31.03.2020

Ольга Николаева

старший аналитик по рынку облигаций
Olga.Nikolaeva@iticapital.com

ДТЭК: объявление о реструктуризации по выпуску еврооблигаций

В минувшие выходные стало известно, что украинская электроэнергетическая компания ДТЭК (-/-/B-) решила приостановить выплаты купонов по выпуску еврооблигаций (номинированный в долларах США DTEK 24) и процентов по банковским кредитам в целях минимизации негативного экономического эффекта, вызванного пандемией коронавируса. Пресс-релиз компании объясняет данные действия необходимостью концентрации всех денежных средств для обеспечения непрерывности деятельности компании и поддержания энергобезопасности Украины.

Согласно последней отчетности по МСФО за 2019 г., объем наличных средств на балансе компании составлял примерно $9,4 млн. Соотношение чистого долга и EBITDA значительно возросло за прошлый год и достигло 4,5x против 2,4 x по итогам 2018 г. Чистый денежный поток (FCF) был отрицательный. При этом объем средств, необходимый для выплаты купона по выпуску DTEK24 (максимальная ставка 10,75% годовых, дата выплаты 01.01.2020), оценивается примерно в $36, 1 млн.

В соответствии с проспектом эмиссии, выпуск DTEK24 имеет статус toggle note, он же PIK bond. Данный вид ценной бумаги подразумевает возможность отложить выплату процентов, согласившись выплатить повышенный купон в будущем (вплоть до момента погашения бумаги). Также для выплаты процентов может быть привлечен дополнительный долг, что увеличивает объем задолженности к погашению. Данные действия, согласно условиям проспекта эмиссии, должны быть объявлены минимум за 20 дней до даты выплаты купона.

На текущий момент в открытых источниках очень мало информации об изменении условий выплаты по обязательствам ДТЭК. Таким образом, до момента получения официального уведомления держателям бондов будет сложно понять детали реструктуризации. В свою очередь, у нас вызывает некоторое недопонимание, почему эмитент не воспользовался предусмотренной проспектом возможностью произвести допэмиссию, поскольку дефицит краткосрочной ликвидности был очевиден еще в начале года (что следовало из баланса за 2019 г.). Вполне вероятно, что решение во многом носит эмоциональный характер. Так, например, о вероятности реструктуризации внешнего суверенного долга на прошлой неделе заявлял новый премьер-министр Украины Денис Шмыгаль. Наступление данного события во-многом будет зависеть от получения кредита от МВФ (обсуждаемая сумма варьируется от $5,5 до $8 млрд). Условия привлечения последнего в данный момент зависят от принятия закона о рынке земли и поправок в закон о бан-

Ольга Николаева
старший аналитик по рынку облигаций
Olga.Nikolaeva@iticapital.com

ках. Как бы то ни было, в особенности принимая во внимание не первый случай реструктуризации по обязательствам ДТЭК, данное действие негативно скажется на котировках и кредитных рейтингах всех публичных инструментов, относящихся к структурам Рината Ахмедова. В то же время мы не ожидаем подобных действий от горно-металлургического холдинга Метинвест ввиду его более стабильного финансового профиля и удобного графика рефинансирования обязательств в ближайшее время.

КЛЮЧЕВЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ГРУППЫ ДТЭК, МСФО

млн грн	2019	2018	изм. г/г	2017
Выручка	76 826	90 786	-15%	77 043
Операционная прибыль	1 770	11 433	-85%	8 863
EBITDA	10 923	23 556	-54%	18 309
EBITDA margin, %	14%	26%	(8 пп)	24%
Чистая прибыль	2 549	4 835	-47%	-2916
Активы	87 125	99 629	-13%	131 614
Общий долг	49 169	59 963	-18%	70 251
Чистый долг	48 906	56 381	-13%	64 640
Капитал	10 328	12 528	-18%	19 061
Чистый долг/EBITDA	4,48	2,39		3,53
EBITDA/проценты	1,78	3,47		2,03

Источник: данные компании, оценка ITI Capital

КОНТАКТЫ

Торговые операции

Алексей Салтыков | Руководитель управления торговых операций | Alexey.Saltykov@iticapital.com

Михаил Дуров | Трейдер по инструментам с фиксированной доходностью | Mikhail.Durov@iticapital.com

Продажи

Александр Панфилов | Руководитель отдела продаж инструментов с фиксированной доходностью| Aleksandr.Panfilov@iticapital.com

Аналитика

Искандер Луцко | Руководитель аналитического отдела, главный инвестиционный стратег | Iskander.Lutsko@iticapital.com

Ольга Николаева | Старший аналитик по инструментам с фиксированной доходностью | Olga.Nikolaeva@iticapital.com

Ирина Фомкина | Аналитик | Irina.Fomkina@iticapital.com

Кирилл Сосов | Аналитик | Kirill.Sosov@iticapital.com

Никита Косых | Аналитик | Nikita.Kosykh@iticapital.com

Олег Макаров| Главный редактор | Oleg.Makarov@iticapital.ru

Представленная в настоящем документе информация подготовлена АО «ИК «Ай Ти Инвест» (далее – Компания, лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг № 045-07514-100000 от 17.03.2004 на осуществление брокерской деятельности предоставлена Центральным Банком Российской Федерации (Банком России)) и предназначена исключительно для ознакомления. Материалы, предоставленные Компанией, основаны на информации, полученной из открытых источников, которые рассматриваются Компанией как надежные. Компания не имеет возможности провести должную проверку такой информации и не несет ответственности за точность, полноту и достоверность материалов, предоставленных Компанией. При принятии инвестиционных решений инвестор должен провести собственный анализ финансового положения эмитента, процентных ставок, доходности и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги и другие финансовые инструменты и при необходимости воспользоваться услугами финансовых, юридических и иных консультантов. Стоимость инвестиций может как снижаться, так и повышаться, и инвестор может потерять первоначально инвестированную сумму. Доходность в прошлом не гарантирует доходности в будущем. Материалы и сведения, предоставленные Компанией, носят исключительно информационный характер, предназначены для лиц, которые вправе получать такие материалы и сведения, и не должны рассматриваться как заверение об обстоятельствах, имеющих значение для заключения, исполнения или прекращения какой-либо сделки. Настоящий документ, включая любые его части и отдельные положения настоящего документа, не могут рассматриваться в качестве оферты (включая публичную оферту), приглашения делать оферты, коммерческого намерения Компании заключить сделку на условиях, изложенных в документе, а также гарантий Компании в отношении последствий заключения какой-либо сделки и/или использования какого-либо инструмента Представленная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, не является формой выражения мнения Компании и/или ее сотрудников о том, отвечает ли конкретная ценная бумага или финансовый инструмент вашим финансовым и/или иным интересам. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора. Компания не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций, либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данных материалах. Настоящий документ, включая любые его части и положения, а также любые комментарии Компании и ее работников в отношении данного документа не могут рассматриваться в качестве консультации, совета, разъяснений Компании в отношении рассматриваемого или любых других финансовых инструментов и сделок. Любое использование информации, представленной в данном документе, включая любые части/разделы документа, допускается только на собственный страх и риск пользователя. Любое копирование и воспроизведение информации, представленной в данном документе, как в устной, так и в письменной форме, допускается только при условии предварительного разрешения (согласия) Компании. Представленная информация и мнения подлежат изменению без уведомления получателей данной информации и мнений.

РЕКВИЗИТЫ КОМПАНИИ ITI CAPITAL:
официальное юридическое наименование АО «ИК „Ай Ти Инвест“». ИНН: 7717116241, КПП 770301001, юридический адрес: 123112, г.Москва, Пресненская наб., д.10, этаж 13, пом.I, ком. 1–51

ТЕЛЕФОН:
(495) 933–32–35 | 8 800 200–32–35

ОФИЦИАЛЬНЫЙ САЙТ:
http://www.iticapital.ru/