

18 апреля 2022 года

Еженедельный мониторинг рынка еврооблигаций



Обзор российского рынка

Перед российскими держателями отечественных евробондов продолжают стоять две проблемы: первая касается потенциальных дефолтов эмитентов в связи с блокировкой иностранными банками-корреспондентами и платежными агентами выплат по бумагам из-за санкций (введенных как против самих компаний, так и их контролирующих акционеров), а вторая имеет отношение ко всё так и не заработавшему пока междепозитарному мосту «западные клиры – НРД». Дело в том, что платежи зависят на уровне зарубежных депозитариев, которые не видят конечных держателей евробондов и боятся вследствие этого нарваться на нарушение санкционного режима (возникает риск перечисления денег в пользу лиц, находящихся под санкциями). И в первом, и во втором случае российские держатели не получают платежей (как купонов, так и «тел»).

Если говорить о первой проблеме (при которой выплаты не получают не только россияне, но и нерезиденты), то здесь на горизонте маячат дефолты по целому ряду российских компаний, в числе которых: **«РЖД»**, **«Северсталь»**, **«ЕвроХим»**, **«СУЭК»**, **«РусГидро»**, **ЧТПЗ**, **«АЛРОСА»** и **Nordgold**. Впрочем, например, в самой «РЖД» (у которой уже 5 выпусков находятся в зависшем состоянии) не считают сложившуюся ситуацию преддефолтной. «Наши кредиторы не получили причитающиеся выплаты из-за действий финансовых институтов-посредников, которые находятся вне контроля РЖД», - заявляют в компании.

Что касается проблемы, связанной с торможением платежей российским держателям на уровне зарубежных депозитариев, то на прошлой неделе Минфин РФ опубликовал сообщение, согласно которому выдачу разрешений российским эмитентам на выплаты по еврооблигациям впредь рекомендовано прекратить, если они не будут, как это имеет место сейчас, доходить до российских облигационеров. В частности, Минфин рекомендует производить выплаты отдельно. В пользу держателей, чьи права учитываются иностранной учетной системой, выплаты будут проводиться в прежнем порядке - через иностранного платежного агента. А в пользу держателей, чьи права учитываются в российской учетной системе, платежи будут поступать через российского платежного агента в порядке, установленном Указом Президента РФ № 95 без использования счетов типа «С». Кроме того, в качестве альтернативы эмитентам предлагается проводить досрочный выкуп своих еврооблигаций за рубли через российскую рыночную инфраструктуру. Если эмитенты не смогут выбрать ни один из предложенных вариантов, то им будет отказано в выдаче разрешений на выплаты по еврооблигациям.

Важным моментом является то, что финвласти пока не вводят запрет российским эмитентам платить по внешним долгам в инвалюте. Как заявил министр финансов Антон Силуанов, «курица, которая несет золотые яйца, должна рассчитываться по своим долгам». Дело в том, что принятие решения о выплатах по инвалютным долгам, например, в рублях было бы чревато дефолтом (с чем, по-видимому, после 4 мая придется столкнуться самому российскому Минфину).

Отметим, что решение Минфина по отдельным выплатам носит не просто рекомендательный характер, а увязывает выдачу правительственных разрешений (лицензий) на проведение платежей с выплатами в адрес отечественных инвесторов, что, естественно, позитивно для последних. Впрочем, здесь пока есть невыясненные моменты. Например, остается открытым вопрос обеспечения платежей тем резидентам РФ, чьи права учитываются иностранной учетной системой – получается, что они не смогут получить платежи через российского агента, а иностранная расчетно-клиринговая система будет по-прежнему блокировать переводы в их адрес. Кроме того, без разрешения большинства инвесторов отдельный платеж может быть расценен как случай неисполнения обязательств по выпуску еврооблигаций, с соответствующими «дефолтными» перспективами. И наконец не очень понятно, как принятые решения отразятся на судьбе тех платежей, которые уже успешно выплачены российскими эмитентами в западные клиры (то есть, прошли первый, «санкционный» заслон) и сейчас там зависли.

Что касается альтернативного варианта досрочного выкупа еврооблигаций за рубли, то недавний пример Минфина (когда его оферту по RUSSIA-22 акцептировали 72,4% держателей выпуска), показал, что это может быть очень позитивно встречено инвесторами. Другой вопрос – пойдут ли на это сами российские компании, которые находятся в процессе адаптации к «новой реальности».

Аналитическое управление ГК «ФИНАМ»

wr@corp.finam.ru

Аристакесян Михаил, руководитель

Инвестиционные стратегии и модельные портфели

Отдел анализа акций

Малых Наталья, руководитель

Рынок акций, Сектор электроэнергетики

Делицын Леонид, руководитель направления IPO

TMT сектор

Додонов Игорь, заместитель руководителя

Финансовый сектор, TMT сектор

Буйлакова Анна, аналитик

Потребительский сектор

Калачев Алексей, старший аналитик

Сырьевой сектор

Кауфман Сергей, аналитик

Нефтегазовый сектор и возобновляемая энергетика

Ковалев Александр, аналитик

Сектор электроэнергетики

Лапшина Ксения, аналитик

TMT сектор

Пырьева Наталия, младший аналитик

Промышленный сектор

Саидова Зарина, старший аналитик

Сектор здравоохранения

Отдел макроэкономического анализа

Беленькая Ольга, руководитель

Макроэкономика, Стратегии

Ковалев Алексей, аналитик

Долговой рынок

Козлов Алексей, аналитик

Долговой рынок

Маслов Андрей, младший аналитик

Валютные и товарные рынки

Потавин Александр, ведущий аналитик

Валютные и товарные рынки

Брокерские и консультационные услуги оказывает АО «ФИНАМ». 127006, г. Москва, пер. Настасьинский, д. 7, стр. 2, комн. 33. Более подробную информацию об услугах ГК «ФИНАМ» на российском и международных рынках вы можете получить на сайте Finam.ru или у своего менеджера.

Настоящий материал и содержащиеся в нем сведения подготовлены специалистами ГК «ФИНАМ», носят исключительно информативный характер и не могут рассматриваться ни как приглашение или побуждение сделать оферту, ни как просьба купить или продать ценные бумаги/другие финансовые инструменты, либо осуществить какую-либо инвестиционную деятельность. Представленная информация подготовлена на основе источников, которые, по мнению авторов данного аналитического обзора, являются надежными, но при этом отражает исключительно мнение авторов относительно анализируемых объектов. Несмотря на то, что настоящий обзор был составлен с максимально возможной тщательностью, ни его авторы, ни ГК «ФИНАМ» не заявляют и не гарантируют ни прямо, ни косвенно его точность и полноту. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, являются суждением на момент публикации настоящего аналитического обзора и могут быть изменены без предупреждения. Ни ГК «ФИНАМ», ни его сотрудники не несут ответственности за какие-либо потери, возникшие в результате использования настоящего материала либо в какой-либо другой связи с ним. Копирование, воспроизводство и/или распространение настоящего материала, частично или полностью, без письменного разрешения ГК «ФИНАМ» категорически запрещено.