

4 июня 2021 г.

КазМунайГаз предлагает держателям одобрить изменение ковенантов пяти выпусков еврооблигаций

24 мая 2021 г. Национальная компания КазМунайГаз (НК КМГ) обратилась к держателям своих еврооблигаций с предложением одобрить изменения ковенантов по еврооблигациям.

Условия предложения

НК КМГ предлагает внести изменения в проспекты еврооблигаций, погашаемых в 2025, 2027, 2030, 2047 и 2048 гг. Для принятия предлагаемых изменений НК КМГ необходимо набрать не менее 66.67% голосов держателей еврооблигаций по каждому выпуску. Совокупное вознаграждение за согласие, которое планирует выплатить НК КМГ, составляет около \$60 млн., из них \$2.4 млн будет выплачено держателям еврооблигаций с погашением в 2025 году, \$6.6 млн держателям еврооблигаций с погашением в 2027 г., \$10.9 млн держателям еврооблигаций с погашением в 2030 г., \$18.1 млн держателям еврооблигаций с погашением в 2047 г. и \$21.8 млн держателям еврооблигаций с погашением в 2048 г. Сумма вознаграждения является фиксированной и будет разделена между держателями соответствующих выпусков, предоставившими согласие, пропорционально доле их владения. При этом сумма, которую получают держатели еврооблигаций, будет зависеть от того, какая доля держателей по каждому выпуску предоставит согласие. Если согласие будет получено от 100% держателей облигаций, вознаграждение составит 0.48% от номинальной стоимости облигаций по самым коротким облигациям и 1.45% от номинальной стоимости облигаций по самым длинным облигациям. Если согласие будет получено от 66.67% держателей облигаций (минимальная необходимая доля), вознаграждение составит 0.72% от номинальной стоимости облигаций по самым коротким облигациям и 2.18% от номинальной стоимости по самым длинным облигациям.

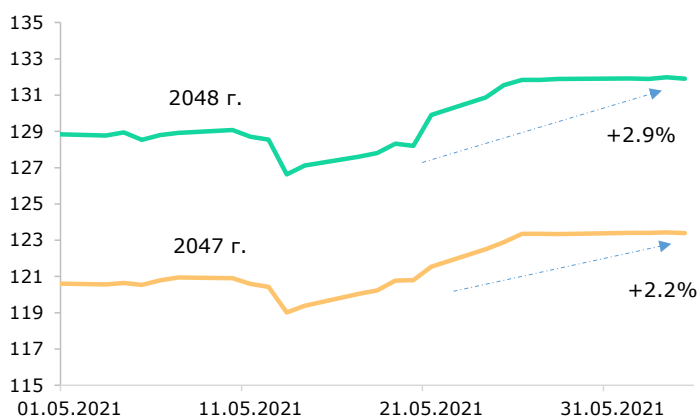
Ключевым изменением, которое предлагает эмитент, является устранение ограничений для вывода из структуры НК КМГ компании КазТрансГаз. Согласно заявлениям самой компании, полный вывод КазТрансГаз из структуры НК КМГ необходим в рамках подготовки к IPO, что даст возможность компании сосредоточиться на своей основной деятельности – разведке, добыче и переработки нефти.

На КТГ приходится 23% EBITDA и 16% активов Группы (по состоянию на 31 декабря 2020 г.). При этом окончательное влияние потери контроля над КТГ можно будет оценить по структуре сделки после того, как НК КМГ представит более подробную информацию о финансовых условиях этой передачи.

Кроме того, компания предлагает снять ограничения по выплатам дивидендов как самой НК КМГ, так и дочерних предприятий, а также исключить два условия, в случае реализации которых держатели облигаций имеют возможность использования пут-опциона (*Детальные изменения см. в Приложении 1*).

Реакция рыночных цен еврооблигаций на предложение

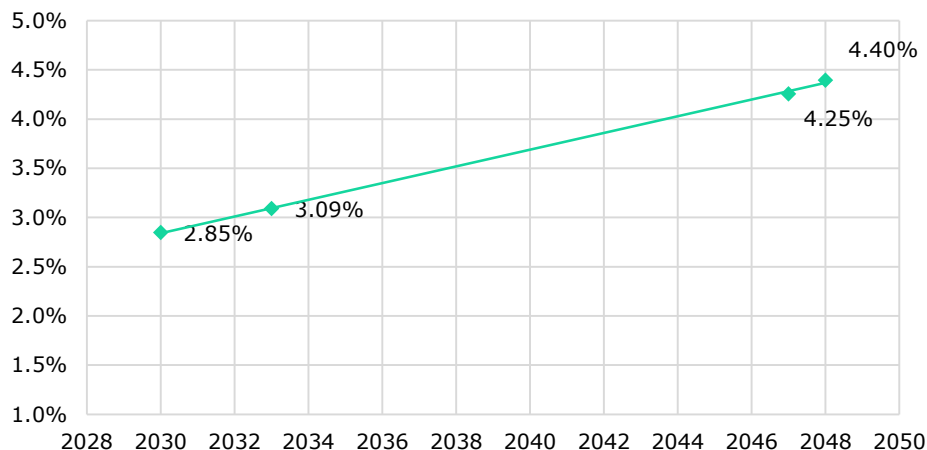
После публикации информации о предлагаемых изменениях в проспекты выпусков еврооблигаций в обмен на вознаграждение, рыночные цены на еврооблигации НК КМГ заметно выросли. Наибольший рост продемонстрировали выпуски еврооблигаций с погашением в 2047–2048 гг. С момента публикации объявления о предлагаемых изменениях (24 мая) рыночные цены на данные выпуски выросли на 2.2%–2.9%:



Примут ли предложение держатели еврооблигаций НК КМГ?

По нашему мнению, существует высокая вероятность того, что держатели облигаций примут предложение НК КМГ. Предлагаемые компанией изменения приведут условия всех предыдущих выпусков облигаций в соответствие с условиями последнего выпуска облигаций (2033 года погашения), размещенного в 2020 году. При этом доходности облигаций с погашением в 2033 г. не сильно отличаются от доходностей остальных выпусков, несмотря на разницу в ковенантах.

График доходностей по еврооблигациям НК КМГ (выпуски с погашением в 2030-2048 гг.)



Также стоит отметить высокий спрос инвесторов на данный выпуск при размещении – при первоначальном ориентире доходности в районе 3.875% окончательная ставка доходности к погашению была определена на уровне 3.5% годовых, а книга заявок была переподписана более чем в 4 раза.

Кроме того, значительный рост цен на нефть, наблюдаемый в течение последних нескольких месяцев, позволяет инвесторам рассчитывать на улучшение финансовых показателей НК КМГ в обозримой перспективе и рост рыночных цен по выпущенным компанией облигациям.

Приложение 1.
Таблица 1. Вознаграждение за раннее согласие (на каждые \$1 000 от номинальной стоимости)

Вознаграждение за раннее согласие	Облигации 2025	Облигации 2027	Облигации 2030	Облигации 2047	Облигации 2048
Если согласие будет получено от 100% держателей облигаций	\$4.80	\$6.60	\$8.72	\$14.48	\$14.53
Если согласие будет получено от 66.67% держателей облигаций	\$7.20	\$9.90	\$13.08	\$21.72	\$21.80

Компания предлагает внести поправки в отношении ряда ограничений на продажу активов:

- НК КМГ просит согласие на отмену требования о владении и контроле (прямо или косвенно) не менее чем 50% плюс одной акцией в капитале Существенных дочерних компаний.

- Компания предлагает снять ограничения на отчуждение дочерних компаний КазТрансГаз и КазРосГаз.

- Также компания предлагает в условии, устанавливающем пороговую сумму, выше которой продажа ее активов должна осуществляться по справедливой рыночной стоимости, заменить значение в \$100 млн на параметр «балансовая стоимость отчуждаемого актива 2% от балансовой стоимости всех активов Группы».

Кроме того, компания просит согласия для снятия ограничений по выплатам дивидендов, согласно которым разрешалась выплата дивидендов в размере не более 50% консолидированной прибыли после уплаты налогов. Ограничение не распространялось на выплаты дивидендов по привилегированным акциям, в отношении дохода от выпуска долевых бумаг или привлечение капитала.

Пункт «Ограничения по дивидендам от существенных дочерних предприятий» полностью удален, что снимает ограничения на возможность дочерних компаний выплачивать дивиденды или производить определенные другие платежи в пользу НК КМГ или других дочерних компаний.

В пункте «Погашения по выбору держателей облигаций при изменении статуса или снижении рейтинга вследствие реорганизации/смены контроля» были удалены два условия, в случае реализации которых была возможность использования пут-опциона:

- 1) в случае, если НК КМГ перестает быть национальной компанией или перестает пользоваться преимущественным правом Казахстана на отказ от приобретения участия и прав на эксплуатацию любых месторождений углеводородов в РК.
- 2) в случае понижения кредитного рейтинга НК КМГ или ее ценных бумаг на один уровень или отзыва рейтинга, как минимум двумя рейтинговыми агентствами (либо одним рейтинговым агентством, если на дату отзыва рейтинга НК КМГ пользовалась услугами только двух рейтинговых агентств).

Теперь держатели облигаций могут использовать лишь один пут-опцион из действующей редакции, в случае если Казахстан перестанет владеть (прямо или косвенно) 50% +1 акцией НК КМГ.

Также НК КМГ включила в условия возможность «clean-up call», согласно которой в случае, если по меньшей мере 80% облигаций было погашено или выкуплено, компания вправе погасить все непогашенные облигации по номинальной стоимости.

Помимо этого, для случаев «перекрестного неисполнения обязательств» и «судебного решения: неисполнение обязательств», при наступлении которых держатели облигаций могут потребовать принудительного досрочного погашения, пороговые суммы увеличены со \$100 млн до \$250 млн.

АО «Halyk Finance» (далее – HF), дочерняя организация АО «Народный банк Казахстана».

Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением или попыткой со стороны HF купить, продать или вступить в иную сделку в отношении каких-либо ценных бумаг и иных финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка, предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Указанные предложения могут быть направлены исключительно в соответствии с требованиями применимого законодательства. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. При этом, отмечаем, что прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за сделки и операции с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. HF, его аффилированные и должностные лица, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала, оставляют за собой право участвовать в сделках в отношении упоминающихся в настоящей публикации ценных бумаг и иных финансовых инструментов. Также отмечаем, что на ценные бумаги и иные финансовые инструменты, рассматриваемые в настоящей публикации и номинированные в иностранной валюте, могут оказывать влияние обменные курсы валют. Изменение обменных курсов валют может вызвать снижение стоимости инвестиций в указанные активы. Следует иметь в виду, что инвестирование в Американские депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют, а инвестирование в казахстанские ценные бумаги и иные финансовые инструменты имеет значительный риск. В указанной связи, инвесторы до принятия решения об участии в сделках с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, рассматриваемыми в настоящей публикации, должны проводить собственное исследование относительно надежности эмитентов данных ценных бумаг и иных финансовых инструментов.

Настоящая информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или опубликована, целиком или по частям, без предварительного письменного разрешения АО «Halyk Finance».

© 2021 г., все права защищены.

Департамент исследований

Станислав Чуев	Директор
Асан Курманбеков	Макроэкономика
Дмитрий Шейкин	Макроэкономика
Мадина Метеркулова	Долевые инструменты
Владислав Бенберин	Долговые инструменты
Алмас Альмаганбетов	Долевые инструменты

E-mail

s.chuyev@halykfinance.kz
a.kurmanbekov@halykfinance.kz
d.sheikin@halykfinance.kz
m.meterkulova@halykfinance.kz
v.benberin@halykfinance.kz
a.almaganbetov@halykfinance.kz

Адрес:

Halyk Finance
пр. Абая, 109 «В», 5 этаж
А05А1В9, Алматы, Республика Казахстан
Тел. +7 727 331 59 77
www.halykfinance.kz

Bloomberg

HLFN
Thomson Reuters
Halyk Finance
Factset
Halyk Finance
Capital IQ
Halyk Finance