

IX Российский облигационный конгресс
08 декабря 2011 г., Санкт-Петербург

FitchRatings

Ликвидность корпоративного сектора в России и странах СНГ

Николай Лукашевич, CFA

Глава отдела корпораций по региону
Россия/СНГ

Темы для обсуждения

Ликвидность на развитых и развивающихся рынках

Факторы риска и перспективы

Развитые рынки - ликвидность

Корпоративная ликвидность – развитые рынки

(No. of companies)	Коэффициент ликвидности/Общая сумма						Коэффициент денежного покрытия		Использование возобновляемых кредитных линий (ВКЛ)		
	Медианное значение (x)			Общая сумма (млн долл США)			2011 cash/2012 debt	2012 cash/2013 debt	Общий объем ВКЛ на конец 2011 (млн долл США)	Невыбран-ные ВКЛ на конец 2011 (%)	Невыбран-ные ВКЛ на конец 2013 (%)
	2011	2012	2013	2011	2012	2013					
Spain (10)	3.4	2.1	0.2	60	20	-39	1.4	1.1	123	44	0
Italy (10)	6.3	4.1	2.4	79	54	30	3.5	2.6	63	78	7
France (20)	4.0	6.2	4.1	178	148	99	2.3	3.5	116	76	21
UK (74)	6.4	4.8	3.6	246	207	149	2.2	1.2	130	84	44
Germany (22)	4.8	5.2	4.2	218	197	187	2.7	2.4	124	83	29
Netherlands (8)	6.3	10.3	3.0	54	50	36	3.9	6.7	23	80	37
Poland (8)	5.1	5.6	0.7	8	7	3	2.3	4.0	9	68	37

Source: Fitch The Spanish portfolio includes consolidated figures for the infrastructure group where Fitch rates these entities on a deconsolidated (recourse only) basis. For the (mainly) Spanish utilities, Fitch has assumed that no further tariff deficit funding by the state will be undertaken.

Развитые рынки:

Высокая степень готовности к «второй волне»

Однозначно лучшая ситуация, чем в середине 2008г.

стратегия накопления денежных средств за последние 3-4 года

в целом, способность пережить закрытие облигационных рынков в 2012 и 2013 г.г.

Корпоративный сектор Италии и Испании более уязвим

более высокая доля электроэнергетики

кредитные линии будут полностью выбраны к концу 2013г.

Стратегия «лови момент»

Заблаговременное продление ВКЛ

Накопление денежных средств за счет сокращения капвложений, оптимизации рабочего капитала, улучшения прибыльности

Привлечение средств с рынка облигаций во время открывающихся «окон», несмотря на выросшие ставки

Вложение в высоколиквидные депозиты/инструменты, а не в более рискованные активы

Сокращение выкупа собственных акций на рынке (характерно для всего региона EMEA)

Меньшая склонность совершать приобретения за счет выпуска долга

Развивающиеся рынки - ликвидность

Корпоративная ликвидность - развивающиеся рынки

(кол-во компаний)	Коэффициент ликвидности/Общая сумма						Коэффициент денежного покрытия (х)		Использование возобновляемых кредитных линий (ВКЛ)		
	Медианное значение (х)			Общая сумма (млн долл США)					Общий объем ВКЛ на конец 2011 (долл США)	Невыбранные ВКЛ на конец 2011 (%)	Кол-во компаний с ВКЛ более 1 млрд долл США
	2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011 ден. ср-ва/2012 долг (х)	2012 ден. ср-ва/ 2013 долг (х)			
Россия (44)	2.1	1.2	-0.4	54	24	-14	1.3	0.7	58	21	18
Исключая крупные нефтяные компании	2.0	1.0	-0.8	13	-9	-40	1.3	0.7	51	18	13
Казахстан (12)	4.8	5.0	2.9	12	7	2	4.6	3.8	1	86	0
Турция (14)	1.9	0.9	1.2	6	2	1	1.7	0.8	2.4	89	1
Украина (8)	3.0	0.7	0.7	4	3	1	3.1	1.9	2.1	45	0

Источник: Fitch

Развивающиеся рынки:

Слабая ликвидность, защитные факторы

Ситуация с ликвидностью хуже, чем на развитых рынках

ВКЛ – часто недоступны, преобладают краткосрочные линии

Защитные факторы

поддержка

кредитование в банках, контролируемых государством

государственное стимулирование кредитования

Денежные средства – ключевой фактор для развивающихся рынков

Ситуация с обеспеченностью денежными средствами, по странам

	Денежные средства на конец 2010, млрд долл США	FCF+ВКЛ / кр-ср. долг		Коэффициент ликвидности, медианное значение		Коэффициент покрытия денежными средствами, медианное значение	
		К-т 2011 (x)	К-т 2012 (x)	К-т 2011 (x)	К-т 2012 (x)	2011 ден. ср-ва/ 2012 долг (x)	2012 ден. ср-ва/ 2013 долг (x)
Франция	121	2.1	1.7	4.0	6.2	2.3	3.5
Германия	126	2.1	2.4	4.8	5.2	2.7	2.4
Италия	65	1.9	1.4	6.3	4.1	3.5	2.6
Казахстан	17	0.6	3.9	4.8	5.0	4.6	3.8
Голландия	39	3.5	4.6	6.3	10.3	3.9	6.7
Россия	78	0.8	0.3	2.1	1.2	1.3	0.7
Испания	47	2.0	0.7	3.4	2.1	1.4	1.1
Турция	9	0.1	0.3	1.9	0.9	1.7	0.8
Велико-британия	117	4.0	4.0	6.4	4.8	2.2	1.2
Украина	4	0.4	0.4	3.0	0.7	3.1	1.9

Источник: Fitch

FCF – Свободный денежный поток

Денежные средства – быстрое сокращение

Прогнозируемое сокращение денежных средств 2010-2012

Увеличение (уменьшение) денежных средств по сравнению с ден. средствами на конец 2010 (%)

	Денежные средства на конец 2010, млрд долл США	на конец 2011	на конец 2012
Германия	126	+4	+18
Франция	119	-6	-14
Италия	64	-22	-33
Казахстан	17	-44	-68
Россия	69	-40	-86
Голландия	40	-17	-30
Испания	47	-14	-105
Турция	9	-50	-87
Великобритания	120	-23	-42
Украина	3	-23	-62

Источник: Fitch

Отсутствие ВКЛ – главная причина недостатка ликвидности

Основные факторы, вызывающие проблемы с ликвидностью

Количество компаний, испытывающих проблемы с ликвидностью	Год	Развитые или развивающиеся рынки	капвложения	Отсутствие доступных к использованию ВКЛ	Большой объем краткосрочных долгов	Другие факторы
0	2011	Развитые	-	-	-	-
3 (2%)	2011	Развив.	2	3	1	1
2 (1%)	2012	Развитые	1	-	-	1
17 (15%)	2012	Развив.	12	17	5	3
14 (7%)	2013	Развитые	11	1	-	2
28 (28%)	2013	Развив.	23	26	13	8

^a Ликвидность оценена как «проблемная» при величине коэффициента ликвидности менее 1. Компании могут быть подвержены одновременно нескольким факторам из списка.

Источник: Fitch

Внешние/шоковые фактора сокращения ликвидности

Плохо рассчитанные по времени капвложения в расширение деятельности

низкий риск

Сделки M&A

низкий риск

Ухудшение ликвидности банковской системы

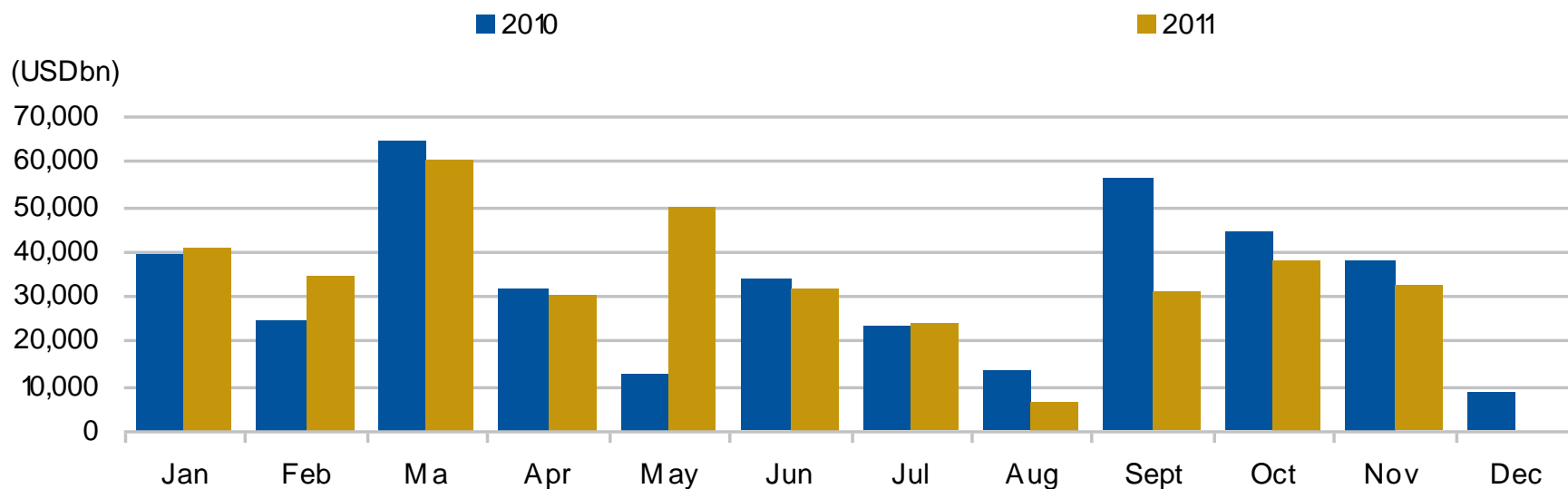
Конфискационные налоги

маловероятны

Девальвация национальной валюты

Корпоративный рынок – относительная изоляция от суверенных рисков

Выпуск корпоративных облигаций



Источник: Dealogic

Перспективы корпоративной ликвидности – большая зависимость от менее предсказуемого рынка облигаций

Снижение объемов банковского кредитования

цены уже выросли, объемы сократились

Basel III – делает ВКЛ менее удобными для банков

требование разработки плана привлечения ликвидности в случае высокого одномоментного выбора ликвидности по стандартным ВКЛ

Стимулирует большой запас денежных средств, низкий левередж

Большая гибкость банков оправдывает более высокие издержки ВКЛ

Disclaimer

Fitch Ratings' credit ratings rely on factual information received from issuers and other sources. Fitch Ratings cannot ensure that all such information will be accurate and complete. Further, ratings are inherently forward-looking, embody assumptions and predictions that by their nature cannot be verified as facts, and can be affected by future events or conditions that were not anticipated at the time a rating was issued or affirmed.

The information in this presentation is provided “as is” without any representation or warranty. A Fitch Ratings credit rating is an opinion as to the creditworthiness of a security and does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. A Fitch Ratings report is not a substitute for information provided to investors by the issuer and its agents in connection with a sale of securities.

Ratings may be changed or withdrawn at any time for any reason in the sole discretion of Fitch Ratings. The agency does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security.

ALL FITCH CREDIT RATINGS ARE SUBJECT TO CERTAIN LIMITATIONS AND DISCLAIMERS. PLEASE READ THESE LIMITATIONS AND DISCLAIMERS AND THE TERMS OF USE OF SUCH RATINGS AT WWW.FITCHRATINGS.COM.

The logo for Fitch Ratings, featuring the word "Fitch" in a red serif font and "Ratings" in a black sans-serif font.

FitchRatings

New York

One State Street Plaza
New York, NY 10004

London

30 North Colonnade
Canary Wharf
London E14 5GN