Год излишнего СТРЕССА

ЗА ГОД ОФИЦИАЛЬНОГО СУЩЕСТВОВАНИЯ СЕКТОРА DISTRESSED BONDS СКАНДАЛЬНУЮ ИЗВЕСТНОСТЬ НА РЫНКЕ ОБЛИГАЦИЙ ПРИОБРЕЛИ ДЕСЯТКИ КОМПАНИЙ. О ТОМ, КАК НА СЕГОДНЯ СКЛАДЫВАЮТСЯ ДЕЛА У ТЕХ ИЗ НИХ, ЧЬИ СЛОЖНОСТИ ВЫЗВАЛИ НАИБОЛЬШИЙ РЕЗОНАНС, РАССКАЗЫВАЕТ ГЛАВНЫЙ РЕДАКТОР CBONDS REVIEW ИВАН МАКАРОВ И ВЕДУЩИЙ КОРРЕСПОНДЕНТ CBONDS DAILY АНТОНИНА ТЕР-АСТВАЦАТУРОВА.

НЕФТЯНОЕ МОЛЧАНИЕ

В январе 2007 года пришел черед спуститься с небес на землю облигаций компании «РуссНефть». Свой дебютный облигационный заем на 7 млрд руб. «РуссНефть» разместила в декабре 2005 года по ставке 9.25% годовых.

Еще в ноябре 2006 года Следственный комитет МВД России возбудил уголовное дело, касающееся производственной деятельности трех дочерних предприятий «РуссНефти» — ЗАО «Нафта-Ульяновск», ОАО «Ульяновскнефть» и ОАО «Аганнефтегазгеология». «Дочки» нефтяной компании, по данным следствия, занимались добычей нефти сверх установленных лимитов и получили незаконный доход в размере порядка 8 млрд руб.

В начале прошлого года правоохранительные органы всерьез заинтересовались деятельностью нефтяной империи, начав серию проверок «РуссНефти» на предмет уклонения от уплаты налогов в особо крупном размере.

Котировки бумаг впервые стали сползать вниз в конце января. Еще 24 января бумаги торговались по минимальной цене 98.99% от номинала, а к 31 января минимальная цена выпуска составляла уже 89.55%. В феврале было предъявлено официальное обвинение основателю и основному акционеру «РуссНефти» Михаилу Гуцириеву. Вслед за этим, весной, ФНС подала в московский арбитраж сразу восемь исков к компаниям — бывшим и нынешним акционерам «РуссНефти». В феврале-марте котировки на выпуск колебались незначительно, двигаясь в диапазоне 86–90%. В течение апреля бумаги продолжали медленно дешеветь, и 20 апреля минимальная цена упала до рекордных 64.1%. К началу лета налоговые претензии к нефтяной компании оценивались уже в 17.1 млрд руб. Но в конце июля владелец компании Михаил Гуцериев сделал неожиданное заявление, объявив о том, что уходит из компании, а «РуссНефть» может быть продана холдингу Олега Дерипаски «Базовый элемент».

Котировки облигаций «РуссНефти» вслед за этими новостями мгновенно изменились. Цена бумаг выросла с уровня 70–72% от номинала в начале июля до отметки 92–96% к началу августа. По оценкам аналитиков, держатели бумаг, угадавшие с моментом покупки-продажи, могли заработать на облигациях нефтяной компании до 25% за месяц.

В конце апреля 2008 года газета «КоммерсантЪ» сообщила о том, что Олег Дерипаска надеется в ближайшее время завершить сделку по покупке контрольной доли в «РуссНефти». Задерживало процесс отсутствие разрешения Федеральной антимонопольной службы, которая еще в феврале сослалась на то, что ждет судебных решений по искам налоговиков. Если сделка все-таки будет закрыта, то партнером «Базэла» по «РуссНефти» станет Glencore, которому, по собственным оценкам, принадлежит порядка 40–49% в различных нефтедобывающих предприятиях «РуссНефти».

Бумаги компании на очередную порцию новостей о вот-вот грядущей смене собственника практически не отреагировали: котировки выпуска последний месяц вели себя довольно вяло, задержавшись на уровне 90–93% от номинала. Погашать выпуск бондов объемом 7 млрд руб. «РуссНефть» должна в декабре 2010 года. А в декабре нынешнего года компании еще предстоит пройти через оферту. Журнал Cbonds Review обратился к топ-менеджменту нефтехолдинга с просьбой прокомментировать ситуацию с долгами компании, рассказать, как и за счет каких средств эмитент планирует исполнять оферту и каковы дальнейшие планы «РуссНефти» на долговом рынке. Однако вице-президент по взаимодействию с федеральными органами власти и связям с общественностью «РуссНефти» Эдуард Саркисов через своего референта изволил сообщить, что комментировать ему здесь нечего. Повторная попытка редакции все же получить хоть какой-либо комментарий от представителей компании и вовсе была встречена яростной грубостью.

Так или иначе, очевидно, что в отсутствие официальной информации инвесторам пока ничего не остается, как ждать очередной порции новостей, которая, не исключено, вновь заставит их заволноваться о надежности своих вложений.

БЕЗ ЛИШНИХ ДОЛГОВ

22 февраля 2007 года член совета директоров ОАО «Альянс «Русский Текстиль» Эрнест Коскин, указанный в инвестиционных меморандумах компании как один из трех топ-менеджеров, контролирующих бизнес «Альянса «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. В течение нескольких месяцев котировки двух облигационных выпусков «Русского Текстиля» с погашением в 2009 году лихорадило. К уровню номинала цена вернулась лишь в конце лета, однако осенью, на фоне глобального кризиса на рынке, котировки вновь серьезно просели. На момент сдачи материала в печать цена на облигации компании закрепилась в районе 98–99% от номинала при доходности к погашению на уровне в 15–16% годовых. О том, чем закончились давние конфликты и разбирательства и каковы планы компании на будущее, в интервью Cbonds Review рассказал президент ОАО «Альянс «Русский Текстиль» **Константин Волков**.

Каковы были основные финансовые показатели вашей компании на 1 апреля? Какова была на 1 апреля этого года общая долговая нагрузка вашей компании?

По предварительным данным, выручка ОАО «Альянс «Русский Текстиль» за первый квартал 2008 г. составила порядка 2.6 млрд руб., что практически на 35% больше соответствующего периода прошлого года. Чистая прибыль по сравнению с аналогичным периодом 2008 г. выросла в 3 раза и составила около 20 млн руб.

По состоянию на 1 апреля 2008 года общий размер задолженности «Альянса «Русский Текстиль» по кредитам и займам составлял порядка 4 157.6 млн руб., в том числе два облигационных займа, по одному из которых номинальным объемом выпуска 1.2 млрд руб. 1 ноября 2007 года была успешно исполнена оферта. Задолженность по второму займу на сегодняшний день составляет 550 млн руб.

Каким образом развивалась в суде тяжба вашей компании с ИД «КоммерсантЪ» и господином Коскиным? Завершилась ли эта тяжба, и если нет, то когда она может завершиться?

Нами был заявлен иск об обязании ЗАО «КоммерсантЪ. Издательский дом» и г-на Э.А. Коскина опубликовать в выпуске газеты «КоммерсантЪ» опровержение сведений, порочащих деловую репутацию ОАО «Альянс «Русский Текстиль».

Постановлением Девятого арбитражного апелляционного суда признаны не соответствующими действительности порочащие сведения в отношении ОАО «Альянс «Русский Текстиль», изложенные газетой «КоммерсантЪ» в феврале 2007 г. И в декабре 2007 г. газета «КоммерсантЪ» опубликовала опровержение.

Чем в итоге закончилось противостояние акционеров вашей компании с господином Коскиным? Насколько серьезный ущерб нанес этот скандальный конфликт бизнес-интересам вашего холдинга?

Указанный конфликт не оказал существенного влияния на работу нашей компании. Несмотря на негативные публикации в прессе в адрес нашей компании, в ноябре 2007 года мы успешно прошли оферту по облигационному займу в 1.2 млрд руб., хотя общая ситуация на финансовом рынке была далеко не самая благоприятная. Кроме того, наш второй заем постепенно амортизируется путем погашения по 150 млн руб., в срок выплачиваются купонные доходы по облигационным займам.

Мы видим интерес к нам со стороны инвесторов и считаем, что мы зарекомендовали себя как надежный партнер, так как на протяжении своей деятельности всегда в полном объеме и без задержек выполняли обязательства перед кредиторами.

Альянс по-прежнему остается лидером текстильного рынка и продолжает активно развиваться по основным направлениям своей деятельности.

Каковы планы вашей компании по дальнейшему развитию?

В наши планы входит дальнейшее увеличение удельного веса готовой продукции в объеме продаж, расширение ассортимента реализуемой продукции за счет верхней одежды, сорочек, трикотажа и других товаров, обновлять ассортимент в сегменте подушек, одеял, так как все это является наиболее рентабельным направлением.

В прошлом году «Альянс «Русский Текстиль» вышел на первое место в России по продаже комплектов постельного белья (КПБ). В этом году мы намерены сохранить лидерство и обеспечить дальнейший рост продаж на уровне 30–35%.

Нам интересно направление махровых изделий, где стартовые позиции компании недостаточно сильны. Для развития направления прилагаются серьезные усилия. По итогам года АРТ рассчитывает выйти на второе место по продаже махровых изделий, а к 2011 году занять лидирующее положение в этом сегменте.

Оптимистична динамика развития нашего нового направления — одежды. Мы активно разрабатываем собственные коллекции, готовим к выводу на рынок новых торговых марок. Во втором полугодии альянс планирует представить премиальную марку в сегменте домашнего текстиля, включающую комплекты постельного белья, подушки, одеяла, махровые изделия. Компания также намерена удерживать лидирующие позиции на рынке тканей, несмотря на падение объемов производства текстильных предприятий России.

Собирается ли ваша компания размещать на рынке вексельные и/или облигационные займы для рефинансирования своих долговых обязательств и/или для реализации новых проектов, или стратегия вашей компании предусматривает акцент на получение банковских кредитов?

До погашения второго займа наша компания не планирует размещение. После погашения возможно рассмотрение вопроса о выпуске четвертого займа, но все будет зависеть от потребности в денежных средствах для дальнейшего развития бизнеса и конъюнктуры на финансовых рынках.

Какая цена привлекаемых ресурсов (в процентах), по вашему мнению, является на сегодня справедливым уровнем с учетом величины бизнеса вашей компании?

К сожалению, сложившаяся конъюнктура на финансовом рынке на сегодняшний день предполагает увеличение процентных ставок по привлекаемым кредитным средствам, и этот факт не зависит от финансового положения заемщиков. Но мы, естественно, считаем, что чем дешевле кредитные средства, тем лучше для развития компании, и не сомневаемся, что многие нас в этом поддержат.

«МАРТОВСКИЕ» БОНДЫ

В апреле 2007 года участники рынка заговорили о появлении нового кандидата на корпоративный дефолт. Повод для сомнений инвесторам подкинул холдинг «МАРТА», представленный на долговом рынке тремя выпусками облигаций общим объемом 3.7 млрд руб.

Обвал котировок бумаг начался именно в конце марта прошлого года. Так, первый выпуск «МАРТЫ», в течение месяца стабильно торговавшийся по минимальной цене выше 99% от номинала, к началу апреля скатился до отметки 86–89%. Минимальная цена второго выпуска, в марте находившаяся на уровне 98% от номинала и выше, 6 апреля составила 92.75%. Облигации третьей серии, которые в марте торговались по минимальной цене 96–98% от номинала, по данным на 5 апреля, стоили всего 82%. Правда, уже к концу мая котировки облигаций холдинга существенно поднялись и панические настроения на рынке исчезли.

По данным компании, совокупный товарооборот розничного бизнеса холдинга «МАРТА» за 2007 г. составил $474 млн, из которых оборот сети «Гроссмарт» — $412 млн, интернет-торговля — $62 млн. Средняя рентабельность по группе по EBITDA составила 8.32%. Показатель «долг/EBITDA» остается достаточно высоким — 7.2x.

Собственная продуктовая торговая сеть холдинга «МАРТА», охватывающая все крупнейшие города европейской части России, развивается под брендом GROSSMART. На сегодняшний день федеральная сеть GROSSMART представлена в 16 Субъектах Федерации и насчитывает 192 магазина различных форматов, в том числе 12 магазинов в Москве и Московской области. Общая площадь магазинов сети превышает 176.8 тыс. кв. м, торговая — 93.7 тыс. кв. м. По количеству сделок M&A на розничном продуктовом рынке России «МАРТА» является одним из лидеров. В числе последних сделок — приобретение в 2007 году сети «Интенсивник» (Екатеринбург), состоящей из 5 магазинов, и сети «Привоз» (Ставрополь, 8 магазинов).

Позже эмитент так объяснял апрельские события: падение облигаций спровоцировал недостаток ликвидности на рынке. В результате ряд крупных инвесторов предпочли выйти из бумаг, оказав давление на котировки обращающихся выпусков. Кроме того, усугубил ситуацию ИМПЭКСБАНК, который в связи с продажей группе «Райффайзен» фактически перестал выполнять функций маркет-мейкера, и эмитенту пришлось формировать систему поддержки рынка самостоятельно.

Хотя год назад ситуация с ценами на бумаги «МАРТЫ» стабилизировалась довольно быстро, затишье оказалось не таким уж продолжительным. В конце апреля котировки выпусков «Марта-Финанс» снова просели. За неделю минимальная цена первого выпуска упала с 98% до 85% от номинала. А облигации третьей серии, еще 22 апреля торговавшиеся по минимальной цене 97%, 28 апреля открыли торги котировками в 90%. Спровоцировали падения, судя по всему, сразу несколько информационных поводов. Бывшие владельцы сети «Продмак» выступили с заявлением, что намерены оспорить в Лондонском арбитражном суде законность приобретения холдингом «МАРТА» 16 магазинов, вплоть до отчуждения активов.

Но, пожалуй, самой неутешительной новостью апреля стала информация о том, что немецкий холдинг Rewe, ведущий переговоры о покупке бизнеса «МАРТЫ», заявил о разрыве отношений с российским партнером.

«Действительно, в ряде СМИ сообщалось о разрыве отношений с Rewe, однако компания никогда не рассматривала вариант продажи продуктового бизнеса «Гроссмарт» Rewe как единственный, — заявил Cbonds Review начальник управления по работе с рынками капитала холдинга «МАРТА» Владимир Заячковский. — Переговоры велись и ведутся и с другими инвесторами, которые заинтересованы в приобретении данного актива. При этом рассматриваются всевозможные варианты не только продажи, но и вхождения инвестора в капитал. Безусловно, с учетом сложившихся обстоятельств, компания вынуждена была скорректировать свои планы и сместить акцент в отношении продажи сети «Гроссмарт» на работу по привлечению стратегического инвестора».

Между тем, уже в мае этого года компании предстоит осуществить целый ряд серьезных выплат по долговым бумагам. 15 мая состоится оферта по второму выпуску облигаций «Марты Финанс» на 1 млрд руб. 22 мая запланировано погашение первого облигационного займа компании на 700 млн руб. Кроме того, 6 августа эмитенту предстоит исполнить оферту по выпуску серии 03 объемом 2 млрд руб.

«В настоящее время облигации всех выпусков торгуются с достаточно высокой доходностью, — успокаивает Владимир Заячковский. — Инвесторы обеспокоены неопределенностью в отношении будущего компании, вызванной появлением в различных СМИ публикаций, носящих явно заказной характер и направленных на дискредитацию деловой репутации группы «МАРТА». Что касается предстоящих выплат по публичным заимствованиям, то компания не меняет планов по их исполнению».

По словам Владимира Заячковского, принимая во внимание то обстоятельство, что сроки реализации сделки по продаже или вхождению инвестора предположительно могут занять от полугода и больше, а также наличие краткосрочной задолженности, компания намерена провести реструктуризацию имеющегося долга. «Формат такой реструктуризации мы обсуждаем с рядом потенциальных инвесторов», — добавил он.

О худшем варианте развития событий, когда акционерам придется сократить число магазинов сети «Гроссмарт» для покрытия текущих расходов, в «МАРТЕ» предпочитают не говорить. «Продажа магазинов всегда может рассматриваться любым ритейлером как одна из крайних мер, направленных на покрытие текущих издержек. Для себя мы не рассматриваем такой сценарий как основной», — заверил господин Заячковский.

«Основный сценарий» «МАРТЫ» на ближайшее время, судя по заявлениям руководства холдинга, состоит в повышении эффективности бизнеса и снижении долговой нагрузки. «Компания не будет развиваться такими темпами, как это было в последние два года. Это вовсе не означает, что мы не будем открывать новые объекты или совершать сделки M&A. Конечно, будем, — восклицает представитель холдинга. — Если сочтем, что такие приобретения позволят существенным образом повысить стоимость бизнеса. Сейчас в активе компании около 200 действующих магазинов в 16 регионах РФ».

ДЕЛО О ПРОДМАГЕ

В ответ на сообщения о намерении бывших владельцев сети «Продмак» подать иск в лондонский арбитраж компания «МАРТА» сделала следующее официальное заявление: «В конце 2004 г. была заключена сделка, направленная на приобретение структурами холдинга «МАРТА» у структур «Нефтехимпрома» сети «Продмак» (16 магазинов в Москве). В ходе осуществления сделки и после получения «Нефтехимпромом» полной оплаты, компаниями «Нефтехимпрома» был предпринят ряд действий, направленных на уклонение от исполнения обязательств по передаче холдингу «МАРТА» активов сети «Продмак». После получения претензий от холдинга «МАРТА» о ненадлежащем исполнении сделки, ряд компаний «Нефтехимрома» ушли от ответственности, в том числе путем банкротства по инициативе генеральных директоров этих компаний. Так, получив от холдинга «МАРТА» аванс за объект по ул. Перерва, компания «Нефтехимпрома» ООО «Гил-Гэл» продала объект третьему лицу, после чего заявила о своем банкротстве. Кроме этого, «Нефтехимпромом» неоднократно предпринимались попытки, направленные на изъятие у холдинга «МАРТА» уже оплаченных активов, в том числе и через подачу исков в арбитражный суд. В мае 2007 г. Тверской суд г. Москвы по результатам проведенного уголовного расследования и ходатайству следственного комитета при МВД РФ избрал в отношении Васильева Максима Игоревича меры пресечения в виде заключения под стражу в СИЗО №5. Следственным комитетом господину Васильеву было предъявлено обвинение в совершении преступления по ст. УК РФ №159 часть 4 (мошенничество в особо крупных размерах) по факту хищения крупной денежной суммы с целью незаконного присвоения при совершении сделки по приобретению холдингом «МАРТА» сети магазинов «Продмак». Кроме этого, в УБЭП ЦАО г. Москвы возбуждено и расследуется уголовное дело по факту преднамеренного банкротства компаний «Нефтехимпром», выступивших в сделке «Продмак» в качестве продавцов. В настоящее время объекты сети «Продмак» входят в состав СП с Rewe и осуществляют торговую деятельность под брендом «Билла». Холдинг «МАРТА» не получал никаких извещений о поступлении в Лондонский арбитражный суд исков «Нефтехимпрома» по сделке «Продмак». Полагаем, что публикации и заявления, появившиеся в последнее время, являются продолжением попыток оказать давление на холдинг «МАРТА» и его дочерние структуры путем нанесения ущерба деловой репутации распространением ложных сведений через СМИ».

«ДЗ-ФИНАНС» НЕ ДАЛ СНЯТЬ С СЕБЯ СТРУЖКУ

В середине апреля профучастники начали рассуждать о том, насколько велика вероятность дефолта по облигационному займу «ДЗ-Финанс», дочерней структуры ОАО «Усть-Илимский деревообрабатывающий завод», еще в 2006 году попавшего в жернова акционерной борьбы между корпорацией «Илим Палп» и фондом Eastbridge Capital Partners. Более-менее оживленные торги облигациями этого выпуска начались еще в середине февраля, когда цена бумаг упала до 95%, а потом и до 92% от номинала. Отдельные сделки проходили по 91% от номинала. Впрочем, в мае цена на облигации «ДЗ-Финанс» двинулась обратно к номиналу. После того как в июне эмитент успешно прошел через процедуру оферты и была даже зафиксирована цена в 125% от номинала, затем, в сентябре, котировки также стремительно вновь снизились до 90% от номинала. В конце апреля при редких и единичных сделках цена на эти бумаги была равна то 99.5%, то 100% от номинала. Между тем, председатель совета директоров УИДЗ Николай Гуня, как и раньше, продолжает настаивать на том, что бумаги «ДЗ-Финанс» некорректно приписывать к разделу distressed, поскольку выпуск с самого начала размещался как выпуск повышенного риска из-за своего небольшого объема (400 млн руб.) и среди ограниченного круга инвесторов. «Об этом прямо говорилось в проспекте эмиссии. Соответствующая премия была заложена в купонную ставку, и когда котировки стали проседать, это инвесторами вполне ожидалось, — поясняет господин Гуня. — Об этом еще свидетельствует и тот факт, что члены синдиката «просидели» в наших бондах до оферты, и обороты по облигациям на торговых площадках оставались более чем номинальными. Котировки тянули вниз сделки объемом по 10–20 бумаг. При этом организатор выпуска изначально не брал на себя обязательств по маркет-мейкерству, а эмитент в силу заявленных параметров выпуска не искал таких договоренностей с третьими сторонами». Понятно, что в публичном плане выпуску не помогла ситуация, связанная с недружелюбными действиями компаний «Илим Палпа», признает председатель совета директоров УИДЗ. «Но даже тогда негативные комментарии на рынок стали выбрасывать не профессиональные участники, а некие независимые аналитики и комментаторы, попросту спекулирующие на том, что эмитент произведет дефолт, — говорит он. — Мы же всегда открыто информировали своих инвесторов о ситуации и наших действиях и сразу заявили, что мы заморозили средства от выпуска на депозитах, пока конфликт с «Илим Палпом» не закончится, а обязательства перед инвесторами эмитент исполнит в любом случае».

По группе УИДЗ за первый квартал 2008 года выручка составила 252 млн руб. против около 200 млн руб. в первом квартале 2007 года. На 1 апреля 2008 года в целом по группе долг составлял около 60 млн руб. Собственных ликвидных средств на банковских счетах находилось порядка 400 млн руб.

Как пояснил господин Гуня, в рамках прошлогодней оферты компания выкупила около 80% выпуска. При этом порядка 15% выпуска было опять размещено на рынке среди ограниченного круга инвесторов по ставке со средним дисконтом в 3.7% к номиналу.

«Когда подходила оферта, мы использовали кредитные линии, открытые банками эмитенту на рефинансирование выпуска (по которым потом расплатились средствами, выходящими с депозитов), — отметил господин Гуня. — Поэтому на самом деле в ликвидности проблем не было и нет, хотя сейчас ее стоимость во всей системе повысилась. Если нам год назад удавалось привлечь кредитные средства под 10.5–11.6%, то сейчас, думаю, это было бы процентов 14–15% (от банков). По облигациям этот вопрос лучше задавать нашему организатору. По ощущениям, там будет еще дороже. Пока мы следим за ситуацией на рынке кредитных ставок. Рефинансировать существующие обязательства нужды нет. Остаток выпуска мы погасим в срок из имеющейся на сегодня ликвидности без проблем. Как только поймем, что рынок стабилизируется и эффективные ставки позволяют осуществлять проекты развития по стоимостям, обеспечивающим приемлемые нормы внутренней рентабельности новых проектов, пойдем в рынок. Кредитная история у нас теперь есть, и история неплохая».

Что касается конфликта с корпорацией «Илим Палп», то он закончился так же неожиданно, как и начался. Эмитент инфраструктурно отвязался от компаний «Илим Палпа», а сам «Илим Палп» был продан International Paper. У руля этой корпорации теперь обновленное руководство, которое строит свою деятельность в рамках международно принятых норм, уверяет председатель совета директоров УИДЗ: «Теперь мы инфраструктурно автономны и готовы к дальнейшему развитию. Собираемся осуществлять программу, замороженную вследствие известных событий, с небольшими вариациями ввиду текущих реалий. Например, на сегодня более остро встал вопрос модернизации существующих мощностей (в противовес выходу в высоко растущие продуктовые сегменты рынка), поскольку растущие цены на энергоносители и общая повысившаяся инфляция в экономике не могут не сказываться на себестоимости. С другой стороны, мы начинаем ощущать стабилизацию цен на лесосырье. Но и работа по выходу в 100% ламинирование продукции, а также организация производства тонкомерного МДФ ведутся и осуществляются».

ПОСТРАДАЛИ ИЗ-ЗА ВЕКСЕЛЕЙ

ЗАО «МИАН» перебралось на территорию риска в конце июля 2007 года, когда в средствах массовой информации, в частности, в газете «КоммерсантЪ», появилась информация о признании Арбитражным судом Москвы законными налоговых претензий к компании на общую сумму 1 млрд руб. Арбитражный суд Москвы решил, что компания уклонялась от уплаты налогов с помощью схемы, в рамках которой МИАН принимала от клиентов в оплату за права на квартиры в новостройках не денежные средства, а векселя. Примечательно, что такие вексельные схемы не являются чем-то экстраординарным. По оценке участников строительного рынка, чуть ли не половина всех продаж строящегося жилья в Москве так или иначе осуществлялась на тот момент с использованием векселей, поэтому тяжба МИАНа с налоговиками сразу получила статус показательного процесса, который должен заставить строителей отказаться от схем, получивших свое распространение после вступления в силу закона о долевом участии в строительстве жилья. Несколько дней котировки облигаций «МИАН-Девелопмент» продержались на прежнем уровне в 99.55% от номинала, что соответствовало 13.3% годовых к оферте. Однако в конце первой декады августа они начали медленно проседать. 9 августа при обороте в 4.6 млн руб. минимальная цена этих бумаг снизилась до 97.75%, 13 августа — при обороте в 5.1 млн руб. — достигла уже 97%, а 14 августа, в последний день, когда на рынке наблюдалась более-менее значительная активность и оборот бумаг компании составил 2.6 млн руб., минимальная цена облигаций «МИАН-Девелопмент» достигла 96.5% от номинала, что соответствовало эффективному показателю доходности к оферте в 16.37%. К началу декабря, после очередных судебных решений в пользу налоговиков, обязательства компании просели в цене аж до 68.6% от номинала, что соответствовало доходности к оферте на уровне в 90% годовых. Однако с начала года ситуация выправилась, и в последнее время котировки закрепились в диапазоне 93–96% от номинала. Пресс-секретарь ГК «МИАН» Светлана Фуфаева на вопрос о том, каким образом развивается в суде тяжба компании с налоговиками и на какой стадии находится сейчас процесс, сообщила Cbonds Review, что «выплаты идут в соответствии с процедурой и сроками погашения задолженностей». По словам Светланы Фуфаевой, оферта на выкуп облигаций произойдет точно в срок — 9 сентября 2008 года. «Все держатели облигаций, которые захотят предъявить по оферте облигации к выкупу, смогут это сделать, получив за это полагающуюся денежную выплату, — заявила она. — МИАН к этому событию потенциально готов. Но мы надеемся, что, учитывая репутацию группы, которая всегда исполняет все взятые на себя финансовые обязательства в срок, держатели облигаций сохранят доверие к компании и смогут и дальше получать хороший доход от размещения средств в деятельность группы. Что касается процентной ставки по выплате четвертого, пятого и шестого купонов, то мы объявим о своем решении перед офертой». Вместе с тем, несмотря на весь прошлогодний негатив, компания продолжает строить амбициозные планы и, судя по заявлениям ее представителей, вовсе не собирается останавливаться в развитии.

«В конце ноября 2007 года был дан старт проекту, нацеленному на расширение территории деятельности «МИАН-агентство недвижимости» и создание глобальной сети с централизованной системой управления и единой информационной базой на основе стандартов МИАН. Таким образом, в 2008 году будет создано агентство недвижимости федерального масштаба, которое к 2013 году будет представлено более 500 отделениями по всей стране. В течение 2008 года планируется ввод в эксплуатацию

ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ГК «МИАН»

Стоимость активов ГК «МИАН»

2006 год	2007 год	Изменение
$968 млн	$1.280 млрд	+32%

Объем вложений в проекты

	2006 год	2007 год	Изменение
Инвестиционно-девелоперские проекты	$201 млн	$260 млн	+30%
«МИАН-агентство недвижимости»*	–	$15 млн	–
ИТОГО	$201 млн	$275 млн	+37%

** Вложения в региональный проект*

Комиссионные вознаграждения компаний ГК «МИАН»

	2006 год	2007 год	Изменение
Доходы нериелторских* бизнесов	$35 млн	$60 млн	+71%
Доходы агентства недвижимости	$34 млн	$35 млн	+4%
ИТОГО	$69 млн	$95 млн	+37%

**Вознаграждения за управление объектами, услуги по реализации*

Кредитный портфель ГК «МИАН»

По состоянию на 01.01.2006	По состоянию на 01.01.2007	Изменение
$328 млн	$405 млн	+23%

50 собственных отделений в 24 городах-миллионниках и крупных районных центрах, — заявила Cbonds Review госпожа Фуфаева. — В 2007 году объем инвестиций в развитие сети составил $ 15 млн, в 2008 г. объем вложений превысит $50 млн (из них $10 млн — в рекламное продвижение). Общие инвестиции в проект до 2013 г. составят $100 млн. Значимые перспективы своей деятельности группа видит в развитии смежных бизнес-направлений. Так, группа компаний «МИАН» приобрела контрольный пакет акций Центрального научно-исследовательского и проектного института строительных металлоконструкций им. Н.П. Мельникова (ЦНИИПСК им. Мельникова), одного из старейших проектных НИИ России. В 2008 году новое направление — проектирование металлоконструкций — будет активно развиваться, что позволит увеличить объем заказов, а также в дальнейшем наращивать компетенции за счет новых возможностей, выхода на смежные рынки и участия в международных проектах в качестве партнеров».

Совокупный портфель девелоперских проектов группы по итогам 2007 года превысил 1 млн кв. м. и сегодня представлен 12 проектами жилой и коммерческой недвижимости (90% составляют проекты коммерческой недвижимости, 10% — жилой). В настоящий момент, по словам госпожи Фуфаевой, в стадии активного освоения находится порядка 530 тыс. кв. м.

ЛЕКАРСТВА ОТ ДЕФОЛТА

В середине августа в очередной скандал оказалась втянута группа компаний «ПРОТЕК». 15 августа следователи Генеральной прокуратуры РФ задержали ее президента Виталия Смердова в качестве подозреваемого по делу о взятках в Федеральном фонде обязательного медицинского страхования, расследование которого началось еще в ноябре 2006 года. Уже на следующий день, 16 августа, Басманный суд столицы санкционировал его арест. Рынок облигаций в целом спокойно воспринял известие об аресте главы «ПРОТЕКа». 17 августа облигации продавались по 99.3% от номинала, при этом дневной оборот составил около 6.9 млн руб., тогда как в конце июля бумаги уходили по номиналу. В итоге бумаге удержались на уровне в 98% от номинала, после чего наметился дрейф в район 95% от номинала. В начале марта и начале апреля нынешнего года с этого уровня цена облигаций «ПРОТЕК-ФИНАНСА» дважды падала до планки в 90% от номинала, возвращаясь затем на прежний уровень. Поэтому в конце апреля при крайне незначительном обороте облигации вновь находились на уровне 95% от номинала, что соответствовало доходности к оферте в 12.33% годовых. О том, как повлиял скандал с арестом топ-менеджера «ПРОТЕКа» на бизнес компании и каковы ее дальнейшие планы, Cbonds Review рассказал вице-президент по финансам и инвестициям ОАО «ПРОТЕК», генеральный директор ООО «ПРОТЕК-ФИНАНС» **Тимофей Прокопов.**

Каковы были основные финансовые показатели вашей компании на 1 апреля? Какова была на 1 апреля этого года общая долговая нагрузка вашей компании?

Структура подготовки финансовой отчетности группы не позволяет на сегодняшний момент предоставить показатели за первый квартал 2008 г. Данные будут готовы по истечении двух месяцев с окончания квартала.

Каким образом развивается история уголовного преследования бывшего топ-менеджера вашей компании Виталия Смердова? На какой стадии находится сейчас судебный процесс, когда он может завершиться?

27 марта 2008 г. Виталий Смердов освобожден из-под стражи под залог. Значительную роль в его освобождении сыграло предоставление множества писем-поручительств от руководителей общественных и отраслевых организаций — лидеров общественного мнения. Виталий Смердов не является бывшим топ-менеджером: на сегодняшний день он занимает должность вице-президента ОАО «ПРОТЕК». Компания придерживается мнения о полной невиновности Виталия Смердова. Что касается судебного процесса, мы не можем комментировать его ход и делать предположения о его окончании. При этом мы надеемся, что разбирательство по существу дела будет носить объективный и непредвзятый характер.

Насколько сильный ущерб нанесла бизнесу компании история с реализацией программы ДЛО и последующим арестом одного из ваших топ-менеджеров?

Бизнес компании в большей мере зависит от качества работы и добросовестности выполнения обязательств перед партнерами, нежели от какой-либо спорной информации и недоказанных обвинений. В 2007 году, как и во все предыдущие годы, группа «ПРОТЕК» в полной мере выполнила все обязательства по государственным контрактам в рамках программы ДЛО. Было увеличено присутствие на коммерческом рынке продаж. Безусловно, события вокруг ДЛО вызвали много вопросов к нам со стороны контрагентов, нами была проведена разъяснительная работа, и при этом наши партнеры продемонстрировали очень здравое понимание ситуации.

Каковы планы вашей компании по дальнейшему развитию?

Мы надеемся, что группа продолжит динамично развиваться за счет синергетического эффекта вертикально интегрированной структуры. Мы продолжим активное развитие розничного сегмента: расширение аптечной сети будет происходить за счет сочетания органического роста с ростом через слияния и поглощения. Производственный сегмент группы будет развиваться посредством создания производственных альянсов с ведущими фармацевтическими компаниями и инвестирования в развитие продуктового портфеля производства. В дальнейшем мы также планируем завершить модернизацию логистической системы дистрибьютора ЦВ «ПРОТЕК» — большая часть данной работы была проделана в предыдущие годы. Кроме того, наш дистрибьюторский дивизион будет концентрироваться на коммерческом сегменте продаж.

Чем закончились переговоры с компанией Celesio о покупке «крупного пакета акций» компании «ПРОТЕК»?

Договор об эксклюзивности переговоров группы компаний «ПРОТЕК» с немецким концерном Celesio был отменен сторонами в январе 2008 г. На сегодняшний день мы не исключаем возможности ведения и других переговоров с заинтересованными компаниями.

Какая цена привлекаемых ресурсов (в процентах), по вашему мнению, является на сегодня справедливым уровнем с учетом величины бизнеса вашей компании?

Мы считаем, что процент по купону облигационного займа является справедливым для нашей компании.

Собирается ли ваша компания размещать на рынке вексельные и/или облигационные займы для рефинансирования своих долговых обязательств и/или реализации новых проектов, или стратегия вашей компании предусматривает акцент на получении банковских кредитов?

Потенциально мы готовы рассматривать и те, и другие возможности в среднесрочной перспективе.

ГДЕ БЫ ПЕРЕЗАНЯТЬ, ЧТОБЫ ПЕРЕОТДАТЬ?

Именно об этом размышляла в одной из серий flash-блокбастера харизматичная героиня мультсериала Масяня. Перед похожей дилеммой оказался в сентябре 2007 года владелец уральского металлургического холдинга «Макси-Групп» Николай Максимов. Его компания разместила дебютный выпуск бондов на 3 млрд руб. в марте 2006 года. Ничего не предвещало бури… Но уже через год до инвесторов стали доходить тревожные слухи о том, что долговая нагрузка компании растет как на дрожжах и приближается к критической отметке. В результате осенью 2007 года, когда пришло время оферты, держатели бумаг принесли эмитенту на продажу 83% выпуска. Несмотря на отчаянное положение, Николай Максимов дефолта не допустил, выкупив у инвесторов облигации на 2.5 млрд руб. Правда, это оказалось только началом грустной истории. Буквально через полтора месяца СМИ опубликовали письмо отчаявшегося Максимова, обращенное к Владимиру Путину. В своем послании бизнесмен попросил президента срочно вмешаться в ситуацию на предприятии, сославшись на то, что банки отказываются рефинансировать долги компании (коих на тот момент насчитывалось на $1.5 млрд), в результате все оборотные средства уходят на погашение задолженности, тогда как входящий в группу метизно-металлургический завод в городе Нижние Серги находится под угрозой закрытия.

Облигации «Макси-Групп» на выступление Максимова отреагировали 31 октября, упав в цене до 97.4%. Правда, 1 ноября котировки выпуска поднялись до 98%. Но к 7 ноября минимальная цена бумаг снова упала до 97%. 9 ноября котировки «успокоились»: в течение следующих 20 дней цена на выпуск колебалась в пределах 98–99% от номинала.

А в начале декабря рынок узнал о том, что 50% + 1 акция «Макси-Групп» приобрел Новолипецкий металлургический комбинат Владимира Лисина. Сумма сделки составила $600 млн. 11 декабря цена облигаций «Макси-Групп» поднялась до 100.05%, а 25 декабря обязательства компании уже торговались по минимальной цене 100.49% от номинала. 29 апреля Федеральная антимонопольная служба России удовлетворила ходатайство ОАО «Новолипецкий металлургический комбинат» НЛМК о приобретении 100% акций ОАО «Макси-Групп» и выдала соответствующее предписание.

Сегодня в обращении находится порядка 7.9% выпуска облигаций «Макси-Групп» (еще 266128 бумаг компания выкупила по оферте в марте 2008 года). По словам начальника отдела публичных заимствований ОАО «Макси-Групп» Сергея Бородина, погашение займа будет производиться по плану в марте 2009 года. «Погашение будет чисто техническим, так как большая часть выпуска была выкуплена в ходе двух оферт: в сентябре прошлого и в марте нынешнего года», — сказал он в разговоре с корреспондентом Cbonds Review. Между тем, 25 апреля руководство НЛМК объявило о том, что начало синдикацию пятилетнего кредита объемом $1.5 млрд под LIBOR + 120 б.п. для рефинансирования долгов екатеринбургской компании. По сообщениям информагентств, сделку планируется завершить в конце мая. Организаторами кредита назначены BNP Paribas, Societe Generale, ABN AMRO, Bank of Tokyo Mitsubishi UFJ, Deutsche Bank, Bank Fortis, SMBC, UniCredit и KBC. Интересно, что это первый синдицированный кредит, привлекаемый НЛМК.

По оценкам Сергея Бородина, привлеченных средств будет вполне достаточно для погашения долгов компании, и потребностей в новых заимствованиях в 2008 году у «Макси-Групп» возникнуть не должно.

В конце апреля нынешний акционер компании — Новолипецкий металлургический комбинат — объявил о многообещающих планах по развитию бизнеса на базе «Макси-Групп». Так, к 2011 году НЛМК планирует завершить второй этап программы технического перевооружения, в результате которого производство стали на площадках ОАО «Макси-Групп» увеличится до 3.9 млн тонн, производство сортового проката на мощностях группы возрастет до 4 млн тонн. При этом объем инвестиций в развитие активов «Макси-Групп» за указанный период составит около $1.8 млрд. Третий этап программы включает инвестиции на 2009–2015 годы: на долю «Макси-Групп» здесь приходится порядка $2 млрд. За счет этих средств выпуск сортового и трубного проката на площадках «Макси-Групп» увеличится до 5.9 млн тонн. А выпуск стали в электросталеплавильных цехах достигнет 6 млн тонн в 2015 году.

Уже в этом году планируется ввести в эксплуатацию мощности по производству 1 млн тонн катанки и арматуры на производственной площадке «Макси-Групп» в городе Березовский и начать строительство первой очереди Калужского электрометаллургического завода с выходом на объем производства 1.2 млн тонн арматуры и фасонного профиля к 2011 году и до 2 млн тонн сортового проката к 2015 году.

По данным ИПС «ДатаКапитал», чистая прибыль Новолипецкого меткомбината по РСБУ в 2007 году сократилась на 20% до 40.42 млрд руб., выручка выросла на 10.39% до 154.88 млрд руб. со 140.3 млрд руб. Чистая прибыль НЛМК по US GAAP в 2007 году выросла на 9% до $2.247 млрд с $2.066 млрд, выручка — на 28% до $7.72 млрд с $6.046 млрд, EBITDA — на 28% до $3.366 млрд с $2.63 млрд.

«КОПЕЕЧНЫЙ» РЕЙТИНГ

Облигации торгового дома «КОПЕЙКА» попали под удар в октябре 2007 года. Злую шутку с компанией сыграл международный рейтинг. 11 октября агентство Standard & Poor's снизило рейтинг ОАО «Торговый Дом «КОПЕЙКА» сразу на четыре ступени — со значения B- до CC с негативным прогнозом. В официальном релизе S&P говорилось, что основанием для снижения рейтинга стало «решение компании не раскрывать публично свою финансовую отчетность по МСФО за 2006 год в ситуации, когда финансовые риски «КОПЕЙКИ» возросли, а операционные показатели ухудшились».

На момент оглашения «вердикта» рейтингового агентства на рынке обращалось три выпуска облигаций «КОПЕЙКИ». Низколиквидные бумаги первой серии (выпуск объемом 1.2 млрд руб. был размещен путем конвертации в январе 2006 года) новость о понижении рейтинга проигнорировали. Зато котировки второго и третьего выпусков отреагировали на сообщение довольно оперативно. 10 октября бумаги второй серии объемом 4 млрд руб. торговались по минимальной цене 95.1% от номинала. 11 октября котировки упали до отметки 89.01%. Третий выпуск на 4 млрд руб. стоил 10 октября 97% от номинала, но уже на следующий день торговался по цене 81.01%. Правда, 12 октября минимальная

цена бумаг так же резко выросла до 90%. А к началу ноября оба выпуска уже стабильно торговались выше 92% от номинала.

Кстати, в декабре S&P повысило рейтинг «КОПЕЙКИ» до уровня ССС — «с развивающимся прогнозом». По данным отчетности компании за прошлый год, выручка ОАО «Торговый Дом «КОПЕЙКА» составила 38101 млн руб. (без НДС), EBITDA — 4%. Внешний долг на 31.12.06 составлял 8 000 млн руб., на 31.12.07 — 11 150 млн руб.

17 июня «КОПЕЙКЕ» предстоит погасить первый облигационный заем на 1.2 млрд руб. Кроме того, 20 августа должна состояться дополнительная оферта по третьему выпуску облигаций по цене 99% от номинала.

Интересно, что в начале апреля в СМИ появилась информация о том, что компания планирует продать 10–15% акций портфельным инвесторам и привлечь порядка $150 млн, якобы для погашения долгов. Однако руководство сети немедленно выступило с заявлением, что никаких переговоров по поводу продажи доли головной компании с инвестиционными банками оно не ведет, и в ближайшие полтора года компания будет развиваться при поддержке нынешнего акционера (напомним, в марте 2007 года ФК «УРАЛСИБ», действующая в интересах инвесторов, завершила сделку по приобретению 50% акций ОАО «Торговый Дом «КОПЕЙКА» у бывших владельцев сети — топ-менеджеров ОАО «ТД «КОПЕЙКА» А. Самонова, С. Ломакина, А.Хачатряна).

Как пояснил в разговоре с корреспондентом Cbonds Review пресс-секретарь ОАО «Торговый Дом «КОПЕЙКА» Алексей Першин, для выполнения своих обязательств перед держателями облигаций «КОПЕЙКА» планирует создание собственного закрытого паевого фонда недвижимости, передачу в уже существующие ЗПИФы с возможностью последующего выкупа и получения объектов в обратную аренду, получение банковских кредитов под залог недвижимости, а также продажу непрофильной недвижимости.

«Между тем, в настоящее время как банковские кредиты, так и облигационные займы ГК «КОПЕЙКА» не обеспечены залогом, а оценочная стоимость только недвижимого имущества группы составляет около $450 млн. Фактически его стоимость полностью покрывает весь долг компании, — уверяет Алексей Першин. — Таким образом, мы рассчитываем пройти через погашение облигаций первой серии в июне и иметь достаточный объем средств для выкупа по оферте всего выпуска облигаций третьей серии в августе».

В 2008–2009 гг. «КОПЕЙКА» планирует сосредоточиться на повышении операционной эффективности бизнеса, открывая порядка 100 магазинов в год. Правда, о дальнейших планах на долговом рынке в компании предпочитают пока не распространяться. Как пояснили в пресс-службе, не исключено, что в ближайший год «КОПЕЙКА» будет выпускать рублевые облигации, еврооблигации и синдицированные кредиты. Но окончательное решение ни по одному из инструментов пока не принято. «Фактически изменения рейтинга S&P не оказали сколько-нибудь заметного влияния на долговую политику компании — кредитующие нас банки проводят самостоятельный анализ кредитоспособности, и доступность внешнего финансирования для группы в настоящее время сохраняется на приемлемом уровне», — подчеркнул Алексей Першин.

НЕПРЕСТИЖНАЯ ТИШИНА

Парфюмерная сеть «Арбат Престиж» на сегодняшний день продолжает оставаться, пожалуй, самым вероятным кандидатом на дефолт среди российских эмитентов. Прошло уже 4 месяца с тех пор, как был арестован один из основателей компании Владимир Некрасов. Напомним, совладельцу и генеральному директору ОАО «Арбат Престиж» предъявили обвинение в уклонении от уплаты налогов на сумму 49 млн руб. После того как суд отказался освободить из-под ареста главу сети, защита обвиняемого заявила, что следственные действия в отношении топ-менеджера парфюмерной компании могли быть инициированы с целью рейдерского захвата. Однако в апреле руководство Следственного комитета при МВД России сделало заявление о том, что не располагает данными, подтверждающими информацию о якобы имевшем место рейдерском захвате предприятия.

На фоне неопределенности с расследованием дела руководства «Арбат Престижа», отсутствия позитивных новостей и любых заявлений со стороны менеджмента компании глухая, затянувшая депрессия, в которою почти полгода назад погрузились котировки обращающихся на рынке дебютных облигаций эмитента «Арбат энд Ко», выглядит вполне закономерно.

Если еще в феврале рекордный ценовой минимум по бумагам составлял 65.01% (минимальная цена на 15 февраля), то за последний месяц цена на выпуск стабильно не поднималась выше 80%, при этом котировки бумаг то и дело соскакивали до отметки в 60–63% от номинала. Рекорд эффективной доходности облигаций к погашению был зафиксирован 24 марта и составил 578.99%!

В апреле нервозность инвесторов подогрело еще несколько негативных новостей о компании. Рекламная служба сети распространила сообщение о закрытии части магазинов в центре Санкт-Петербурга. По сообщению газеты «КоммерсантЪ», закрыты три магазина. Согласно официальной версии компании, закрытие торговых точек — это плановое мероприятие в рамках оптимизации финансовых потоков компании.

А 2 апреля стало известно о том, что Мосгорсуд отклонил кассационную жалобу адвокатов бизнесмена и признал законным продление до 23 июня срока ареста Некрасова. Напомним, погашение облигационного займа ООО «Арбат энд Ко», выпущенного под поручительство ОАО «Арбат Престиж» на сумму 1.5 млрд руб., должно состояться 20 июня. Ситуация, по мнению аналитиков, осложняется тем, что, по информации СМИ, право финансовой подписи есть только у пребывающего под стражей Владимира Некрасова. Если это так, то дефолт по бумагам компании становится практически неизбежным.

На вопрос, будет ли 20 июня погашен облигационный заем, исполняющий обязанности генерального директора сети «Арбат Престиж» Алексей Швецов отвечать Cbonds Review категорически отказался. Через своего референта он передал, что не будет комментировать эти вопросы. А в момент сдачи данного материала в печать были опубликованы финансовые результаты работы «Арбат Престижа» в марте 2008 года, на который приходится традиционный пик продаж парфюмерных магазинов. Эти результаты свидетельствуют о серьезном сокращении выручки компании по сравнению с предыдущим годом. ©