

Альфа-Банк Украина

Предложение об обмене обязательств: голосовать «за»

■ **Предложение об обмене.** Альфа-Банк Украина первого июля заявил о планах обмена обращающихся еврооблигаций на обязательства нового выпуска со сроком погашения в августе 2012 г. Ставка купона по предполагаемому инструменту с ежеквартальными выплатами будет установлена на уровне 13%, а основная сумма задолженности будет погашаться равными долями со второго года обращения. Банк также планирует внести в документацию изменения, которые позволили бы отозвать облигации предыдущих выпусков и обменять их на новые обязательства.

■ **Условия обмена.** Держателям обязательств, проголосовавшим за их обмен до 14 июля, будет предложено следующее вознаграждение:

- За каждую тысячу долларов США номинальной стоимости нот старых выпусков со сроками погашения в 2009 г. и 2011 г. (с офертой в августе 2009 г.) их держатели получают USD270 наличных и USD730 основной суммы новых обязательств.
- Держатели выпуска с погашением в 2010 г. получают денежные средства в размере USD150 и обязательства нового выпуска на USD850.

Владельцы нот, которые проголосуют после 14 июля или будут вынуждены обменять принадлежащие им бумаги на обязательства нового выпуска в случае внесения соответствующих изменений в документы, получают лишь новые бумаги (выпуски с погашением в 2009-2010 гг.) или USD100 денежных средств и новые обязательства на сумму USD900 (выпуск с погашением в 2011 г.).

■ **Мы рекомендуем держателям облигаций воспользоваться предложением заемщика.** Кворум на первой встрече должен составить две трети держателей долговых обязательств применительно ко всем трем выпускам (с погашением в 2009, 2010 и 2011 гг.). В случае отсутствия кворума и необходимости проведения повторного собрания необходимы голоса минимум трети владельцев бумаг с погашением в 2009-2010 гг. и половина – владельцев обязательств с погашением в 2011 г. Для принятия положительного решения за обмен должны проголосовать три четверти присутствующих на собрании владельцев бумаг. По нашему мнению, Альфа-Банк Украина и аффилированные структуры, возможно, уже владеют необходимым количеством облигаций. Так, в отчетности Альфа-Банка за прошлый год по МСФО указывалось, что банк владеет ценными бумагами Альфа-Банка Украина на сумму USD167 млн по справедливой оценке, что соответствует порядка USD250-300 млн номинальной стоимости. Если предполагать, что предложение об обмене, скорее всего, будет принято независимо от позиции держателей бумаг, не согласных с таким решением, мы рекомендуем поддержать предложение, чтобы получить более выгодные условия.

■ **Привлекательные доходности в рамках предложения.** Новый выпуск будет относительно коротким ввиду амортизационной структуры погашения при высокой ставке купона и трехлетнем сроке окончательного погашения. Если исходить из ожидаемых денежных потоков по новым облигациям и предложенных денежных выплат при поддержке предложения об обмене, текущие индикативные котировки предполагают доходность к погашению выпусков Альфа-Банк Украина 09 и Альфа-Банк Украина 10 порядка 50% (табл. 1-2) и существенно более низкую доходность еврооблигаций Альфа-Банк Украина 11, которые до сообщения о предлагаемом обмене обязательств торговались дороже ввиду предполагавшейся в августе текущего года оферты. Поскольку по бумагам с погашением в 2009 г. и 2011 г. предусматриваются одинаковые выплаты, они должны торговаться на одном уровне. Следовательно, текущие индикативные котировки выпуска Альфа-Банк Украина 11 можно считать завышенными по сравнению с двумя другими. Предлагаемые эмитентом условия обмена мы считаем относительно благоприятными, особенно в сравнении с предложениями других испытывающих трудности украинских банков. С нашей точки зрения, это свидетельствует о том, что акционеры Альфа-Банка Украина по-прежнему заинтересованы в этой кредитной организации, хотя и не готовы в настоящий момент предоставить денежные средства для погашения задолженности. Предложенный график амортизации создает комфортные для банка условия с точки зрения будущих выплат и снижает риски держателей бумаг по сравнению с облигациями, погашающимися одновременно. По соотношению риска и потенциальной доходности еврооблигации Альфа-Банка Украина могут оказаться привлекательными для инвесторов, не опасющихся вложений в высокодоходном сегменте.

Таблица 1. Зависимость текущих котировок выпусков Альфа-Банк Украина 09 и Альфа-Банк Украина 11 и их расчетной доходности к погашению

Цена	Расчетная доходность к погашению на предложенных условиях обмена
65	64.0%
68	57.0%
70	52.5%
72	48.6%
75	43.2%
78	38.4%
80	35.4%
85	28.8%

Источник: оценка Ренессанс Капитала

Таблица 2: Зависимость текущих котировок выпуска Альфа-Банк Украина 10 и его расчетной доходности к погашению

Цена	Расчетная доходность к погашению на предложенных условиях обмена
60	62.50%
63	56.40%
65	52.70%
68	47.60%
70	44.50%
73	40.20%
75	37.60%

Источник: оценка Ренессанс Капитала

Раскрытие информации

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 Российской Федерации 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 Renaissance Securities (Cyprus) Limited, RenCap Securities, Inc., Renaissance Capital Limited, 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.

Ренессанс Капитал

123317, Москва

Краснопресненская набережная, 18

Тел.: + 7 (495) 258 7777

Факс: + 7 (495) 258 7778

www.rencap.com

Аналитическое управление

Руководитель аналитического управления

Роланд Нэш

+ 7 (495) 258 7916

RNash@rencap.com

Начальник отдела анализа акций

Александр Бурганский

+ 7 (495) 258 7904

ABurgansky@rencap.com

Начальник отдела макроэкономики и анализа долговых обязательств

Алексей Моисеев

+ 7 (495) 258 7946

AMoiseev@rencap.com

Рынок акций – Россия

Наталья Загвоздина

+ 7 (495) 258 7753

NZagvozdina@rencap.com

Стратегия на рынке акций + 7 (495) 258 7916

Роланд Нэш

RNash@rencap.com

Томас Манди

Ованес Оганисян

Банковский сектор + 7 (495) 258 7748

Дэвид Нангл

DNangle@rencap.com

Милена Иванова-Вентурини

Медиа и ИТ, сектор недвижимости + 7 (495) 258 4350

Дэвид Фергусон

DFerguson@rencap.com

Металлургия + 7 (495) 258 7743

Роб Эдвардс

REdwards@rencap.com

Борис Красноженов

Нефть и газ + 7 (495) 258 7904

Александр Бурганский

ABurgansky@rencap.com

Ирина Елиневская

Потребительский сектор и сельское хозяйство + 7 (495) 258 7753

Наталья Загвоздина

NZagvozdina@rencap.com

Ульяна Типсина

Телекоммуникации и транспорт + 7 (495) 258 7902

Александр Казбеги

AKazbegi@rencap.com

Иван Ким

Химия и машиностроение + 7 (495) 783 5653

Марина Алексеенкова

MAlexeenkova@rencap.com

Электротехника + 44 (20) 7367 7793

Дерек Уивинг

DWeaving@rencap.com

Владимир Скляр

Макроэкономика и рынок долговых обязательств + 7 (495) 258 7946

Алексей Моисеев

AMoiseev@rencap.com

Николай Подгузов

Петр Гришин

Максим Раскоснов

Андрей Марков

Елена Шарипова

Антон Никитин

Рынок Средней Азии + 7 (727) 244 1544

Милена Иванова-Вентурини

Рынок Украины + 38 (044) 492 7383

Анастасия Головач

Редакционно-издательский отдел, выпуск на английском языке + 7 (495) 258 7785

Александра Волдман

AWaldman@rencap.com

Патриция Сомервиль

Мичико Фокс

Марк Портер

Иван Алешин

Редакционно-издательский отдел, выпуск на русском языке + 7 (495) 258 7770 x4001

Екатерина Малахова

EMalakhova@rencap.com

Станислав Захаров

Мария Дунаева

Анна Ковтун

Административная поддержка +7 (495) 725 5216

Юлия Попова

Екатерина Лизунова

© 2009 ООО «Ренессанс Капитал – Финансовый Консультант» (далее «РК»). Все права защищены. Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением о продаже или попыткой со стороны РК купить или продать какие-либо ценные бумаги, на которые в публикации может содержаться ссылка, или предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Такие предложения могут быть сделаны исключительно в соответствии с применимым законодательством. Прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за операции с ценными бумагами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. РК и его аффилированные лица, директора, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала, имеют право покупать и продавать упоминающиеся в материале ценные бумаги и производные инструменты от них. На ценные бумаги номинированные в иностранной валюте могут оказывать влияние обменные курсы валют, изменение которых может вызвать снижение стоимости инвестиций в эти активы. Инвесторы в Американские депозитарные расписки также подвергаются риску изменения обменного курса валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, и инвесторы должны проводить собственное исследование надежности эмитентов.