«НЕПРЕСТИЖНЫЕ» ДОЛГИ

В ФЕВРАЛЕ ОЧЕРЕДНЫМ ПОВОДОМ ЗАГОВОРИТЬ О ТОМ, ЧТО ДЕФОЛТ НА РОССИЙСКОМ ОБЛИГАЦИОННОМ РЫНКЕ — ЛИШЬ ВОПРОС ВРЕМЕНИ, СТАЛА ДРАМА, РАЗЫГРАВШАЯСЯ ВОКРУГ КРУПНЕЙШЕГО ПАРФЮМЕРНОГО РИТЕЙЛЕРА — СЕТИ МАГАЗИНОВ «АРБАТ ПРЕСТИЖ». АРЕСТ ГЕНЕРАЛЬНОГО ДИРЕКТОРА КОМПАНИИ И ПОСЛЕДОВАВШИЕ ЗА ЭТИМ СОБЫТИЯ БУКВАЛЬНО ЗА МЕСЯЦ ОБРУШИЛИ КОТИРОВКИ ОБЛИГАЦИЙ ЭМИТЕНТА БОЛЕЕ ЧЕМ НА 30% И ЗАСТАВИЛИ УЧАСТНИКОВ РЫНКА ВСЕРЬЕЗ ЗАСОМНЕВАТЬСЯ В ТОМ, ЧТО КОМПАНИИ УДАСТСЯ-ТАКИ СПРАВИТЬСЯ С ПРЕДСТОЯЩИМ В ИЮНЕ ТЕКУЩЕГО ГОДА ПОГАШЕНИЕМ ДЕБЮТНОГО ЗАЙМА ОБЪЕМОМ 1.5 МЛРД РУБ.

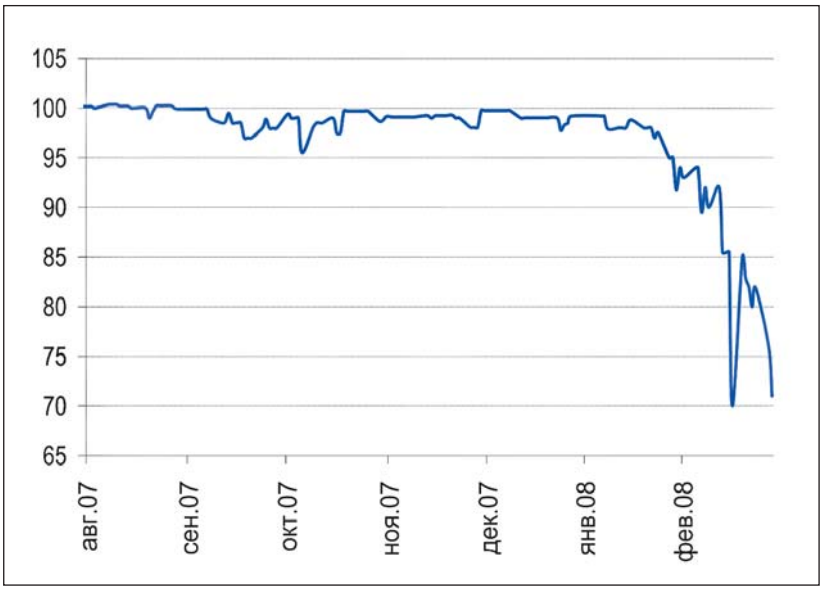
Антонина Тер-Аствацатурова

Напомним, что громкий скандал вокруг парфюмерной «империи» разыгрался 23 января, когда был арестован один из ее основателей Владимир Некрасов. Владельцу и генеральному директору ОАО «Арбат Престиж» предъявили обвинение по части 2 статьи 199 Уголовного кодекса. Вместе с Некрасовым под стражу был заключен и его компаньон, предприниматель Семен Могилевич, известный также под именем Сергей Шнайдер. В деле речь шла о том, что одна из структур «Арбат Престижа» в период с января 2005 года по декабрь 2006 года якобы уклонялась от уплаты налогов. Арестованный глава компании обвинялся в том, что вступил в сговор с фирмами-однодневками, в результате чего, по версии следователей, бюджет страны недополучил 49 млн руб. В материалах указывалось три поставщика сети — «Магнолия», «Алкион» и «Оригинал», которые якобы и служили ширмой для финансовых махинаций.

Оба бизнесмена признать свою вину категорически отказались. В ответ на ходатайство защиты освободить из-под ареста главу сети Владимира Некрасова Мосгорсуд ответил отказом. Вскоре после этого адвокат Некрасова Александр Добровинский сделал заявление о том, что следственные действия в отношении топ-менеджера «Арбат Престижа» были инициированы с целью рейдерского захвата его бизнеса. По словам защитника Некрасова, бизнесмену предложили продать компанию «за смехотворную цену» в обмен на свободу.

На новость об аресте генерального директора сети Владимира Некрасова рынок отреагировал через несколько дней. Так, 23 января облигации дебютной серии эмитента «Арбат энд Ко» торговались по минимальной цене 98% от номинала. Но уже к 29 января выпуск упал в цене почти на 8% и достиг 90.01% от номинала. 30–31 января бумаги торговались по цене 91.8% от номинала. При этом оборот по облигациям в последний день месяца достиг 92.853 млн руб. 1 февраля котировки снова поднялись, и минимальная цена выпуска составила 93% от номинала. Зато в течение следующих недель цена на облигации продолжала стремительно снижаться. К 6 февраля бумаги подешевели до 89.5% от номинала, 12 февраля котировки упали до 85%. А уже к 15 февраля минимальная цена долга компании достигла своего рекордного минимума — 65.01% — при обороте по бумагам в 84.5 млн руб. При этом эффективная доходность облигаций «Арбат энд Ко» к погашению 18 февраля составляла 186.54%. Продемонстрировав такой

Динамика цены закрытия на облигации компании «Арбат энд Ко»



доходный максимум, вслед за этим бонды компании начали медленно расти и к 26 февраля уже торговались по цене 76% от номинала. Однако уже на следующий день, после сообщения о проведении сотрудниками правоохранительных органов ряда обысков в рамках расследования дела «Арбат Престижа» цена на бумаги снова упала до 70% от номинала, а эффективная доходность достигла 222.16%.

Руководство компании «Арбат Престиж» отказалось подробно прокомментировать Cbonds Review ситуацию с долговыми обязательствами «Арбат энд Ко». Стоит ли инвесторам всерьез опасаться дефолта по бумагам эмитента, сможет ли компания 20 июня погасить первый облигационный заем в полном объеме, за счет каких средств это будет сделано, что предпринимает компания для того, чтобы в итоге выполнить свои финансовые обязательства перед инвесторами — эти и другие вопросы финансовый директор парфюмерной сети Виктор Бескибалов оставил без ответа.

«Я никаких интервью не даю, — заявил он в телефонной беседе с Cbonds Review. — Работа с инвесторами ведется постоянно, мы встречаемся с ними, разъясняем ситуацию, которая складывается на сегодняшний день. Все в порядке».

В финансовой корпорации «Уралсиб», которая выступила организатором дебюта «Арбат Престижа» на

Комментарии

Анастасия Михарская,
старший аналитик
отдела анализа рынка
облигаций Банка Москвы

Какова на сегодня вероятность дефолта по бумагам «Арбат энд Ко»?

Мы оцениваем вероятность технического дефолта по облигациям «Арбат Престижа» как довольно высокую. На это указывают котировки рублевого выпуска. 27 февраля сделки проходили по цене 71% от номинала, что соответствует эффективной доходности к погашению в июне в размере 223%. Впрочем, эффективная доходность для столь короткой бумаги не является адекватным показателем, простая доходность по данной цене составляет 141% годовых. То есть, вложив сейчас 730 руб., через четыре месяца вы можете получить 1052 руб.

Для сравнения, доходность так называемых бумаг сегмента distressed debt, который торгуется со значительно более высокой доходностью, чем третий эшелон, сейчас в среднем составляет 20–30%.

Столь высокую, как в случае с «Арбатом», доходность в последний раз можно было наблюдать в феврале 2004 года, когда цена обращающегося в то время выпуска Московского Комбината Хлебопродуктов доходила до 55–56% от номинала.

Высокая вероятность именно технического дефолта обусловлена тем, что, по информации СМИ, право финансовой подписи есть только у господина Некрасова, из-за чего компания, по данным тех же СМИ, была вынуждена приостановить платежи. Таким образом, если до июня этого года ситуация не разрешится каким-либо образом, технический дефолт будет неизбежен.

Возможны ли новые провалы под влиянием негативного информационного фона, или ситуация относительно стабилизировалась?

Котировки рублевого выпуска компании «Арбат энд Ко» оказались под значительным давлением после того, как стало известно, что владелец компании Владимир Некрасов был помещен под арест по подозрению в уклонении от уплаты налогов в особо крупных размерах. Сумма претензий составляет порядка 50 млн руб.

Дело Некрасова, по некоторым версиям, может быть связано с переделом косметического рынка или рынка недвижимости. Основным отличием от других подобных случаев, происходивших в последние годы, стала беспрецедентная скорость и жесткость, с которой был арестован господин Некрасов. По неофициальной информации, арест Некрасова якобы производился 50 сотрудниками ОМОНа, как если бы он был опасным террористом. По информации газеты «Коммерсантъ», арест и налоговые претензии могут быть также связаны с отдельными лицами, представляющими криминальную группировку и имеющими какое-то отношение к бизнесу Некрасова.

Вне зависимости от того, какой поворот примет это дело, выпуск облигаций «Арбата», похоже, надолго задержится на текущих ценовых уровнях. Впрочем, по мере приближения к дате погашения рублевого выпуска — а это июнь 2008 года — и в отсутствие какого-либо позитивного новостного фона мы ожидаем, что цена бумаги может стабилизироваться даже ниже — в районе 50% от номинала.

Оцените, пожалуйста, как развивались торги по бумагам в течение последнего месяца, после того как стало известно об аресте генерального директора сети Владимира Некрасова.

Как видно из графика, по мере развития событий цена бумаги падала все ниже и ниже. 12 февраля цена выпуска подскочила сразу на 2%, при этом доходность бумаги снизилась на 780 б.п. Причиной движения котировок стало сенсационное заявление адвоката Владимира Некрасова, Александра Добровинского, о том, что господин Некрасов якобы получил предложение о продаже компании. Добровинский не предоставил никаких деталей предложения и отказался назвать потенциального покупателя. Впоследствии котировки бумаги продолжили снижение.

Возможным позитивным исходом для держателей облигаций «Арбата» мы считаем продажу компании, поскольку новый владелец может оказать поддержку кредитному качеству «Арбата».

Насколько вероятен новый выход компании на долговой рынок? Будут ли востребованы бумаги этого эмитента на рынке, какая доходность может заинтересовать инвесторов?

Мы считаем, что события, происходящие сейчас с «Арбат Престижем», надолго закроют холдингу доступ на долговой рынок, если компания не поменяет собственника.

российском рынке облигаций, также отказались обсуждать перспективы долговых обязательств компании. «В настоящее время ведется следствие, поэтому давать какие-либо оценки ситуации с долговыми бумаги «Арбат энд Ко» сложно. Мы проводим встречи со всеми держателями бумаг», — заявил Cbonds Review источник в «Уралсибе», пожелавший остаться неназванным.

На долговом рынке «Арбат Престиж» дебютировал в 2006 году, разместив на аукционе выпуск облигаций своей «дочки» ООО «Арбат энд Ко» на 1.5 млрд руб. Ставка первого купона на аукционе была установлена на уровне 10.5% годовых. Эффективная доходность выпуска к оферте через один год составила 10.78% годовых. Поручителями по выпуску были заявлены ОАО «Арбат Престиж», ООО «Империя Истейт», ООО «КАПИТАЛ ИСТЕЙТ», ООО «Фирма «РИЭЛ». Организатором и андеррайтером размещения выступила ФК «Уралсиб», соорганизаторами — ММБ, «Ренессанс Капитал», «Тройка Диалог». Соандеррайтерами выпуска стали КБ «РУБЛЕВ» и Сибакадембанк. 6 июля 2007 года по выпуску должна была состояться оферта, но держатели облигаций «Арбата» не предъявили эмитенту к выкупу ни одной облигации.

Компания «Арбат Престиж» была основана бизнесменом Владимиром Некрасовым в 1989 году и до 1999 года специализировалась на дистрибуции парфюмерно-косметической продукции и розничной торговле. В 1999 году компания открыла первый специализированный магазин «Арбат Престиж», который занимался исключительно розничной торговлей парфюмерией и косметикой. На начало года «Арбат Престиж» управлял сетью из 64 магазинов. По собственным данным компании, на долю «Арбат Престижа» приходилось порядка 45–50% продаж парфюмерно-косметической продукции через специализированные сети. По некоторым видам декоративной косметики и средств по уходу «Арбат Престиж» занимал и вовсе до 70–80% российского парфюмерного рынка. Одноименная группа включает в себя холдинговую компанию ОАО «Арбат Престиж», оператора торговой сети ООО «Арбат энд Ко», компании — балансодержатели недвижимости, прямо или опосредованно принадлежащие холдингу, а также структуры, занимающиеся закупочной и издательской деятельностью. Холдинг на 100% принадлежит Владимиру Некрасову.

Примечательно, что о том, как дальше будет складываться судьба облигаций «Арбат энд Ко» на фоне расследования детективной истории, приключившейся с парфюмерным холдингом, неохотно говорят даже многие финансовые аналитики. Однако все они сходятся в том, что после не вполне удачного дебюта компании вряд ли удастся скоро вернуться на российский долговой рынок, и это возвращение наверняка не будет триумфальным. Cbonds Review будет следить за развитием событий.

II ЕЖЕГОДНАЯ КОНФЕРЕНЦИЯ

10 апреля 2008 г., Москва, «ПРЕЗИДЕНТ-ОТЕЛЬ»

КОМПАНИЯ–ЭМИТЕНТ 2008

КРУПНЫЕ КОМПАНИИ: ПУБЛИЧНЫЙ РЫНОК КАПИТАЛА В УСЛОВИЯХ МИРОВОГО КРИЗИСА

СРЕДНИЕ КОМПАНИИ: ФИНАНСОВЫЕ СТРАТЕГИИ РАЗВИТИЯ

Организатор: РЦБ РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ профессиональный журнал

Первая часть. Крупные компании: публичный рынок капитала в условиях мирового финансового кризиса

- Государственная политика на рынке капитала
- Размещения и рефинансирование на рынке капитала в условиях мирового финансового кризиса
- Шансы России в борьбе за статус одного из лидирующих мировых финансовых центров
- Будущее обострение конкуренции за капитал: допуск иностранных ценных бумаг на российский фондовый рынок
- Тенденции поведения крупных компаний на публичном рынке капитала в 2008 г.
- Покупка бизнеса за рубежом: нас там ждут или боятся?

Вторая часть. Средние компании: финансовые стратегии развития

- Финансовые стратегии средних компаний различных отраслей: кредиты, облигации, стратегический инвестор, Private equity, pre-IPO, IPO, Mezzanine financing
- Опыт средних компаний по формированию финансовой стратегии
- Справедливая стоимость бизнеса: каковы тенденции ценообразования на готовые бизнесы в разных отраслях и почему?
- Защита бизнеса. Новые форматы рейдерства
- Особые экономические зоны: созданы ли в регионах условия для ведения бизнеса?

Полная программа Конференции и регистрация участников на сайте: www.ke.rcb.ru

Вопросы спонсорства и выступлений на Конференции: Даниил Муретов, тел.: (495) 785-81-00 (доб. 177); e-mail: muretov@rcb.ru

Регистрация участников: (495) 785-81-05, 785-81-00; e-mail: rcb@rcb.ru

Официальные партнеры: AntantaPioglobal investment group; Открытие ФИНАНСОВАЯ КОРПОРАЦИЯ; Фондовая биржа ММВБ; MICEX Stock Exchange

Генеральный спонсор: РТС Фондовая Биржа

При поддержке: ПАРТАД; НАФА САМОРЕГУЛИРУЕМАЯ ОРГАНИЗАЦИЯ

Интернет-партнеры: Cbonds; Cbonds review; Investfunds