Остановись, ПАДЕНИЕ!

Константин Васильев

РЫНОК ЕВРООБЛИГАЦИЙ В ОКТЯБРЕ 2008 ГОДА

В октябре продолжились начатые в сентябре бурное падение цен и рост доходности на рынке еврооблигаций. Но после масштабных антикризисных действий по всему миру, включая снижение ставки ФРС до 1% и возможное рефинансирование внешних займов через ВЭБ, падение цен 28 октября приостановилось и рынки начали восстанавливаться. Доходность по индикативным еврооблигациям Россия-2030 достигала рекордных 13%, но к концу месяца опустилась ниже 10%.

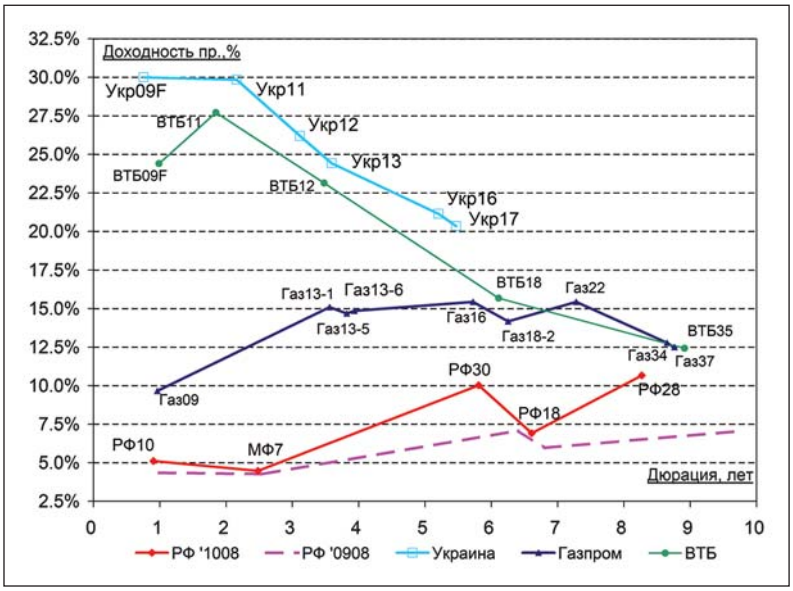
Доходность по бумагам «Газпрома», достигавшая 20%, к концу месяца опустилась ниже 15%. По банковским бумагам кризис ударил более существенно — доходность по краткосрочным бумагам ВТБ доходила до 30%, но к концу месяца смогла восстановиться только до 20–25%.

Standard & Poor's в октябре присвоил рейтинг BBB старшим нотам во второй сделке ФК «Еврокоммерц» по секьюритизации платежных требований, приобретенных в рамках факторинговых операций на сумму 3.125 млрд руб., и рейтинг BB мезонинному кредиту на 200 млн руб. Эмитентом нот выступила SPV Russian Factoring No. 2 S.A., организаторы — Deutsche Bank и VTB Bank Europe. 10 октября 2008 года ФК «Еврокоммерц» также исполнило свои обязательства в рамках пут-опциона по погашению двухлетних кредитных нот.

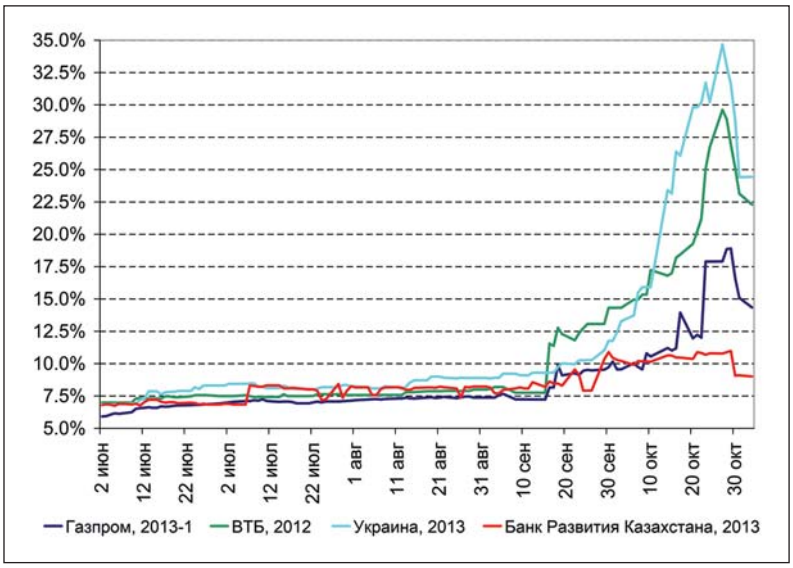
ЕБРР планирует участвовать долей в $50 млн в размещении посредством закрытой подписки конвертируемых привилегированных векселей в размере $100 млн компании ООО «Северная экспедиция». ООО «Северная экспедиция» — высокотехнологичная буровая компания, специализирующаяся на разведочном и промысловом бурении в Российской Федерации. Общая стоимость проекта: до $125 млн в виде оборотных средств для пуска в эксплуатацию 30 новых буровых установок.

В октябре крупные заемщики продолжили объявлять о переносе планов по выпуску еврооблигаций. Так, «Ленэнерго» перенесло размещение еврооблигаций на 12–15 млрд руб. на третий квартал 2009 г. Но в 2008 г. будут проведены корпоративные мероприятия, чтобы выйти на размещение еврооблигаций. ОАО «РЖД» откладывает на 2009 г. размещение 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. Горно-металлургический холдинг «Металлоинвест» в связи с финансовым кризисом на неопределенный срок отложил IPO, а также отказался от выпуска евробондов на сумму $1 млрд. В компании сообщают, что справиться с проблемами ей помогут кредиты, в частности синдицированный в размере $1.6 млрд. ВТБ намерен выйти на рынок займов не раньше 2009 г., планирует привлечь кредиты из арабских стран. ВТБ проводит встречи с арабскими и азиатскими инвесторами, обсуждает вопросы «исламского финансирования» с суверенными и частными фондами Кувейта, ОАЭ, Саудовской Аравии и т. д.

Индикативные кривые доходности СНГ



Динамика доходности индикативных еврооблигаций СНГ



ПОГАШЕНИЕ ЕВРООБЛИГАЦИЙ *

Погашение еврооблигаций в прошедшем и текущем месяце по странам СНГ

№	Эмиссия	Погашение	Объем, млн	Валюта	Купон	SPV	Организаторы
1	Банк Ренессанс Капитал, 2008-2 (LPN)	04.10.2008	3290	RUR	10.500%	Ensorte Enterprises Limited/ Renaissance Capital Consumer Finance	Merrill Lynch
2	РосЕвроБанк, 2008 (STN)	13.10.2008	150	USD	9.000%	RosEvro Finance Limited	BCP Securities
3	Национальный Банк ТРАСТ, 2008-2 (CLN)	19.10.2008	50	USD	9.000%	C.R.R B.V.	ТРАСТ
4	ММК, 2008	21.10.2008	300	USD	8.000%	MMK Finance S.A.	ABN Amro, UBS Investment Bank
5	СУЭК, 2008 (CLN)	24.10.2008	175	USD	8.625%	ING Bank N.V.	ING, Траст
6	УК Теорема, 2008 (CLN)	27.10.2008	75	USD	9.000%	Teorema Holding Limited (Cyprus)	Ренессанс Капитал
7	АК БАРС БАНК, 2008 (LPN)	27.10.2008	175	USD	8.000%	AK BARS Finance S.A.	Deutsche Bank
8	Газпромбанк, 2008 (LPN)	30.10.2008	1050	USD	7.250%	GazInvest Luxembourg S.A.	JP Morgan
9	Ренессанс Капитал, 2008	31.10.2008	13	USD	8.000%	Dresdner Kleinwort Wasserstein, Renaissance Securities (Cyprus) Limited	Renaissance Securities Trading Limited
10	НОМОС-БАНК, 2009 (LPN)	12.05.2009	15	USD	8.250%	Nomos Capital Plc	Citigroup, UBS Investment Bank
11	НОМОС-БАНК, 2010 (LPN)	02.02.2010	20	USD	8.188%	Nomos Capital Plc	JP Morgan, UBS
12	УРСА Банк, 2009 (LPN)	12.05.2009	100	USD	9.000%	SibakademFinance Plc	ABN Amro & Citigroup
	Итого погашено в РФ в октябре		2247	USD			
1	Холдинг МАРТА, 2008 (CLN)	01.11.2008	100	USD	24.000%	MARTA Unternehmensberatung GmbH (Austria) / CF Structured Products B.V.	КИТ
2	ВТБ, 2008-3 (LPN)	28.11.2008	30000	RUR	7.250%	VTB Capital SA	ВТБ
3	Red Square, 2008 (CDO)	30.11.2008	6700	RUR	13.250%	Red Square	JP Morgan, Зенит (менеджер)
	Итого к погашению в РФ в ноябре		1480	USD			
1, KZ	Банк Каспийский, 2008	17.10.2008	150	USD	7.875%		Citigroup
2, UA	Банк Надра, 2008 (LPN)	04.11.2008	100	USD	9.5%	Dresdner Bank AG	Dresdner Kleinwort и UBS
3, KZ	БТА Банк, 2008 (FRN)	24.11.2008	200	USD	3m Libor + 165 bp	TuranAlem Finance B.V.	Credit Suisse
	Итого к погашению по СНГ		450	USD			

Наиболее актуальной информацией на фоне кризиса стало погашение еврооблигаций, что обосновано беспокойством участников рынка о выполнении своих обязательств заемщиками.

Погашения российских еврооблигаций по графику в октябре прошли на $2.1 млрд, погашено девять эмиссий, досрочный выкуп проведен на $135 млн, в ноябре ожидаются погашения трех эмиссий почти на $1.5 млрд. В других странах СНГ в октябре была погашена одна эмиссия казахстанского банка «Каспийский» на $150 млн, в ноябре ожидаются погашения банк «Надра» и БТА Банк. При этом банк «Надра» предлагал инвесторам досрочно погасить евробонды в октябре 2008 г.

Наиболее крупные погашения в октябре провели Газпромбанк на $1.05 млрд и ММК на $300 млн. РосЕвроБанк осуществил погашение первого транша кредитных нот на сумму $150 млн. Информации о том, что какие-то выпуски не были погашены, не поступало. Наибольшее опасение вызывают CLN холдинга «Марта» на $100 млн, заемщиком по которым выступила головная компания холдинга MARTA Unternehmensberatung GmbH в связи с тем, что в августе «Марта» допустила дефолт по местным облигациям на 2 млрд руб. Основным инвестором в CLN выступили фонды британской группы Ashmore Investment Management.

НОМОС-БАНК 7 октября 2008 г. произвел досрочный выкуп части собственных еврооблигаций двух выпусков с погашением в 2009 и 2010 гг. Совокупный объем выкупа в размере порядка 10% от каждого выпуска составил $35 млн. «Банк располагает свободной ликвидностью, и в этих условиях мы сочли возможным оказать поддержку нашим долговым бумагам», — заявил руководитель инвестиционного блока НОМОС-БАНКА Роман Пивков.

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

В рамках программы по выкупу собственных еврооблигаций УРСА Банк выкупил ноты на общую сумму более $100 млн по номиналу. Банк в третьей декаде сентября объявил о выкупе двух выпусков евробондов: кредитных нот со сроком погашения в мае 2009 г. объемом $351 млн по номиналу и кредитных нот со сроком погашения в сентябре 2009 г. в объеме 4.5 млрд венгерских форинтов.

«КИТ Финанс Инвестиционный банк» предоставил Газпромбанку в качестве обеспечения по годовому кредиту, выданному 23 сентября 2008 г., еврооблигации, эмитированные компанией RUMBA S.A.

Важную поддержку рынку еврооблигаций оказало правительство РФ, приняв во втором и третьем чтении пакет законопроектов, направленных на стабилизацию финансовой системы страны. В частности, парламентарии одобрили законопроект, согласно которому Внешэкономбанк сможет кредитовать российские компании и банки для рефинансирования займов, привлеченных за рубежом до 25 сентября 2008 г., на общую сумму до $50 млрд. Согласно принятому закону, как сообщает «Интерфакс», средства фонда национального благосостояния в размере до 450 млрд руб. будут размещены во Внешэкономбанке на депозите на срок до 31 декабря 2019 г. под 7%. Кроме того, поправки предусматривают предоставление ЦБ РФ Сбербанку РФ субординированного кредита без обеспечения на сумму до 500 млрд руб. на срок до 31 декабря 2019 г. под 8%. При этом кредит может быть выдан путем приобретения ЦБ облигаций Сбербанка и выпущенных в пользу Банка России и гарантированных Сбербанком еврооблигаций.

После того как одобренный Госдумой законопроект вступит в силу — но при этом не позднее 31 декабря 2008 года, — ВЭБ получит право предоставлять организациям кредиты (займы) в иностранной валюте для погашения и обслуживания кредитов (займов), полученных ими от иностранных организаций до 25 сентября 2008 г. В те же сроки Внешэкономбанк также предоставит ВТБ необеспеченный кредит на сумму до 200 млрд руб. на срок до 31 декабря 2019 г. под 8%, Россельхозбанку будет выдано на тех же условиях 25 млрд руб.

Заметим, что объем международных резервов уже сократился более чем на $70 млрд из-за роста курса доллара США, переоценки активов, продажи валюты и, возможно, выплаты ВЭБу на рефинансирование.

Согласно поправкам, ВЭБ сможет выдавать российским банкам субординированные кредиты на таких условиях в случае, если долгосрочный рейтинг кредитоспособности у банка зафиксирован не ниже установленного наблюдательным советом ВЭБа уровня. Обязательным условием является также получение банком после 1 октября 2008 г. субординированных кредитов в оплату взноса в уставный капитал. Как сообщается, субординированный кредит может быть предоставлен путем приобретения ВЭБом облигаций и еврооблигаций. ВЭБ займется рефинансированием внешних займов компаний и банков РФ минимум под LIBOR + 5% годовых. Правительство также подготовило поправки в рассматриваемый Госдумой закон о рефинансировании внешних займов компаний и банков РФ через ВЭБ, допустив к кредитам в госбанке зарегистрированные за рубежом «дочки» SPV российских предприятий.

Российский «План помощи», правда, возможно, не сильно поможет всем корпоративным эмитентам, так как огромную долю на рынке и в объемах погашения внешнего долга занимают квазисуверенные компании, и денег для небольших частных компаний может не хватить. Особенно при условии, что какие-то крупные компании могут привлечь госзаем не как антикризисную меру, а для улучшения условий по некоторому кредиту или для проведения новых сделок M&A. Так, «Газпром», «ЛУКОЙЛ», «Роснефть» и ТНК-ВР обратились к премьер-министру РФ Владимиру Путину с просьбой выделить дополнительные средства для покрытия внешних займов и «поддержания инвестиционной деятельности». ВТБ намерен обратиться за кредитом в ВЭБ, чтобы погасить задолженность в размере $2.4 млрд в 2008 г., в 2009 г. объем погашения составляет около $9 млрд. ВТБ также намерен использовать для рефинансирования беззалоговые кредиты в ЦБР. По мнению участников рынка, ВЭБ будет выдавать деньги в основном для снижения риска перехода в иностранную собственность политически важных активов. Таким образом, кризис больше всего отразится на продовольственных и торговых компаниях, на компаниях, работающих с недвижимостью.

В Украине и Казахстане также наблюдаются похожие действия правительств: НБУ готов поддержать рефинансированием украинские банки со значительными обязательствами по внешним займам. Хотя проблемы есть не только у банков. Инвестиционно-девелоперская украинская компания «XXI век» объявила о возможном риске невыплаты по своим долговым обязательствам в ближайшие полгода. В ноябре компании необходимо выплатить купонный доход по еврооблигациям на $175 млн, а в мае следующего года, возможно, досрочно погасить их. Выходом из сложившейся ситуации может стать частичная или полная продажа компании.

Крупнейший в Казахстане по размеру активов БТА Банк ждет от властей помощи на сумму $2.3 млрд, еще три крупных казахстанских банка — Альянс Банк, «Халык» и Казкоммерцбанк — заявили, что ждут вхождения государства в их капитал за счет допэмиссии акций. Правительство Казахстана может выкупить акции банков на $5 млрд.

Продолжают поступать негативные новости о национальной акционерной компании (НАК) «Нафтогаз Украины». Собрание держателей облигаций о продлении сроков отчетности за 2007 г., не состоялось из-за отсутствия кворума. Индикативная доходность еврооблигаций НАК «Нафтогаз Украины» с погашением в 2009 г. в день собрания превышала 100% по сравнению с доходностью суверенных еврооблигаций с погашением в 2009–2011 гг. — 40–50%. По оценкам международных рейтинговых агентств, дефолт НАК «Нафтогаз Украины» может повлечь за собой кросс-дефолт объемом до $2.4 млрд. Правда, в госбюджете-2008 содержится статья о возможности предоставления НАК «Нафтогаз Украины» госгарантий на $2 млрд.

В целом по СНГ рынок украинских еврооблигаций пострадал наиболее сильно на фоне опасений суверенного дефолта. Как сообщают «Экономические известия», сумма украинского суверенного и корпоративного внешнего долга к погашению в 2008–2009 гг. достигла 150% нынешних валютных запасов НБУ. Эти опасения вылились в понижение украинского рейтинга агентством Fitch и рост спредов EMBI+ и CDS выше 2000. В то же время, считается, что опасения не оправдаются благодаря ожидаемому займу МВФ.