



Перспективы украинских эмитентов: взгляд рейтингового агентства

Михаил Соловьев,

Директор, Управление бизнеса и
взаимоотношений, СНГ

Структура

Обзор корпоративного сектора Украины

Рынки капитала: перспективы на рынке
еврооблигаций

Часть 1

Обзор корпоративного сектора Украины

Рынки капитала: перспективы на рынке
еврооблигаций

Суверенный рейтинг Украины: «В»/прогноз «Стабильный»

- Открытая экономика Украины испытала на себе воздействие замедления глобального роста и падения цен на сталь – минимальный рост ВВП в 2012 г.
- Позиция внешних финансов все еще нестабильна, несмотря на то что страна снова вышла на рынки. Увеличение дефицита счета текущих операций и растущие выплаты по внешнему долгу. Требуется финансирование от МВФ.
- К повышению рейтингов могут привести: возврат к устойчивому росту и стабильным позициям в области внешнего и бюджетного финансирования.
- К понижению рейтингов могут привести: кризис в области внешнего финансирования → неупорядоченная девальвация гривны → проблемы в банковском секторе.

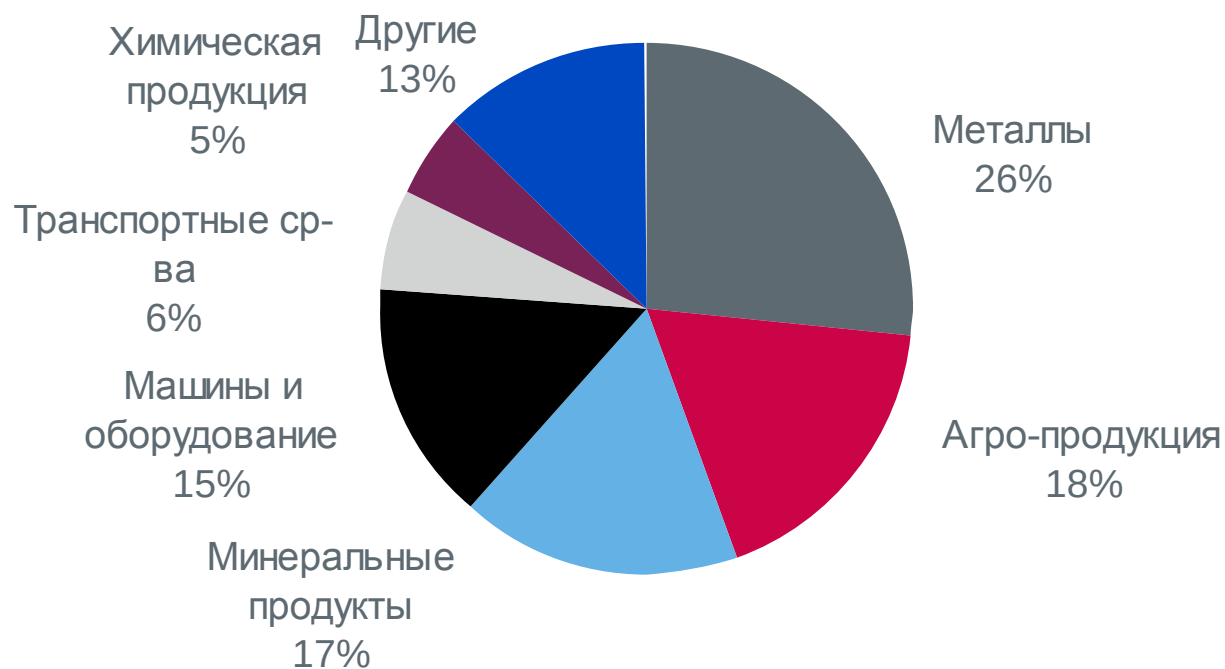
Сильные и слабые стороны

Рейтинговые факторы ^а	Статус	Тенденция
Макроэкономика	Нейтральный	Стабильная
Госфинансы	Нейтральный	Стабильная
Внешние финансы	Слабый	Негативная
Структурные факторы	Нейтральный	Стабильная

^а Относительно рейтинговой категории «В»
Источник: Fitch

Источники валютной выручки

Товарная структура экспорта Украины



Источник: Укрстат

Сталелитейная отрасль в Украине

Ukraine: Output and Exports of Steel

	2011	2012	Change yoy (%)
Steel output, (m tonnes)	35.5	33.0	-7.0
Steel exports, (m tonnes)	24.1	22.4	-7.0
Exports, output (%)	67.9	67.9	

Source: Ukrstat

- Главным образом отрасль экспортноориентированная (70% производства). Слабый внутренний спрос внутреннее потребление в расчете на душу населения почти на 40% ниже среднемирового. Это делает отрасль подверженной внешним шокам.
- Украинские производители в сильной степени сфокусирована производстве продукции с низкой добавленной стоимостью (40% общего экспорта). Цена на заготовки более волатильны.
- В сравнении с другими странами отрасль сильно концентрирована (Метинвест производит 40% общего объема стальной продукции).

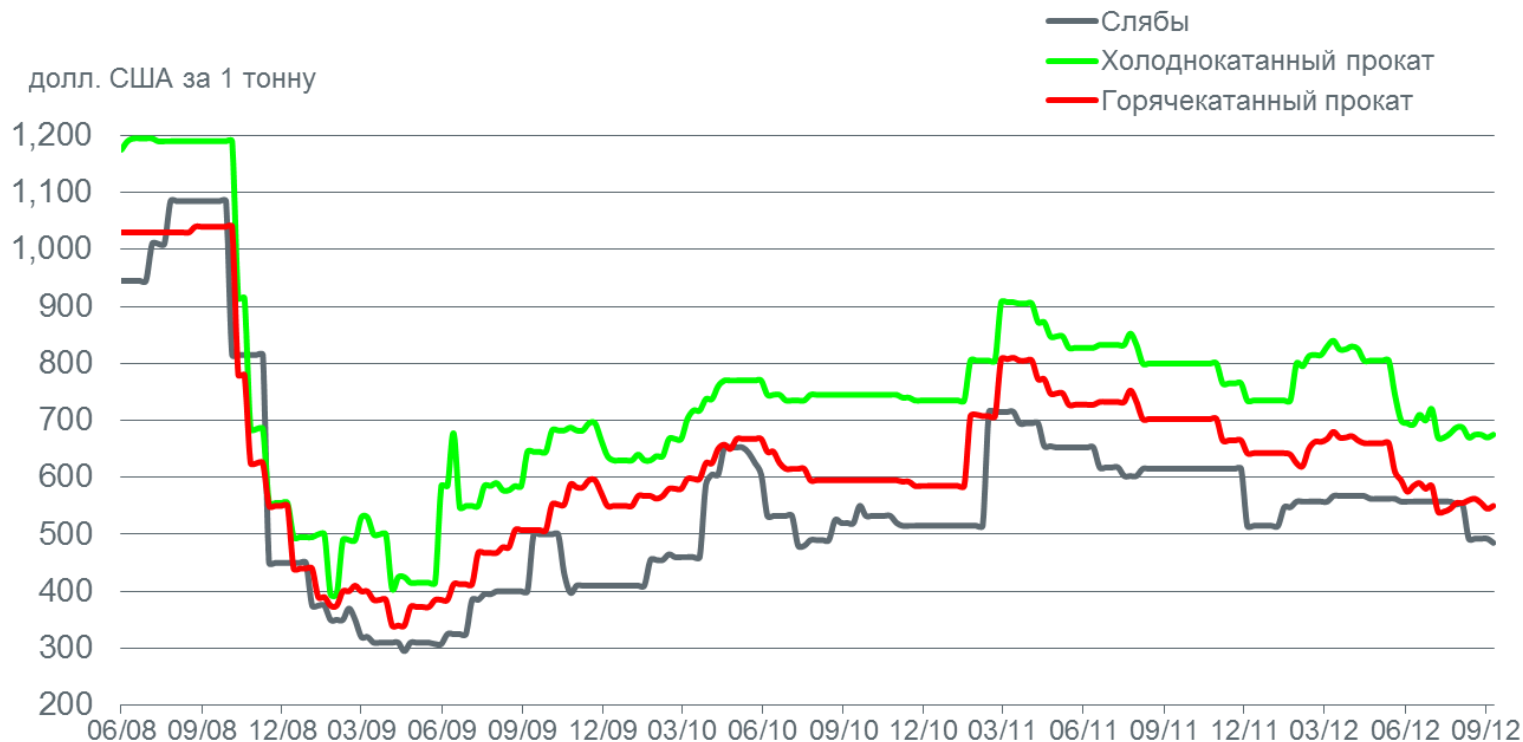
Производство стали в Украине снизилось

	2011		2012	
	Млн. тонн	Ранг	Млн. тонн	Ранг
Китай	683.2	1	716.5	1
Япония	107.6	2	107.2	2
США	86.2	3	88.6	3
Индия	72.2	4	76.7	4
Россия	68.7	5	70.6	5
Южная Корея	68.4	6	69.3	6
Германия	44.3	7	42.7	7
Украина	35.3	8	32.9	10
Бразилия	35.2	9	34.7	9
Турция	34.1	10	35.9	8
Итого мир	1490.0		1548.0	

Источник: World Steel Association.

- В 2012 году производство необработанной стали в Украине снизилось на 7% до 32.9 млн тонн, в связи со снижением спроса в Европе
- В рейтинги производителей стали Украина опустилась с 8 на 10 место

Ценовая конъюнктура на рынке стали

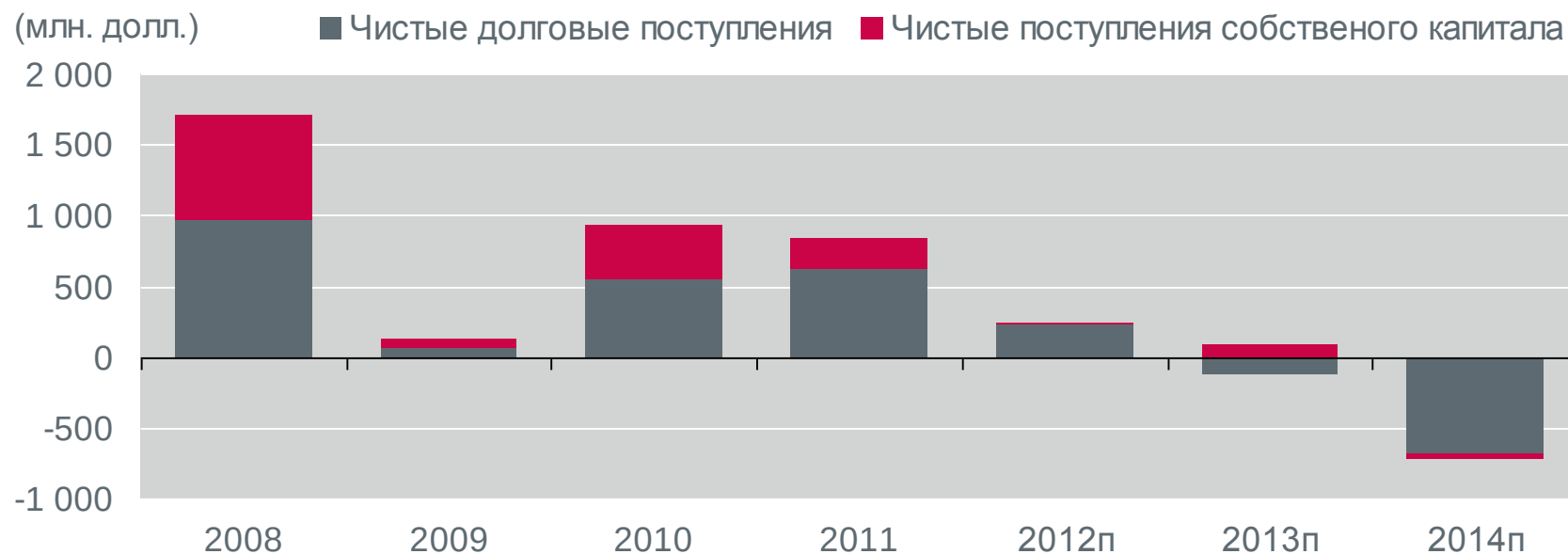


Источник: Metal Bulletin, Bloomberg.

- Коэффициент корреляции цен внутреннего рынка стран СНГ с европейским рынком достигает 0,75-0,90 по разным видам металлопроката.
- Избыток производственных мощностей и стагнация спроса в Европе негативно влияют на цены металлопроката на внутреннем рынке стран СНГ

Агробизнес

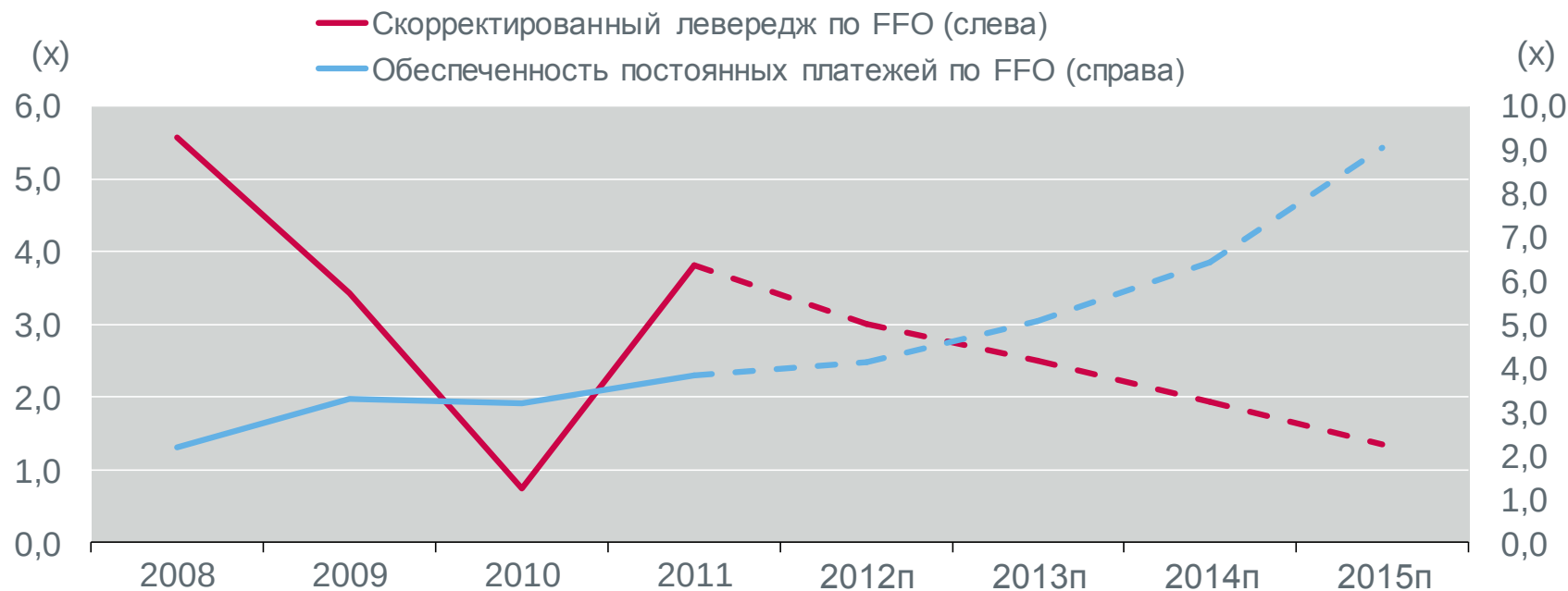
...преимущественно финансируется за счет заимствований



Агрегированные данные по восьми рейтингуемым эмитентам в Украине, России и Казахстане (прогнозы являются оценками Fitch)
Источник: Fitch

Финансовый профиль агрокомпаний

Регулятивные, валютные и другие риски сглаживаются консервативными финансовыми показателями...



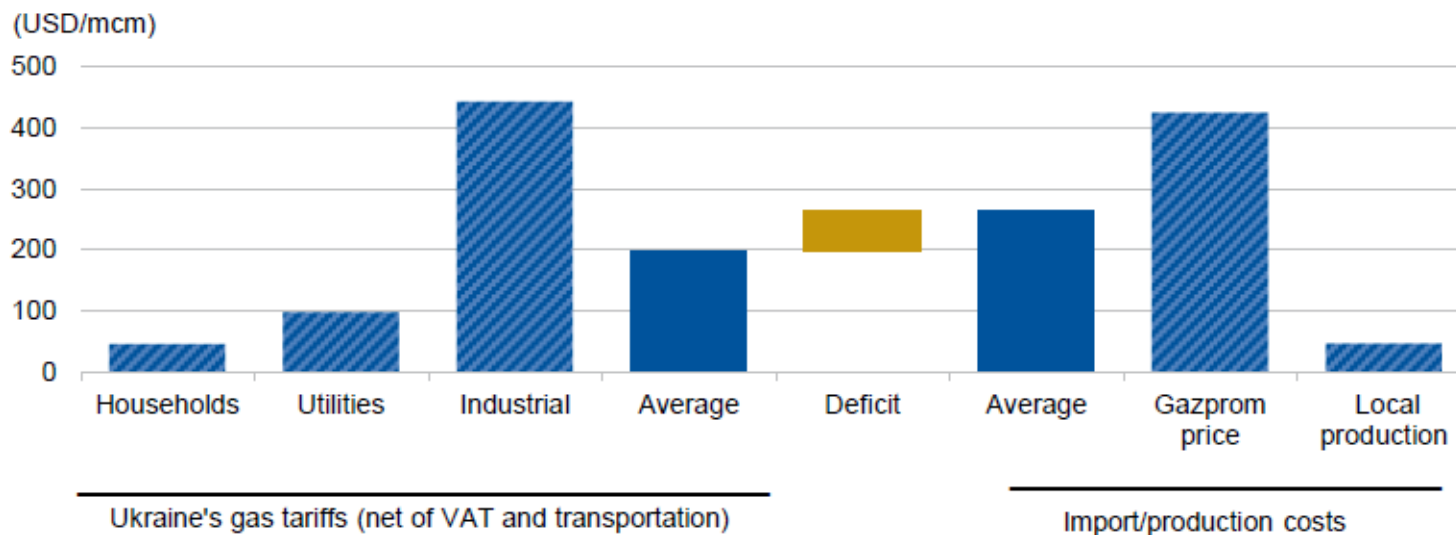
FFO – денежные средства от операционной деятельности

Агрегированные данные по восьми рейтингуемым эмитентам в Украине, России и Казахстане (прогнозы являются оценками Fitch)

Источник: Fitch

Нафтогаз: неустойчивая модель бизнеса

Natural Gas Price Disparity in 2012

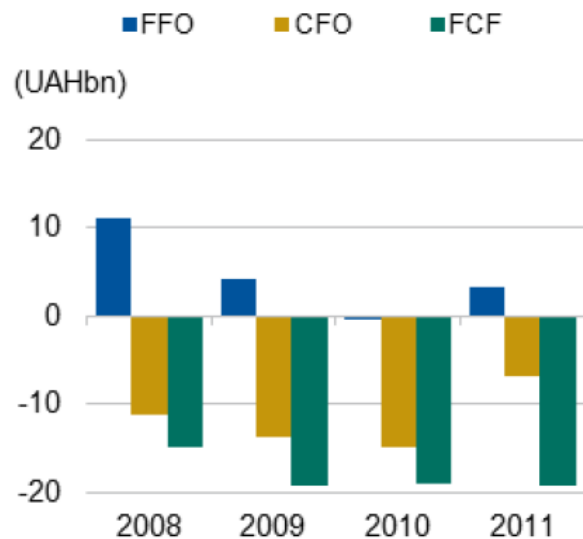


Источник: Fitch

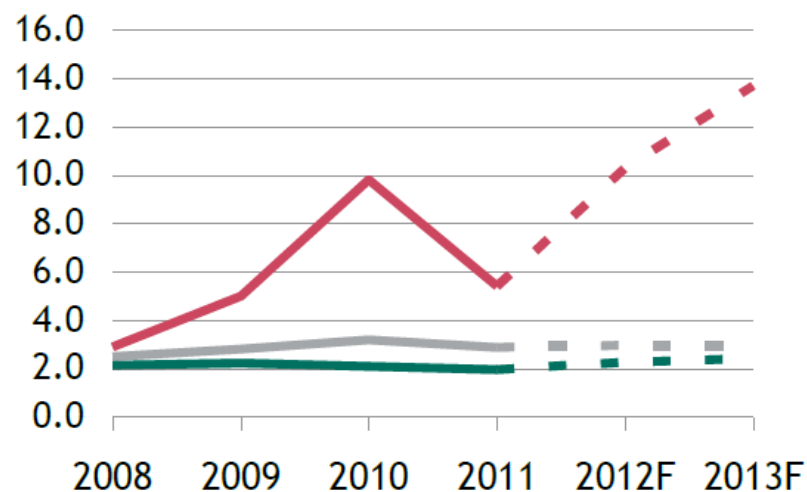
- Внутренние цены на газ не увеличивались с августа 2010 года
- Даже если правительство поднимет цены позитивный эффект для Нафтогаза может быть ограничен снижением собираемости дебиторской задолженности

Нафтогаз: слабые кредитные метрики..

Naftogaz's Cash Flows



Leverage including Fitch expectations



..подтверждают наличие возможности дефолта



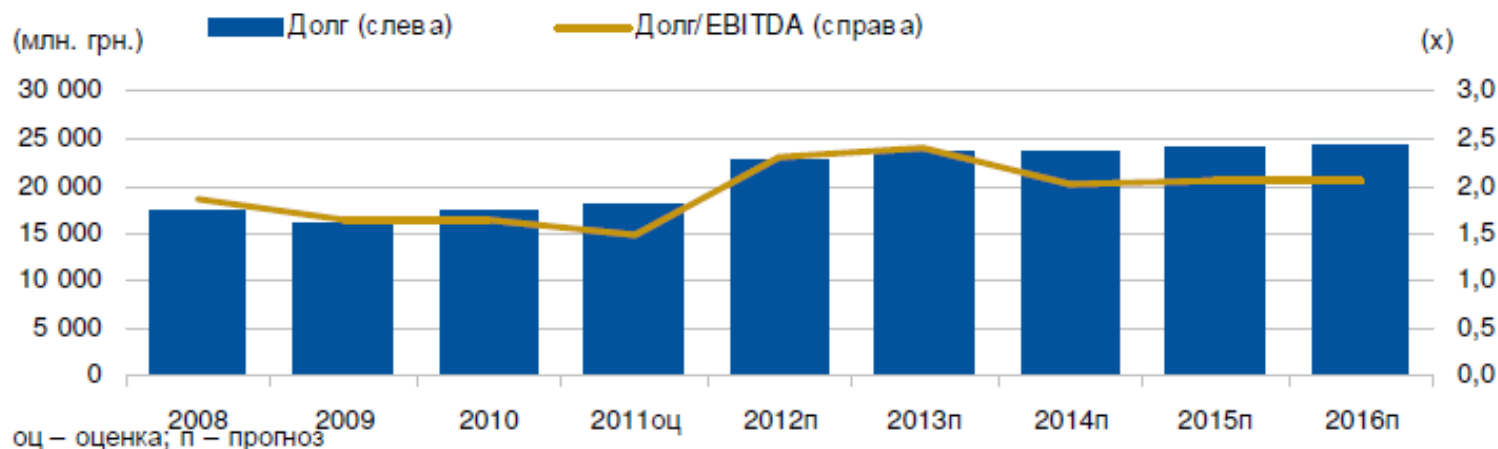
Укрзализныця в сравнении с сопоставимыми компаниями

Компания	Страна	Рейтинг	Выручка, млрд долл	Грузовые перевозки, млрд т/км	Маржа EBITDA (%)	Лeverдж, (x)
Deutsche Bahn	Германия	AA	45.0	94	15.1	4.2
РЖД	Россия	BBB	38.2	2271	28.6	1.4
Казахстан Темир Жолы	Казахстан	BBB	3.2	197	22.9	1.6
Georgian Railway	Грузия	BB-	0.2	5	37.3	0.2
Укрзализныця	Украина	B-	4.8	196	24.3	1.7

Источник: данные компаний, 2009

Укрзализныця: возможен незначительный рост долговой нагрузки..

Изменение долга по сценарию Fitch



Источник: Fitch

..что отражено в текущем рейтинге

Новые рейтинги в Украине



- 12 октября 2012 г. Fitch Ratings присвоило металлургической и горнодобывающей компании Fintest Trading Co Limited, Украина долгосрочные рейтинги дефолта эмитента («РДЭ») в иностранной и национальной валюте «В». Прогноз по долгосрочным рейтингам – «Стабильный».
- По базовому сценарию Fitch, компания будет иметь маржу EBITDAR в 14% в 2012 г., 16% в 2013 г. и 17% в 2014 г.
- Благоприятное расположение вблизи основных потребителей в регионе, испытывающем дефицит коксующегося угля: Украина импортирует до одной трети объемов потребляемого коксующегося угля.
- Факторы, сдерживающие рейтинги компании, включают ограниченную географическую диверсификацию, поскольку ее операционные активы расположены в Украине.
- Fintest – холдинговая компания группы Донецксталь.
- Месторождение Покровское, которое принадлежит компании, является третьим крупнейшим независимым производителем коксующегося угля в СНГ с объемом добычи 6,9 млн. т в 2011 г.
- Компании принадлежат два коксовых завода с 8 коксовыми батареями, на которых было произведено 2,6 млн. т кокса в 2011 г.
- В сегменте черной металлургии компания сфокусирована на производстве чугуна (1,1 млн. т в 2011 г.)

Новые рейтинги. Ukrlandfarming.



- 07 марта 2013 г. Fitch Ratings опубликовало долгосрочные рейтинги UkrLandFarming PLC в иностранной и национальной валюте на уровнях «В» и «В+» соответственно. Прогноз по рейтингам – «Стабильный».
- ULF демонстрирует адекватную прибыльность, измеряемую как денежные средства от операционной деятельности (FFO) к выручке: 29% в 2012 г., хотя она ниже, чем у некоторых сопоставимых компаний ввиду диверсификации ULF в направление дистрибуции с более низкой маржой.
- ULF остается подверженной риску введения регулятивных ограничений на торговлю зерном в Украине, что может повлиять на цены на зерно и объемы, а значит и на прибыльность сельскохозяйственного подразделения, которое обеспечило 55% EBITDA согласно отчетности в 2012 г.
- Рейтинги отражают ведущую позицию ULF в сельскохозяйственном секторе Украины и доминирующие позиции на внутреннем рынке
- ULF имеет умеренный финансовый левередж: скорректированный чистый левередж по FFO был равен 1,8х в 2012 г.

Новые рейтинги. Creative Group.



- 15 апреля 2013 г. Fitch Ratings присвоило OJSC Creative Group Public Limited долгосрочные в иностранной и национальной валюте «В-». Прогноз по рейтингам – «Позитивный».
- Рейтинги Креатив Групп отражают последовательное укрепление бизнес-профиля компании за счет крупной инвестиционной программы объемом 450 млн. долл. (капвложения и инвестиции в оборотный капитал) в 2011 и 2012 гг.
- Рост в последние годы был достигнут за счет увеличения финансового левереджа. Так, скорректированный левередж по денежным средствам от операционной деятельности (FFO) составлял 5,0х в конце 2012 г.
- Повышение рейтингов будет зависеть от достижения Креатив Групп более высокой диверсификации бизнеса (с меньшей концентрацией выручки и прибыли по двум крупнейшим сегментам бизнеса), FFO не менее 200 млн. долл., стабилизации свободного денежного потока и поддержания консервативно финансируемого плана расширения деятельности.
- Масштабы бизнеса Креатив Групп сравнимы с компаниями с рейтингом «В», такими как Мрия и КазЭкспортАстык
- Основная часть выручки генерируется за счет двух крупнейших сегментов: производство жиров и маргаринов и переработка семян подсолнечника.

Украина. Все рейтинги компаний

Эмитент	Долгоср. РДЭ в ин. вал.	Прогноз
Avangardco Investments	B	Stable
Creative Group	B-	Positive
Ferrexpo	B	Stable
ДонецкСталь	B	Stable
Kernel Holding S.A.	B	Stable
Metinvest B.V.	B	Stable
MHP S.A.	B	Stable
Агротон	B-	Stable
ДТЭК	B	Stable
Интерпайп	B-	Stable
Мироновский хлебопродукт	B	Stable
Мрия	B	Stable
Нафтогаз	CCC	Stable
Укрзализныця	B-	Stable
Укрлэндфарминг	B	Stable

Новые рейтинги в 2012 - 2013 гг.



Часть 2

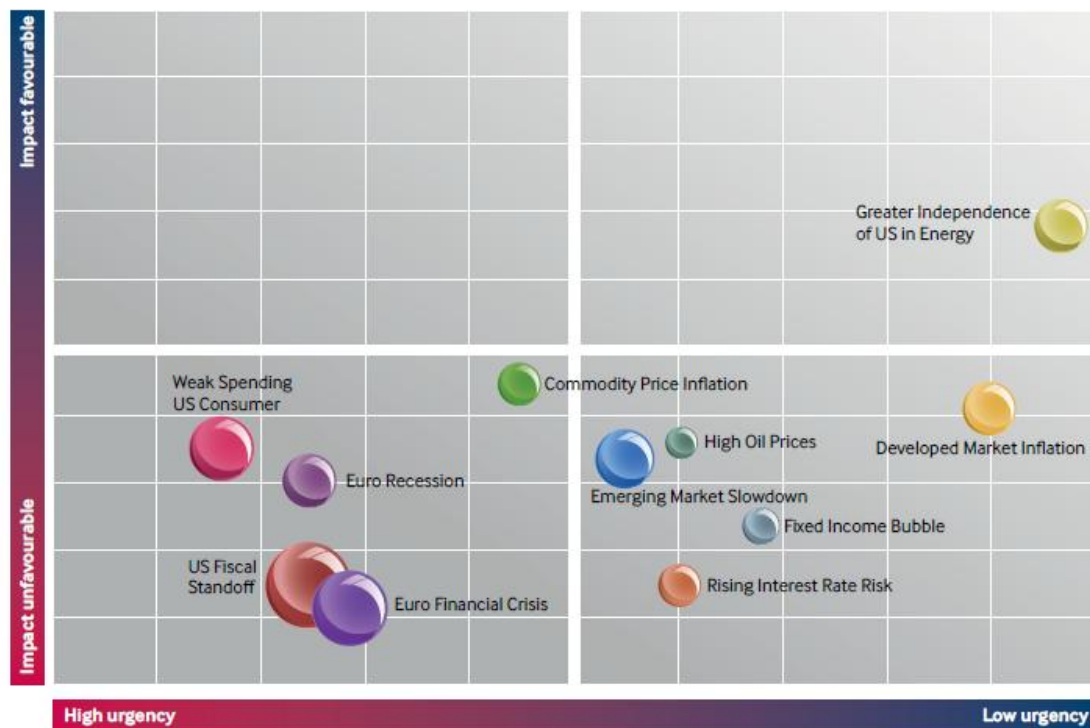
Обзор корпоративного сектора Украины

Рынки капитала: перспективы на рынке
еврооблигаций

Глобальные кредитные риски на долговых рынках

Global Macro Aggregate Credit Risks

As at end-Q113

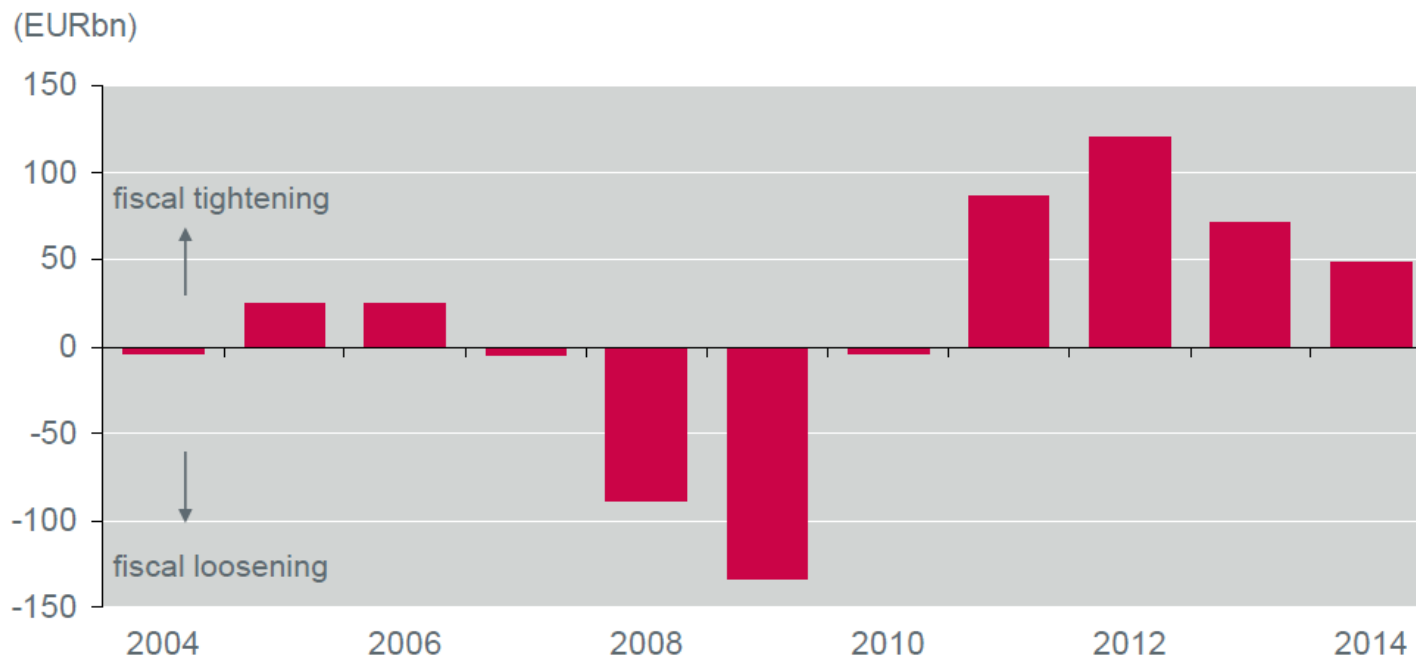


- Рецессия в Европе и медленное восстановление в США по-прежнему препятствуют стабилизации кредитных рейтингов
- Соотношение понижения / повышения рейтингов на уровне 2:1 по итогам 2012 года, что отражает также более медленный делеверджинг на развитых рынках
- Итоги выборов в Италии и кризис на Кипре продемонстрировали, что кризис в Еврозоне остается на повестке дня

Источник: Fitch Ratings Risk Radar April 2013

Еврозона: строгая экономия - худшее позади

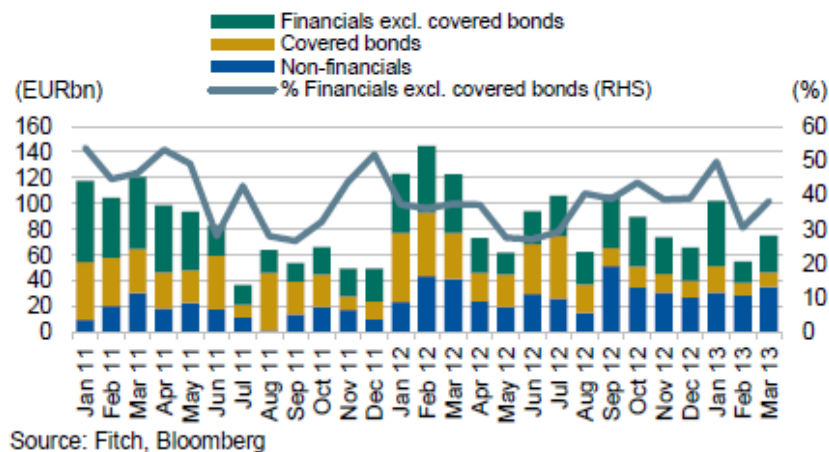
Eurozone Fiscal Impulse



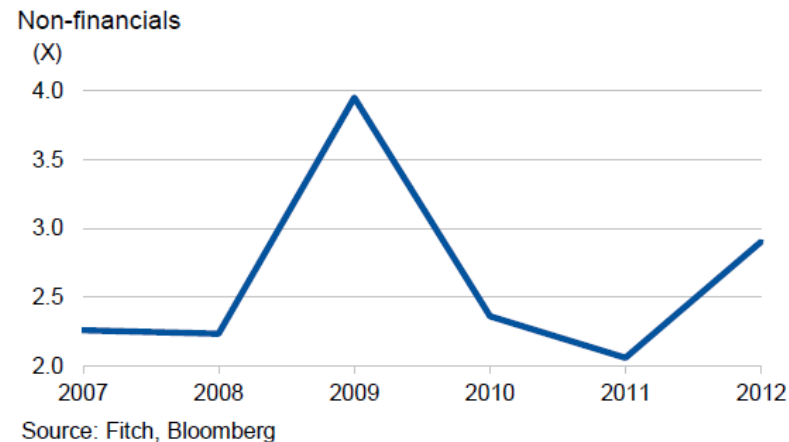
Источник: Eurostat, Fitch forecasts

Объем новых размещений в регионе EMEA

New Issuance by Sector



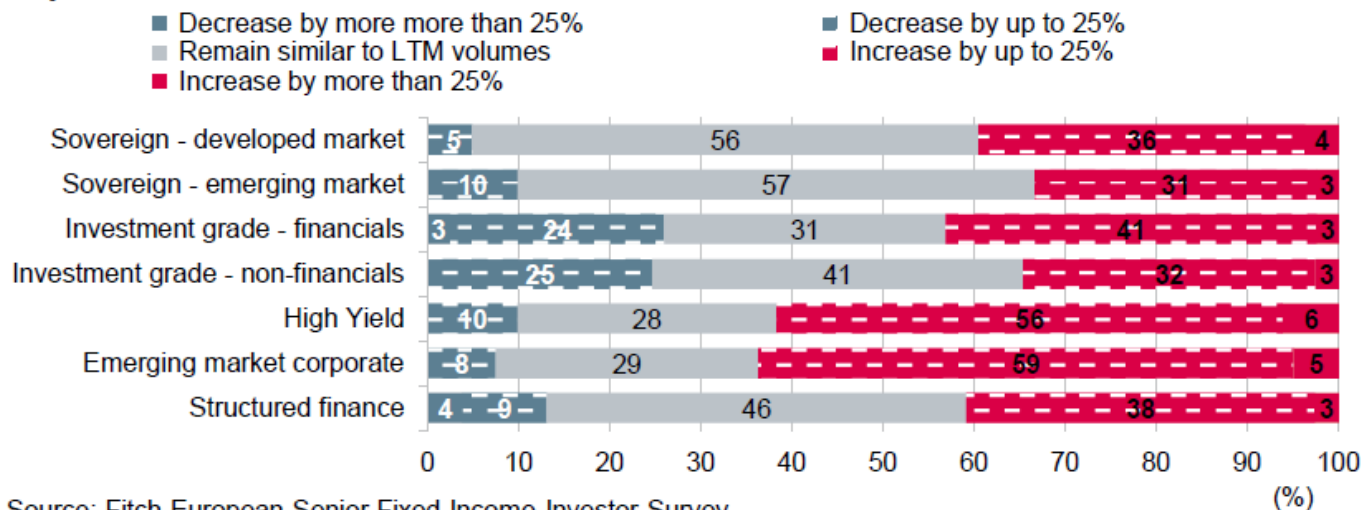
Ratio of New Issuance to Maturities



- Объем выпуска еврооблигаций корпорациями достиг нового рекордного уровня 367 млрд евро, направленный главным образом на финансирование планов на 2013 год.
- Соотношение новый выпуск/погашения достигло 3х в 2012 году, – рост от 2х годом ранее

Ожидания международных инвесторов в начале 2013 года

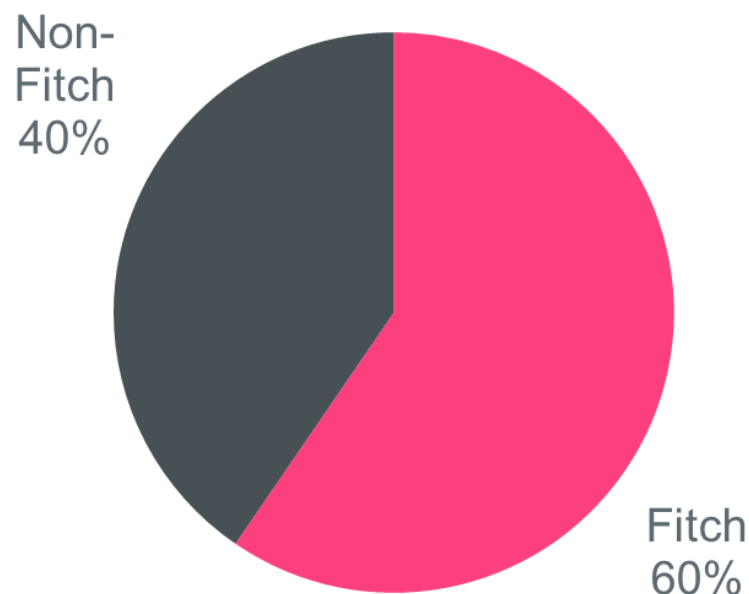
Expectations for Issuance



- Корпорации с развивающихся рынков – один из двух классов активов с самыми высокими ожиданиями (64% ожидают рост предложения и всего 8% уменьшение)
- 48% считают, что этому будет сопутствовать снижение спредов ЕМ к базовым ставкам (также один из двух самых высоких показателей)

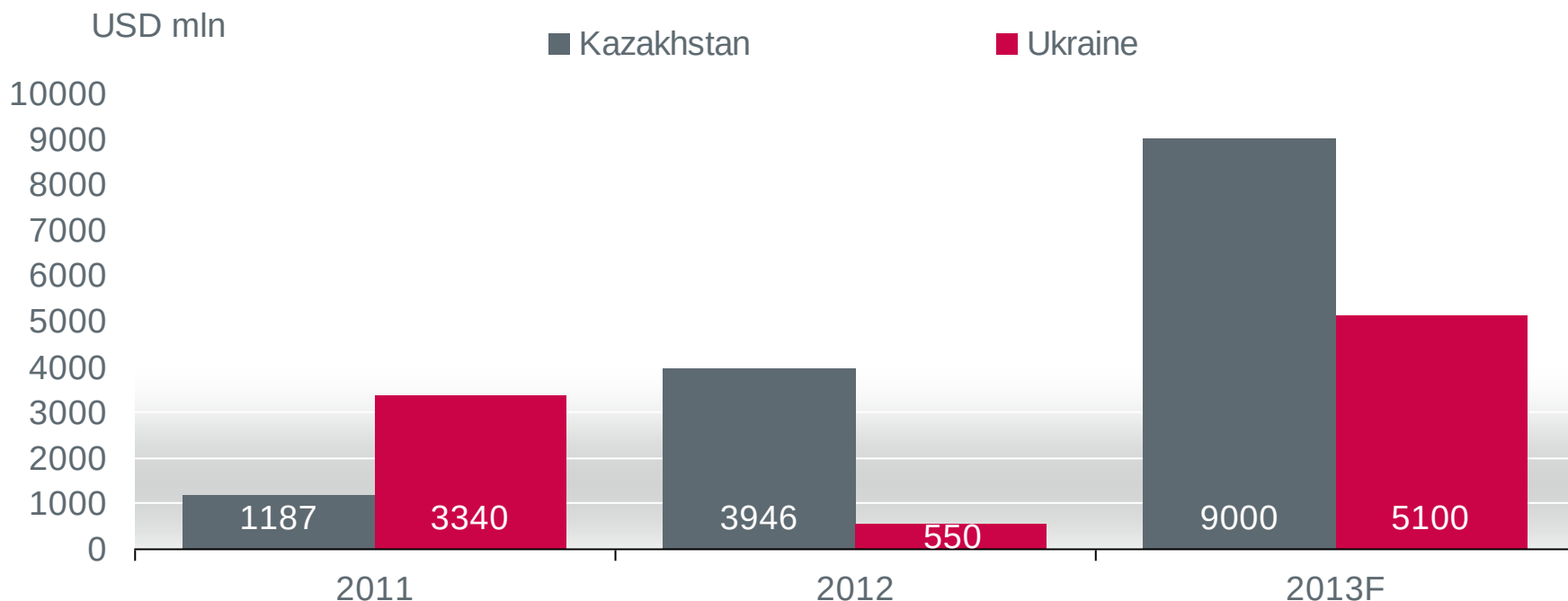
Рейтинги корпораций: покрытие Fitch в СНГ

Процентное соотношение количества публичных рейтингов Fitch к общему числу отрейтингованных эмитентов



- Fitch занимает первое место по количеству публичных рейтингов в СНГ и покрывает порядка 60% всех корпоративных эмитентов в регионе, имеющих хотя бы один рейтинг международного рейтингового агентства
- Fitch присваивало рейтинги примерно 88% сделок по номинальному объему на рынке еврооблигаций, где эмитентами выступали компании СНГ, по данным Dealogic.
- В Украине Fitch поддерживает 15 рейтингов корпораций

Ожидаемый объем выпуска еврооблигаций корпорациями из Казахстана и Украины на 2013 год



Источник: 2011-2012 Cbonds, including banks, 2013 – Fitch estimations based on the issuers' information, SSA and corporates

Мы ожидаем, что большая часть из ожидаемого объема 4,5 млрд долл корпоративных размещений из Украины произойдет в первой половине года.

Предложение корпоративных еврооблигаций из Украины февраль – апрель 2013 года

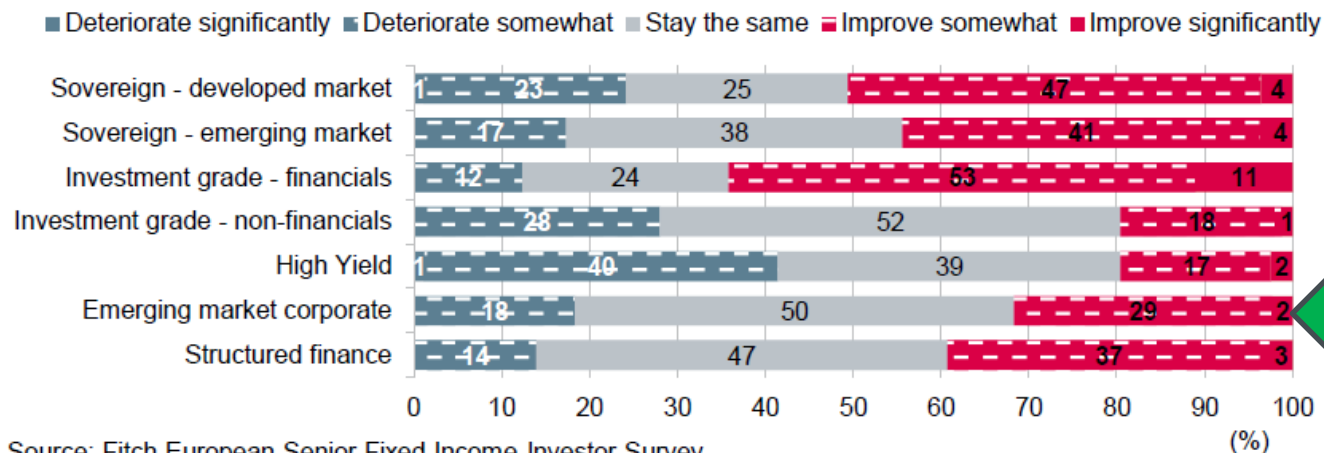


Эмитент	(Великобритания)	(Кипр)	(Нидерланды)	(Люксембург)	(Кипр)
Статус	Публичная	Непубличная	Непубличная	Публичная	Публичная
Рейтинг Fitch	B	B	B	B	B
Предложение	\$500 млн	\$275 млн	\$600 млн	\$750 млн	\$400 млн
Ставка, %	8 - 8.5%	10.875%	7.8%	8.25%	7.95%
Организаторы	Credit Suisse, Morgan Stanley	Sberbank CIB, Deutsche Bank, Citi	Deutsche Bank, VTB Capital, JPMorgan, Sberbank CIB, UniCredit, ING	JP Morgan, Morgan Stanley, VTB Capital	Citi, Credit Suisse, Goldman Sachs, Sberbank CIB

Источники: WSJ, Reuters, Cbonds, Fitch

Благоприятный момент

Expectations for Fundamental Credit Conditions



- 31% против 19% считают что кредитное качество корпораций с развивающихся рынков будет улучшаться
- Оптимизм в отношении банков ведущих стран Еврозоны (самый большой за последние два года)
- Прогноз Fitch по рейтингам большинства компаний в Украине – «Стабильный»

В 2013 году Fitch Ratings празднует 100-летие.



John Knowles Fitch

24 декабря 1913 г., в самом центре финансового квартала Нью-Йорка, Джон Ноулз Фитч основал издательство Fitch Publishing Company, которое занималось публикацией финансовых статистических данных. Сегодня, век спустя, компания продолжает успешную работу, имеет более 50 офисов по всему миру и готовится отмечать свой 100-летний юбилей.

9 апреля 2003 г. филиал Fitch Ratings открылся в Москве покрывающий страны СНГ и Грузию.

Дисклеймер

Кредитные рейтинги Fitch Ratings полагаются на фактическую информацию, которую агентство получает от эмитентов и из других источников. Fitch Ratings не может обеспечить точность и полноту всей такой информации. Кроме того, рейтинги по своей сути нацелены на перспективу и включают допущения и прогнозы, которые по своей природе не могут быть проверены как факты и на которые могут влиять будущие события и условия, не ожидавшиеся на момент присвоения или подтверждения рейтинга.

Информация, содержащаяся в настоящей презентации, публикуется на условиях «как есть», без каких-либо заверений и гарантий. Кредитные рейтинги Fitch Ratings представляют собой мнение относительно кредитоспособности ценной бумаги и не оценивают риск убытков вследствие каких-либо иных рисков, кроме кредитных, за исключением случаев, когда это оговорено отдельно. Отчет Fitch Ratings не служит заменой информации, представляемой инвесторам эмитентом или его агентами в связи с продажей ценных бумаг.

Рейтинги могут быть изменены или отозваны в любое время и по любой причине по усмотрению Fitch Ratings. Агентство не предоставляет каких-либо рекомендаций по вопросам инвестиций. Рейтинги не являются рекомендацией «покупать», «продавать» или «держат» какую-либо ценную бумагу.

НА ВСЕ КРЕДИТНЫЕ РЕЙТИНГИ FITCH РАСПРОСТРАНЯЮТСЯ ОПРЕДЕЛЕННЫЕ ОГРАНИЧЕНИЯ И ДИСКЛЕЙМЕРЫ. ПРОСИМ ВАС ОЗНАКОМИТЬСЯ С ЭТИМИ ОГРАНИЧЕНИЯМИ И ДИСКЛЕЙМЕРАМИ, А ТАКЖЕ С УСЛОВИЯМИ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ КРЕДИТНЫХ РЕЙТИНГОВ ПО ССЫЛКЕ: WWW.FITCHRATINGS.COM.