Фокус
Украина

Сегмент
Рынок облигаций

Аналитик
Тарас Котович

Bond Market Insight

Минфин заимствует не только валюту

СРЕДА, 3 ФЕВРАЛЯ 2016

Результаты аукциона по продаже ОВГЗ

Существенный спрос на валютные ОВГЗ, который был на вчерашнем размещении, и значительные объёмы размещённых облигаций не предполагали того, что участники рынка подадут заявки в большом количестве и в значительном объёме на покупку 2-летних облигаций. Тем не менее, результаты сегодняшнего аукциона говорят об обратном. Спрос на покупку

2-летних гривневых ОВГЗ составил 506.83 млн гривень и состоял из восьми заявок. Доходности заявок не отличались существенно, и находились на уровнях 19.70-19.90%.

Поскольку в конце января Минфин зафиксировал доходность для 2-летних ОВГЗ на уровне 19.70%, вероятность того, что будут удовлетворены заявки с более высоким уровнем была минимальной, однако существовала. Но Минфин принял решение сохранить кривую доходности на прежнем уровне, и удовлетворил только четыре заявки, доходность которых находилась на минимальном уровне. Отклонены были четыре заявки, но на сумму всего

140 млн гривень по номиналу, что не очень существенно на данный момент, чтобы корректировать кривую доходности.

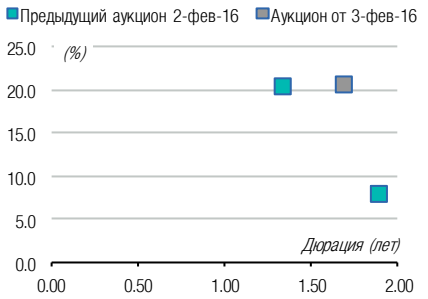
Привлечения от аукциона составили 371.02 млн гривень, что не является очень большой суммой для бюджета, однако практически на уровне с привлечениями от размещения гривневых ОВГЗ, осуществлённых с начала года до сегодняшнего дня. Объём выпуска 2-летних ОВГЗ увеличен до 466.83 млн гривень, и скорее всего в первом квартале Минфин продолжит доразмещать этот выпуск, пока не будет накоплен объём более одно миллиарда гривень.

Таблица 1. Список облигаций, размещенных на последнем аукционе ОВГЗ (млн. грн.)

ISIN	Ставка купона (%)	Выплата	Дата погашения	Кол-во (шт.)	Цена (грн.)	Объем[1]	По номиналу[1]	Доходность[2] (%)	Всего в обращении[3]
UA4000192637	19.70	ПГ	10-Янв-18	366,830	1,011.42	371.02	366.83	20.73	466.83
Всего				**366,830**		**371.02**	**366.83**		**466.83**

Примечание: [1] по валютным ОВГЗ объем привлеченных средств и номинальный объем, выпущенных ценных, бумаг приводится в гривне по рыночному курсу грн./долл. 1;[2] по облигациям со сроком обращения 1 год и более используется эффективная доходность к погашению; сокращения в графе "Выплата": К - ежеквартальная выплата купона, ПГ - выплата купона каждые полгода. Источники: Министерство финансов Украины, Bloomberg, Инвестиционный Капитал Украина.

Временная структура доходностей на аукционах по размещению ОВГЗ



Источники: МФУ, ICU.

Результаты аукционов

Аукцион	Последний 3-Фев-16	Предыдущий 2-Фев-16	Изменение
Доходность к погашению (%)			
3-месяца			
6-месяцев			
9-месяцев			
1-год			
2-года	20.73	20.51	22бп
3-года			
5-лет			
Объем привлеченных средств (млн. грн.)			
3-месяца			
6-месяцев			
9-месяцев			
1-год			
2-года	371.02	11,269.53	-96.71%
3-года			
5-лет			
Всего	**371.02**	**11,269.53**	**-96.71%**

Примечания: для купонных облигаций приводится эффективная доходность к погашению; 1) – ОВГЗ, которые были размещены на аукционах; 2) средний срок до погашения.

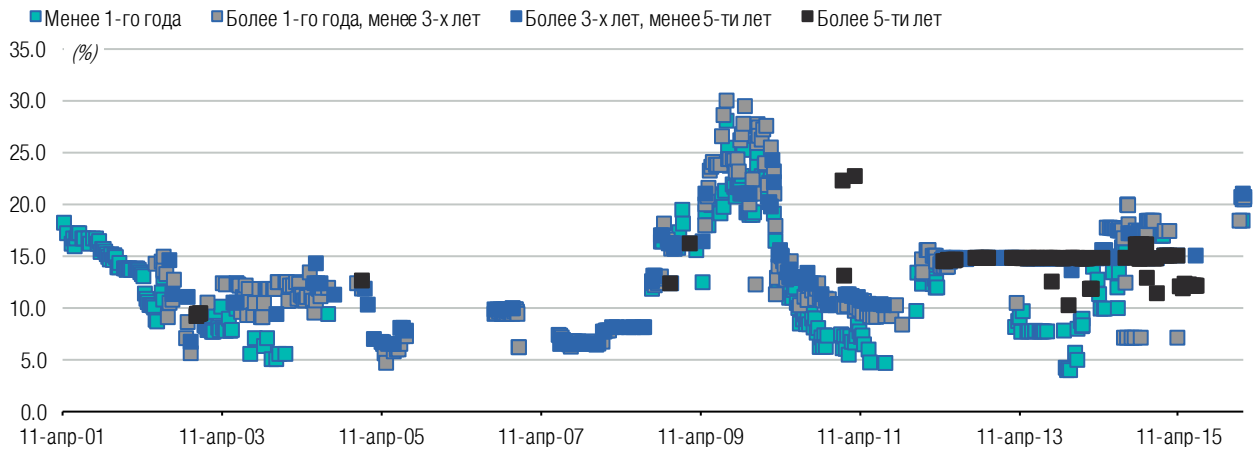
Источники: МФУ, ICU.

READ FIRST THE DISCLOSURES SECTION FOR IMPORTANT DISCLOSURES AND ANALYST CERTIFICATION

Кроме того, сегодняшний аукцион уже позволяет сделать вывод, что из гривневых инструментов участникам рынка более привлекательны среднесрочные облигации, ведь из 761.83 млн гривень размещённых ОВГЗ, 611.83 млн гривень это облигации со сроками обращения от полутора до трёх лет, а более короткие сроки размещены всего на 150 млн гривень. Доходности первичного размещения находятся на уровнях 19.5-20.0%, что соответствует на данный момент эффективным доходностям около 20.5-21.0%.

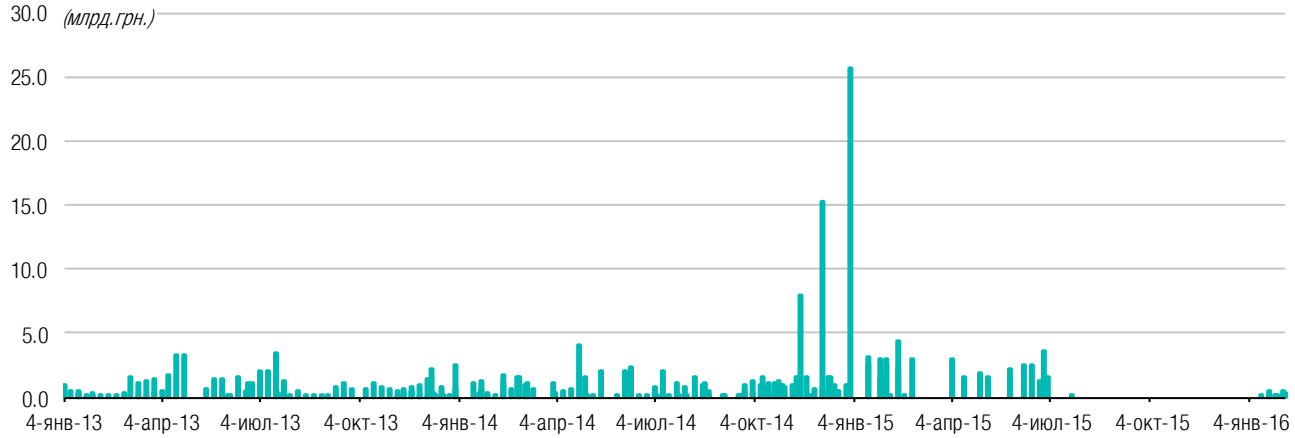
Приложение: история размещения ОВГЗ, предстоящие погашения и план проведения аукционов на 2016 год

Рисунок 1. История размещений ОВГЗ: доходности облигаций в зависимости от их срока обращения (последние 3 года)



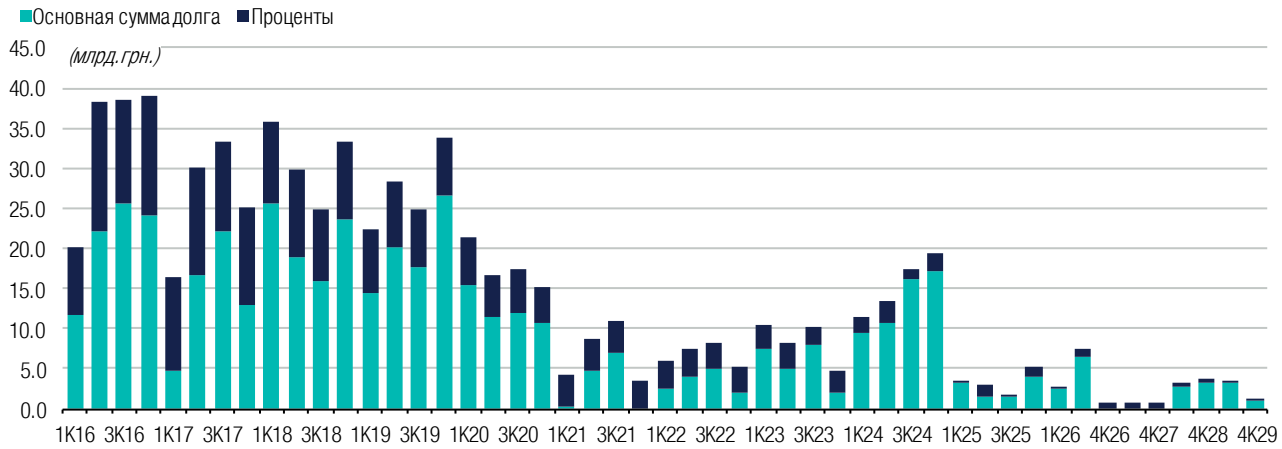
Примечание: сроки обращения разделены на 4 группы в зависимости от фактической даты погашения облигации. Источники: МФУ, ICU.

Рисунок 2. История размещений ОВГЗ: объемы привлеченных средств от продажи ОВГЗ на аукционах (последние 3 года)



Источники: МФУ, ICU.

Рисунок 3. Предстоящие выплаты по ОВГЗ: квартальные объемы выплат процентов и основной суммы долга



Примечание: данный график отображает выплаты по ОВГЗ, которые были размещены на аукционах. Источники: МФУ, ICU.

Таблица 2. План проведения аукционов по размещению ОВГЗ в 2016 году

Даты аукционов, сроки обращения облигаций, предлагаемых к продаже, и потребности правительства для рефинансирования долга (в гривнях)

Месяц	Детали аукциона	1-й вторник	2-й вторник	3-й вторник	4-й вторник	5-й вторник
Январь	Дата проведения аукциона	5 января 2016	12 января 2016	19 января 2016	26 января 2016	
	Краткосрочные ОВГЗ	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
	Среднесрочные ОВГЗ	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
	Объем погашения в след. 7 дней	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**	
Февраль	Дата проведения аукциона	2 февраля 2016	9 февраля 2016	16 февраля 2016	23 февраля 2016	
	Краткосрочные ОВГЗ	N/A	N/A	N/A	N/A	
	Среднесрочные ОВГЗ	N/A	N/A	N/A	N/A	
	Объем погашения в след. 7 дней	**1,490,749,516.06**	**1,298,596,598.47**	**2,705,367,472.00**	**829,181,572.50**	
Март	Дата проведения аукциона	1 марта 2016	8 марта 2016	15 марта 2016	22 марта 2016	29 марта 2016
	Краткосрочные ОВГЗ	N/A	N/A	N/A	N/A	
	Среднесрочные ОВГЗ	N/A	N/A	N/A	N/A	
	Объем погашения в след. 7 дней	**1,083,750,000.00**	**1,536,709,819.50**	**9,222,186,202.50**	**1,337,614,477.00**	**714,523,137.00**
Апрель	Дата проведения аукциона	5 апреля 2016	12 апреля 2016	19 апреля 2016	26 апреля 2016	
	Краткосрочные ОВГЗ	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
	Среднесрочные ОВГЗ	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
	Объем погашения в след. 7 дней	**1,234,578,150.00**	**5,024,719,358.50**	**1,758,992,238.00**	**4,354,339,279.38**	
Май	Дата проведения аукциона	3 мая 2016	10 мая 2016	17 мая 2016	24 мая 2016	31 мая 2016
	Краткосрочные ОВГЗ	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
	Среднесрочные ОВГЗ	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
	Объем погашения в след. 7 дней	**4,868,027,389.15**	**5,016,490,636.00**	**1,226,917,876.25**	**2,954,236,371.81**	**3,470,117,491.09**
Июнь	Дата проведения аукциона	7 июня 2016	14 июня 2016	21 июня 2016	28 июня 2016	
	Краткосрочные ОВГЗ	N/A	N/A	N/A	N/A	
	Среднесрочные ОВГЗ	N/A	N/A	N/A	N/A	
	Объем погашения в след. 7 дней	**3,374,654,460.00**	**1,218,814,709.55**	**5,265,977,885.25**	**2,708,566,896.00**	
Июль	Дата проведения аукциона	5 июля 2016	12 июля 2016	19 июля 2016	26 июля 2016	
	Краткосрочные ОВГЗ	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
	Среднесрочные ОВГЗ	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
	Объем погашения в след. 7 дней	**3,875,310,655.58**	**3,889,781,460.75**	**6,707,667,396.11**	**991,028,613.75**	
Август	Дата проведения аукциона	2 августа 2016	9 августа 2016	16 августа 2016	23 августа 2016	30 августа 2016
	Краткосрочные ОВГЗ	N/A	N/A	N/A	N/A	
	Среднесрочные ОВГЗ	N/A	N/A	N/A	N/A	
	Объем погашения в след. 7 дней	**1,688,801,707.24**	**7,995,350,963.47**	**1,169,987,129.25**	**2,579,181,572.50**	**1,083,750,000.00**
Сентябрь	Дата проведения аукциона	6 сентября 2016	13 сентября 2016	20 сентября 2016	27 сентября 2016	
	Краткосрочные ОВГЗ	N/A	N/A	N/A	N/A	
	Среднесрочные ОВГЗ	N/A	N/A	N/A	N/A	
	Объем погашения в след. 7 дней	**434,494,819.50**	**4,984,637,452.50**	**565,104,479.00**	**2,653,927,895.50**	
Октябрь	Дата проведения аукциона	4 октября 2016	11 октября 2016	18 октября 2016	25 октября 2016	
	Краткосрочные ОВГЗ	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
	Среднесрочные ОВГЗ	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
	Объем погашения в след. 7 дней	**1,234,578,150.00**	**939,031,858.50**	**3,553,215,472.00**	**8,754,181,003.63**	
Ноябрь	Дата проведения аукциона	1 ноября 2016	8 ноября 2016	15 ноября 2016	22 ноября 2016	29 ноября 2016
	Краткосрочные ОВГЗ	N/A	N/A	N/A	N/A	
	Среднесрочные ОВГЗ	N/A	N/A	N/A	N/A	
	Объем погашения в след. 7 дней	**1,969,036,389.15**	**3,470,520,636.00**	**3,090,787,876.25**	**1,949,238,311.81**	**4,093,151,261.09**
Декабрь	Дата проведения аукциона	6 декабря 2016	13 декабря 2016	20 декабря 2016	27 декабря 2016	
	Краткосрочные ОВГЗ	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
	Среднесрочные ОВГЗ	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
	Объем погашения в след. 7 дней	**4,172,611,960.00**	**3,574,029,892.05**	**1,483,439,150.25**	**1,120,327,438.00**	

Примечание: 1) выделенные цифры в строках “Объем погашения в след. 7 дней” означают критическую потребность МФУ в финансовых средствах для погашения, рефинансирования долга по ОВГЗ, в течение ближайших 7-ми дней после даты аукциона; 2) объем погашения включает выплаты процентов и основной суммы долга.

Источники: МФУ, ICU.

This page is intentionally left blank

Disclosures

ANALYST CERTIFICATION

This research publication has been prepared by the analyst(s), whose name(s) appear on the front page of this publication. The analyst(s) hereby certifies that the views expressed within this publication accurately reflect her/his own views about the subject financial instruments or issuers and no part of her/his compensation was, is, or will be directly or indirectly related to the inclusion of specific recommendations or views within this research publication.

EQUITY RATING DEFINITIONS

Buy: Forecasted 12-month total return greater than 20%
Hold: Forecasted 12-month total return 0% to 20%
Sell: Forecasted 12-month total return less than 0%

Note: total return is share price appreciation to a target price in relative terms plus forecasted dividend yield.

DEBT RATING DEFINITIONS

Buy: Forecasted 12-month total return significantly greater than that of relevant benchmark
Hold: Forecasted 12-month total return is in line with or modestly deviates from relevant benchmark
Sell: Forecasted 12-month total return significantly less than that of relevant benchmark

11th floor, LEONARDO Business Centre
19-21 Bogdan Khmelnytsky Street
Kiev, 01030 Ukraine
Phone/Fax +38 044 2200120

WEB www.icu.ua @ICU_UA

CORPORATE FINANCE

Makar Paseniuk, CFA, Managing Director
makar.paseniuk@icu.ua

Roman Nikitov, ACCA Director
roman.nikitov@icu.ua

Ruslan Kilmukhametov, Director
ruslan.kilmukhametov@icu.ua

Ivan Shvydanenko, Director
ivan.shvydanenko@icu.ua

Yuriy Kamarytskyi, Vice President
yuriy.kamarytskyi@icu.ua

Ruslan Patlavsky, Director
ruslan.patlavsky@icu.ua

STRATEGY AND CORPORATE DEVELOPMENT

Vlad Sinani, Director
vlad.sinani@icu.ua

SALES AND TRADING

Konstantin Stetsenko
Managing Director
konstantin.stetsenko@icu.ua

Sergiy Byelyayev
Fixed-Income Trading
sergiy.byelyayev@icu.ua

Vitaliy Sivach
Fixed-Income & FX Trading
vitaliy.sivach@icu.ua

Liliya Kubytovych
Asset Management Product Sales
liliya.kubytovych@icu.ua

Yevgeniya Gryshchenko
Fixed-Income Sales
yevgeniya.gryshchenko@icu.ua

RESEARCH DEPARTMENT

Alexander Valchyshen
Head of Research
alexander.valchyshen@icu.ua

Alexander Martynenko
Head of corporate research
alexander.martynenko@icu.ua

Bogdan Vorotilin
Financial analyst (Food & Agribusiness)
bogdan.vorotilin@icu.ua

Taras Kotovych
Senior financial analyst (Sovereign debt)
taras.kotovych@icu.ua

Mykhaylo Demkiv
Financial analyst (Banks)
mykhaylo.demkiv@icu.ua

Lee Daniels, Rolfe Haas
Editors

Investment Capital Ukraine LLC is regulated by Securities and Stock Market State Commission of Ukraine (license numbers: dealer activity AE 263019, broker activity AE 263018, underwriting activity AE 263020 dated 11 April 2013).

DISCLAIMER

This research publication has been prepared by Investment Capital Ukraine LLC solely for information purposes for its clients. It does not constitute an investment advice or an offer or solicitation for the purchase of sale of any financial instrument. While reasonable care has been taken to ensure that the information contained herein is not untrue or misleading at the time of publication, Investment Capital Ukraine makes no representation that it is accurate or complete. The information contained herein is subject to change without notice. Copyright and database rights protection exists in this report and it may not be reproduced, distributed or published by any person for any purpose without the prior express consent of Investment Capital Ukraine LLC. All rights are reserved. Any investments referred to herein may involve significant risk, are not necessarily available in all jurisdictions, may be illiquid and may not be suitable for all investors. The value of, or income from, any investments referred to herein may fluctuate and/or be affected by changes in exchange rates. Past performance is not indicative of future results. Investors should make their own investigations and investment decisions without relying on this report. Only investors with sufficient knowledge and experience in financial matters to evaluate the merits and risks should consider an investment in any issuer or market discussed herein and other persons should not take any action on the basis of this report.

Additional information is available upon request.