

УДК 336.71(477)

О.В. Олійник, А.О. Олійник

ПРОБЛЕМИ РЕСТРУКТУРИЗАЦІЇ ЗАБОРГОВАНОСТІ ЗА ЄВРООБЛІГАЦІЯМИ УКРАЇНСЬКИХ БАНКІВ: ТЕОРІЯ ТА ПРАКТИКА

У статті висвітлено сутність, основні форми, види, схеми та моделі реструктуризації зовнішніх боргів українських банків за єврооблігаційними позиками. Досліджені переваги та недоліки різних варіантів здійснення процедур реструктуризації банківської заборгованості за єврооблігаціями з урахуванням їх широкого застосування у світовій практиці. Визначені необхідність та значення реорганізації боргових зобов'язань за єврооблігаціями українськими банками. Проаналізований вплив цього процесу на діяльність вітчизняних фінансових установ на зовнішніх ринках боргового капіталу у посткризовий період. Розглянуто сучасний стан заборгованості банківського сектору України за єврооблігаціями та визначені основні механізми та напрями ефективного управління зовнішнім боргом вітчизняних фінансових установ.

Ключові слова: зовнішні запозичення, єврооблігації, банки, реструктуризація, рефінансування, консолідація, уніфікація, дефолт, конверсія, сек'юритизація, обмін боргу, викуп боргу, списання боргу.

В статье освещены сущность, основные формы, виды, схемы и модели реструктуризации внешних долгов украинских банков по еврооблигационным займам. Исследованы преимущества и недостатки разных вариантов осуществления процедур реструктуризации банковской задолженности по еврооблигациям с учетом их широкого применения в мировой практике. Определены необходимость и значение реструктуризации долговых обязательств по еврооблигациям украинскими банками. Проанализировано влияние этого процесса на деятельность отечественных финансовых структур на внешних рынках долгового капитала в посткризисный период.

Рассмотрены современное состояние задолженности банковского сектора Украины по еврооблигациям и определены основные механизмы и направления эффективного управления внешним долгом отечественных финансовых учреждений.

Ключевые слова: внешние заимствования, еврооблигации, банки, реструктуризация, рефинансирование, консолидация, унификация, дефолт, конверсия, секьюритизация, обмен долга, выкуп долга, списание долга.

The article highlights the essence, basic shapes, types, schemas and models of restructuring of external debt Ukrainian banks in Eurobond issues. Explore the

advantages and disadvantages of various embodiments of the procedure of restructuring of bank debt on Eurobonds in view of their widespread use in the world. The article identifies the necessity and value of restructuring debt on Eurobonds Ukrainian banks. The the impact on the activities of the ukrainian financial institutionson on international debt capital markets in the post-crisis period are analyzes in the artikle. The article describes the current state of the Ukrainian banking sector debt on Eurobonds and the main mechanisms and strategies for effective management of external debt of domestic financial institutions.

Keywords: *external borrowing, Eurobonds, banks, restructuring, refinancing, consolidation, unification, default, conversion, securitization, exchange of debt, redemption of debt, debt annulation.*

Постановка проблеми. З моменту першого випуску єврооблігацій ПриватБанком наприкінці 2003 р. українські фінансові установи активно співпрацювали з міжнародним ринком капіталу, нарощуючи обсяги залучення фінансових ресурсів на привабливих для себе умовах.

Оскільки обсяги корпоративних облігацій, що торгувалися на внутрішньому ринку України, були обмежені його невисокою ємністю. провідні банки основну суму боргів сформували за рахунок виходу на міжнародні ринки капіталу через випуск єврооблігацій із строками погашення у 2009 -2012 та 2014-2016 роках.

Вчасне повернення цих позик у 2002-2008 рр., що ґрунтувалося на зростанні обсягів кредитування та економічному зростанні країни, сприяло подальшому збільшенню боргового навантаження.

З кожним роком зростали кредити та прибутки банків, а також віра іноземних інвесторів у перспективність українського банківського сектору.

Внаслідок покращення інвестиційного клімату, обсяги зовнішнього боргу України невпинно зростали, купонні та кредитні ставки знижувалися, а кредитна ейфорія проникла в громадську свідомість.

На думку багатьох фінансових аналітиків, більшість банків будували структуру свого капіталу, виходячи з того, що ринки капіталу для них не закриваються, і можна буде легко (або відносно легко) перепозичити, погасивши попередній борг.

Бізнес-моделі більшості банків-емітентів єврооблігацій полягали у наступному: боргове навантаження багатьох боржників не дозволяло покрити його власними грошовими потоками навіть протягом кількох років. Вони жили рефінансуванням.

Кредитори погоджувалися тримати тільки короткий борг таких банків та компаній, щоб мати можливість "зіскочити", тому що всім було ясно: варто трапитися кризі – і кредитори стануть банкрутами. Проте фінансова криза 2008-2009 рр. нагрянула несподівано швидко.

Сьогодні залучення нових грошових ресурсів на зовнішніх боргових ринках через механізм випуску єврооблігацій для українських банків залишається дуже проблематичним, враховуючи переддефолтні інвестиційні рейтинги емітентів та самої України.

Стрімка девальвація гривні, падіння реальних доходів населення, банкрутство підприємств виявили загрозливі диспропорції у структурі банківських зобов'язань.

Тепер зовнішні борги доводиться віддавати в іноземній валюті, тоді як більшість банківських активів номіновані у гривні, а суттєва частка доларових активів стала проблемною.

Частина банків, які ще на початку кризи успішно розраховувалися з кредиторами, заявили про реструктуризацію майбутніх боргів, тобто фактично визнали свою нездатність вчасно їх погасити.

Отже, сучасні зовнішні борги українських банків були сформовані під час економічного зростання, а повертати їх доводиться в умовах низької ліквідності, дохідності та скорочення ділової активності.

Якщо українським банкам та компаніям не вдасться отримати відтермінування виплат за єврооблігаціями та кредитами, курс національної валюти може впасти до нових мінімумів.

Так, за даними НБУ, у 2015 р. банки та приватні компанії повинні виплатити за зовнішнім довгостроковим боргом (єврооблігаціями,

банківськими кредитами і довгостроковими торговельними кредитами) близько \$ 16 млрд [3].

Рефінансувати валютні позики приватний сектор навряд чи може. А боргові ринки для бізнесу та банків є закритими. «Торік рівень рефінансування старої зовнішньої заборгованості за рахунок залучення нових боргів обвалилася для банків до 47,4%, а для корпорацій – до 42,9%», – підрахував керівник аналітичного підрозділу групи Інвестиційний Капітал України (ICU) О. Вальчишен [3].

Проте приватні позичальники не втрачають надії і ведуть переговори про зміну умов погашення єврооблігацій одночасно з урядом: на тлі умов, які намагається виторгувати Мінфін України, приватні позичальники виглядають набагато надійніше.

Уряд намагається переконати кредиторів списати частину боргу. Бізнес же підвищує ставку купону і навіть згоден пролонгувати борги тільки частково.

Таким чином, враховуючи ту обставину, що в останні роки проблематика пікового навантаження платежів з обслуговування та погашення зовнішнього боргу за єврооблігаціями для банків України набуває особливої актуальності, дослідження основних схем реструктуризації боргу викликає надзвичайний науково-практичний інтерес.

Аналіз актуальних досліджень. Проблема реструктуризації заборгованості українських банків за єврооблігаціями займається багато вітчизняних науковців, аналітиків, банківських фахівців та експертів. Серед них можна виділити праці К. Ануфрієвої, В. Базилевича, А. Блінова, О. Баранівського, Т. Богдан, З. Варналія, А. Гальчинського, Д. Гринькова, В. Ковальнової, Р. Корнилюка, І. Кравчука, І. Лютого, В. Майстришина, О. Масини, В. Міщенко, А. Рогача, В. Руденко, О. Сніжко, В. Шапрана, Г. Шведової, Н. Шелудько та інших економістів.

Проте, незважаючи на достатню кількість оригінальних і змістовних доробок як вітчизняних, так і зарубіжних науковців із досліджуваної

проблематики, слід відзначити, що в сучасній українській економічній думці практично відсутні фундаментальні дослідження, присвячені проблемам реструктуризації боргових зобов'язань за єврооблігаційними позиками в умовах фінансової кризи та нестабільності на зовнішніх ринках боргового капіталу.

На нашу думку, багато аспектів взаємодії вітчизняних фінансових установ з іноземними кредиторами потребують більш ґрунтовного аналізу, зокрема дослідження теоретичних основ забезпечення оптимальних схем реструктуризації єврооблігаційних позик вітчизняних банківських структур на міжнародних ринках капіталу й узагальнення та оцінки практичних результатів цього процесу, аналіз наслідків впливу реструктуризації на можливості виходу українських банків на ринки зовнішніх запозичень у посткризовий період.

Мета статті. Метою даною статті є вивчення моделей, схем, видів, форм та особливостей процесу реструктуризації зовнішніх боргів українських банків за єврооблігаціями та узагальнення практичного досвіду реструктуризації зовнішніх боргів вітчизняними фінансовими установами

Виклад основного матеріалу. Вітчизняні банки протягом останніх років активно використовували публічні запозичення на зовнішніх ринках боргового капіталу в якості серйозного джерела формування ресурсної бази.

За всю історію українських корпоративних запозичень на ринку єврооблігацій 13 вітчизняних банків здійснили 43 емісії таких цінних паперів [9]. Переважна більшість запозичень відбувалась в доларах США. До ТОП-5 найбільш активних позичальників входять п'ять провідних українських банків (табл. 1).

До кризи 2008-2009 років більшість українських банків вчасно розраховувалася за своїми єврооблігаційними позиками, але 5 банків («Альфа-Банк (Україна)», банк «Надра», ПУМБ, банк «Фінанси та кредит» та VAB Банк не змогли погасити свої європапери і вдалися до їх реструктуризації.

Таблиця 1

Найбільш активні вітчизняні оператори ринку єврооблігацій

Емітент	Загальна кількість випусків	Загальні обсяги залучення, \$ млрд.
ПриватБанк	9	1.43
Укрексімбанк	7	4.86
«Альфа-Банк України»	7	2.64
УкрСиббанк	5	1.18
Ощадбанк	2	1.20

Джерело: спеціалізований веб-портал cbonds.info [11].

Реструктуризація боргу (Debt Restructuring) – це одна з форм реорганізації боргу, яка передбачає, що платежі за основною сумою боргу та за процентами, що підлягають погашенню у встановлені раніше строки, переносяться на нові строки у відповідності з новим графіком, узгодженим під час проведення переговорів між кредитором та боржником. [13].

Загальноприйнятими формами реструктуризації є: конверсія (зміна дохідності позики), консолідація (збільшення строків дії випущеної позики), уніфікація (об'єднання кількох позик в одну, коли облігації кількох раніше випущених позик обмінюються на облігації нової позики) та зворотний викуп єврооблігацій на вторинному ринку за ринковою ціною, як правило, нижче номіналу та інші. [4; 10;14]. Основні схеми реструктуризації зовнішніх боргів українських банків за єврооблігаціями наведені на рис. 1.



Рис.1. Основні схеми реструктуризації боргів

Процедура реструктуризації заборгованості за єврооблігаціями є досить тривалим, коштовним та складним процесом, насамперед, через великий пул інвесторів. Наприклад, прострочення по погашенню євробондів чреваті складною процедурою реструктуризації через великий пул інвесторів.

Для знаходження компромісу між боржником та кредиторами застосовуються різні схеми реструктуризації: підписання stand still agreement – припинення агресивних дій проти позичальника, визначення grace period – відстрочка виплати основного тіла кредиту. А також часткове або повне списання боргу (так званий haircut), refinance of the current debt obligations – видача додаткових позикових коштів на більш тривалий період для рефінансування поточних кредитних зобов'язань. І, звичайно ж, debt to equity swap – конвертація частини боргу в капітал позичальника, по суті, це передача всієї або частини компанії кредиторам за борги.

Для єврооблігацій під час реструктуризації, як правило, анулюється опціон на дострокове погашення, змінюється ставка купону або гаситься частина випуску за пільговими цінами.

Практично в усіх угодах з реструктуризації зовнішніх боргів за єврооблігаціями фігурують вимоги часткового разового платежу в рахунок погашення позики, який здійснювався готівкою – так зване часткове погашення або upfront – платіж [23].

Стандартною відстрочкою при реструктуризації заборгованості банків за єврооблігаціями є 3 – 4 роки, рідше – 5-7 років.

Базовою умовою реструктуризації зовнішніх запозичень за єврооблігаціями для українських банків у 2013-2015 роках стають підвищення процентних ставок – на 1-2% річних.

Іноді фінансисти вдаються і до інших схем реструктуризації єврооблігацій, наприклад, випускають нові боргові папери за умовами на даний момент більш вигідними для банку та обмінюють їх на старі борги. Щоб

погасити євробонди, термін яких закінчився, випускалися нові папери з більш високою прибутковістю і розміщувалися у тих самих кредиторів.

Нова емісія може передбачати зростаючий купон (купонна ставка спочатку невелика, але з часом вона збільшується), відтермінування сплати процентів та інші умови.

Правда, емітенту доведеться витратитися на новий випуск облігацій та умовити всіх власників бондів обміняти старі папери на нові. В даному випадку переплата за емісією з новими умовами, скоріше за все, зросте порівняно з попереднім випуском [16].

Це більш витратний і технологічно складний механізм, цікавий швидше кредиторам, ніж позичальникам – кредитори де-юре отримують в портфель нові облігації, а тому можуть не кваліфікувати їх як «проблемні», що позбавляє від необхідності формувати під них підвищені резерви [23].

Також можна констатувати, що процес реструктуризації в Україні є неорганізованим та законодавчо не оформленим. Для нього характерна сумна тенденція: до реструктуризації боргів все частіше вдаються несумлінні платоспроможні емітенти [16].

Переваги на недоліки різних варіантів реструктуризації зовнішньої заборгованості банків за єврооблігаційними позиками наведені у табл. 2

Перша хвиля реструктуризації боргів за єврооблігаціями українських банків почалася в липні 2009 р. коли один з найбільших банків країни – “Альфа-банк (Україна)” – отримав згоду власників своїх євроборгів на обмін трьох випусків єврооблігацій (ALFAUA 09 – з погашенням у грудні 2009 р., ALFAUA 10 – з погашенням у липні 2010 р. та ALFAUA 11 – з пут-опціоном у серпні 2009 р.) загальним обсягом \$1,045 млрд. на новий випуск єврооблігацій з погашенням у 2012 р. номінальним обсягом обсягом \$840,633 млн. із щорічною амортизацією, решта частина боргу сплачувалась грошовими коштами (в різних пропорціях в залежності від випуску). Організаторами нового випуску

єврооблігацій виступили відомі іноземні інвестиційні банки HSBC і UBS, а емітентом нових бондів виступила компанія «Ukraine Issuance plc».

Таблиця 2

Плюси та мінуси реструктуризації

Вид реструктуризації	Плюси	Мінуси
Кредитні канікули	Тимчасове зменшення боргового навантаження	Збільшення суми переплати за кредитом в цілому
Пролонгація кредиту	Тимчасове зменшення боргового навантаження	Збільшення суми переплати за кредитом в цілому
Тимчасове зниження процентної ставки	Тимчасове зменшення боргового навантаження	Збільшення суми переплати за кредитом в цілому. Необхідно регулярно надавати банку фін звітність компанії
Зміна умов випуску облігацій	Тимчасове зменшення боргового навантаження	Відмова інвесторів від нових умов. Збільшення суми переплати за облігаціями
Обмін боргів на акції	Зменшення боргового навантаження	Можлива втрата контролю над компанією. При цьому інвестор, як правило, оцінює пакет акцій боржника значно дешевше ринкової вартості
Взаємозалік зустрічних вимог	Зменшення боргового навантаження	Відмова кредиторів проводити взаємозалік
Викуп боргу з дисконтом	Зменшення боргового навантаження	Відсутність вільних коштів для викупу боргів. Небажання кредитора продавати позику з дисконтом

Джерело [16].

У меморандумі, що супроводжував цю пропозицію, зазначалось, що обмінюючи євробонди на новий випуск єврооблігацій Альфа-банку (фактично пролонгуючи борг банку), інвестори отримають часткове погашення облігацій, якими вони володіють, в розмірі від 15% до 27% в залежності від серії випуску) та збільшення ставки купону за новими облігаціями до 13% річних.

За оцінками аналітиків, на той час Альфа-банку вдалося знайти золоту середину між своїми можливостями та інтересами інвесторів [2].

У зверненні банку до своїх інвесторів зазначалось, що ця угода є вигідною як банку, який підвищує свою ліквідність, отримавши довгострокове

залучення і розподіливши пікові навантаження за борговими виплатами, так і інвесторам, які отримують високодохідний та ліквідний бонд, що буде погашатися частинами.

Ця угода з реструктуризації зобов'язань за єврооблігаціями стала прецедентом для фінансових установ України, оскільки випуск відбувався в умовах закритих міжнародних ринків капіталу.

Варто зазначити, що у «Альфа-банку» відмовлялись називати цей процес реструктуризацією єврооблігацій, роблячи акцент на тому, що це саме взаємовигідний і добровільний обмін.

Проте експерти дотримувались іншої думки. Зокрема, відомий український аналітик профільного ринку С.Фурса, характеризуючи цю угоду банку, зазначав: «По суті, це реструктуризація, яка проводиться у формі обміну колишніх боргових зобов'язань на нові з пізнішим терміном виконання».

В цілому експерти відзначають, що «Альфа-банк» запропонував інвесторам достатньо гуманні і прозорі умови, тому проблем в досягненні домовленості з більшістю інвесторів у нього не виникло.

За інформацією учасників ринку, структури, дружні «Альфа-банку» (офшорні компанії, афілійовані з Альфа-банком), скуповували у 2009 р. необхідні частки кожного випуску єврооблігацій банку, щоб контролювати процес ухвалення позитивного рішення про їх реструктуризацію на зборах інвесторів, адже, згідно із загальноприйнятою міжнародною практикою, реструктуризація боргу за єврооблігаціями проводиться, якщо на її умови погодяться від 50% до 75% власників або утримувачів бондів (бондхолдерів).

Приклад «Альфа-банку» наслідував інший великий банк країни – ПУМБ, який 27 січня 2010 р. успішно завершив реструктуризацію своїх євробондів. Банк запропонував власникам своїх єврооблігацій, випущених у 2007 р. на загальну суму \$275 млн., погодитись на нові умови, а саме: продовження терміну погашення з 16 лютого 2010 р. до 31 грудня 2014 р., збільшення купону з 9,75% до 11%, збільшення кількості купонних платежів з двох до чотирьох на

рік, а також дострокове часткове погашення в розмірі 8% від номінальної вартості єврооблігацій тим утримувачам, які прийняли нові умови.

Наступною фінустановою, що здійснила спробу пом'якшити своє боргове навантаження, став банк “Фінанси та Кредит”, який кілька разів корегував умови реструктуризації своїх єврооблігацій. 15 грудня 2009 р. він офіційно звернувся до власників своїх єврооблігацій на суму \$100 млн. з погашенням 25 січня 2010 р. з пропозицією про реструктуризацію. Банк запропонував реструктуризувати 95% суми єврооблігацій, пролонгувати термін їх обігу на 4 роки – до 25 січня 2014 р. – із збільшенням купону до 10,5% та піврічною його сплатою. Тим інвесторам, які погодились на дану пропозицію, банк “Фінанси та Кредит” погасив 5% від номінального обсягу випуску готівковими коштами.

Четвертою вітчизняною фінансовою установою, яка пішла на реструктуризацію цінних паперів, став “VAB Банк”, який змінив суттєві умови за кредитною договором в рамках угоди з реструктуризації своїх єврооблігацій на суму \$125 млн. з погашенням у червні 2010 р.

Власники євробондів погодились на умови “VAB Банку”, який запропонував кредиторам продовжити термін обігу єврооблігацій на 4 роки, підвищення купонної ставки з 10,125% до 10,5% річних, перехід від піврічних до щоквартальних купонних виплат.

Крім того, інвестори, що погодились із запропонованими умовами, отримали 10% грошової суми боргу у день погашення – 14 червня 2010 р. Всі ці умови були схвалені на зборах утримувачів єврооблігацій “VAB Банку”, які відбулися 22 березня 2010 р. і були затверджені Національним банком України.

Нарешті, у червні 2010 р. завершив процес реструктуризації трьохрічних єврооблігацій обсягом \$ 175 млн. під 9,25% річних банк «Надра». Тимчасова адміністрація банку «Надра» висунула тоді жорсткі умови своїм кредиторам – або ви не отримаєте нічого, або частину, але потім.

Топ-менеджмент банку «Надра» запропонував власникам старих єврооблігацій погодитись на списання 57% (\$ 100,4 млн.) із 175-мільйонного

боргу, а решту суму зобов'язань за єврооблігаціями – обміняти на нові семирічні бонди (згідно з запропонованими банком умовами реструктуризації, держателі, які погоджувались на них до 14 червня 2010 р., з кожної \$1000 номінальної вартості старої облігації отримували \$426,14 в новому папері, а також отримували 10,28% номіналу в якості премії за згоду) з погашенням 22 червня 2017 р. та амортизацією з кінця третього року, купонною ставкою 8% річних, та скороченням купонних виплат з двох до одного разу на рік. На реструктуризацію цих єврооблігацій банк «Надра» отримав згоду 75% бондхолдерів.

Отже, банк «Надра» виторгував найбільш лояльні умови реструктуризації єврооблігацій серед усіх українських банків, які проводили реструктуризацію своїх єврооблігаційних боргів. Проте, за інформацією учасників ринку, мала місце гра у піддавки, оскільки євробонди попередньо були викуплені структурами, близькими до нового власника банку Д.Фірташа [2].

Узагальнені дані про умови реструктуризації заборгованості вітчизняних фінансових установ за єврооблігаційними позиками наведені у табл. 3.

Таблиця 3

Умови реструктуризації єврооблігацій банків України

Банк	Умови реструктуризації
"Альфа-Банк Україна"	Обмін трьох випусків єврооблігацій загальною номінальною сумою 1,045 мільярда доларів на новий випуск обсягом 840,633 мільйона з погашенням у 2012 році. Решта боргу виплачується грошима - в різних пропорціях в залежності від випуску.
ПУМБ	Продовження обігу єврооблігацій до 31 грудня 2014 року, збільшення купонної ставки з 9,75 % до 11 %, дострокове погашення частини боргу в розмірі 8 % від загальної суми.
Банк "Фінанси і кредит"	Продовження обігу єврооблігацій до 25 січня 2014 року, збільшення купонної ставки до 10,5%, дострокове погашення частини боргу в розмірі 5% від загальної суми.
ВАВ Банк	Продовження обігу облігацій до 2014 року, підвищення купонної ставки з 10,25 % до 10,5 %, отримання кредиторами 10 % грошової суми в день погашення облігацій 14 червня 2010 року.
Банк "Надра"	Списання близько 57% боргу, пролонгація єврооблігацій до 2017 року, зниження відсоткової ставки з 9,25 % до 8%.

Джерело [9].

Аналізуючи перший етап реструктуризації заборгованості банків України за єврооблігаційними позиками, варто підкреслити, що тільки одна фінансова установа – "Альфа-Банк (Україна)" – своєчасно здійснила погашення раніше реструктуризованих випусків єврооблігацій. Наприкінці липня 2012 р. банк виплатив восьмий заключний транш за єврооблігаціями з погашенням у 2012 р. загальним обсягом \$ 840 млн. [2].

З кінця 2013 – початку 2014 року вітчизняні фінустанови, що здійснили реструктуризацію своїх єврооблігацій у 2009 – 2010 рр., активізували процеси повторної реструктуризації своїх зовнішніх зобов'язань за єврооблігаціями старих випусків, здійснених ще до початку світової фінансової кризи.

Першим про реструктуризацію своїх єврооблігацій на \$95 млн. оголосив 27 листопада 2013 р. банк «Фінанси та Кредит», що контролюється бізнесменом К. Жеваго, який запропонував власникам своїх єврооблігацій, погашення яких мало відбутися у січні 2014 р., придбати новий випуск євробондів банку на \$90 млн з терміном погашення в січні 2019 р.

І хоча в фінустанові заявляли, що для розрахунку за боргом були зарезервовані необхідні \$95 млн, вона запропонувала обміняти всі або частину випущених раніше євробондів на нові папери плюс готівку на \$5 млн. Процеси обміну облігацій та продажу бондів нової емісії відбувалися паралельно.

Пропозиція обміну вважатиметься прийнятною, якщо її схвалять 75% інвесторів. У цьому випадку незгодні повинні будуть підкорятися рішенням більшості. При згоді менше 75% власників бондів реструктуризація не відбудеться, тоді банк "Фінанси та Кредит" має повернути борг або за рахунок власних коштів, або за рахунок продажу нового випуску, організацією якого займається інвесткомпанія VTB Capital.

9 січня 2014 р. за результатами голосування на зборах власників його єврооблігацій (loan participation notes; LPN) на \$95 млн з терміном обігу до 25 січня 2014 р. три чверті учасників погодились провести їх рефінансування, тобто «обміняти всі або частину випущених цінних паперів частково за готівку

і частково на нові LPN з терміном обігу до кінця січня 2019 р.», а також про дорозміщення єврооблігацій на \$100 млн. При цьому за новими LPN процентна ставка була знижена з передбачених 10,5% за облігаціями, що знаходились в обігу, до 9,25% річних.

Лід-менеджером угоди виступив VTB Capital (GB). Емітентом нових бондів – компанія Finance&Credit Ukraine BV (Нідерланди).

Коментуючи проведену угоду з реструктуризації єврооблігацій цього банку, В. Хливнюк, голова правління банку «Фінанси та Кредит», заявив: «Успішне завершення процедури рефінансування з купоном 9,25%, а також те, що нам вдалося залучити нових інвесторів, говорить про безумовну довіру з боку численних інвесторів до банку та бачення ними потенціалу позитивного розвитку для найбільших учасників українського фінансового сектору» [2].

Проте, як зазначав один з українських банкірів, посиляючись на реакцію інвесторів в Лондоні, успішне проведення реструктуризації було обумовлене тим, що «власник банку скупив більше 65% облігацій, щоб шляхом голосування затвердити реструктуризацію на вигідних для банку умовах, “відтиснувши” таким чином решту інвесторів» [2].

Крім того, експерти ринку єврооблігацій звертають увагу на те, що умовами цієї угоди передбачений дисконт при погашенні паперів (exit price), реалізація якого призведе до втрат інвесторів приблизно на \$17,5 млн. [2].

В середині червня 2014 р. у іншого великого українського банку – VAB Банку (його контролює бізнесмен О. Бахматюк, який через Quicksom Limited володіє 86,778% акцій банку) – виникли серйозні проблеми з поверненням своїх боргів за єврооблігаціями. Установа своєчасно не розрахувалась із зовнішніми кредиторами і вирішила переглянути умови боргу на суму \$88,252 млн., що підлягали погашенню 14 червня 2014 р. і запропонувала пролонгувати їх погашення на 5 років. В такій ситуації фактичного дефолту за єврооблігаціями інвестори вимушені були погодитися на реструктуризацію боргу.

Чотирьохрічні єврооблігації банку, які випускалися на суму \$125 млн (в обігу знаходились папери на \$112,5 млн.), повинні були бути погашені 14 червня 2014 р., проте банк 16 червня 2014 р. запропонував кредиторам продовжити термін обігу бондів ще на 5 років – до червня 2019 р.

За результатами реструктуризації дохідність зросла незначно – з 10,5% до 10,9% річних. Крім того, на період з 14 березня до 14 червня 2014 р. ставка буде знижена з нинішніх 10,5% до 0% (звільнення від виплати останнього купонного доходу), з 14 червня 2014 р. до 14 червня 2015 р. вона буде встановлена на рівні 9% річних, а потім до 14 червня 2019 р. – 10,9%.

Банк запропонував амортизаційний механізм дострокового погашення цінних паперів шляхом 17 платежів: з 14 червня 2015 р. по 14 грудня 2018 р. буде щоквартально сплачуватися \$50 з \$1000 номіналу, з 14 березня 2019 р. – \$100 з \$1000 номіналу, з 14 червня 2019 р. – фінальний платіж у сумі \$150.

Власники єврооблігацій банку, які погодилися шляхом електронного голосування із запропонованими умовами до 20 червня 2014 р. отримали премію в розмірі \$26,25 на кожную \$1000 номіналу. Це більш цікава пропозиція, ніж попередня. Перша пропозиція була ідентичною за ставкою дохідності, але тим, хто на неї погодився до 30 травня 2014 р., була обіцяна премія в розмірі \$5 на кожную \$1000 номіналу.

Лід-менеджером угоди виступив UBS Limited (Великобританія).

Іноземні інвестори більшістю голосів на зборах інвесторів, що відбулися 20 червня 2014 р., прийняли запропоновані VAB Банком умови реструктуризації єврооблігацій.

Аналітики ринку визнали умови реструктуризації успішними, але коли справа дійшла до першого платежу, банк раптом повідомив, що заплатити не зможе. На початку жовтня 2014 р. банк прострочив виплату \$1,99 млн. відсоткового доходу за реструктуризованими єврооблігаціями

Характеризуючи процедуру реструктуризації єврооблігацій VAB Банку, начальник відділу по роботі з борговими інструментами на локальному ринку

ІК Concorde Capital Ю. Товстенко пояснив: «Той факт, що емітент пропонує нові умови реструктуризації, зараз означає те, що на його попередні запропоновані умови власники відмовились погоджуватися. Дефолтом вважається неможливість виконання позичальником своїх зобов'язань. Саме це і спостерігається зараз з боку VAB Банку, проте він намагається перейти в режим реструктуризації і все ж домовитися з кредиторами, щоб уникнути запуску процедури дефолту – судових позовів, банкрутства». [1].

Після "VAB Банку" до власників своїх єврооблігацій з пропозицією про врегулювання заборгованості за єврооблігаціями звернувся ще один не надто благополучний банк – "Надра", найбільшим акціонером якого на 1 липня 2014 р. є компанія Centragas Holding AG (89,9659%), афілійована з Group DF, яка належить олігарху Д. Фірташу.

В червні 2014 р. ця фінустанова звернулася до власників своїх цінних паперів на загальну суму \$ 74,574 млн., що перебувають в обігу з 2007 р. і підлягають погашенню в 2017 р., з пропозицією про реструктуризацію боргу.

Банк «Надра» запропонував власникам єврооблігацій змінити умови виплат за ними та умови їх погашення. Заборгованість, запропонована до реструктуризації, становить \$ 59,66 млн. Банк просив кредиторів змінити умови погашення тіла боргу та виплати відсотків за позикою, і продовжити термін обігу єврооблігацій до липня 2018 р. Як і у випадку з VAB Банком, банк «Надра» запропонував амортизацію основного боргу.

29 липня 2014 р. на зборах бондхолдерів більше 80% зареєстрованих інвесторів прийняли позачергову резолюцію з реструктуризації єврооблігацій банку «Надра» і схвалили умови їх реструктуризації, а саме: збільшення терміну обігу до липня 2018 р.; амортизація основного боргу рівними частинами кожні півроку з 31 січня 2015 р. до 31 липня 2018 р. включно; тимчасове зниження дохідності до 6,25% з 23 червня 2014 р.; збільшення прибутковості до 8,25% з 1 лютого 2015 р.; виплата процентного доходу кожні півроку, капіталізація і виплата відкладених відсотків 31 січня 2015 р.

15 серпня 2014 р. Нацбанк України схвалив і зареєстрував зміни до відповідної кредитної документації, – йдеться в повідомленні прес-служби банку. Також банк "Надра" виплатив 0,5% коштів у якості премії власникам єврооблігацій, які прийняли запропоновані умови, тим самим продемонструвавши успішне завершення процесу реструктуризації.

Агентами з розміщення паперів виступали HSBC і UBS, реструктуризацією займався UBS.

Такий формат реструктуризації є не гіршим варіантом для кредиторів. «Реструктуризація, зрозуміло, не обрадує зовнішніх інвесторів. Тим не менше, умови реструктуризації, які запропонував банк «Надра», виглядають більш-менш прийнятними, так як немає списання основної суми боргу, дата погашення хоча і віддаляється на рік, проте графік амортизації залишається достатньо швидким, а зниження ставки купону на найближчі 7 місяців компенсуються її зростанням у наступних періодах», – зазначає старший аналітик ІК Dragon Capital А. Туюкова [3].

Характеризуючи ситуацію, що склалася на ринку єврооблігацій українських банків, відомий аналітик ринку А.Блинов зазначає, що дохідність євробондів вітчизняних фінансових установ з липня 2014 р. почала зростати як на дріжджах, на тлі бойових дій у Луганській і Донецькій областях. Свого цінового мінімуму українські євробонди досягли восени 2014 р., коли стали зрозумілі реальні масштаби "Іловайського котла" та інших "досягнень" АТО. Потім перемир'я зафіксувало сформовані ціни [1].

Те, що відбувалось із зовнішніми позиками українських банків, передбачалось тримачами цих цінних паперів за кордоном. Вони почали активно пропонувати такі євробонди на продаж, побоюючись дефолтів фінансових установ України.

Продавці були готові скинути 20-25% номінальної ціни, що забезпечувало дохідність до погашення українських євробондів на рівні 20-100% і більше, залежно від часу, що залишався до погашення. Наприклад,

єврооблігації банку ПУМБ у жовтні 2014 р. торгувалися на вторинному ринку з дохідністю 150%, тобто, якщо дивитися за ціновим параметром, ці папери пропонувалися з 30-відсотковим дисконтом [1]. Дані про дохідність та ціни на єврооблігації українських банків, що знаходяться в обігу, наведені у табл. 4.

Таблиця 4

**Дохідність єврооблігацій українських банків,
у % станом на 26 листопада 2014 року**

Назва банку, рік погашення випуску	Дохідність до Погашення	Зміна ціни з початку року	Ставка купону
ПУМБ, 2014	350,4	- 27,9	11,0
УАВ Банк, 2019	275,8	- 92,4	9,0
Надра Банк, 2018	63,2	- 41,0	6,3
ПриватБанк, 2015	54,2	- 20,9	9,4
Укресімбанк, 2015	42,1	- 9,8	8,4
Ощадбанк, 2016	31,2	- 18,3	8,3
ПриватБанк, 2018	25,8	- 12,7	10,9
Ощадбанк, 2018	19,8	-16,8	8,9
Приватбанк, 2016	61,5	-26,3	8,8
Укресімбанк, 2016	32,6	-12,8	5,8
Банк «Фінанси та Кредит», 2019	28,3	-39,4	9,3
Укресімбанк, 2018	20,3	-17,4	8,8

Джерело: ІК Eavex Capital [12].

Наприклад, за даними таблиці 4, LPN банку ПУМБ 26 листопада 2014 р. котирувалися на рівні 72,1% від номіналу, що передбачає їх дохідність до погашення на рівні 350,4% річних.

Це говорить про те, що багато інвесторів не вірять, що банк вчасно розрахується за своїми єврооблігаціями і їх реструктуризація неминуча.

Про залучення нових позик на розвиток бізнесу або його стабілізацію у такому випадку говорити не доводиться. Як зазначалось на міжнародній інвестиційній конференції "A fresh look at Ukraine" в Києві 28 жовтня 2014 р.,

зараз західні банки взагалі не хочуть кредитувати український бізнес, навіть у Києві.

Нагадаємо, що ПУМБ, який контролює найбагатша людина України Р. Ахметов (найбільшим його акціонером було ТОВ "СКМ Фінанс" (92,24%), 31 грудня 2014 р. мав виплатити своїм кредиторам \$252,488 млн. основного боргу за реструктуризованими єврооблігаціями (LPN). Проте банк не зміг їх вчасно погасити і запропонував реструктуризацію цих паперів.

У листопаді 2014 р. банк звернувся до кредиторів з проханням перенести термін погашення цих паперів з 31 грудня 2014 р. на 31 грудня 2018 р. при збереженні ставки купону на рівні 11%.

Також банк запропонував інвесторам схвалити амортизаційний механізм погашення цих цінних паперів та умови їх часткового погашення, які пропонують виплату \$150 на кожну \$1000 номіналу LPN, а також виплату нарахованих процентів при згоді власника на умови реструктуризації до 18 листопада, і \$100 на кожну \$1000 номіналу, включаючи нараховані проценти, – при згоді до 24 листопада.

Крім цього, банк ініціював зниження мінімального рівня показника достатності свого капіталу, передбаченого умовами випуску цінних паперів, до 10% з 15%.

Згодом ПУМБ оновив умови часткового погашення LPN: замість виплати \$150 на кожну \$1000 номіналу LPN за ранню згоду (18 листопада) і \$100 на кожну \$1000 номіналу за більш пізнішу (24 листопада) банк запропонував 31 грудня 2014 р. здійснити погашення номінальної вартості єврооблігацій на суму \$45 млн. Вона будуть поділена серед інвесторів, які погодились на умови реструктуризації до 1 грудня 2014 р. у відповідності з частками їх володіння. Разом з цією сумою будуть сплачені і нараховані проценти.

Емітент також уточнив амортизаційний механізм погашення цінних паперів: 31 грудня 2015р. банк має намір погасити \$10 млн основної суми позики (платіж буде розділено між власниками єврооблігацій відповідно до

часток їх володіння), після чого решта суми буде розділена на 10 рівних платежів, які здійснюватимуться щоквартально, починаючи з 30 вересня 2016 до 31 грудня 2018 р.

Крім цього, банк переглянув пропозицію щодо зниження мінімального рівня показника достатності його капіталу, передбаченого умовами випуску цінних паперів, до 12,5% (раніше – до 10%) з 15%. Лід-менеджерами з розміщення цих єврооблігацій виступили HSBC, Standard Bank, ING Wholesale Banking Лондон. Едвайзером в даному процесі виступив ING Bank Wholesale Banking Лондон. Коментуючи підсумки цієї угоди, голова правління банку ПУМБ С. Черненко, зазначив, що 92% інвесторів підтримали запропоновану банком реструктуризацію єврооблігацій.

У березні 2015 р. переговори про реструктуризацію своїх єврооблігацій почав один з найбільших банків країни – ПАТ «Державний експортно-імпорتنний банк України» («Укрексімбанк») – універсальна кредитно-фінансова установа, 100% акцій якого належить державі в особі Кабінету міністрів України, який за розміром активів (125 мільярдів гривень на 1 січня 2015 р.) займає третє місце в Україні, за обсягом депозитів юридичних осіб – перше.

Мова йде про можливу зміну умов випуску євробондів на суму \$750 млн з погашенням 27.04.2015 р. Цей борг є найбільшим квазідержавним погашенням у 2015 р. При цьому на сьогодні банк ще не акумулював достатньої кількості валюти для повного погашення єврооблігацій, повідомляє міжнародне рейтингове агенство Fitch Ratings.

Спочатку Укрексімбанк запропонував своїм кредиторам продовжити строк погашення цих паперів з 27.04.2015 р. до 27.07.2015 р. Спочатку питання реструктуризації планувалося вирішити на зборах власників єврооблігацій в Лондоні ще 13 квітня. Однак тоді не було кворуму.

Після чого 20 квітня Укрексімбанк направив кредиторам нову пропозицію щодо умов майбутньої реструктуризації облігацій – продовжити

термін погашення єврооблігацій на сім років і підвищити ставку купону. Половину основної суми банк хоче виплатити 27 квітня 2019 р., решту 50% – шістьма рівними піврічними платежами. При цьому держбанк навіть готовий піти на підвищення прибутковості цінних паперів з нинішніх 8,375% до 9,625% річних. Хоча держава, як позичальник, у своїх переговорах, навпаки, вимагає зниження ставки купона.

Укрексімбанку необхідно було, щоб не менше третини власників облігацій взяли участь у голосуванні, з яких 75% мали сказати «так». Після того як минулого тижня хедж-фонди, що контролюють 27% боргу банку, підтримали реструктуризацію, котирування бондів підвищилися на 10 центів, повідомляє Bloomberg.

Група включає VR Global Partners LP, LG Partners LP та фонди, керовані Oaktree Capital Management LP.

Прийняте рішення – початок процесу переговорів. «Це тримісячне продовження терміну погашення облігацій необхідне для затвердження та оформлення довгострокового рішення, спрямованого на досягнення максимального балансу між інтересами держави, інвесторів та банку», – повідомили в банку.

Отже, в останній момент державний Укрексімбанк уникнув дефолту і домовився з утримувачами своїх єврооблігацій на \$750 млн про відстрочку дати їх погашення на три місяці.

Бонди мали бути сплачені в повному обсязі 27 квітня, але банку вдалося умовити кредиторів перенести крайній термін обігу цінних паперів на 27 липня.

Відповідне рішення було прийнято більшістю голосів на зборах власників єврооблігацій банку 27 квітня 2015 р. в Лондоні. Це рішення кваліфікованої більшості голосів далось важко – воно було прийнято лише з другої спроби.

“За результатами конструктивного діалогу та ефективної роботи з інвесторами, яка проводилася керівництвом Укрексімбанку за підтримки Міністерства фінансів України в рамках загального процесу управління

зовнішнім боргом державного сектора відповідно до домовленостей України з Міжнародним валютним фондом, обіг облігацій з терміном погашення в квітні 2015 р. продовжено на три місяці до 27 липня 2015 р.”, – йдеться в повідомленні банку.

“Державний статус, багаторічний досвід роботи і бездоганна репутація Укрексімбанку на національному та міжнародному ринках забезпечують подальше безумовне виконання ним усіх своїх зобов’язань у повному обсязі, безперебійне здійснення всіх видів банківських операцій і найвищу якість надання банківських послуг”, – наголошується в повідомленні.

Голова правління банку О. Гриценко пообіцяв, що вони використають три місяці для реструктуризації цих облігацій на оголошених умовах. «Ми з нетерпінням очікуємо спільної роботи з власниками облігацій щодо реалізації усіх трьох репрофайлінгів», – заявив він.

Під реструктуризацію повинні потрапити й інші борги банку. В обігу знаходяться єврооблігації Укрексімбанку з погашенням в 2016 році (на \$125 млн) і в 2018-му (на \$600 млн), які уряд включив до переліку зобов’язань, що підлягають реструктуризації в рамках програми EFF.

21 травня 2015 р. у Лондоні була досягнута домовленість з групою власників єврооблігацій, які представляють 30% від загальної суми непогашених паперів, про репрофайлінг всіх своїх боргів за єврооблігаціями на загальну суму на \$1,475 млрд.

Фінансисти очікують, що ця реструктуризація виявилася досить легкою у зв’язку з тим, що кредиторам запропонували дуже привабливі умови.

Так, кредитори погодилися на раніше запропоновані Укрексімбанком умови реструктуризації єврооблігацій з початковим терміном погашення в 2015 р. на \$750 млн, які передбачають «розтягнення» в часі виплат на 7 років: 50% суми боргу має бути погашено 27 квітня 2019 р., а решта суми – шістьма рівними частинами щопівроку з 27 жовтня 2019 р. (останній платіж – 27 квітня 2022 р.). Дохідність єврооблігацій підвищується з 8,375% річних до 9,625%.

На 7 років відтермінуються також виплати за єврооблігаціями на \$125 млн з початковим терміном погашення в 2016 р. з підвищенням ставки з 8,4% до 6-місячного Libor+7%. При цьому 50% боргу має бути погашено 09 лютого 2020 р. а решта суми – також шістьма рівними частина щопівроку, починаючи з 9 серпня 2020 р. (остаточне погашення – 09 лютого 2023 р.).

Щодо єврооблігацій на \$600 млн з початковим терміном погашення в 2018 р., то за ними ставка підвищується з 8,75% до 9,75%, а 50% суми боргу має бути погашено 22 січня 2021 р., решта – вісьмома рівними частинами щопівроку, починаючи з 22 липня 2021 р. з остаточним погашенням 22 січня 2025 р.

У банку задоволені новими умовами. «Ми вдячні спеціальному комітету за його бажання схвалити пропозиції. Ми з нетерпінням очікуємо успішного завершення репрофілювання облігацій», – заявив голова правління Укрексімбанку О. Гриценко.

Публічну підтримку реструктуризації бондів Укрексімбанку висловили представники чотирьох компаній: VR Capital Group Ltd, GLG Partners LP, Oaktree Capital Management і Pioneer Investment Management Limited. «У нинішніх умовах орієнтовні терміни, висунуті Укрексімбанком щодо облігацій 2015, 2016 і 2018 років, являють собою розумний компроміс, і ми з нетерпінням чекаємо репрофілювання бондів», – йдеться у спільній заяві президента VR Capital Group Річарда Дітца і портфоліо-менеджера GLG Partners LP Галі Велімухаметова.

Аналітики ринку зовнішніх запозичень називають умови реструктуризації бондів держбанку успішними, особливо в нинішніх складних для України умовах. «У пропозиції є все, про що може мріяти власник облігацій держбанку країни, де йде війна: банк не відмовляється від боргів і не списує частину заборгованості і готовий підвищити процентну ставку», – зазначив головний фінансовий аналітик РА «Експерт-рейтинг» В.Шапран. – Гарантія 99%, що інвестори приймуть таку пропозицію».

Хоча держбанк міг домогтися більшого. «Умови для банку прийнятні:

продовження всіх виплат за облігаціями на три-сім років істотно знижує навантаження на нього. Можливо, якби переговори почалися раніше, умови були б трохи краще», – вважає директор аналітичного департаменту ІК Concorde Capital О. Парашій.

Підвищення ставок за боргами навряд чи значно погіршить становище державного банку, але, природно, йому доведеться і далі платити купонний дохід. «Для нинішньої України будь-який відсоток – це недорого. В результаті цієї реструктуризації банк найближчим часом нічого платити (основний борг, – FinMaidan) не буде. Тиск переноситься в майбутнє. Але банк у результаті виплатить більше відсотків, так як платитиме довше», – зазначив фахівець відділу продажів боргових цінних паперів ІК Dragon Capital С. Фурса [12].

Якби 27 квітня кредитори не дали Укрексімбанку шансу на проведення реструктуризації (тоді термін обігу бондів на \$ 750 млн був продовжений на три місяці), і держбанк вирішив би погасити всі три випуски вчасно, то, за розрахунками FinMaidan, до моменту погашення випуску на \$ 125 млн установа заплатила б відсотків за ним приблизно на \$ 6 млн, а за випуском на \$ 600 млн – \$ 144 млн [12].

Тепер же обслуговування продовженого на сім років випуску євробондів на \$ 750 млн обійдеться держбанку приблизно в \$ 352 млн. Тримачі інших двох випусків за найближчі сім-десять років отримають від нього \$ 53 млн і \$ 402 млн відповідно [12].

Таким чином, загальні витрати Укрексімбанку за цими трьома випусками бондів на суму \$ 1,475 млрд складуть близько \$ 807 млн. Питання лише в тому, чи отримає Укрексімбанк від своїх позичальників адекватний дохід.

Те, що Укрексімбанк вже домовився зі своїми кредиторами про перегляд умов боргу, навряд чи сильно вплине на їх настрої щодо суверена, але вплине на інші «комерційні» переговори.

«Це не повинно відбитися на переговорах з реструктуризації боргів Мінфіну, але однозначно вплине на очікування кредиторів щодо

реструктуризації боргів Ощадбанку, за якими, швидше за все, кредитори вимагатимуть схожих або кращих умов, і, можливо, "Укрзалізниці"», – говорить О. Паращій.

Нагадаємо, що ще один державний Ощадбанк має в обігу два випуски єврооблігацій на \$ 700 млн із погашенням 10 березня 2016 р. і на \$ 500 млн із погашенням 20 березня 2018 р., проте він ще поки не оприлюднив свої пропозиції щодо реструктуризації цих цінних паперів.

Отже, представники банківського сектору країни активно намагаються реструктуризувати свої зовнішні борги за єврооблігаціями і в 2015 р. на тлі складної фінансово-економічної та військово-політичної ситуації в Україні.

Водночас чимало комерційних банків українських банків, яким належить погашати свої єврооблігації в 2015-2016 рр., поки очікують завершення реструктуризації суверенних та квазісуверенних боргів України.

Нагадаємо, що, зокрема, Приватбанк у вересні 2015 р. має погасити єврооблігації на \$ 200 млн, у лютому 2016 р. – на \$150 млн, а у лютому 2018 р. – ще на \$ 175 млн.

Прес-служба Приватбанку в коментарі FINBALANCE 26 квітня 2015 р. зауважила, що ключовим сигналом тут є врегулювання Укрексімбанком питання щодо відтермінування погашення єврооблігацій на \$ 750 млн.: «банк уважно стежить за перебігом переговорів Укрексімбанку щодо зміни параметрів угод за зовнішніми боргами та прийме рішення щодо реструктуризації на основі аналізу цієї транзакції».

Висновки та перспективи подальших досліджень. Реструктуризація умов випущених раніше єврооблігацій останніми стає звичайним явищем для українського ринку, з огляду на те, що макроекономічна ситуація в країні істотно погіршилася і багато вітчизняних банків не мають можливості платити вчасно. Єврооблігації, випущені деякими з найбільших компаній країни, торгуються із значним дисконтом – на рівні половини їх номінальної вартості.

Впевненість іноземних інвесторів у платоспроможності українських банків та компаній за останні півтора року похитнулася – деякі великі емітенти єврооблігацій відчувають проблеми з виплатою своїх боргових зобов'язань.

Річард Сегал, аналітик компанії Jefferies, коментуючи ситуацію, що склалася у фінансово-кредитній сфері України, констатує: «У банківській системі кредитна криза, стався масовий відтік депозитів, а попит ніяк не повертається і до низького рівня – навіть до початку цієї кризи економіка була недорозвинена».

У той час як уряд отримав допомогу від МВФ і веде переговори з кредиторами, корпоративний сектор України був повністю відрізаний від міжнародних ринків капіталу. Практично всі емітенти єврооблігацій, за дуже рідкісним винятком, намагаються якось управляти своїми борговими зобов'язаннями.

Корпоративний сектор України намагається виграти час, поки іноземні власники єврооблігацій коливаються, а падаюча національна валюта – гривня – збільшує боргові зобов'язання, деноміновані в доларах США.

Деякі ключові галузеві гравці вже почали добровільну реструктуризацію своїх заборгованостей перед кредиторами, включаючи найбільші компанії банківського сектору.

Financial Times відзначає, що за останні шість місяців гривня втратила 50% і стала найменш популярною валютою світу. Таким чином, боргові зобов'язання, номіновані в доларах США стали дуже дорогими для компаній із гривневою виручкою. Одночасно посилення Національним банком України валютного контролю на початку березня 2015 р., а також відтік капіталу і слабкість банків та банківської системи залишили корпоративний сектор країни в ситуації стиснення ліквідності.

Експерти вважають, що більшість, якщо не всі українські позичальники, в даній ситуації будуть намагатися реструктуризувати свої зовнішні борги. Навіть ті, хто начебто міг і далі нормально платити.

«У сформованих обставинах навіть деякі позичальники зі стабільним фінансовим становищем намагаються використовувати складні обставини з вигодою для себе, ведучи попередні консультації щодо перегляду умов боргових зобов'язань», – зазначив начальник рейтингів корпоративної сфери рейтингового агентства «ІВІ-Rating» І. Дикий.

«Такі переговори не завжди носять публічний характер, – уточнив гендиректор «Українського кредитно-рейтингового агентства» (UCRA) С. Дубко, – але позичальники намагаються справно платити відсотки за боргами, щоб уникнути негативних наслідків. Якщо не платити відсотки, кредитори мають право достроково пред'явити до погашення всю суму боргу, або може статися «крос-дефолт», коли дефолт за одним видом позики викликає вимога оплати за іншими позиками».

Література

1. Блинов А. Кінець рефінансової казки. - «Дзеркало тижня». - №36-37. – 2014. - 10 жовтня. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://gazeta.dt.ua/finances/kinec-refinansovoyi-kazki-_.html.
2. Гриньков Д.М. Взяли на бонд. - Бизнес. 2014. - №4 (1095). - 27 января. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.business.ua/articles/zaimstvovania/Vzvali_na_bond-63664/.
3. Герасимова Е. Вариации на тему реструктуризации [Електронний ресурс]. – Режим доступу: blog.liga.net/user/egerasimova/article/17476.aspx
4. Доліновська О.Я. Світова практика реструктуризації зовнішніх державних запозичень// Електронне наукове фахове видання "Ефективна економіка". - Дніпропетровський державний аграрно-економічний університет. - 2011. - №12. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=848>

5. Жовтанецький О.М., Чуба Н.В. Світовий досвід врегулювання боргових проблем: уроки для України// Механізми регулювання економіки. – 2005. - № 4.- С.194- 201.
6. Ковальова В. Українські компанії: дефолт або реструктуризація. - "Економічна правда". – 2009. – 13 липня. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.epravda.com.ua/markets/4a5aeb8d035db/>
7. Козюк В. Реструктуризація зовнішнього боргу. – Економічна енциклопедія: У трьох томах. Т.3 / редкол.: С.В.Мочерний (відп. ред.) та ін. - К.: Видавничий центр «Академія», 2002. – С.203-205.
8. Корнилюк Р. Час розплати: як банки повертатимуть зовнішні борги/ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://minprom.ua/print/21670.html> 27.07.2009].
9. Кравчук І. Євробонди для України: сумнівні перспективи [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://minprom.ua/digest/131835.html>.
10. Лютий І.О., Зражевська Н.М., Рожко О.Д. Державний кредит та боргова політика України: Монографія. – К.: Центр учбової літератури, 2008. – 352с.
11. Масина О.П. Аналіз практики використання єврооблігацій при залученні українськими підприємствами ресурсів на міжнародних фінансових ринках . – Формування ринкових відносин в Україні. – 2012. - №1(128). – С. 153-157.
12. Між дефолтом і реструктуризацією: яким банкам та компаніям буде найважче погасити євробонди до кінця 2015 року. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://finbalance.com.ua/news/Mizh-defoltom-i-restrukturizatsiyu-yakim-bankam-ta-kompaniyam-bude-navvazhche-pohasiti-vrobondi-do-kintsya-2015-roku>.
13. Міжнародні фінанси: Підручник / О.І. Рогач, А.С. Філіпенко,Т.С. Шемет та ін.; за ред. О.І.Рогача. – К.: Либідь, 2003. – 784 с.
14. Олійник О.В., Пересада В.М. Реструктуризація боргів вітчизняних фінансових установ за єврооблігаціями. – Збірник наукових праць

- Харківського національного педагогічного університету імені Г.С.Сковороди «Економіка»: Зб.наук. пр./ За заг. ред. акад. АПН І.Ф.Прокопенка. – Харків: ХНПУ, 2009. – Вип. 9. – С. 92-102.
15. Особливості та пріоритети боргової політики України. Аналітична доповідь А.С. Гальчинський, З.С. Варналій, В.Я. Майстришин та ін. – К.: НІСД, 2004. – 104 с.
 16. Руденко В. Реструктуризация: как уменьшить долговую нагрузку на предприятие// [Електронний ресурс] - режим доступу: http://www.prostobiz.ua/layout/set/print/kredity/stati/restrukturizatsiya_kak_umenshit_dolgovuyu_nagruzku_na_predpriyatie.
 17. Саркисянц А.Г. Современный рынок еврооблигаций. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bankmib.ru/3146.>
 18. Саркисянц А.Г. Система международных долгов. – М: "ДеКА", 1999 г. – 716 с.
 19. Сутність та типологія реструктуризаційних угод. / Антикризове управління підприємством / [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://library.if.ua/book/6/720.html>.
 20. Тюпа Д. І. Методи врегулювання боргових зобов'язань в світовому господарстві. // Теоретичні і практичні аспекти економіки та інтелектуальної власності. –Київ. 2013. – Вип.2. - Том. 1 - С. 199 -203.
 21. Федякина Л.Н. Мировая внешняя задолженность: теория и практика урегулирования. – М.: Дело и Сервис, 1998. – 304 с.
 22. Шведова Г. Процесс мирного урегулирования. - Коммерсантъ-Украина. – 2010. – 18 июня. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://news.finance.ua/ua/news/~~/200894>.
 23. Шелудько Н. Реструктуризация зовнішньої заборгованості банків України в умовах економічної кризи / Н. Шелудько, К. Ануфрієва // Фінанси України: науково-теоретичний та інформаційно-практичний журнал Міністерства фінансів України. - 2009. - № 10. - С. 55-70.