Константин Васильев

На рынки ПРИШЛА ВЕСНА! Надолго ли?

ПОСЛЕ ПАУЗЫ В ФЕВРАЛЕ РОСТ РЫНКА ЕВРООБЛИГАЦИЙ ВОЗОБНОВИЛСЯ. ОСНОВНЫМИ ФАКТОРАМИ, ПОЗИТИВНО ПОВЛИЯВШИМИ НА ЕВРООБЛИГАЦИИ, СТАЛИ ДАЛЬНЕЙШИЕ ДЕЙСТВИЯ МИРОВЫХ ЦБ ПО ПОДДЕРЖКЕ ФИНАНСОВОГО СЕКТОРА И РОСТ ЦЕН НА НЕФТЬ.

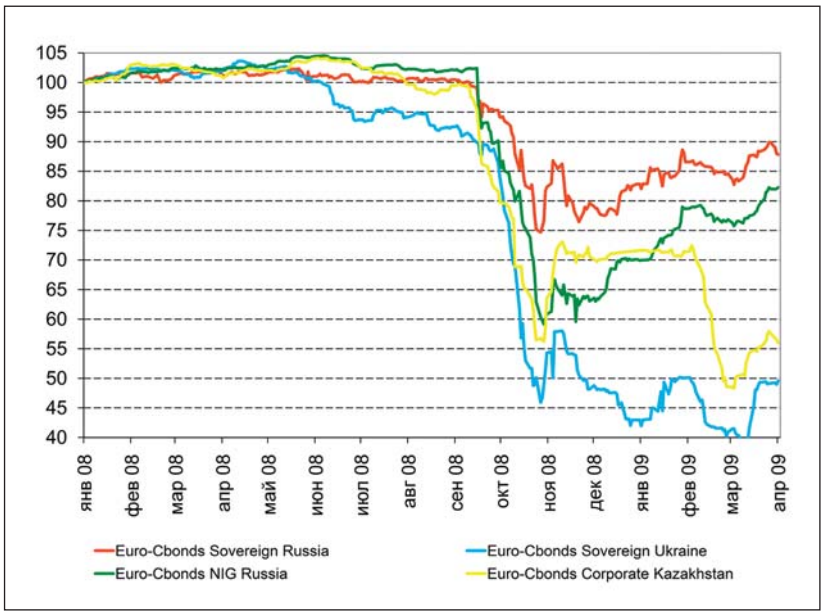
РЫНОК ЕВРООБЛИГАЦИЙ В МАРТЕ 2009 ГОДА

Индекс российских суверенных еврооблигаций Euro-Cbonds Sovereign Russia вырос в марте на 3 пункта до 88 пунктов, доходность снизилась на 90 б.п.; индексы корпоративных еврооблигаций России выросли на 5–6 пунктов, доходность по ним сократилась на 2 п.п., казахстанские и украинские индексы выросли еще более значительно — на 8–9 пунктов с падением доходности на 7–10 п.п.

Спред по индексу EMBI+ по России за месяц сузился на 63 пункта до 580 пунктов на конец месяца, пятилетние CDS на российский долг резко упали на 260 пунктов до 500, отразив тем самым позитивный настрой инвесторов. О восстановлении аппетита к риску говорит и снижение TED-спреда (спред между трехмесячной ставкой LIBOR и доходностью трехмесячных Treasuries) ниже 100 пунктов, на конец 2008 года спред составлял 133 пункта. Тем не менее, не на всех рынках ситуация складывается хорошо: хотя спред EMBI+ по Украине сократился на 750 пунктов до уровня около 2700, пятилетние CDS, наоборот, выросли на 500 пунктов до 4350 пунктов на фоне сохраняющихся опасений по поводу суверенного дефолта.

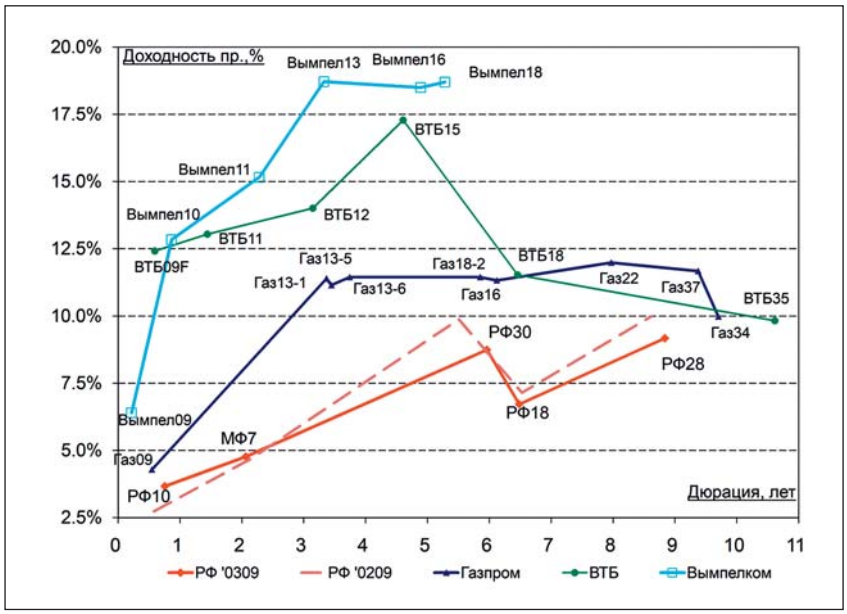
На первичных рынках также почувствовалось некоторое оживление. На фоне роста объемов заимствований на Emerging Markets (в марте — около $6.5 млрд), на «первичку» вышел Колумб российского рынка — «Газпром». ОАО «Газпром» закрыло 2 апреля книгу заявок евробондов с переподпиской на 400 млн швейцарских франков под 9%. BNP Paribas выступил организатором размещения. Первоначально «Газпром» объявил о размещении двухлетних евробондов в объеме 200 млн швейцарских франков. Но по состоянию на 1 апреля объем заявок составлял уже около 300 млн швейцарских франков, в четверг организаторам удалось закрыть книгу с переподпиской, более чем в два раза превышающей первоначальный ориентир. Предполагаемый срок погашения евробондов — апрель 2011 года. По информации на рынке, «Газпром» готовит еще одну сделку в долларах с помощью Credit Suisse и Morgan Stanley. Эксперты считают, что швейцарский рынок — еще не показатель того, что «первичка» открыта, и ждут первых сделок в долларах США.

Динамика индексов еврооблигаций России, Украины и Казахстана



Активно ищет инвесторов и ВТБ. Банковская группа изучает возможность выпуска исламских облигаций «сукук» и в случае успешного опыта планирует открыть этот инструмент и для других российских заемщиков. Ключевой принцип «сукук» — совместное участие держателя облигации и ее эмитента в прибыли, при этом привлеченное финансирование эмитент может направить только на определенный перечень активов. «ВТБ Капитал» уже получил лицензию на работу в Дубае и готовится открыть там офис.

Индикативные кривые доходности



ПОГАШЕНИЕ ЕВРООБЛИГАЦИЙ

Инвесторы положительно восприняли ряд плановых выкупов еврооблигаций, проведенных российскими банками, посчитав это знаком хорошего состояния баланса банков и рационального управления ликвидностью. Другие российские банки с государственным участием также ощутили выгоду от подобной уверенности инвесторов, ожидающих новых выкупов облигаций. 23 марта ВТБ объявил о намерении выкупить еврооблигации с погашением в 2015 году. К этому времени прошел выкуп еврооблигаций УРСА Банка с погашением в 2010 году. Казкоммерцбанк также сообщил 23 марта о проведении голландского аукциона по эмиссии DPR седьмой серии.

ВТБ уже выкупил с рынка субординированные еврооблигации с погашением в 2015 году на $407 млн из общего объема $750 млн. Сокращение капитала второго уровня обычно препятствует выкупу банками субординированных облигаций. Тем не менее, согласно российским правовым нормам, в капитал ВТБ могут быть включены значительные объемы субординированного долга. Таким образом, выкуп субординированных облигаций не приведет к уменьшению капитала. десятилетние LPN ВТБ будут приобретаться по цене 64% от номинала, что приблизительно на 2 пункта выше цены, по которой ноты торговались в момент объявления тендера. Доход ВТБ от операции оценивается в $270 млн. После объявления ВТБ тендера на выкуп нот еврооблигации других российских банков с государственным участием (Сбербанк, Россельхозбанк, Газпромбанк) также значительно выросли в цене.

Как отмечают участники рынка, практически все российские банки выкупают свои краткосрочные облигации на открытом рынке или в режиме частных сделок. Не все проводят тендеры публично, однако если банк может это позволить, более разумным для него является выкупить краткосрочные облигации с дисконтом, чем ждать их погашения по номиналу.

Предложение о покупке облигаций УРСА Банка истекло 23 марта. Позднее банк объявил о том, что 24 марта были выкуплены ноты-2010 на 74.67 млн евро (общий объем эмиссии по номиналу — 400 млн евро) и ноты-2011 на 26.529 млн евро (общий объем эмиссии по номиналу — 300 млн евро). Цена выкупа по данным эмиссиям была установлена на уровне 90% и 80% соответственно. Банк провел сделку в форме голландского аукциона, установив минимальную цену несколько выше рыночной — на уровне 90% и 78% соответственно.

ОАО «АКБ «РосЕвроБанк» досрочно выкупило 47% выпуска собственных кредитных нот.

По данным Euroweek, Казкоммерцбанк намерен приобрести свои ноты DPR на сумму до $175 млн, установленный диапазон цен составляет 82–92%. Снижение рейтинга банка до Ba3 рейтинговым агентством Moody's 24 февраля побудило Казкоммерцбанк ускорить выкуп нот DPR. Для банка было бы дешевле приобрести обычные евробонды с погашением в 2009 и 2011 годах, которые торгуются по гораздо более низкой цене. Однако это бы потребовало заморозки значительных средств на счетах концентрации, согласно комментарию одного из московских аналитиков.

ЛОКО-Банк объявил публичный тендер на выкуп собственных еврооблигации в объеме до 1.1 млрд руб. по номиналу из выпуска с погашением в июле 2009 года, первоначальный объем которого составляет 3 млрд руб., и в объеме до $20 млн по номиналу из выпуска с погашением в марте 2010 года, первоначальный объем которого составляет $100 млн. В качестве тендерного агента по этой программе назначен Deutsche Bank AG, Лондон.

С ростом числа дефолтов на рынке кредитных нот (всего семь технических дефолтов по выпускам совокупным объемом около $600 млн) активизировалась работа и по реструктуризации внешних займов.

Строительный холдинг «Эталон-ЛенСпецСМУ» завершил сделку по изменению параметров CLN на $100 млн. 3 марта 20 держателей бумаг, среди которых банки, инвестфонды и частные инвесторы, единогласно проголосовали за изменение параметров выпуска. В частности, компании удалось договориться с инвесторами об отмене оферты в апреле 2009 года, пролонгировании обязательств до августа 2010 года и смягчении режима соблюдения финансовых ковенантов. Компания также получила право досрочно погасить кредитные ноты. При этом «ЛенСпецСМУ» согласилось повысить ставку по CLN с 9.75% до 12% годовых и установить амортизационную схему погашения. Агент по реструктуризации — ING Bank N.V.

Mirax Group избежала предполагаемого дефолта, который мог случиться 20 марта, в день наступления оферты по CLN на $180 млн. Держатели кредитных нот (91%) согласились предоставить рассрочку девелоперу сроком на 20 месяцев до 20 ноября 2010 года. При этом ставка купона повышается до 12% годовых (изначально 9.45%). Согласно новым условиям, 20 марта корпорация погасила всего 10% выпуска бумаг. Реструктуризацию провел МДМ-Банк.

Помимо оферты по CLN, Mirax Group должна была расплатиться по кредиту с Credit Suisse ($200 млн, 9 февраля). Предполагается, что погашение долга перед Credit Suisse будет проходить по той же схеме, что и реструктуризация по второму выпуску CLN компании (рассрочка на 20 месяцев 90% от общей суммы выплат по кредиту в размере $200 млн с повышением ставки с 10% до 14%). На данный момент заключено рамочное соглашение с банком в виде двух документов stand-still agreement (соглашение о невостребовании долга в течение 60 дней) и term sheet (предварительные условия реструктуризации, которые могут быть одобрены банком).

В первых числах апреля стало известно, что производитель детского питания группа «Нутритек» «достигла устного соглашения с кредиторами и владельцами еврооблигаций о временном моратории на долг, который сейчас составляет примерно $190 млн. Из них на LPN приходится $50 млн, 17 апреля компании предстоит погасить евробонды еще на $50 млн. Достигнутые устные договоренности предусматривают, что держатели еврооблигаций и банки в течение полутора-двух месяцев не будут обращаться в суд или подавать на кросс-погашение кредитов, сообщил «Ъ» финансовый директор «Нутритека» Сергей Соловьев. Напомним, в марте ОАО «Нутринвестхолдинг» на внеочередном собрании акционеров приняло решение о проведении допэмиссии в объеме 100 млн акций. Средства, полученные в результате допэмиссии, могут быть направлены на погашение задолженности.

Украинская девелоперская компания «XXI Век» наняла ИК «Ренессанс Капитал» для проведения возможной реструктуризации обязательств по погашению еврооблигаций на сумму $175 млн, выпущенных в мае 2007 года. Компания признала, что из-за неблагоприятных рыночных условий может не исполнить свои финансовые обязательства перед держателями. При этом девелопер обеспокоен тем, что инвесторы могут воспользоваться правом досрочного погашения облигаций 24 мая 2009 года. Кроме того, в этот же день компании предстоит выплатить доход по облигациям на сумму $8.75 млн.

Но не по всем выпускам есть положительные новости о реструктуризации. «Сибирская Сервисная Компания» допустила техдефолт, не исполнив в конце марта пут-опцион по CLN 2010 года, сообщил Cbonds один из держателей еврооблигаций. Бумаги на $100 млн компания разместила в марте 2008 года. Условия досрочного выкупа бумаг предусматривали годовой пут-опцион 28 марта 2009 года по цене 100% от номинала. По данным кредиторов, предъявлены к выкупу почти все CLN. ССК — бывшая «дочка» ЮКОСа. Ее конечные владельцы не называются. Кредиторы утверждают, что крупнейшим бенефициаром является бывший министр топлива и энергетики, ныне председатель совета отраслевого союза Юрий Шафраник.

До сих пор неопределенной остается ситуация с техническими дефолтами по двум выпускам еврооблигаций «Финансовой лизинговой компании». В декабре 2008 года ФЛК не заплатила $12 млн по купонам двух выпусков еврооблигаций — на $100 млн и $150 млн. Это первый случай с 1998 года, когда компания с госучастием допустила дефолт по евробондам (государственная «Объединенная авиастроительная корпорация» владеет 51.8% акций ФЛК, 28.69% принадлежат напрямую Росимуществу). У ФЛК были комфортные письма от президента ОАК Алексея Федорова и министра транспорта Игоря Левитина. Как сообщил журналистам г-н Федоров, «Объединенная авиастроительная корпорация» не намерена брать на себя финансовые обязательства «Финансовой лизинговой компании», но в настоящее время консультирует компанию. Член совета директоров ОАК вице-премьер Сергей Иванов также заверял, что ФЛК будет оказана поддержка. Кроме того, компания наняла консультанта по реструктуризации долга — PricewaterhouseCoopers. Держателями евробондов «Финансовой лизинговой компании» являются порядка 40–50 российских и международных финансовых институтов, включая крупнейшие мировые и российские банки. Деятельность ФЛК ориентирована на рынок долгосрочного лизинга, главным образом — в области авиастроения.

Недавно стало известно, что национализированный крупнейший в Казахстане БТА Банк рассматривает возможность реструктуризации внешних обязательств. Об этом сообщил Reuters основной владелец акций банка госфонд «Самрук-Казына». Внешний долг банка составляет $12 млрд, из них около $3 млрд должны быть выплачены в этом году. В феврале Сбербанк России сообщил, что ведет переговоры о покупке до 100% акций БТА Банка.