

# УКРАИНСКИЙ РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ

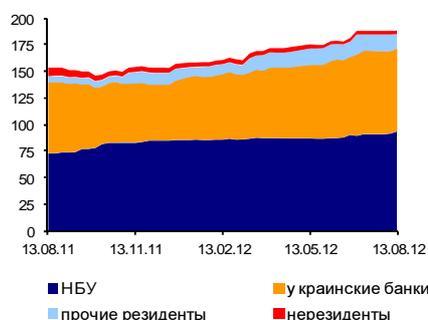
Владимир Ланда, [landa@ufc-capital.com](mailto:landa@ufc-capital.com)  
Феликс Фурман, [furman@ufc-capital.com](mailto:furman@ufc-capital.com)

15 августа 2012 г.

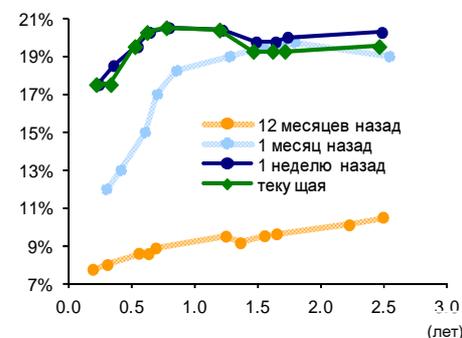
Межбанковский рынок: ставки и остатки на корреспондентских счетах банков



Держатели ОВГЗ, млрд. грн.



Изменение кривой доходности ОВГЗ (YTM)



## Макроэкономика

**Денежная база** выросла в Украине в июле на 0.7% - до 245.0 млрд. грн., **денежная масса** – на 1.4% до 720.3 млрд. грн. Согласно сообщению НБУ, увеличению денежной массы способствовал рост средств на депозитных счетах. По данным Нацбанка, рост монетарной базы в июле произошел как за счет увеличения на 8.0% объема корсчетов банков – до 19.9 млрд. грн., так и наличных средств вне банков на 0.6% - до 201.5 млрд. грн.

По данным НБУ, **объем торгов на валютном межбанковском рынке** в Украине в июле 2012 г. составил \$46.1 млрд., что на 17.1% больше, чем в предыдущем месяце. При этом НБУ в июле по сравнению с июнем сократил закупку валюты с межбанка в 2.3 раза - до \$250 млн., но нарастил продажу валюты на 15.2% - до \$1.485 млрд.: **чистая продажа валюты на поддержку курса** гривны возросла в июле на 75.4% - до **\$1.235 млрд.** Стоит отметить, что **чистая покупка валюты у банков** физическими лицами в июле составила **\$810.4 млн.**, что на 9.4% больше, чем в июне. Таким образом, необходимость интервенций НБУ на валютном рынке была вызвана существенным ростом спроса на иностранную валюту со стороны населения. В то же время Нацбанк сообщает, что объем банковских вкладов физлиц в свободно конвертируемой валюте в июле увеличился на \$419.8 млн., что является наибольшим показателем для текущего года, и к 1 августа достиг \$20.012 млрд.

**Отрицательное сальдо внешней торговли товарами Украины** в июне 2012 г. составило \$1.484 млрд., что в 2.4 раза больше, чем в июне 2011 г. Согласно сообщению Государственной службы статистики, экспорт товаров в июне 2012 г. упал на 10.9% г/г до \$5.485 млрд., тогда как импорт вырос на 2.9% г/г – до \$6.969 млрд. Статистическое ведомство также отмечает, что в целом за первую половину текущего года отрицательное сальдо внешней торговли товарами возросло на 29.7% г/г до \$7.216 млрд. В общем объеме экспорта товаров по сравнению с соответствующим периодом 2011 г. увеличилась доля зерновых культур - с 4.5% до 9.3%, железнодорожных локомотивов - с 5.5% до 6.2%, жиров и масел животного или растительного происхождения - с 5.8% до 6%, механических машин - с 4.9% до 5.2%. При этом уменьшилась доля экспорта черных металлов – с 28.8% до 24.8%, топлива минерального, нефти и продуктов ее перегонки - с 8% до 6%, руд, шлаков и золы - с 5.6% до 5.1%.

### Основные индикаторы

	14.08	07.08	Изм.
Овернайт	22.43%	17.36%	5.07 п.п.
1 неделя	22.00%	17.50%	4.50 п.п.
2 недели	23.25%	19.25%	4.00 п.п.
UAH/USD	7.99300	7.99300	0.00%
UAH/EUR	9.86256	9.89454	-0.32%
UAH/RUR	0.25079	0.25021	0.23%

### Ставки-ориентиры UFC Capital

	13.08	06.08	Изм., п.п.
Корпоративные облигации	21.0%	20.9%	0.1
Муниципальные облигации	20.0%	20.0%	0.0
UFC депозит в UAH	17.1%	16.9%	0.2
UFC депозит в USD	7.0%	6.9%	0.1

### Календарь облигаций: 15-22.08.2012

Купонные платежи:		
15.08.12	129233	Украина, 10.08.2016
20.08.12	ODELTT	Дельта Банк (Украина), 2-Т
20.08.12	ODELTU	Дельта Банк (Украина), 2-U
20.08.12	COFORC	Банк Форум, 1-С
22.08.12	115208	Украина, 15.02.2017
22.08.12	92118	Украина, 17.02.2016
Оферта:		
16.08.12	-	Банк Форум, 1-D
Погашение:		
15.08.12	135420	Украина, 15.08.2012

В ближайшие несколько месяцев единственным фактором улучшения состояния баланса внешней торговли товарами Украины, может стать **увеличение объемов экспорта зерновой продукции**, после завершения уборки ранних зерновых культур, а также на фоне благоприятной ценовой конъюнктуры.

**Прирост прямых иностранных инвестиций (ПИИ)** в Украину в виде акционерного капитала в январе-июне 2012 г. составил \$2.369 млрд., что на 3.4% меньше, чем за аналогичный период 2011 г. Кроме того, в первом полугодии Украина ухудшила **сальдо торговли услугами** на 11.5% г/г до \$3.36 млрд.

## Регулирование рынка

Национальная комиссия по ценным бумагам и фондовому рынку (НКЦБФР) Украины предлагает ввести **институт общих собраний владельцев корпоративных облигаций** с предоставлением им права согласовывать решения эмитента. Законопроект «О внесении изменений в Закон Украины "О ценных бумагах и фондовом рынке" относительно развития рынка облигаций» комиссия одобрила на своем очередном заседании с целью защитить права держателей корпоративных облигаций. «Собраниям владельцев корпоративных облигаций будет предоставлено право согласования решений эмитента по операциям с активами в случае ненадлежащего исполнения его обязательств по этим облигациям. Кроме того, согласованию будет подлежать процесс реструктуризации обязательств и внесение любых изменений в проспект эмиссии», – говорится в пресс-релизе НКЦБФР. Документ также призван урегулировать действия эмитента и владельцев корпоративных облигаций в случае дефолта, реструктуризации долга, конвертации облигаций. Владельцы дефолтных облигаций смогут требовать от эмитента досрочного погашения денежных обязательств. При этом если речь идет об обеспеченных облигациях, то досрочного исполнения обязательств можно будет требовать и от лица, предоставившего обеспечение. В текущее время проект закона готовится к публикации и обсуждению с общественностью, а также согласованию с заинтересованными министерствами и ведомствами.

## Ликвидность

Снижение уровня ликвидности в системе, наблюдаемое на прошлой неделе, привело к росту краткосрочных кредитных ставок. Так, **остатки средств коммерческих банков на счетах в НБУ**, по состоянию на 14 августа 2012 г. составили 16.4 млрд. грн., что на 2 млрд. грн. меньше, чем неделей ранее. Рыночные кредитные ставки выросли на 4-5 п.п. до 22-23%. При этом средневзвешенная ставка НБУ выросла до максимума с конца июля 2012 г. – 19.4%.

### График размещения/погашения депозитных сертификатов НБУ, млрд. грн.



Источники: НБУ, расчеты UFC Capital.

### Украинский рынок облигаций: 20 наиболее активно торгуемых бумаг недели на ПФТС и УБ (06-10.08.2012)

Тиккер в ПФТС	Эмитент	Купон	Объем, млн. грн.
142665	Украина, 24.05.2017	14.3%	2 389.33
92134	Украина, 13.07.2016	9.5%	502.48
63564	Украина, 12.09.2012	20.0%	289.90
132369	Украина, 12.12.2012	8.8%	275.75
142384	Украина, 24.07.2013	9.3%	255.12
108823	Украина, 29.01.2014	-	110.95
129233	Украина, 10.08.2016	8.8%	104.21
139513	Украина, 13.05.2015	9.3%	102.15
141071	Украина, 27.05.2015	9.5%	89.52
82622	Украина-НДС3	5.5%	41.02
138234	Украина, 10.04.2013	-	40.30
137608	Украина, 19.09.2012	-	29.23
64018	Украина, 20.02.2013	20.0%	21.89
118871	Украина, 30.04.2014	10.1%	20.22
136832	Украина, 28.08.2013	9.3%	18.56
141063	Украина, 29.05.2013	9.3%	18.44
48508	Украина, 23.10.2013	12.0%	18.21
83059	Украина-НДС4	5.5%	6.14
107510	Украина, 12.12.2012	9.9%	4.47
OESUA	ЭСУ, 1-A	-	3.31

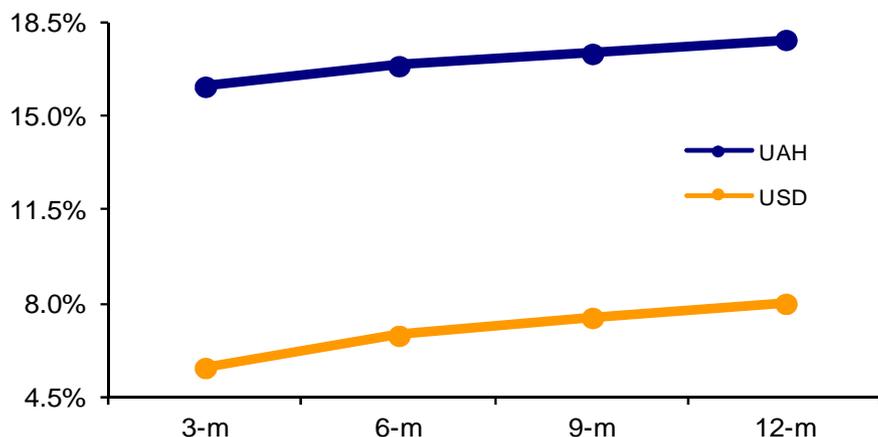
### График ОВГЗ-аукционов с указанием предлагаемых серий

21.08.2012	28.08.2012
5 лет	5 лет
7 лет	7 лет

На прошлой неделе НБУ провел два размещения депозитных сертификатов общим объемом 2 млн. грн. Таким образом, за последние два месяца сумма размещения составила более чем скромные 71 млн. грн. Сумма сертификатов, находящихся в обращении составляет 369 млн. грн., из которых 300 млн. грн. должны быть погашены 17 августа.

## Депозитные ставки

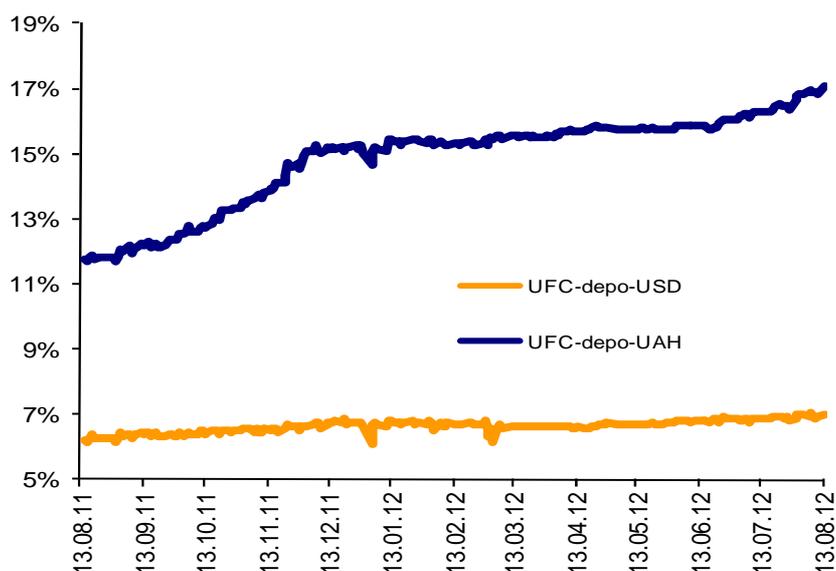
### Кривая доходности по депозитам для физических лиц в грн. и долл. США



Источник: данные НБУ.

Индексы депозитных ставок продолжают движение к новым максимумам. Так, за неделю **UFC-depo-UAH** прибавил 0.2 п.п., достигнув 17.1% - максимума с июня 2010 г. Кроме того, с мертвой точки сдвинулся долларовой **UFC-depo-USD**, который вырос на 0.1 п.п. до 7.0% - максимум с сентября 2010 г.

### Динамика депозитных ставок в грн. и долл. США

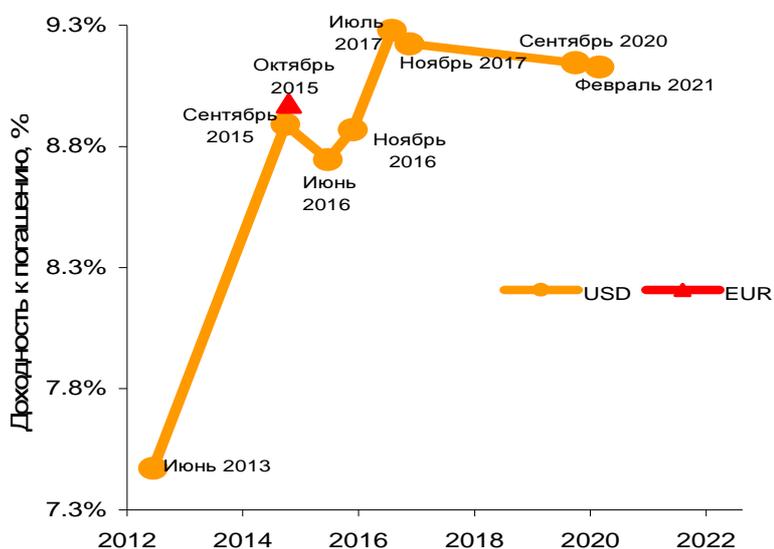


\*\* - Индексы UFC-depo-UAH и UFC-depo-USD рассчитываются UFC Capital на основании публикуемой НБУ информации об уровне депозитных ставок (по данным агентства Thomson Reuters). Данные индексы характеризуют средний уровень ставок по депозитам для физических лиц сроком 3, 6, 9 и 12 месяцев.

## Государственные облигации

**Аукцион по размещению ОВГЗ 14 августа**, на котором предлагались гривневые бумаги с погашением через 5 и 7 лет, завершился безрезультатно. При этом 15 августа правительству необходимо совершить крупное погашение на 825 млн. грн., а уже 24 августа осуществить частичное погашение по НДС облигациям на общую сумму 244.2 млн. грн.

### Доходность к погашению украинских государственных еврооблигаций



Источники: Bloomberg, UFC Capital.

После снижения на протяжении двух недель подряд **кривая доходности украинских евробондов**, за исключением короткого конца, выросла. Доходность евробондов с погашением в июне 2013 г. снизилась на 0.3 п.п., тогда как рост на протяжении остальной части кривой составил 0.1-0.4 п.п. без какой-либо очевидной зависимости от срока погашения облигаций.

На рынке же **ОВГЗ** за прошедшую неделю выросли только уровни доходностей на продажу по гривневым бумагам с погашением через полтора-два с половиной года, которые прибавили 1-1.5 п.п., что соответственно позволило сузить спред между покупкой и продажей по этим бумагам. При этом уровень активности на рынке не изменился.

**Украинские пятилетние CDS** изменили направление движения вследствие роста доходностей украинских облигаций. За минувшую неделю CDS выросли в цене на 29 пунктов, достигнув уровня 827 пунктов.

## Корпоративные облигации

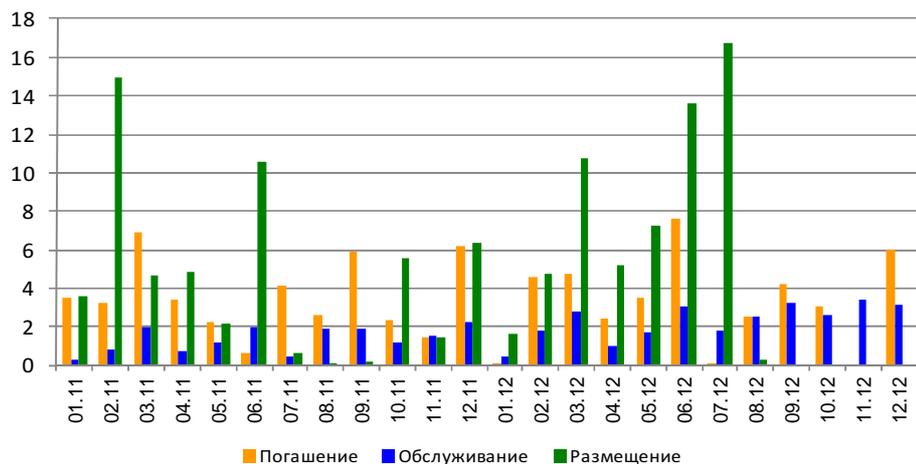
Национальная акционерная компания (НАК) «**Нафтогаз Украины**» в январе-июне 2012 г. получила чистый убыток в размере 4.458 млрд. грн. по украинским стандартам бухгалтерского учета. Ее чистый доход в отчетном периоде составил 62.866 млрд. грн., а валовая прибыль – 1.615 млрд. грн. Для сравнения - первое полугодие прошлого года НАК закончила с чистой прибылью 418 млн. грн., чистым доходом 57.324 млрд. грн. и валовой прибылью 5.050 млрд. грн.

Международное рейтинговое агентство **Fitch** подтвердило долгосрочный рейтинг дефолта эмитента (РДЭ) ПАО «**Альфа-Банк**» (**Украина**) на уровне **В-** со «**стабильным**» прогнозом и рейтинг устойчивости ССС. «РДЭ банка обусловлены мнением Fitch о потенциальной поддержке, которую банк может получить от других структур под контролем своего основного акционера», - указывается в пресс-релизе Fitch. В то же время степень поддержки, учитываемая в рейтингах Fitch, ограничена ввиду не прямых связей «Альфа-Банка» (Украина) с компаниями под контролем его акционеров, относительно независимого бизнеса украинского банка и того факта, что поддержка от акционеров была недостаточной, чтобы предотвратить реструктуризацию долга банка в 2009 г. Fitch также отмечает, что генерирование прибыли находится на низком уровне ввиду по-прежнему непростой операционной среды. Впрочем, согласно пресс-релизу, банк сумел улучшить уровни маржи за счет роста розничного кредитования и погашения еврооблигаций, которые были привлечены под высокую ставку. Доступ к ликвидности в национальной валюте является сложным и дорогостоящим ввиду периодической рыночной нестабильности, и «Альфа-Банк» (Украина) продолжает в значительной мере полагаться на менее стабильные источники фондирования в национальной валюте, включая краткосрочные межбанковские свопы и операции репо с НБУ. В целом, по данным Fitch, рейтинг устойчивости банка может быть повышен в случае улучшения его капитализации и снижения риска девальвации и кредитных рисков.

ПАО «**СвижаЧОК**» установило процентную ставку на первый-второй купонные периоды дебютных облигаций на уровне 16% годовых, сообщается в проспекте эмиссии ценных бумаг. Выплата процентов запланирована раз в полгода. Напомним, что 25 июля 2012 г. акционеры компании приняли решение об открытом размещении именных процентных необеспеченных облигаций серии А на 100 млн. грн. Срок обращения облигаций – до 14 августа 2017 г., условиями выпуска по ценным бумагам предусмотрена ежегодная оферта. Привлеченные средства предприятие агрофирма намерена направить на строительство мясокомбината в Киевской области, а также на создание нового свиного комплекса, закупку оборудования, реконструкцию и модернизацию производственных мощностей существующего свиного комплекса, закупку племенного стада и строительство элеватора.

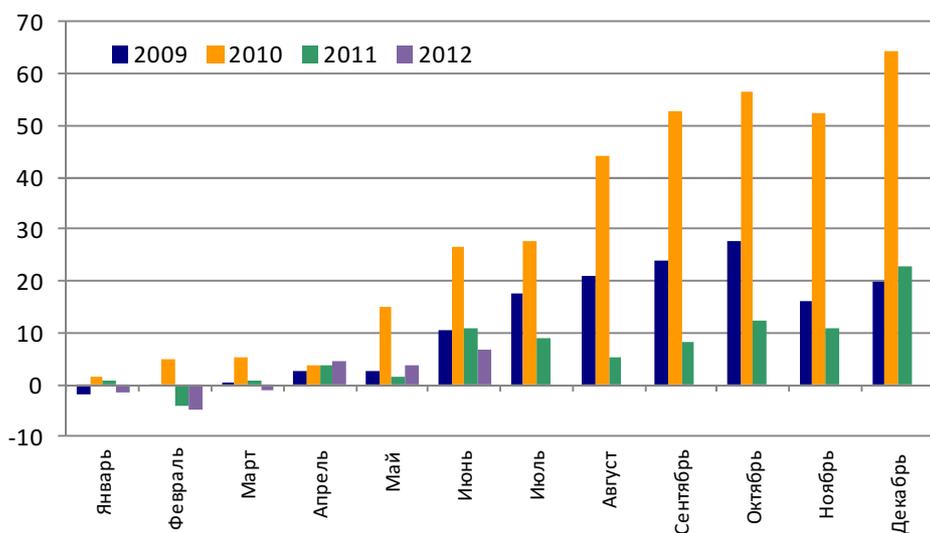
ЗАО «**Баштанский сырзавод**», ЧАО «**Пирятинский сырзавод**» и ОАО «**Яготинский маслозавод**», входящие в состав холдинга «Молочный альянс», повысили процентные ставки на девятый купонный период облигаций серий А, В и В соответственно до 24% с 21% годовых. Предприятия «Молочного альянса» в 2010 г. выпустили именные процентные необеспеченные облигации на сумму 300 млн. грн. Процентная ставка по всем облигациям на первый купонный период составляла 26% годовых, на второй и третий: для облигаций «Яготинского маслозавода» понижена до 15% годовых, «Баштанского сырзавода» и «Пирятинского сырзавода» - до 18% годовых; на четвертый-пятый купоны ставка по всем облигациям составляла 17% годовых, шестой – 19% годовых, седьмой - 18% годовых и восьмой - 21% годовых. Выплата процентов - ежеквартально. Срок обращения всех ценных бумаг – до 25 сентября 2015 г., вместе с тем, условиями выпуска предусмотрена ежегодная оферта.

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



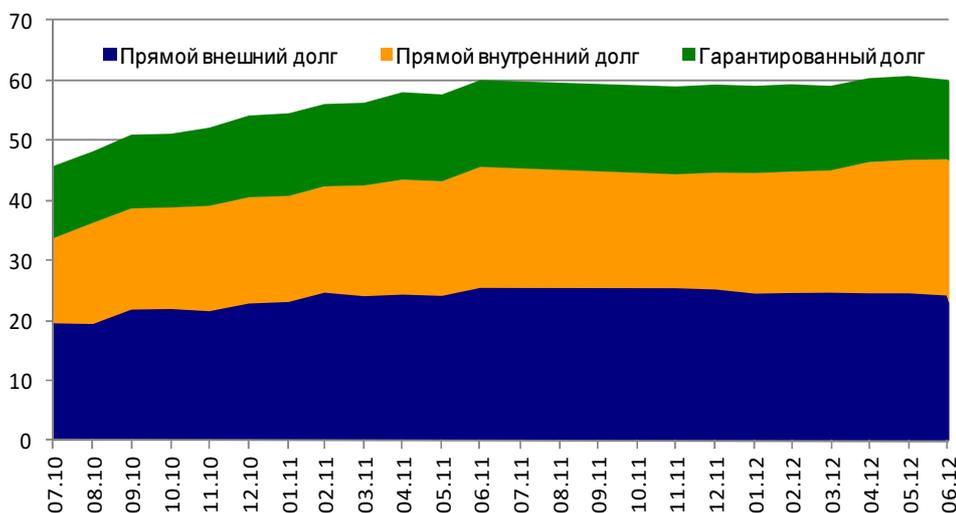
Источники: Министерство финансов, CBonds, расчеты UFC Capital.

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



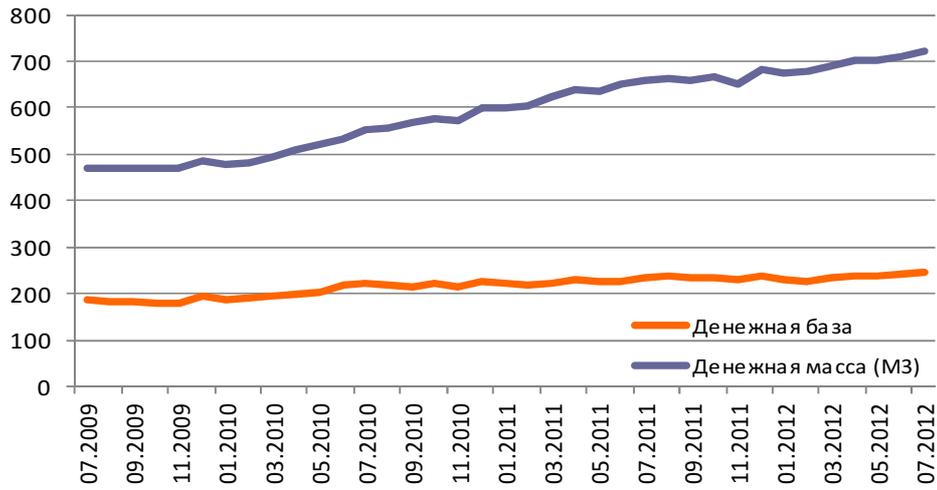
Источник: Министерство финансов Украины.

**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	99.75	100.50	7.95%	6.99%	7.650%	786/ 691	0.77	1,000	USD	11.06.2013
Украина, 9/2015	94.25	95.00	9.04%	8.75%	6.875%	817/ 788	2.61	500	USD	23.09.2015
Украина, 10/2015	88.50	89.75	9.23%	8.73%	4.950%	857/ 796	2.60	600	EUR	13.10.2015
Украина, 06/2016	91.50	92.50	8.91%	8.58%	6.250%	804/ 780	3.27	1,250	USD	17.06.2016
Украина, 11/2016	91.50	92.50	9.02%	8.72%	6.580%	809/ 779	3.54	1,000	USD	21.11.2016
Украина, 07/2017	99.50	100.25	9.38%	9.18%	9.250%	842/ 823	3.87	2,000	USD	24.07.2017
Украина, 11/2017	89.50	90.25	9.32%	9.13%	6.750%	823/ 803	4.17	700	USD	14.11.2017
Украина, 2020	91.75	92.50	9.21%	9.07%	7.750%	770/ 756	5.62	1,500	USD	23.09.2020
Украина, 2021	92.75	93.50	9.20%	9.06%	7.950%	763/ 750	5.73	1,500	USD	23.02.2021
Киев, 2012	98.00	101.00	15.48%	4.52%	8.250%	1517/ 419	0.27	250	USD	26.11.2012
Киев, 2015	84.00	87.00	14.36%	13.06%	8.000%	1376/1289	2.62	250	USD	06.11.2015
Киев, 2016	83.00	87.50	15.31%	13.60%	9.375%	1402/1289	3.05	300	USD	11.07.2016
Укрэксимбанк, 2012	99.75	100.50	8.48%	2.96%	6.800%	823/ 282	0.13	250	USD	04.10.2012
Укрэксимбанк, 2014	99.75	100.25	11.18%	10.80%	11.000%	-/-	-	2,385	UAH	03.02.2014
Укрэксимбанк, 2015	93.00	95.00	11.45%	10.54%	8.375%	1069/ 978	2.27	500	USD	27.04.2015
Укрэксимбанк, 2016	77.00	80.50	14.43%	12.92%	5.793%	1355/1145	2.95	125	USD	09.02.2016
Приватбанк, 2015	87.00	90.00	14.73%	13.41%	9.375%	1415/1283	2.45	200	USD	23.09.2015
Приватбанк, 2016	70.00	74.50	17.71%	15.56%	5.799%	1680/1537	2.87	150	USD	09.02.2016
Финансы и Кредит, 2014	49.00	63.00	73.43%	49.20%	10.500%	7277/4863	-	100	USD	25.01.2014
ВиЭйБи Банк, 2014	50.00	65.00	58.37%	38.91%	10.500%	5525/3734	1.41	125	USD	14.06.2014
Нафтогаз Украины, 2014	98.75	100.00	10.16%	9.49%	9.500%	914/ 875	1.81	1,595	USD	30.09.2014
ПУМБ, 2014	94.00	97.50	14.04%	12.23%	11.000%	1351/1148	2.01	275	USD	31.12.2014
ДТЭК, 2015	97.50	99.00	10.58%	9.92%	9.500%	1004/ 928	2.26	500	USD	28.04.2015
МХП, 2015	98.75	100.25	10.78%	10.13%	10.250%	1014/ 949	2.24	585	USD	29.04.2015
Метинвест, 2015	98.75	100.00	10.77%	10.24%	10.250%	1034/ 960	2.29	500	USD	20.05.2015
Метинвест, 2018	92.75	94.00	10.52%	10.20%	8.750%	946/ 908	4.21	750	USD	14.02.2018
Авангард, 2015	79.75	82.00	18.66%	17.56%	10.000%	1818/1697	2.45	200	USD	29.10.2015
Ощадбанк, 2016	86.75	88.50	13.00%	12.33%	8.250%	1215/1158	2.82	700	USD	10.03.2016
Ferrexpo, 2016	92.75	94.50	10.31%	9.70%	7.875%	946/ 894	2.97	500	USD	07.04.2016

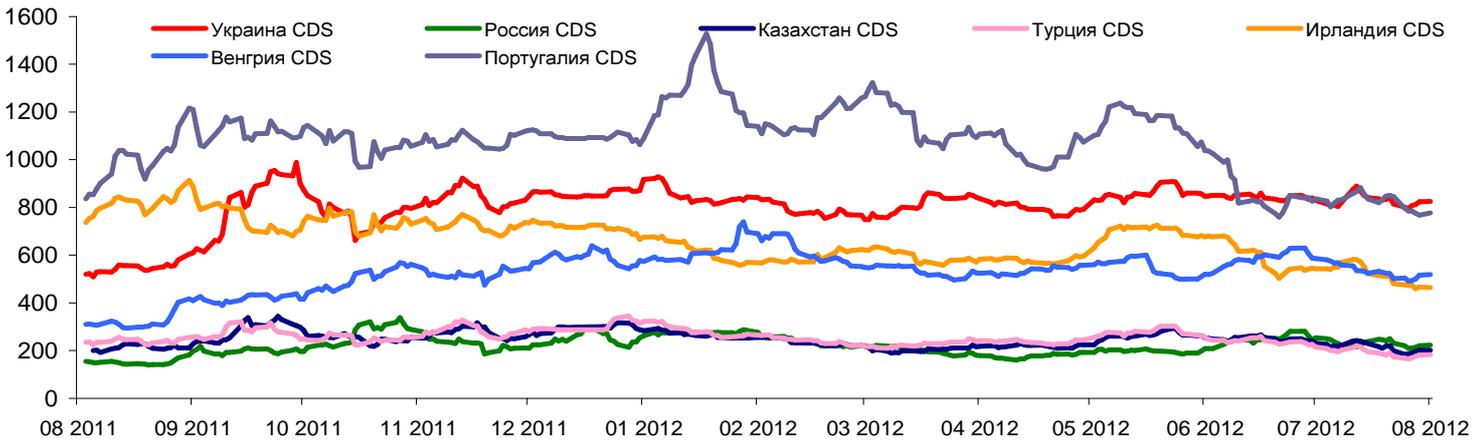
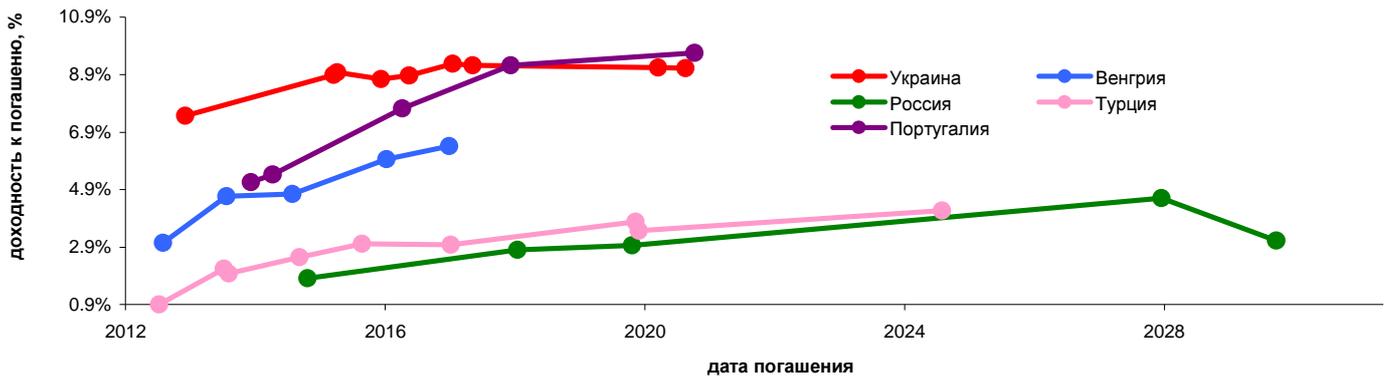
\* – Z-спрэд к казначейским обязательствам США.

## Облигации внутреннего государственного займа

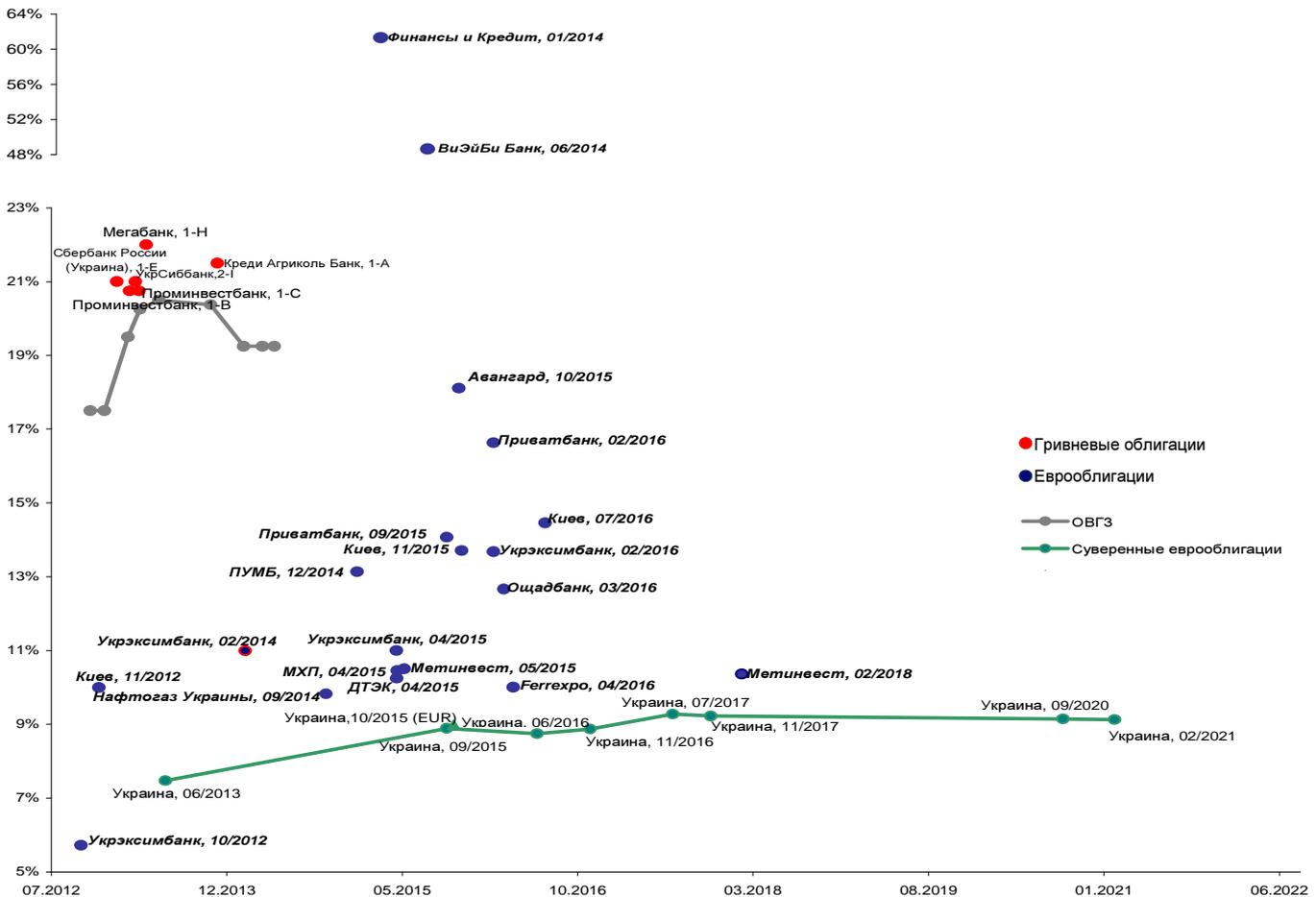
Эмитент, тикер	Bid	Ask	Доходн. (bid)	Доходн. (offer)	Купон	Погашение
Украина, 61451	1 057.97	1 067.63	20.00%	15.00%	20.00%	31.10.2012
Украина, 107510	985.56	1 005.06	21.00%	14.00%	9.86%	12.12.2012
Украина, 64018	1 095.67	1 108.83	21.00%	18.00%	20.00%	20.02.2013
Украина, 134431*	1 037.86	1 041.68	10.00%	9.25%	9.24%	06.03.2013
Украина, 65429	1 024.49	1 031.95	21.00%	19.50%	14.50%	27.03.2013
Украина, 119473	942.19	953.95	21.50%	19.50%	9.00%	22.05.2013
Украина, 48508	954.98	965.99	21.00%	19.75%	12.00%	23.10.2013
Украина, 108823	899.55	925.95	20.50%	18.00%	10.97%	29.01.2014
Украина, 115117	925.34	953.84	20.50%	18.00%	10.75%	26.03.2014
Украина, 118871	898.00	927.74	20.50%	18.00%	10.13%	30.04.2014
Украина, 64166	912.42	962.30	21.00%	18.00%	15.00%	28.01.2015
Украина, 78141 (НДС-1)	482.91	498.90	21.00%	18.50%	5.50%	27.07.2015
Украина, 82531 (НДС-2)	594.78	611.39	21.00%	18.50%	5.50%	21.08.2015
Украина, 82622 (НДС-3)	593.85	610.54	21.00%	18.50%	5.50%	24.08.2015
Украина, 83059 (НДС-4)	593.54	610.26	21.00%	18.50%	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](mailto:landa@ufc-capital.com)

**Феликс Фурман**  
Младший аналитик  
[furman@ufc-capital.com](mailto: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.