

РОЗДІЛ 4

РЕФОРМУВАННЯ АГРОПРОМИСЛОВОГО КОМПЛЕКСУ

УДК 347.731: 336.76(С2)

О.В. Олійник, І.В. Сідельнікова

АГРОПРОМИСЛОВІ КОМПАНІЇ УКРАЇНИ НА РИНКУ ЄВРООБЛІГАЦІЙ

Стаття присвячена дослідженню зовнішніх запозичень українських агропромислових компаній на ринку єврооблігацій. Аналізуються основні показники, що характеризують умови випуску, рівень доходності та визначають ступінь привабливості єврооблігацій вітчизняних агрохолдингів.

Ключові слова: ринок єврооблігацій, єврооблігації, агрохолдинги, зовнішні запозичення, обсяги емісії, доходність єврооблігацій.

Статья посвящена исследованию внешних заимствований украинских агропромышленных компаний на рынке еврооблигаций. Анализируются основные показатели, которые характеризуют условия выпуска, уровень доходности и определяют степень привлекательности еврооблигаций отечественных агрохолдингов.

Ключевые слова: рынок еврооблигаций, еврооблигации, агрохолдинги, внешние займы, объемы эмиссии, доходность еврооблигаций.

The article is devoted to the research of external borrowings by Ukrainian agro holdings on the Eurobond market. Fundamental indexes that describe the rate of return and determine the reliability and attractiveness of Ukrainian Eurobonds are analyzed.

Key words: eurobond market, eurobonds, agroholdings, external borrowings, emission, eurobond profitability.

Постановка проблеми. Аграрний сектор України щорічно виробляє продукції на 30 млрд. дол., з яких на експорт припадає 13 млрд. дол. У свою чергу, країна отримує стабільне джерело податків та приплив іноземної валюти, яку може використовувати у міжнародних розрахунках.

За прогнозами фахівців, експорт вітчизняної агропродукції за три наступні роки може зрости до 50 – 60 млрд. дол. Але, щоб досягнути цих показників, необхідні значні інвестиції, брак яких зумовлений і загальносвітовою несприятливою кон'юнктурою, і високими ризиками нашої країни [25].

Вітчизняні агропідприємства вміють залучати кошти на ринках цінних паперів, і доказом цьому є низка вдалих розміщень на IPO, але є й інші шляхи фінансування навіть для невеликих компаній, наприклад, такий варіант отримання коштів, як випуск єврооблігацій. Тим більше, що з-поміж усіх секторів української економіки сільське господарство має найбільший показник інвестиційної привабливості. Так, О.Печеріцин, начальник відділу аналізу фінансових ринків ІНГ Банку Україна, наголошує, що сільськогосподарський сектор є одним з найбільш привабливих в Україні найближчим часом, враховуючи зростання цін на продукти харчування у світі, потенціал для зростання продуктивності, а також лідируюче становище потенційних емітентів у своїх сегментах ринку [8].

Аналіз актуальних досліджень. Різноманітні аспекти функціонування ринку єврооблігацій та шляхи виходу на нього вітчизняних емітентів ґрунтовно досліджували в своїх працях Т. Буй, С. Біда, О. Горилей, Б. Давиденко, Д. Гриньков, О. Дубинський, В. Корнєєв, О. Криворучко, І. Лютий, О. Мошенець, В. Міщенко, О. Сніжко, Н. Шелудько та інші економісти.

Проте, проблеми випуску та обігу єврооблігацій компаніями агропромислового комплексу України залишаються недостатньо вивченими. Особливо актуальними є питання аналізу переваг та недоліків цього інструменту залучення фінансових ресурсів на міжнародних ринках капіталу порівняно з іншими механізмами зовнішніх запозичень. Важливим є також узагальнення та поширення досвіду діяльності українських компаній аграрного сектору на ринку єврооблігацій.

Мета статті. Метою статті є аналіз і узагальнення досвіду виходу вітчизняних агрохолдингів на ринок єврооблігацій та дослідження теоретичних і практичних проблем їх взаємодії з ринком єврооблігацій у посткризовий період.

Виклад основного матеріалу. Автори курсу «Ринок облігацій» (Серія «Reuters» для фінансистів), характеризуючи єврооблігації, зазначають, що

останні є незабезпеченими борговими інструментами, які випускаються урядами, банками, корпораціями та національними організаціями за межами внутрішнього ринку, у валюті якого відбувається деномінація. Ці інструменти випускаються міжнародним синдикатом банків звичайно як облигації на пред'явника. Випуск єврооблігацій продається міжнародній групі інвесторів, які є реальними власниками валюти, але не є резидентами країни цієї валюти.

Більшість єврооблігацій мають строки обігу 3 – 20 років і деноміновані, як правило, у доларах США, євро, єнах, швейцарських франках тощо. Щоб залучити якомога більше індивідуальних інвесторів, номінальну вартість єврооблігацій роблять невеликою.

Ринок єврооблігацій почав швидко розвиватися у 60-х роках минулого століття. Перша велика угода з єврооблігаціями відбулася у 1963 році, коли італійська будівельно-шляхова компанія Autostrade випустила єврооблігації в доларах США, а британський банк SG Warburg розмістив їх на ринку. Наприкінці 60-х років великі корпорації світу в пошуках більш дешевих джерел фінансування переключились на ринок єврооблігацій, оскільки процентні ставки за ними були більш привабливими. Значного прискорення ринок єврооблігацій досяг у 90-х роках ХХ століття.

Випуск єврооблігацій має низку суттєвих переваг порівняно з іншими видами боргового фінансування.

По-перше, він здійснюється в умовах менш жорстких законодавчих обмежень. На випуски єврооблігацій не поширюються національне законодавство та регулювання.

По-друге, єврооблігації можуть бути випущені в будь-якій країні і в будь-якій валюті, включаючи валюту країни випуску.

По-третє, єврооблігації є безпрецедентно гнучким інструментом залучення зовнішніх фінансових ресурсів – вибір країни випуску, часу емісії, валюти та можливість переходити з однієї валюти на іншу у випадку зміни ринкової кон'юнктури на світових ринках капіталу.

По-четверте, важливою перевагою єврооблігацій є те, що вони, як правило, випускаються на пред'явника, так що просте володіння ними є достатнім для доказу права власності на них. З точки зору інвесторів це є перевагою, оскільки багато з них хочуть зберігати анонімність.

По-п'яте, єврооблігації користуються репутацією привабливого об'єкта вкладень для інвесторів, які бажають уникнути оподаткування. На відміну від інших цінних паперів з фіксованим доходом, доходи за єврооблігаціями сплачуються власникам цих цінних паперів у повному обсязі, без утримання податку в країні -емітенті єврооблігацій.

По-шосте, вартість фінансових ресурсів, що залучаються за допомогою емісії єврооблігацій, значно дешевша, ніж вартість корпоративних позик на внутрішньому ринку єврооблігацій.

По-сьоме, випуск єврооблігацій дозволяє вітчизняним компаніям залучати значні обсяги фінансування (останнім часом від 500 млн. дол. до 750 млн. дол., на значно триваліші терміни (в середньому від 3-5 до 10 років). Здійснити такі запозичення на внутрішньому фінансовому ринку поки що неможливо.

Зазначене вище дозволяє вітчизняним компаніям залучати довгострокові фінансові ресурси в іноземній валюті, щоб фінансувати довгострокові інвестиційні проекти, підтримувати конкурентоздатність, збільшувати ресурсну базу та ліквідність, а також розвивати основні види бізнесу.

Отже, випуск єврооблігацій - це досить дешевий та доступний ресурс, за допомогою якого можна залучити великі обсяги коштів.

Проте, як зазначають фахівці ринку єврооблігацій, випускати ці цінні папери «з чистого аркуша», коли компанія не публічна - набагато важче. Треба бути готовим до переформатування бізнесу, не виключено, що доведеться проводити реструктуризацію, реорганізацію підприємства. Адже для потенційних іноземних інвесторів потрібна прозора структура компанії, зрозуміла фінансова звітність за МСФЗ, бізнес-план. Лише на підставі цієї

інформації можна оцінити компанію й ухвалити рішення щодо подальшої співпраці. Окрім того, велику роль у грамотному проведенні road-show відіграє робота фінансових менеджерів.

Варто звернути увагу на ту обставину, що випуск єврооблігацій - це ще й велика юридична та організаційна робота зі створення прозорої структури бізнесу, яка недешево коштує. За послуги інвесткомпаній, які готують підприємство до випуску євробондів, доведеться заплатити 1-3 млн дол., хоча, зважаючи на фінансову кризу на зовнішніх ринках капіталу, спостерігається тенденція до зменшення цієї комісії [25].

Сам процес підготовки підприємства до випуску єврооблігацій за найоптимістичнішим сценарієм вимірюється місяцями. Отже, такий механізм залучення коштів не підходить для малих чи середніх підприємств, натомість перевага є в тих, хто на слуху, чиї акції котируються на фондових майданчиках.

Таким чином, до недоліків випуску євробондів можна віднести довгий період підготовки, високу вартість послуг фінансового консалтингу, вимоги до звітності та прозорості структури компанії, необхідність отримання рейтингу від провідних міжнародних рейтингових агентств тощо. Все це, безумовно, збільшує трансакційні витрати, пов'язані з випуском єврооблігацій. Вигода ж для компанії від такого фінансування полягає у тому, що на відміну від кредиту не потрібно надавати банківську заставу [25].

Вітчизняні аграрні компанії вперше вийшли на ринок єврооблігацій у 2006 році, коли агрохолдинг «Миронівський хлібопродукт» (МХП) випустив п'ятирічні папери обсягом 250 млн. дол. з купонною ставкою 10,25% річних.

Проте до 2010 року агропромислові компанії практично не залучали боргового капіталу на міжнародних фінансових ринках за допомогою випуску єврооблігацій через несприятливу кон'юнктуру, відсутність попиту на папери компаній з ринків emerging markets та високі процентні ставки.

У 2010 році МХП вперше після світової економічної кризи вийшов на ринок єврооблігацій. Як зазначив управляючий партнер компанії Capital Times

Ерік Найман, агрохолдингу не тільки вдалося здійснити обмін 91% свого випуску єврооблігацій з погашенням у 2011 році на євробонди з погашенням у 2015 році (обсяг випуску 240,5 млн дол.), але й здійснити випуск нових єврооблігацій, збільшити суму випуску на 330 млн. дол., довівши загальний обсяг єврооблігацій в обігу до 584,5 млн. дол. [24].

Другою агрокомпанією, яка залучила кошти на ринку єврооблігацій у 2010 році, стала українська аграрна група «Авангард», холдингова компанія якої Avangardco Investments Public Limited (Avangardco) розмістила дебютні єврооблігації на 200 млн. дол. Цінні папери були розміщені за ціною 98,093% номіналу з дохідністю до погашення - 10,5% річних [2].

Лід-менеджерами випуску виступили J.P.Morgan Securities Ltd и TD Investment Limited. Процентна ставка на всі купонні періоди встановлена на рівні 10% річних. Виплати процентів здійснюються двічі на рік – 29 квітня та 29 жовтня. Термін обігу єврооблігацій – до 29 жовтня 2015 року [2].

На кінець 2010 року загальний обсяг випусків єврооблігацій українських агрокомпаній склав біля 800 млн дол. За словами С.Картавих, провідного аналітика інвестиційної групи Сократ, українські агрокомпанії вдаються до зовнішніх позик переважно для реструктуризації наявної заборгованості і зниження вартості ресурсу, що залучається, та збільшення термінів позики [7].

Характерною рисою розвитку ринку єврооблігацій у післякризовому періоді є збільшення частки випусків корпорацій реального сектору, зокрема, агропромислових компаній, які до початку фінансової кризи практично не залучали боргового капіталу на міжнародних фінансових ринках через випуск єврооблігацій внаслідок несприятливої кон'юнктури, відсутність попиту на папери та високі відсоткові ставки.

Сьогодні на ринку єврооблігацій представлені агрохолдинги „Миронівський хлібопродукт”, „Авангард”, „Мрія”, „UkrLandFarming”, французька агрокомпанія з активами в Україні AgroGeneration, українська

аграрна група „Агротон”. Ще декілька агропромислових компаній, зокрема «Креатив груп», планують здійснити випуски найближчим часом.

У 2011 році на ринок єврооблігацій вийшли ще три агрохолдинги. До «Миронівського хлібопродукту» і агрохолдингу «Авангард», які засвітилися на ринку євробондів у 2010 році, приєднався агрохолдинг «Мрія» (Mriya Agro Holding).

Спочатку «Мрія» планувала свій випуск євробондів на суму близько 300 млн. дол. на листопад 2010 року, але через волатильність ринку відклала випуск. Представник компанії раніше заявила, що цей випуск буде здійснено при сприятливій кон'юктурі ринку.

Скористатися нею холдинг зміг лише в березні 2011 року, коли на папери емітента з'явився попит із задовільним рівнем прибутковості (ставка купона 10,95%, прибутковість первинного розміщення 11,25%). Обсяг емісії склав 250 млн. дол., а попит на папери перевищив пропозицію більш ніж в два рази [5].

Аналітик інвестиційної компанії «Фенікс Капітал» О. Лозовий зазначив, що прибутковість при розміщенні євробондів «Мрії» склала 11,25%, що відповідає верхньому ціновому діапазону (11-11,25%). «Мрія» розмістила євробонди з дисконтом за ціною 98,876% номіналу. Обсяг емісії склав \$250 млн., а попит на папери перевищив пропозицію більш ніж в два рази.

Випуск єврооблігацій «Мрії» був деномінований у доларах США, призначений для кваліфікованих інвесторів, що є такими згідно з Положенням S і Правилем 144А Закону США про цінні папери від 1933 р. з поправками.

Книга заявок була перепідписана більш ніж в два рази, що свідчить про значний інтерес більше ніж 100 клієнтів до єврооблігацій компанії. Фактично, облігації агрохолдингу отримали 88 інвесторів [9].

Загальне географічне співвідношення інвесторів було таким: Європа (68%), США (22 %) й Азія (10 %). Найбільша кількість заявок на придбання

єврооблігацій надійшла від інвестиційних фондів (62%), хедж-фондів (17%) та приватних банків (15%) [9].

Організаторами та букранерами випуску стали Bank of America Merrill Lynch, The Royal Bank of Scotland, UBS Investment Bank та Dragon Capital. Рейтингове агентство S&P надало єврооблігаціям рейтинг «В», агентство Fitch - рейтинг «В-».

Коментуючи результати випуску, Генеральний директор агрохолдингу «Мрія» М. Гута зазначив: «Ми вважаємо наш перший випуск єврооблігацій досить успішним. Залучення 250 млн. дол. США відкриває нові горизонти для «Мрії» - отримані ресурси дозволять нам розширити нашу операційну діяльність, оптимізувати фінансові витрати та посилити наші конкурентні переваги. Значний інтерес до наших єврооблігацій свідчить про зростання зацікавленості інвесторів у нашій діяльності та покращує нашу репутацію на міжнародних ринках капіталу»[9].

У червні 2011 року французька агрокомпанія з активами в Україні AgroGeneration першою серед українських емітентів розмістила облігації на 15 млн. євро на NYSE Euronext. Процентна ставка на весь час обігу облігацій AgroGeneration була встановлена на рівні 8%, що значно нижче, ніж в українських агрохолдингів, які проводили розміщення цінних паперів у 2011 році [10].

Нарешті, у липні 2011 року відбулося довгоочікуване розміщення єврооблігацій великою українською аграрною групою «Агротон». Компанія «Агротон» випустила єврооблігації на 50 млн. дол. з терміном погашення у 2014 році та купонною ставкою 12,5% річних (найвищою вартістю залучення коштів серед усіх українських агрокомпаній). При цьому цінні папери розміщені за ціною 100% номіналу [2].

У травні 2011 року повідомлялось, що «Агротон» розпочав road show дебютного випуску єврооблігацій. Компанія планувала продати єврооблігації на суму 100-125 млн. дол. із купонною ставкою на рівні 11 % річних, але

перенесла закриття книги заявок на єврооблігації через низький попит з боку інвесторів та несприятливу цінову кон'юнктуру ринку. За словами експертів ринку єврооблігацій, причиною низького попиту є нестандартні для публічної угоди умови, які інвестори сприйняли з насторогою, а також високі премії за дебютний випуск єврооблігацій компанії [2].

Лід-менеджерами випуску виступили VTB Capital plc та Dragon Capital (Cyprus) Limited, співменеджером - Jaspem Capital Partners. Емітентом нот є холдингова компанія групи Agroton Public Limited, що котирується на Варшавській фондовій біржі. Розміщення відбувалось у відповідності з Regulation S.

Холдинг «Агротон» є одним з найбільших сільськогосподарських виробників Східної Європи, працює з 1992 року. Компанія контролює елеваторні потужності на 235 тис. т зберігання зерна. Холдинг спеціалізується на вирощуванні зернових та олійних культур, виробництві та реалізації продукції тваринництва, виробництві хлібобулочних та макаронних виробів, сирів.

Нагадаємо, що міжнародне рейтингове агентство Fitch Ratings присвоїло дебютному випуску єврооблігацій Agroton Public Limited на 100-125 млн. дол. очікуваний пріоритетний незабезпечений рейтинг в іноземній валюті B-(exp) та очікуваний рейтинг відновлення активів RR4. Також Fitch присвоїв "Агротону" довгострокові рейтинги дефолту емітента (РДЕ) в національній та іноземній валютах "B-" і національний довгостроковий рейтинг "BBB (ukr)", а рейтингове агентство Standard & Poor's - довгостроковий корпоративний кредитний рейтинг емітента "B-" зі "стабільним" прогнозом. S&P також присвоїло майбутньому випуску єврооблігацій рейтинг "B-" і рейтинг відновлення "4" [2].

У 2012 році на ринок єврооблігацій жодна з компаній України не виходила. Нова ж хвиля активності українських корпорацій, що працюються в сфері аграрного бізнесу, на ринку єврооблігацій почалася в 2013 році. В першому кварталі нинішнього року одразу три вітчизняні агрохолдинги – «Миронівський хлібопродукт», «Мрія» та UkrLandFarmsng – здійснили випуски

єврооблігацій на загальну суму 1,525 млрд. дол., що стало рекордним показником за останній час. Це є наслідком сприятливої ситуації на зовнішніх ринках, а також готовності наших компаній переплачувати за ресурс.

«Низькі базові ставки і великий апетит до ризику підштовхують інвесторів до руху на ринки країн, що розвиваються. Україна пропонує одну з найвищих дохідностей у світі, і це стимулює попит», - підкреслює фахівець відділу продажів боргових цінних паперів Dragon Capital С.Фурса [21].

Аналітики фондового ринку зазначають, що і США, і Європа активно використовують «друкарський верстат» для вирішення своїх внутрішніх проблем. Це означає, що на ринку є доступні вільні ресурси. Крім того, у 2013 році аграрії очікують непоганий врожай, а отже Україна матиме змогу підтримувати слабкі показники головних експортних галузей – хімії та металургії.

Першим на ринок єврооблігацій у 2013 році вийшов «Миронівський хлібопродукт», який розмістив семирічні цінні папери на 750 млн. дол. Як повідомили Національному агропорталу Latifundist.com у прес-службі компанії, розміщення відбулося 21 березня 2013 року на Ірландській фондовій біржі (ISE). Папери були продані за ціною 100% від номіналу. Організаторами розміщення виступили JP Morgan, Morgan Stanley та VTB Capital. Міжнародне рейтингове агентство Fitch Ratings присвоїло випуску євробондів МНП S.A. на 750 млн. дол. під 8,25% з погашенням у 2020 р. рейтинг В [16].

У компанії «Миронівський хлібопродукт» вирішили продовжити практику рефінансування євробондів. На початку березня 2013 року агрохолдинг запропонував тримачам єврооблігацій на загальну суму 585 млн. дол. викупити 60% паперів, оскільки розраховував випустити нові євробонди, але під більш низький процент. «Грошові кошти – до 300 млн. дол., що залишаться після покриття боргів, – будуть використані для вибіркового розширення земельного банку і збільшення грошової ліквідності», – зазначає рейтингове агентство Fitch. Крім того передбачається розширення основної

діяльності у рослинництві (Україна, Росія) та птахівництві (Росія та країни ЄС). В МХП уточнили, що нові єврооблігації розмістять 2 квітня 2013 року, а викуп старих проведуть 5 квітня 2013 року [16].

Тримачам бондів, випущених у 2010 році із ставкою доходності 10,25% річних, запропоновано продати папери не в квітні 2015 року, як передбачено проспектом емісії, а в 2013 році. Інвестори, які погодились на оферту до 20 березня 2013 р., матимуть змогу продати папери за 1095 дол. за номінальної вартості 1000 дол. Ті, хто погодяться на оферту до 4 квітня 2013 року, - по 1045 дол. У випадку відмови від розміщення нових єврооблігацій МХП сплатить тримачам існуючих бондів, що подали їх на викуп, по 5 дол. за кожен 1 000 дол. номінальної вартості. Отже, «Миронівський хлібопродукт» викупує частину своїх єврооблігацій з премією до ринку,- підкреслює аналітик інвестиційної компанії ICU Т. Котович [24].

Аналітик ІК Dragon Capital О. Сливінська вважає, що МХП без труднощів набере увесь оголошений обсяг. «Це підтверджується тим, що після оголошення умов викупу паперів їх ціна зростає одразу більше ніж на пункт», – зазначає О.Сливінська. Після оголошення цієї пропозиції єврооблігації МХП котирувалися за ціною 108,8% номіналу, що передбачає їх дохідність 6,06% річних [24].

У результаті вдалого проведення операції з випуску єврооблігацій у березні 2013 року МХП зміг суттєво здешевити позику (нова купонна ставка на 2% нижче, ніж стара), збільшити обсяги випуску з 585 млн. дол. до 750 млн. дол. та перенести виплату частини позики на більш віддалений термін (з 2015 на 2020 рік).

Зараз МХП щорічно витрачає близько 36 млн дол. на обслуговування бондів на суму 350 млн. дол., тобто до 2015 року виходить близько 72 млн дол. Якщо вдасться розмістити нові папери під 8 – 9%, то витрати можуть знизитися до 56 – 63 млн. дол. У підсумку компанія зможе зекономити близько 16 млн. дол.

На кінець 2012 р. земельний банк компанії становив 285 тис. га, з яких приблизно 255 тис. га використовувались для рослинництва. У 2012 році виручка становила 1,4 млрд дол, EBITDA - 468 млн. дол, чистий прибуток - 311 млн дол. Близько 66% акцій МХП належать голові правління компанії Ю. Косюку, решта знаходиться у вільному обігу на LSE [24].

Ще одним емітентом на ринку єврооблігацій в 2013 році, що представляє вітчизняний аграрний сектор, став найбільший в Україні агрохолдинг UkrLandFarming (ULF), який провів 26 березня 2013 року дебютне розміщення п'ятирічних єврооблігацій на загальну суму 250 млн дол. під 10,875% річних, повідомило агентство Bloomberg. Лід-менеджерами цієї трансакції стали Sberbank CIB, Citigroup і Deutsche Bank. Рейтингове агентство Standard&Poor's присвоїло вказаному випуску незабезпечених єврооблігацій групи рейтинг «В-» і рейтинг очікуваного рівня відшкодування боргу - «4» [14].

UkrLandFarming позиціонує себе як найбільший агрохолдинг в Євразії. Кінцевий бенефіціар холдингу - Олег Бахматюк. За спільною оцінкою журналу «Кореспондент» і Dragon Capital, він за розміром активів в 1,6 млрд. дол. увійшов до десятки найбагатших українців [14].

Консолідований прибуток EBITDA компанії UkrLandFarming в 2012 році склав близько 1 млрд. дол. В її управлінні перебуває понад 532 тис га землі. Основними напрямками діяльності є рослинництво, насінництво, молочне і м'ясне тваринництво, птахівництво, виробництво яєць і яєчного порошку, виробництво цукру, переробка, зберігання і торгівля зерновими і технічними культурами, дистрибуція насіння, засобів захисту рослин, мінеральних та спеціальних добрив, агротехніки, запчастин, технічний сервіс.

Нагадаємо, що початково в UkrLandFarming заявляли про намір розмістити єврооблігації на 1 млрд. дол., проте пізніше знизили планку до 500 млн. дол., а потім - до 300 млн. дол. Учасники фондового ринку пов'язують рішення компанії скоротити обсяг із несправданим інтересом інвесторів до паперів UkrLandFarming, що також підтверджує висока ставка розміщення єврооблігацій.

«Вартість позики виявилася трохи вище верхньої межі наших очікувань – 10,5%. Відносно висока ставка може бути асоційована насамперед з ризиком власника. До уваги також варто приймати рейтинг В- , присвоєний агентством S&P, з негативним прогнозом. Для порівняння, євробонди «Метінвесту» з погашенням у 2018 році торгуються з дохідністю 7,75%, Укрексімбанку – 8,1%», - повідомив аналітик ІК Foyil Securities І. Павлов [23].

Третім українським агрохолдингом в 2013 році, що вийшов на зовнішні ринки капіталу, став великий вітчизняний агрохолдинг «Мрія», який розмістив п'ятирічні єврооблігації на 400 млн. дол. під 9,75% із погашенням у 2018 році, хоча експерти повідомляли, що компанія планує розмістити єврооблігації на суму 350 млн. дол. з орієнтиром дохідності 9,0%. Андеррайтерами випуску стали JP Morgan, Citybank, VTB, Сбербанк Росії і Dragon Capital.

Нагадаємо, що згідно з оцінкою журналу "Фокус", "Мрія" входить до трійки найбільших землевласників України, поступаючись тільки агрохолдингу UkrLandFarming О. Бахматюка та "Кернелу" А. Веревського.

Агрохолдинг «Мрія» у 2012 році збільшив чистий прибуток до 174,3 млн. дол. із 150 млн. дол. в 2011 році. Виручка компанії за звітний період збільшилася до 563 млн. дол. порівняно із 425,7 млн. дол. у 2011 році. Операційний прибуток компанії у 2012 році виріс на 5,8% - до 207,6 млн. дол. Показник EBITDA агрохолдингу за підсумками 2012 року збільшився на 41% - до 254,8 млн. дол., маржа EBITDA за вказаний період зросла до 45,3 % порівняно з 42,3% роком раніше [1].

Рейтингове агентство Fitch присвоїло 5-річним євробондам агрохолдингу "Мрія" на 400 млн. дол. з прибутковістю 9,75% річних рейтинг "В" і рейтинг зворотності активів "R4". Fitch очікує, що виручка від випуску облігацій допоможе продовжити погашення заборгованості "Мрії", підвищивши при цьому рівень загальної ліквідності компанії. В агентстві також відзначають, що частина коштів від нового випуску облігацій буде спрямована на рефінансування частини раніше випущених євробондів на 250 млн. дол. з

терміном погашення у 2016 році. Решта фінансових ресурсів буде спрямована на погашення інших боргів холдингу, нові капіталовкладення і підтримку оборотного капіталу протягом 2013 року.

Наприкінці березня 2013 року міжнародне рейтингове агентство Standard & Poor's присвоїло цьому запланованому випуску євробондів агрохолдингу «Мрія» рейтинг «В» і рейтинг зворотності активів "4", а агентство Fitch - рейтинг «В (EXP)» з рейтингом зворотності активів "RR4".

В середині травня 2013 року агрокомпанія Ukrlandfarming знову вийшла на ринок єврооблігацій і залучила ще 150 млн. дол., провівши дорозміщення своїх цінних паперів. З урахуванням березневого випуску компанія отримала 425 млн. дол. Але, щоб зацікавити інвесторів холдингу, довелося встановити доволі високу ставку дохідності – Ukrlandfarming потрібні кошти для розвитку та погашення кредиторської заборгованості [23].

В агрохолдингу Ukrlandfarming повідомили, що найняли Deutsche Bank та Sberbank CIB для дорозміщення 5-річних єврооблігацій

Більше половини випуску придбали інвестори з Близького Сходу, як розповів голова ради директорів Ukrlandfarming О. Бахматюк. «Для нас було важливо викликати інтерес інвесторів з цих країн для подальшого торговельного співробітництва. Ми прагнули до того, щоб світові інвестори дізналися про Ukrlandfarming та в подальшому успішно просувати компанію», - додав О.Бахматюк [3].

Ukrlandfarming – найбільший в Україні агрохолдинг за розміром земельного банку. Його виручка у 2012 році становила 1,89 млрд. дол, EBITDA - 791,50 млн дол, чистий прибуток - 541,58 млн. дол.

Враховуючи низький рейтинг України та спекулятивний рейтинг самої компанії на рівні В-, фахівці ринку єврооблігацій вважають, що розміщення Ukrlandfarming пройшло вдало. Так, глава інвестбанківського департаменту Ощадбанку Росії О. Рашупкін, коментуючи цей випуск, зазначив: «Ставка за паперами в будь-якому випадку виявилася нижчою, ніж якщо б компанія залучала

кошти в Україні, а під час розміщення в березні Ukrlandfarming не зміг отримати бажані кошти, перш за все через те, що тоді було багато розміщень» [16].

Щоб залучити інвесторів компанія була вимушена встановити високу ставку дохідності. Як зазначає аналітик ІК Dragon Capital О. Сливінська: «Іншого виходу у Ukrlandfarming не було – компанії необхідні кошти для реалізації амбіційних планів з розвитку, а також для погашення до 250 млн. дол короткострокової заборгованості» [16].

Наприкінці квітня 2013 року О. Бахматюк заявляв, що коли компанія почала road-show у США, попит становив 1,8 від суми випуску за середньої ставки 9,5 - 9,75% [23]. «Але коли ми прилетіли до Лондона, книга обвалилася буквально за один день. Наш випуск прийшовся на самий розпал кіпрської кризи. А оскільки ми зареєстровані на Кіпрі, то інвестори не стали вникати у те, де і як ми ведемо бізнес», – зазначив О. Бахматюк [14].

В цілому О. Бахматюк залишився задоволеним розміщенням. «Отриманих коштів для компанії достатньо. Ми спрямуємо їх в першу чергу на розширення земельного банку, фінансування інвестиційних програм з будівництва елеваторних потужностей, а також на рефінансування частини існуючої заборгованості» - наголосив він [14].

Проте не всі агрокомпанії України готові залучати ресурси під 12-14% річних. Так, через погану цінову кон'юнктуру на ринку єврооблігацій в середині травня 2013 року від розміщення єврооблігацій на 400 млн. дол. відмовилася одна з найбільших в Україні олійних компаній «Креатив Груп». Компанія визнала, що зараз не найкраща ситуація на ринку і вирішила почекати з розміщенням, хоча інші емітенти, наприклад, Ukrlandfarming, не відмовилися від запланованих випусків єврооблігацій у 2013 році.

Компанії ж «Креатив Груп» кошти потрібні виключно для рефінансування боргу, тому у неї є можливість почекати. «Креатив Груп» відмовилася від випуску єврооблігацій, «беручи до уваги поточні ринкові умови», як повідомили в компанії. Другий за величиною виробник олійних

розраховував залучити близько 400 млн. дол. (дані Fitch і Standard & Poor's), розмістивши п'ятирічні папери. У компанії очікували на ставку 10-10,5% річних, зазначає голова правління «Креатив Груп» Юрій Давидов.

Висновки та перспективи подальших досліджень. Проведений аналіз випуску єврооблігацій вітчизняними агрохолдингами дозволяє зробити наступні висновки. По-перше, великі українські компанії АПК України почали активно використовувати цей інструмент для залучення капіталу на міжнародних боргових ринках. По-друге, вони почали суттєво збільшувати обсяги запозичень. По-третє, провідні компанії з аграрного сектору країни використовують єврооблігації як інструмент рефінансування минулих боргів та підвищення конкурентоздатності свого бізнесу. По-четверте, хоча емітенти євробондів вітчизняних компаній АПК позичають валюту під досить високі (порівняно з іншими країнами) проценти, такі залучення набагато вигідніше внутрішніх кредитів, які коштують близько 14–16% річних.

За прогнозами фінансистів, до кінця 2013 року обсяг розміщень корпоративних євробондів агрокомпаній України може вирости як мінімум в півтора-два рази. Проте, інші експерти, характеризуючи кон'юнктуру на ринку єврооблігацій, справедливо зазначають, що залучити дешеве фінансування для невеликого бізнесу на зовнішніх ринках в нинішніх умовах практично неможливо. Невеликим компаніям, які вирішили вперше вийти на зовнішній борговий ринок у 2013 році, доведеться позичати ресурс під 12-14% річних. Запозичення можуть подорожчати і для інших емітентів: погіршення ситуації на зовнішніх ринках спровокує підвищення середньої прибутковості українських корпоративних євробондів з нинішніх 8,5% до 11%.

Література

1. Агрогіганти найбагатших українських бізнесменів нарощують борги на сотні мільйонів доларів [Електронний ресурс]. – Режим доступу:

<http://lada.fm/2013/04/23/agrogganti-naybagatshih-ukrayinskih-bznesmenv-naroschuyut-borgi-na-sotn-mlyonv-dolarv.html#ixzz2TcdJzWug>.

2. "Агротон" розмістив єврооблігації на 50 мільйонів доларів. Економічна правда. – 2011. – 7 липня [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.epravda.com.ua/news/2011/07/7/291102/>.

3. Агрохолдинг Бахматюка дорозмістив єврооблігації на 150 мільйонів. [Електронний ресурс]. – Режим доступу. – <http://www.epravda.com.ua/news/2013/05/14/374625/>.

4. Агрохолдинг Косюка оцінив семирічні євробонди на 750 мільйонів доларів [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.epravda.com.ua/news/2013/03/23/367404/>.

5. Агрохолдинг «Мрія» розмістив 5-річні єврооблігації на 250 млн. доларів із встановленою ставкою на рівні 10,95% річних, повідомляє газета «Комерсант-Україна». [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zz.te.ua/kompaniya-huty-rozmistyla-jevrooblihotsiji-na-250-mln/>.

6. Андрєєв Денис. «Наша Ряба» экс-спонсора Ющенко міняє старі борги на нові. Новий Регіон – Київ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://nr2.com.ua/kyev/428366.html>.

7. Борг українських агрокомпаній за єврооблігаціями може скласти 1,3 млрд. дол. – експерт [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://finpost.info/2010/11/18/borg-ukrajinskyh-agrokompanij-za-jevroobligacijamy-mozhe-sklasty-13-mlrd-ekspert.html>.

8. Буй Татьяна. Спрос на украинские еврооблигации пока есть. – Инвестгазета. – 2011. – № 16. – 28 апреля [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://allbe.org/spros-na-ukrainskie-evroobligacii-poka-est/>.

9. Великий український агрохолдинг розмістив єврооблігації серед 88 інвесторів. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://novynar.com.ua/business/161993>.

10. Гошовська Зоряна. Мінус біржа, плюс — облігації:// журнал

"АгроМаркет" вересень, 2012 року [Електронний ресурс]. – Режим доступу б [//http://www.agrotimes.net/magazines](http://www.agrotimes.net/magazines).

11. Іванців С. Сучасний стан та тенденції розвитку ринку корпоративних облигацій та євробондів [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.ufin.com.ua/analit_mat/rzp/198.htm.

12. Компания «Креатив Групп» отказалась от выпуска еврооблигаций [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://minfin.com.ua/2013/05/14/756620/>.

13. Крупный украинский агрохолдинг выпустил евробонды на 400 млн. дол. [Електронний ресурс]. Режим доступу: http://economics.lb.ua/food/2013/04/12/196379_krupniy_ukrainskiy_agroholding.html?utm_source=lbua&utm_medium=link&utm_campaign=more.

14. Леденев Андрей, Черновалов Александр. Ukrlandfarming привлекает внимания. Компания провела доразмещение своих еврооблигаций // Коммерсантъ. – 2013. – 15 мая. – С. 7.

15. Марчак Дар'я. На внешних долговых рынках «прикрылось» окно/ Forbes-Украина [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://investfunds.ua/news/na-vneshnih-dolgovyh-rynках-prikrylos-okno-forbes-ukraina-108927>.

16. МРІЯ Агрохолдинг завершив розміщення єврооблігацій на суму 250 млн. доларів США [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://mriya.net/press_center/company/2011/289/.

17. МХП активно оптимизирует обслуживание долгов [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://agroconf.org/content/mhp-aktivno-optimiziruet-obsluzhivanie-dolgov>.

18. МХП планирует рефинансирование еврооблигаций на 350 млн. дол. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://maanimocom/news/stock-market/99195-mhp-planiruet-refinansirovanie-evroobligaciy-na-350-mln>.

19. МХП получил заявки на выкуп евробондов на 463,3 млн. дол. [Электронный ресурс] – Режим доступа:
<http://www.kommersant.ua/news/2151302>.
20. Найбільший в Україні агрохолдинг провів розміщення п'ятирічних єврооблігацій на загальну суму 250 млн.дол. під 10,875% річних.[Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://sprotiv.org/2013/04/27/ukrlandfarming-ta-mironivskij-xliboprodukt-naroshhuyut-borgi-na-sotni-miljoniv-olariv/#.UZcdCJapiIU>.
21. Очимовская Татьяна. Украинские компании залегают в долги// Газета «Комментарии». – 2013. – № 15. – 19 апреля [Электронный ресурс]. – Режим доступа:<http://gazeta.comments.ua/?art=1366278191>.
22. Украинская аграрная группа разместила еврооблигации на 50 млн.дол. [Электронный ресурс]. – Режим доступа:
[http://korrespondent.net/business/rynki/stockmarket/1236861-ukrainskaya-agrarnaya-gruppa-razmestila-evroobligacii-na-50-millionov //](http://korrespondent.net/business/rynki/stockmarket/1236861-ukrainskaya-agrarnaya-gruppa-razmestila-evroobligacii-na-50-millionov//).
23. Черновалов Александр. «Креатив Групп» соскользнула с размещения // Коммерсант. –2013. – 14 мая. С.5 – 6.
24. Черновалов Александр. «Мироновский хлебопродукт» вычисляет проценты. Компания об'явила о рефинансировании займа на \$ 350 млн // Коммерсантъ. – 2013. – 11 марта. – С.6.
25. Тимошенко Є. “У пошуках джерел фінансування // видання "АгроМаркет". – 2012. – листопад. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.agrotimes.net/u-poshukah-dzherel-fnansuvannya.html>.
26. UkrLandFarming та Миронівський хлібопродукт нарощують борги на сотні мільйонів доларів [Электронный ресурс]. – Режим доступа:<http://news.meta.ua/ua/>.