



CONCORDE CAPITAL

Украина / Локальные облигации

# Недельный обзор рынка

Июнь 12, 2009

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

## Украинские суверенные рейтинги

	Рейтинг	Прогноз
S&P	CCC+	Негатив.
Moody's	B2	Негатив.
Fitch	B	Негатив.

## Ключевые эконом. индикаторы

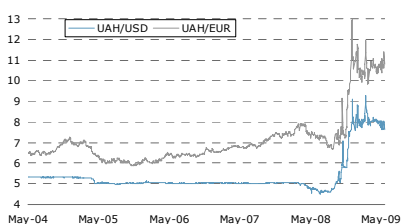
	2008	2009E
<b>Макропоказатели</b>		
Реальный ВВП, % г/г	2.1	-12.0
Номинальный ВВП, млрд. грн.	949.9	961.3
Промышленное производство, % г/г	-3.1	-19.1
Индекс потреб. цен, % г/г	21.0	15.0
Индекс промышленных цен, % г/г	31.0	18.0
<b>Внеш-экон. показатели</b>		
Резервы НБУ (кон. пер.), млрд. грн.	31.5	23.5
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*	7.89	9.09

## Украинские 5-летние CDS, б.п.\*\*



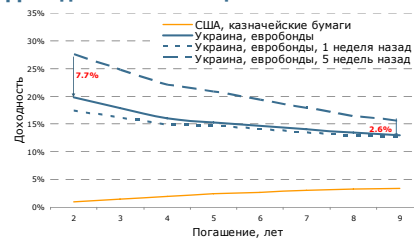
Source: Bloomberg

## Курсы валют



Source: Bloomberg

## Доходности облигаций



\* беспоставочные форвардные контракты на покупку доллара

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

- ☺ Кабмин рекапитализирует Укргазбанк, Родовид Банк и Киев
- ☹ Кредитпромбанк допустил дефолт по облигациям серии F
- ☺ VAB Банк выплатил купон по облигациям серии F
- ☹ Укрэксимбанк выкупит облигации авиапредприятий

## Кабмин рекапитализирует Укргазбанк, Родовид Банк и банк Киев

В среду Кабинет Министров принял решение о национализации Укргазбанка, Родовидбанка и Банка Киев. Согласно решения в Укргазбанк правительство входит на 84,2% и вносит 3,2 млрд. грн.; в Родовид Банк - на 99,97% и вносит 2,8 млрд. грн.; в банк Киев - на 99,93% и вносит 3,6 млрд. грн. Кроме того, в четверг представителями НБУ было объявлено, что в Укргазбанке не будут вводить мораторий на требования кредиторов, учитывая его приемлемое финансовое состояние.

**Мы рекомендуем покупать облигации Укргазбанка с эффективной доходностью более 50% годовых.** По состоянию на 01 апреля у Укргазбанка в обращении находятся облигации на сумму 240 млн. грн., формально в обращении находится 5 выпусков облигаций на общую сумму 650 млн. грн., но большую часть, по нашей информации, банк уже выкупил со вторичного рынка. Сейчас на вторичном рынке доступны облигации серии С (закрытый выпуск, общий объем эмиссии 300 млн. грн., оферта 03.08.09), которые можно приобрести с доходностью 250%-300% годовых.

Похожая ситуация по облигациям Родовид Банка, у которого в обращении локальных облигаций на сумму 92,6 млн. грн., в основном это серии С и В (по обоим оферты 03.08.09). Таким образом, в конце 2008 - начале 2009 г. банк выкупил со вторичного рынка своих облигаций на сумму более 1 млрд. грн. (всего эмитировано 5 выпусков на общую сумму 1,1 млрд. грн., срок погашения по которым еще не наступил). Мы не видим для банка проблем погасить такую сравнительно небольшую часть своих облигаций, но учитывая более сложное финансовое состояние и более сложный процесс рекапитализации Родовид Банка по сравнению с Укргазбанком **мы рекомендуем покупать облигации Родовида с доходностью не менее 75%.**

## Кредитпромбанк допустил дефолт по облигациям серии F

По нашей информации, Кредитпромбанк не исполнил оферту по облигациям серии F (объем 350 млн. грн.), которая была предусмотрена 09 июня. При этом банк продолжает вести переговоры с держателями облигаций о реструктуризации, предлагая погашения 5% суммы сейчас, 10% в 2010г. и 85% в 2011-2012 гг. Банк предлагает всем инвесторам одинаковые условия реструктуризации, что осложняет процесс переговоров.

В настоящее время в обращении 6 выпусков локальных облигаций Кредитпромбанка на сумму более 1,2 млрд. грн., это третий показатель по банковской системе Украины после Укрсиббанка и Приватбанка. Учитывая сложное финансовое состояние банка, а также то, что погашение облигаций предполагается в июне 2011г., **мы предполагаем, что справедливая стоимость облигаций серии F находится на уровне 40%-50% от номинала.**

## VAB Банк выплатил купонный доход по облигациям серии F

VAB Банк выплатил купонный доход по облигациям серии F за 9-й период из расчета 44,88 грн на облигацию. По нашим данным, сумма выплаты составила около 135 тыс. грн., так как в обращении осталось облигаций на сумму около 3 млн. грн., остальные 147 млн. грн. были выкуплены банком досрочно, также досрочно была выкуплена серия G на сумму 125 млн. грн. В настоящее время у банка в обращении находятся еврооблигации на сумму 125 млн. дол., погашение в июне 2010 года.

**Укрэксимбанк выкупит облигации авиапредприятий на сумму 2,5 млрд. грн.**

По сообщением СМИ, Укрэксимбанк выкупит при первичном размещении облигации Харьковского государственного авиационного производственного предприятия и Киевского государственного авиазавода «Авиант» на сумму 2,5 млрд. грн. По нашему мнению, продажа бумаг госбанку - единственный способ привлечения ресурсов, так как рынку эти бумаги даже с государственными гарантиями могут быть интересны с доходностью более 30%, а эти предприятия, скорее всего, не предложат такой доходности.

Фактически на сегодняшний день государственные банки остаются чуть ли не единственным источником финансирования госпредприятий и муниципалитетов. Напомним, ранее было сообщено, что Укрэксимбанк выкупит муниципальные облигации Львова на сумму 300 млн. грн., ставка купона 20%. Средства планируется использовать для подготовки города к Евро-2012.

Другой государственный Ощадбанк выкупит облигации Государственной Ипотечной Установы на 30 млн. грн. для начала реализации программы достройки жилья (для объектов с уровнем готовности 70% и более), общий выпуск 1 млрд. грн.

В тоже время Донецк ведет переговоры с Проминвестбанком о выкупе городских муниципальных облигаций на 60 млн. грн., полученные средства планируется направить на подготовку к Евро-2012. Проминвестбанк за последние полгода привлек у материнского Внешэкономбанка 525 млн. дол. (около 4 млрд. грн.) в виде долгосрочных депозитов и субординированного долга. Учитывая относительно небольшой объем облигационного займа муниципалитета и стратегическую важность донецкого региона для бизнеса Проминвестбанка, мы прогнозируем, что банк выкупит облигации города.

**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	965	970	23	22	1805	11.9	Публичное	30.12.2009
Украина, UA3B00022400	973		29		761	9.4	Публичное	02.09.2009
Украина, UA4000014377	817		35		1325	6.6	Публичное	23.06.2010
<b>Муниципальные</b>								
Донецк, 1-В		1027		11	45	11.8	Публичное	21.06.2009
Одесса, 1-С		1000		19	30	14.0	Публичное	31.12.2010
<b>Банки</b>								
Райффайзен Банк Аваль, 1-С	838		57		150	13.5	Публичное	21.01.2010
Райффайзен Банк Аваль, 1-Е	884	965	57	31	400	10.0	Частное	11.11.2009
Райффайзен Банк Аваль, 1-Ф		671		30	100	11.0	Частное	10.11.2012
Ощадбанк, 1-А	983	1050	20	отр	300	10.3	Публичное	13.08.2009
Ощадбанк, 1-В	813	871	33	25	200	10.5	Публичное	12.08.2010
Укрсоцбанк, 1-Д	500		106		500	12.5	Публичное	16.08.2010
ПУМБ, 1-А		1020		21	300	15.5	Частное	22.06.2009
ПУМБ, 1-В		1053		18	300	21.0	Публичное	09.04.2010
Укргазбанк, 1-А	800	1035	421	3	100	16.0	Публичное	16.07.2009
Укргазбанк, 1-В	800	1030	55	10	50	10.5	Публичное	25.02.2010
Укргазбанк, 1-С	500	650	3115	450	300	12.0	Частное	03.08.2009
Укргазбанк, 1-Д	800	1052	145	8	100	16.0	Публичное	22.09.2009
Укргазбанк, 1-Е	800	1054	81	11	100	16.0	Публичное	22.12.2009
Кредитпромбанк, 1-С		1009		20	50	15.5	Публичное	16.07.2009
Кредитпромбанк, 1-Д		1033		12	50	16.0	Публичное	15.02.2010
Кредитпромбанк, 1-Ф		600		41	350	17.0	Частное	07.06.2011
Кредитпромбанк, 1-Н		1025		7	250	11.3	Частное	21.10.2009
Кредитпромбанк, 1-И		1026		19	250	11.5	Частное	20.10.2010
Родовид Банк, 1-А	1033	1150	14	отр	100	15.8	Публичное	22.09.2009
Родовид Банк, 1-В	1012	1150	14	отр	125	15.8	Публичное	03.08.2009
Родовид Банк, 1-С	984	1150	30	отр	125	15.8	Публичное	03.08.2009
Родовид Банк, 1-Д	1036		12		250	13.5	Частное	08.12.2009
Родовид Банк, 1-Е	1038		12		250	13.5	Частное	08.12.2009
Мегабанк, 1-Ф	200	1012	1371	21	100	20.0	Публичное	03.08.2009
<b>Другие корпоративные</b>								
Кировоградоблэнерго, 1-В	780	1055	91	24	120	23.0	Публичное	01.03.2010
Севастопольэнерго, 2-В	780	1055	91	24	100	23.0	Публичное	01.03.2010
Донецксталь-металлургический завод, 1-А		810		108	150	13.0	Частное	05.10.2009
Донецксталь-металлургический завод, 1-С		1025		18	600	18.0	Частное	11.01.2013
Караван, 1-С	590	800	16808	1024	130	20.0	Публичное	29.06.2009
Луцкий автомобильный завод, 1-В	490	990	179	26	200	13.5	Публичное	11.05.2010
ПК Подолье, 1-А	700	900	59	22	100	14.4	Публичное	29.05.2009
Аэропорт Борисполь, 3-А	780	1100	48	отр	300	10.0	Публичное	19.04.2010
Агромат, 1-А		850		293	50	18.0	Публичное	13.07.2009

**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  
 Алиса 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  
 Андрей Гостик, CFA ag@concorde.com.ua

**Металл и Горная Промышленность**

Андрей Герус ga@concorde.com.ua

**Коммунальные Услуги/Энергетика**

Александр Парацкий ap@concorde.com.ua

**Нефть и Газ**

Андрей Герус ga@concorde.com.ua

**Недвижимость/Строительство**

Андрей Гостик, CFA ag@concorde.com.ua

**Машиностроение**

Александр Парацкий ap@concorde.com.ua

**Банки**

Андрей Пархоменко pav@concorde.com.ua

**Экономист**

Андрей Пархоменко pav@concorde.com.ua

**Долговой Рынок**

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 (собирательно «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 мог предпринять 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.