

Украина

# Ежедневный обзор финансовых рынков

29 июля 2009 г.

## Главные новости

**Минфин продал гособлигаций на 97% меньше, чем на прошлой неделе**

**Во 2 кв. 2009 г. Ощадбанк оставался прибыльным**

**Альфа-Банк Украина обменяет существующие облигации на новый выпуск в объеме 840.6 млн. долл. США с погашением в 2012 г.**

**Имидж-Холдинг опубликовал сильные финансовые результаты за 2 кв. 2009 г.**

**Минфин продал гособлигаций на 97% меньше, чем на прошлой неделе**

Последний первичный аукцион по продаже гособлигаций, проведенный на этой неделе, был достаточно неудачным. В понедельник Министерство финансов привлекло в государственный бюджет всего лишь 10 млн. грн. с аукциона, что на 97% меньше объема, проданного им неделей ранее. Мы считаем, что текущая девальвация гривны на валютном рынке и отсутствие к продаже 3-4-месячных облигаций были основными причинами низкого спроса на государственные облигации на текущей неделе. Так, срок обращения самых коротких облигаций, предложенных на последнем аукционе, составлял 6 месяцев, в то время как на прошлой неделе правительство предлагало облигации со сроком погашения 3 месяца.

Рост волатильности обменного курса не дает возможности украинским банкам инвестировать гривну даже в краткосрочные государственные инструменты и подталкивает их к более активной конвертации гривны в иностранную валюту, чтобы получить дополнительный доход на текущей девальвации. Кроме того, банки по-прежнему неохотно покупают значительные объемы государственных облигаций со сроками погашения, превышающими 4 месяца, поскольку нынешняя избыточная ликвидность является краткосрочной, и любые внешние потрясения могут снизить ее достаточно быстро.

Несмотря на то, что объем облигаций, проданных на прошлой неделе, был достаточно небольшим, Министерство финансов было вынуждено увеличить доходность на аукционе, чтобы привлечь даже такой незначительный объем. Доходность 6-месячных облигаций на аукционе была на 35 б.п. выше (21.31%) доходности их продажи на прошлом аукционе.

Поскольку гривневая ликвидность банков обычно снижается начиная с середины августа, и принимая во внимание дальнейшие шаги НБУ по стерилизации избыточного предложения гривны, мы прогнозируем низкий спрос на государственные

**Александр Печерицын**  
Начальник отдела анализа финансовых рынков  
Киев (38 044) 2303017  
alexander.pecherytsyn@ingbank.com

**Дарья Волченко**  
Аналитик  
Киев (38 044) 5903587  
daria.volchenko@ingbank.com

## Доходности гривневых гособлигаций Украины (%)

	Последнее значение	% изменения (день/день)
UAZB00020909 (декабрь-09)	29.93	0.75

## Обменный курс

	Последнее значение	% изменения (день/день)
UAH/US\$	7.7900	-1.70

## Котировки денежного рынка украинской гривны (%)

	Последнее значение	% изменения (день/день)
Овернайт	0.25	2
1 неделя	2.16	86
3 месяца	10.79	17

**Данная публикация является переводом с английского языка аналитического обзора Ukraine/Financial Markets Snapshot от 29 июля 2009 г.**



предоставить свою избыточную ликвидность другим банкам. Ресурсная база банка за квартал улучшилась, поскольку объем депозитов физических лиц, которые составляют 74% в общем депозитном портфеле банка, вырос за квартал на 11.2%, в то время как объем депозитов юридических лиц увеличился на 9.6%. Мы считаем, что Ощадбанк получил определенную выгоду от нестабильности банковской системы в целом, поскольку население, у которого нет альтернатив вложения средств кроме банковских депозитов, перевело депозиты из негосударственных банков в государственные, кредитные риски которых теоретически являются более низкими.

В отличие от многих крупных банков, во 2 кв. 2009 г. Ощадбанк оставался прибыльным, поскольку объем выделенных им средств на формирование резервов на покрытие убытков от кредитных операций был значительно ниже по сравнению со средним уровнем в банковской системе. В апреле-июне чистый процентный доход банка увеличился за квартал на 10.3% и достиг 1 млрд. грн., при этом чистый комиссионный доход остался почти неизменным (+0.3% за квартал) на уровне 186 млн. грн. Это также является достаточно ярким показателем, который противоречит общей тенденции снижения комиссионного дохода большинства банков в секторе и обеспечивает Ощадбанку достаточно сильное конкурентное преимущество по сравнению с негосударственными банками. Во 2 кв. 2009 г. Ощадбанк выделил 259 млн. грн. на формирование резервов на покрытие убытков от кредитных операций, что, на наш взгляд, снизило его чистую прибыль за данный квартал. В апреле-июне чистая прибыль банка составила 314.4 млн. грн., что на 28.4% меньше, чем в предыдущем квартале. В то же время, чистая прибыль банка за 1 пол. 2009 г. составила 753.7 млн. грн., что превышает аналогичный показатель за 1 пол. 2008 г. в 4.2 раза, несмотря на то, что деятельность банка в текущем году пострадала от экономического спада.

В настоящее время в обращении находится два выпуска гривневых облигаций Ощадбанка общим объемом 500 млн. грн. Срок оферты по облигациям серии «А» в размере 300 млн. грн. наступает 13 августа 2009 г. Квартальная купонная ставка по данным облигациям сейчас составляет 16%, что, по нашему мнению, ниже рыночного уровня, поскольку доходность краткосрочных государственных облигаций в настоящее время достигает 21%. Таким образом, мы считаем, что в случае, если Ощадбанк не повысит купонную ставку по своим облигациям на ближайшие 12 месяцев хотя бы на 500 б.п., вероятность предъявления облигаций к оферте частными инвесторами составляет почти 100%. В случае, если держатели облигаций Ощадбанка серии «А» предъявят облигации к оферте, мы полагаем, что у банка будет достаточно средств для ее выполнения. В то же время, несмотря на то, что Ощадбанк является полностью государственным банком, недавний прецедент возможной реструктуризации облигаций еще одной государственной компанией – Нафтогазом – повышает шансы на то, что в скором времени Ощадбанк может выйти (если уже этого не сделал) к своим инвесторам с предложением о реструктуризации облигаций.

### **Альфа-Банк Украина обменяет существующие облигации на новый выпуск в объеме 840.6 млн. долл. США с погашением в 2012 г.**

Альфа-Банк Украина заявил, что держатели его еврооблигаций со сроком погашения в 2009, 2010 и 2011 гг., общим объемом 1.045 млрд. долл. США, приняли предложение об обмене облигаций (см. наш *CIS Fixed Income Daily* от 2 июля). Это дает возможность банку выпустить новые еврооблигации с квартальным купоном 13% и сроком погашения 30 июля 2012 г. До даты первой выплаты процентов, новый выпуск будет представлен отдельными сериями, которые в последствии будут консолидированы в одну серию общим объемом 840.63 млн. долл. США. Новый

выпуск предусматривает квартальную амортизацию равными платежами по 12.5%, начиная с 30 октября 2010 г. Предполагается, что новый выпуск еврооблигаций будет обращаться на Ирландской фондовой бирже.

Мы считаем, что новый выпуск еврооблигаций банка является достаточно привлекательным, поскольку он предполагает более высокую доходность к погашению по сравнению с облигациями банка, которые были реструктуризированы, в то время как срок обращения новых облигаций значительно не увеличится в связи с наличием начального платежа, а также квартальной амортизации номинальной стоимости через 1 год после первого купонного платежа.

### **Имидж-Холдинг опубликовал сильные финансовые результаты за 2 кв. 2009 г.**

Имидж-Холдинг, один из крупнейших производителей алкогольных напитков, опубликовал неаудированную финансовую отчетность за 2 кв. 2009 г., составленную по украинским стандартам учета. Несмотря на то, что покупательная способность населения была ослаблена снижением экономической активности в текущем году, мы считаем, что спрос на алкогольные напитки остался относительно стабильным, что позволило компании достичь достаточно высоких финансовых результатов. За период апрель-июнь, выручка Имидж-Холдинга выросла на 54.3% по сравнению с предыдущим кварталом (на 39.4% за год) до 467.5 млн. грн, что положительно повлияло на результаты деятельности компании в 1 пол. 2009 г. Несмотря на то, что в текущем году доходы населения были существенно снижены экономическим спадом, за январь-июнь 2009 г. выручка компании составила 770.6 млн. грн, превысив показатель аналогичного периода прошлого года на 7%.

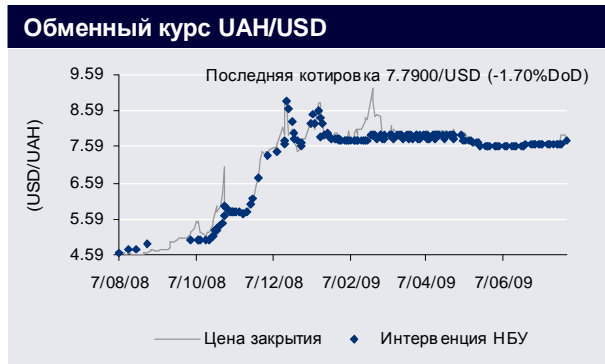
Во 2 кв. 2009 г. операционные затраты компании были выше по сравнению с 1 кв. 2009 г., таким образом, операционная прибыль составила 16.7 млн. грн., снизившись на 36.7% за квартал. В 1 пол. 2009 г. Имидж Холдинг получил операционную прибыль в размере 43.2 млн. грн (на 11.7% меньше, чем в предыдущем году), при этом операционная рентабельность снизилась до 5.6% по сравнению с 6.8% в 1 пол. 2008 г. Чистая прибыль компании за январь-июнь 2009 г. составила 31.2 млн. грн, сократившись на 9.1% за год, при этом рентабельность чистой прибыли снизилась до 4.1% по сравнению с 4.8% в 1 пол. 2008 г.

По результатам 2 кв. 2009 г., объем задолженности Имидж Холдинга снизился на 27.9% до 70.9 млн. грн. благодаря сокращению объема долгосрочных банковских кредитов на 2.5% и снижению объема других долгосрочных финансовых обязательств (которые могут быть представлены облигациями компании) на 88.3%. В результате сокращения объема задолженности и роста активов на 12.4%, коэффициент долг/активы снизился во 2 кв. 2009 г. до 6.2% по сравнению с 9.7% в предыдущем квартале. Соотношение долг/ЕВITDA улучшилось с 0.9x в 1 кв. 2009 г. до 0.7x во 2 кв. 2009 г. Объем денежных средств компании на конец июня составлял 17.1 млн. грн., превысив в 3.7 раза показатель предыдущего квартала.

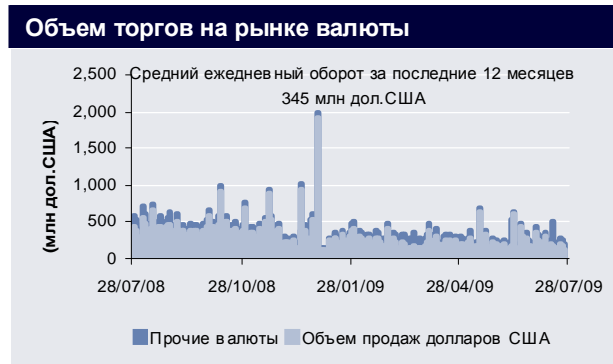
В настоящее время в обращении находятся два выпуска гривневых облигаций Имидж-Холдинга общим объемом 175 млн. грн. Купонная ставка облигаций серии «С» на сумму 50 млн. грн. с погашением в феврале 2011 г. недавно была снижена с 21% до 3%, что значительно ниже рыночного уровня. Мы предполагаем, что настолько низкая купонная ставка может свидетельствовать о том, что компания располагает денежными средствами для выкупа своих облигаций. На наш взгляд, данное решение соответствует ранее объявленным планам Имидж-Холдинга сократить свою долговую нагрузку, которая, по сравнению с конкурентами, является не очень высокой. В марте Имидж Холдинг сообщил о том, что он выкупил облигации серии «С» на сумму 33.3

млн. грн. Таким образом, если компания не выкупила свои облигации во 2 кв. 2009 г., мы предполагаем, что объем облигаций серии «С», оставшийся в обращении, составляет 16.7 млн. грн. Следующая оферта по облигациям серии «С» предусмотрена 13 августа, и мы считаем, что держатели облигаций, скорее всего, предъявят их к досрочному погашению в связи с низкой купонной ставкой, предложенной компанией.

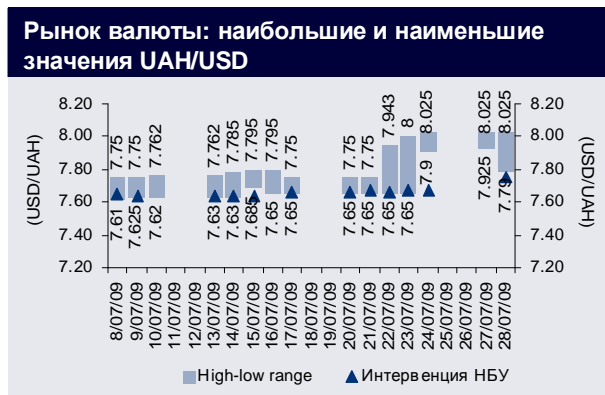
## Рынок валюты: котировки и объем торгов



\* История за один год. Источники: НБУ, Рейтер



\* История за один год. Источники: НБУ



\* История за один год. Источники: Рейтер



\* История за один год. Источники: Рейтер

## Денежный рынок: процентные ставки и ликвидность в банковском секторе



\* История за один год. Источники: Рейтер



\* История за один год. Источники: НБУ, Рейтер

## Долговой рынок: индикативные котировки

### Индикативные котировки (заккрытие 28 июля 2009 г.)

Код ПФТС	Эмитент	Купон- ставка (%)	Погашение/ оферта	Цена			Доходность (%)			Объем торгов (грн)
				Bid	Ask	Last Average	Bid	Ask	Last Average *	
<b>Государственные облигации</b>										
20909	Ministry of Finance	11.94	30-Dec-09	94.11	95.98		29.93	24.00		0.00
48219	Ministry of Finance	0.00	22-Feb-12		106.56					0.00
<b>Муниципальные облигации</b>										
ODON2C	Donetsk (C)	12.00	7-Sep-09			92.36			125.53	79,900.00
OLUGB	Lugansk (B)	10.40	31-Oct-11	97.58			12.15			0.00
OLUGA	Lugansk (A)	10.40	31-Oct-11	97.58			12.15			0.00
<b>Ипотечные облигации</b>										
OUGZBB	Ukrgazbank (B)	10.50	25-Feb-10	28.25			N/M			0.00
<b>Корпоративные облигации (финансовый сектор)</b>										
OFNINA	CB Finansova initsiatyva (A)	17.50	12-Jul-10	101.80	101.80		16.34	16.34		0.00
OFNINB	CB Finansova initsiatyva (B)	20.00	7-Dec-09	101.70			15.89			0.00
COENRA	Energobank (A)	25.00	18-Dec-09	99.43	100.00		29.74	27.86		0.00
OESAA	European Insurance Alliance (A)	22.00	9-Feb-10		100.06			23.70		0.00
OUGZBE	Ukrgazbank (E)	16.00	22-Dec-09	28.47			N/M			0.00
OSCHDB	Oshchadbank (Saving Bank) (B)	10.50	12-Aug-10			89.68	91.30	23.69	21.50	102,799.40
OUGZBA	Ukrgazbank (A)	16.00	15-Jul-10	29.47			N/M			0.00
OUGZBD	Ukrgazbank (D)	16.00	22-Sep-09	28.47			N/M			0.00
<b>Корпоративные облигации (другие секторы)</b>										
OMABA3	Boryspil Intl Airport (A)	10.00	19-Apr-10			90.03			28.00	902.49
OGLMKA	Globynsky meat-processing plant (A)	26.00	9-Dec-09		96.58			41.35		0.00
OLUAZA	LuAZ (A)	22.00	14-Jun-10	37.41	85.41		N/M	49.99		0.00
OLUAZB	LuAZ (B)	22.00	11-May-10	35.24			N/M			0.00
OPDILA	Podillya (A)	20.00	28-May-10	80.71			59.55			0.00
OAVAA	Avangard (A)	17.00	24-May-10	101.44	101.45		15.70	15.70		0.00

\* Average price. Listed are corporates bonds with at least UAH25m outstanding.

Source: PFTS, ING.

## Раскрытие информации

Исходная версия данной публикации на английском языке подготовлена аналитиками, чьи имена указаны на титульном листе настоящего отчета. Перевод на русский язык выполнен АБ «ИНГ Банк Украина».

Каждый аналитик подтверждает, что все позиции, изложенные в английской версии данной публикации, в отношении какой-либо ценной бумаги или эмитента, точно отражают личные взгляды этого аналитика касательно анализируемого эмитента/ценной бумаги.

Любые рекомендации, прогнозы или мнения, представленные в данном документе, являются суждением на момент его публикации и отражают исключительно точку зрения аналитиков. При всей осторожности, соблюдаемой для обеспечения точности изложенных фактов, справедливости и корректности представленных рекомендаций и мнений, аналитики не могут гарантировать точность и полноту представленной в отчете информации.

Ни одно лицо не несет какой-либо ответственности за какие-либо потери, возникшие в результате какого-либо использования настоящего документа или его содержания, либо возникшие в какой-либо связи с настоящим документом.

Информация, представленная в настоящем документе, не может служить основанием для принятия инвестиционных решений любым его получателем или иным лицом.