



CONCORDE CAPITAL

Украина / Локальные облигации

# Недельный обзор рынка

Май 5, 2009

Недельный обзор

Недельный обзор

Недельный обзор

**Андрей Герус**  
ga@concorde.com.ua  
+380 44 391 5577



- Кредитпромбанк реструктуризирует облигации серии F**
- Ситиком просрочил кредит банку Финансы и Кредит**
- Фуршет реструктуризирует облигации серии C и D**
- Западная Молочная Группа выплатила купон по облигациям**

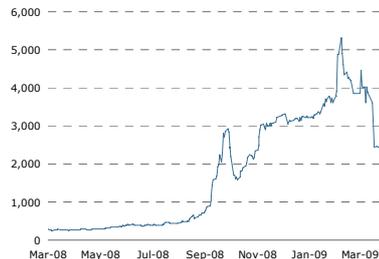
## Украинские суверенные рейтинги

	Рейтинг	Прогноз
S&P	CCC+	Негатив.
Moody's	B1	Негатив.
Fitch	B	Негатив.

## Ключевые эконом. индикаторы

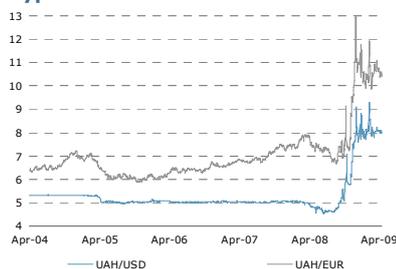
Макропоказатели	2008	2009E
Реальный ВВП, % г/г	2.1	-12.0
Номинальный ВВП, млрд. грн. bln	949.9	961.3
Промышленное производство, % г/г	-3.1	-19.1
индекс потреб цен, % г/г	21.0	15.0
индекс промышленных цен, % г/г	31.0	18.0
<b>Внеш-экон. показатели</b>		
Резервы НБУ (кон. пер.), млрд. грн.	31.5	23.5
Текущий счет плат. баланса, % ВВП	-6.7	-0.2
Финансовый счет плат. баланса, % ВВП	7.7	-6.9
Внешний долг, % ВВП	57.3	89.2
<b>Обменный курс</b>		
Межбанк грн/дол (ср.)	5.27	8.50
	<b>1 мес.</b>	<b>6 мес.</b>
грн./дол. NDF ставки*	8.23	9.75

## Украинские 5-летние CDS, б.п.\*\*



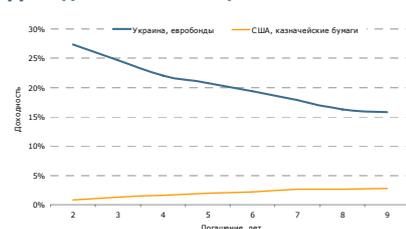
Source: Bloomberg

## Курсы валют



Source: Bloomberg

## Доходности облигаций



\* беспоставочные форвардные контракты на покупку доллара

\*\* стоимость страховки на инвестиции в украинские суверенные еврообонды, 100 б.п.= 1%

## Кредитпромбанк инициирует реструктуризацию облигаций серии F

Кредитпромбанк начинает процесс реструктуризации своих облигаций серии F на сумму 300 млн. грн., оферта по которой наступает 09 июня. Финансовыми консультантами выступают компании Rotshild и Finpoint. Предлагаемые условия реструктуризации еще не оглашены, но по нашей информации, новая процентная ставка будет на уровне 17%, а предлагаемый график погашения предполагает погашение более 80% займа в 2011г. (дата погашения облигаций 07.06.2011).

Всего у банка 6 серий выпущенных облигаций на общую сумму 1 450 млн. грн., из которых 600 млн. грн. к погашению или оферте в 2009г. Мы оцениваем как низкую способность банка погасить эти обязательства и ожидаем трудных переговоров по реструктуризации.

## Ситиком просрочил кредит на сумму 15 млн. грн.

Ситиком просрочил погашение кредита банку Финансы и Кредит в сумме 15 млн. грн., который был выдан сроком на 1 год под 23% годовых и должен был быть погашен 19 марта 2009 г.

По состоянию на 01 апреля, компания имеет задолженность перед держателями облигаций на сумму 69,3 млн. грн., из которых 42,6 млн. грн. серии А (общая сумма выпуска 50 млн. грн.), ставка купона 25%, и 26,8 млн. грн. серии В (сумма эмиссии 50 млн. грн.), ставка купона 21%. Общая сумма кредитов компании, взятых у коммерческих банков, составляет 121,3 млн. грн.

Чистый доход компании в 1-м квартале этого года снизился по сравнению с аналогичным периодом прошлого года на 27,7% до 101,4 млн. грн., чистый убыток составил 21,0 млн. грн. против 2,8 млн. грн. прибыли в 1 кв. 2008г. Основной причиной убытков стало увеличение затрат по обслуживанию долга до 12,9 млн. грн., в 2 раза по сравнению с 1 кв. 2008г.

Мы отмечаем шаги акционеров компании достигнуть компромисса с кредиторами по вопросу реструктуризации обязательств компании, но в то же время существенная долговая нагрузка может иметь последствием реальный дефолт компании. Учитывая принцип формирования очереди кредиторов при дефолте и необеспеченность долга залогом, держатели облигаций находятся в зоне повышенного риска.

## Фуршет реструктурирует обязательства по облигациям серии C

Фуршет (оператор розничной торговли) частично погасил и частично реструктурирует обязательства по облигациям серии C, выпущенные на сумму 30 млн. грн. с погашением 15 апреля 2009 г. Кроме того, компания ведет переговоры о реструктуризации облигаций серии D на сумму 150 млн. грн. (оферта 16 ноября 2009 г.). По нашим данным, эмитент предлагает реструктуризацию своих обязательств с планом погашения на протяжении 18 месяцев.

Мы прогнозируем достижение соглашения с кредиторами в вопросах реструктуризации, так как даже в условиях кризиса бизнес компании генерирует денежный поток достаточный для обслуживания долга и при правильном планировании графика погашений компания в состоянии разрешить вопрос с долговой нагрузкой на протяжении 1-2 лет. Учитывая возможность и готовность компании выполнять свои обязательства, мы не видим целесообразности юридических действий со стороны кредиторов по принудительному взысканию задолженностей.

**Западная Молочная Группа выплатила по облигациям серии А**

ТД Западная Молочная Группа, один из крупнейших производителей молочной продукции в Украине, выплатила доход по облигациям серии А за шестой купонный период из расчета 21% годовых. Сумма выплат составила 1,103 млн. грн. Облигации обеспечены поручительством ОАО Ковельмолоко. Оферта по облигациям 29.10.2009, дата погашения облигаций - 25 октября 2010 г.

**Погашения/оферты на следующей неделе**

Дата	Эмитент	Объем выпуска, млн.грн	Ставка текущая/ новая*	Событие
06.05.2009	Караван, 1-А	30	16%	Погашение
07.05.2009	Имидж-Холдинг, 1-В	125	21%/-	Оферта

\* новая ставка устанавливается на следующий период, начиная с даты оферты (часто на 12 мес.)

**Украинские локальные облигации: индикативные цены**

Облигации	Цена, грн		Доходность к оферте эффективная, %		Объем эмиссии, млн.грн	Купон, %	Разме- щение	Ближайшая оферта или погашение
	Bid	Ask	Bid	Ask				
<b>Суверенные</b>								
Украина, UA3B00020909	929	966	29	21	1805	11.9	Публичное	30.12.2009
Украина, UA3B00022400	964		29		761	9.4	Публичное	02.09.2009
Украина, UA3B00022509	1030	1093	9	6	4482	9.5	Публичное	28.09.2011
Украина, UA4000014377	772		35		1325	6.6	Публичное	23.06.2010
<b>Муниципальные</b>								
Донецк, 1-B	1006	1027	14	10	45	11.8	Публичное	21.06.2009
Донецк, 1-C	1000	1015	19	14	50	12.0	Публичное	08.06.2009
Одесса, 1-C		1000		18	30	14.0	Публичное	31.12.2010
<b>Банки</b>								
Райффайзен Банк Аваль, 1-E	870	956	57	31	400	10.0	Частное	11.11.2009
Райффайзен Банк Аваль, 1-F		665		30	100	11.0	Частное	10.11.2012
Райффайзен Банк Аваль, 1-G		1125		33	700	15.0	Частное	02.06.2009
Ощадбанк, 1-A	1022	1050	11	0	300	10.3	Публичное	13.08.2009
Ощадбанк, 1-B	1022	1026	11	11	200	10.5	Публичное	12.08.2010
Укрсоцбанк, 1-D	500		113		500	12.5	Публичное	16.08.2010
ПУМБ, 1-A		1020		15	300	15.5	Частное	22.06.2009
ПУМБ, 1-B	873	1053	45	17	300	21.0	Публичное	09.04.2010
Укргазбанк, 1-A	900	1035	108	2	100	16.0	Публичное	16.07.2009
Укргазбанк, 1-B	800	1030	52	9	50	10.5	Публичное	25.02.2010
Укргазбанк, 1-C	354	750	7503	262	300	12.0	Частное	03.08.2009
Укргазбанк, 1-D	800	1052	123	7	100	16.0	Публичное	22.09.2009
Укргазбанк, 1-E	800	1054	75	10	100	16.0	Публичное	22.12.2009
Кредитпромбанк, 1-C		1009		16	50	15.5	Публичное	16.07.2009
Кредитпромбанк, 1-D		1033		17	50	16.0	Публичное	15.02.2010
Кредитпромбанк, 1-F	1016	1018	14	11	350	11.5	Частное	09.06.2009
Кредитпромбанк, 1-H	860	1025	57	7	250	11.3	Частное	21.10.2009
Кредитпромбанк, 1-I	1003	1026	12	10	250	11.5	Частное	20.10.2010
Родовид Банк, 1-A	1033	1150	12	отр	100	15.8	Публичное	22.09.2009
Родовид Банк, 1-B	1012	1150	12	отр	125	15.8	Публичное	03.08.2009
Родовид Банк, 1-C	984	1150	25	отр	125	15.8	Публичное	03.08.2009
Родовид Банк, 1-D	1036		11		250	13.5	Частное	08.12.2009
Родовид Банк, 1-E	1038		11		250	13.5	Частное	08.12.2009
<b>Другие корпоративные</b>								
Кировоградоблэнерго, 1-B	777	1050	86	23	120	23.0	Публичное	01.03.2010
Севастопольэнерго, 2-B	777	1050	86	23	100	23.0	Публичное	01.03.2010
Донецксталь-металлургический завод, 1-A	800	830	101	83	150	13.0	Частное	05.10.2009
Караван, 1-C	840	850	339	306	130	20.0	Публичное	29.06.2009
Луцкий автомобильный завод, 1-A	829	830	621	613	130	14.0	Публичное	16.06.2009
Луцкий автомобильный завод, 1-B	850	890	53	46	200	13.5	Публичное	12.05.2009
ПК Подолье, 1-A	890	900	1006	833	100	14.4	Публичное	29.05.2009
Аэропорт Борисполь, 3-A	983	1100	13	отр	300	10	Публичное	19.04.2010
Агромат, 1-A	840	850	217	198	50	18	Публичное	13.07.2009
Агромат, 1-B	950		39		50	19	Публичное	12.10.2009
Агромат, 1-C	1000	1070	44	31	50	29	Частные	16.02.2010
Агромат, 1-D	840		136		50	13,5	Частные	18.08.2009
Птицефабрика Авангард, 1-A	1031	1101	22	отр	200	17	Публичное	25.05.2009
Компания РАЙЗ, 1-A	840	850	4609	3694	100	15	Публичное	25.05.2009

**Конкорд Капитал, Центральный Офис**

ул. Мечникова 2, 16 этаж  
 Бизнес Центр Парус  
 Киев 01601, Украина  
 Тел.: +380 44 391 5577  
 Факс: +380 44 391 5571

www.concorde.ua

**Генеральный Директор**

Игор Мазепа im@concorde.com.ua

**Управляющий Директор**

Роман Насиров rn@concorde.com.ua

**Директор Д-та Продаж**

Александр Шнир ash@concorde.com.ua

**Международные Продажи**

Анастасия Назаренко an@concorde.com.ua  
 Марина Мартиросян mm@concorde.com.ua  
 Андрей Супранонок sap@concorde.com.ua

**Внутренняя Торговля**

Юрий Пилипенко up@concorde.com.ua  
 Алина Тихомирова at@concorde.com.ua

**Директор Аналитического Отдела**

Константин Фисун, CFA kf@concorde.com.ua

**Конкорд Капитал**

Лесной проулок 4, 5 этаж  
 Капитал Плаза  
 Москва 125047, Россия  
 Тел.: +7 495 642 87 15  
 Факс: +7 495 225 85 00

office@concorde.com.ua

**Аналитический Отдел**
**Стратегия**

Константин Фисун kf@concorde.com.ua  
 Александр Климчук ok@concorde.com.ua

**Металл и Горная Промышленность**

Евгений Червяченко ec@concorde.com.ua

**Коммунальные Услуги/Энергетика**

Александр Паращий ap@concorde.com.ua

**Нефть и Газ**

Андрей Герус ga@concorde.com.ua

**Недвижимость/Строительство**

Андрей Гостик, CFA ag@concorde.com.ua

**Машиностроение**

Евгений Червяченко ec@concorde.com.ua

**Банки**

Александр Паращий ap@concorde.com.ua

**Экономист**

Андрей Пархоменко pav@concorde.com.ua

**Долговой Рынок**

Александр Климчук ok@concorde.com.ua  
 Андрей Герус ga@concorde.com.ua

**Редактор**

Бред Вэллс bw@concorde.com.ua

**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 справочной информации о компании или компаниях (собираетельно «Компания») и ценных бумаг, являющихся предметами настоящего отчета. Каждый аналитик подтверждает, что все позиции, изложенные в настоящем отчете в отношении какой-либо ценной бумаги или эмитента, точно отражают личные взгляды этого аналитика касательно любого анализируемого эмитента/ценной бумаги.

Любые рекомендации или мнения, представленные в настоящем отчете, являются суждением на момент публикации настоящего отчета. Настоящий отчет был подготовлен независимо от Компании, и любые рекомендации и мнения, представленные в настоящем отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика. При всей осторожности, соблюдаемой для обеспечения точности изложенных фактов, справедливости и корректности представленных рекомендаций и мнений, ни один из аналитиков, Компания, ее директор и сотрудники не устанавливали подлинность содержания настоящего отчета и, соответственно, ни один из аналитиков, Компания, ее директор и сотрудники не несут какой-либо ответственности за содержание настоящего отчета, в связи с чем информация, представленная в настоящем отчете, не может считаться точной, справедливой и полной.

Ни одно лицо не несет какой-либо ответственности за какие-либо потери, возникшие в результате какого-либо использования настоящего отчета или его содержания, либо возникшие в какой-либо связи с настоящим отчетом. Каждый аналитик и/или связанные с ними лица не предприняли действия в соответствии либо использовать информацию, содержащуюся в настоящем отчете, а также результаты аналитической работы, на основании которых составлен настоящий отчет, до его публикации. Информация, представленная в настоящем документе, не может служить основанием для принятия инвестиционных решений любым его получателем или иным лицом в отношении ценных бумаг Компании. Настоящий отчет не является оценкой стоимости бизнеса Компании, ее активов либо ценных бумаг для целей, предусмотренных законодательством Украины и иных стран СНГ в сфере деятельности по оценке стоимости.

Каждый аналитик подтверждает, что никакая часть полученного вознаграждения не была, не является и не будет связана прямо или косвенно с определенной рекомендацией (ями) или мнением (ями), представленными в данном отчете. Вознаграждение аналитикам определяется в зависимости от деятельности и услуг, направленных на обеспечение выгоды инвесторам, являющимся клиентами Concorde Capital, а также дочерних компаний («Фирма»). Как и все сотрудники Фирмы, аналитики получают вознаграждение в зависимости от рентабельности деятельности Фирмы, которая включает выручку от ведения прочих видов деятельности подразделениями Фирмы.

Каждый аналитик, аффилированные компании либо иные лица являются или могут являться членами группы андеррайтеров в отношении предлагаемых к продаже ценных бумаг Компании. Каждый аналитик имеет право в будущем участвовать в публичном выпуске ценных бумаг Компании.