстиль» является одной из ведущих компаний на российском текстильном рынке с долей в сегменте хлопчатобумажных тканей в 22%. Компания — вертикально интегрированный холдинг, сферой деятельности которого являются поставки хлопка-волокна и текстильной химии, производство и реализация всех видов тканей, готовых

Динамика цены на облигации второго выпуска ОАО «Альянс «Русский текстиль»



БУМАГИ, ВЫПУЩЕННЫЕ ОАО «АЛЬЯНС «РУССКИЙ ТЕКСТИЛЬ»

Инструменты:

АЛЬЯНС РУССКИЙ ТЕКСТИЛЬ, 1

Объем: 500 млн руб.

Дата размещения: 16.09.2003

Дата погашения: 12.09.2006 (погашен)

Организатор: ФК УРАЛСИБ

АЛЬЯНС РУССКИЙ ТЕКСТИЛЬ, 2

Объем: 1 млрд руб.

Дата размещения: 10.03.2005

Дата погашения: 05.03.2009

Организатор: ТрансКредитБанк

Синдикат:
АК БАРС Банк, Вэб-инвест Банк
Соандеррайтеры:
Ханты-Мансийский банк, ИМПЭКСБАНК, ИК «Универсаль-Инвест», Сургутнефтегазбанк, Банк Союз

АЛЬЯНС РУССКИЙ ТЕКСТИЛЬ, 3

Объем: 1.2 млрд руб.

Дата размещения: 25.10.2005

Дата погашения: 20.10.2009

Ближайшая оферта: 01.11.2007

Организатор: ТрансКредитБанк

Организаторы: АК БАРС, Промышленно-строительный банк, Сургутнефтегазбанк

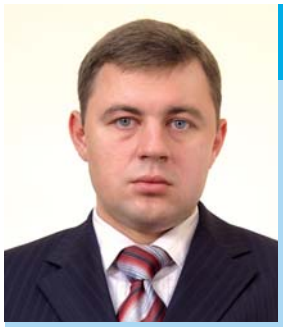
и швейных изделий, экспорт суровых и набивных тканей. Российские производственные активы Группы составляют предприятия ОАО «Тейковский ХБК», ОАО «Товарищество Тверская Мануфактура», ОАО «Муромский ХБК «Красный Луч», ООО «Камышинский ХБК», ООО «Тейковская Фабрика Регенерации Хлопка». Кроме того, группа располагает прядильно-ткацкой фабрикой в городе Шымкенте (Республика Казахстан), построенной совместно с казахским партнером компании — ОАО «Мырзакент». Дистрибьюторская сеть группы, состоящая из 50 региональных дочерних компаний-комиссионеров в более чем в 40 регионах России, обеспечивает эффективный сбыт производимой продукции.

На долговой рынок «Альянс «Русский Текстиль» вышел в сентябре 2003 года, разместив трехлетний займ объемом 500 млн руб. Ставка полугодового купона составила 18.8% годовых. Второй облигационный выпуск компании — объемом уже в 1 млрд руб. и сроком четыре года — был размещен в марте 2005 года. Третий облигационный займ сроком на пять лет и объемом 1.2 млрд руб. был размещен компанией в октябре 2005 года.

На момент сдачи номера котировки бумаг второго облигационного выпука «Альянса «Русский Текстиль» находились на уровне 95% от номинала, показывая доходность в районе 17–18% годовых. Доходность бумаг третьего облигационного выпуска к предстоящей осенью оферте составляла около 15% годовых.

Судя по постоянным опросам Cbonds Review, участники рынка сильно сомневаются в реальности дефолта по любым другим корпоративным облигациям, но это не мешает им, впрочем, при любом намеке на возможный негатив сразу же закрывать лимиты на покупку тех или иных инструментов.

Меж тем, история конфликта акционеров «Альянса «Русский Текстиль» с «неакционером» еще раз наглядно продемонстрировала не только крайнюю важность постоянного информационного присутствия компании на рынке, организации экстренного доступа журналистов ведущих изданий страны к руководству компании и постоянного анализа возможных информационных угроз. Она продемонстрировала и то, насколько рискованным является внесение «обыкновенных управленцев» в публикуемый список лиц, контролирующих бизнес эмитента. Инвесторы уже давно по умолчанию привыкли трактовать эту информацию, как информацию о реальных собственниках компании, и любое увольнение такого топ-менеджера однозначно воспринимают как акционерный конфликт. Незначительные, казалось бы, просчеты на двух этих направлениях взаимодействия с инвесторами фактически обнулили все прежние достижения успешно развивающейся компании, отбросив ее в 2003 год, к самой первой оценке рынком ее долговых обязательств. Сыграло свою негативную роль, конечно, и отсутствие консолидированной отчетности корпорации, которая самим фактом своего существования не позволила бы недоброжелателям с огоньком в глазах рассуждать о якобы существующем «занижении истинной долговой нагрузки». Остается надеяться, что «Альянс «Русский Текстиль» не заставит инвесторов ждать публикации долгожданного отчета по стандартам МСФО до следующего года и не позволит китайским корпорациям воспользоваться этим скандалом для окончательного захвата российского рынка хлопчато-бумажных тканей. ©



Мнение

Олег Коломиец,
старший аналитик
отдела исследований
департамента
инвестиционно-банковских услуг,
ОАО «ТрансКредитБанк»

Насколько велика вероятность дефолта по облигациям «Альянс «Русский Текстиль»?

1 ноября 2007 года по выпуску облигаций ОАО «Альянс «Русский Текстиль» — 3 (АРТ-3) состоится исполнение оферты по цене 100% от номинала.

Мы ориентируем компанию на то, что к выкупу может быть предъявлено до 100% выпуска. По имеющейся в нашем распоряжении информации, «Альянс «Русский Текстиль» уже начал аккумулировать средства в рамках подготовки к предстоящей оферте.

Почему, на ваш взгляд, цена на облигации компании до сих пор не вернулась на прежний, докризисный уровень?

Сложившиеся цены являются следствием корпоративного конфликта, который на сегодняшний день до конца не исчерпан.Вместе с тем, компания прилагает усилия для того, чтобы заручиться доверием инвесторов и снизить доходность по своим обязательствам.

В настоящее время известная аудиторская компания готовит отчетность ОАО «Альянс «Русский Текстиль» по стандартам МСФО за 2005–2006 годы. Планируется, что она будет опубликована осенью 2007 года.

Какова на сегодняшний день общая долговая нагрузка компании?

По состоянию на 01.04.2007 года размер задолженности «Альянса» перед кредиторами составил более 3.6 млрд руб.

Чем закончился февральский конфликт между господином Коскиным и другими акционерами компании? Пришли ли стороны конфликта к согласию или существует вероятность нового витка конфликта, вслед за которым неизбежно последует падение цен на облигации компании?

На данный момент мы не располагаем информацией о каком-либо соглашении между сторонами.

Насколько серьезный удар по репутации компании на долговом рынке нанес этот конфликт?

Разумеется, известие о корпоративном конфликте негативно отразилось на репутации эмитента и вследствие этого — на текущих котировках облигаций. Доходность доходила до 20% годовых, однако в последнее время на облигации ОАО «Альянс «Русский Текстиль» появился осторожный спрос, особенно на более короткий выпуск АРТ-3. По состоянию на 19.06.2007 доходность к оферте по выпуску АРТ-3 составляла около 15% годовых. Необходимо отметить, что компания неукоснительно выполняет все принятые на себя обязательства по обслуживанию долга. Только с начала 2007 года в рамках обслуживания своих облигационных займов ОАО «Альянс «Русский Текстиль» выплатило свыше 285 млн руб., не прибегая к новым заимствованиям.

Готовит ли компания с вашей помощью новые заимствования на облигационном рынке? И если да, то по какой ставке вы рассчитываете привлечь для ОАО «Альянс «Русский Текстиль» новые заемные ресурсы?

В настоящее время мы не обсуждаем с компанией вопрос о каких-либо новых заимствованиях на рынке облигаций.

Мнение

Константин Волков,

президент,
ОАО «Альянс «Русский Текстиль»

«Ситуация изменится после прохождения оферты, бумаги будут котироваться заметно выше, чем сейчас»

Насколько велика вероятность дефолта по облигациям вашей компании?

Вероятности дефолта по облигациям ОАО «Альянс «Русский Текстиль» нет. Компания выполнит все обязательства по оферте, по амортизации второго займа и по купонным выплатам.

«Альянс «Русский Текстиль» чувствует себя на рынке уверенно, продолжает развивать свои основные направления, запускает новые.

В настоящее время идет процесс оценки основных активов компании. К осени будет готова отчетность по МСФО.

Почему, на ваш взгляд, цена на облигации вашей компании до сих пор не вернулась на прежний уровень?

Через четыре месяца у нас состоится оферта, поэтому на сегодняшний день инвесторы воздерживаются от агрессивных покупок облигаций «Альянса». Ситуация изменится после прохождения оферты, бумаги будут котироваться заметно выше, чем сейчас.

Какова на сегодняшний день общая долговая нагрузка компании?

Размер задолженности «Альянса» перед кредиторами публично задекларирован и на 20.06.2007 составлял 3497,8 млн рублей.

Чем закончился февральский конфликт между господином Коскиным и другими акционерами компании? Пришли ли стороны конфликта к согласию или существует вероятность нового витка конфликта, вслед за которым неизбежно последует падение цен на облигации вашей компании?

Никакого акционерного конфликта не было. Коскин действительно входил в совет директоров, но не был переизбран общим собранием акционеров компании. В настоящее время он не имеет никакого отношения к «Альянсу».

Со стороны Коскина была предпринята попытка при помощи шантажа получить определенную финансовую выгоду, но ему это не удалось.

Таким образом, говорить об акционерном конфликте в данном случае неуместно.

Насколько серьезный удар по бизнесу компании нанес этот конфликт?

Конфликт не оказал существенного влияния на работу компании. В настоящий момент «Альянс» активно развивается по основным направлениям своей деятельности.

Каковы планы вашей компании по дальнейшему развитию на рынке?

В первую очередь, это увеличение доли готовой продукции. Запуск новых торговых марок одежды, в том числе марок трикотажа для взрослых и детей. Компания продолжает переходить из рынка B2B на B2C. В ближайшее время будут заключены договоры с крупнейшими сетевыми магазинами.

Для поддержания нашей продукции осенью будет запущена новая рекламная компания федерального уровня.

Предусматривают ли эти планы новые заимствования, в том числе на облигационном рынке? И если да, то по какой ставке вы рассчитываете привлечь новые заемные ресурсы?

Текущее положение дел в компании позволяет осуществить запланированное собственными силами. Никаких новых займов пока не планируется.

Мнение

Михаил Галкин,

директор
отдела анализа
рынка облигаций,
«МДМ-Банк»

На наш взгляд, вероятность дефолта по облигациям АРТ сейчас составляет не менее 10%, то есть мы относим его к категории distressed debt.

Данная компания работает в секторе со значительными бизнес-рисками, связанными с высоким конкурентным давлением со стороны дешевого импорта из Азии. Помимо этого, АРТ имеет очень высокую долговую нагрузку, поэтому данный эмитент изначально воспринимался инвесторами как представитель третьего эшелона. Ситуация усугубилась в начале 2007 г., когда стало известно о конфликте между акционерами текстильной группы. В ходе конфликта один из акционеров сообщил о том, что реальный объем долга АРТ выше декларируемого, а часть кредитов была привлечена с использованием в качестве залога уже обремененного имущества (по данным газеты «Коммерсантъ»). Подобный негативный новостной фон может существенно осложнить отношения АРТ с банками, что усугубляет риски рефинансирования для компании.

На этом фоне часть держателей облигаций АРТ, вероятно, предпочла сократить позиции, что и привело к продажам, снижению котировок и росту доходностей.

В дальнейшем возможны различные варианты развития событий, которые зависят от характера новостей о компании.

Полагаю, что для того чтобы как-то восстановить доверие инвесторов, компании надо активнее рассказывать об операционных и финансовых результатах, подготовить и опубликовать аудированную консолидированную отчетность — уровень доверия к неаудированной отчетности будет достаточно низким.

Кроме того, необходимо заручиться поддержкой нескольких банков, которые, открыв лимиты, могли бы поддержать облигации АРТ и таким образом сигнализировать рынку о нормализации ситуации в компании.

Благополучное размещение новых займов АРТ, на наш взгляд, возможно только в случае выкупа одного или обоих обращающихся выпусков, достижения значительного прогресса в информационной прозрачности и доказательства жизнеспособности бизнес-модели компании.