



CONCORDE CAPITAL

Украина / Локальные облигации

Недельный обзор рынка

Июль 27, 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

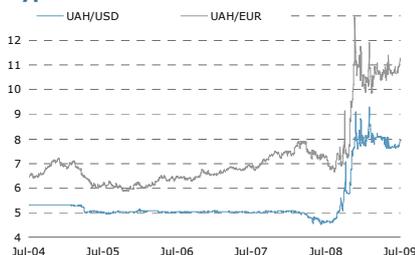
	2008	2009E
Макропоказатели		
Реальный ВВП, % г/г	2.1	-12.0
Номинальный ВВП, млрд. грн.	949.9	961.3
Промышленное производство, % г/г	-3.1	-19.1
Индекс потреб. цен, % г/г	21.0	15.0
Индекс промышленных цен, % г/г	31.0	18.0
Внеш-экон. показатели		
Резервы НБУ (кон. пер.), млрд. грн.	31.5	23.5
Текущий счет 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*	8.25	9.37

Украинские 5-летние CDS, б.п.**



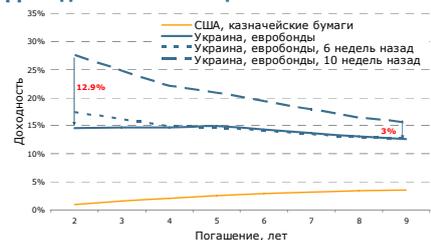
Source: Bloomberg

Курсы валют



Source: Bloomberg

Доходности облигаций



* беспоставочные форвардные контракты на покупку доллара
** стоимость страховки на инвестиции в украинские суверенные евробонды, 100 б.п. = 1%

- ☺ Минфин разместил 0,5 млрд ОВДП под 20%-28%
- ☹ Укргазбанк допустил дефолт по облигациям серии А
- ☺ Омега-Автопоставка выполнила оферту по облигациям серии В
- ☹ Агромат реструктуризирует облигации серии А
- ☺ Еврогазбанк погасил облигации серии А

Минфин разместил ОВДП на сумму 400 млн. грн. под 20%-28%

На прошлой неделе Министерство финансов продало облигации внутреннего государственного займа на сумму 399,6 млн. грн.

сумма, млн. грн.	срок, дней	средневзвешенная ставка
359,3	91	19,78%
15,8	357	27,25%
24,5	994	28,00%

Стоит заметить, что еще месяц назад Минфин размещал 1-годичные облигации под 22%, что ниже на 5 процентных пункта чем на прошлой неделе, даже 2-годичные облигации размещались под 22,5%.

Не смотря, на высокую доходность длинных бумаг, в связи с рисками девальвации гривны, мы рекомендуем инвесторам покупать короткие 3-месячные ОВДП под 19% и выше.

Укргазбанк допустил дефолт по облигациям серии А

Укргазбанк не исполнил оферту по облигациям серии А, которая наступила 17 июля. По нашей информации, банк договорился только с 10%-20% инвесторов, остальные предъявили облигации по оферте и требуют выкупа, не принимая предложенных банком условий реструктуризации.

Банк предложил следующий график выплат по облигациям:

Дата	Сумма погашения
При оферте	20%
Февраль 2010	9%
Май 2010	9%
Август 2010	9%
Ноябрь 2010	9%
Февраль 2011	9%
Май 2011	9%
Август 2011	9%
Ноябрь 2011	6%
Февраль 2012	6%
Май 2012	2,5%
Август 2012	2,5%

Инвесторам предложена доходность на уровне 17%, которая будет достигаться за счет цены выкупа облигаций (официальная ставка купона 16%). Похожие условия предлагались только по облигациям Кредитпромбанка, в среднем же на рынке первоначальный платеж составляет 15%-30%, а остальная сумма выплачивается на протяжении 0,5-1,5 года, при доходности 22-26% годовых. Мы считаем, что основной причиной непринятия реструктуризации со стороны инвесторов являются непривлекательные условия реструктуризации, в ситуации когда инвесторы понимают, что банк в состоянии дать более адекватное предложение. По нашей информации, даже государственный Укрэксимбанк не согласился на реструктуризацию и требует выплаты по облигациям.

17 июля в Укргазбанке завершился процесс рекапитализации: государство внесло ОВГЗ на сумму 3,1 млрд. грн. и получило 82% акций

банка. На прошлой неделе НБУ уже монетизировал часть ОВГЗ, выкупив у банка облигаций на сумму 1 млрд. грн.

Это первый случай дефолта уже по сути государственного банка. Мы допускаем, что этот прецедент может сказаться на отношении инвесторов к другим госпредприятиям и госбанкам, а также к государственным ценным бумагам. Уже на прошлой неделе Минфин размещал годовичные гособлигации под 27,25%, тогда как месяцем ранее инвесторы были готовы покупать аналогичные бумаги под 22%.

Омега-Автопоставка выполнила оферту по облигациям серии В

Омега-Автопоставка (крупный торговец запасными частями, шинами, грузовыми авто КАМАЗ, МАЗ, а также прицепной техникой) официально сообщила, что в полном объеме выплатила купонный доход, а также выкупила облигации у инвесторов, которые предъявили их по оферте (объем эмиссии 25 млн. грн., дата оферты 13.07.09).

Мы полагаем, что большая часть эмиссии была размещена в Первом Международном Украинском Банке (выступал андеррайтером выпуска), с которым компании удалось договориться о «непредъявлении» облигаций к досрочному погашению. Для сохранения привлекательности облигаций эмитент поднял ставку купона с 18% до 25%.

Агромат реструктуризирует облигации серии А

Агромат, крупнейший в Украине оптовый торговец сантехническими изделиями и керамической плиткой, реструктурирует облигации серии А (объем эмиссии 50 млн. грн., оферта 13.07.09). По нашим данным, проводятся индивидуальные переговоры с каждым инвестором: компания предлагает 20% погашения по оферте, остальная сумма реструктурируется на 1 год под 26-28% в зависимости от графика погашения.

Еврогазбанк погасил облигации серии А

По сообщению самого эмитента, 20 июля Еврогазбанк своевременно и в полном объеме погасил свои облигации серии А на сумму 20 млн грн., ставка купона по облигациям составляла 16,5%.

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	946	998	30	15	1805	11.9	Публичное	30.12.2009
Украина, UA3B00022400	998	1013	25	10	761	9.4	Публичное	02.09.2009
Муниципальные								
Донецк, 1-B	1026		6		45	11.8	Публичное	21.12.2009
Одесса, 1-C		1000		15	30	14.0	Публичное	31.12.2010
Банки								
Райффайзен Банк Аваль, 1-C	1009	1030	25	20	150	13.5	Публичное	21.01.2010
Райффайзен Банк Аваль, 1-E	876		113		400	10.0	Частное	11.11.2009
Райффайзен Банк Аваль, 1-F		671		33	100	11.0	Частное	10.11.2012
Ощадбанк, 1-A	1010	1021	31	8	300	10.3	Публичное	13.08.2009
Ощадбанк, 1-B	875	900	30	26	200	10.5	Публичное	12.08.2010
Укрсоцбанк, 1-D	500		137		500	12.5	Публичное	16.08.2010
ПУМБ, 1-B		1053		23	300	21.0	Публичное	09.04.2010
Укргазбанк, 1-B	300		874		50	10.5	Публичное	25.02.2010
Укргазбанк, 1-D	300		192291		100	16.0	Публичное	22.09.2009
Укргазбанк, 1-E	300		2360		100	16.0	Публичное	22.12.2009
Кредитпромбанк, 1-C		1009		21	50	15.5	Публичное	15.07.2010
Кредитпромбанк, 1-D		1033		16	50	16.0	Публичное	15.02.2010
Кредитпромбанк, 1-F		621		62	350	17.0	Частное	07.06.2011
Кредитпромбанк, 1-H		500		1161	250	11.3	Частное	21.10.2009
Родовид Банк, 1-A	1033		4		100	15.8	Публичное	22.09.2009
Родовид Банк, 1-C	995		397		125	15.8	Публичное	03.08.2009
Родовид Банк, 1-D	1036		8		250	13.5	Частное	08.12.2009
Родовид Банк, 1-E	1038		8		250	13.5	Частное	08.12.2009
Мегабанк, 1-F	200	1012	4635	30	100	20.0	Публичное	01.02.2010
Другие корпоративные								
Кировоградоблэнерго, 1-B	780	1055	107	20	120	23.0	Публичное	01.03.2010
Севастопольэнерго, 2-B	600	1050	233	21	100	23.0	Публичное	01.03.2010
Караван, 1-C		900		40	130	20.0	Публичное	28.06.2010
Луцкий автомобильный завод, 1-B	400	1043	399	24	200	22.0	Публичное	11.05.2010
ПК Подолье, 1-A	830		61		100	20.0	Публичное	28.05.2010
Аэропорт Борисполь, 3-A	861	894	36	29	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

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

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

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 syg@concorde.com.ua

Нефть и Газ

Андрей Герус ga@concorde.com.ua

Недвижимость/Строительство

Андрей Гостик, CFA ag@concorde.com.ua

Машиностроение

Егор Самусенко syg@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.