



CONCORDE CAPITAL

Украина / Локальные облигации

Недельный обзор рынка

Май 26, 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

Макропоказатели	2008	2009Е
Реальный ВВП, % г/г	2.1	-12.0
Номинальный ВВП, млрд. грн. bп	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	2008	2009Е
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	1 мес.	6 мес.
Межбанк грн/дол. (ср.)	5.27	8.50
грн./дол. NDF ставки*	7.81	8.66

Украинские 5-летние CDS, б.п.**



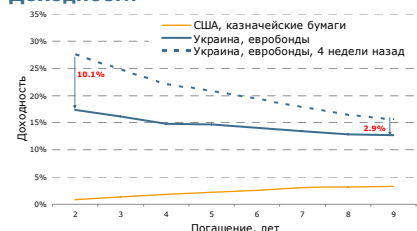
Source: Bloomberg

Курсы валют



Source: Bloomberg

Доходности



* беспоставочные форвардные контракты на покупку доллара

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

- ☺ Райз завершает реструктуризацию облигаций
- ☺ Люстдорф выплатил доход по облигациям серии А
- ☺ Перша Приватна Броварня повысила доходность серии В
- ☺ Львов утвердил андеррайтером своего выпуска ФК «Декра»
- ☺ Имэксбанк проводит двухсторонние переговоры с инвесторами
- ☺ Галнефтехим увеличил ставку купона по серии 1-С до 22%
- ☺ Подолье провело собрание держателей облигаций

Райз завершает реструктуризацию облигаций серии А

После серии встреч с инвесторами агропоставляющая компания Райз финализовала свои условия по реструктуризации облигаций серии А на сумму 100 млн. грн. (оферта 25 мая). Окончательные условия существенно привлекательнее для инвесторов, чем первоначальные как по доходности, так и по графикам погашения. Ниже сравнение основных параметров разных вариантов реструктуризации.

	Вариант А	Вариант Б	Окончательный вариант
	15%	20%	24%
Даты	График погашения		
28.05.09		10,0%	10,0%
24.08.09			5,0%
24.10.09			5,0%
24.11.09			10,0%
23.12.09	20,0%		10,0%
23.01.10	20,0%		20,0%
23.02.10	20,0%		20,0%
24.03.10	13,4%		20,0%
25.04.10	13,3%		20,0%
25.05.10	13,3%	90,0%	

Люстдорф выплатил доход по облигациям серии А

ООО «Люстдорф», один из крупнейших производителей упаковочного молока длительного срока хранения, в полном объеме провел выплату по облигациям серии А за 8-й купонный период (оферта 18 мая). Купонный доход составил 16% годовых. Ставка купона на следующий купонный период (год) установлена на уровне 23%. По информации андеррайтера весь объем облигаций, предъявленный к оферте был выкуплен эмитентом.

Перша Приватна Броварня повысила доходность облигаций серии В

Перша Приватна Броварня повысила доходность облигаций серии В (размер выпуска 15 млн. грн.) на 5-8 купонные периоды с 14% до 22%; оферта по облигациям была 19 мая. По нашему предположению, практически весь объем облигаций находится у организатора выпуска Укрэксимбанка, который не предъявлял их к выкупу в связи с затруднением эмитента их погасить. Поэтому была установлена новая ставка купона, которая удовлетворяла обе стороны.

Львов утвердил андеррайтером своего выпуска ФК «Декра»

Как сообщил мер Львова Андрей Садовой, андеррайтером выпуска муниципальных облигаций серии С на сумму 300 млн. грн. утверждена финансовая компания «Декра» (Ивано-Франковск). Дата погашения 29.05.2014, оферты не предусмотрено, ставка купона 20% на весь срок обращения.

По нашему мнению, утверждение андеррайтером «Декры», которая не специализируется на рыночных размещениях, может свидетельствовать, что город уже договорился со инвесторами о покупке своих облигаций. Мы предполагаем, что таким инвестором может быть БМ Банк, который уже ранее неоднократно сотрудничал с львовским муниципалитетом. Кроме того, по нашим оценкам, у банка сейчас достаточная ликвидность,

Недельный обзор

Недельный обзор

Недельный обзор

что позволяет осуществлять активные операции. В то же время, ставка купона данного выпуска является привлекательной, поскольку мы считаем, что снижение ставок на рынке начнется уже в 2010г. В данном случае ставка установлена на уровне 20% до 29 мая 2014 года.

Сейчас у Львова в обращении 2 выпуска облигаций на общую сумму 92 млн. грн. с погашением во второй половине 2012 года.

Имексбанк проводит двухсторонние переговоры с держателями облигаций

Имексбанк решил не предлагать одинаковые условия всем держателям облигаций и проводит двухсторонние переговоры с инвесторами. Одним из вариантов реструктуризации является погашение всей суммы облигаций через полгода, при доходности 25% (официально ставка купона установлена на уровне 23%). Мы оцениваем такой вариант, как достаточно рискованный для инвестора, так как он предусматривает, что в течении полугодия банк привлечет дополнительный капитал или заемные средства, что может быть проблематичным в текущих условиях.

Галнефтехим увеличил ставку купона по серии 1-С до 22%

Галнефтехим увеличил ставку купона по облигациям серии 1-С с 20% до 22% на июнь 2009 – май 2010, объем эмиссии 30 млн. грн. (оферта была 25.05.2009). Кроме этого, у компании в настоящий момент в обращении облигации серии 1-В на сумму 4,9 млн. грн. с погашением 24 августа 2009 года. По нашему мнению, у компании могут возникнуть трудности с исполнением обязательств по облигационным займам, так как сфера деятельности (продажи агрохимической продукции сельхозпроизводителям) в настоящее время сопряжена со значительными рисками. По нашему, мнению ставка купона 22% низкая, учитывая кредитное качество эмитента.

Подолье провело собрание держателей облигаций

ПК «Подолье» и ДП «Рошен» (поручитель) провели собрание держателей облигаций, на котором финансовый консультант «Инвестиционный Капитал Украина» представил план реструктуризации облигаций серии 1-А (объем эмиссии 100 млн. грн.; см. подробнее об условиях реструктуризации в отчете от 18 мая).

После серии переговоров условия реструктуризации для держателей были улучшены: теперь предлагается погашение в течение 1 года, доходность 23% при наличии поручительства Рошена (мы сохраняем свое мнение, что отменить поручительство практически нереально) - ранее при прочих равных предлагалось погашение в течение 2-х лет. Также держателям малых пакетов возможно погашение всей суммы сразу. Тем временем консультант на вторичном рынке покупает облигации Подолья с дисконтом 30%.

Мы рекомендуем инвесторам вести переговоры о дальнейшем улучшении условий реструктуризации и считаем вполне реальным получение более привлекательного финального варианта в основном за счет графика погашения. В таком случае выпуск, в основном за счет высокого качества поручителя Рошена, может сохранять интерес для инвесторов.

Оферта состоится 29 мая.

Погашения/оферты на следующей неделе

Дата	Эмитент	Объем выпуска, млн.грн	Ставка текущая/новая*	Событие
25.05.2009	Птицефабрика Авангард, 1-А	200	17%/17%	Оферта
25.05.2009	Караван, 1-В	30	15%/-	Оферта
25.05.2009	Компания РАЙЗ, 1-А	100	15%/15%	Оферта
25.05.2009	Райффайзен Лизинг Аваль, 1-А	200	16%/-	Оферта
25.05.2009	Фаворит, 1-В	200	17%/17%	Оферта
25.05.2009	Галнефтехим, 1-С	30	20%/22%	Оферта
26.05.2009	ПриватБанк, 1-Q	500	11,5%	Погашение
26.05.2009	АКБ Золотые ворота, 1-А	50	15%/-	Оферта
27.05.2009	Украина, UA3B00020503	100	10,7%	Погашение
28.05.2009	Спецстроймонтаж, 1-А	15	16,5%	Погашение
29.05.2009	ПК Подолье, 1-А	100	17%/20%	Оферта
29.05.2009	УИФК, 1-А	50	20%/20%	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, %	Размещение	Ближайшая оферта или погашение
	Bid	Ask	Bid	Ask				
Суверенные								
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
Муниципальные								
Донецк, 1-B		1027		11	45	11.8	Публичное	21.06.2009
Донецк, 1-C	880	1015	87	16	50	12.0	Публичное	08.06.2009
Одесса, 1-C		1000		19	30	14.0	Публичное	31.12.2010
Банки								
Райффайзен Банк Аваль, 1-C	838		57		150	13.5	Публичное	21.01.2010
Райффайзен Банк Аваль, 1-E	884	965	57	31	400	10.0	Частное	11.11.2009
Райффайзен Банк Аваль, 1-F		671		30	100	11.0	Частное	10.11.2012
Райффайзен Банк Аваль, 1-G		1135		41	700	15.0	Частное	02.06.2009
Ощадбанк, 1-A	983	1050	20	отр	300	10.3	Публичное	13.08.2009
Ощадбанк, 1-B	813	871	33	25	200	10.5	Публичное	12.08.2010
Укрсоцбанк, 1-D	500		106		500	12.5	Публичное	16.08.2010
ПУМБ, 1-A		1020		21	300	15.5	Частное	22.06.2009
ПУМБ, 1-B		1053		18	300	21.0	Публичное	09.04.2010
Укргазбанк, 1-A	800	1035	421	3	100	16.0	Публичное	16.07.2009
Укргазбанк, 1-B	800	1030	55	10	50	10.5	Публичное	25.02.2010
Укргазбанк, 1-C	500	735	3115	405	300	12.0	Частное	03.08.2009
Укргазбанк, 1-D	800	1052	145	8	100	16.0	Публичное	22.09.2009
Укргазбанк, 1-E	800	1054	81	11	100	16.0	Публичное	22.12.2009
Кредитпромбанк, 1-C		1009		20	50	15.5	Публичное	16.07.2009
Кредитпромбанк, 1-D		1033		12	50	16.0	Публичное	15.02.2010
Кредитпромбанк, 1-F		600		41	350	17.0	Частное	07.06.2011
Кредитпромбанк, 1-H		1025		7	250	11.3	Частное	21.10.2009
Кредитпромбанк, 1-I		1026		19	250	11.5	Частное	20.10.2010
Родовид Банк, 1-A	1033	1150	14	отр	100	15.8	Публичное	22.09.2009
Родовид Банк, 1-B	1012	1150	14	отр	125	15.8	Публичное	03.08.2009
Родовид Банк, 1-C	984	1150	30	отр	125	15.8	Публичное	03.08.2009
Родовид Банк, 1-D	1036		12		250	13.5	Частное	08.12.2009
Родовид Банк, 1-E	1038		12		250	13.5	Частное	08.12.2009
Мегабанк, 1-E	200	983	3330	32	100	18.0	Публичное	08.06.2009
Мегабанк, 1-F	200	1012	1371	21	100	20.0	Публичное	03.08.2009
Имэксбанк, 1-B	800	927	98	47	150	17.0	Публичное	01.06.2009
Другие корпоративные								
Кировоградоблэнерго, 1-B	780	1055	91	24	120	23.0	Публичное	01.03.2010
Севастопольэнерго, 2-B	780	1055	91	24	100	23.0	Публичное	01.03.2010
Донецксталь-металлургический завод, 1-A		810		108	150	13.0	Частное	05.10.2009
Донецксталь-металлургический завод, 1-C		1025		18	600	18.0	Частное	11.01.2013
Караван, 1-C	590	800	16808	1024	130	20.0	Публичное	29.06.2009
Луцкий автомобильный завод, 1-B	490	990	179	26	200	13.5	Публичное	11.05.2010
ПК Подолье, 1-A	700	900	59	22	100	14.4	Публичное	29.05.2009
Аэропорт Борисполь, 3-A	780	1100	48	отр	300	10.0	Публичное	19.04.2010
Агромат, 1-A		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

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

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

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 (собираательно «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 директора и сотрудники не устанавливали подлинность содержания настоящего отчета и, соответственно, ни один из аналитиков, Компания, ее директора 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.