Поймали ВОЛНУ

Константин Васильев

РЫНОК ЕВРООБЛИГАЦИЙ В МАЕ 2009 ГОДА

Бурный рост рынков еврооблигаций в начале мая на фоне увеличения цен на нефть и позитивной мировой макроэкономической статистики сменился к концу месяца затишьем в суверенном сегменте и небольшим ростом в корпоративном секторе.

Индекс российских суверенных еврооблигаций вырос в мае, как и в предыдущем месяце, на 3 пункта, индексы корпоративных еврооблигаций инвестиционного и неинвестиционного уровня выросли более значительно — на 7 пунктов, доходность снизилась на 1.5 и 3 п.п. до 9.35% и 14.84% соответственно. Спреды по индексу EMBI+ по России и пятилетние CDS на российский долг снизились на 80 и 50 пунктов до 382 и 309 пунктов на конец месяца. Наиболее значительно вырос индекс украинских еврооблигаций на фоне снижения ожиданий суверенного дефолта. EMBI+ по Украине сократился на 436 пунктов, пятилетние CDS снизились на 325 пунктов.

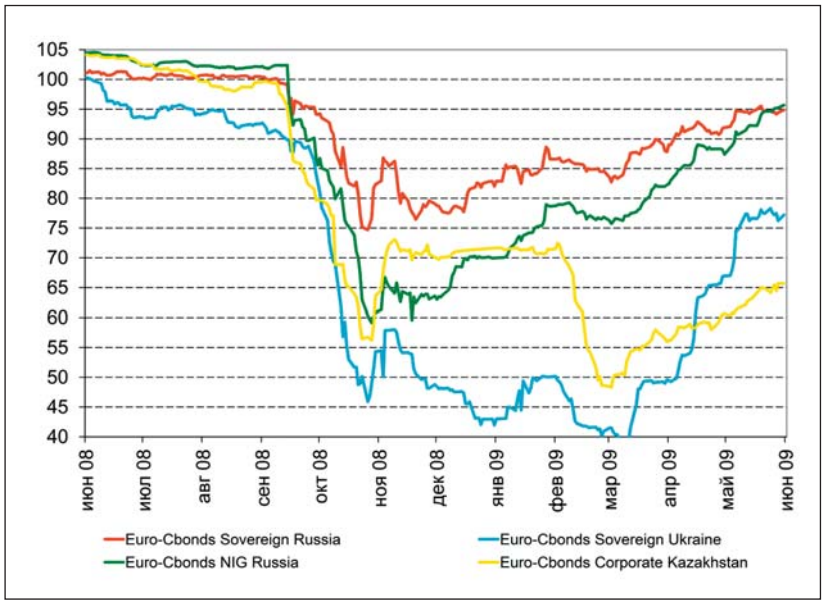
Первичный рынок после выхода «Газпрома» начал показывать первые признаки жизни, правда, пока только в квазисуверенном сегменте. «ВТБ Капитал» и UBS разместили транш шестимесячных евровекселей (ECP) АК «АЛРОСА» объемом $100 млн. Покупателями бумаг выступили как российские, так и зарубежные инвесторы. Размещение векселей прошло в рамках ECP-программы АК «АЛРОСА» на $700 млн.

Также нам стало известно, что JP Morgan разместил в феврале 2009 года шестимесячные кредитные ноты (CLN) на $50 млн, привязанные к еврооблигациям Газпромбанка-2015. Ставка купона составляет 16%, ISIN нот: XS0414206267.

Государственный Россельхозбанк вместе с Citi и Barclays проводит road show евробондов индикативного размера в долларах США.

Россия в 2010 г. может разместить еврооблигации в объеме до $10 млрд, сообщил журналистам замминистра финансов РФ Дмитрий Панкин. По его словам, Минфин планирует предусмотреть выпуск евробондов при подготовке федерального бюджета на 2010 г., работа над которым уже ведется. Панкин отметил, что окончательный объем размещения еще не определен, он может составить от $5 млрд до $7 млрд.

Динамика индексов еврооблигаций России, Украины и Казахстана



Волна восстановления рынка дошла и до стран СНГ: Евразийский банк развития осуществил дебютный выпуск международных облигаций объемом в 15 млрд тенге, или около $100 млн. Данный выпуск состоялся в рамках действующей программы среднесрочных заимствований ЕАБР (EMTN Programme), зарегистрированной в Лондоне в совокупном объеме $3.5 млрд в конце прошлого года. Выпуск получил рейтинги от рейтинговых агентств Standard & Poor's и Fitch Ratings на уровне BBB/BBB соответственно. Ранее рейтинговым агентством Moody's Investor Services был присвоен рейтинг программе EMTN на уровне A3.

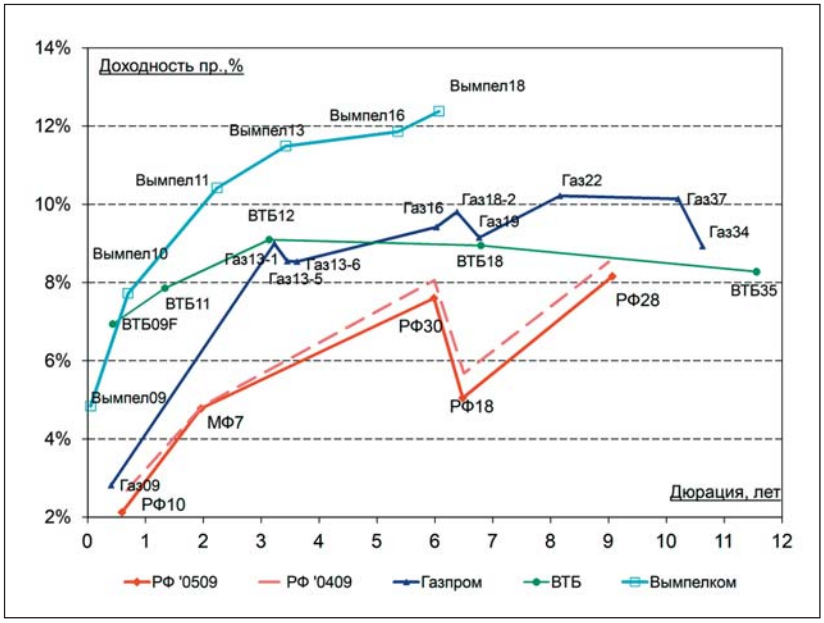
Размещение облигаций прошло среди казахстанских инвесторов, в первую очередь пенсионных фондов и страховых компаний РК, с листингом на специальной торговой площадке Регионального финансового центра Алматы. Срок обращения облигаций — 5 лет. Ставка купона в первый год будет фиксированной на уровне 15%, со второго года и до конца срока погашения купон будет индексирован к индексу потребительских цен в РК плюс маржа в размере 1% годовых. Ставка купона будет ограничена в течение всего срока обращения облигаций диапазоном в 8–16% годовых.

Это размещение стало первым в истории выпуском облигаций в тенге международного банка развития в Республике Казахстан. По словам члена правления ЕАБР Дмитрия Красильникова, «поступления тенге от продажи облигаций будут целиком использованы для инвестирования в проекты в инфраструктурных отраслях казахстанской экономики. При этом, в зависимости от рыночной конъюнктуры и по мере наращивания своего инвестиционного портфеля, ЕАБР рассчитывает со временем стать постоянным эмитентом в РК, где национальные пенсионные фонды накопили существенные резервы, но имеют недостаточные возможности для диверсификации своих инвестиций среди качественных

эмитентов». Кредитные и рейтинговые показатели ЕАБР соответствуют требованиям наиболее консервативных инвесторов в РК — в первую очередь, национальных пенсионных фондов. Менеджерами выпуска выступили казахстанские инвестиционные компании BCC Invest, «Казкоммерц Инвест», Halyk Finance.

В мае на рынке также появилась информация о двух частных размещениях Казкоммерцбанка, размещенных в конце 2007 года и середине 2008 года: XS0338078487 ($125 млн; 24.12.07–18.12.12, 12.85%), XS0366928397 ($230 млн; 30.05.08–30.05.11, 12%). Это девятый и десятый выпуски в рамках облигационной программы на общую сумму $5 млрд. Платежным агентом указанных облигаций по вознаграждениям и основному долгу является The Bank of New York.

Индикативные кривые доходности



ПОГАШЕНИЕ ЕВРООБЛИГАЦИЙ

Эмитенты еврооблигаций продолжают относительно успешно справляться с обслуживанием внешнего долга, хотя и растут негативные ожидания, связанные с невыполнением ковенант некоторыми крупными заемщиками. Одним из первых стал банк «СОЮЗ», который столкнулся с нарушением ковенант по еврооблигациям на сумму $125 млн в связи со сменой собственника, вследствие чего держатели получили право реализовать опцион на их досрочное погашение.

По мнению аналитиков и представителей кредитных агентств, похожий риск существует у следующих эмитентов:

• «АЛРОСА» на конец первого полугодия 2008 года, по данным Reuters, имела нарушение ковенант (чистый долг/EBITDA менее 2.5). Fitch беспокоится, что компания снова нарушит ковенанты по некоторым долговым обязательствам.

• «Евраз» установил ограничения по евробондам с погашением в 2015 году на $750 млн — соотношение чистого долга к EBITDA должно быть не более 3, которое может быть нарушено к концу года.

• «Казаньоргсинтез» (2011, $200 млн) сообщил в отчетности, что ожидает нарушения ковенант кредитных договоров на сумму 14.2 млрд руб. по результатам 2008 года и собирается добиться изменения условий и провести рефинансирование или реструктуризацию краткосрочных обязательств. Кредитная задолженность ОАО «Казаньоргсинтез» в настоящее время достигла 29 млрд руб. С апреля текущего года Morgan Stanley приступил к разработке программы финансового оздоровления предприятия.

• Ковенанты по еврооблигациям «Распадской» предполагают, что соотношение ее чистого долга к EBITDA составляет не более трех. Существует вероятность нарушения компанией ковенант после публикации финансовых результатов за 2009 год.

• S&P снизило рейтинг автодилера «Рольф» и указывало на риск нарушения ковенант.

• «Северсталь» по нотам на $250 млн с погашением в 2013 году предусмотрела ковенант — соотношение уровня долга к EBITDA не должно превышать 3, к концу года ожидается около 7.

• «Транснефтепродукт» предлагает инвесторам отложить погашение CLN на год до октября 2010 г. Если держатели нот на собрании 12 июня поддержат предложение, то взамен получат повышение ставки купона с 8.15% до 11% годовых и комиссию в 3–5% от номинала — в зависимости от даты подачи заявки (2 или 10 июня). У инвесторов будет и другая возможность — досрочно предъявить бумаги к выкупу в июне, но в этом случае цена будет 94% от номинала.

• «Трубная металлургическая компания», у которой уровень долга к EBITDA близок к установленному предельному значению в 3.5 (по LPN-2009 на $300 млн и LPN-2011 на $600 млн), может столкнуться с проблемами с ковенантами. Европейский банк реконструкции и развития (ЕБРР) начал организацию финансирования для ТМК на сумму около $200 млн для рефинансирования еврооблигаций.

[1] *Таблицы со всеми новыми, погашаемыми и планируемыми выпусками еврооблигаций в СНГ и другой статистической информацией по рынку еврооблигаций доступны на сайте журнала в разделе «Приложения».*

Чуть хуже чувствуют себя эмитенты кредитных нот. Ликвидационная комиссия ООО «Санвэй-Груп» обратилась в Арбитражный суд Санкт-Петербурга и Ленинградской области с заявлением о признании несостоятельности (банкротстве). По материалам суда дело было принято в производство, рассмотрение дела назначено на 8 июля 2009 года. Импортер фруктов «Санвэй-Груп» 25 мая не исполнил обязательства по погашению кредитных нот (CLN), а 23 мая не выплатил купон по этим бумагам. Объем неисполненных обязательств по выпуску — $27 млн. При начатой процедуре банкротства погашение обязательств по облигациям приостанавливается до решения суда.

Иностранные держатели облигаций Финансовой лизинговой компании (ФЛК) направили письмо председателю правительства России Владимиру Путину и двум его заместителям — Сергею Иванову и Алексею Кудрину. Инвесторы до сих пор не располагают информацией, как ФЛК, которая допустила в январе дефолт по евробондам (LPN и CLN) на $250 млн, будет расплачиваться с держателями. Этих инвесторов более 40, они вложили в экономику России около $100 млрд, говорится в письме. Менеджер BCP Securities сообщает, что в 2008 г. президент ОАК Алексей Федоров и министр транспорта Игорь Левитин направляли комфортные письма в агентство Moody's и заверяли, что ОАК готова предоставить ФЛК поддержку и содействие для своевременного выполнения финансовых обязательств. Но в интервью «Ведомостям» г-н Федоров подчеркнул, что государство и ОАК не несут ответственности за действия прежнего менеджмента ФЛК и не могут отвечать по возникшим в этой связи обязательствам. К концу июня ОАК завершит расследование по ФЛК и продолжится обсуждение плана реструктуризации.

Компания Gallery Capital S.A. объявила об отсрочке выплаты купона в размере $8.9 млн по еврооблигациям, размещенным до 2013 года, говорится в сообщении компании. Это решение было принято в рамках стратегии сохранения ликвидности группы компаний Gallery, по соглашению о выпуске облигационного займа в силу вступает период отсрочки платежа, который будет действовать 30 дней с даты наступления обязательств по выплате процентов. В течение этого срока эмитент намерен обратиться к держателям облигаций для проведения анализа сложившейся ситуации и обсуждения потенциальных возможностей. Gallery привлекла JP Morgan и Latham & Watkins в качестве консультантов.

Серьезные трудности с обслуживанием долга испытывают крупнейшие эмитенты Украины и Казахстана.

Альфа-Банк (Украина) на три дня задержал выплаты по еврооблигациям на $100 млн. Как говорится в письме банка, направленном в адрес Deutsche Trustee Company Limited (Лондон), задержка платежа вызвана нехваткой иностранной валюты, однако банк намеревался в пятидневный срок выполнить свои обязательства перед держателями еврооблигаций. По мнению участников рынка (Astrum), причиной задержки в выполнении обязательств стал недостаточный запас ликвидности банка и ограниченность ресурсной поддержки материнского Альфа-Банка (Россия). Учитывая, что российский Альфа-Банк владеет украинским дочерним банком не напрямую, а через оффшорные компании, дефолт по внешним долгам не приведет к кросс-дефолту по обязательствам материнского банка. Astrum ожидает реструктуризации как по еврооблигациям серии 2009 года, так и по нотам 2011 года. Национальный банк Украины также расценивает недавнее заявление Альфа-Банка как искусственный повод для уклонения от своих плановых платежей.

Держатели еврооблигаций компании «XXI Век» предоставили эмитенту отсрочку по оферте до 8 июля 2009 г. Предоставление отсрочки связано с несогласованностью окончательных условий реструктуризации долга.

Первый Украинский Международный Банк (ПУМБ), контролируемый Ринатом Ахметовым, намерен реструктурировать внешние долги. Об этом в начале мая банк уведомил держателей еврооблигаций на сумму $275 млн, попросив подготовить окончательное предложение в течение четырех месяцев. Советниками банка выступят HSBC Bank, юридическая компания Clifford Chance и аудиторская компания Ernst & Young. Срок погашения еврооблигаций наступает в феврале 2010 года, но ПУМБ решил заранее начать переговоры с кредиторами, тем более что в этом году ему предстоит выплатить по внешним долгам более $325 млн. Кроме ПУМБа, к реструктуризации будут вынуждены прибегнуть банки «Надра» и «Финансы и Кредит», считают участники рынка. Банк «Надра» намерен завершить реструктуризацию внешней задолженности до июля.

Крупнейший банк Казахстана БТА Банк, готовящий план реструктуризации, хочет предложить инвесторам выкупить долги с дисконтом до 60% или пролонгировать их на срок до пяти лет. В начале 2009 года БТА был национализирован из-за угрозы банкротства. Внешний долг банка составляет $11 млрд, а на рекапитализацию БТА правительство выделило $2 млрд.

Казахстанская небанковская финансовая организация «Астана-Финанс» приостановила с 15 мая выплату купонных вознаграждений и основного долга по своим международным обязательствам и основного долга по некоторым местным обязательствам в связи с недавними ухудшениями финансового состояния «Астана-Финанс», еще более усугубленными несколькими понижениями рейтингов.

Четвертый по размеру активов в Казахстане Альянс Банк предложит выплату долгов с 80-процентным дисконтом, а также два варианта отсрочки долгов, не исключая введения режима внешнего управления, если варианты реструктуризации не устроят кредиторов, сообщает Reuters. Если к 15 июля Альянс Банк не придет к соглашению (с кредиторами) о реструктуризации, то приступит к консервации банка. Кредиторам также может быть предложено погашение долгов с 50-процентным дисконтом с отсрочкой на семь лет.

Казкоммерцбанк, второй по размеру активов в Казахстане, не планирует реструктурировать долги и объявил о частичном выкупе своих облигаций на $950 млн, выпущенных через специальную компанию в рамках секьюритизации входящих платежей, после того как ему пришлось ускорить их погашение из-за снижения рейтингов.