«Тринадцать»

ПОКА НА ПЕРВИЧНОМ РЫНКЕ ОБЛИГАЦИЙ ЦАРИТ ДЕПРЕССИЯ, САМОЕ ВРЕМЯ ОГЛЯНУТЬСЯ НАЗАД И ПОДВЕСТИ ИТОГИ РАЗМЕЩЕНИЙ ТЕХ КОРПОРАЦИЙ, О КОТОРЫХ НАШ ЖУРНАЛ В ТЕЧЕНИЕ ЦЕЛОГО ГОДА ПИСАЛ НА СТРАНИЦАХ РУБРИКИ «ПОРТРЕТ КОМПАНИИ», А ЗАОДНО РАССКАЗАТЬ О ТОМ, ЧТО ОСТАЛОСЬ ЗА КАДРОМ ПРИ ПОДГОТОВКЕ РЕДАКЦИОННЫХ МАТЕРИАЛОВ.

Иван Макаров

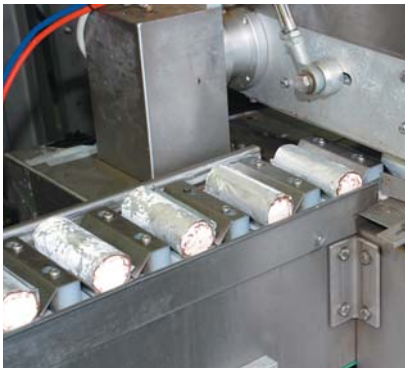
КАК это работает

Как показал опрос наших читателей, многим из них непонятна логика, в соответствии с которой подробный рассказ о том или ином эмитенте оказывается на страницах рубрики «Портрет компании». Большинству, разумеется, мнится, что это скрытая реклама, щедро проплаченная либо организаторами займа, либо непосредственно самой корпорацией. Вынужден огорчить всех этих «знатоков» и в очередной раз, уже в письменной, а не в устной форме повторить: статьи, которые публикуются на страницах этой рубрики, являются редакционными, и Cbonds Review не взимает прямым или косвенным образом деньги ни с компаний, ставших героями материалов, ни с тех, кто помогает им выйти на рынок облигаций.

У редакции есть несколько ключевых критериев, в соответствии с которыми ежемесячно формируется «короткий» список компаний, планирующих размещение своих облигаций на рынке. В частности, заем должен быть дебютным, его объем не должен быть меньше 1 млрд руб., компания-эмитент не должна принадлежать к отрасли, о представителе которой в рубрике «Портрет компании» рассказывалось в предыдущем номере. После формирования «короткого» списка, который в прошлом году, как правило, состоял из четырех-пяти компаний, на редакционной летучке происходит обсуждение отобранных кандидатур и выбирается два субъективно наиболее интересных эмитента. Далее заместитель главного редактора Анна Чепракова, которая ведет рубрику «Портрет компании», связывается с организаторами займов этих эмитентов и выясняет, готовы ли акционеры и/или топ-менеджеры эмитентов в ходе личной встречи максимально полно ответить на вопросы, в том числе и на те, которые принято называть неудобными. Если об оперативной встрече ни с кем из двух первых номеров договориться не удается, начинаются переговоры с третьим номером и далее по короткому списку. Впрочем, пока в нашей практике никаких «далее» не возникало. Да и до третьей компании в списке очередь доходила всего раз. С руководством «избранной» компании организовывается встреча, в ходе которой все общение записывается на диктофон, дабы минимизировать возможные ошибки. После встречи Анна Чепракова расшифровывает эти записи и на основе информации, полученной как в ходе встречи, так и из открытых источников, пишет текст. Все части текста, которые содержат информацию, полученную от эмитента и организаторов как в ходе встречи, так и после нее, а также комментарии топ-менеджеров эмитента, отсылаются компании на согласование. Но это не означает, что компания может что-либо править в редакционной статье по своему усмотрению и желанию. Редакция журнала не приемлет корректировок, обоснованием которых являются фразы вроде «нам бы не хотелось, чтобы вы об этом писали», «читатели это неправильно поймут», «журналист здесь неправильно проинтерпретировал факты». Мы правим текст лишь в том случае, если налицо

фактическая ошибка — к примеру, в разговоре какая-либо цифра была названа ориентировочно, но в конечном счете эмитент решил ее уточнить — или если в прямой или косвенной цитате представителя компании неправильно расставлены акценты или использовано экспрессивное выражение, которое он в конечном счете решил все-таки сгладить. На прочтение текста и его возможную корректировку у эмитента есть три рабочих дня, хотя в случае, если ошибка в какой-то очень важной цифре была обнаружена чуть позже, мы, как правило, идем навстречу и вносим правку уже на сверстанной полосе, хотя это и чревато различными техническими ошибками. Но, конечно, после того как рубрика отправлена в печать — а это происходит в конце месяца, — изменить что-либо уже не представляется возможным.

Разумеется, на нас как редакцию постоянно оказывается давление с тем, чтобы мы принизили значение одних фактов из жизни компании (а то и не упоминали о них вовсе) и повысили значение других. Во многом это вызвано тем, что дебютанты на рынке облигаций очень часто воспринимают все наши объяснения о том, как будет делаться материал, как некий информационный шум, который производится с тем, чтобы соблюсти приличия, и тщат себя мыслью, что в крайнем случае всегда смогут дать «отбой». Самым ярким примером такого отношения стало в прошлом году наше общение с компанией ДВТГ. Через все мыслимые и немыслимые каналы руководство этой компании почти неделю пыталось добиться от нас изъятия из текста статьи истории про покупку этой компанией Находкинского порта, который затем стал целью рейдерской атаки, с трудом отраженной в судебных инстанциях, а также информации о структуре собственников компании. Мы четырежды пересогласовывали текст статьи, поскольку вдруг всплывали все новые и новые «технические замечания», которые на поверку таковыми не оказывались. Апофеозом этого противостояния стал звонок некоего «эксперта» с требованием убрать все то, что компания сочла ненужным. На мое резонное замечание, что это не рекламная статья, господин эксперт, отрекомендовавший себя как отличный знаток журналистского ремесла, задал прямой вопрос, что ему необходимо сделать, чтобы этот материал стал рекламным. Ответ, понятное дело, был: «Ничего».



В итоге, спустя некоторое время в пресс-службе ДВТГ мне сообщили, что председатель совета директоров ДВТГ Раиса Паршина распорядилась снять материал. Само собой, не имея такой возможности, ДВТГ сделала максимум того, что могла: официально отказалась от всего того, что нам под запись было сообщено в ходе подготовки материала. Право отозвать свои комментарии в ходе подготовки статьи, безусловно, есть у любого ньюсмейкера. Правда, и у средства массовой информации есть право сообщить о факте подобного отказа, нейтрально или в красках, подробно или кратко рассказав о его причине. В середине прошлого года мы не стали пользоваться этим своим правом и просто убрали из текста ссылки на топ-менеджеров компании, заменив их фразой «по данным Cbonds Review», переделали, где было необходимо, прямые цитаты в косвенные, и опубликовали и состав акционеров группы ДВТГ по состоянию на 31 декабря 2006 года, и историю про покупку компанией 88% акций ОАО «Находкинский морской рыбный порт», на которые затем был наложен арест. Сейчас же этот сюжет, с элементами которого, справедливости ради стоит отметить, нам приходится постоянно сталкиваться в общении практически с каждым дебютантом на рынке, мы решили придать гласности, чтобы уже на конкретном примере обрисовать нашу позицию при подготовке рубрики «Портрет компании», не подрывая при этом ничьих бизнес-интересов при первичном размещении облигаций.

В наступившем году мы будем работать над рубрикой «Портрет компании» в таком же режиме, как и прежде. Главным для нас по-прежнему будет подробное и объективное описание как самой компании, так и ее бизнеса — без слащавых рекламных лозунгов «мы лучше всех работаем с клиентами», с одной стороны, и без поливания необоснованными обвинениями вроде «все знают, что это мошенники», с другой. Единственно, из-за кризиса нам, вполне возможно, на время придется отказаться от критерия «дебют на рынке». Ведь строго говоря, в нынешней ситуации любой заем, будь он у компании хоть третий или четвертый, по сути своей будет являться дебютным.

РУССКИЙ викинг из «Скандинавии»

ГРУППА «ОСЛО МАРИН», ПИЛОТНЫЙ ВЫПУСК CBONDS REVIEW, ОКТЯБРЬ, 2006

ПЕТЕРБУРГСКАЯ ГРУППА КОМПАНИЙ «ОСЛО МАРИН» ДЕБЮТИРОВАЛА НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ В 2006 ГОДУ С ВЕКСЕЛЬНОЙ ПРОГРАММОЙ, ОБЪЕМ КОТОРОЙ СОСТАВИЛ 200 МЛН РУБЛЕЙ, А В 2007 ГРУППА ПЛАНИРУЕТ ПРИВЛЕЧЬ НА РЫНКЕ ОБЛИГАЦИЙ ПОРЯДКА 1 МЛРД РУБ. НАЧАВ СВОЮ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ СО СТРАХОВОГО БИЗНЕСА, «ОСЛО МАРИН» ТЕПЕРЬ АКТИВНО РАЗВИВАЕТ ПРОЕКТЫ В СФЕРЕ КОММЕРЧЕСКОЙ НЕДВИЖИМОСТИ.

Виталий Архангельский, президент группы компаний «Осло Марин»

Анна Чепракова, Иван Макаров

Размещение облигационного выпуска компании «Осло Марин» в итоге не состоялось. Но не потому, что она запоздала с выходом на рынок и не успела разместить свои бумаги до того, как до России докатился финансовый кризис.

«Мы отказались от идеи размещения облигаций еще весной 2007 года, на стадии выбора организатора. Произошло это потому, что компания сделала серьезный качественный рывок, превратившись из финансового холдинга в портовый холдинг с блоком финансового бизнеса. Соответственно, если до этой трансформации торговая идея была понятна любому инвестору, то после нее, когда «Осло Марин Групп» стала обладателем огромного количества активов, в том числе и весьма уникальных с точки зрения бизнеса, возникли проблемы с позиционированием возможного выпуска облигаций, — поясняет Игорь Сазонов, заместитель генерального директора «Осло Марин Инвест». — Ведь для инвесторов на рынке облигаций важны не активы, а история денежных потоков, которые эти активы приносят. А у нас такой истории нет даже по состоянию на сегодня. И честно говоря, глядя на осенний рынок и бегающих по рынку эмитентов с векселями под 30% годовых, дабы погасить оферту, я считаю, что мы правильно сделали, что отказались от выпуска».

По словам господина Сазонова, подготовка облигационного займа позволила компании окончательно понять, насколько важно повышение транспарентности. «Еще до выбора организатора мы озадачились необходимостью составления понятной консолидированной отчетности, отчетности по МСФО, — говорит господин Сазонов. — Конечно, для российских банков последняя, по большому счету, не нужна, на нее ориентируются исключительно зарубежные инвесторы. Но вместе с тем, предоставление подобной отчетности является определенным знаком качества, своеобразным удостоверением, что ты не «красный директор», что ты готов переосмыслить логику своего бизнеса и двигаться навстречу пожеланиям рынка».

Ближайшие планы компании «Осло Марин» пока не предусматривают выхода на рынок облигаций. Летом компания открыла офис в Лондоне для того, чтобы напрямую получать международное финансирование. «Сейчас мы уже ведем переговоры с несколькими финансовыми структурами, для которых выдача кредитов со ставкой Libor плюс несколько процентов — это очень выгодный бизнес даже при том, что займы будут осуществляться в падающих американских долларах, — говорит господин Сазонов. — Так что мы, как и многие, собираемся погреть руки на костре из долларов, использовав падение этой валюты себе на пользу. Что касается облигационных займов, то планы, конечно, есть. Но они носят весьма отдаленный характер, поскольку, повторюсь, без истории cash flow, индуцируемого нашими активами, на рынок облигаций выходить бессмысленно вне зависимости от того, царит на нем кризис или нет».

ЧЕРЕЗ тернии к «ТЕРНЕ»

ТПГ «ТЕРНА», ПИЛОТНЫЙ ВЫПУСК CBONDS REVIEW, ОКТЯБРЬ, 2006

ЧТО ОБЩЕГО МЕЖДУ ПРОИЗВОДСТВОМ СВЕТИЛЬНИКОВ И РАЗРАБОТКОЙ СРЕДСТВ КРИПТОГРАФИЧЕСКОЙ ЗАЩИТЫ? КАЗАЛОСЬ БЫ, НЕМНОГО, НО ЭТИ ВИДЫ БИЗНЕСА ВПОЛНЕ ОРГАНИЧНО УЖИВАЮТСЯ В РАМКАХ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ТОРГОВО-ПРОМЫШЛЕННОЙ ГРУППЫ (ТПГ) «ТЕРНА». И НЕ ТОЛЬКО УЖИВАЮТСЯ, НО И ВЕСЬМА ДИНАМИЧНО РАЗВИВАЮТСЯ.

Компания предложила инвесторам второй выпуск своих облигаций (эмитент ООО «ТЕРНА-ФИНАНС») объемом 1.5 млрд руб. По мнению опрошенных Cbonds Review независимых экспертов, для второго выпуска облигаций «ТЕРНЫ» справедливыми были уровни доходности в диапазонах от 11.5–12% до 13.2–13.6% годовых, организатор размещения Банк Москвы ориентировал эмитента на ставку доходности в районе 12.0–12.4% годовых. В итоге ставка первого купона по бумагам группы была установлена на уровне 12.6% годовых.

«Итоги первичного размещения нас вполне устроили, потому что стоимость большей части банковских кредитов на тот момент для нас и ставка первого выпуска бондов были выше доходности, под которую мы разместили второй заем, — год спустя прокомментировал эти итоги начальник отдела по работе с рынками капитала и связям с инвесторами ГК «ТЕРНА» Игорь Тушканов. — Конечно, желаемая ставка была немного ниже: мы хотели получить ставку доходности ниже 12% годовых».

«ТЕРНА» предусмотрела годовую оферту по своим облигациям. Приближение часа «Х» активно обсуждалось участниками рынка на форуме сайта Cbonds, поскольку срок исполнения оферты пришелся на ноябрь 2007 года — самый разгар кризиса рефинансирования. Некоторым эмитентам, и «ТЕРНЕ» в том числе, финансисты пророчили дефолт по оферте. В результате, по официальным данным, инвесторы предъявили к выкупу 70% от общего объема выпуска облигаций «ТЕРНЫ». «Мы вполне успешно преодолели оферту и остались довольны собственным кредитным качеством, это было сделано спокойно, а главное — недорого, — уверяет господин Тушканов. — Ни один из банков не воспользовался ситуацией и не стал «задирать» «ТЕРНЕ» ставки по кредитам, почти все ставки остались на прежнем уровне». Впрочем, как показывает практика, многие компании по-своему трактуют «задирание ставок» и вкладывают разное содержание в словосочетание «почти все». Очевидно, что сложности с поиском финансирования у «ТЕРНЫ», как и у других компаний, чьи оферты пришлись на осень, были. Хотя бы потому что в октябре-ноябре прошлого года некоторые банки отказывались даже обсуждать условия предоставления финансовых ресурсов для прохождения оферты с компаниями, бумаги которых в одночасье стали считаться на рынке «высокорискованными».

В будущем «ТЕРНА» не исключает размещения новых облигационных займов несмотря на то, что теперь стоимость заимствований на бондовом рынке для компании будет, вероятно, выше, чем ставки по банковским кредитам. «Привлечение средств через облигации для нас сегодня дороже, чем кредиты, но у нас есть желание пользоваться и облигациями, это очень удобно, так как облигационный заем не связывает нас кредитными договорами, залогами, не несет ограничений в корпоративных действиях», — объясняет господин Тушканов. Но в течение ближайшего года «ТЕРНА» не планирует увеличивать долговую нагрузку, рассматривая лишь различные варианты рефинансирования своего достаточно большого кредитного портфеля. «Долговое привлечение нам уже не так нужно, как в 2006 году, — поясняет Тушканов. — То, что нам нужно было купить, мы купили, сейчас мы развиваемся во многом за счет собственных средств и выручки. Приобретенные в 2006–2007 гг. новые производственные мощности позволили нам значительно увеличить выпуск профиля из ПВХ. Сегодня это 2 млн кв. м продукции ежемесячно, нас уже никто не догонит — ближайший наш конкурент в этом сегменте не выпускает даже 0.5 млн кв. м профиля в месяц, мы занимаем порядка 40–50% рынка».

Консолидированная выручка группы компаний «ТЕРНА» по предварительным итогам 2007 года выросла на 17% по сравнению с аналогичным показателем годом ранее — до 7.5 млрд руб. В 2007 году компания открыла пять новых торговых филиалов, в 2008 году собирается открыть еще пять и довести их общее число до 32 филиалов, что, по замыслу руководства «ТЕРНЫ», должно упростить доступ продукции группы к прямым покупателям.

«КД АВИА»: Бонды высокого полета

«КД АВИА», ЯНВАРЬ, 2007

НЕБОЛЬШАЯ АВИАКОМПАНИЯ «КД АВИА» (БЫВШАЯ «КАЛИНИНГРАДАВИА») БОЛЕЕ НЕ НАМЕРЕНА ДОВОЛЬСТВОВАТЬСЯ СКРОМНОЙ РОЛЬЮ ВТОРОСТЕПЕННОГО РЕГИОНАЛЬНОГО ПЕРЕВОЗЧИКА, А ПОТОМУ РЕШИЛА ПРЕВРАТИТЬ КАЛИНИНГРАДСКИЙ АЭРОПОРТ «ХРАБРОВО» В ТРАНЗИТНЫЙ АВИАУЗЕЛ — ХАБ.

СТОИМОСТЬ ПРОЕКТА ОЦЕНИВАЕТСЯ В СУММУ ПОРЯДКА $100 МЛН, ДЛЯ ФИНАНСИРОВАНИЯ ПРОЕКТА ВЕСНОЙ 2007 ГОДА «КД АВИА» ПЛАНИРУЕТ ПРИВЛЕЧЬ НА РЫНКЕ ОБЛИГАЦИЙ НА 1 МЛРД РУБ., СЕЙЧАС КОМПАНИЯ ОСУЩЕСТВЛЯЕТ СВОЮ ВЕКСЕЛЬНУЮ ПРОГРАММУ. В ТОМ, НАСКОЛЬКО КОНКУРЕНТОСПОСОБНЫМ МОЖЕТ СТАТЬ КАЛИНИНГРАДСКИЙ ХАБ, РАЗБИРАЛСЯ CBONDS REVIEW.

Эмитент долго готовился к размещению и вышел на долговой рынок в конце апреля 2007 года с займом объемом 1 млрд руб. Ставка двух первых купонов облигаций «КД авиа» составила 13% годовых. «Размещение облигаций прошло достаточно успешно для бумаг авиационного сектора», — считает заместитель генерального директора «КД авиа» по корпоративным финансам Александр Зайцев. Впрочем, в период подготовки размещения «КД авиа» рассчитывала занять на бондовом рынке примерно на один процентный пункт дешевле: представители эмитента в качестве ориентира для определения доходности облигаций «КД авиа» называли бонды авиакомпании «Трансаэро», размещенные со ставкой первого-третьего купонов в размере 11.65% годовых, тогда как мнения опрошенных Cbonds Review аналитиков относительно справедливой доходности облигаций «КД авиа» сильно разнились — одни называли таковой ставку в районе 12.5%, другие — не ниже 14.5% годовых.

Организатором и андеррайтером дебютного выпуска облигаций «КД авиа» выступил банк «ЗЕНИТ». «По рекомендации банка мы «подготовили» рынок к размещению облигационного займа, выпустив транш векселей объемом 400 млн руб.», — рассказывает господин Зайцев. В «КД авиа» также высоко оценивают работу банка «ЗЕНИТ» в качестве маркет-мейкера на вторичном рынке, особенно в связи с недавней ситуацией на рынке — ростом ставок и снижением ликвидности по бумагам. «В этот период цена на облигации «КД авиа» уменьшилась незначительно по сравнению с рынком рублевых облигаций. Банк «ЗЕНИТ» осуществляет поддержку облигаций «КД авиа» как в рамках сделок купли-продажи по нашим облигациям, так и путем заключения сделок РЕПО с ними», — доволен господин Зайцев.

Привлеченные на рынке облигаций средства компания, как и собиралась, направила на рефинансирование текущих кредитов и займов, а также на реализацию инвестиционного проекта по созданию транзитного аэропорта (хаба) на пересечении воздушных путей между Россией и Европой на базе международного аэропорта «Храброво» в Калининграде. Летом 2007 года первая очередь терминала в «Храброво» была запущена в эксплуатацию, терминал принял первых транзитных пассажиров. Сегодня маршрутная сеть авиакомпании «КД авиа» охватывает 16 российских и 16 европейских городов. Авиакомпания строит вторую очередь терминала аэропорта «Храброво», которая позволит открыть рейсы на новых направлениях, увеличить частоту полетов и обслуживать до 7 млн пассажиров в год.

Оферта по облигациям ОАО «КД авиа» состоится 29 апреля 2008 года. «Компания к ней готова, и каких-либо трудностей, связанных с этим, мы не ожидаем», — уверяет господин Зайцев. Чувствовать себя уверенно ему помогают цифры динамики финансовых показателей: за 9 месяцев 2007 года выручка компании составила более 2.7 млрд руб., что в 1.44 раза превышает подобный показатель 2006 года. В июле 2007 года произошло увеличение уставного капитала компании, который составляет теперь 906.7 млн руб., а в начале августа 2007 — переоценка рыночной стоимости основных средств «КД авиа». На 1 июля 2007 года эта стоимость составила 5.2 млрд руб. (до переоценки остаточная стоимость основных средств составляла 1.1 млрд руб.).

Как будет развиваться дальнейшая история публичных заимствований «КД авиа», в компании пока точно не решили. В ближайшее время эмитент не планирует новых публичных займов, но в перспективе ближайших трех лет не исключает как повторного выхода на российский рынок облигаций, так и размещения еврооблигаций. Эмиссионная документация, которая сопровождает выпуск облигаций, не предусматривает ограничений, или, как сейчас принято говорить, «ковенант», на новые заимствования. «Важный фактор — это то, что выход на рынок рублевых облигаций упрощает подготовку к первичному размещению акций», — пояснил господин Зайцев.

СЗЛК: Облигации от производителей ценной бумаги

Игорь Битков, генеральный директор ЗАО «СЗЛК»

ЗАО «СЗЛК», ФЕВРАЛЬ, 2007

СВОЙ БИЗНЕС ВЛАДЕЛЬЦЫ ЗАО «СЕВЕРО-ЗАПАДНАЯ ЛЕСОПРОМЫШЛЕННАЯ КОМПАНИЯ» — СУПРУГИ ИГОРЬ И ИРИНА БИТКОВЫ — НАЧИНАЛИ С ТОРГОВЫХ И БАРТЕРНЫХ ОПЕРАЦИЙ С ЛЕСОМ И ПРОДУКТАМИ ЕГО ПЕРЕРАБОТКИ — ЦЕЛЛЮЛОЗОЙ, БУМАГОЙ, КАРТОНОМ И ТАК ДАЛЕЕ. КОГДА ПОЯВИЛИСЬ НОВЫЕ АМБИЦИИ, БИТКОВЫХ ЗАИНТЕРЕСОВАЛА ПРОМЫШЛЕННОСТЬ. ЧЕТА ПРЕДПРИНИМАТЕЛЕЙ КУПИЛА ОБАНКРОТИВШИЕСЯ ПРЕДПРИЯТИЯ — КАМЕННОГОРСКУЮ ФАБРИКУ ОФСЕТНЫХ БУМАГ (ГОРОД КАМЕННОГОРСК, ЛЕНИНГРАДСКАЯ ОБЛАСТЬ) И НЕМАНСКИЙ ЦЕЛЛЮЛОЗНО-БУМАЖНЫЙ КОМБИНАТ (ГОРОД НЕМАН, КАЛИНИНГРАДСКАЯ ОБЛАСТЬ) — И СУМЕЛА НЕ ТОЛЬКО НАЛАДИТЬ ПРИБЫЛЬНОЕ ПРОИЗВОДСТВО, НО И НАЙТИ СВОЮ ОСОБУЮ НИШУ НА БУМАЖНОМ РЫНКЕ — СПЕЦИАЛЬНЫЕ ВИДЫ БУМАГ.

СЕГОДНЯ СЗЛК — ПЯТЫЙ ПО МАСШТАБАМ БИЗНЕСА И ПРОИЗВОДСТВЕННЫМ РЕЗУЛЬТАТАМ ЛЕСОПРОМЫШЛЕННЫЙ ХОЛДИНГ В РОССИИ: МОЩНОСТИ ПО ПРОИЗВОДСТВУ БУМАГ И ИЗДЕЛИЙ ИЗ НЕЕ НА ПРЕДПРИЯТИЯХ СЗЛК СОСТАВЛЯЮТ ПОРЯДКА 160 000 ТОНН, КОНСОЛИДИРОВАННАЯ ВЫРУЧКА ПО ИТОГАМ 2006 ГОДА СОСТАВИЛА БОЛЕЕ 4 МЛРД РУБ., ЧИСТАЯ ПРИБЫЛЬ — 64 МЛН РУБ. (ПРОГНОЗНЫЕ ДАННЫЕ). НА ПРЕДПРИЯТИЯХ СЗЛК РАБОТАЕТ БОЛЕЕ 1700 ЧЕЛОВЕК, ЦЕНТРАЛЬНЫЙ ОФИС КОМПАНИИ НАХОДИТСЯ В САНКТ-ПЕТЕРБУРГЕ.

Для компании это был уже второй опыт размещения облигаций, она дебютировала на рынке бондов еще в 2003 году с небольшим по нынешним меркам займом объемом всего в 300 млн руб. То, что на рынок облигаций СЗЛК вернулась лишь спустя четыре года после размещения первого займа, в компании объясняли тем, что в ее распоряжении были дешевые кредиты, и привлечение денег на рынке бондов обошлось бы дороже. Кроме того, СЗЛК хотела погасить старый заем, чтобы создать кредитную историю и снизить стоимость заимствований — погашение первого займа СЗЛК состоялось в июле 2006 года, и к началу 2007 года компания приняла решение о размещении своего второго облигационного займа. На тот момент для СЗЛК, по мнению генерального директора группы СЗЛК Игоря Биткова, стоимость средств на рынке облигаций снизилась и стала сравнимой с банковскими кредитами. Опрошенные Cbonds Review аналитики долгового рынка прогнозировали доходность облигаций СЗЛК в районе 11–12% годовых.

Свой заем компания разместила уже в марте 2007 года. Размер первых трех полугодовых купонов второго выпуска облигаций СЗЛК был установлен на уровне в 11.50% годовых, на который и ориентировал эмитента организатор займа — Связь-Банк. Правда, особенного ажиотажа на аукционе по размещению бондов СЗЛК не наблюдалось: инвесторами было выставлено 20 заявок на сумму 1.016 млрд руб.

Примерно половину средств, полученных от размещения второго займа, СЗЛК направила на замещение краткосрочных кредитов. И около 500 млн руб., привле-

ченных с рынка облигаций, пошло на финансирование инвестиционных проектов, в том числе на реконструкцию варочного производства и древесно-подготовительного цеха, строительство очистных сооружений на Неманском целлюлозно-бумажном комбинате (НЦБК), принадлежащем СЗЛК. «Объем финансовых вложений в развитие предприятий группы только за последние четыре года составил почти 130 млн евро, и инвестиционная программа еще не закончена. В наших планах — добиться в 2008 году роста выпуска высококачественной товарной продукции на 35% относительно уровня 2007 года, а в 2009 году — на 100% относительно уровня 2008 года», — озвучил планы СЗЛК господин Битков.

Как следует из материалов компании, предприятия СЗЛК в 2007 году увеличили объем производства товарной продукции.

На Неманском комбинате в 2007 году было произведено 50 тыс. тонн целлюлозы, что на 19% превышает показатель 2006 года. Предприятие выпустило более 85 тыс. тонн бумажной продукции, при этом рост выпуска бумаг в рулонах относительно 2006 года составил 44%, а рост выпуска офисных бумаг — 714%. Такое серьезное увеличение производственных показателей связано с запуском на НЦБК новой бумажной фабрики и нового целлюлозного производства, полным переходом предприятия на газ и открытием нового цеха по производству форматных офисных бумаг.

Каменногорская фабрика офсетных бумаг, также принадлежащая СЗЛК, в прошлом году тоже повысила объем производства товарной продукции. На фабрике выпущено более 26 тыс. тонн офсетных бумаг и свыше 6 тыс. тонн бумажно-беловых изделий (тетради, альбомы для рисования, папки для черчения, ватман, акварельная бумага). По сравнению с 2006 годом объем производства бумаг на Каменногорской фабрике увеличился на 17%, бумажно-беловых изделий — на 14.5%.

МЕДНЫЕ бонды от РМК

ЗАО «РУССКАЯ МЕДНАЯ КОМПАНИЯ», МАРТ, 2007

НЕСМОТРЯ НА ТО ЧТО ЦВЕТНАЯ МЕТАЛЛУРГИЯ ЗАНИМАЕТ ДАЛЕКО НЕ ПОСЛЕДНЕЕ МЕСТО В СПИСКЕ ОТРАСЛЕЙ РОССИЙСКОЙ ПРОМЫШЛЕННОСТИ (НА ЕЕ ДОЛЮ ПРИХОДИТСЯ ОКОЛО 10% ПРОМЫШЛЕННОГО ПРОИЗВОДСТВА), ПРЕДПРИЯТИЯ ЭТОЙ ОТРАСЛИ — РЕДКИЕ ГОСТИ НА РЫНКЕ ОБЛИГАЦИЙ. НА ВНУТРЕННЕМ РЫНКЕ ЭТОТ СЕКТОР ПРЕДСТАВЛЕН ЛИШЬ ДВУМЯ ЗАЙМАМИ «РУССКОГО АЛЮМИНИЯ» И НЕБОЛЬШИМ ВЫПУСКОМ НОВОСИБИРСКОГО ОЛОВЯННОГО КОМБИНАТА. НО В БЛИЖАЙШЕЕ ВРЕМЯ НА РЫНОК ПЛАНИРУЮТ ВЫЙТИ СРАЗУ ДВА ПРОИЗВОДИТЕЛЯ МЕДИ — «УРАЛЭЛЕКТРОМЕДЬ» (СВЕРДЛОВСКАЯ ОБЛАСТЬ; ВХОДИТ В УРАЛЬСКУЮ ГОРНО-МЕТАЛЛУРГИЧЕСКУЮ КОМПАНИЮ, УГМК) И «РУССКАЯ МЕДНАЯ КОМПАНИЯ» (РМК) С ЗАЙМАМИ ПО 3 МЛРД РУБ.

«Русская медная компания» (РМК) от имени эмитента ООО «РМК-Финанс» разместила дебютный выпуск облигаций объемом 3 млрд руб. в апреле 2007 года. Сторонние аналитики считали справедливой доходность дебютных бондов РМК в диапазоне 9.25–9.5% годовых, отталкиваясь в своих прогнозах от ставки купона по кредитным нотам компании — 9.25% годовых. Однако доходность первых шести полугодовых купонов по облигациям эмитента превзошла ожидания и аналитиков, и самого эмитента — она составила всего 8.75% годовых. «Ставка размещения была ниже планируемой, ожидания банка–организатора были на 0.25% выше той доходности, которую мы в итоге получили, а мы сами думали, что ставка будет на 0.25–0.5% выше», — доволен вице-президент РМК по экономике и финансам Максим Щибрик.

Помимо более чем благоприятной конъюнктуры цен на медь, сложившейся к весне 2007 года, такие итоги размещения были связаны с тем, что на месяц раньше РМК с трехмиллиардным займом на рынке облигаций

дебютировал другой крупный игрок рынка цветной металлургии — компания «Уралэлектромедь». Бумаги этой компании стали бенчмарком для определения доходности облигаций РМК. «Уралэлектромедь», имеющая больший, чем РМК, объем производства, получила ставку первых шести купонов в размере 8.25% годовых. И во многом благодаря заданному этим размещением ценовому ориентиру РМК в итоге привлекла средства на 0.25 п.п. дешевле, чем рассчитывала. «Благодаря выходу на рынок облигаций нашего конкурента было привлечено внимание инвесторов к отрасли цветной металлургии. Кроме того, новости с товарных рынков, на которых мы работаем, давали очень серьезную поддержку компании — превышение спроса над предложением на рынке меди и постоянные отзывы аналитиков о перспективах этого рынка также привлекли внимание к нашим облигациям. Плюс к этому, конъюнктура долгового рынка была хорошая, мы выбрали очень удачное окно для выхода на рынок», — анализирует факторы успеха размещения бондов РМК господин Щибрик.

Хороший результат размещения, по словам господина Щибрика, также обеспечила эффективная работа банка-организатора, который «провел удачный предварительный маркетинг и много взаимодействовал напрямую с инвесторами». По оценке господина Щибрика, около 33% дебютного выпуска бондов РМК приобрели иностранные инвесторы. Такой популярности у иностранцев облигации РМК обязаны, по его мнению, в частности, тем, что на зарубежных рынках компанию знали благодаря размещенным ранее кредитным нотам (CLN) и синдицированным кредитам РМК. «Мы активно работаем с западными банками, у нас уже есть опыт привлечения пяти синдицированных кредитов», — напомнил вице-президент РМК.

В октябре 2007 года был зарегистрирован проспект эмиссии второго облигационного займа РМК объемом 5 млрд руб. Организатором его размещения снова станет Альфа-Банк. Правда, в РМК предполагают, что выпуск облигаций не произойдет ранее апреля 2008 года, поскольку до этого времени ситуация на долговом рынке вряд ли будет благоприятной для размещения. «Не думаю, что мы увидим позитивные новости, которые смогут в корне изменить ситуацию ранее средины весны 2008 года», — прогнозирует господин Щибрик. А платить «необоснованную маржу за панику», которую испытывают инвесторы, в РМК не намерены. Часть средств от второго облигационного займа компания собирается инвестировать в строительство цинкового завода в Троицке, который планируется запустить к концу 2009 года, и в строительство крупнейшего в Восточной Европе горно-обогатительного комбината мощностью 20 млн тонн руды в год на месторождении «Михеевское» (на территории Европы больший рудник производительностью 36 млн тонн руды в год есть только в Швеции). Последний проект рассчитан на три года, первую очередь планируется сдать в середине 2009 года.

За счет второго облигационного займа РМК намерена также полностью погасить свои трехлетние кредитные ноты на $100 млн, размещенные в декабре 2005 года: «Когда мы организовывали размещение CLN, не было бума рынка облигаций, и нам казалось, что это продукт интересный, но сегодня кредитные ноты для нас не самый удобный инструмент, в том числе из-за их низкой, по сравнению с облигациями, ликвидностью, а также отсутствия того тесного контакта с инвесторами, который происходит при размещении рублевых облигаций или евробондов», — поясняет господин Щибрик. Напомним, что в декабре 2007 года РМК уже погасила часть предъявленных ей к погашению по оферте CLN на общую сумму $54.6 млн.

«Если говорить о заимствованиях на зарубежных рынках, то нам интереснее сейчас евробонды, которые мы также рассматриваем как вариант финансирования проектов компании, и конечно, синдицированные кредиты в виде предэкспортного финансирования и займов под покрытие экспортно-кредитных агентств», — рассказывает господин Щибрик о дальнейших планах РМК на финансовом рынке. Пока же второй заем не размещен, РМК привлекает обеспеченные кредиты. «В рамках клубных, закрытых сделок мы оперативно привлекаем деньги», — говорит господин Щибрик. Кроме того, у компании есть договоренности с Альфа-Банком о бридж-финансировании инвестиций компании: «Если нам будут необходимы средства и нам не будет их хватать, то до размещения второго облигационного займа мы можем брать эти средства у организатора займа», — рассказывает господин Щибрик.

За время, прошедшее с момента размещения первого займа РМК, компания усилила свои производственные возможности и расширила сырьевую базу. «В 2007 году мы увеличили объем производства на Новгородском металлургическом заводе с 55 до 75 тыс. тонн катодной меди в год, на Кыштымском заводе запустили новый цех медной катанки производительностью 95 тыс. тонн продукции в год, закончили строительство обогатительной фабрики для переработки руды с Маукского месторождения, — говорит господин Щирбик. — Мы также завершили приобретение у Celtic Resources Holdings Plc прав на добычу и разработку на Михеевском месторождении медно-молибденовых руд, а к сентябрю 2008 года будет завершено строительство второй очереди обогатительной фабрики в Казахстане мощностью 2 млн тонн руды в год».

Гостеприимные бонды от «Интуриста»

ВАО «ИНТУРИСТ», АПРЕЛЬ, 2007

КАЗАЛОСЬ БЫ, НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ ОБЛИГАЦИЙ УЖЕ ПРЕДСТАВЛЕНЫ ЭМИТЕНТЫ ПОЧТИ ВСЕХ ОТРАСЛЕЙ РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКИ. НО НЕТ: ДО СИХ ПОР НА РЫНКЕ НЕТ НИ ОДНОГО ЭМИТЕНТА ИЗ СЕКТОРА «ТУРИЗМ» (ТУРФИРМЫ, ГОСТИНИЦЫ И ПР.).

НО ВСКОРЕ И ЭТА НИША БУДЕТ ЗАПОЛНЕНА: ОРИЕНТИРОВОЧНО В СЕРЕДИНЕ АПРЕЛЯ 2007 ГОДА НА РЫНОК С ВЫПУСКОМ НА 1 МЛРД РУБ. ПЛАНИРУЕТ ВЫЙТИ ПАТРИАРХ СОВЕТСКОЙ ТУРИНДУСТРИИ, ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКОЕ АКЦИОНЕРНОЕ ОБЩЕСТВО «ИНТУРИСТ» (ВАО «ИНТУРИСТ»). ОТНОШЕНИЕ УЧАСТНИКОВ РЫНКА К ЭМИТЕНТУ ИЗ ЭТОЙ ОТРАСЛИ, НАВЕРНОЕ, БЫЛО БЫ ВЕСЬМА НАСТОРОЖЕННЫМ, НО «ИНТУРИСТ» ЯВЛЯЕТСЯ ЧАСТЬЮ АФК «СИСТЕМА», И ЭТО МНОГОЕ МЕНЯЕТ. НО ЗАЧЕМ ТУРФИРМЕ МОЖЕТ ПОНАДОБИТЬСЯ 1 МЛРД РУБ.? В ЭТОМ РАЗБИРАЛСЯ CBONDS REVIEW.

Размещение облигаций туристической компании «Интурист» на 1 млрд руб. прошло в апреле 2007 года. Результаты размещения, по словам вице-президента по финансам и инвестициям «Интуриста» Марины Заболотневой, стали приятным сюрпризом для компании, которая выходила на рынок публичного долга впервые: «Полученная в результате ставка была значительно ниже ожиданий, а переподписка, наоборот, значительно превысила ожидания», — говорит она. Спрос на бумаги «Интуриста» превысил объем выпуска в 2.5 раза, а доходность к погашению составила 9.2%. Тогда как организатор займа оценивал справедливую доходность бумаги как минимум на 0.6% выше — на уровне 9.8–10.3%, а некоторые сторонние аналитики считали, что «Интурист» займет под 13% годовых.

Привлечению инвесторов в облигации компании немало способствовало наличие у «Интуриста» портфеля привлекательных гостиничных активов и, конечно, сильные финансовые показатели компании, при том что существенное увеличение совокупного долга эмитента было компенсировано ростом рентабельности. К факторам, обеспечившим успех размещения облигаций «Интуриста», в компании относят и то, что инвесторы «позитивно оценили структуру акционеров компании, в которой доминируют АФК «Система» и Правительство Москвы». То что «фактор поддержки со стороны «Системы» пока остается ключевым для оценки кредитного риска «Интуриста», признает и организатор размещения облигаций «Интуриста».

После размещения облигаций компания продолжила демонстрировать положительную динамику основных финансовых показателей. По итогам первого полугодия 2007 года ее выручка увеличилась почти вдвое по сравнению с первым полугодием 2006 года. «Годовой объем продаж «Интуриста» превысит в 2007 году $300 млн», — полагают в Райффайзенбанке (сама компания «Интурист» на момент сдачи номера в печать еще не опубликовала финансовые результаты за прошлый год). По прогнозу Райффайзенбанка, по итогам 2007 года «Интурист» сохранит рентабельность на уровне 8%. В среднесрочной перспективе рентабельность EBITDA «Интуриста», как ожидают в Райффайзенбанке, должна стабилизироваться на уровне 8–9%.

Средства от размещения облигаций «Интурист» направил на рефинансирование своего кредитного портфеля, а также на финансирование инвестиционной программы. «В 2007 году наша дочерняя компания — гостиничный оператор «Интурист Отель Групп» — получила две гостиницы в управление — «Москва» в Угличе и «Московский тракт» в Ростове Великом. А в декабре прошлого года «Интурист» завершил первый этап строительства туристско-оздоровительного комплекса «Алтай» в Майминском районе Республики Алтай, — рассказывает о развитии компании госпожа Заболотнева. — Осенью 2007 года мы консолидировали туроператорские активы в ОАО «НТК Интурист». В новую компанию вошли собственные туроператорские подразделения «Интуриста», а также приобретенные в 2006 году туроператоры ООО «Ривьера-Холдинг» и ООО «Мир отдыха» («Скайвэй»)».

По мнению госпожи Заболотневой, одно из главных преимуществ облигаций как инструмента публичных заимствований — это презентация компании-эмитента инвестиционному сообществу. При этом она отметила, что главный минус рублевых облигаций как инструмента привлечения средств — это отсутствие возможности досрочного и частичного погашения.

Компания собирается продолжить использовать инструменты фондового рынка для финансирования своего развития, в том числе «Интурист» не исключает возможность повторного размещения рублевых облигаций. Рынок евробондов для «Интуриста» фактически пока закрыт в связи с отсутствием у компании самостоятельной аудированной отчетности и кредитного рейтинга.

«БАХЕТЛЕ»: татарский ритейлер

«БАХЕТЛЕ», МАЙ, 2007

ТАТАРСТАНСКАЯ ПРОДУКТОВАЯ СЕТЬ «БАХЕТЛЕ» РЕШИЛА РАСШИРИТЬ БИЗНЕС, ВЫЙДЯ НА СТОЛИЧНЫЙ РЫНОК.

В ТАТАРСТАНЕ УЖЕ РАБОТАЕТ 9 СУПЕРМАРКЕТОВ «БАХЕТЛЕ», В МОСКВЕ У КОМПАНИИ ПОКА ТОЛЬКО ОДИН МАГАЗИН, НО В ТЕЧЕНИЕ БЛИЖАЙШИХ ТРЕХ ЛЕТ В СТОЛИЦЕ ДОЛЖНО ПОЯВИТЬСЯ ЕЩЕ ДЕВЯТЬ «БАХЕТЛЕ».

Облигации татарстанского ритейлера «Бахетле» на сумму 1 млрд руб. были размещены в конце мая 2007 года. В ходе конкурса была подана 51 заявка от инвесторов, общий объем спроса на конкурсе составил более 1.2 млрд руб. Ставка первого и второго купонов была определена в размере 11.25 % годовых. К радости эмитента результаты размещения его первого облигационного займа оказались гораздо лучше прогнозов аналитиков, которые ожидали, что доходность облигаций «Бахеле» составит от 11.7% до 13% годовых. Даже организатор выпуска облигаций «Бахетле» банк «ЗЕНИТ» до размещения называл более высокую справедливую доходность бумаг эмитента — 11.6–12.2% годовых.

Часть средств от размещения облигационного займа ритейлер направил на реструктуризацию своего кредитного портфеля, другая часть привлеченных денег пошла на реализацию инвестиционной программы, в основном на открытие новых магазинов и увеличение уже имеющихся торговых площадей. «С момента размещения облигационного займа торговые площади «Бахетле» как за счет открытия новых магазинов, так и за счет расширения существующих объектов увеличились на 10.9 тыс. кв. м и составили 23.9 тыс. кв. м, при этом общая площадь помещений, на которых компания осуществляет свою деятельность, составила 84.2 тыс. кв. м», — рассказывает об основных направлениях инвестиций компании в 2007 году владелица и генеральный директор «Бахетле» Муслима Латыпова. — Через три месяца после размещения облигаций, в августе 2007 года мы открыли свой первый гипермаркет в самом крупном торговом центре столицы Татарстана — «МЕГА-Казань». В октябре 2007 года в Москве открылся второй супермаркет домашней еды «Бахетле». Увеличение площадей компании произошло также и за счет приобретения в собственность помещений, расположенных в одном из торговых центров в Казани. Кроме того, заканчивается строительство крупного торгового центра в Казани общей площадью около 24 тыс. кв. м, открытие которого планируется в начале февраля 2008 года, начато строительство новой производственно-складской базы в Татарстане».

Владелица «Бахетле» признает, что благодаря дебюту на рынке облигаций ее компания стала более публичной и открытой. «Мы начали публиковать информацию в рамках раскрытия информации: сообщения о существенных фактах и ежеквартальные отчеты, — стали активнее размещать информацию о себе в экономических изданиях и на собственном сайте, все это вызвало рост интереса к нам со стороны деловых кругов Москвы и других регионов России, — рассказывает госпожа Латыпова. — Помимо всего прочего, выпуск облигаций для нас явился дополнительным пиаром, наш бренд стал более узнаваемым за пределами Республики Татарстан. К нам стали поступать предложения от кредитных учреждений, с которыми мы раньше не работали, и эти предложения открывают для нас новые возможности». Но основным достоинством рублевых облигаций, по мнению Латыповой, остается, конечно же, то, что этот инструмент позволяет привлекать беззалоговые финансовые ресурсы на относительно долгий период по приемлемой ставке.

«АРКА-финанс» займет, чтобы одолжить

Страновой менеджер Kardan Financial Group в России, руководитель компании TBIH RUS LLC Ариэль Рудницкий (слева) и генеральный директор группы «АРКА-Финанс» Анатолий Притула

ФИНАНСОВАЯ ГРУППА «АРКА-ФИНАНС», ИЮНЬ, 2007

СИБИРСКАЯ РЕГИОНАЛЬНАЯ ФИНАНСОВАЯ ГРУППА «АРКА-ФИНАНС» ИЗ ГОРОДА БЕРДСКА, СПЕЦИАЛИЗИРУЮЩАЯСЯ НА ПОТРЕБИТЕЛЬСКОМ КРЕДИТОВАНИИ, ДО ПОСЛЕДНЕГО ВРЕМЕНИ ССУЖАЛА НАСЕЛЕНИЮ СРЕДСТВА БАНКОВ-ПАРТНЕРОВ, А ТАКЖЕ СВОЕЙ ДОЧЕРНЕЙ КОМПАНИИ «АРКА-СТРАХОВАНИЕ».

НЕСМОТРЯ НА ТО ЧТО НАЗВАННЫЕ РЕСУРСЫ НЕ ИСЧЕРПАНЫ, КОМПАНИЯ KARDAN FINANCIAL SERVICES, ОСНОВНОЙ АКЦИОНЕР «АРКА-ФИНАНС», РЕШИЛА ИСПРОБОВАТЬ АЛЬТЕРНАТИВНЫЕ ИСТОЧНИКИ ФИНАНСИРОВАНИЯ И ВЫЙТИ НА ДОЛГОВОЙ РЫНОК, ЧТОБЫ СНИЗИТЬ СТОИМОСТЬ ФОНДИРОВАНИЯ И ПОЛОЖИТЬ НАЧАЛО ПУБЛИЧНОЙ ИСТОРИИ ГРУППЫ В ПРЕДДВЕРИИ ПЛАНИРУЕМОГО ЧЕРЕЗ ТРИ ГОДА IPO. В ЛИЦЕ «АРКА-ФИНАНС» РЕГИОНАЛЬНЫЙ ОПЕРАТОР РЫНКА ПОТРЕБКРЕДИТОВАНИЯ ВПЕРВЫЕ ЗАЙМЕТ НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ ОБЛИГАЦИЙ.

Увы, дебют регионального оператора рынка потребительского кредитования так и не состоялся. Компания не успела разместить свои облигации до середины августа, когда до России докатился мировой кризис, и вынуждена была отложить выпуск на неопределенный срок, ведь инвесторы серьезно изменили свое отношение к бумагам банковских институтов, а особенно тех из них, что специализируются на потребительском кредитовании. К внешнему финансовому кризису для последних добавился и кризис во взаимоотношениях с регулирующими органами, которые усмотрели в работе банков, выдающих кредиты, целый букет нарушений прав потребителей финансовых продуктов. Оферта банка «Русский Стандарт» в августе, в рамках которой к выкупу было предъявлено почти 100% объема выпуска, и размещение ТКС Банком 2/3 своих облигаций в октябре по ставке в 18% годовых были в прошлом году самыми наглядными примерами изменения этого отношения.

К сожалению, в компании «АРКА-финанс» и в ИК «Русские Фонды», которая является организатором займа региональной финансовой группы, отказались как-либо прокомментировать прошлогодний отказ от размещения облигационного займа и раскрыть планы компании «АРКА-финанс» по работе на долговом рынке. Впрочем, очевидно, что в силу продолжающегося кризиса на рынке компания вряд ли сумеет разместить зарегистрированный в мае прошлого года облигационный заем. И скорее всего, будет вынуждена переориентироваться на рынок векселей, который в сложившихся обстоятельствах предоставляет для подобного рода эмитентов неплохие возможности получить краткосрочные денежные ресурсы по более-менее приемлемой ставке.

ДВТГ готовит вагон облигаций

ОАО «ДАЛЬНЕВОСТОЧНАЯ ТРАНСПОРТНАЯ ГРУППА», ИЮЛЬ, 2007

НА РОССИЙСКИЙ РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ ВПЕРВЫЕ ВЫХОДИТ НЕЗАВИСИМЫЙ ЧАСТНЫЙ ЖЕЛЕЗНОДОРОЖНЫЙ ГРУЗОПЕРЕВОЗЧИК — ОАО «ДАЛЬНЕВОСТОЧНАЯ ТРАНСПОРТНАЯ ГРУППА» (ДВТГ). ОТ ИМЕНИ SPV — ООО «ДВТГ-ФИНАНС» — ГРУППА ЗАЙМЕТ 1 МЛРД РУБ. КОНТРОЛИРУЯ ВСЕГО 2% ОТЕЧЕСТВЕННОГО РЫНКА ГРУЗОПЕРЕВОЗОК, ДВТГ, ТЕМ НЕ МЕНЕЕ, ЗАНИМАЕТ В ОТРАСЛИ СЕДЬМОЕ МЕСТО ПО МАСШТАБАМ БИЗНЕСА.

ТАКАЯ СИТУАЦИЯ МОГЛА БЫ ПОКАЗАТЬСЯ СТРАННОЙ, ЕСЛИ БЫ ПОЧТИ 70% РЫНКА НЕ ЗАНИМАЛА ЕСТЕСТВЕННАЯ МОНОПОЛИЯ — ГОСУДАРСТВЕННОЕ ОАО «РОССИЙСКИЕ ЖЕЛЕЗНЫЕ ДОРОГИ» (РЖД). ДИСБАЛАНС НА РЫНКЕ ЖЕЛЕЗНОДОРОЖНЫХ ГРУЗОПЕРЕВОЗОК ВЗЯЛОСЬ ИСКОРЕНЯТЬ ГОСУДАРСТВО. В ОЖИДАНИИ ДЕМОНОПОЛИЗАЦИИ СЕКТОРА ДВТГ СТРОИТ ДАЛЕКО ИДУЩИЕ ПЛАНЫ.

Железнодорожный грузовой оператор «Дальневосточная транспортная группа» (ДВТГ) разместил свой дебютный выпуск бондов в начале августа 2007 года, буквально за две недели до того, как мировой финансовый кризис докатился и до России. Ставка первых трех полугодовых купонов по бумагам ООО «ДВТГ-Финанс» составила 10.75% годовых. «Размещение произошло довольно успешно, ставка по купону соответствует нашим оптимистичным ожиданиям», — сообщил директор департамента корпоративного развития ДВТГ Андрей Кулик. Напомним, организаторы размещения «Ист Кэпитал» (ныне «Ист Коммерц») и «КИТ Финанс» предполагали, что ставка купона по дебютному займу составит 10.75–11.00% годовых. «Мы полагаем, что ориентир по доходности несколько занижен, учитывая сравнительно небольшой объем и слабую кредитную базу выпуска, а также отсутствие прямых аналогов на рублевом рынке. На наш взгляд, выпуск может привлечь инвесторов с высоким аппетитом к риску при условии, что доходность к оферте превысит 11.50%», — писал в своем отчете накануне размещения бондов ДВТГ Райффайзенбанк. Аналитики других инвестиционных домов предрекали ДВТГ доходность облигаций в районе 12.5–13.0% годовых. В результате облигации грузоперевозчика были размещены на нижней границе диапазона доходности, обозначенного организаторами. Правда, это сразу повлекло на рынке разговоры о том, что размещение фактически носило нерыночный характер.

Большая часть привлеченных в ходе дебютного размещения облигаций средств пошла на реструктуризацию существующей задолженности ДВТГ, которая была сформирована в основном за счет приобретения подвижного состава. В обеспечение кредитных ресурсов ДВТГ в большинстве случаев предоставлял залог в виде собственного вагонного парка. По итогам 2006 года показатель долг/EBITDA ДВТГ составлял 6.1x. Задолженность группы по МСФО по итогам 2006 года составила более 8 млрд руб., выручка — 13 млрд руб. По прогнозу финансовых показателей, приведенному в инвестиционном меморандуме к облигационному займу компании, долговая нагрузка ДВТГ должна снизиться к 2009 году до 4.3x долг/EBITDA за счет опережающего роста выручки, и выручка должна превысить $1 млрд уже в 2008 году. Однако те же аналитики Райффайзенбанка осторожно оценивали планы группы по удвоению выручки за 2007–2008 года, учитывая риски, связанные с существенной тарифной составляющей. «Мы полагаем, что долговая нагрузка компании в период до оферты по облигациям в лучшем случае останется на текущем уровне», — следует из прошлогоднего аналитического обзора банка.

Как способ привлечения средств выпуск облигаций, по мнению Андрея Кулика, хорош тем, что объем привлечения при выпуске бондов, как правило, выше, чем при кредитовании в банке, а сроки привлечения длиннее, чем при банковском кредитовании. В дополнение к этим преимуществам, выходя на рынок облигаций, компания становится более узнаваемой на финансовом рынке. «Одним из минусов привлечения средств на рынке облигаций является зависимость от внутреннего денежного рынка», — полагает господин Кулик. В планах компании произвести еще одно размещение рублевых облигаций, а также выпуск евробондов. Но когда и в каком объеме будут осуществлены эти заимствования, в ДВТГ пока не сообщают.

Среди важных событий, произошедших в компании за время, прошедшее с момента размещения облигационного займа, в ДВТГ называют запуск двух новых собственных контейнерных терминалов — в Московской области и Ташкенте, а также заключение нескольких «стратегически важных контрактов на поставку подвижного состава».

Двухъядерный ЗАЕМ

НАЦИОНАЛЬНАЯ КОМПЬЮТЕРНАЯ КОРПОРАЦИЯ, АВГУСТ, 2007

ВХОДЯЩАЯ В ТРОЙКУ ЛИДЕРОВ РЫНКА ИНФОРМАЦИОННЫХ ТЕХНОЛОГИЙ «НАЦИОНАЛЬНАЯ КОМПЬЮТЕРНАЯ КОРПОРАЦИЯ» (НКК) ПЕРВОЙ СРЕДИ СВОИХ КОЛЛЕГ ПО ЦЕХУ РЕШИЛАСЬ ПРИВЛЕЧЬ ДЕНЕЖНЫЕ РЕСУРСЫ НА РЫНКЕ ОБЛИГАЦИЙ. В СЕНТЯБРЕ 2007 ГОДА ХОЛДИНГ ПЛАНИРУЕТ РАЗМЕСТИТЬ ДЕБЮТНЫЙ ОБЛИГАЦИОННЫЙ ЗАЕМ ОБЪЕМОМ 2 МЛРД РУБ. РАНЕЕ РОССИЙСКИЕ IT-КОМПАНИИ ПРЕДПОЧИТАЛИ ЗАНИМАТЬ У БАНКОВ, ЭМИТИРОВАТЬ ВЕКСЕЛЯ ИЛИ ПРОВОДИТЬ ЗАКРЫТЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ АКЦИЙ. ПРИНЯТЬ РЕШЕНИЕ О РАЗМЕЩЕНИИ ОБЛИГАЦИЙ НКК ПОБУДИЛА НЕОБХОДИМОСТЬ СЕРЬЕЗНО УВЕЛИЧИТЬ ОБЪЕМЫ ИНВЕСТИЦИЙ В ДИСТРИБЬЮТОРСКИЙ БИЗНЕС ХОЛДИНГА И РЕАЛИЗОВАТЬ ПЛАНЫ ПО РЕГИОНАЛЬНОЙ ЭКСПАНСИИ.

«Национальная компьютерная корпорация» (НКК) в ожидании благоприятной рыночной конъюнктуры отложила намеченное на сентябрь 2007 года размещение своего облигационного займа объемом 2 млрд руб. «Конкретные сроки размещения будут зависеть от рыночной ситуации. Облигационный заем не является для нас критичным с точки зрения ликвидности компании и выполнения ее обязательств перед кредиторами», — сообщил вице-президент по экономике и финансам входящей в НКК дистрибуторской компании OCS Андрей Голышкин. По его словам, текущее состояние долгового рынка неудовлетворительно, и пока тенденции улучшения он не видит. Напомним, один из организаторов займа НКК «Антанта Капитал» в августе прошлого года ориентировал инвесторов на доходность облигаций «НКК-Финанс» в диапазоне 10.51–11.57% годовых к полуторагодовой оферте. Называть новые ориентиры доходности организаторы выпуска облигаций НКК «Антанта Капитал» и Альфа-Банк пока считают преждевременным. Несмотря на послекризисный рост стоимости заемного капитала в целом и ставок на российском рынке облигаций в частности, в НКК допускают, что компания сможет занять на бондовом рынке даже дешевле, чем предполагали организаторы. «Мы не исключаем, что после стабилизации ситуации на финансовом рынке ставка доходности облигаций НКК может измениться в сторону уменьшения. Это связано с тем, что инвесторы получат данные о показателях бизнеса НКК за полный 2007 год. Например, рост объема продаж OCS, входящей в НКК, при плане в 35% реально вырос на 49%», — говорит господин Голышкин.

Вынужденная отсрочка облигационного займа не скорректировала планы развития НКК: те пункты инвестиционной программы, которые планировалось финансировать за счет облигационного займа, реализуются на средства банков-кредиторов. «Наши планы ни в коем случае не изменились с отсрочкой облигационного займа, — уверяет господин Голышкин. — Компания, как и предполагалось, проводит дальнейшую региональную экспансию, включая открытие филиалов и расширение ассортимента в регионах. Кредитные лимиты для НКК увеличили давнишние партнеры компании — Альфа-Банк и Промсвязьбанк. Появился у компании и новый кредитор — государственный ВТБ, предоставивший НКК кредитные линии и аккредитивы».

Из задержки размещения облигаций в НКК стараются извлечь максимум выгоды. «Думаю, что нам было бы сложнее размещаться, если бы у нас не было этой паузы, которая дает нам возможность пообщаться с широким кругом инвесторов», — рассказывает о плюсах отсрочки размещения Голышкин. В НКК очень ценят навыки коммуникаций с инвесторами, полученные в ходе подготовки займа: «Общение с потенциальными инвесторами в облигации компании — это очень интересный опыт, это нечто совершенно иное, нежели общение с банком-кредитором на тему открытия лимита», — делится впечатлениями господин Голышкин. В НКК уверены, что подготовка облигационного займа — это хорошая школа для компании, для ее менеджмента, поскольку облигационный заем требует качественных внутренних изменений в компании. В частности, в преддверии размещения облигаций в НКК реорганизовали ряд процессов по подготовке отчетности, научились готовить отчетность в более сжатые сроки.

Девелопер от РЖД

ЗАО «ЖЕЛДОРИПОТЕКА», СЕНТЯБРЬ, 2007

СТОПРОЦЕНТНАЯ ДОЧКА ОАО «РЖД» — ЗАО «ЖЕЛДОРИПОТЕКА», СПЕЦИАЛИЗИРУЮЩАЯСЯ НА ОБЕСПЕЧЕНИИ СОТРУДНИКОВ ТРАНСПОРТНОГО МОНОПОЛИСТА ДОСТУПНЫМ ЖИЛЬЕМ — НАМЕРЕНА ВЫЙТИ НА РЫНОК РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ.

Статья о дочке ОАО «РЖД» вышла из печати, когда кризис ликвидности на долговом рынке вовсю набирал обороты. Эмитент планировал произвести размещение до конца 2007 года и не стал отступать от своих намерений. Размещение дебютного выпуска облигаций ЖДИ объемом 1.5 млрд руб. состоялось на плохом рынке — в начале декабря прошлого года. В итоге компания привлекла средства дороже, чем изначально рассчитывала. Ставка первого купона составила 12.5% годовых. Как и прогнозировал Cbonds Review, организаторам размещения — ТрансКредитБанку, ИГ «КапиталЪ» и банку «Петрокоммерц» — не удалось выполнить задачу-максимум, поставленную еще до июльского кризиса на мировом рынке, и разместить бумаги эмитента на уровне 10.5% годовых. На презентации займа в конце ноября 2007 года организаторы уже ориентировали инвесторов на доходность выпуска облигаций ЗАО «Желдорипотека» в размере 12.4–12.9% годовых к оферте через 1.5 года. «Фактическая ставка оказалась выше ожидаемой в период подготовки проспекта по причине временного, как мы надеемся, кризиса на финансовом рынке», — анализирует результаты размещения генеральный директор «Желдорипотеки» Виталий Вотолевский. Сторонние аналитики в беседах с Cbonds Review в конце августа для бондов «Желдорипотеки» называли справедливой доходность в районе 10.5–11.4%, некоторые эксперты утверждали, что эмитент в любом случае займет дороже 11%. Учитывая неблагоприятную ситуацию на долговом рынке, второй заем объемом 2.5 млрд руб., также запланированный на 2007 год, компания все же перенесла до лучших времен. Чтобы разместить этот выпуск, у компании есть время до августа 2008 года.

Несмотря на то что результат размещения не вполне оправдал надежды, в компании все же видят и положительные стороны этого первого для нее опыта. «Мы расцениваем первый в истории ЗАО «Желдорипотека» облигационный заем как еще один шаг на пути становления нашей компании полноценной рыночной структурой. Именно эту задачу сегодня ставит перед нами акционер. Привлечение рыночных средств, не имеющих отношения к финансам холдинга ОАО «РЖД» — важная составляющая решения данной задачи», — заявили в компании. Гендиректор «Жедорипотеки» видит много плюсов в привлечении средств через размещение облигаций: прежде всего, отсутствие залога и то, что проценты нужно погашать всего два раза в год (при полугодовом купоне), в отличие от банковского кредита с ежемесячным погашением процентов. А это позволяет повысить эффективность использования денежных средств. Среди недостатков облигации как инструмента привлечения средств Вотолевский отмечает «трудоемкость процесса подготовки документов на стадии подготовки проспекта облигаций, размещения и обращения, строгий контроль за установленными сроками предоставления документов и информации различным участникам рынка».

Привлеченные «Желдорипотекой» на рынке облигаций средства пошли на финансирование как ипотечной программы ОАО «РЖД», так и собственной инвестиционной программы эмитента. В частности, на приобретение новых участков под застройку, проектно-изыскательские работы, строительство новых объектов. «В 2007 году в активную фазу вошли сразу несколько проектов, которые мы реализуем в рамках работы с непрофильными активами ОАО «РЖД», — сообщил господин Вотолевский. Управление непрофильными активами ОАО«РЖД» — это новое направление бизнеса, которое компания развивает с конца 2006 года. На сегодняшний день крупнейший проект «Желдорипотеки» в этой области — освоение 55 гектаров территории грузового двора бывшего Варшавского вокзала в Санкт-Петербурге.

ЗАЕМ на мороз

КОНЦЕРН «РУССКИЙ ХОЛОДЪ», ОКТЯБРЬ, 2007

ОДИН ИЗ КРУПНЕЙШИХ РОССИЙСКИХ ПРОИЗВОДИТЕЛЕЙ МОРОЖЕНОГО — КОНЦЕРН «РУССКИЙ ХОЛОДЪ», ВХОДЯЩИЙ В ТРОЙКУ ЛИДЕРОВ ОТРАСЛИ ПОСЛЕ «ИНМАРКО» И «ТАЛОСТО» — ДО ПОСЛЕДНЕГО ВРЕМЕНИ НЕ ИСПОЛЬЗОВАЛ ПУБЛИЧНЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ ФИНАНСИРОВАНИЯ И НЕ ОТЛИЧАЛСЯ ВЫСОКОЙ СТЕПЕНЬЮ ИНФОРМАЦИОННОЙ ПРОЗРАЧНОСТИ. КАК И МНОГИЕ ДРУГИЕ КОМПАНИИ, НАЧАТЬ СВОЮ ПУБЛИЧНУЮ ИСТОРИЮ «РУССКИЙ ХОЛОДЪ» РЕШИЛ С ВЫХОДА НА РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ. ПРАВДА, КОМПАНИИ НЕ УДАЛОСЬ ОСУЩЕСТВИТЬ ДЕБЮТНЫЙ ЗАЕМ ДО КРИЗИСА ЛИКВИДНОСТИ НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ, А ПОТОМУ ЕЕ ПЕРЕХОД В РАЗРЯД КОМПАНИЙ, ИМЕЮЩИХ ДОСТУП К ПУБЛИЧНОМУ РЫНКУ КАПИТАЛА, СКОРЕЕ ВСЕГО, СОСТОИТСЯ ЛИШЬ В КОНЦЕ НЫНЕШНЕГО ГОДА.

Размещение облигаций для «Русского Холода» должно было стать одним из шагов на пути к прозрачности в преддверии возможного IPO. «Для нас не является критичным привлечение средств с рынка облигаций, мы можем привлекать кредиты, и залогов у нас хватает», — в конце сентября прошлого года рассказывал Cbonds Review о целях размещения облигации президент «Русского Холода» Андрей Ситников. Привлеченные за счет размещения облигаций 1.2 млрд руб. концерн собирался потратить на рефинансирование текущего кредитного портфеля, а также на приобретение холодильных ларей, машин, линий по производству мороженого. Осенью прошлого года облигации главных конкурентов «Русского Холода» — компаний «Инмарко» и «Талосто» — уже были представлены на рынке. Ставка полугодового купона облигаций «Талосто-Финанс» составила 10%, ставка первого и второго купонов по облигациям «Инмарко» была установлена в размере 9.85%, третьего и четвертого — 10.5%. «Русский Холодъ», конечно, рассчитывал разместить свои бумаги не дороже конкурентов, заплатив инвесторам примерно 9.85–10.00% годовых. Учитывая меньшие по сравнению с ближайшими конкурентами масштабы бизнеса «Русского Холода», а также премию за дебют, можно было ожидать, что доходность облигации концерна будет не ниже 11%. Если, конечно, не брать в расчет финансовый кризис, который, как виделось в сентябре, делал возможным размещение облигаций производителя мороженого лишь в декабре.

Впрочем, прогноз, сделанный Cbonds Review в октябре, оказался в итоге даже слишком оптимистичным. Проанализировав происходящие на долговом рынке события, концерн «Русский Холодъ» перенес на неопределенное время даже регистрацию проспекта облигационного займа. В концерне не сочли возможным как-либо прокомментировать Cbonds Review свои дальнейшие планы по расширению источников финансирования своей работы. Очевидно, компания решила, как и прежде, решать вопросы с получением заемных денежных ресурсов в режиме переговоров с банками-партнерами. Правда, неудача с выходом на облигационный рынок вполне может подтолкнуть компанию к выходу на вексельный рынок, который по степени прозрачности на сегодняшний день находится ровно посередине между рынком банковских кредитов и рынком корпоративных облигаций.

ВТОРОЙ дебют AiRUnion

AIR UNION, НОЯБРЬ, 2007

ООО «ЭЙРЮНИОН ЭР ЭР ДЖИ» ГОТОВИТСЯ ПРЕДЛОЖИТЬ НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ СВОИ ОБЛИГАЦИИ НА ОБЩУЮ СУММУ 2 МЛРД РУБ. СТРОГО ГОВОРЯ, ЭТО УЖЕ ВТОРОЙ ЗАЕМ АВИАЦИОННОГО АЛЬЯНСА AIRUNION, ОБЪЕДИНЯЮЩЕГО АВИАКОМПАНИИ «КРАСЭЙР», «ДОМОДЕДОВСКИЕ АВИАЛИНИИ», «САМАРА», «ОМСКАВИА» И «СИБАВИАТРАНС». ОДНАКО ЕСЛИ ПРЕДЫДУЩИЙ ЗАЕМ, ОТ ИМЕНИ ООО «ЭЙРЮНИОН», БЫЛ РАЗМЕЩЕН ФАКТИЧЕСКИ НЕФОРМАЛЬНЫМ ОБЪЕДИНЕНИЕМ, ТО НЫНЕШНИЙ ЗАЕМ БУДЕТ ПРИВЛЕЧЕН УЖЕ ДЛЯ ЮРИДИЧЕСКИ ОФОРМЛЕННОГО ХОЛДИНГА, КОНТРОЛЬНЫЙ ПАКЕТ КОТОРОГО ГОСУДАРСТВО, ПОСЛЕ ДОЛГИХ ПЕРЕГОВОРОВ, ПЕРЕДАЛО-ТАКИ В ЧАСТНЫЕ РУКИ.

С 20 по 26 декабря ООО «ЭйрЮнион Эр Эр Джи» разместило облигации дебютной серии на 159 млн руб., или 7.5% от общего объема выпуска облигаций. Компания рассчитывала на ставку первого купона в диапазоне 13–14% годовых. В новом году ситуация коренным образом не изменилась. Более того, в кругу инвестиционных банкиров стали поговаривать о том, что выпуск облигаций, возможно, будет аннулирован по каким-либо «техническим причинам». Дело в том, что в процессе объединения авиакомпаний в альянс AiRUnion вновь вспыхнули прежние противоречия между частными акционерами и Росимуществом. Согласно указу президента РФ, ОАО «ЭйрЮнион» должно было быть создано еще до начала ноября прошлого года путем объединения активов авиакомпаний «Красноярские авиалинии» («КрасЭйр»), «Домодедовские авиалинии», которые контролируются государством, с «Самарой», «Омскавиа» и «Сибавиатрансом», которые контролируются частыми инвесторами, интересы которых представляет Борис Абрамович. По указу государство должно получить в новой компании не больше 45% акций. Однако из опубликованных Росимуществом данных об оценке компании, проведенной Deloitte, следует, что доля государства в компании должна составить 58%, а частным акционерам для получения контроля необходимо доплатить около $60 млн вместо $20 млн, на которые те рассчитывали изначально.

Между тем, авиакомпании «КрасЭйр» было предъявлено сразу несколько судебных исков. В частности, как сообщила газета «Ведомости», Национальный резервный банк подал иск с требованием взыскать с авиакомпании 16 млн руб. При этом, по данным газеты, только в арбитражном суде Москвы в прошлом году было зарегистрировано исков на общую сумму более 1 млрд руб. и почти $6 млн. Впрочем, по мнению опрошенных «Ведомостями» экспертов, благоприятная ситуация на авиационном рынке, который показал в прошлом году рост на 18%, вселяет надежду, что компания в итоге сумеет решить эти проблемы, хотя перефинансировать долги «КрасЭйру» в первом полугодии будет трудно.

Учредительное собрание ОАО «ЭйрЮнион» в середине января 2008 года так и не утвердило оценку создаваемой авиакомпании и распределение долей между государством и частными акционерами. Как рассказал газете «КоммерсантЪ» корпоративный директор AiRUnion Андрей Бакшеев, собрание одобрило только проект учредительного договора и кандидатуру генерального директора Бориса Абрамовича. Еще одно заседание учредительного собрания было назначено на конец января. На момент сдачи номера в печать о его итогах еще не было известно. Отраслевые эксперты, опрошенные Ъ, полагали, что корректировка оценки Deloitte возможна, поскольку помимо давления на Росимущество со стороны Минэкономразвития и Минтранса, давно ратующих за объединение компаний с передачей контроля над объединенным альянсом частным акционерам, есть определенный фактор риска, связанный с тем, что отсрочка слияния для проведения новой оценки может существенно понизить стоимость объединенной авиакомпании, а значит, и объем средств, которые государство намерено получить за передачу ее контрольного пакета. По мнению одного из экспертов, размер доплаты вполне может быть установлен на уровне в $25–30 млн.