

Государственные обязательства Украины Реструктуризация вряд ли нужна

Вчера В. Янукович, который (по предварительным данным Центральной избирательной комиссии) выиграл выборы президента Украины, обратился к гражданам страны с открытым письмом на сайте Партии регионов. В письме он говорит, что Украине необходима помощь Запада для стабилизации экономической ситуации и реструктуризации финансовых обязательств.

- **Реструктуризация государственного долга вряд ли необходима, по нашему мнению.** Мы не до конца уверены в том, что имел в виду В. Янукович, поскольку купонные платежи по обращающимся на рынке суверенным обязательствам Украины относительно невелики. Мы уверены, что рынок не примет какое-либо предложение отложить или накапливать купонные платежи ввиду общего понимания того, что государство в состоянии обеспечивать выплату процентов. Если бы Украина выпускала новые обязательства сегодня, они оказались бы более дорогими, чем представленные на рынке сейчас. Исходя из этих соображений, мы не видим экономических оснований для реструктуризации долга, нацеленной на снижение платежей по его обслуживанию. Что касается погашения основной суммы долга, то ближайшие выплаты по внешнему долгу приходятся на декабрь нынешнего года, и их размер представляется приемлемым для правительства (USD600 млн), как и погашений следующего года (в сумме порядка USD1.5 млрд). В этой связи попытки изменения графика погашений нам кажутся нецелесообразными.
- **Реструктуризация не поможет решить основные задачи, стоящие перед новым правительством.** Важнейшим испытанием для новой власти, по нашему мнению, станет дефицит бюджета, и мы видим два способа решения этой задачи: урезание государственных расходов или раскручивание инфляции для роста доходов. Можно только строить догадки о том, какой путь выберет правительство, при этом вряд ли реструктуризация долгов поможет решить проблемы бюджета. В свете всех перечисленных факторов можно предположить, что письмо В. Януковича не было обращено напрямую к инвесторам, а содержало лишь общие высказывания.
- **Умеренная реакция рынка.** Пятилетние CDS на суверенный риск Украины находились на уровне 950 б. п. до появления письма В. Януковича, но расширились до 965 б. п. вскоре после его публикации. В первой половине дня было немало предложений о покупке суверенных еврооблигаций (некоторые заявки были сняты позднее), однако мы не заметили массивной распродажи суверенных бумаг после публикации письма В. Януковича. Мы склонны связывать некоторое расширение суверенных спредов Украины с общим ухудшением рыночных настроений из-за нарастающей неопределенности вокруг плана помощи Греции.

Раскрытие информации

Подтверждение аналитиков и отказ от ответственности

Настоящий отчет подготовлен аналитиком (ами), чье имя (чьи имена) указано (ы) на титульном листе настоящего отчета, с целью предоставления информации общего характера об эмитенте или эмитентах (собирательно «Эмитент»), ценных бумагах и рынках, являющихся предметами настоящего отчета. Каждый аналитик подтверждает, что в отношении Эмитента, ценных бумаг и рынков настоящий отчет был подготовлен независимо от Эмитента и все суждения, изложенные в настоящем отчете, точно отражают его или ее личные взгляды касательно Эмитента и всех без исключения указанных ценных бумаг и рынков. С целями сбора, анализа и синтеза рыночной информации каждый аналитик и/или лица, связанные с каким-либо аналитиком, могли находиться во взаимодействии с сотрудниками Управления по торговле акциями и Управления по работе с клиентами. В случае если дата отчета отличается от сегодняшней, мнения и содержание могут не отражать актуальные суждения аналитиков.

Каждый аналитик также подтверждает, что никакая часть полученного им или ею вознаграждения не была и не будет связана прямо или косвенно с определенными рекомендациями, прогнозами, расчетами, мнениями или суждениями, изложенными в настоящем отчете. Вознаграждение аналитиков определяется на основании деятельности и услуг, направленных на получение выгоды инвесторами, которые являются клиентами Renaissance Securities (Cyprus) Limited и всех дочерних и зависимых компаний («Ренессанс Капитал»). Как и все сотрудники Ренессанс Капитала, аналитики получают вознаграждение в зависимости от доходности деятельности Ренессанс Капитала, которая включает выручку прочих.

Ренессанс Капитал

123317, Москва
Пресненская набережная, 10
Тел.: + 7 (495) 258 7777
Факс: + 7 (495) 258 7778
www.rencap.com

Аналитическое управление

**Руководитель аналитического
управления**
Роланд Нэш
+ 7 (495) 258 7916
RNash@rencap.com

Начальник отдела анализа акций
Александр Бурганский
+ 7 (495) 258 7904
ABurgansky@rencap.com

**Начальник отдела макроэкономики
и анализа долговых обязательств**
Алексей Моисеев
+ 7 (495) 258 7946
AMoiseev@rencap.com

Рынок акций – Россия
Наталья Загвоздина
+ 7 (495) 258 7753
NZagvozhdina@rencap.com

Стратегия на рынке акций
+ 7 (495) 258 7916
Роланд Нэш
RNash@rencap.com
Томас Манди
Ованес Оганисян

Банковский сектор
+ 7 (495) 258 7748
Дэвид Нангл
DNangle@rencap.com
Милена Иванова-Вентурини
Армен Гаспарян

Медиа и ИТ, сектор недвижимости
+ 7 (495) 258 4350
Дэвид Фергусон
DFerguson@rencap.com

Металлургия
+ 7 (495) 258 7743
Роб Эдвардс
REdwards@rencap.com
Борис Красноженов

Нефть и газ
+ 7 (495) 258 7904
Александр Бурганский
ABurgansky@rencap.com
Ирина Елиневская
Ильдар Давлетшин
Татьяна Калачева

**Потребительский сектор
и сельское хозяйство**
+ 7 (495) 258 7753
Наталья Загвоздина
NZagvozhdina@rencap.com
Ульяна Ленвальская

Телекоммуникации и транспорт
+ 7 (495) 258 7902
Александр Казбеги
AKazbegi@rencap.com
Иван Ким

Химия и машиностроение
+ 7 (495) 783 5653
Марина Алексеенкова
MAlexeenkova@rencap.com

Электрознергетика
+ 44 (20) 7367 7793
Дерек Уивинг
DWaving@rencap.com
Владимир Скляр

**Макроэкономика и рынок
долговых обязательств**
+ 7 (495) 258 7946
Алексей Моисеев
AMoiseev@rencap.com
Николай Подгузов
Петр Гришин
Максим Раскоснов
Андрей Марков
Анастасия Головач
Антон Никитин
Илья Жила

Рынок Средней Азии
+ 7 (727) 244 1544
Милена Иванова-Вентурини
Татьяна Калачева

Рынок Украины
+ 38 (044) 492 7383
Анастасия Головач

**Редакционно-издательский отдел,
выпуск на английском языке**
+ 7 (495) 258 7785
Александра Волдман
AWaldman@rencap.com
Патриция Сомервилль
Мичико Фокс
Марк Портер
Иван Алешин

**Редакционно-издательский отдел,
выпуск на русском языке**
+ 7 (495) 258 7770 x4001
Екатерина Малахова
EMalakhova@rencap.com
Станислав Захаров
Мария Дунаева
Анна Ковтун

Административная поддержка
+ 7 (495) 725 5216
Юлия Попова
Екатерина Лизунова

© 2010 ООО «Ренессанс Капитал – Финансовый Консультант» (далее «РК»). Все права защищены. Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением о продаже или попыткой со стороны РК купить или продать какие-либо ценные бумаги, на которые в публикации может содержаться ссылка, или предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Такие предложения могут быть сделаны исключительно в соответствии с применимым законодательством. Прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за операции с ценными бумагами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. РК и его аффилированные лица, директора, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала, имеют право покупать и продавать упоминающиеся в материале ценные бумаги и производные инструменты от них. На ценные бумаги номинированные в иностранной валюте могут оказывать влияние обменные курсы валют, изменение которых может вызвать снижение стоимости инвестиций в эти активы. Инвесторы в Американские депозитарные расписки также подвергаются риску изменения обменного курса валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, и инвесторы должны проводить собственное исследование надежности эмитентов.