



Кредитоспособность и рейтинговые
перспективы украинских компаний на
фоне европейского долгового
кризиса

Михаил Соловьев, Директор

Управление бизнеса и взаимоотношений,
Корпоративные финансы

19 апреля, Киев

Содержание

Текущая ситуация в Еврозоне

Готовность европейских компаний к новым кризисам

Украинские компании. Ключевые факторы кредитоспособности.

Рейтинговый процесс.

Регулирование рейтинговых агентств в Европе.

Ситуация в Еврозоне

- Понижение суверенных рейтингов в конце 2011 года (Италия, Португалия, Испания). Ухудшены прогнозы по Франции, Бельгии, Ирландии.
- Высокая взаимозависимость стран и банков, поскольку банки вынуждены держать суверенный долг
- Текущий кризис необычен с точки зрения сочетания суверенного и банковского кризиса сразу в нескольких медленно растущих экономиках. Такие рецессии по наблюдениям Fitch могут длиться 4 - 5 лет.
- Возросшая волатильность на рынках капитала развитых стран, усиленная неопределенностью финансов еврозоны, снизила величину первичных размещений в Европе и США
- Успех трехлетней LTRO показывает что нестандартные меры могут значительно помочь в нормализации финансовых рынков и улучшению функционирования монетарных механизмов

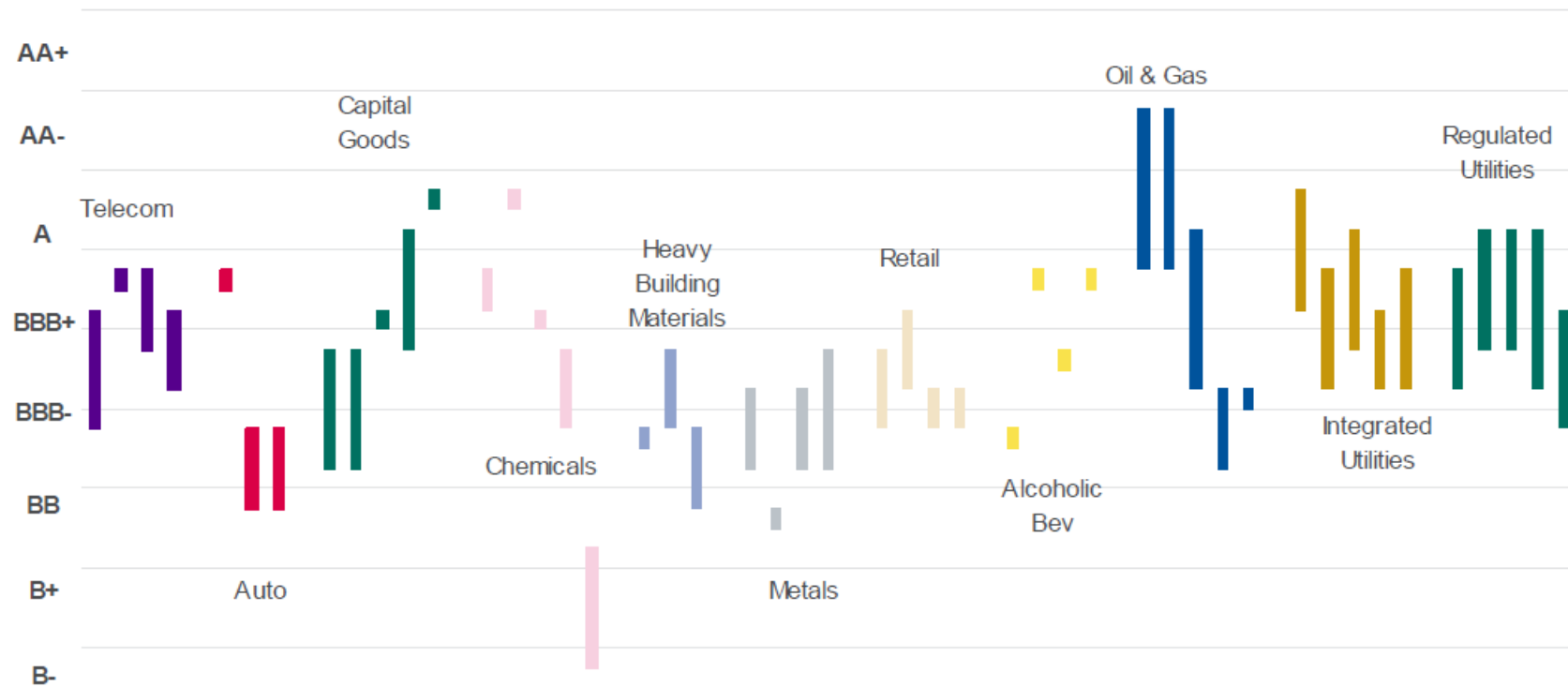
Корпорации в Европе. Готовность к новым кризисам.

- Крупные европейские компании продолжают резервировать денежные средства
 - откладывая по сделки M&A
 - перенос значительных капвложений
 - ожидая дальнейшего снижения доступности рынков капитала и склонности банков кредитовать
 - На данный момент ликвидность находится на хорошем уровне
- Большинство компаний выдерживают давление в гипотетическом шок-сценарии Fitch, максимальное понижение рейтингов не более 3 уровней.
- Компании категории «В» по-прежнему под угрозой понижения рейтингов и вероятных дефолтов в случае закрытия финансовых рынков и недостатка источников рефинансирования

Какие сектора в Европе наиболее подвержены давлению на рейтинги?

Shock Case Rating Migration of Representative Companies

Pre- (high) and post- (low) Shock Case ratings. Short column denotes no rating change

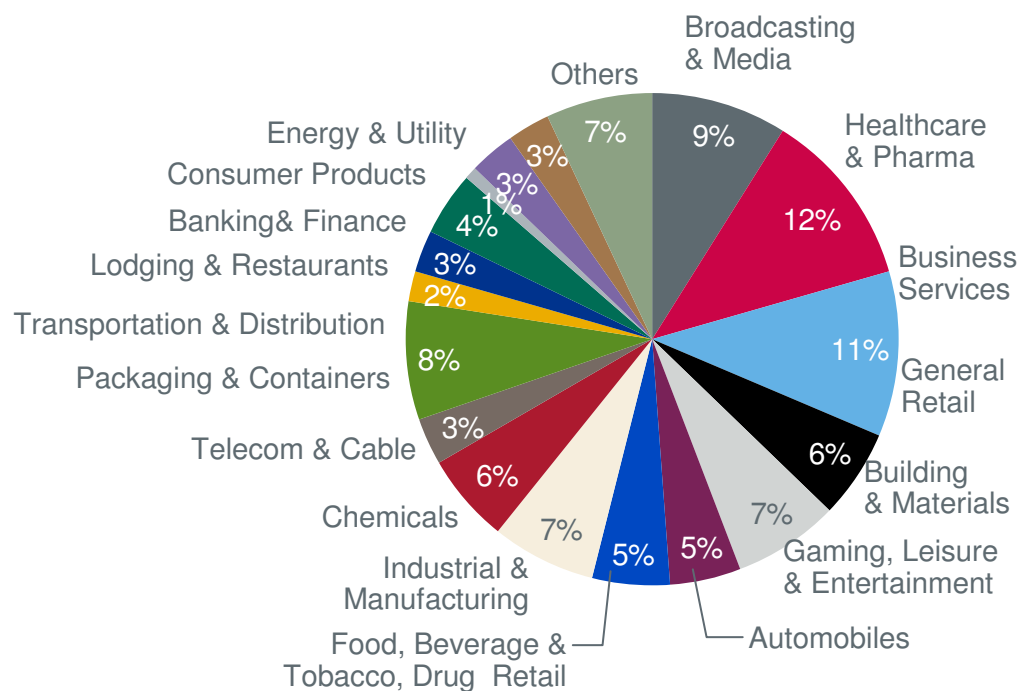


Источник: Fitch, 07 Mar 2012 Scenario: Eurozone Corporate Shock Case – FAQ - Amended

Покрытие Fitch распространяется за пределы видимого публичного рынка

- Европейские НУ компании в большинстве не имеют публичных рейтингов и листинга на бирже
- Специальная команда Fitch Leveraged Finance team поддерживает более 300 Credit Opinions по корпорациям в Европе
- Средний уровень Credit Opinion в диапазоне B / B-
- Несмотря на то что Credit Opinions не публичны:
 - Fitch публикует отчеты по сектору
 - Имеет экспертизу и знания в секторах где обычно нет публичных рейтингов

Breakdown of Fitch Leveraged Portfolio**



Note: As at 30 September 2011

Финансовые показатели европейских компаний, выпускающих обеспеченные облигации с рейтингами BB- / CCC.

Median statistics	BB-/above	B+	B	B-	CCC	CC/C
Number of transactions	21	41	96	101	35	10
Net sales	1,424	579	589	530	340	363
EBITDA	272	136	95	82	50	35
EBITDA margin (%)	21	23	16	15	15	10
EBITDA/cash interest	4.7	4.2	3.5	3.0	2.5	2.7
Total debt (incl. PIK ^a)/EBITDA	3.4	4.4	5.0	6.6	8.9	9.3
FFO adjusted leverage	3.5	4.9	5.4	7.3	10.7	9.2
NFCF debt service cover	1.3	1.0	1.0	1.0	0.5	1.0
Liquidity score (stat ^b)	2.4	2.4	2.0	1.9	1.6	2.0

NB. This table does not constitute a prescriptive grid to determine ratings but rather it is a descriptive summary of the latest statistics in Fitch Ratings' credit opinions portfolio

^a In case of Holdco PIK loans if not in compliance with Fitch Ratings' methodology

^b Liquidity score (stat) = (Cash on balance sheet + committed undrawn facilities) / (net cash interest charge + scheduled debt amortisation for subsequent year)

Source: Fitch Credit Opinions database

FitchRatings

Финансовые показатели украинских компаний. Диапазон В/В-.

2010,

Млн долл США	Авангард	Агротон	Мрия	Кернел	МНР	ДТЭК	Метинвест
Выручка	439	57.3	162	1021	944	3051	9358
EBITDA	150.7	9.9	108.5	190	309	731.7	2579
EBITDA margin, %	34.2	17.2	67.2	18.6	32.7	23.9	27.5
EBITDA / Процентные расходы	4.3	1.0	6.2	10.6	4.8	6.3	12.9
Общий скоррект. долг / EBITDA	1.8	1.6	1.7	2.1	2.9	0.9	1.2
FFO леввердж	3.5	0.5	1.7	1.9	3.2	1.1	1.6

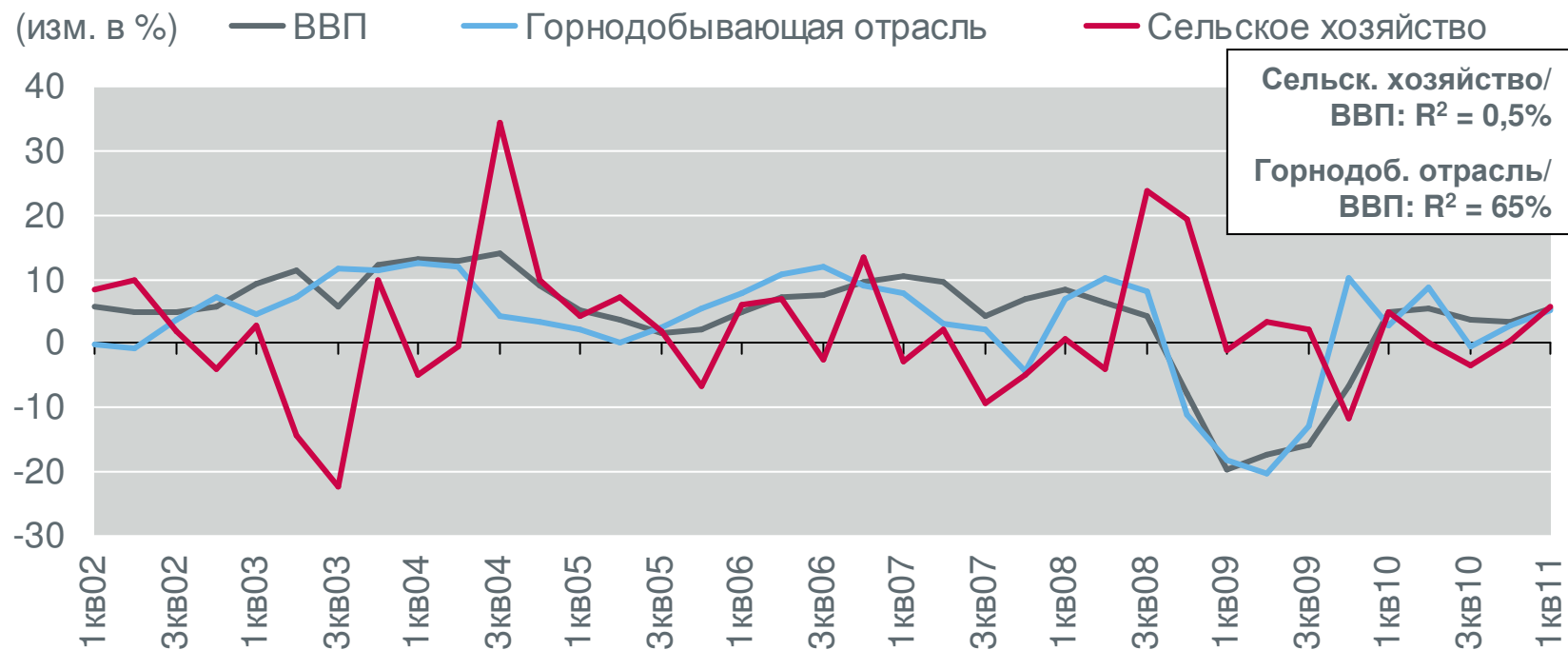
Источник: Fitch

Сельскохозяйственные компании СНГ, рейтингуемые агентством

	Долгоср. РДЭ в ин. валюте	Прогноз	Долгоср. РДЭ в нац. вал.	Страна	Сектор
MHP S.A.	B	Стаб.	B+	Украина	Птицеводство
Kernel Holding	B	Стаб.	B+	Украина	Подсолнечное масло/торговля
Agri Business Holding Miratorg LLC	B	Стаб.	B	Россия	Свинина
Avangardco	B	Стаб.	B	Украина	Яйцо
АО Холдинг КазЭкспортАстык	B	Стаб.	B	Казахстан	С/х и торговля
Mriya Agro Holding	B-	Позит.	B-	Украина	С/х
Agroton Public Limited	B-	Стаб.	B-	Украина	С/х

РДЭ – рейтинг дефолта эмитента; Источник: Fitch

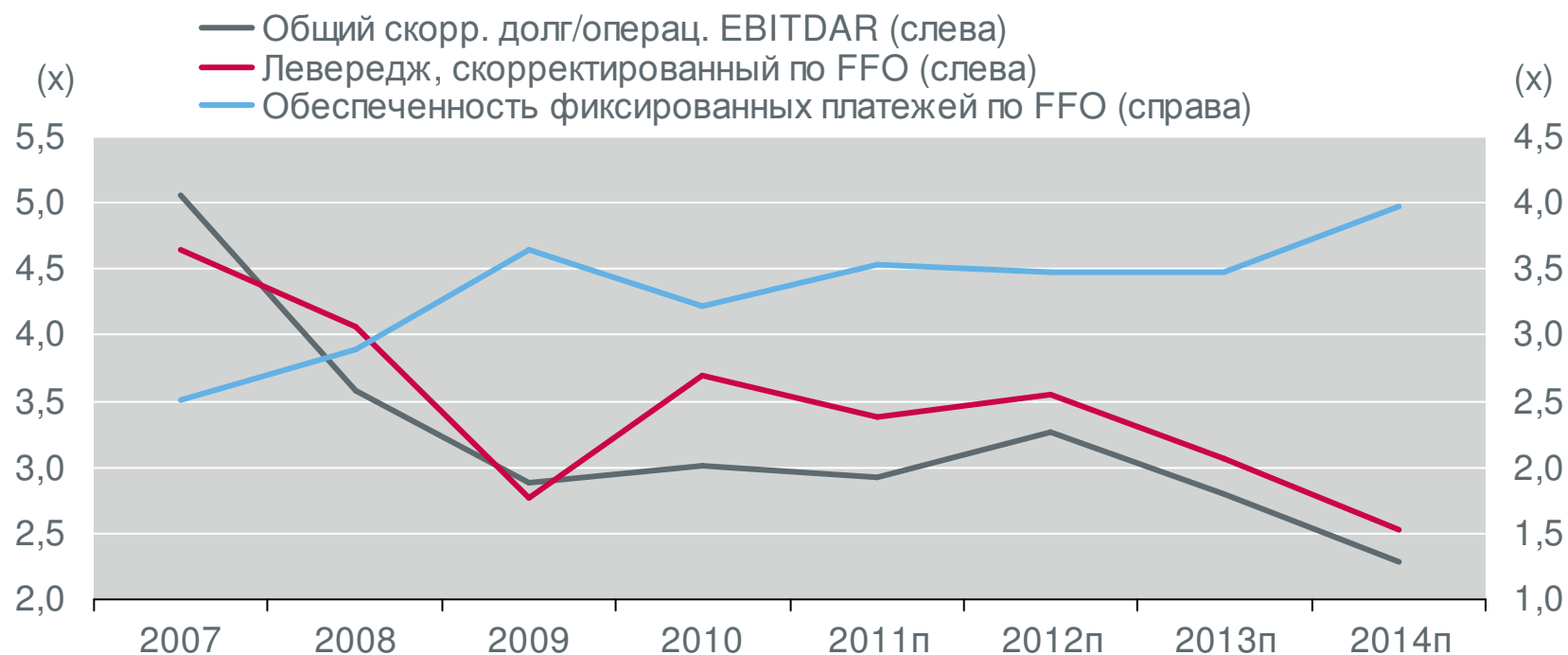
Украина: сельское хозяйство не показывает корреляции с ВВП в отличие от горнодобычи



Источник: Государственный комитет статистики Украины

Агропромышленный сектор СНГ

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



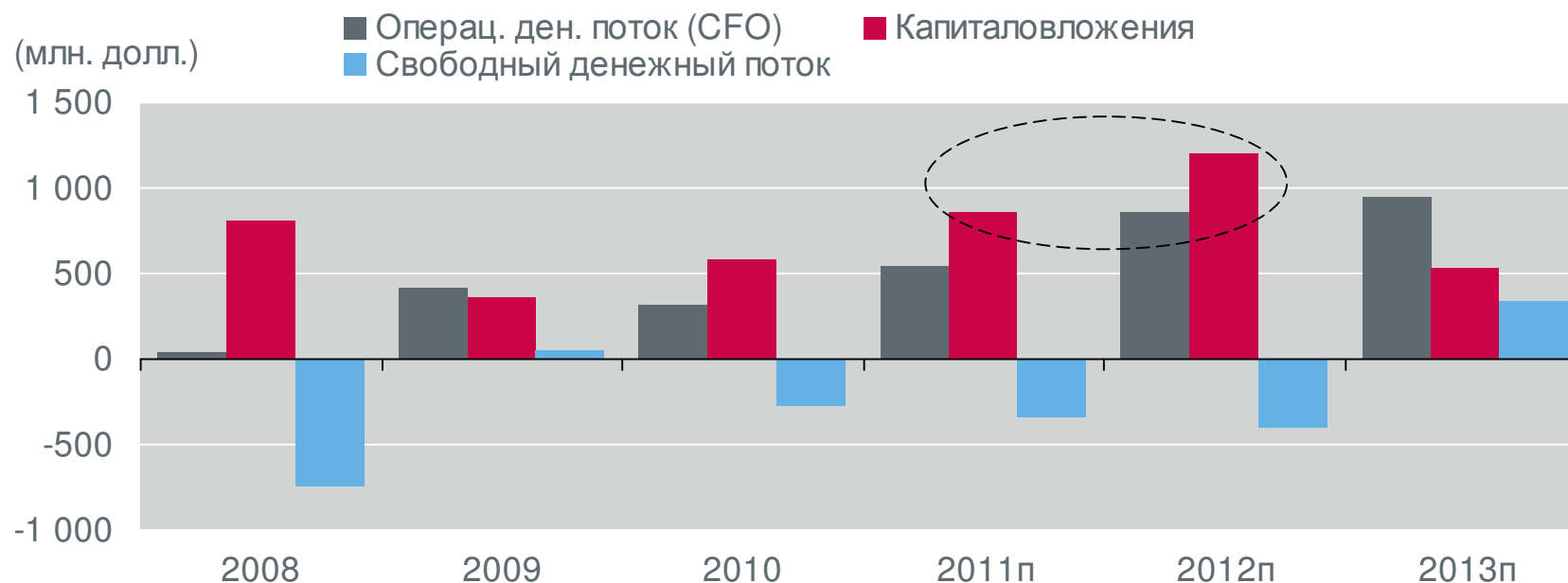
FFO – денежные средства от операционной деятельности

Агрегированные данные по восьми рейтингуемым эмитентам в Украине, России и Казахстане (прогнозы – это оценки Fitch)

Источник: Fitch

Агропромышленный сектор СНГ (продолжение)

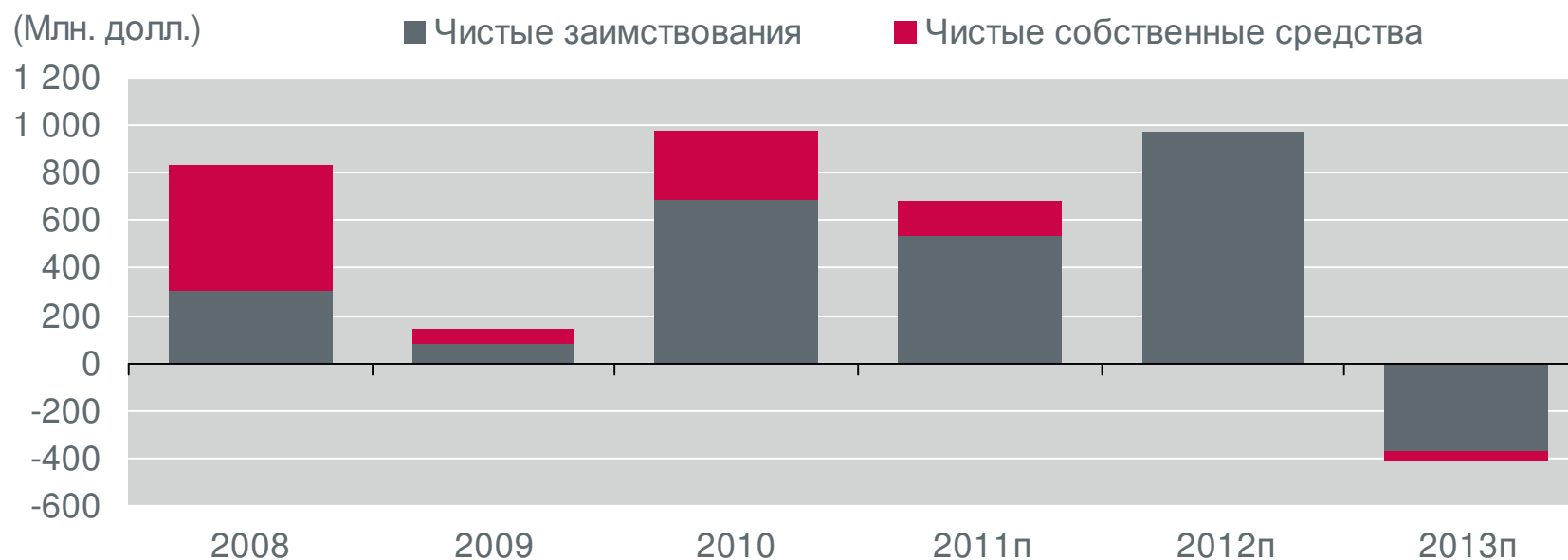
Агрессивные капвложения в 2011-2012 гг...



Агрегированные данные по восьми рейтингуемым эмитентам в Украине, России и Казахстане (прогнозы – это оценки Fitch)
Источник: Fitch

Агропромышленный сектор СНГ (продолжение)

Финансирование главным образом за счет заемных средств

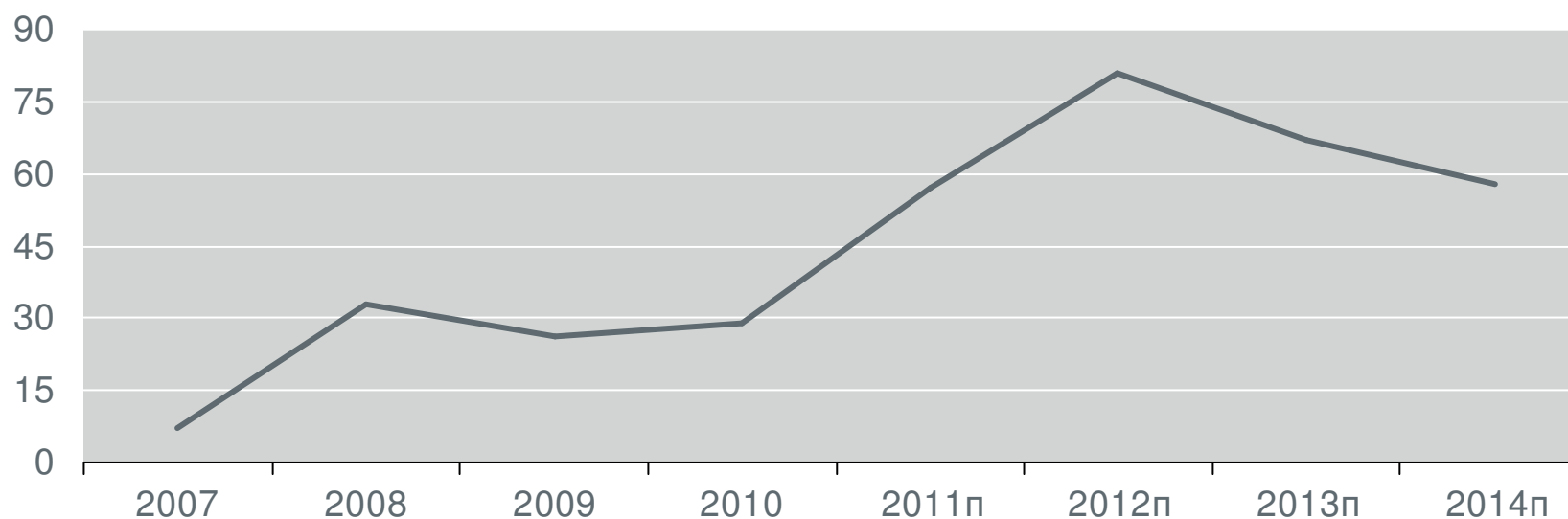


Агрегированные данные по восьми рейтингуемым эмитентам в Украине, России и Казахстане (прогнозы – это оценки Fitch)
Источник: Fitch

Агропромышленный сектор СНГ (продолжение)

И адекватная ликвидность относительно размера погашений краткосрочного долга и обязательных капиталовложений

Ден. ср-ва (как % от краткосрочного долга+капвлож. N+1)



Агрегированные данные по восьми рейтингуемым эмитентам в Украине, России и Казахстане (прогнозы – это оценки Fitch)
Источник: Fitch

Украина. Рейтинги компаний

Эмитент	Долгоср. РДЭ в ин. вал.	Прогноз
Авангард	B	Стаб.
Ferrexpo plc	B	Стаб.
Kernel Holding S.A.	B	Стаб.
Metinvest B.V.	B	Стаб.
MHP S.A.	B	Стаб.
Агротон	B-	Стаб.
ДТЭК	B	Стаб.
Интерпайп	RD	Стаб.
Мироновский хлебопродукт	B	Стаб.
Мрия	B-	Стаб.
Нафтогаз	CCC	Стаб.

Источник: Fitch

- В целом прогноз СТАБИЛЬНЫЙ
- В агросекторе сохраняется высокий потенциал роста (внутри страны и экспорт), в то же время повышенные риски, связанные с регулированием/управлением
- Зависимость от валютного фондирования для финансирования долгосрочных капвложений
 - Валютные несоответствия
 - Возможность доступа на экспортные рынки
- Сглаживающие факторы: умеренный левередж, сохранение денежных средств и подушка ликвидности
- В металлургическом секторе по прежнему высока доля продуктов с низкой добавленной стоимостью, что несет в себе большую подверженность конъюнктуре на внешних рынках
- Позитивным фактором в металлургии остаются низкие издержки

Рейтинговый процесс. На какие вопросы отвечает менеджмент компаний?

- Структура группы
 - полный картина, включая процент контроля,
 - наличие миноритариев, юридическая форма,
 - периметр консолидации, система управления и пр.
- Бизнес (стратегия, операции, сбыт, планы по M&A, капвложениям)
 - Менеджмент предоставляет свое видение рынка в географическом и операционном разрезе, емкость, доходность сегментов
 - Концентрация поставщиков и потребителей, контрактные условия, уровень и срочность дебиторской задолженности, полная структура расходов
 - Конкурентная среда, преимущества и слабые стороны компании, ценовая конъюнктура на рынке и средне- долгосрочная динамика
- Финансы
 - Всесторонняя картина финансирования бизнеса

Финансы компаний

- Аудированная отчетность по МСФО / US GAAP
- Финансовая стратегия
 - ключевые показатели используемые менеджментом
 - источники фондирования, дивидендная политика
- Прогнозные данные (горизонт 3-5 лет: баланс, P&L, движение ден.средств)
 - Ключевые операционные и финансовые предпосылки модели, разбивка по сегментам
 - Постоянные и переменные издержки, обязательные и дискреционные капрасходы
- Анализ прибыльности
 - Сезонность, цикличность доходов, анализ чувствительности доходов
- Фондирование
 - Доступные кредитные линии, другие источники, их величина, сроки, валюта, наличие обеспечения
 - Финансовые ковенанты, копии сертификатов/документации, структура гарантий, займы внутри группы
 - Управление ликвидностью, забалансовые и другие обязательства/ограничения, расходы на аренду и лизинг
 - Пенсионные обязательства, охрана окружающей среды, требования регулятора, страхование

Корпоративное управление. Лучшие практики.

Эффективность совета директоров

- Совет директоров подобрал сильную команду менеджеров
- Совет директоров имеет хорошо продуманный план преемственности и значительный ресурс талантливых кадров
- Выбор стратегического направления советом директоров расценивается как правильный
- Существует должный надзор за финансовой отчетностью

Эффективность менеджмента

- Менеджмент эффективно следует стратегическому направлению, выбранному советом директоров
- Готовность принимать риски соответствует указаниям совета директоров.

Характеристики эмитента в плане прозрачности финансовой информации

- Финансовая отчетность готовится на своевременной основе, ежегодно проверяется аудиторами, имеется промежуточная отчетность.
- Выбор внешних аудиторов осуществляется независимым комитетом по аудиту.
- Внешние аудиторы считаются экспертами по отрасли, к которой относится компания.
- Раскрываемая информация является содержательной, надежной и не носит шаблонный характер.
- Информация, предоставленная менеджментом, соответствует финансовой отчетности и сторонним источникам.
- В системе внутреннего контроля отсутствуют слабые стороны.

Сделки со связанными сторонами

- Операции со связанными сторонами являются очень ограниченными.
- Все сделки со связанными сторонами являются прозрачными, проводятся на рыночных условиях, и за ними осуществляется должный надзор со стороны совета директоров.

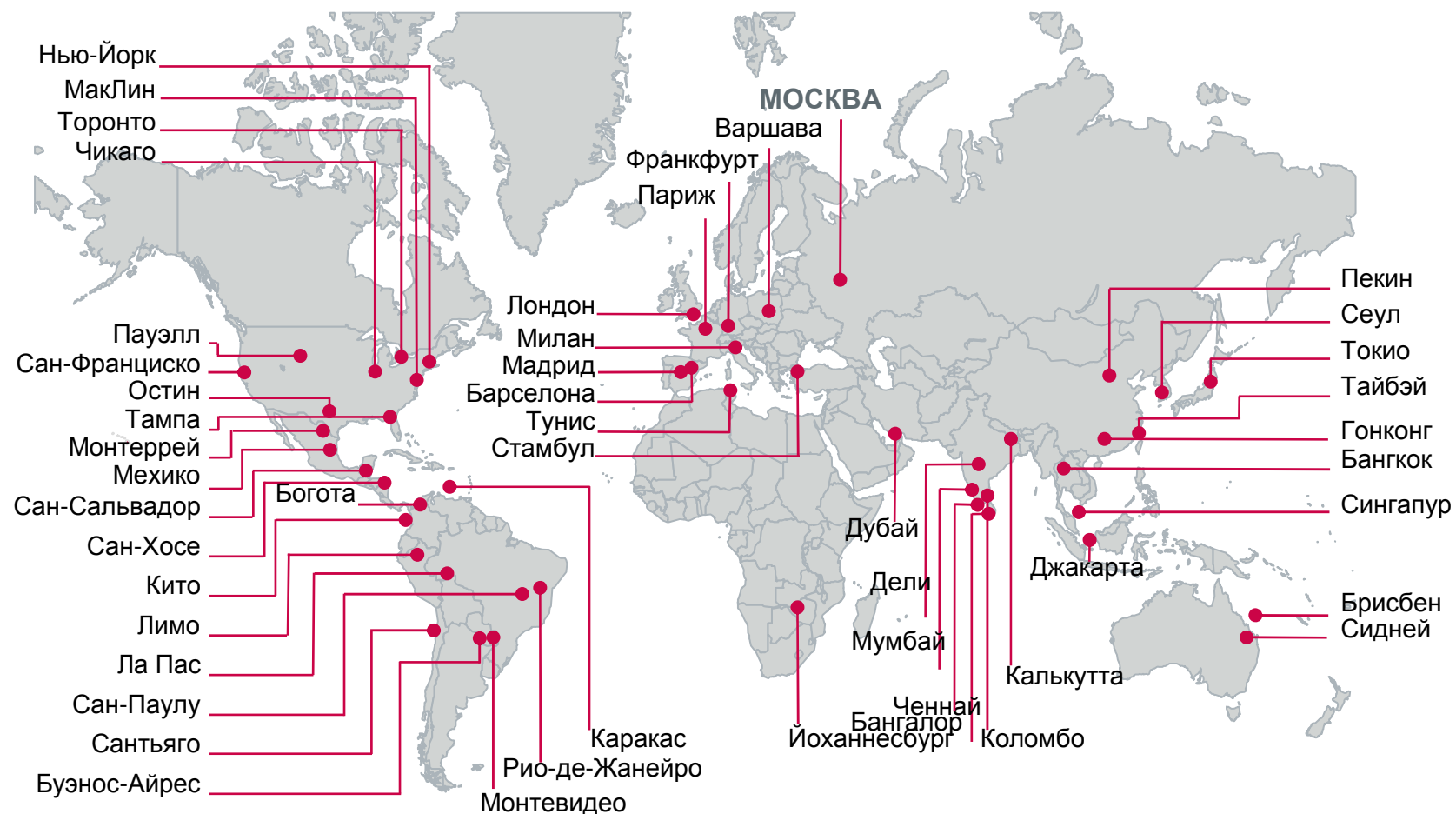
Регулирование рейтинговых агентств в Европе. CRA2.

- Резолюция Европейского Парламента №1095/2010 учреждает Европейский надзорный орган (European Securities and Markets Authority) (ESMA).
- Начиная с 1 июля 2011 ESMA принимает общую ответственность за регистрацию и надзор за рейтинговыми агентствами в Европе от национальных надзорных органов (№513/2011) (CRA2)

Ключевые параметры регулирования:

- Запрет зарегистрированным РА на оказание консалтинговых услуг компаниям запросившим рейтинги или аффинированным третьим сторонам
- Требования по отсутствию конфликта интересов
- Усовершенствование процедур гарантирующих надлежащее качество анализа
- Обязательное раскрытие моделей, методологий и основных допущений РА служащих основой для рейтингов
- Публикация ежегодной отчета по юридической структуре, бенефициарах, с описанием механизмов внутреннего контроля для обеспечения качества рейтингового процесса
- Раскрытие исторической статистики по дефолтам в основных рейтинговых категориях
- Улучшение управления и независимого контроля, включая независимых директоров с опытом в structured finance

Fitch – глобальное рейтинговое агентство



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, предоставляемой 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 «держать» 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.

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

FitchRatings

New York

One State Street Plaza
New York, NY 10004

London

30 North Colonnade
Canary Wharf
London E14 5GN