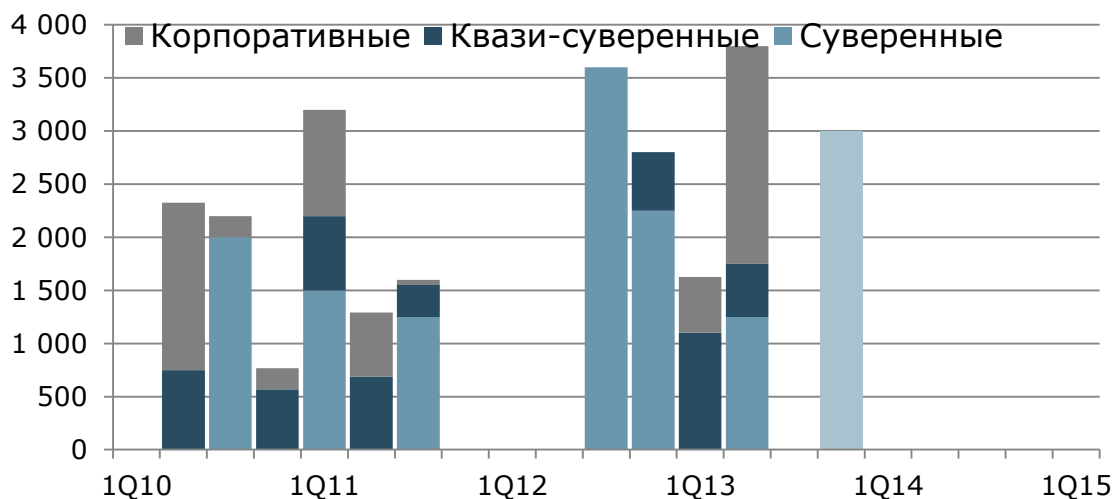


Украинский рынок облигаций

Юрий Товстенко
Fixed Income S&T
Май 2015

«Долговое окно» для Украины закрыто с середины 2013 года

Объем размещения Еврооблигаций украинских эмитентов, \$ млн.



Возросшие риски страны, при сворачивании политики количественного смягчения в США году привели к фактическому закрытию международного рынка долгового капитала для Украины во втором полугодии 2013.

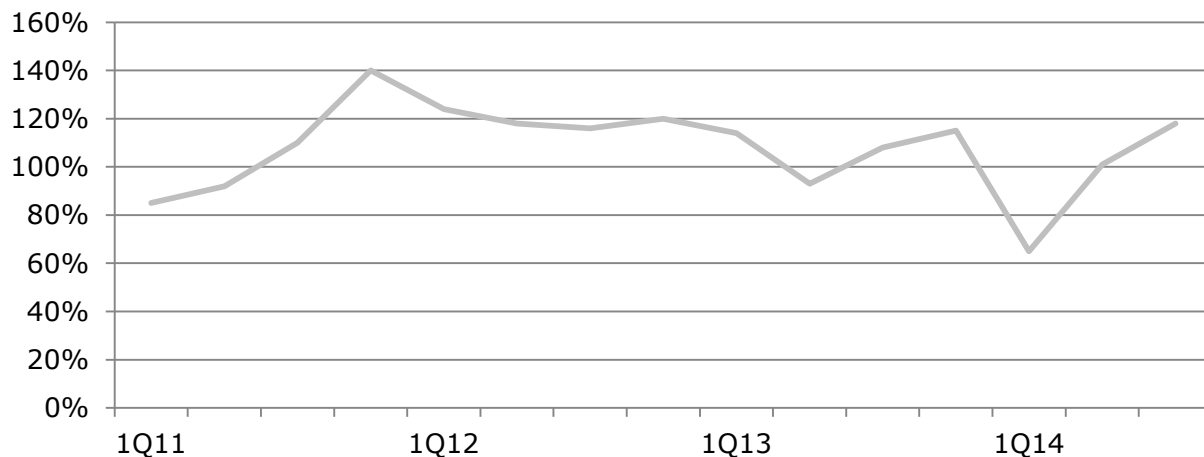
Значение 5-летнего CDS для украинских эмитентов



Последним «размещением» стал 3-миллиардный выпуск гособлигаций в пользу российского фонда национального благосостояния в декабре 2013 года

Валютное кредитование стало проблематичным

Уровень рефинансирования (rollover) по внешним кредитам



Динамика ЗВР, \$ млрд



Валютные депозиты, \$ млрд



Экономический кризис 2014 года еще больше усугубил возможности кредитования и перекредитования.

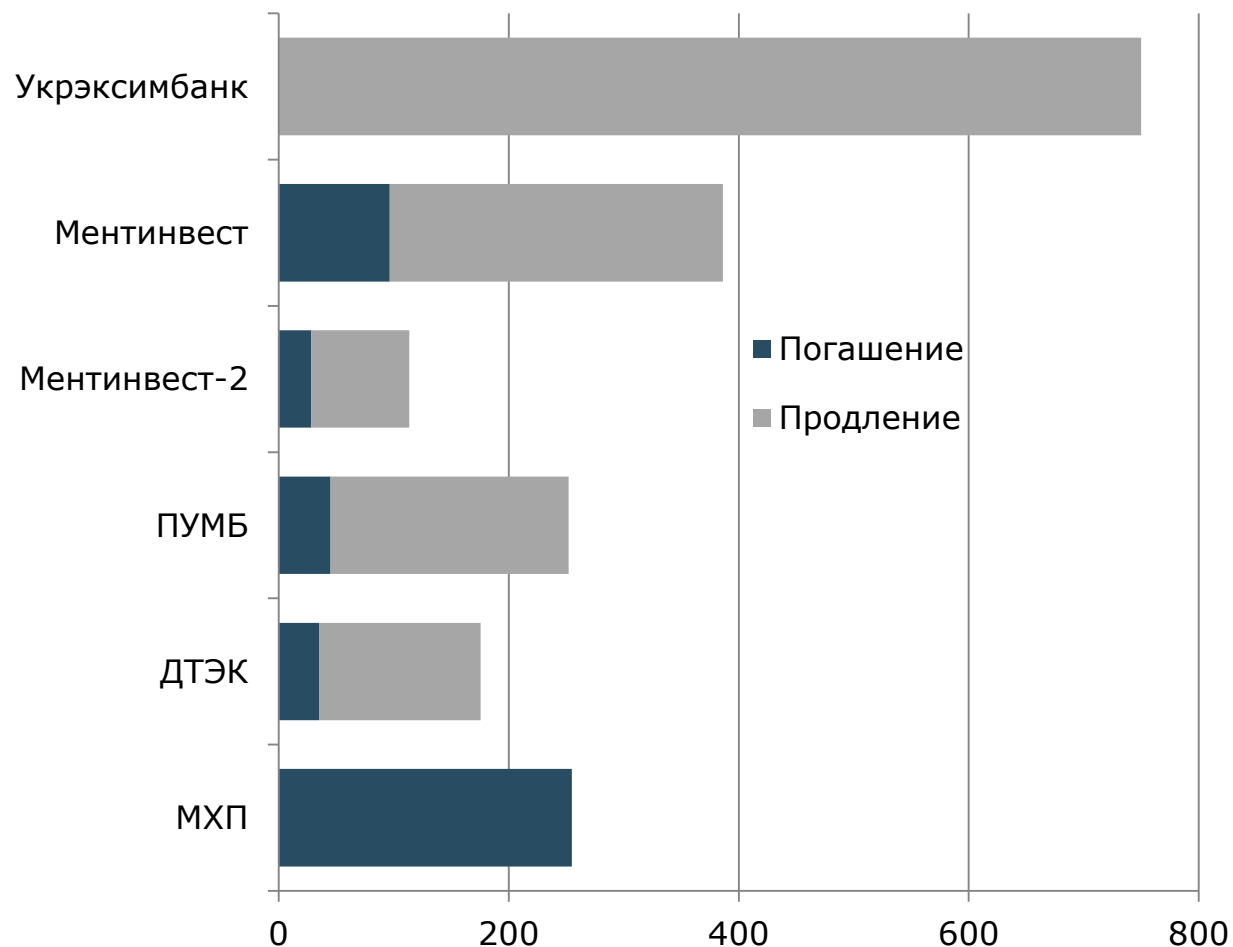
При этом, спрос на валютные кредиты остался высоким, как среди корпоративных, так и суверенных заемщиков.

Отток валюты из страны и банковской системы в 2014 году значительно ограничил возможности рефинансирования валютных долгов.

Ситуация усугубилась значительной девальвацией гривны, спровоцировавшей дополнительный отток валютных ресурсов из экономики.

Частные эмитенты: Реструктуризация вместо рефинансирования

Реструктуризация/погашение Еврооблигаций погашаемых в дек. 2014 – мае 2015, \$ млн.



В ситуации, когда рефинансирование валютных долгов на рынке ограничено, крупные корпоративные заемщики выбрали путь реструктуризации валютных долгов.

Суверенный долговой кризис, выглядящий более опасным чем корпоративный, способствует эффективным переговорам частных украинских компаний с кредиторами.

Исключениями из этой тенденции являются МХП и Феррескпо.

По согласованию с МВФ, и ввиду недостаточности обещанных двусторонних и многосторонних кредитов, украинское правительство отважилось на долговую операцию. Операция затрагивает суверенный и квазисуверенный долг Украины на общую сумму \$23 млрд.

Целями долговой операции являются:

- Восстановление среднесрочной ликвидности, **т.е. отсрочка платежей по внешним госдолгам (от \$ 15 млрд.) как минимум на 4 года**
- Восстановление платежеспособности, или **списание до \$12 млрд. долга (до 60% от всего долга, подпадающего под операцию)**
- Улучшение обслуживаемости долга, **т.е. сокращение процентных ставок.**

Текущие цены на суверенные Еврооблигации Украины учитывают лишь частичное выполнение планов правительства по долговой операции:

- Отсрочку платежей на 7-20 лет, либо
- Списание 25%-45% долга, либо
- Комбинацию отсрочки на 5 лет и списания 10%-25% долга.

Ввиду существующей вероятности более жестких условий реструктуризации, суверенные облигации Украины являются на сегодня довольно рисковыми инструментами.

Мироновский Хлебопродукт (МХП) и Феррекспо выделяются из общей картины всеукраинской долговой операции.

Отличительным чертами данных компаний, позволяющими рассчитывать на международное рефинансирование и ограничивающими их возможности реструктуризации, являются:

- Незначительный эффект на их бизнес от экономического и геополитического кризиса в Украине;
- Публичность, вовлечение международного акционерного капитала - акции компаний торгуются на Лондонской бирже, более 30% акций компаний принадлежат международным инвесторам;
- Компании являются ключевыми активами для мажоритарных акционеров. Дорожа своей бизнес-репутацией, они прикладывают максимум усилий для поддержания платежеспособности компаний.

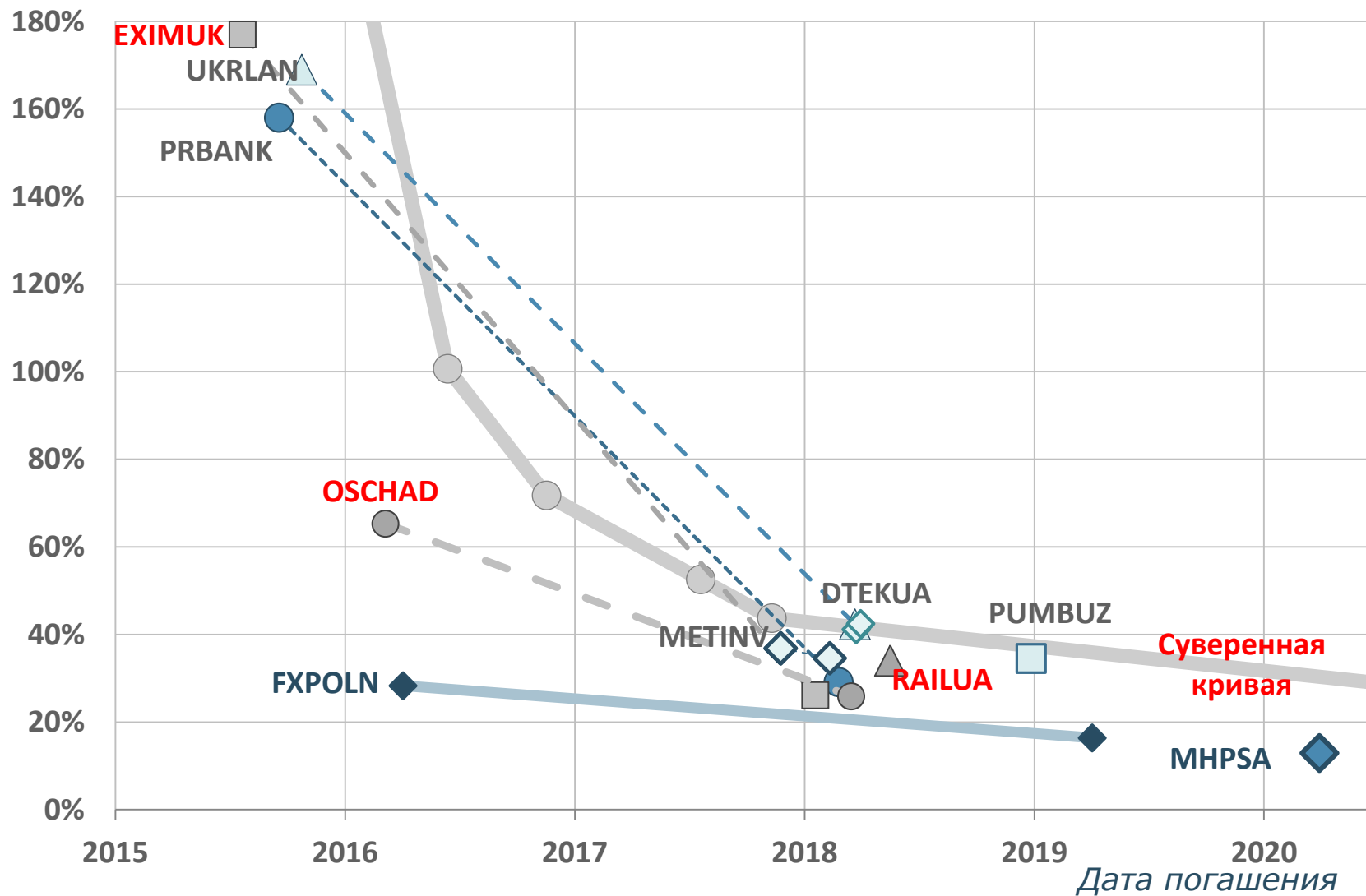
Примечательно также, что :

- Обе компании позволили себе выплату дивидендов в 2015 году;
- Кредитный рейтинг валютных обязательств компании выше суверенного, согласно Fitch и S&P, на 1-3 пункта.

Фактически, Еврооблигации МХП и Феррекспо заменили суверенные облигации в качестве опорной отметки (benchmark) для доходности украинских долговых инструментов.

Карта доходности Еврооблигаций украинских эмитентов

Доходность



Спасибо за внимание

Юрий Товстенко yt@concorde.com.ua
Тел: +38 044 391 5576