БУМАЖНАЯ волокита

Антонина Тер-Аствацатурова

В СЕРЕДИНЕ МАЯ ОТДЕЛЬНЫЕ УЧАСТНИКИ РЫНКА, ПОСЛЕДНИЕ ПАРУ МЕСЯЦЕВ БЕЗ УСТАЛИ СМАКОВАВШИЕ НА ИНТЕРНЕТ-ФОРУМАХ ДЕТАЛИ ПРЕДСТОЯЩЕГО ДЕФОЛТА «МАРТЫ», НЕОЖИДАННО ПЕРЕКЛЮЧИЛИСЬ НА НОВОГО ПЕРСОНАЖА ТРИЛЛЕРА ПОД НАЗВАНИЕМ «ОСТОРОЖНО, ДЕФОЛТ!». ВНИМАНИЕ ИНВЕСТОРОВ ПРИВЛЕКЛА «СЕВЕРО-ЗАПАДНАЯ ЛЕСОПРОМЫШЛЕННАЯ КОМПАНИЯ» (СЗЛК). ВЛАДЕЛЬЦЫ 100% АКЦИЙ СЗЛК — ИГОРЬ И ИРИНА БИТКОВЫ — ИНИЦИИРОВАЛИ ПРОЦЕДУРУ НАБЛЮДЕНИЯ НА ТРЕХ ПРЕДПРИЯТИЯХ ГРУППЫ, СОСЛАВШИСЬ НА ТО, ЧТО НЕ В СОСТОЯНИИ РАССЧИТАТЬСЯ СО СВОИМ ОСНОВНЫМ КРЕДИТОРОМ — СЕВЕРО-ЗАПАДНЫМ БАНКОМ СБЕРБАНКА РФ, — И ПРЕДЛОЖИЛИ БАНКУ ПОЙТИ НА МИРОВУЮ. ПОКА РЫНОК НАБЛЮДАЕТ ЗА ХОДОМ ВЯЛОТЕКУЩЕГО ПЕРЕГОВОРНОГО ПРОЦЕССА, АНАЛИТИКИ УЖЕ ДЕЛАЮТ ПРОГНОЗЫ НАСЧЕТ ТОГО, ЧЕМ ЗАКОНЧИТСЯ ВТОРАЯ СЕРИЯ ЭПОПЕИ С СЗЛК — ОФЕРТА ПО ДЕБЮТНЫМ БОНДАМ КОМПАНИИ НАСТУПАЕТ В СЕНТЯБРЕ 2008 ГОДА.

ЗАО «Северо-Западная лесопромышленная компания» (СЗЛК) — вертикально интегрированная группа российских промышленных предприятий. С 1997 года головной офис СЗЛК находится в Санкт-Петербурге. В состав группы входят: управляющая компания (Санкт-Петербург); Неманский целлюлозно-бумажный комбинат (Калининградская область); Каменногорская фабрика офсетных бумаг (Ленинградская область); торговые дома и представительства в регионах России и странах СНГ. СЗЛК занимает 15–17 места в России по производству целлюлозы по варке, 8 место — по производству бумаг всех видов, 3 место — по производству офсетных и офисных бумаг, 1 место — по производству общих тетрадей европейского качества. На мировом рынке обойных бумаг продукция компании занимает 5%, на рынке жиропрочных бумаг — 6%. Акционерами СЗЛК являются супруги Игорь и Ирина Битковы (55% и 45% соответственно).

Показатели деятельности предприятий группы СЗЛК по итогам 2007 года таковы.

В 2007 году по сравнению с 2006 годом, по данным Росстата, объем производства целлюлозы по варке на НЦБК вырос на 19%, а объем выпуска бумаг — на 44%. На КФОБ рост производства бумаг составил 17%, бумажно-беловых изделий — на 14.5%. В первом квартале 2008 года рост продолжился: по выпуску бумаг он составил 11%.

Выручка СЗЛК по итогам 2007 года составила 1.9 млрд руб. Рентабельность продаж — 6.1%. Выручка НЦБК — 2.2 млрд руб. Рентабельность продаж — 10.5%. Выручка КФОБ — 0.8 млрд руб. Рентабельность продаж — 8%.

В 2004 году руководство СЗЛК подписало с Северо-Западным банком Сбербанка РФ «Генеральное соглашение о сотрудничестве», из которого следовало, что банк обещает широкую поддержку инвестиционным инициативам компании. Заместитель генерального директора СЗЛК Юрий Мурашко подчеркивает, что соглашение было подписано председателем Северо-Западного банка Сбербанка Л. Шацем в присутствии губернатора Калининградской области, представителей правительства Ленобласти и полномочного представителя президента РФ. За четыре года в проекты холдинга по модернизации производства было вложено более 250 млн евро. «Значительную часть средств, естественно, составляли кредиты российских банков, в том числе — Северо-Западного банка Сбербанка РФ. В числе кредиторов были также Газпромбанк и ВТБ», — говорит Мурашко.

Наряду с кредитами, в 2006 году Северо-западная лесопромышленная компания привлекла 1.5 млрд руб. через облигации, довольно удачно дебютировав на долговом рынке. 6 марта СЗЛК разместила под 11.5% годовых заем SPV-компании ООО «СЗЛК-Финанс». Организатором выпуска выступил Связь-Банк, соорганизатором — банк «СОЮЗ». Соандеррайтерами выпуска стали ВТБ 24, банк «Электроника», Еврофинанс Моснарбанк, Лефко-Банк, Международный банк Санкт-Петербурга, Московский кредитный банк, Национальный резервный банк, Русский международный банк и ИБ «КИТ Финанс». Бумаги были выпущены под поручительство ЗАО «Северо-западная лесопромышленная компания» и ООО «Неманский целлюлозно-бумажный комбинат».

К началу текущего года СЗЛК имела уже весьма солидную долговую нагрузку. В результате, когда пришло время отдавать долги, оказалось, что нечем. 28 апреля 2008 года Сбербанк потребовал от СЗЛК досрочно выплатить все кредиты с процентами. На следующий же день на ООО «Неманский целлюлозно-бумажный ком-

бинат» (НЦБК) была введена процедура наблюдения. 14 мая арбитражный суд Калининградской области утвердил временного управляющего предприятия. Ранее, 5 мая, процедуру наблюдения на ЗАО «Каменногорская фабрика офсетных бумаг» (КФОБ) ввел арбитраж Санкт-Петербурга и Ленинградской области. А 19 мая та же участь постигла ЗАО «Северо-Западная лесопромышленная компания» (СЗЛК). Ожидается, что временных управляющих на КФОБ и в СЗЛК Арбитражный суд Санкт-Петербурга и Ленинградской области утвердит в начале июня.

«Данные процедуры инициированы «Северо-Западной лесопромышленной компанией» с целью проведения финансового оздоровления и ни в коем случае не означают признания предприятий банкротами», — поспешило успокоить инвесторов в официальном обращении руководство холдинга.

Котировки облигаций СЗЛК, в апреле стабильно торговавшихся по минимальной цене 97–97.9% от номинала, впервые резко «просели» 15 мая. В этот день минимальная цена выпуска составила 91%. На следующий день котировки упали до 85%. А к 23 мая выпуск «СЗЛК-Финанс-1» и вовсе вышел в безусловные лидеры падения на рынке: минимальная цена выпуска достигла 78%. Правда, это оказался не предел: буквально через неделю облигации СЗЛК уже торговались по минимальной цене 65.03% от номинала. А эффективная доходность бумаг к оферте 04.09.2008 составила 338.75%.

А пока что владельцы холдинга Игорь и Ирина Битковы изо всех сил пытаются договориться с банками. Причем, как сообщили «Ведомости», переговоры с кредиторами собственники «бумажных» предприятий почему-то ведут, находясь заграницей.

Алексей Логинов, председатель Северо-Западного банка Сбербанка РФ, в кулуарах XVII Международного банковского конгресса подтвердил Cbonds Review, что его банк в настоящее время ведет активные переговоры с руководством СЗЛК о реструктуризации просроченной кредиторской задолженности. «Топ-менеджмент компании решил пойти по пути наименьшего сопротивления и вместо того, чтобы начать трудные переговоры о реструктуризации долгов, инициировал процедуру наблюдения и назначения временных управляющих предприятиями своей компании, — сказал представитель Сбербанка. — Конечно, тем самым им стало проще вести переговоры с банками-кредиторами, которые, безусловно, не заинтересованы в том, чтобы ситуация дошла до взыскания залогов и ликвидации градообразующих предприятий».

Похоже, что несмотря на ряд отягчающих обстоятельств, договориться с кредиторами СЗЛК в конечном счете действительно все же удастся. Но, раскурив-таки трубку мира с банкирами, уже в сентябре руководству компании предстоит начать уговоры инвесторов. Так, аналитики не исключают, что держатели бумаг могут принести по оферте эмитенту на продажу выпуск облигаций в полном объеме. При этом вероятность дефолта для компании выше, чем в среднем для эмитентов третьего эшелона.

Алексей Логинов считает, что шансы на то, что так в итоге и произойдет, конечно, есть, но они минимальны. «Все стороны заинтересованы в разрешении этого дела путем переговоров, и долги компании, скорее всего, будут реструктуризированы. Но так или иначе, очевидно, что теперь, после истории с инициацией процедуры наблюдения, руководству СЗЛК будет гораздо сложнее привлекать деньги на публичном рынке», — заключил он. ©

Мнение

Алексей Демкин,
исполнительный директор департамента исследования долгового рынка ИБ «ТРАСТ»

На наш взгляд, компания инициировала процедуру банкротства, чтобы выиграть время и защитить себя от исков кредиторов, а также, возможно, придать вес в переговорах с кредиторами. Наиболее вероятный сценарий развития ситуации — разработка плана финансового оздоровления компании.

Я думаю, что СЗЛК удастся достигнуть мирового соглашения с банками. Это по силам акционерам и руководству компании. Что касается проблемы рефинансирования текущих долгов, то СЗЛК надо договориться с кредиторами: если стоимость бизнеса превышает размер долга, постараться найти деньги через продажу доли в бизнесе либо через гибридное финансирование.

После появление информации об арбитражных решениях котировки рублевого выпуска снизились с уровня 96% до 70%. Вероятность дефолта для компании выше, чем в среднем для эмитентов третьего эшелона. Не исключаю, что компания уже допустила просрочку по ряду своих обязательств.

Если компания не предпримет решительных шагов для урегулирования текущей ситуации с кредиторами, вероятно, по оферте в сентябре 2008 года может быть принесен выпуск в полном объеме. Многое зависит от компании. Чтобы выполнить обязательства, СЗЛК надо урегулировать текущую ситуацию и убедить кредиторов, что компания хотя бы в среднесрочной перспективе способна выполнять свои обязательства. В этом случае у эмитента может появиться шанс либо убедить хотя бы часть держателей облигаций не предъявлять их к досрочному погашению, либо найти деньги для рефинансирования долга.

В случае если текущую ситуацию с долгами компании удастся решить, не ущемляя интересы кредиторов, выход СЗЛК на публичный рынок в дальнейшем возможен при существенном снижении уровня долговой нагрузки. Главное — не потерять доверие инвесторов, сделать шаги навстречу им, став более прозрачной компанией, и начать на регулярной основе публиковать консолидированную отчетность компании.

Комментарии

Юрий Мурашко,
заместитель генерального директора СЗЛК

Что заставило руководство группы принять решение о введении в мае процедуры наблюдения на Неманском целлюлозно-бумажном комбинате, Каменногорской фабрике офсетных бумаг и в «Северо-Западной лесопромышленной компании»?

Причин, заставивших нас принять такое решение, несколько. Последствия финансового кризиса конца 2007 года оказали негативное влияние на деятельность компании, выразившись в приросте затрат на обслуживание долговых обязательств, с одной стороны, и в дефиците оборотного капитала, с другой. Ситуация оказалась отягощена характерным для бизнеса СЗЛК сезонным снижением объемов реализации и корректировкой бизнес-плана компании в части ввода в эксплуатацию новых производственных участков. Поскольку образовавшийся в краткосрочном периоде разрыв финансовых потоков не удалось оперативно компенсировать, в целях защиты интересов кредиторов и сохранения деятельности в рамках планируемых параметров возникла необходимость введения процедуры наблюдения.

Сейчас компания прилагает все усилия для достижения в разумные сроки мирового соглашения со своими кредиторами, позволяющего провести реструктуризацию задолженности. Ведущиеся переговоры с партнерами компании из числа представителей банковского сектора, в первую очередь, с Северо-Западным банком Сберегательного банка РФ, позволяют говорить о конструктивной и рациональной позиции договаривающихся сторон. Мы надеемся на скорое завершение процедуры наблюдения на предприятиях. До момента вступления предполагаемого мирового соглашения в законную силу все предприятия СЗЛК продолжают работу в нормальном режиме. Ведется финансово-хозяйственная деятельность: приобретается сырье, реализуется и отгружается потребителям готовая продукция. Хочу еще раз подчеркнуть, что ни о каком банкротстве предприятий, как это было написано в ряде средств массовой информации, речи не ведется.

По вашим оценкам, насколько существенное влияние оказали последние новости компании на облигации группы? Каковы ваши ожидания: как повлияют дальнейшие события вокруг СЗЛК на настроение инвесторов и, соответственно, котировки выпусков?

Эмитент облигаций — ООО «СЗЛК-Финанс» — работает в нормальном режиме. Никаких процедур (наблюдения или иных подобных) в его отношении не инициировалось и не планируется. Напомню, что в марте 2008 года ООО «СЗЛК-Финанс» выплатило доход по второму купону в размере 57.34 млн руб., или 57.34 руб. на одну облигацию серии 01. По известным мне мнениям экспертов, в частности, аналитика Банка Москвы Анастасии Михарской, довольно высокая активность к бумаге показывает, что не все инвесторы верят в слухи о банкротстве СЗЛК. И правильно делают, добавлю от себя.

Думаю, что ближайшие события, а именно итоги переговоров с отечественными финансовыми структурами, покажут, что ситуация успешно урегулирована, и доверие держателей облигаций к эмитенту будет восстановлено в полном объеме.

Каковы инвестиционные планы компании и как они будут пересмотрены в связи с текущей ситуацией на предприятиях группы?

К концу апреля, когда мы приняли решение о необходимости инициировать введение процедуры наблюдения, не была завершена реализация трех инвестиционных проектов на НЦБК. Это строительство участка по сушке лигносульфонатов (стоимость проекта — около $5 млн), строительство совместного комплекса очистных сооружений НЦБК и города Неман (стоимость проекта — около 180 млн руб.), строительство Бумажной фабрики №4 (стоимость проекта — около 80–100 млн евро). Понятно, что из-за последних событий реализация этих проектов приостановлена.

Если говорить о проекте строительства очистных сооружений, то я прогнозирую его продолжение на второй квартал 2009 г. К этому времени по договору с CAMCO International на Европейской энергетической бирже будут проданы квоты на выброс парниковых газов в рамках механизмов Киотского протокола. По подсчетам специалистов CAMCO, реализация уже произведенных сокращений выбросов парниковых газов НЦБК и КФОБ может принести СЗЛК около 6 млн евро. А это как раз та сумма, что нужна для завершения строительства очистных сооружений. Завершение этого проекта необходимо для достижения НЦБК полного соответствия российскому природоохранному законодательству. Более того, надеюсь, что мы успеем запустить комплекс в установленные и согласованные с надзорными органами сроки — к концу следующего года.

Строительство участка по сушке лигносульфонатов, думаю, будет отложено на более длительный срок. Мы переживем это практически безболезненно: на НЦБК работает вакуум-выпарная станция, и потребители продолжат получать сырье для химического синтеза в жидком виде (раствор концентрации 55%).

Что касается третьего и самого дорогого проекта, то я надеюсь на его продолжение в самом ближайшем будущем. Новая бумагоделательная машина, как известно, уже приобретена и поступает на склад временного хранения на НЦБК. Строительство бумажной фабрики №4 и ее запуск позволят существенно увеличить объем выпуска качественных бумаг, что даст нам возможность быстрее расплатиться с кредиторами.

Каковы дальнейшие планы группы СЗЛК на рынке публичных заимствований?

Никакой деятельности на этих рынках в ближайшее время мы не планируем.