

# УКРАИНСКИЙ РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ

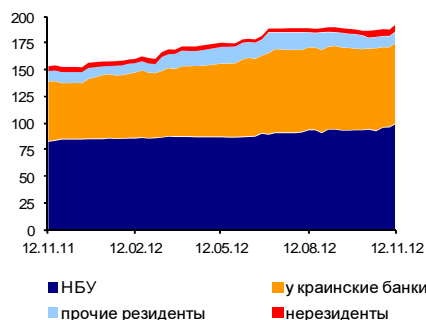
Владимир Ланда, [landa@ufc-capital.com](mailto:landa@ufc-capital.com)  
Феликс Фурман, [furman@ufc-capital.com](mailto:furman@ufc-capital.com)

14 ноября 2012 г.

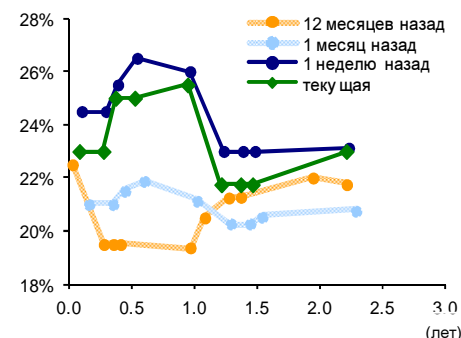
Межбанковский рынок: ставки и остатки на корреспондентских счетах банков



Держатели ОВГЗ, млрд. грн.



Изменение кривой доходности ОВГЗ (YTM)



## Рыночное регулирование

НБУ пересмотрел порядок иностранного инвестирования, лишив иностранных инвесторов права зачислять ввезенную наличную валюту на инвестиционные счета. Соответствующее постановление Нацбанка вступило в силу 9 ноября. Заявленной целью принятия документа является снижение уровня долларизации экономики. Ранее порядком иностранного инвестирования предусматривалось, что иностранный инвестор или его представители имели право зачислять ввезенную в Украину и задекларированную таможенными органами валюту на собственный инвестирует.

## Макроэкономика

Чистая покупка украинцами иностранной валюты у банков в октябре 2012 г. составила \$2.169 млрд. (в долларовом эквиваленте), что на 20% больше, чем в сентябре. Как сообщает НБУ, в октябре физические лица купили у банков валюту на \$3.34 млрд., что на 15% больше, чем в сентябре. При этом население продало валюту банкам на \$1.171 млрд., что на 6% больше, чем месяцем ранее. НБУ в октябре продал на межбанковском валютном рынке на \$1.797 млрд. больше, чем купил, что на 19% превышает показатель сентября (\$1.511 млрд.). Согласно сообщению регулятора, объем продажи валюты Нацбанком возрос по сравнению с предыдущим месяцем на 22% до \$2.257 млрд., а объем покупки – на 39%, до \$460 млн.

Денежная база в Украине в октябре сократилась на 0.9% - до 245.6 млрд. грн., монетарная масса – на 0.7%, до 727.0 млрд. грн., сообщается на веб-сайте НБУ. Таким образом, Нацбанк продолжает сдерживать гривневую ликвидность и продолжит следовать этой тактике, пока сохраняются девальвационные ожидания. По данным НБУ, объем наличных вне банков в октябре снизился на 2.4% до 195.0 млрд. грн., что сократило рост этого показателя с начала года до скромных 1.2%.

Основные индикаторы			
	13.11	06.11	Изм.
Овернайт	22.6%	33.5%	-10.9 п.п.
1 неделя	25.0%	33.4%	-8.4 п.п.
2 недели	30.0%	35.9%	-5.9 п.п.
UAH/USD	7.99300	7.99300	0.00%
UAH/EUR	10.17909	10.21266	-0.33%
UAH/RUR	0.25290	0.25470	-0.71%

Ставки-ориентиры UFC Capital			
	13.11	06.11	Изм., п.п.
Корпоративные облигации	23.9%	23.9%	0.0
Муниципальные облигации	24.0%	24.0%	0.0
UFC депозит в UAH	18.6%	18.8%	-0.2
UFC депозит в USD	7.1%	7.1%	0.0

Календарь облигаций: 14-21.11.2012			
Купонные платежи:			
14.11.12	121495	Украина, 07.11.2018	
14.11.12	63218	Украина, 12.11.2014	
14.11.12	51403	Украина, 14.05.2014	
14.11.12	UKRAIN, 2017	Украина, 2017	
14.11.12	139513	Украина, 13.05.2015	
14.11.12	139513	Украина, 13.05.2015	
14.11.12	146088	Украина, 22.05.2020	
19.11.12	ODELTT	Дельта Банк (Украина), 2-T	
19.11.12	ODELTU	Дельта Банк (Украина), 2-U	
19.11.12	COFORC	Банк Форум, 1-C	
20.11.12	METINV	Метинвест, 2015	
21.11.12	48789	Украина, 18.11.2015	
21.11.12	UKRAIN, 2016	Украина, 2016	
21.11.12	119473	Украина, 22.05.2013	
21.11.12	141592	Украина, 20.05.2015	
21.11.12	141592	Украина, 20.05.2015	
21.11.12	140362	Украина, 21.05.2014	
Погашение:			
19.11.12	COFORC	Банк Форум, 1-C	
21.11.12	OHYPBA	Ипобанк, 1-A	

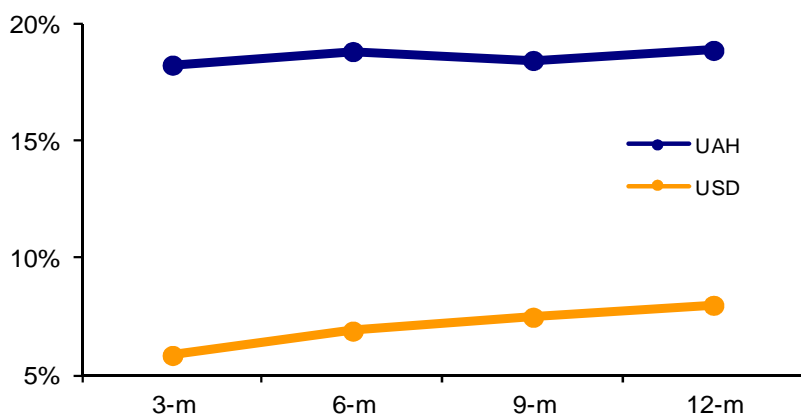
## Ликвидность

Остатки средств коммерческих банков на корсчетах в НБУ к 13 ноября составили 21.6 млрд. грн., что на 4.2 млрд. больше, чем неделей ранее.

Краткосрочные ставки заимствования снизились еще на 6-11 п. п. до 23-30%, а средневзвешенная краткосрочная ставка НБУ снизилась до 18.6%, что лишь на 0.1 п. п. выше месячного минимума. Впрочем, ослабление гривны на межбанке во вторник сразу на 1% до 8.30 грн./\$ создает значительные предпосылки для восстановления высоких кредитных ставок уже в ближайшие дни.

## Депозитные ставки

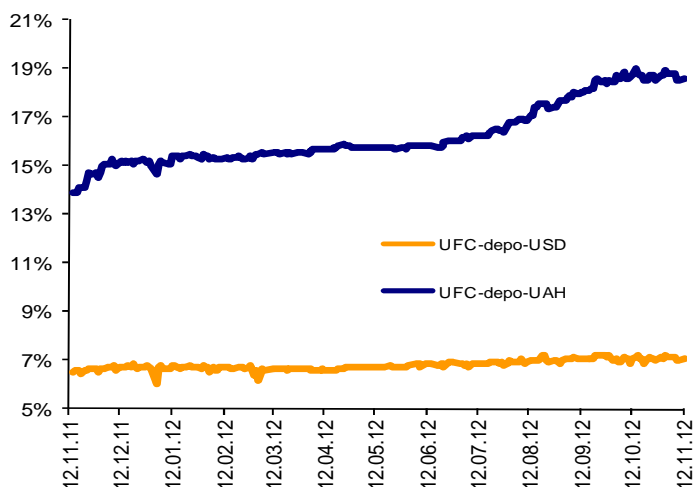
Кривая доходности по депозитам для физических лиц в грн. и долл. США



Источник: данные НБУ.

Гривневый индекс **UFC-depo-UAH** не находит в себе сил преодолеть 19%-ную отметку, достигнутую в середине октября. Более того, за рассматриваемую неделю индикатор просел на 0.2 п. п. до 18.6%. В то же время долларовой **UFC-depo-USD** в очередной раз удержался на уровне 7.1%.

Динамика депозитных ставок в грн. и долл. США



\*\* - Индексы UFC-depo-UAH и UFC-depo-USD рассчитываются UFC Capital на основании публикуемой НБУ информации об уровне депозитных ставок (по данным агентства Thomson Reuters). Данные индексы характеризуют средний уровень ставок по депозитам для физических лиц сроком 3, 6, 9 и 12 месяцев.

### Украинский рынок облигаций: 20 наиболее активно торгуемых бумаг недели на ПФТС и УБ (05-09.11.2012)

Тиккер в ПФТС	Эмитент	Купон	Объем, млн. грн.
144075	Украина, 15.07.2015	9.3%	138.97
136832	Украина, 28.08.2013	9.3%	123.38
139232	Украина, 08.05.2013	-	64.28
118871	Украина, 30.04.2014	10.1%	54.89
ODRMZA	Дружковский машиностроительный завод, 1-А	18.0%	50.00
64018	Украина, 20.02.2013	20.0%	36.70
107510	Украина, 12.12.2012	9.9%	19.21
48508	Украина, 23.10.2013	12.0%	17.44
138234	Украина, 10.04.2013	-	12.46
115117	Украина, 26.03.2014	10.8%	10.25
146088	Украина, 22.05.2020	9.0%	8.68
ODONCD	Донецк, 1-D	16.0%	3.74
OAGMTE	Агромат, 1-E	16.0%	3.56
82622	Украина-НДС3	5.5%	1.08
83059	Украина-НДС4	5.5%	0.37
OASTRB	Астаракард, 1-B	20.0%	0.09
141063	Украина, 29.05.2013	9.3%	0.08
OBSSTB	ТАСкомбанк, 1-B	18.0%	0.07
OCFRA	ФК Центр Финансовых Решений, 1-A	19.0%	0.04
78141	Украина-НДС1	5.5%	0.03

### График ОБГЗ-аукционов с указанием предлагаемых серий

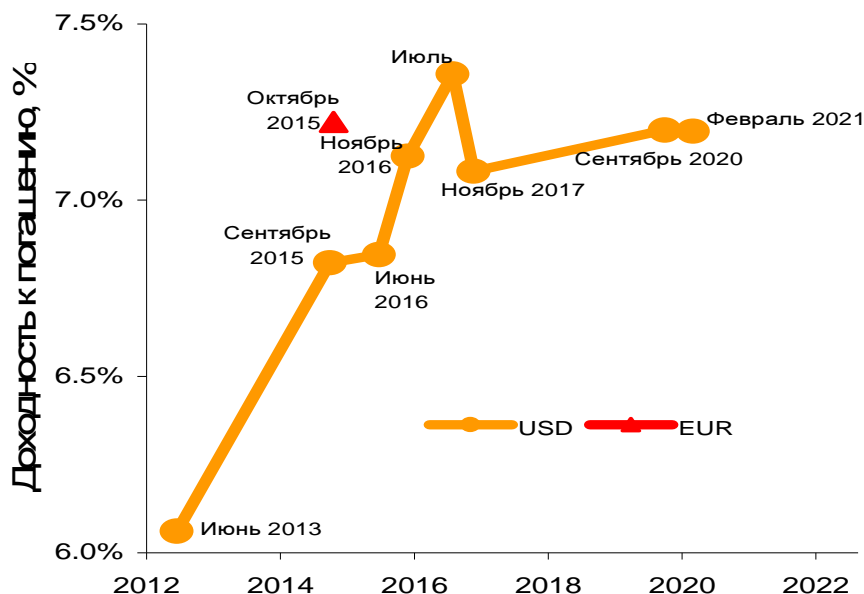
20.11.2012

Номинированные в ин. валюте 2 года

## Государственные облигации

Аукцион по первичному размещению ОВГЗ, **назначенный на 13 ноября**, завершился безрезультатно. Однако, как и неделей ранее, Минфин тут же объявил повторный аукцион, и, вновь повторяя сценарий семидневной давности, привлек в казну определенную сумму. Впрочем, эта сумма оказалась вдесятеро меньше – 405 млн. грн. При этом средства по-прежнему привлекались по нерыночной ставке 14.3%.

### Доходность к погашению украинских государственных еврооблигаций



Источники: Bloomberg, UFC Capital.

**Доходности евробондов** вернулись к уровням двухнедельной давности, отыграв снижение на позапрошлой неделе. Так, в рассматриваемый период среднерыночная доходность полугодовых бумаг выросла на 0.8 п. п. до более чем 6%, бумаги с погашением в 2015-2021 гг. увеличили свою доходность на 0.2-0.5 п. п. до 6.8-7.2%, а еврооблигации с погашением в июле 2017 г. торговались уже на 0.6 п. п. дороже – по 7.4% годовых, что превысило даже доходность по серии, номинированной в евро.

В то же время на рынке ОВГЗ доходности несколько снизились. В наибольшей степени это коснулось бумаг с погашением до трех месяцев – они потеряли в доходности порядка 1.5 п. п. и теперь торгуются на уровнях 27% (покупка) – 22% (продажа). Более длинные бумаги потеряли в доходности до 1 п. п., однако при спредах от 2 до 5 п. п. это оказалось едва заметно. В результате в зависимости от сроков погашения ОВГЗ покупают с доходностью 20-23.5%, продают – под 23.5%-27%.

На фоне начавшейся на текущей неделе девальвации резко увеличился спрос на долларовые ОВГЗ. Ставки по этим бумагам составили 6-8% (покупка) – 5-7.25% (продажа) в зависимости от сроков погашения.

После обновления годового минимума на отметке 603 пунктов начале месяца, **украинские пятилетние CDS** на рассматриваемой неделе возобновили рост, достигнув 649 пунктов. Это наивысший уровень индикатора с середины октября.

## Корпоративные облигации

ООО «Глобинский мясокомбинат», одно из крупнейших украинских предприятий по переработке мяса, намерено разместить именные процентные простые облигации серии В на 100 млн. грн. Размещение пройдет на фондовой бирже ПФТС в период с 4 декабря 2012 г. по 15 октября 2013 г. без привлечения андеррайтера. Привлеченные средства компания планирует направить на финансирование проекта увеличения производственных мощностей по производству мясных полуфабрикатов и колбасных изделий. Срок обращения облигаций – до 27 ноября 2017 г. Условиями выпуска предусмотрена ежегодная оферта. Процентная ставка на первый-четвертый купонные периоды составляет 19.5% годовых. Погашение облигаций запланировано на 28-29 ноября 2017 г.

ЧАО «Креатив», входящее в структуру одноименной промышленной группы, 23 октября досрочно разместило дебютные облигации на 240 млн. грн. Ценные бумаги выпущены в бездокументарной форме и обеспечены поручительством материнской компании группы – OJSC Creative Group Public Limited (Кипр). Срок обращения облигаций – до 5 октября 2014 г., условиями выпуска предусмотрена возможность досрочного погашения ценных бумаг. Процентная ставка на весь период обращения облигаций установлена на уровне 13.25% годовых, выплата процентного дохода – ежеквартально.

ООО «Нико» в период с 19 ноября 2012 г. по 30 ноября 2013 г. намерено разместить именные простые процентные облигации серий А и В на 25 млн. грн. и 40 млн. грн. соответственно. Привлеченные от размещения облигаций серии А средства будут направлены на рефинансирование основной суммы долга по кредитному договору, серии В – на приобретение нового производственного оборудования. Срок обращения облигаций серии А – до 10 декабря 2015 г., серии В – 10 декабря 2019 г. Условиями выпуска предусмотрена ежегодная оферта. Процентный доход по облигациям серии А составляет 23.5% годовых, серии В – 12% годовых. Выплата процентного дохода ежемесячная. В первом полугодии 2012 г. компания получила 811 тыс. грн. чистого убытка против 793 тыс. грн. чистой прибыли в январе-июне 2011 г., чистый доход компании вырос на 48% - до 49.3 млн. грн.

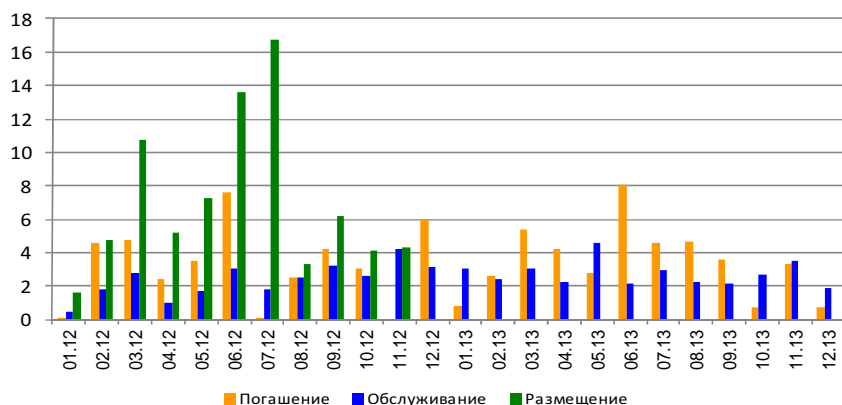
ООО «Горное оборудование» сохранило процентную ставку на девятый купонный период облигаций серии А на уровне 35% годовых, как и в первые восемь купонных периодов. Таким образом, сумма выплаты на одну облигацию составляет 87.26 грн. Объем выпуска составляет 35 млн. грн., выплата процентов осуществляется ежеквартально. Срок обращения облигаций – до 10 декабря 2013 года, условиями выпуска предусмотрена ежеквартальная оферта.

Национальная акционерная компания «Нафтогаз Украины» в январе-сентябре 2012 г. получила чистый убыток в размере 4.56 млрд. грн. по украинским стандартам бухгалтерского учета. Чистый доход компании в отчетном периоде возрос почти на 1% (на 716 млн. грн.) – до 75.93 млрд. грн., а валовая прибыль уменьшилась на 56% (на 5.51 млрд. грн.) – до 4.30 млрд. грн.

ЗАО «Баштанский сырзавод», ЧАО «Пирятинский сырзавод» и ОАО «Яготинский маслозавод», входящие в структуру холдинга «Молочный альянс», повысили процентные ставки на девятый купонный период облигаций серий А, В и В соответственно с 24% до 35% годовых. Сумма процентной выплаты на одну облигацию каждой из серий, таким образом, составляет 87.26 грн. Напомним, предприятия «Молочного альянса» в 2010 г. выпустили облигации на сумму 300 млн. грн. Процентная ставка по всем облигациям на первый купонный период составляла 26% годовых, на второй и третий – от 15% до 18% годовых; на четвертый-пятый купоны ставка по всем облигациям составляла 17% годовых, шестой – 19% годовых, седьмой - 18% годовых, восьмой - 21% годовых, девятый – 24% годовых. Выплата процентов осуществляется ежеквартально, срок обращения всех ценных бумаг – до 25 сентября 2015 г., вместе с тем, условиями выпуска предусмотрена ежегодная оферта.

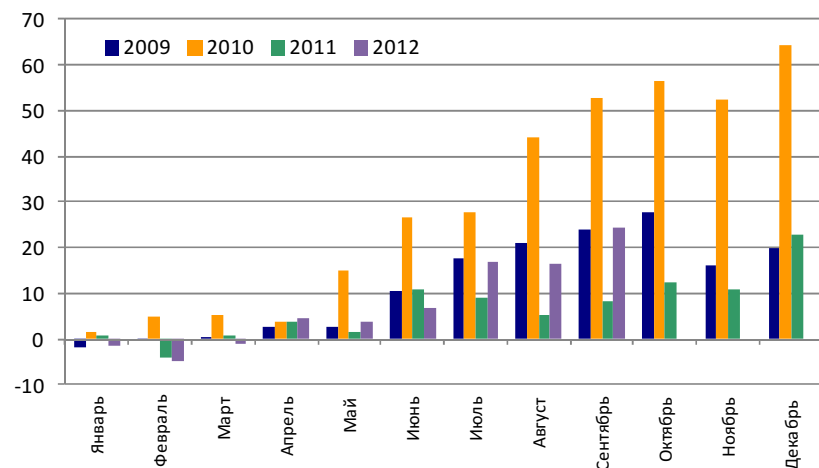
Международное рейтинговое агентство Fitch Ratings присвоило Государственной администрации железнодорожного транспорта Украины («Укрзализныця») долгосрочный кредитный рейтинг «В-» со «стабильным» прогнозом, а агентство Standard & Poor's - долгосрочный корпоративный кредитный рейтинг «В-» с «позитивным» прогнозом. При присвоении рейтинга международные агентства обращали внимание на реальную возможность «Укрзализныци» в случае необходимости получать поддержку государства.

#### График размещений и выплат по облигациям внутреннего и внешнего государственного займа, млрд. грн.\*



Источники: Министерство финансов, CBonds, расчеты UFC Capital.

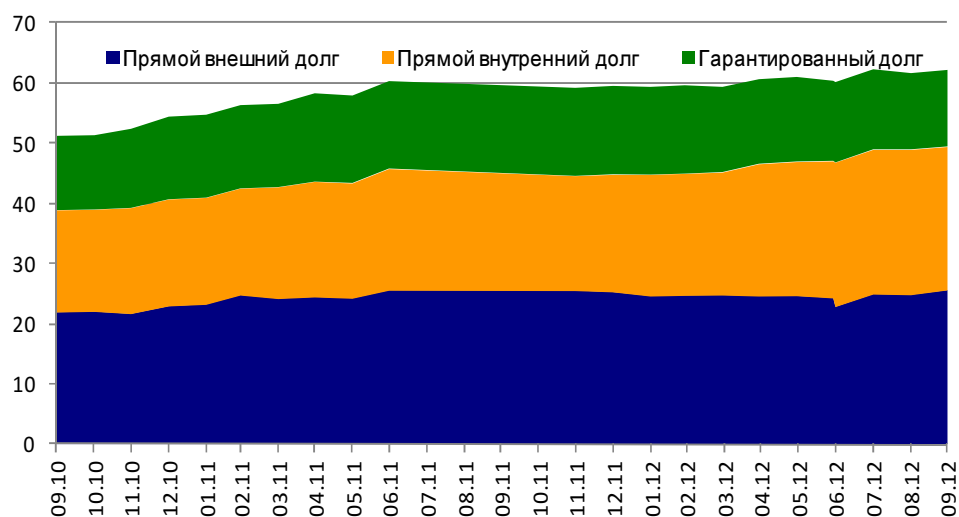
#### Дефицит государственного бюджета нарастающим итогом с начала года, млрд. грн.



Источник:

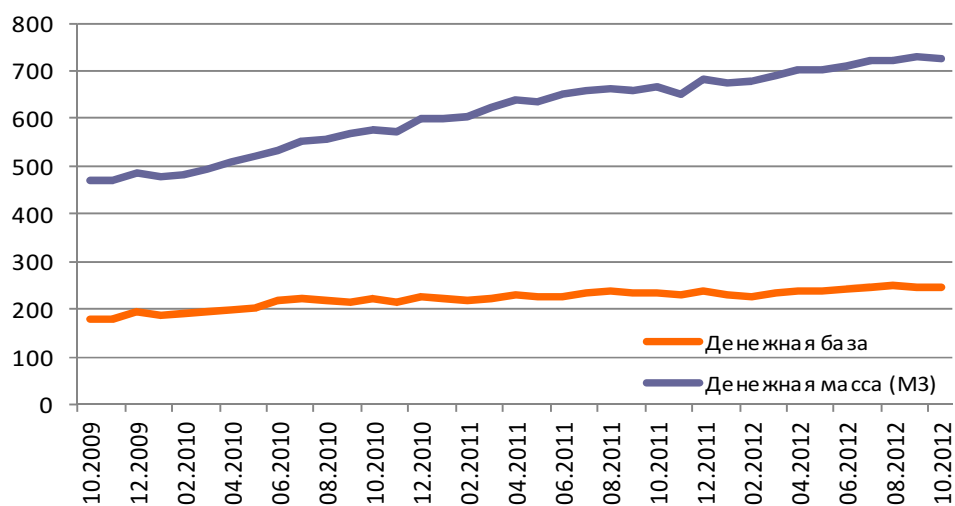
Министерство финансов Украины.

## Динамика государственного долга, \$ млрд.



Источник: Министерство финансов Украины.

## Динамика денежной базы и денежной массы, млрд. грн.



Источник: Национальный банк Украины.

## Еврооблигации

Эмитент	Bid	Ask	Доходн. (Bid)	Доходн. (Offer)	Купон	Спрэд* (Bid/Offer)	Модифиц. дюрация	Объем, млн.	Валюта	Погашение
Украина, 2013	100.50	101.25	6.73%	5.39%	7.650%	643/509	0.53	1,000	USD	11.06.2013
Украина, 9/2015	99.75	100.50	6.97%	6.68%	6.875%	664/635	2.57	500	USD	23.09.2015
Украина, 10/2015	93.50	94.75	7.47%	6.97%	4.950%	703/662	2.57	600	EUR	13.10.2015
Украина, 06/2016	97.75	98.50	6.97%	6.72%	6.250%	637/612	3.07	1,250	USD	17.06.2016
Украина, 11/2016	97.75	98.50	7.23%	7.01%	6.580%	651/629	3.35	1,000	USD	21.11.2016
Украина, 07/2017	107.00	107.75	7.45%	7.27%	9.250%	677/658	3.70	2,600	USD	24.07.2017
Украина, 11/2017	98.25	99.00	7.17%	6.99%	6.750%	643/625	4.16	700	USD	14.11.2017
Украина, 2020	102.75	103.75	7.28%	7.12%	7.750%	600/588	5.78	1,500	USD	23.09.2020
Украина, 2021	104.25	105.00	7.25%	7.14%	7.950%	600/588	5.93	1,500	USD	23.02.2021
Киев, 2012	99.75	100.25	15.86%	0.07%	8.250%	1627/-12	0.03	250	USD	26.11.2012
Киев, 2015	90.00	94.00	12.10%	10.39%	8.000%	1123/996	2.54	250	USD	06.11.2015
Киев, 2016	86.00	94.00	14.42%	11.42%	9.375%	1293/1090	2.87	300	USD	11.07.2016
Укрэксимбанк, 2014	99.75	100.25	11.19%	10.74%	11.000%	-/-	-	2,385	UAH	03.02.2014
Укрэксимбанк, 2015	97.00	99.00	9.78%	8.83%	8.375%	914/809	2.15	500	USD	27.04.2015
Укрэксимбанк, 2016	83.50	87.00	12.10%	10.64%	5.793%	1185/997	2.75	125	USD	09.02.2016
Приватбанк, 2015	92.50	95.00	12.57%	11.47%	9.375%	1214/1104	2.38	200	USD	23.09.2015
Приватбанк, 2016	75.00	80.00	15.99%	13.65%	5.799%	1552/1317	2.68	150	USD	09.02.2016
Финансы и Кредит, 2014	48.00	63.00	89.45%	57.14%	10.500%	8913/5681	-	100	USD	25.01.2014
ВиЭйБи Банк, 2014	50.00	65.00	65.90%	43.23%	10.500%	6213/4150	1.28	125	USD	14.06.2014
Нафтогаз Украины, 2014	101.25	102.00	8.75%	8.32%	9.500%	854/795	1.67	1,595	USD	30.09.2014
ПУМБ, 2014	98.00	101.00	12.08%	10.45%	11.000%	1170/1009	1.84	275	USD	31.12.2014
ДТЭК, 2015	99.75	100.75	9.61%	9.15%	9.500%	933/875	2.13	500	USD	28.04.2015
МХП, 2015	101.25	102.75	9.66%	8.97%	10.250%	938/846	2.13	585	USD	29.04.2015
Метинвест, 2015	101.75	103.25	9.45%	8.78%	10.250%	916/849	2.08	500	USD	20.05.2015
Метинвест, 2018	94.50	96.25	10.12%	9.67%	8.750%	948/896	3.99	750	USD	14.02.2018
Авангард, 2015	90.50	94.00	14.03%	12.48%	10.000%	1360/1205	2.44	200	USD	29.10.2015
Ощадбанк, 2016	93.75	95.25	10.52%	9.96%	8.250%	1004/948	2.77	700	USD	10.03.2016
Ferrexpo, 2016	95.00	96.25	9.63%	9.18%	7.875%	932/887	2.88	500	USD	07.04.2016

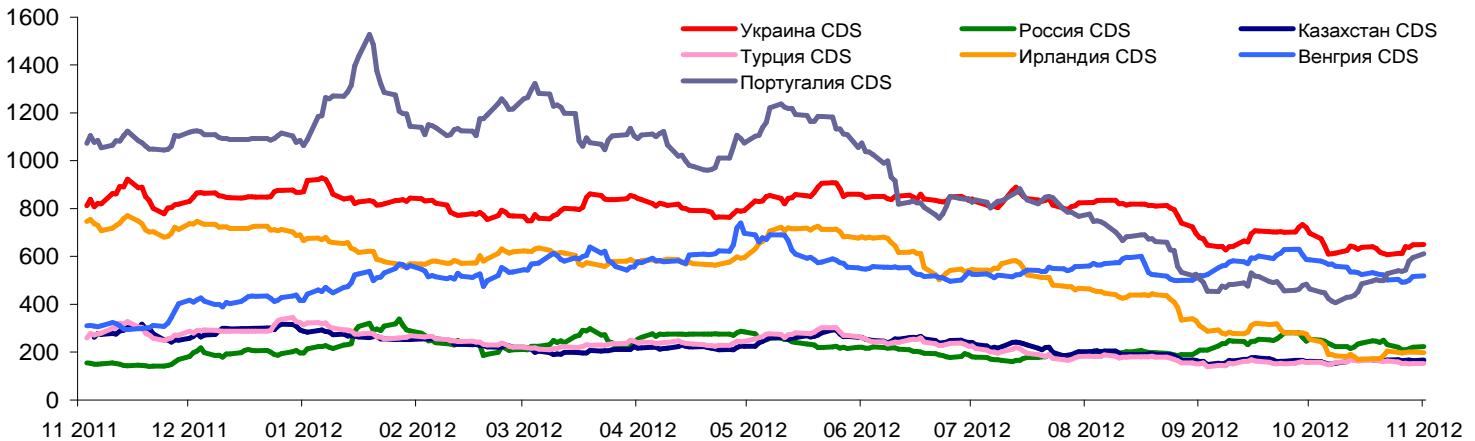
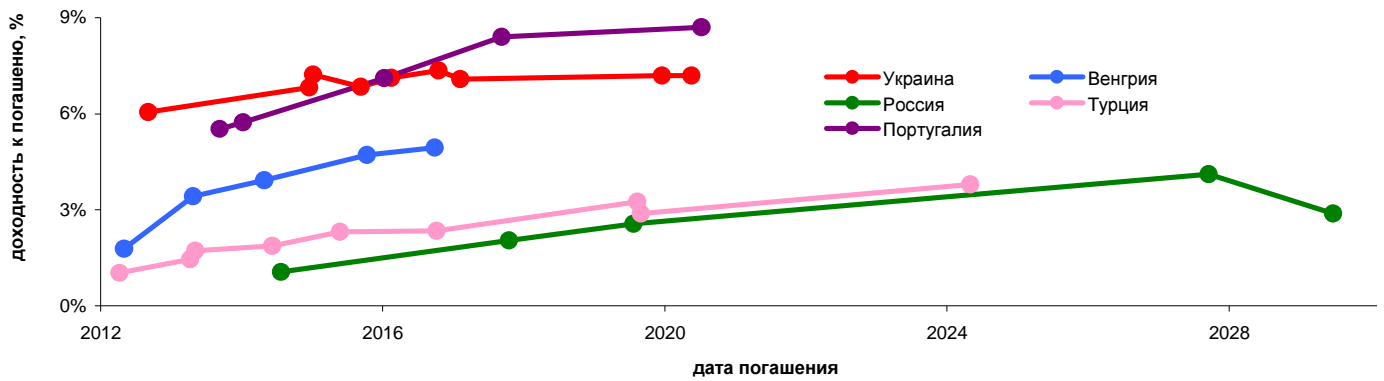
\* – Z-спрэд к казначейским обязательствам США.

## Облигации внутреннего государственного займа

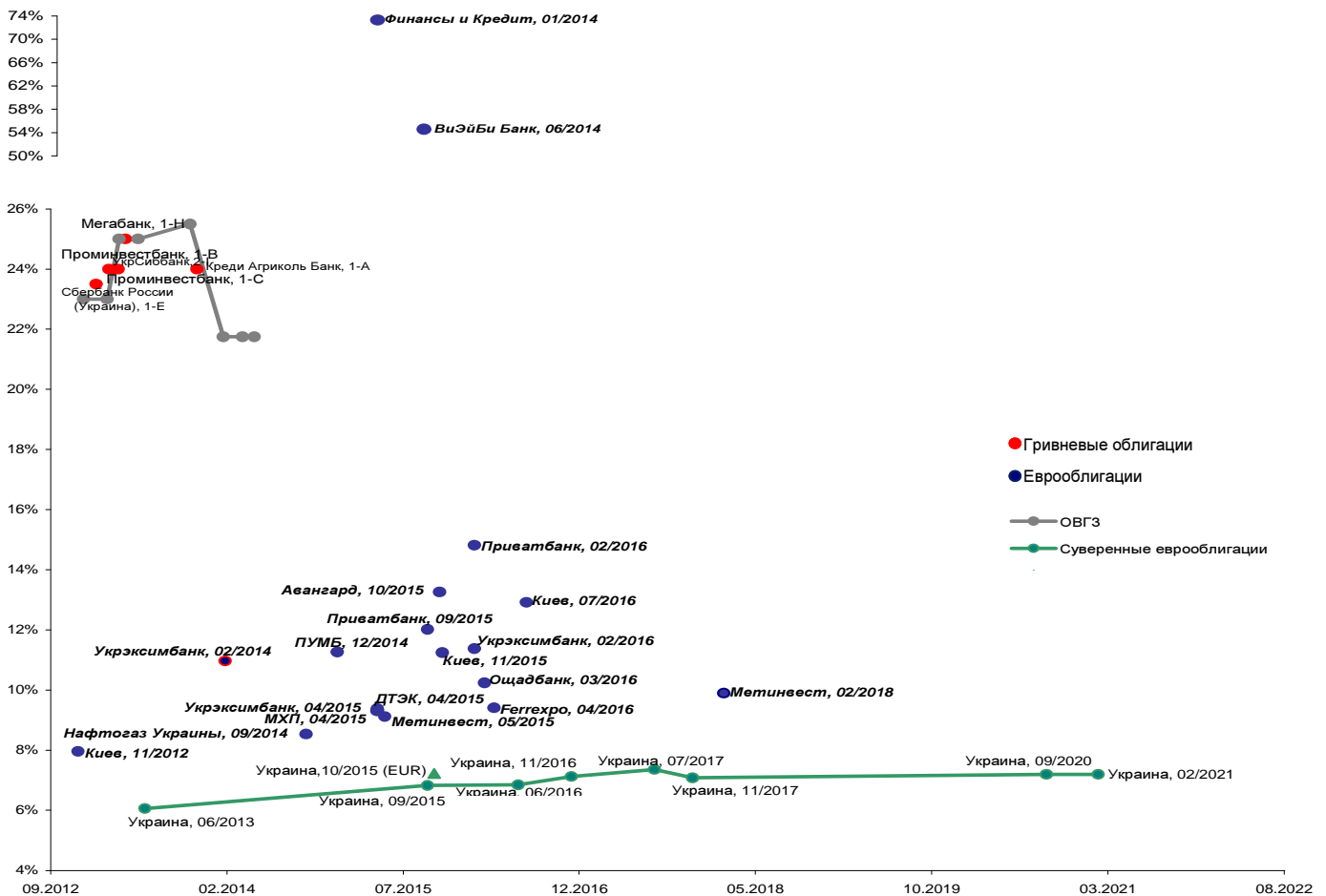
Эмитент, тикер	Bid	Ask	Доходн. (bid)	Доходн. (offer)	Купон	Погашение
Украина, 107510	1 030.86	1 033.53	25.00%	21.00%	9.86%	12.12.2012
Украина, 64018	1 035.40	1 044.57	25.00%	21.00%	19.50%	20.02.2013
Украина, 134431*	1 023.04	1 026.75	7.50%	6.25%	9.24%	06.03.2013
Украина, 65429	982.40	994.01	27.00%	23.00%	14.50%	27.03.2013
Украина, 119473	967.51	983.04	27.00%	23.00%	9.00%	22.05.2013
Украина, 48508	896.94	923.42	27.50%	23.50%	12.00%	23.10.2013
Украина, 108823	916.56	946.80	23.50%	20.00%	10.97%	29.01.2014
Украина, 115117	886.06	919.16	23.50%	20.00%	10.75%	26.03.2014
Украина, 118871	860.09	894.87	23.50%	20.00%	10.13%	30.04.2014
Украина, 64166	900.70	956.83	25.00%	21.00%	15.00%	28.01.2015
Украина, 78141 (НДС-1)	490.43	504.53	24.50%	21.75%	5.50%	27.07.2015
Украина, 82531 (НДС-2)	483.12	497.78	24.50%	21.75%	5.50%	21.08.2015
Украина, 82622 (НДС-3)	482.25	496.97	24.50%	21.75%	5.50%	24.08.2015
Украина, 83059 (НДС-4)	481.96	496.71	24.50%	21.75%	5.50%	25.08.2015

\* – Номинированные в долларах США

## Кривые доходности суверенных еврооблигаций и динамика пятилетних CDS, б. п.



## Кривая доходности ОВГЗ и эффективная доходность к погашению внутренних облигаций и еврооблигаций





**ООО «Украинский фондовый центр»**  
**01034 Украина, г. Киев, ул. Владимирская 47, офис 1.**  
**Тел.: +380 (44) 391-37-78, факс: +380 (44) 391-37-79**  
**<http://www.ufc-capital.com>**

**Владимир Ланда**  
Начальник аналитического отдела  
*landa@ufc-capital.com*

**Феликс Фурман**  
Аналитик  
*furman@ufc-capital.com*

© 2012 ООО «Украинский фондовый центр». Все права защищены.  
Представленные в документе мнения выражены с учетом ситуации на дату выхода материала.  
Документ носит исключительно ознакомительный характер; он не является предложением или советом по покупке либо продаже ценных бумаг и не должен рассматриваться как рекомендация подобного рода действий. Мы не утверждаем, что приведенная информация и мнения верны либо представлены полностью, хотя они базируются на данных, полученных из надежных источников.  
Принимая во внимание вышесказанное, не следует полагаться исключительно на содержание данного документа в ущерб проведению независимого анализа. Несанкционированное копирование, распространение, а также публикация этого документа в любых целях запрещены.