Константин Васильев

Погасят, не погасят... ПОГАСЯТ!

В СЕНТЯБРЕ ПЕРВИЧНЫЙ РЫНОК ЕВРООБЛИГАЦИЙ ОКОНЧАТЕЛЬНО ЗАКРЫЛСЯ, И КОГДА ПОЯВЯТСЯ НОВЫЕ ВЫПУСКИ, НЕИЗВЕСТНО. УЧАСТНИКИ РЫНКА СЧИТАЮТ, ЧТО, ВОЗМОЖНО, КАКИЕ-ТО ЕДИНИЧНЫЕ СДЕЛКИ ИЗ КВАЗИСУВЕРЕННОГО СЕГМЕНТА БУДУТ ЗАКЛЮЧЕНЫ В НАЧАЛЕ СЛЕДУЮЩЕГО ГОДА, НО ТОЖЕ В ЗАВИСИМОСТИ ОТ ПОСЛЕДСТВИЙ КРЕДИТНОГО КРИЗИСА И ТЕКУЩИХ РЫНОЧНЫХ УСЛОВИЙ.

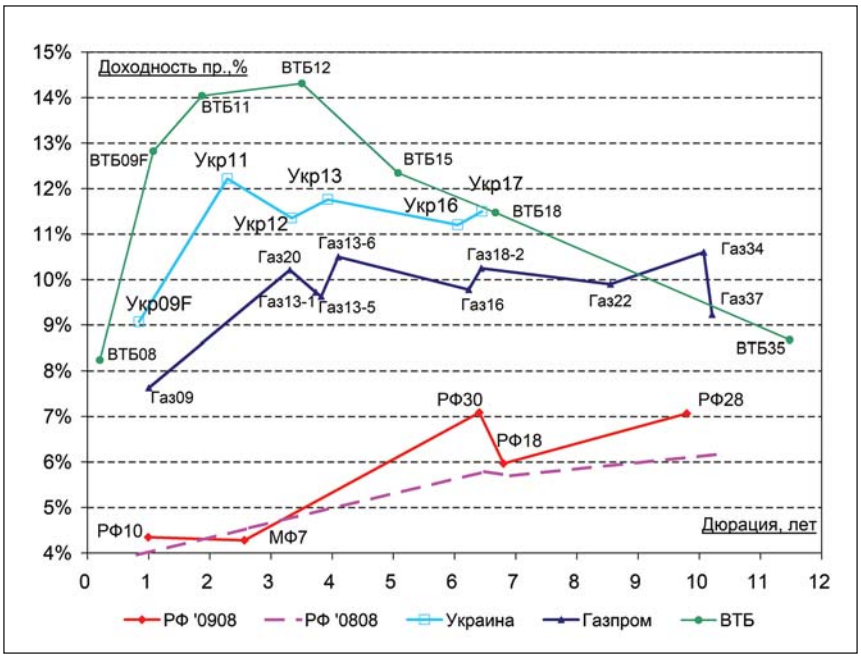
РЫНОК ЕВРООБЛИГАЦИЙ В СЕНТЯБРЕ 2008 ГОДА

Сейчас индикативные для банковского долга трехлетние еврооблигации ВТБ торгуются с доходностью 13–14%, пятилетние бонды «Газпрома» — с доходностью около 10%. Спред по пятилетним CDS России вырос за месяц на 127 пунктов до 260, по пятилетним CDS «Газпрома» — на 178 до 436 пунктов. Для компаний второго и третьего эшелонов доходность возросла на 5–7 п.п. На таких уровнях корпорации вряд ли решат выходить на рынок, но что еще более «неприятно», так это отсутствие на рынке предложения — мировые инвестиционные дома сами ищут деньги для спасения своего бизнеса.

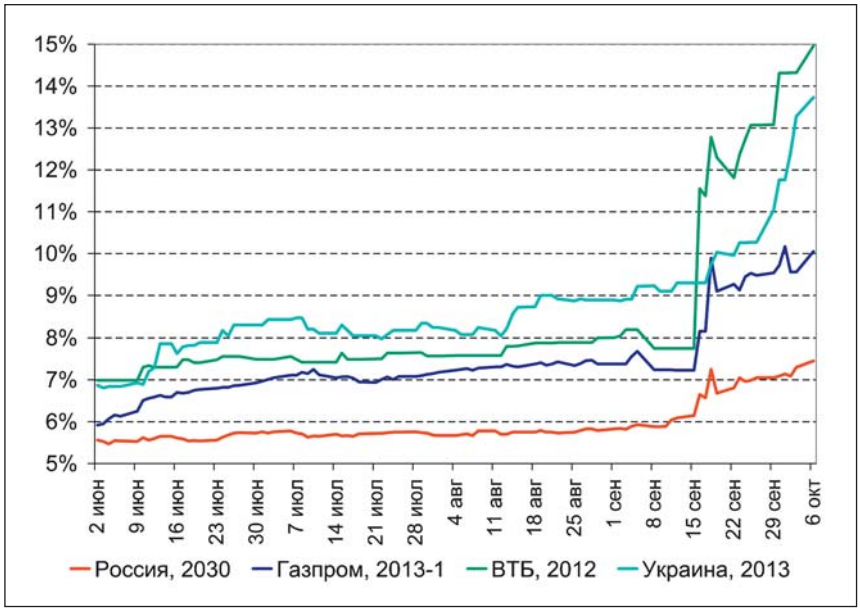
Тем не менее, одна «квазисделка» на рынке прошла, что показало определенную живучесть сегмента по секьюритизации. У ФК «Еврокоммерц» в сентябре подошел срок погашения по сделке предварительного финансирования (warehouse) по секьюритизации дебиторской задолженности, закрытой в декабре 2007 года Deutsche Bank London и VTB Bank Europe на 8 млрд руб. и доразмещенной в марте 2008 года на 3.75 млрд руб. Компании удалось рефинансировать ее на 5.3 млрд руб. Сделка по рефинансированию проведена теми же организаторами среди инвесторов в России, странах Европы и в США. Международные рейтинговые агентства Standard & Poors и Fitch Ratings подтвердили старшему траншу структурированных ценных бумаг рейтинг BBB, рейтинг мезонинного транша объемом 300 млн руб. — на уровне BB.

Как сообщает Fitch Ratings, револьверный период по сделке закончился 19 сентября 2008 г. Эмитент продлил обязательства по револьверной

Индикативные кривые доходности СНГ



Динамика доходности индикативных выпусков еврооблигаций



покупке дебиторской задолженности у ЗАО ФК «Еврокоммерц» до 16 марта 2009 г. при условии соблюдения в течение указанного периода определенных амортизационных триггеров. Окончательный юридический срок погашения долговых инструментов был продлен на 12 месяцев до 15 марта 2010 г. Кроме того, было произведено частичное погашение облигаций. Погашение облигаций эмитентом финансировалось за счет обратного выкупа дебиторской задолженности ЗАО ФК «Еврокоммерц» на 19 сентября 2008 г. Механизм повышения кредитного качества составляет 32% по приоритетным облигациям и 28% по мезонинному траншу. Данный механизм включает три составляющие для покрытия дефолтов, текущих издержек и риска смешения поступлений.

ПОГАШЕНИЕ ЕВРООБЛИГАЦИЙ

В связи с закрытием первичного рынка еврооблигаций и практически с закрытием рынка синдицированных кредитов, в СМИ и на рынке появилось определенное беспокойство по способности эмитентов погасить текущие обязательства, а эмитенты в обязательном порядке начали рассылать пресс-релизы об успешном погашении нот. В сентябре Пробизнесбанк погасил обязательства по кредитным нотам в размере $200 млн. На данной волне предлагаем наиболее точные цифры по погашению еврооблигаций до конца 2008 года и в начале 2009 года.

По нашим оценкам, на рынке публичного долга предстоят погашения до конца года на $4.7 млрд, а с учетом частной сделки warehouse Москоммерцбанка на $311 млн — около $5 млрд. На 1 полугодие 2009 года приходится около $6 млрд. Больше всего до конца 1 полугодия 2009 года придется погасить Группе ВТБ — более $4 млрд. Чуть больше, $1 млрд, необходимо погасить Газпромбанку, и $500 млн — компании «Газпром нефть».

Погашение долга квазисуверенами в меньшей степени вызывает беспокойство, так как им можно рассчитывать

Объем погашений по инструментам и заемщикам до конца I полугодия 2009 г.

Инструмент	Объем погашения в 2008 г., млн $	Эмитенты	Объем погашения в 1П 2009 г, млн $	Эмитенты
Еврооблигации, финансовый сектор	3 416.2	АК БАРС, ВТБ, Газпромбанк, Ренессанс Капитал, РосЕвроБанк, КРЕДИТ ЕВРОПА	3 655.3	Абсолют Банк, БИН Банк, ВТБ, VTB Bank Europe (MNB), МБРР, НОМОС-БАНК, Петрокоммерц, РосЕвроБанк, УРСА Банк
Еврооблигации, корпоративный сектор	350.0	ММК, Нутринвестхолдинг	1 092.0	Вымпелком, Газпром нефть, Нутринвестхолдинг, Северсталь
CLN, финансовый сектор	264.7	Банк Ренессанс Капитал, РОСДОРБАНК, Татфондбанк, НБ ТРАСТ	195.0	Банк Ренессанс Капитал, КБ Центр-инвест
CLN, корпоративный сектор	700.0	Русская медная компания, СУЭК, УК Теорема, Холдинг «Проф-Медиа», Холдинг МАРТА (MARTA Unternehmensberatung GmbH)	744.7	Ritzio, ИРКУТ, Санвэй-Груп, Лизинговая компания УРАЛСИБ, РБК, Салаватнефтеорг-синтез, Транснефтепродукт
ABS	311.0	Москоммерцбанк	199.3	МБРР, Русский Ипотечный Банк
Частные и структур. сделки	250.0	Red Square (CDO)	2 000.0	Eco Telecom
Итого, без частных сделок	5 041.9		5 886.3	

на государственную поддержку. Компаниям с иностранным капиталом также, видимо, будет оказана финансовая поддержка, а основное беспокойство касается в первую очередь погашения кредитных нот такими частными компаниями из строительного сектора, как УК «Теорема» и холдинг «Проф-Медиа» на $325 млн, а также холдингом «МАРТА» (MARTA Unternehmensberatung GmbH) на $100 млн.

Некоторые компании идут на опережение и принимают решения о досрочном погашении, страхуясь тем самым от возможного роста курса доллара США и получая хороший антикризисный PR. К подобному методу уже обратились «Ситроникс» и НБ «ТРАСТ». УРСА Банк объявил о программе погашения облигаций, согласно которой банк сможет время от времени проводить погашение (путем публичного выкупа или в частном порядке) до 100% находящейся в обращении эмиссии LPN с погашением в мае 2009 года. ВТБ рассматривает возможность выкупа евробондов с рынка.

Государство также приняло антикризисные меры: до $50 млрд выдаст Центральный банк России Внешэкономбанку на рефинансирование внешних займов корпораций, а сам начнет кредитовать банки без залога. Такой шаг был принят из-за необходимости защитить активы российских компаний, заложенные у иностранных кредиторов.

В СНГ объем планируемых погашений значительно меньше: до конца 2008 года всего планируется погасить три эмиссии на $450 млн (Украина — банк «Надра», Казахстан — банк «Каспийский», банк «ТуранАлем»). В первой половине 2009 года объем погашений составляет около $850 млн: Техникабанк (Азербайджан), TBC Bank (Грузия), «Альфа-Банк Украина» и «Южмаш» (Украина), «Астана-финанс», банк «ТуранАлем», КазКоммерцБанк, Темірбанк (Казахстан).

ПЛАНИРУЕМЫЕ ЭМИССИИ ЕВРООБЛИГАЦИЙ *

В кризисных условиях на рынке все-таки нашлось несколько смельчаков, заявивших о ближайших планах по выходу на рынок еврооблигаций. Но данные компании вряд ли выйдут на рынок до стабилизации международных рынков и выхода на рынок «индикативных» заемщиков, тем более что данные заявления звучали в начале сентября — до нового витка кризиса во второй декаде месяца.

Как сообщает газета «Ведомости», две компании, входящие в группу нефтесервисных компаний «Интегра» — ОАО «Ямалгеофизика» и «Тюменнефтегеофизика», — сообщили, что их акционеры приняли решение выступить гарантами сделки по размещению еврооблигаций Integra Group на сумму до $500 млн. Доверительным управляющим выступит Citibank, ведущими организаторами размещения — ABN AMRO Bank, ING Bank, London Branch и Morgan Stanley. Срок обращения бумаг составит от 3 до 10 лет, процентная ставка не превысит 15% годовых.

«Новолипецкий металлургический комбинат» планирует привлечь до $2.5 млрд — в виде евробондов или кредита — для покупки американской трубной компании John Maneely Company. Предполагаемые организаторы: Merrill Lynch, Societe Generale и Deutsche Bank.

«Сибирьтелеком» проведет аукцион на право предоставления кредита на сумму $100 млн, финансируемого посредством размещения кредитных нот (CLN). Кредит предоставляется сроком на 5 лет. Процентная ставка — 9% годовых. Погашение кредита осуществляется в безналичной форме на счет кредитора в следующем порядке: 50% от суммы кредита — через 4.5 года с даты предоставления средств по договору; 50% от суммы кредита — через 5 лет с даты предоставления средств по договору. 5 сентября «Уралсвязьинформ» объявил о проведении аукциона по отбору финансовых организаций для выпуска кредитных нот (CLN) сроком на 5 лет. Процентная ставка по кредиту в первые 18 месяцев составит 9% годовых.

МОЭСК планирует в конце октября разместить евробонды на $1 млрд двумя траншами на 5 и 10 лет. Организаторами сделки выступят три инвестбанка: BNP Paribas, JP Morgan, Barclays. Средства привлекаются для финансирования инвестиционных проектов компании.

Некоторые компании уже успели объявить о переносе сроков размещения еврооблигаций. РЖД отложил выпуск еврооблигаций, предусмотренный концепцией развития железнодорожного транспорта на 2008–2010 гг. Как ранее сообщалось, совет директоров РЖД одобрил выпуск 30-летних евробондов объемом $7 млрд. Первый транш объемом $600 млн РЖД планировала разместить в октябре-ноябре 2008 г., Barclays, Morgan Stanley, ING выбраны организаторами размещения первого транша.

Альфа-Банк назначил JP Morgan и UBS организаторами выпуска еврооблигаций, который первоначально планировалось разместить в сентябре. ВТБ не планирует в настоящее время размещать еврооблигации, несмотря на ожидаемые погашения.

В СНГ также готовятся несколько выпусков в ожидании благоприятной ситуации. Государственная нефтяная компания Азербайджана (ГНКАР) сохраняет планы первого выпуска пятилетних бондов на $500 млн на мировых рынках через Citibank. Кабинет министров Украины допускает выпуск украинских государственных еврооблигаций на сумму $800 млн до конца 2008 года и на сумму $2 млрд — в 2009 г. НБУ также заявил, что из-за обострения ситуации на международных рынках с 27 октября будут сняты все ценовые ограничения на привлечение внешних средств, кроме годовых займов (максимальная ставка 11%). Киев объявил тендер по выбору банков-менеджеров по привлечению внешнего займа до $200 млн. НАК «Нафтогаз Украины» планирует до конца 2008 года занять у Deutsche Bank AG до $1.55 млрд.

** Таблица со всеми новыми, погашаемыми и планируемыми выпусками еврооблигаций в СНГ доступна только подписчикам электронной версии журнала.*