



CONCORDE CAPITAL

Украина / Локальные облигации

Недельный обзор рынка

Июнь 24, 2009

Недельный обзор

Недельный обзор

Недельный обзор

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

- ☺ **Амстор реструктуризировал облигации серии В и А**
- ☺ **Кредитпромбанк завершает реструктуризацию бондов серии F**
- ☺ **«Финансовую инициативу» принудили погасить облигации**
- ☺ **Минфин за 2 недели разместил ОВДП на 0,8 млрд. грн.**

Украинские суверенные рейтинги

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

Ключевые эконом. индикаторы

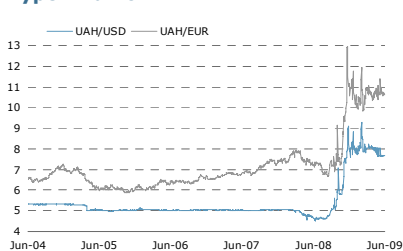
Макропоказатели	2008	2009Е
Реальный ВВП, % г/г	2.1	-12.0
Номинальный ВВП, млрд. грн.	949.9	961.3
Промышленное производство, % г/г	-3.1	-19.1
Индекс потреб цен, % г/г	21.0	15.0
Индекс промышленных цен, % г/г	31.0	18.0
Внеш-экон. показатели		
Резервы НБУ (кон. пер.), млрд. грн.	31.5	23.5
Текущий счет плат. баланса, % ВВП	-6.7	-0.2
Финансовый счет плат. баланса, % ВВП	7.7	-6.9
Внешний долг, % ВВП	57.3	89.2
Обменный курс		
Межбанк грн/дол (ср.)	5.27	8.50
	1 мес.	6 мес.
грн./дол. NDF ставки*	7.90	9.20

Украинские 5-летние CDS, б.п.**



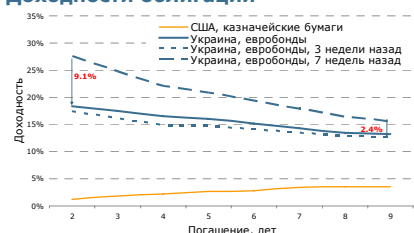
Source: Bloomberg

Курсы валют



Source: Bloomberg

Доходности облигаций



* беспоставочные форвардные контракты на покупку доллара

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

Амстор реструктуризировал облигации серии А и В

Амстор реструктуризировал облигации серии В, погашение по которым предполагалось 11 июня 2009 года. Реструктуризация проходила таким образом, что 30% суммы погашалось деньгами, остальные облигации обменивались на облигации серии Е, погашение по которым 09 декабря 2011 года (оферт не предусмотрено). При этом с каждым инвестором оговаривались индивидуальные условия графика выкупа эмитентом облигаций серии Е. Держателям мелких пакетов облигации были погашены в полном объеме.

Аналогичная схема реструктуризации была применена по облигациям серии А (погашение 11 марта 2009г.). Мы позитивно оцениваем проведенные реструктуризации, так как инвесторам был предложен существенный первый платеж – 30% от всей задолженности. Кроме того, по нашему мнению, позитивным моментом является, высокий уровень корпоративного управления эмитента: компания демонстрирует желание исполнять свои обязательства по облигационным займам, идти на диалог с инвесторами и достигать компромисса.

В обращении у компании остаются облигации серии С на сумму 50 млн. грн. с погашением 11 сентября 2009г. Мы ожидаем, что по ним произойдет реструктуризация с выплатой 30%-40% при погашении облигаций и остальной суммы на протяжении года.

04 июня российская X5 Retail Group сообщила, что готовит сделку по покупке 100% акций одного из крупных украинских игроков. Учитывая, что сети Фуршет, Fozzy Group (Сильпо, Фора) и Велика Кишеня сообщили, что они не рассматривают продажу бизнеса, мы видим наиболее вероятным кандидатом на покупку Амстор.

Мы рекомендуем покупать облигации Амстора серии С с доходностью более 100% годовых.

Кредитпромбанк завершает реструктуризацию облигаций серии F

Некоторые инвесторы сообщили, что согласились на реструктуризацию облигаций Кредитпромбанка серии F. Как ранее сообщалось банком, реструктуризация внешних долгов и внутренних облигационных займов является необходимым условием для привлечения в банк инвестора. По нашей информации, переговоры о покупке банка ведет Европейский Банк Реконструкции и Развития, который может выкупить 49,9% акций банка. Именно на столько было принято решение увеличить уставный фонд банка на собрании акционеров 30 января.

Для тех, кто любит рискнуть, мы рекомендуем посмотреть на облигации серии 1-Н, которые можно купить по цене 25%-30% от номинала с погашением 21 октября 2009г. (номинальная доходность 800%-1200% годовых). В то же время мы ожидаем, что при погашении будет выплачено около 10% суммы, остальная часть будет выплачиваться на протяжении 2010-2011 годов.

Банк «Финансовая Инициатива» принудили погасить облигации

Как сообщает газета «Дело», Сведбанк Инвест и Банк «Форум» в судебном порядке вынудили банк «Финансовая инициатива» выполнить свои обязательства по облигациям на сумму 35,9 млн. грн. Банк «Форум» в судебном порядке вынудил банк «Финансовая Инициатива» выполнить свои обязательства по обратному выкупу облигаций по сделке РЕПО на сумму 26 млн. грн. Председатель правления «Финансовой Инициативы»

подтвердил, что обязательства банка перед банком «Форум» будут выполнены до конца сентября 2009г.

В то же время Сведбанк Инвест выиграл суд, по которому требовал у «Финансовой Инициативы» выкупить облигации на сумму 9,9 млн. грн., которые Свединвест предъявил «Финансовой Инициативе» по оферте в декабре 2008 года. Уже во время рассмотрения дела «Финансовая Инициатива» выкупила облигаций на сумму 3,8 млн. грн., остальную сумму «Финансовая Инициатива» выкупит до конца недели.

Мы позитивно оцениваем эти судебные решения, так как таким образом выстраивается прецедент и четкий механизм взыскания задолженностей с эмитентов, которые не исполняют своих обязательств. Это тем более важно, учитывая, что в некоторых случаях эмитенты не исполняют условия выпуска облигаций не столько из-за невозможности, сколько из-за нежелания - когда эмитенты оценивают для себя риски судебных процессов, как низкие.

Минфин за 2 недели разместил облигаций на 844,8 млн. грн.

Министерство финансов в понедельник разместило облигации внутреннего государственного займа на сумму 371,1 млн. грн.

сумма, млн. грн.	срок, дней	средневзвешенная ставка
323,11	126	19,62%
12,00	308	21,56%
10,00	672	22,50%

Минфин сообщил, что удовлетворял все поданные заявки по четырехмесячным облигациям в том числе по ставке 21% годовых.

На прошлой неделе Минфин разместил облигаций на сумму 473,7 млн. грн. из них короткие с погашением через 89 дней на сумму 448 млн. грн. По 3-месячным облигациям средневзвешенная ставка была 18,29% годовых, с погашением через 315 дней – 22%, через 1029 дней – 22,5% годовых.

Мы рекомендуем покупать 3-месячные облигации с доходностью 18% и выше, и видим это оптимальной консервативной стратегией для краткосрочных инвестиционных целей. Ставки на межбанковском рынке на 3-х месячные деньги находятся сейчас на уровне 9,5%.

Рыночные аукционы Минфина демонстрируют реальный уровень ставок под которые можно привлекать деньги на облигационном рынке, это 18%-22% на срок 3-12 месяцев под наименее рискованные госбумаги. В то же время украинские банки и корпоративный сектор пытаются проводить реструктуризации под 17%-24%.

Погашения/оферты на следующей неделе

Дата	Эмитент	Объем выпуска, млн.грн	Ставка текущая/новая*	Событие
22.06.2009	ПУМБ, 1-A	300	15.5%/-	Оферта
22.06.2009	Сбербанк России (Украина), 1-D	75	19%/18%	Оферта
23.06.2009	Стара Фортеця, 1-A	6	21%	Погашение
23.06.2009	Спецстроймонтаж, 1-B	35	16.5%/ 16.5%	Оферта
24.06.2009	Цукровик Полтавщины, 1-B	15	18%	Погашение
24.06.2009	Край, 1-A	40	17%/17%	Оферта
24.06.2009	Юникон, 1-A	18	16%/16%	Оферта
26.06.2009	РОСЬ, 1-A	100	12%	Погашение
26.06.2009	КРЕДОБАНК, 3-B	51	13%/22%	Оферта
26.06.2009	СК Континент, 1-B	8	16%/-	Оферта
26.06.2009	ФК Столичный капитал, 1-B	3	16%/-	Оферта
26.06.2009	Надра-Финанс, 1-A	320	11.75%/-	Оферта

Украинские локальные облигации: индикативные цены

Облигации	Цена, грн		Доходность к оферте эффективная, %		Объем эмиссии, млн. грн	Ку- пон, %	Разме- щение	Ближайшая оферта или погашение
	Bid	Ask	Bid	Ask				
Суверенные								
Украина, UA3B00020909	982	987	23	22	1805	11.9	Публичное	30.12.2009
Украина, UA3B00022400	985	991	21	18	761	9.4	Публичное	02.09.2009
Украина, UA4000014377	772		35		1325	6.6	Публичное	23.06.2010
Муниципальные								
Донецк, 1-B		1027		12	45	11.8	Публичное	21.06.2009
Одесса, 1-C		1000		20	30	14.0	Публичное	31.12.2010
Банки								
Райффайзен Банк Аваль, 1-C	986	998	25	23	150	13.5	Публичное	21.01.2010
Райффайзен Банк Аваль, 1-E	884	965	75	40	400	10.0	Частное	11.11.2009
Райффайзен Банк Аваль, 1-F		671		31	100	11.0	Частное	10.11.2012
Ощадбанк, 1-A	991	1005	27	15	300	10.3	Публичное	13.08.2009
Ощадбанк, 1-B	873	898	27	24	200	10.5	Публичное	12.08.2010
Укрсоцбанк, 1-D	500		120		500	12.5	Публичное	16.08.2010
ПУМБ, 1-B		1053		20	300	21.0	Публичное	09.04.2010
Укргазбанк, 1-B	300		612		50	10.5	Публичное	25.02.2010
Укргазбанк, 1-C	600	700	13742	3290	300	12.0	Частное	03.08.2009
Укргазбанк, 1-D	300		24097		100	16.0	Публичное	22.09.2009
Укргазбанк, 1-E	300		1743		100	16.0	Публичное	22.12.2009
Кредитпромбанк, 1-C		1009		55	50	15.5	Публичное	16.07.2009
Кредитпромбанк, 1-D		1033		14	50	16.0	Публичное	15.02.2010
Кредитпромбанк, 1-F		600		62	350	17.0	Частное	07.06.2011
Кредитпромбанк, 1-H		1025		10	250	11.3	Частное	21.10.2009
Кредитпромбанк, 1-I		1026		11	250	11.5	Частное	20.10.2010
Родовид Банк, 1-A	1033		19		100	15.8	Публичное	22.09.2009
Родовид Банк, 1-B	500		57847		125	15.8	Публичное	03.08.2009
Родовид Банк, 1-C	500		57847		125	15.8	Публичное	03.08.2009
Родовид Банк, 1-D	1036		7		250	13.5	Частное	08.12.2009
Родовид Банк, 1-E	1038		6		250	13.5	Частное	08.12.2009
Мегабанк, 1-F	200	1012	2290	25	100	20.0	Публичное	03.08.2009
Другие корпоративные								
Кировоградоблэнерго, 1-B	780	1055	87	17	120	23.0	Публичное	01.03.2010
Севастопольэнерго, 2-B	780	1055	87	17	100	23.0	Публичное	01.03.2010
Донецксталь-металлургический завод, 1-C		1025		20	600	18.0	Частное	11.01.2013
Караван, 1-C	590	900		165	130	20.0	Публичное	29.06.2009
Луцкий автомобильный завод, 1-B	490	1022	216	24	200	13.5	Публичное	11.05.2010
ПК Подолье, 1-A	840		51		100	14.4	Публичное	29.05.2009
Аэропорт Борисполь, 3-A	780	1100	55	отр	300	10.0	Публичное	19.04.2010

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

Управляющий Директор

Константин Фисун, CFA kf@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

Андрей Гостик, CFA ag@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**

Егор Самусенко ag@concorde.com.ua

Нефть и Газ

Андрей Герус ga@concorde.com.ua

Недвижимость/Строительство

Андрей Гостик, CFA ag@concorde.com.ua

Машиностроение

Егор Самусенко ag@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 (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 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.