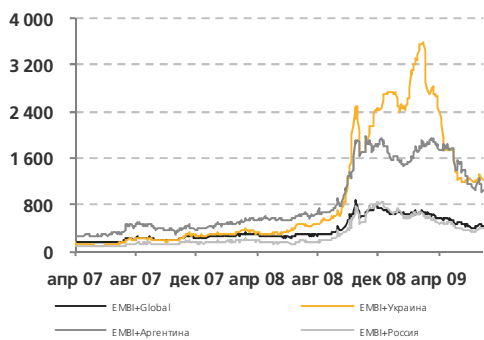


Спрэды индексов EMBI+



Источник: НБУ, CBonds

Долговой, валютный и денежный рынки

	Закр.	1Д	1Нед	1М
<b>Долговой рынок</b>				
EMBI+Global	418	(1%)	(2%)	(40%)
EMBI+Украина	1 232	(1%)	1%	(55%)
EMBI+Россия	395	3%	(2%)	10%
EMBI+Аргентина	1 045	0%	(11%)	(10%)
CDS 5Y Украина	1 689	(1%)	(11%)	(47%)
<b>Валютный рынок</b>				
NDF-1M	7,95	0%	2%	(18%)
NDF-6M	9,40	0%	4%	(22%)
UAH/USD	7,76	0%	2%	(3%)
UAH/EUR	10,92	0%	1%	(3%)
UAH/RUB	0,25	0%	1%	(6%)
<b>Денежный рынок</b>				
KievPrime O/N	1,1% (0,1 п.п.)	0,0 п.п.	(0,9 п.п.)	
KievPrime 1W	1,9% (0,1 п.п.)	(0,2 п.п.)	(2,1 п.п.)	
KievPrime 1M	9,1% 0,3 п.п.	0,7 п.п.	(1,1 п.п.)	

Источник: Bloomberg

## ASTRUM WEEKLY

### МИРОВЫЕ РЫНКИ:

**Новая попытка коррекции на фондовых площадках?** Несмотря на бодрое начало недели, фондовые индексы завершили падением третью неделю подряд.

**Treasuries продолжили рост, на развивающихся рынках все спокойно.** Ситуация неопределенности на мировых торговых площадках вернула инвесторов на рынок казначейских обязательств.

### УКРАИНСКИЕ ДЕНЕЖНЫЙ И ВАЛЮТНЫЙ РЫНКИ:

**Текущий счет вышел в плюс в мае.** Национальный банк Украины опубликовал предварительную оценку состояния платежного баланса за май, согласно которой профицит текущего счета составил USD 230 млн.

**Реальный ВВП сократился на 20,3% г/г в 1Кв09.** Ключевым фактором снижения стали инвестиции, упавшие на 48,7% г/г в реальном выражении.

**В 3Кв09 газ будет стоить USD 198 за тыс. куб. м.** Таким образом, стоимость топлива по отношению к предыдущему кварталу снизится на USD 73, или 27%.

### УКРАИНСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ:

**Украинские бумаги растут в цене.** Прошедшая неделя на украинском рынке еврооблигаций была наполнена событиями. При этом большинство бумаг, как корпоративных, так и суверенных, выросли в цене.

**Альфа-Банк (Украина) опубликовал условия реструктуризации.** Бумаги планируется обменять на новый выпуск, погашение которого приходится на август 2012 г.

### УКРАИНСКИЕ ВНУТРЕННИЕ ОБЛИГАЦИИ:

**Министерство финансов проводит очередной аукцион по размещению ОВГЗ.** Мы предполагаем, что спрос на аукционе достаточно высок.

**Эмитенты по-разному преодолевают оферты.** На прошедшей неделе ряд эмитентов находился в процессе прохождения через оферту, что в случае украинского рынка сопряжено в большей части с процессом реструктуризации.

**Фуршет решил вопрос проблемных долгов.** Фуршет частично погасил и реструктуризировал внутренние облигации серии D на общую сумму 150 млн. грн.

Сергей Фурса

e-mail: sergey.fursa@astrum.ua

+38 (044) 22-044-22

## МИРОВЫЕ РЫНКИ:

### Новая попытка коррекции на фондовых площадках?

За прошедшую неделю индекс Dow Jones Industrial Average упал на 1,8% до 8290 пунктов, индекс широкого рынка S&P 500 снизился на 2,4% до 896 пунктов. Таким образом, несмотря на бодрое начало недели, фондовые индексы завершили падением третью неделю подряд. Причиной данного падения стала статистика американского рынка труда, которая вышла в последний торговый день американской сессии и сильно расстроила инвесторов. В июне численность рабочих мест (за исключением сельскохозяйственного сектора) в США упала на 467 тыс. при ожидаемом сокращении в 350 тыс. Рост безработицы продолжает ухудшать покупательную способность американцев, сдерживая основной двигатель, который может способствовать восстановлению американской экономики, — частное потребление.

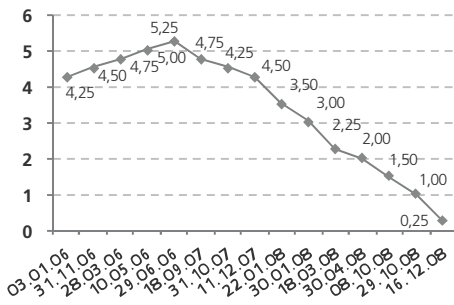
Падению способствует и неуверенность инвесторов в адекватности ралли марта-мая, которое привело к значительному росту индексов. С одной стороны, уровень основных фондовых индексов, DJIA и S&P 500, существенно ниже лета 2008 г. С другой — экономическая статистика не дает оснований считать, что акции оценены на справедливом уровне и ожидания быстрого восстановления экономики, заложенные в цену, справедливы. Консенсусное мнение ведущих экономистов и аналитиков на данный момент базируется на том, что экономика не пойдет по сценарию быстрого восстановления роста (так называемая V-образная модель), значит, участникам рынка стоит ожидать новых волн кризиса. В результате ожидания коррекции со стороны участников рынка материализуются в реальное снижение индексов. Текущая неделя ознаменуется началом публикаций финансовых результатов корпораций за второй квартал, которая может определить движение фондовых площадок в ближайшие недели. При этом торговая активность сдерживается периодом летних отпусков, определяя высокую волатильность рынка на малых объемах. 8-10 июля в Италии пройдет встреча лидеров стран «Большой восьмерки». На наш взгляд, внимание к саммиту и его влияние на рынки будет существенно ниже, чем во время апрельской встречи. Состоявшаяся в преддверии саммита встреча министров финансов G8 прошла практически незамеченной и не подготовила судьбоносных решений.

### Treasuries продолжили рост, на развивающихся рынках все спокойно

Ситуация неопределенности на мировых торговых площадках вернула инвесторов на рынок казначейских обязательств. Способствовало росту котировок американского долга и отсутствие аукционов по предложению нового долга на прошлой неделе. В результате доходность бумаг снизилась по всей кривой. Доходность двухлетних нот за прошедшую неделю снизилась с 1,1% до 0,98%, пятилетних — с 2,6% до 2,4%, десятилетних — с 3,6% до 3,5%. Мы считаем, что текущая неделя будет по-прежнему благоприятной для treasuries, несмотря на возвращение первичного предложения. Правительство планирует разместить USD 8 млрд. 10-летних бумаг в понедельник, USD 35 млрд. трехлетних нот во вторник, USD 19 млрд. 10-летних облигаций в среду и USD 11 млрд. тридцатилетних облигаций в четверг.

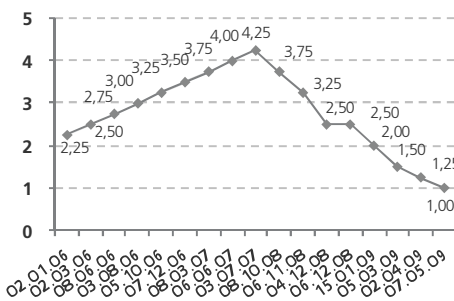
При этом прошедшая неделя оказалась успешной и для развивающихся рынков. После значительного падения позапрошлой недели котировки долговых обязательств развивающихся рынков частично восстановились. Спрэд индекса EMBI+Global за прошедшую неделю сузился на 27 б.п. до 429 б.п. При этом продолжается возвращение на рынок высококачественных заемщиков. В пятницу агентство Reuters сообщило, что Газпром собирается разместить еврооблигации на общую сумму USD 2 млрд. О новом выпуске заявила и еще одна российская компания, имеющая квазисуверенный статус, — Алроса. Список первичного предложения со стороны России на данный момент ограничивается компаниями, имеющими тесную связь с государством (ВТБ, Газпром). Мы не исключаем, что в случае сохранения благоприятной конъюнктуры на рынок внешних заимствований выйдет и российское правительство, которое подталкивает к этому значительный дефицит бюджета (по оценкам российских властей, он может составить 6% ВВП в 2009 г.).

Ставка ФРС, %



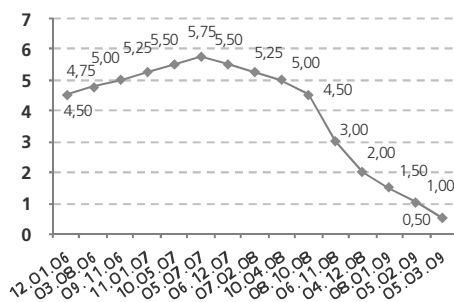
Источник: Bloomberg

Ставка ЕЦБ, %



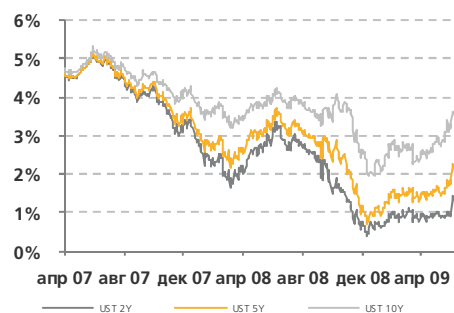
Источник: Bloomberg

Ставка Банка Англии, %



Источник: Bloomberg

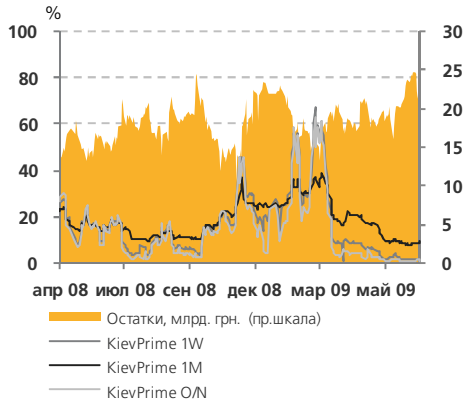
Доходность к погашению US Treasuries



Источник: Bloomberg

## УКРАИНСКИЕ ДЕНЕЖНЫЙ И ВАЛЮТНЫЙ РЫНКИ:

### Суммы на коррсчетах банков и KievPrime



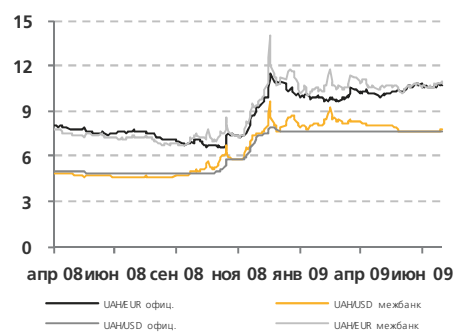
Источник: НБУ, CBonds

### Ставки KievPrime на 03.07.09

	Спот	1Д	1Нед	1М
O/N	1,1% (0,1 п.п.)	0,0 п.п. (0,9 п.п.)		
1W	1,9% (0,1 п.п.)	(0,2 п.п.)	(2,1 п.п.)	
1M	9,1%	0,3 п.п.	0,7 п.п.	(1,1 п.п.)

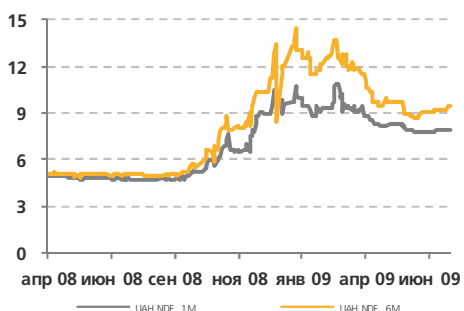
Источник: НБУ, CBonds

### Обменный курс UAH/USD и UAH/EUR



Источник: НБУ, Bloomberg

### Котировки NDF на курс UAH/USD



Источник: Bloomberg

### Текущий счет вышел в плюс в мае

Национальный банк Украины опубликовал предварительную оценку состояния платежного баланса за май, согласно которой профицит текущего счета составил USD 230 млн. Мы ожидаем, что май-июнь будут лучшими месяцами для платежного баланса в 2009 г. В эти месяцы не было значительных погашений внешнего долга, и текущий счет поддерживался большими объемами экспорта зерна урожая 2008 г. Тем не менее, мы ожидаем, что состояние платежного баланса будет ухудшаться начиная с августа, поскольку к этому времени воздействие фактора урожая 2008 г. иссякнет, а значительные внешние долговые выплаты будут давить на экономику Украины. Тем не менее, текущий счет будет оставаться более-менее сбалансированным в течение 2009 г. Мы сохраняем наш прогноз дефицита текущего счета на уровне USD 0,3 млрд. и дефицита финансового счета в USD 10,8 млрд. в 2009 г.

### Реальный ВВП сократился на 20,3% г/г в 1Кв09

Госкомстат опубликовал данные ВВП за 1Кв09: реальный ВВП сократился на 20,3% г/г, в то время как выпуск уменьшился на 23,1% г/г. Ключевым фактором снижения стали инвестиции, упавшие на 48,7% г/г в реальном выражении. Дефлятор ВВП в 1Кв09 составил 22,4%. Опубликованные данные по ВВП соответствуют нашим оценкам. Ранее мы представили оценку динамики ВВП, базирующуюся на статистике производства по отраслям (см., например, Astrum Daily за 19 июня). Наша оценка показала снижение на 22,3% г/г, что близко к показателю снижения выпуска на 23,1% г/г, который опубликовал Госкомстат. Довольно высокий дефлятор ВВП также не стал сюрпризом, поскольку он отражает влияние девальвации гривны на товары, деноминированные в иностранной валюте. Кроме того, годовой рост ИПЦ в 1Кв09 оставался довольно высоким, на уровне 18%-22% г/г. Мы ожидаем, что показатель снижения реального ВВП во 2Кв09 будет близким к показателю 1Кв09, и сохраняем наш прогноз снижения реального ВВП по итогам 2009 г. на 13% г/г.

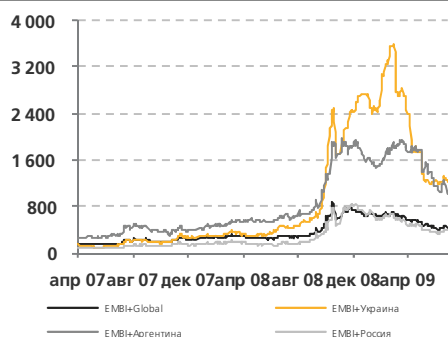
### В 3Кв09 газ будет стоить USD 198 за тыс. куб. м

Газпром озвучил стоимость импортируемого газа для Украины в 3Кв09. Она составит USD 198 за тысячу кубических метров. Таким образом, стоимость топлива по отношению к предыдущему кварталу снизится на USD 73, или 27%. На украинский промышленный сектор снижение стоимости топлива не повлияет, поскольку с начала года Нафтогаз реализует газ на внутреннем рынке по прогнозной среднегодовой цене, составляющей порядка USD 230 за тыс. куб. м (цена продавца без учета транзитных расходов и разного рода надбавок). Таким образом, положительный эффект от снижения стоимости импортируемого топлива почувствует прежде всего Нафтогаз, который впервые в 2009 г. получит возможность реализовывать газ промышленным предприятиям с положительной рентабельностью.

Учитывая динамику стоимости нефтепродуктов, цена газа в 3Кв09 будет минимальной, что создает предпосылки для закачки топлива в хранилища именно на протяжении июля-сентября 2009 г. Согласно последней озвученной Нафтогазом цифре, в украинских подземных газовых хранилищах находится 19,5 млрд. куб. м «голубого топлива». При этом, по заявлению компании, для обеспечения выполнения всех обязательств в зимний период Нафтогазу необходимо закачать в хранилища около 26 млрд. куб. м (общий объем ПХГ — 32,3 млрд. куб. м). Таким образом, для закачки необходимого объема по ценам 3Кв09 Нафтогазу необходимо USD 1,3 млрд., для полного заполнения ПХГ — USD 2,5 млрд. На данный момент, согласно информации в прессе, правительство ведет переговоры о привлечении средств как с представителями ЕС, так и с российской стороной.

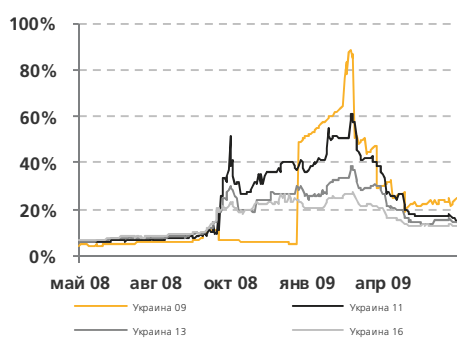
## УКРАИНСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ:

### Спрэды индексов EMBI+



Источник: НБУ, CBonds

### Доходности суверенных еврооблигаций



Источник: Bloomberg

### Украинские бумаги растут в цене

Прошедшая неделя на украинском рынке еврооблигаций была наполнена событиями. При этом большинство бумаг, как корпоративных, так и суверенных, выросли в цене. Как мы и ожидали, в суверенном сегменте наиболее значительно снизилась доходность по еврооблигациям Украины с погашением в 2009 г. Погашение бумаг состоится через месяц, и даже незначительные колебания в цене приводят к резким скачкам доходности. По итогам недели стоимость облигаций достигла 99% от номинала, доходность снизилась на 20 п.п. до 12,8% годовых. В результате впервые в 2009 г. кривая доходности перешла из инверсионного вида к нормальному на отрезке до 2013 г. Доходность суверенных выпусков с погашением после 2014 г. по-прежнему незначительно ниже, чем на коротком конце кривой. Рынок суверенных украинских еврооблигаций все еще ожидает решения МВФ о предоставлении очередного транша. Неделя работы миссии Фонда сопровождалась полной информационной тишиной, не давая инвесторам повода для беспокойства. В случае позитивного решения МВФ мы ожидаем окончательного формирования традиционной кривой доходности благодаря росту котировок по всем суверенным бумагам, преимущественно на коротком конце кривой.

В корпоративном сегменте наиболее значительное снижение доходности состоялось по еврооблигациям Форум-09, на недооценку которых мы указывали на прошлой неделе. Доходность еврооблигаций банка снизилась на 15,9 п.п. до 10,7%. Способствовало росту котировок очередное повышение уставного капитала банка, засвидетельствовавшее неизменную поддержку со стороны материнской компании. Резкое снижение доходности на протяжении короткого отрезка времени также вызвано коротким сроком до погашения. Также синхронно выросли котировки еврооблигаций всех финансовых учреждений первого эшелона. В результате доходность УкрСиббанка с погашением в 2010 г. снизилась до уровня ниже 10% годовых и составляет 9,1%. Из общего ровного строя доходностей банков первого эшелона выделяются еврооблигации Укрэксимбанка, которые, на наш взгляд, сегодня являются недооцененными, в особенности на коротком конце кривой. Доходность еврооблигаций Укрэксимбанка составляет 22,5% годовых, что является очень высоким уровнем, учитывая невысокие риски невыполнения банком своих обязательств по данной бумаге — с учетом финансирования со стороны ЕБРР и кредита МВФ, предоставленного для выполнения украинской внешней обязательств.

Среди других бумаг финансового сектора выделяется падение котировок ПУМБ, что привело к росту доходности на 35 п.п. до 158%. При этом новостной фон, прежде всего относительно достижения договоренностей с финансовым подразделением корпорации Cargill, был благоприятным для эмитента. Мы ожидаем, что в случае сохранения благоприятной конъюнктуры в украинском сегменте котировки еврооблигаций банка должны подрасти в ближайшие несколько недель.

Динамика корпоративного сектора была несколько спокойнее. Наибольший рост продемонстрировали еврооблигации Нафтогаз-09, доходность по которым снизилась на 13 п.п. до 48% годовых. Здесь также чувствуется короткий срок до погашения, определяющий высокую волатильность доходности. Рост стал следствием появления информации об организации одним из российских инвестбанков синдиката для предоставления Нафтогазу кредита в размере USD 4 млрд. В случае подтверждения данной информации котировки еврооблигаций компании должны продолжить свой рост.

### Альфа-Банк (Украина) опубликовал условия реструктуризации

Альфа-Банк (Украина) опубликовал условия реструктуризации всех трех серий еврооблигаций, обращающихся на рынке в данный момент. Бумаги обменивают на новый выпуск, погашение которого приходится на август 2012 г. Еврооблигации с погашением в 2009 г. и 2011 г. обмениваются в следующей пропорции исходя из стоимости одной бумаги в USD 1000: инвестор получа-

ет USD 270 в виде денежных средств, в то время как USD 730 он получает в виде новых бумаг. Для еврооблигаций с погашением в 2010 г.: инвестор получает в виде денежных средств USD 150 и USD 850 в виде новых бумаг. Общий объем бумаг, подлежащих обмену, составляет USD 1,045 млрд. Купон по новым еврооблигациям установлен на уровне 13% годовых. При этом условия выпуска предусматривают амортизацию данных еврооблигаций — она будет проводиться вплоть до 2012 г. равными квартальными выплатами спустя один год после первого купонного платежа по бумаге.

После бурного роста котировок в начале прошлой недели стоимость бумаг банка стабилизировалась, а на появлении новостей о реструктуризации — снизилась. Наиболее значительный рост наблюдался по выпуску еврооблигаций Альфа-Банка (Украина) с погашением в 2011 г. и офертой в августе 2009 г. Цена данной бумаги выросла до 92% от номинала. На протяжении нескольких дней после объявления условий рынок не мог определить стоимость бумаг, что привело к резкому расширению диапазона между ценами покупки и продажи и практически полному замораживанию торгов по бумагам. К концу недели инвесторы успокоились, а рынок в целом положительно оценил проведенную Альфа-Банком операцию. В итоге по результатам недели котировки всех выпусков Альфа-Банка подросли в цене. Снижение рейтинга банка международными рейтинговыми агентствами Standard & Poors (с CCC+ до CC) и Moody's (с B3 до Caa1) мы рассматриваем как технические решения и не ожидаем, что это повлияет на оценку инвесторов.

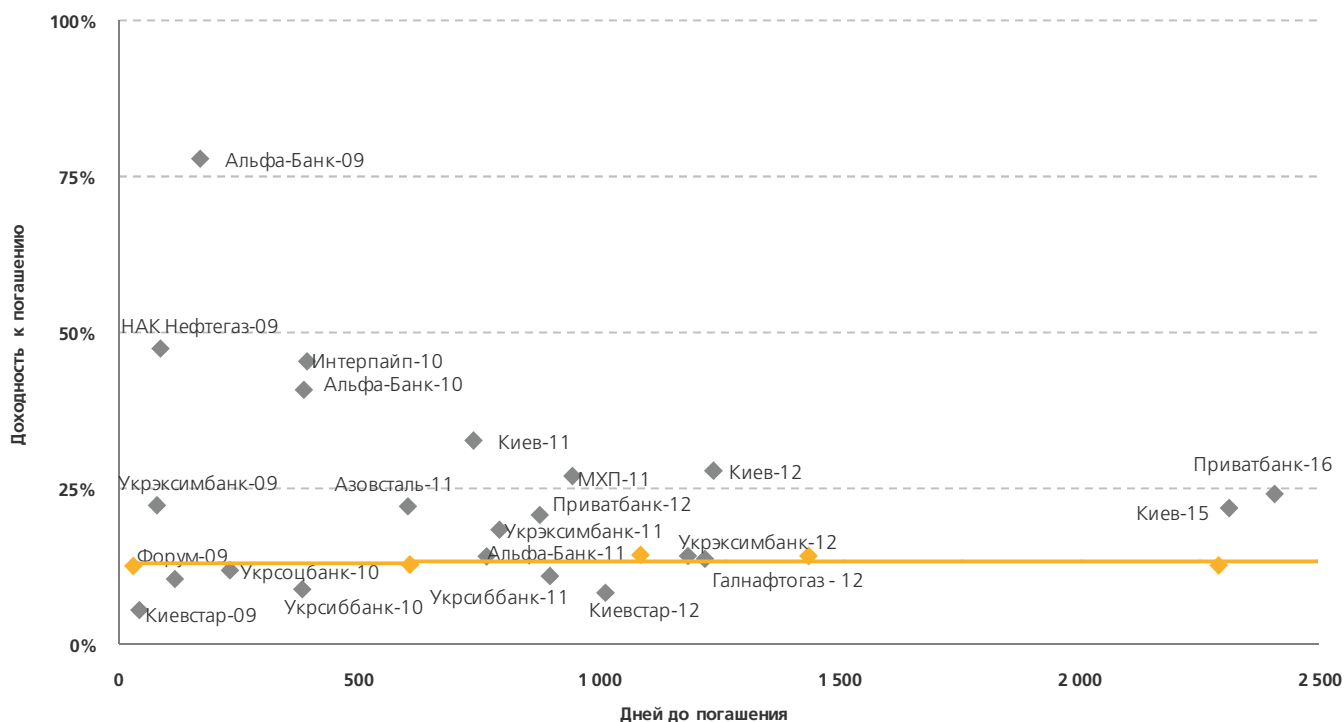
Учитывая одинаковые условия обмена еврооблигаций с погашением в 2009 и 2011 гг., их текущая стоимость должна сравняться. При этом меньший удельный вес денежных средств при обмене Альфа-Банка (Украина) с погашением в 2010 г. должен определить их меньшую рыночную стоимость. Спрэд, по нашим оценкам, должен составить порядка 5 фигур. Мы высоко оцениваем кредитное качество Альфа-Банка (Украина) в 2012 г. и не считаем, что банк к моменту погашения столкнется с риском невыполнения своих обязательств. Проводимая реструктуризация позволит минимизировать ключевой риск для украинских финансовых учреждений в 2009 г. — рефинансирование внешней задолженности. Банк фактически рефинансирует более USD 1 млрд., что положительно скажется на его надежности. Исходя из этого, мы оцениваем справедливую стоимость еврооблигаций Альфа-Банка с погашением в 2009 и 2011 гг. на уровне 85% от номинала.

Украинские еврооблигации

	Объем эмиссии, Купонная ставка, Дата погашения		Покупка,	Продажа,	УТМ	Изм. УТМ за 1Нед.,	
	USD млн.	%					%
Украина - 09	500	6m LIBOR + 3,375	05.08.09	96,10	99,00	12,82	(20,08)
Украина - 11	600	6,88	04.03.11	85,00	88,50	13,03	(1,87)
Украина - 12	500	6,39	26.06.12	77,50	79,00	14,56	(0,90)
Украина - 13	1000	7,65	11.06.13	76,50	78,50	14,39	(0,11)
Украина - 15	600	4,95	13.10.15	60,00	62,00	12,91	(1,66)
Украина - 16	1000	6,58	21.11.16	68,00	71,00	12,49	(1,11)
Украина - 17	700	6,75	14.11.17	67,00	69,00	12,70	(0,74)
Киев - 11	200	8,63	15.07.11	62,00	65,00	32,86	(1,01)
Киев - 12	200	8,25	26.11.12	53,00	58,00	28,03	(0,27)
Киев - 15	250	8,00	06.11.15	49,00	53,00	22,05	(0,08)
Альфа - Банк - 09	345	9,75	22.12.09	73,00	76,00	77,94	(28,36)
Альфа - Банк - 10	450	9,25	26.07.10	70,00	73,00	40,97	(15,13)
Альфа - Банк - 11	250	12,00	11.08.11	87,00	91,50	14,31	(6,55)
Финансы и кредит - 10	100	10,38	25.01.10	30,00	35,00	546,11	204,57
Форум - 09	100	10,00	30.10.09	93,00	95,00	10,70	(15,90)
ПУМБ - 10	275	9,75	16.02.10	54,00	56,00	157,82	34,97
Надра -10	175	9,25	28.06.10	15,00	22,00	406,94	142,44
Приватбанк -12	500	8,00	06.02.12	61,00	65,00	27,17	(0,70)
Приватбанк -16	150	8,75	09.02.16	45,00	50,00	24,30	(1,80)
Укрэксимбанк - 09	250	7,75	23.09.09	94,00	97,00	22,50	0,55
Укрэксимбанк - 11	500	7,65	07.09.11	76,00	79,00	18,57	(0,11)
Укрэксимбанк - 12	250	6,80	04.10.12	76,00	79,00	14,38	(1,32)
Укрсиббанк - 10	200	7,38	23.07.10	90,00	95,00	9,06	(3,55)
Укрсиббанк - 11	500	7,75	21.12.11	87,00	90,00	11,18	(1,42)
Укрсоцбанк - 10	400	8,00	22.02.10	92,00	94,00	12,10	(2,76)
VAB -10	125	10,13	14.06.10	39,00	45,00	147,80	10,80
Азовсталь - 11	175	9,13	28.02.11	76,00	80,00	22,34	(2,26)
Интерпайп - 10	200	8,75	02.08.10	66,00	70,00	45,53	(2,00)
Киевстар - 09	266,4	10,38	17.08.09	99,50	100,50	5,73	0,00
Киевстар - 12	175	7,75	15.04.12	94,75	95,25	8,48	(1,23)
МХП - 11	250	10,25	30.11.11	73,00	78,00	20,95	(2,31)
НАК Нефтегаз -09	500	8,13	30.09.09	87,00	89,00	47,58	(13,04)
Галнафтогаз - 12	50	5,00	08.11.12	68,00	75,50	13,94	(21,27)

Источник: Bloomberg

Карта доходности украинских еврооблигаций



Источник: Bloomberg

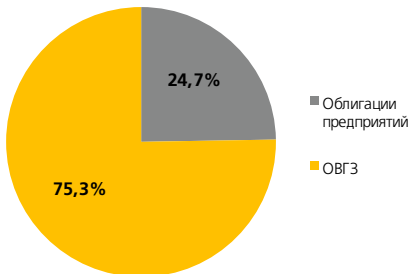
## Календарь событий рынка еврооблигаций

		Объем эмиссии, USD млн.	Купонная ставка	Выплата*, USD млн.	Дата погашения облигаций
<b>Выплата купона</b>					
15.07.2009	Киев-11, USD	200	8,63%	8,63	15.07.2011

\* - оценка

Источник: Cbonds

### Структура торгов облигациями на ПФТС за 29.06.09–03.07.09



Источник: ПФТС

## УКРАИНСКИЕ ВНУТРЕННИЕ ОБЛИГАЦИИ:

### Министерство финансов проводит очередной аукцион по размещению ОВГЗ

В понедельник, 6 июля, Минфин провел очередной аукцион по размещению облигаций внутреннего государственного займа. Инвесторам предложены бумаги со сроком обращения 91 день, 364 дня и 1008 дней. На момент выпуска данного обзора информация о результатах аукциона еще не была опубликована. Мы ожидаем, что спрос на аукционе был достаточно высок. На новом аукционе Министерство финансов предложило рынку наиболее короткие облигации (со сроком погашения 91 день), пользующиеся наибольшим спросом среди инвесторов. Способствует высокому уровню спроса и сохраняющийся высокий уровень ликвидности банковской системы. Остатки на корреспондентских счетах украинских банков превышают 21 млрд. грн. При этом ставки на денежном рынке существенно ниже, чем предлагаемый купонный доход по коротким ОВГЗ. Мы ожидаем, что доходность наиболее коротких размещаемых бумаг составит 18%-19% годовых. При этом стоимость трехмесячных ресурсов на межбанковском рынке составляет порядка 10% годовых, что определяет высокую привлекательность покупок для финансовых учреждений, обладающих избыточной ликвидностью. Спрос на две другие серии будет умеренным. Доходность размещения составит, по нашим оценкам, 20%-22% годовых.

### Эмитенты по-разному преодолевают оферты

На прошедшей неделе ряд эмитентов находился в процессе прохождения через оферту, что в случае украинского рынка сопряжено в большей части с процессом реструктуризации. В то же время некоторые эмитенты выполняют свои обязательства в полном объеме. В частности, стало известно, что Кредобанк в полной мере выполнил свои обязательства по оферте по серии 3-B на общую сумму 50,75 млн. грн. По другому пути пошел Укргазбанк, который заявил о намерении реструктуризировать облигации серии А на общую сумму 100 млн. грн. из которых в обращении находится 40 млн. грн. (оферта — 16 июля) и серии С на общую сумму 300 млн. грн. (оферта — 3 августа). Планируется также реструктуризация и ипотечных облигаций банка, выпуск которых являлся уникальным на внутреннем долговом рынке. Согласно сообщениям в прессе, Укргазбанк предлагает инвесторам погасить 10% суммы в настоящий момент, при этом далее следует 6-месячный льготный период, по завершению которого эмитент обязуется проводить ежеквартальные погашения на протяжении 2,5 лет. Учитывая участие Укргазбанка в процессе рекапитализации, его желание реструктуризировать свои долговые обязательства не стало новостью для рынка. В то же время мы не исключаем, что в процессе переговоров инвесторы смогут улучшить условия реструктуризации.

### Фуршет решил вопрос проблемных долгов

Фуршет частично погасил и реструктуризировал внутренние облигации серии D на общую сумму 150 млн. грн. Компания вела переговоры с каждым инвестором отдельно, что привело к появлению противоречивой информации относительно судьбы выпуска. Согласно появившейся публичной информации, 55% выпуска были погашены, оставшаяся часть реструктуризирована. Согласно сообщениям в прессе, условия реструктуризации предусматривали моментальное погашение эмитентом 10% задолженности. Погашение оставшейся части долга будет проведено 19 октября 2010 г. Купонная ставка повышена до 28% годовых. Условия реструктуризации являются традиционными для украинского рынка и говорят о взаимных уступках между эмитентом и инвесторами. В частности, компания получила полуторагодичную отсрочку на погашение долга, что соответствует верхней границе периода отсрочки по погашению долга при лояльной к рынку реструктуризации. При этом, по имеющейся опубликованной информации, частичное погашение долга на время обращения не предусмотрено. В то же время Фуршет установил купонную доходность на довольно высоком уровне, который сохранится на протяжении всего периода обращения. Таким образом,

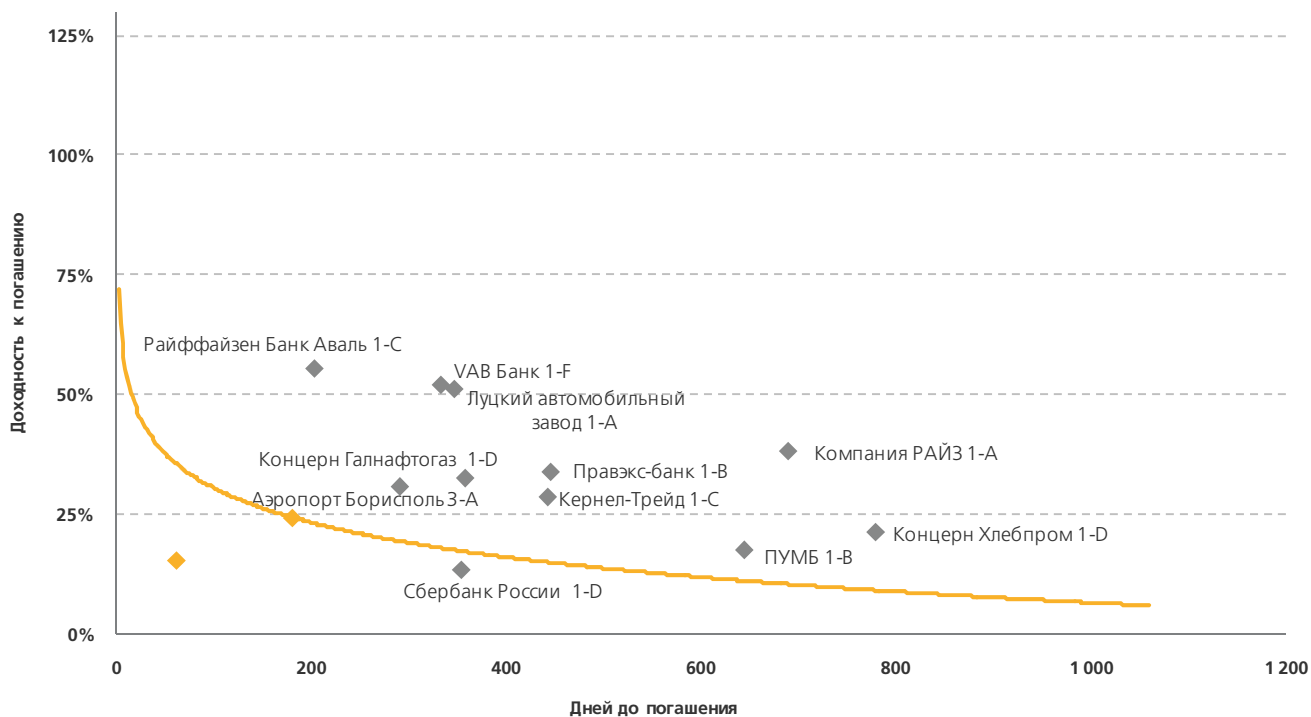
инвесторы будут получать высокий уровень купонного дохода по надежной бумаге на протяжении 2009 г. и 9M10, несмотря на ожидаемое нами снижение стоимости ресурсов и, как результат, падение доходности по корпоративным облигациям. Ранее, в декабре и феврале, Фуршет погасил два выпуска облигаций на общую сумму 70 млн. грн. Таким образом, формально в обращении остается один выпуск облигаций эмитента на 200 млн. грн. В то же время размещение данной бумаги совпало с началом кризиса на рынке облигаций и, по нашим оценкам, бумаги не были проданы. Как следствие, у эмитента больше не осталось облигаций, которые мы могли бы отнести к потенциально проблемным.

**Внутренние украинские облигации**

	Объем эмиссии, УАН млн.	Купонная ставка, %	Дата погашения	Покупка, %	Продажа, %	УТМ %
VAB Банк	150	18,00	31.05.2010	80,63	н.д.	51,86
Ощадбанк	200	10,50	07.02.2013	85,05	88,05	24,48
Правэкс-банк	100	15,50	21.09.2010	н.д.	95,94	33,74
ПУМБ	300	13,50	08.04.2011	н.д.	103,34	17,49
Райффайзен Банк Аваль	150	13,50	21.01.2010	79,59	н.д.	55,27
Сбербанк России	75	19,00	21.06.2010	101,10	102,99	13,34
Концерн Хлебпром	50	17,00	21.08.2011	н.д.	99,27	21,19
Кернел-Трейд	100	17,00	18.09.2010	н.д.	95,86	28,51
Атлант-М (Украина)	50	20,00	07.12.2009	н.д.	116,38	н.д.
Агромат	50	18,00	12.07.2010	82,73	н.д.	433,51
Караван	130	20,00	27.06.2011	82,81	н.д.	932,84
Аэропорт Борисполь	300	10,00	19.04.2010	83,62	87,71	30,70
Кировоградоблэнерго	5	15,00	07.09.2015	96,96	101,96	н.д.
Житомироблэнерго	6	15,00	07.08.2015	99,43	104,43	н.д.
Компания РАЙЗ	100	15,00	23.05.2011	н.д.	84,88	38,07
Луцкий автомобильный завод	130	14,00	14.06.2010	н.д.	83,98	51,00
Концерн Галнафтогаз	30	13,50	25.06.2010	н.д.	98,23	32,45
ЮТиСТ	50	14,00	18.03.2010	99,21	99,46	н.д.

Источник: ПФТС

**Карта доходности внутренних облигаций**



Источник: ПФТС

## Календарь событий рынка внутренних облигаций

		Объем эмиссии, млн. грн.	Купонная ставка	Выплата*, млн. грн.	Дата погашения облигаций
<b>Выплата купона</b>					
06.07.2009	Кредитпромбанк 1-G	500	12%	14,90	02.07.2012
06.07.2009	Донецксталь 1-A	150	13%	4,86	03.10.2011
07.07.2009	Запорожье 1-D	20	12%	1,27	07.07.2009
07.07.2009	Запорожье 1-E	10	12%	0,66	06.07.2010
07.07.2009	Украинский автомобильный холдинг 1-A	100	22%	5,36	04.01.2011
07.07.2009	Омега-автопоставка 1-A	50	20%	2,49	04.10.2011
08.07.2009	АКБ Львов 1-A	47	16%	1,87	03.10.2012
09.07.2009	Квиза-Трейд 1-C	250	24%	14,96	05.04.2012
09.07.2009	Евро Лизинг 1-B	100	18%	4,49	06.10.2011
11.07.2009	Донецк 1-B	45	12%	1,32	11.07.2010
11.07.2009	Лозовский КМВ 1-A	50	16%	1,99	08.10.2011
11.07.2009	Лозовский КМВ 1-B	30	16%	1,20	04.01.2014
12.07.2009	Восточно-промышленный банк 1-F	5	15%	0,42	26.06.2013
<b>Оферта по облигациям</b>					
06.07.2009	Рearди 1-B	15	17%/22		
11.07.2009	Лозовский КМВ 1-B	30	16%/16%		
12.07.2009	Восточно-промышленный банк 1-F	5	15%/17%		
<b>Погашение облигаций</b>					
07.07.2009	Запорожье 1-D	20	12%		

\* - оценка

Источник: Sboards

**Максим Бланк**  
CEO

e-mail: [maxim.blank@astrum.ua](mailto:maxim.blank@astrum.ua)

**Андрей Смолин**  
Глава департамента  
управления активами  
e-mail: [andrey.smolin@astrum.ua](mailto:andrey.smolin@astrum.ua)

**Елена Малицкая**  
Директор департамента  
инвестиционно– банковских услуг  
e-mail: [elena.malitskaya@astrum.ua](mailto:elena.malitskaya@astrum.ua)

**Юваль Шавит**  
Директор по коммуникациям  
e-mail: [yuval.shavit@astrum.ua](mailto:yuval.shavit@astrum.ua)

**Олег Неплях**  
Управляющий активами  
e-mail: [oleg.neplyakh@astrum.ua](mailto:oleg.neplyakh@astrum.ua)

#### Продажи:

**Олег Шипанюк**  
Глава департамента  
торговых операций  
e-mail: [oleg.shypaniuk@astrum.ua](mailto:oleg.shypaniuk@astrum.ua)

**Зина Светелик**  
e-mail: [zina.svetelik@astrum.ua](mailto:zina.svetelik@astrum.ua)

**Андрей Луй**  
e-mail: [andriy.luy@astrum.ua](mailto:andriy.luy@astrum.ua)

**Владимир Сирота**  
e-mail: [vladimir.sirota@astrum.ua](mailto:vladimir.sirota@astrum.ua)

**Владислав Перевозчиков**  
e-mail: [vladislav.perevozchikov@astrum.ua](mailto:vladislav.perevozchikov@astrum.ua)

**Виктор Петрусь**  
e-mail: [viktor.petrus@astrum.ua](mailto:viktor.petrus@astrum.ua)

#### Аналитика:

**Юрий Белинский**  
Глава департамента  
аналитики  
e-mail: [yuri.belinsky@astrum.ua](mailto:yuri.belinsky@astrum.ua)

**Алексей Блинов**  
Экономист  
e-mail: [oleksiy.blinov@astrum.ua](mailto:oleksiy.blinov@astrum.ua)

**Константин Литвин**  
Аналитик: Стратегия  
e-mail: [konstantine.lytvyn@astrum.ua](mailto:konstantine.lytvyn@astrum.ua)

**Ярослав Стецик**  
Аналитик: Финансы  
e-mail: [jaroslav.stetsik@astrum.ua](mailto:jaroslav.stetsik@astrum.ua)

**Сергей Фурса**  
Старший аналитик: Облигации  
e-mail: [sergey.fursa@astrum.ua](mailto:sergey.fursa@astrum.ua)

**Юрий Рыжков**  
Старший аналитик: Сталь, Кокс, Уголь  
e-mail: [yuriy.ryzhkov@astrum.ua](mailto:yuriy.ryzhkov@astrum.ua)

**Андрей Попович**  
Аналитик: Нефть и газ, Руда,  
Ферросплавы, Трубы  
e-mail: [andriy.popovych@astrum.ua](mailto:andriy.popovych@astrum.ua)

**Ян Липчинский**  
Старший аналитик: Энергетика  
e-mail: [yan.lipchinsky@astrum.ua](mailto:yan.lipchinsky@astrum.ua)

**Денис Белов**  
Младший аналитик: Энергетика  
e-mail: [denis.belov@astrum.ua](mailto:denis.belov@astrum.ua)

**Игорь Билык**  
Аналитик: Машиностроение  
e-mail: [igor.bilyk@astrum.ua](mailto:igor.bilyk@astrum.ua)

**Евгений Окша**  
Аналитик: Телекоммуникации, Химия,  
Строительство, Потребительский  
сектор, Сельское хозяйство  
e-mail: [evgeniy.oksha@astrum.ua](mailto:evgeniy.oksha@astrum.ua)

**Шона МакЛарнон**  
Редактор и переводчик  
e-mail: [shauna.mclarnon@astrum.ua](mailto:shauna.mclarnon@astrum.ua)

#### Astrum Investment Management

Бизнес-центр Леонардо, ул. Б. Хмельницкого, 19-21, Киев, 01030, Украина  
тел: +380 (44) 22 044 22 факс: +380 (44) 22 015 48 [www.astrum.ua](http://www.astrum.ua) [info@astrum.ua](mailto:info@astrum.ua)

#### Гарантии и ограничение ответственности:

Astrum Investment Management не может гарантировать достоверность информации, приведенной в данном аналитическом обзоре, несмотря на то, что эта информация предоставлена надежными источниками. Данный обзор не является проспектом и не должен рассматриваться в качестве единственного источника для оценки каких-либо активов. Все оценки и суждения, представленные в данном обзоре, представляют наше мнение на момент публикации этого документа и могут быть изменены без уведомления. Astrum Investment Management или любое подразделение компании могут периодически осуществлять инвестиционную деятельность или предоставлять другие услуги (в том числе консультации или услуги по управлению) компаниям, упомянутым в данном обзоре, а также использовать данный анализ перед его публикацией. Astrum Investment Management не несет ответственность за последствия использования оценок и утверждений, содержащихся в данном документе, или каких-либо упущений. Запрещается копировать данный материал (полностью или частично) без письменного разрешения Astrum Investment Management.