

# УКРАИНСКИЙ РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ

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

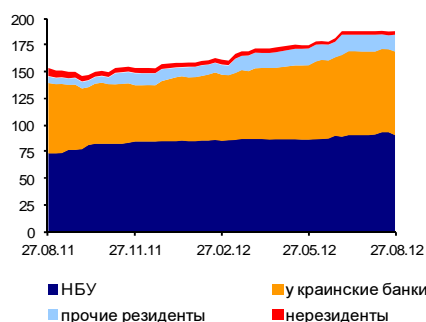
Феликс Фурман, [furman@ufc-capital.com](mailto:furman@ufc-capital.com)

29 августа 2012 г.

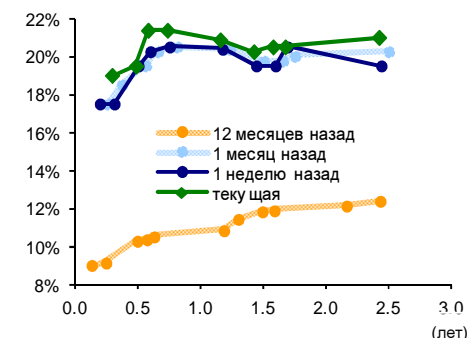
Межбанковский рынок: ставки и остатки на корреспондентских счетах банков



Держатели ОВГЗ, млрд. грн.



Изменение кривой доходности ОВГЗ (YTM)



## Макроэкономика

**Совокупный государственный долг** Украины вырос в июле на 3.6%, или на \$2.148 млрд. до \$62.174 млрд. из-за размещения в этом месяце еврооблигаций на \$2 млрд., сообщает Министерство финансов. За первые семь месяцев года общий госдолг возрос на 5%, или на \$2.958 млрд.

**Срок погашения еврооблигаций на \$1 млрд.**, выпущенных в рамках частичного рефинансирования привлеченного в 2010 г. кредита российского ВТБ Банка, **наступает 4 июня 2014 г.**, процентная ставка по ним составляет 7.95% годовых. Процентный доход по облигациям выплачивается раз в полгода – 4 декабря и 4 июня. Соответствующие условия выпуска еврооблигаций утверждены постановлением Кабинета министров №795 от 27 августа. Глава ВТБ Андрей Костин в конце июня сказал, что банк планировал получить еврооблигации в июле и предложить их рынку.

Административный совет Фонда гарантирования вкладов физических лиц решил **увеличить размер максимальной гарантированной суммы возмещения по вкладам в обанкротившихся банках со 150 тыс. грн до 200 тыс. грн.**, сообщает НБУ. Нацбанк напоминает, что предыдущее повышение этой суммы было проведено еще в ноябре 2008 г. Решение административного совета Фонда гарантирования об увеличении гарантированной суммы возмещения по вкладам передано на регистрацию в Министерство юстиции Украины.

## Ликвидность

**Восстановление ликвидности в финансовой системе** страны, отраженное в росте остатков на корсчетах на 1.9 млрд. грн. за неделю до трехнедельного максимума 18.2 млрд. грн. привело к существенному снижению краткосрочных ставок с заоблачных уровней. Если недельный и двухнедельный ресурс подешевели на 3.5 п. п. до 24-25% годовых, то ставка овернайт опустилась более чем на 10 п. п. до 17.2%. В понедельник рассчитываемая НБУ средневзвешенная ставка в понедельник достигла трехнедельного минимума, опустившись до 16.7%, и при этом имеет потенциал для дальнейшего снижения.

Основные индикаторы			
	28.08	21.08	Изм.
Овернайт	17.2%	27.5%	-10.3 п.п.
1 неделя	24.0%	27.5%	-3.5 п.п.
2 недели	25.0%	28.5%	-3.5 п.п.
UAH/USD	7.99300	7.99300	0.00%
UAH/EUR	10.01523	9.83139	1.87%
UAH/RUR	0.25080	0.24965	0.46%

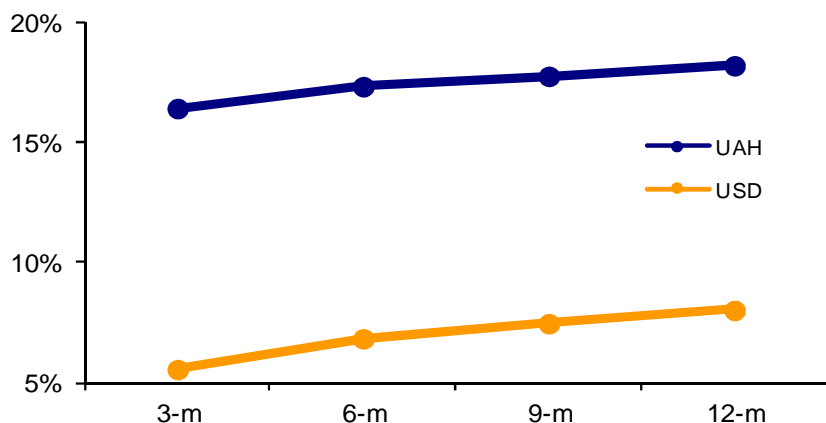
Ставки-ориентиры UFC Capital			
	27.08	20.08	Изм., п.п.
Корпоративные облигации	21.8%	21.0%	0.8
Муниципальные облигации	20.0%	20.0%	0.0
UFC депозит в UAH	17.4%	17.5%	-0.1
UFC депозит в USD	7.0%	7.2%	-0.2

Календарь облигаций: 29.08-05.09.2012			
Купонные платежи:			
29.08.12	115224	Украина, 22.08.2018	
29.08.12	92167	Украина, 23.08.2017	
29.08.12	119945	Украина, 24.08.2016	
29.08.12	136832	Украина, 28.08.2013	
03.09.12	ODELA1	Дельта Банк (Украина), 3-A1	
03.09.12	ODELB1	Дельта Банк (Украина), 3-B1	
03.09.12	ODELC1	Дельта Банк (Украина), 3-C1	
03.09.12	ODELTV	Дельта Банк (Украина), 3-V	
03.09.12	ODELTX	Дельта Банк (Украина), 3-X	
03.09.12	ODELTW	Дельта Банк (Украина), 3-W	
03.09.12	ODELTZ	Дельта Банк (Украина), 3-Z	
03.09.12	OFNINB	Банк Финансовая Инициатива, 1-B	
05.09.12	66880	Украина, 04.09.2013	
05.09.12	66880	Украина, 04.09.2013	
05.09.12	134431	Украина, 06.03.2013	
05.09.12	137822	Украина, 04.03.2015	
Погашение:			
04.09.12	-	Спецстроймонтаж, 1-C	

**Депозитные сертификаты** в последние месяцы остаются невостребованным, но потенциально сильным инструментом сдерживания ликвидности. На дату написания данного отчета в обращении находятся сертификаты на 70 млн. грн., из них бумаги на 69 млн. должны быть погашены в сентябре.

## Депозитные ставки

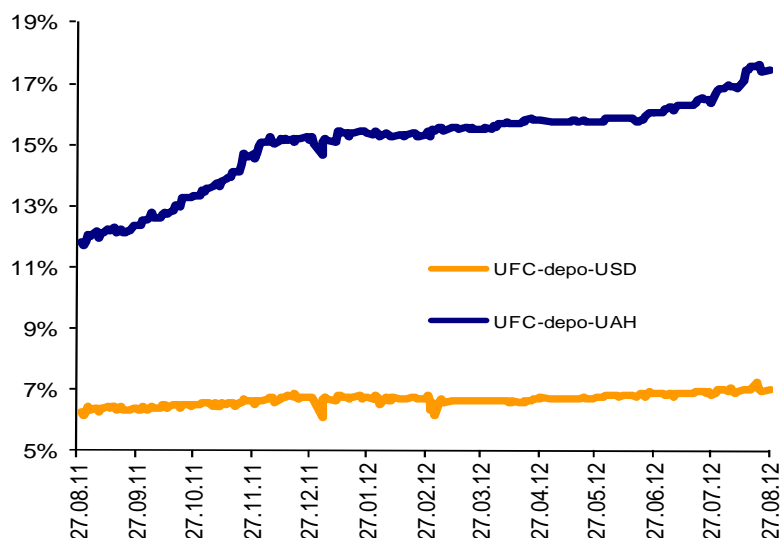
**Кривая доходности по депозитам для физических лиц в грн. и долл. США**



Источник: данные НБУ.

Индексы депозитных ставок несколько снизились после достижения своих новых максимумов. В частности, **UFC-depo-UAH** отскочил назад на 0.1 п. п. до 17.4%, **UFC-depo-USD** вернулся к 7.0%, показателю двухнедельной давности, после снижения на рассматриваемой неделе на 0.2 п. п. Впрочем, данный отскок ставок никак не может свидетельствовать об отсутствии потенциала для их дальнейшего роста.

## 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 (20-23.08.2012)

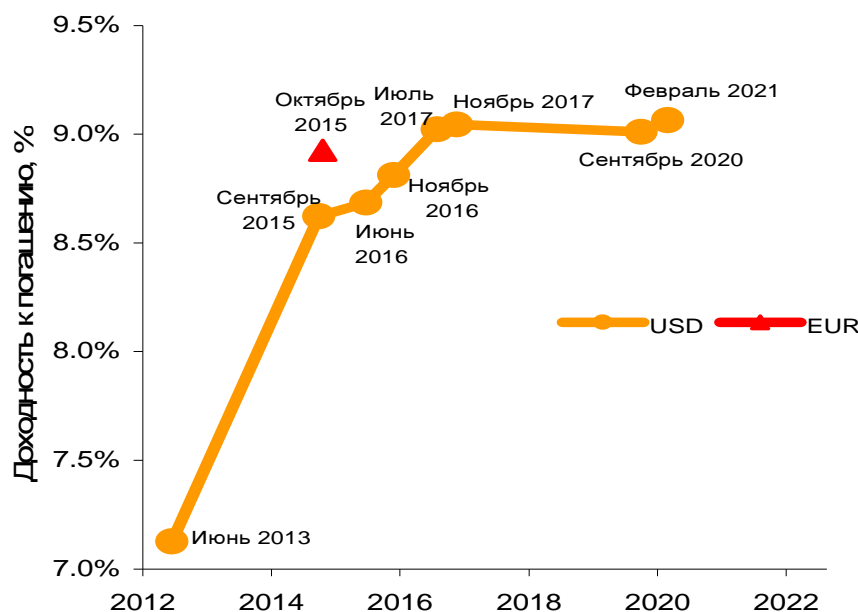
Тиккер в ПФТС	Эмитент	Купон	Объем, млн. грн.
51403	Украина, 14.05.2014	15.6%	493.70
108823	Украина, 29.01.2014	-	322.03
92134	Украина, 13.07.2016	9.5%	275.75
OMABI	Аэропорт Борисполь, 4-й	16.0%	252.30
118871	Украина, 30.04.2014	10.1%	30.67
116974	Украина, 17.04.2013	9.2%	28.46
144075	Украина, 15.07.2015	9.3%	23.96
65221	Украина, 20.03.2013	15.0%	22.46
138234	Украина, 10.04.2013	-	17.85
140362	Украина, 21.05.2014	9.2%	16.98
107510	Украина, 12.12.2012	9.9%	14.83
64018	Украина, 20.02.2013	20.0%	11.02
115208	Украина, 15.02.2017	9.5%	10.47
115224	Украина, 22.08.2018	9.5%	10.45
119945	Украина, 24.08.2016	9.5%	10.45
115190	Украина, 09.03.2016	9.5%	10.42
115216	Украина, 13.09.2017	9.5%	10.40
92100	Украина, 18.03.2015	9.5%	10.40
119952	Украина, 25.04.2018	9.5%	10.29
130082	Украина, 27.12.2017	9.5%	10.13

## Государственные облигации

**Внеочередной аукцион по размещению ОВГЗ 23 августа**, прервал череду нерезультативных аукционов. На нем были размещены пятилетние ОВГЗ. Обе поданные заявки были поданы по доходности 14.3% - существенно ниже рыночного уровня. В результате аукциона размещены облигации номинальной стоимостью 600 млн. грн.

**Аукцион 28 августа** стал еще более результативным. Минфин реализовал трехлетние индексируемые бумаги по доходности 9.3% на 200 млн. грн. и 15-месячные долларové ОВГЗ по доходности 9%, что позволило привлечь существенные \$285.8 млн.

### Доходность к погашению украинских государственных еврооблигаций



Источники: Bloomberg, UFC Capital.

За минувшую неделю все **украинские евробонды** синхронно подешевели, потеряв в доходности порядка 0.2 п. п. Исключение составили бумаги с погашением в июне 2013 г., доходность по которым не изменилась, а также с погашением в сентябре 2015 г., где она снизилась сразу на 0.3% до 8.6%.

**Кривая доходностей по ОВГЗ** приняла вид, близкий к горизонтальной прямой: вне зависимости от сроков погашения ОВГЗ торговались с доходностями 21-22% (покупка) — 18-19% (продажа), как и ранее, при незначительном количестве сделок. В ближайшее время при таких же уровнях остатков на корсчетах активизации торгов ожидать не стоит. А девальвационные настроения приводят к растущему спросу на валютные ОВГЗ, ставки по которым опустились на 0.5 п.п. до 9 — 9.25% (покупки) — 8.5 — 8.75% (продажи).

**Украинские пятилетние CDS** за минувшую неделю потеряли чисто символический 1 пункт, опустившись к отметке 818 пунктов.

## Муниципальные облигации

**Кременчугский горсовет** намерен разместить облигации серии А на 25 млн. грн. в период с 11 сентября по 30 декабря 2012 г., сообщается в проспекте эмиссии ценных бумаг. 31 января горсовет принял решение о выпуске трехлетних облигаций для финансирования закупки новых троллейбусов и новых аттракционов в парк «Приднепровский». Ценные бумаги выпущены в бездокументарной форме номиналом 5 тыс. грн. Процентная ставка на весь период обращения ценных бумаг установлена на уровне 14% годовых. Выплата процентного дохода - ежегодно.

## Корпоративные облигации

**«Проминвестбанк»** (ПИБ) 13 августа досрочно разместил облигации серии F на 500 млн. грн. Лишь 4 августа набсовет «Проминвестбанка» принял решение о размещении облигаций серий D-F на 1.5 млрд. грн. Процентная ставка по сериям D и E на весь период их обращения установлена на уровне 12.5% годовых, серии F – 12.75% годовых. Погашение облигаций серии D запланировано в период с 17 по 19 сентября 2013 г., серии E – с 29 по 30 октября 2013 г., серии F – с 30 июля по 1 августа 2014 г.

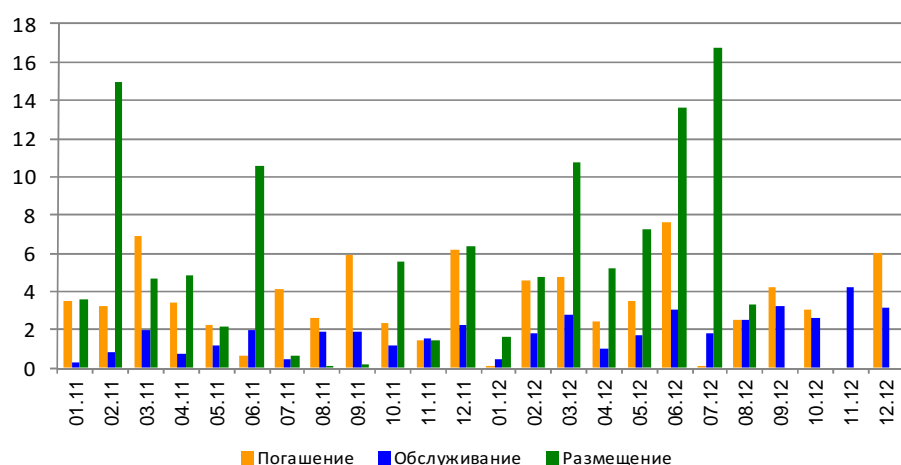
**«Дочерний банк Сбербанка России»** 14 августа 2012 г. досрочно завершил размещение облигаций серии F на 500 млн. грн. Как сообщалось, набсовет банка 3 сентября 2011 г. принял решение о выпуске облигаций серий F и G на 1 млрд. грн., которые планировалось разместить до 7 ноября 2012 г. Процентные ставки на весь срок обращения установлены на уровне: серия F - 12% годовых, серия G – 12.5% годовых. Погашение облигаций запланировано в периоды: серия F - с 6 по 16 мая 2016 г.; серии G – с 4 по 9 ноября 2016 г.

Международное рейтинговое агентство Fitch Ratings присвоило приоритетным необеспеченным облигациям **«ПроКредит Банка»** серий G и H объемом по 100 млн. грн. каждая финальные долгосрочные рейтинги B+, финальные рейтинги возвратности активов RR4 и финальные национальные долгосрочные рейтинги AAA(ukr). Срок погашения облигаций серии G – в мае 2015 г., серии H – в сентябре 2015 г. По выпускам предусмотрены пут-опционы в мае 2013 г. и сентябре 2013 г. соответственно. «ПроКредит Банк» имеет долгосрочный рейтинг дефолта эмитента (РДЭ) в иностранной валюте B, долгосрочный РДЭ в национальной валюте B+, краткосрочный РДЭ в иностранной валюте B, национальный долгосрочный рейтинг AAA(ukr). Прогноз по рейтингам – «стабильный».

Совместное украинско-эстонское ООО **«Оптим-Фарм, ЛТД»** намерено разместить простые именные облигации серии А на 300 млн. грн. Привлеченные финансовые средства в размере 200 млн. грн. компания планирует направить на погашение основной суммы долга перед ООО «КУА "Профессионал эссет менеджмент"»; 100 млн. грн. – на осуществление мероприятий по привлечению новых клиентов и расширению рынка сбыта. Процентная ставка на все 28 квартальных купонных периода устанавливается на уровне 23% годовых. Срок обращения ценных бумаг – до 31 августа 2019 г.

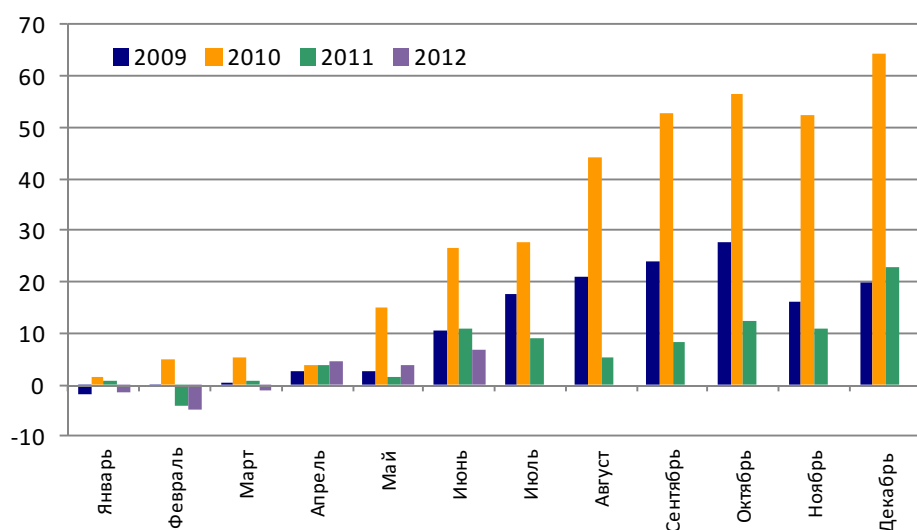
ООО «Лого Сфера» сохранило ставку по облигациям серии А на 13-16 купонные периоды на уровне 15% годовых. Кроме того, эмитент оставил без изменения процентную ставку на четвертый купонный период облигаций серии В – на уровне 11% годовых. Процентная ставка по облигациям серии А на первый-четвертый купонные периоды составляла 20% годовых, на пятый-восьмой была понижена до 18% годовых, на 9-12 – до 15% годовых. Выплата процентов по серии А осуществляется ежеквартально. Процентная ставка по облигациям серии В на первый и второй купонные периоды составляла 11.5% годовых, на третий была понижена до 11% годовых. Выплата процентов по серии В проводится ежегодно. Срок обращения облигаций серии А – до 18 сентября 2013 г., серии В – до 13 октября 2013 г.

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



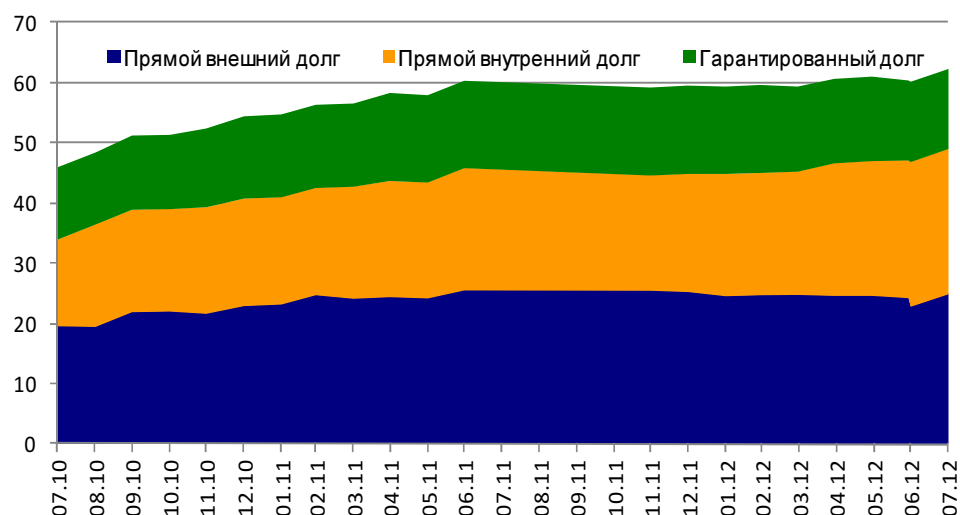
Источники: Министерство финансов, CBonds, расчеты UFC Capital.

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



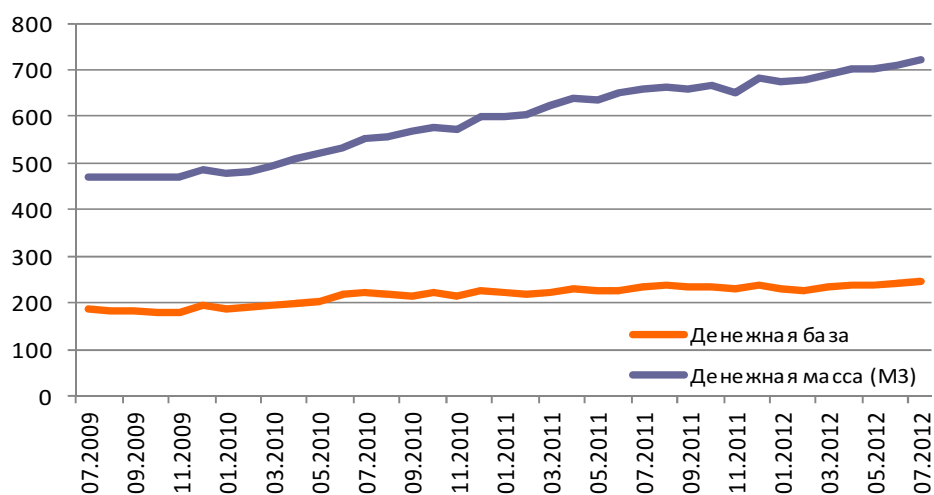
Источник: Министерство финансов Украины.

### 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	100.00	100.75	7.63%	6.63%	7.650%	724/624	0.73	1,000	USD	11.06.2013
Украина, 9/2015	95.00	95.75	8.77%	8.48%	6.875%	825/796	2.57	500	USD	23.09.2015
Украина, 10/2015	88.25	90.50	9.38%	8.48%	4.950%	883/790	2.58	600	EUR	13.10.2015
Украина, 06/2016	91.75	92.75	8.85%	8.52%	6.250%	822/789	3.24	1,250	USD	17.06.2016
Украина, 11/2016	91.50	93.00	9.04%	8.59%	6.580%	834/788	3.51	1,000	USD	21.11.2016
Украина, 07/2017	100.50	101.25	9.12%	8.93%	9.250%	831/812	3.84	2,000	USD	24.07.2017
Украина, 11/2017	90.00	91.25	9.21%	8.88%	6.750%	833/800	4.14	700	USD	14.11.2017
Украина, 2020	92.25	93.50	9.13%	8.89%	7.750%	778/754	5.55	1,500	USD	23.09.2020
Украина, 2021	93.00	94.00	9.15%	8.98%	7.950%	775/757	5.92	1,500	USD	23.02.2021
Киев, 2012	98.75	100.50	13.36%	6.00%	8.250%	1317/562	0.23	250	USD	26.11.2012
Киев, 2015	84.50	87.00	14.21%	13.11%	8.000%	1368/1258	2.59	250	USD	06.11.2015
Киев, 2016	85.75	88.00	14.29%	13.45%	9.375%	1366/1282	3.02	300	USD	11.07.2016
Укрэксимбанк, 2012	99.50	100.50	11.83%	1.46%	6.800%	1185/120	0.09	250	USD	04.10.2012
Укрэксимбанк, 2014	99.75	100.25	11.18%	10.79%	11.000%	-/-	-	2,385	UAH	03.02.2014
Укрэксимбанк, 2015	92.25	95.50	11.85%	10.34%	8.375%	1137/987	2.24	500	USD	27.04.2015
Укрэксимбанк, 2016	77.50	82.00	14.29%	12.37%	5.793%	1372/1179	2.92	125	USD	09.02.2016
Приватбанк, 2015	87.50	90.50	14.57%	13.24%	9.375%	1406/1273	2.41	200	USD	23.09.2015
Приватбанк, 2016	69.00	75.00	18.33%	15.43%	5.799%	1776/1485	2.84	150	USD	09.02.2016
Финансы и Кредит, 2014	48.00	63.00	77.31%	50.23%	10.500%	7690/4983	0.93	100	USD	25.01.2014
ВиЭйБи Банк, 2014	50.00	65.00	59.37%	39.49%	10.500%	5636/3802	1.37	125	USD	14.06.2014
Нафтогаз Украины, 2014	99.00	100.25	10.03%	9.36%	9.500%	960/892	1.78	1,595	USD	30.09.2014
ПУМБ, 2014	93.00	97.50	14.63%	12.25%	11.000%	1414/1179	1.97	275	USD	31.12.2014
ДТЭК, 2015	97.00	99.50	10.82%	9.71%	9.500%	1034/923	2.22	500	USD	28.04.2015
МХП, 2015	98.25	100.50	11.01%	10.02%	10.250%	1054/955	2.20	585	USD	29.04.2015
Метинвест, 2015	98.50	100.50	10.89%	10.02%	10.250%	1041/954	2.26	500	USD	20.05.2015
Метинвест, 2018	92.00	95.00	10.72%	9.96%	8.750%	981/905	4.18	750	USD	14.02.2018
Авангард, 2015	79.50	83.25	18.88%	17.05%	10.000%	1835/1652	2.42	200	USD	29.10.2015
Ощадбанк, 2016	87.00	89.50	12.95%	11.98%	8.250%	1237/1140	2.79	700	USD	10.03.2016
Ferrexpo, 2016	91.00	93.25	10.96%	10.15%	7.875%	1037/956	2.93	500	USD	07.04.2016

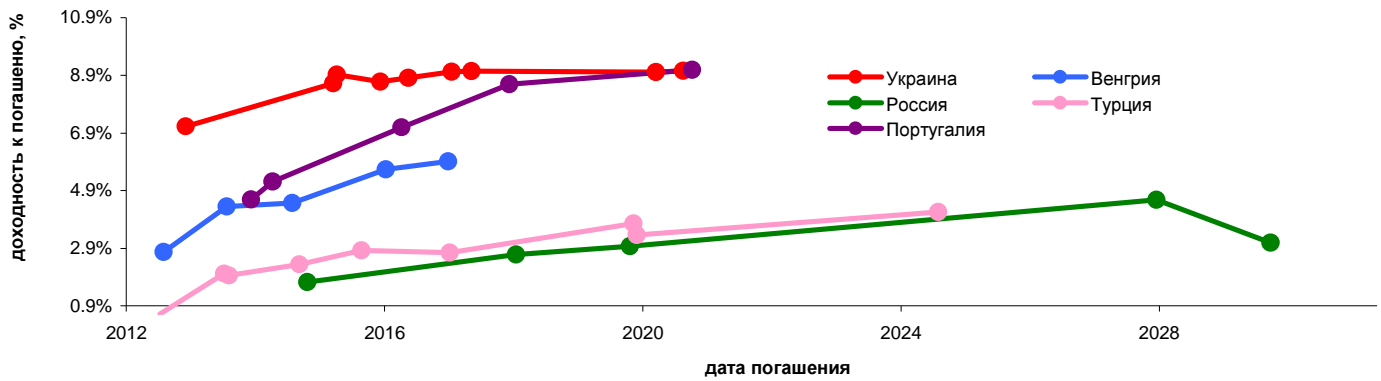
\* – Z-спрэд к казначейским обязательствам США.

## Облигации внутреннего государственного займа

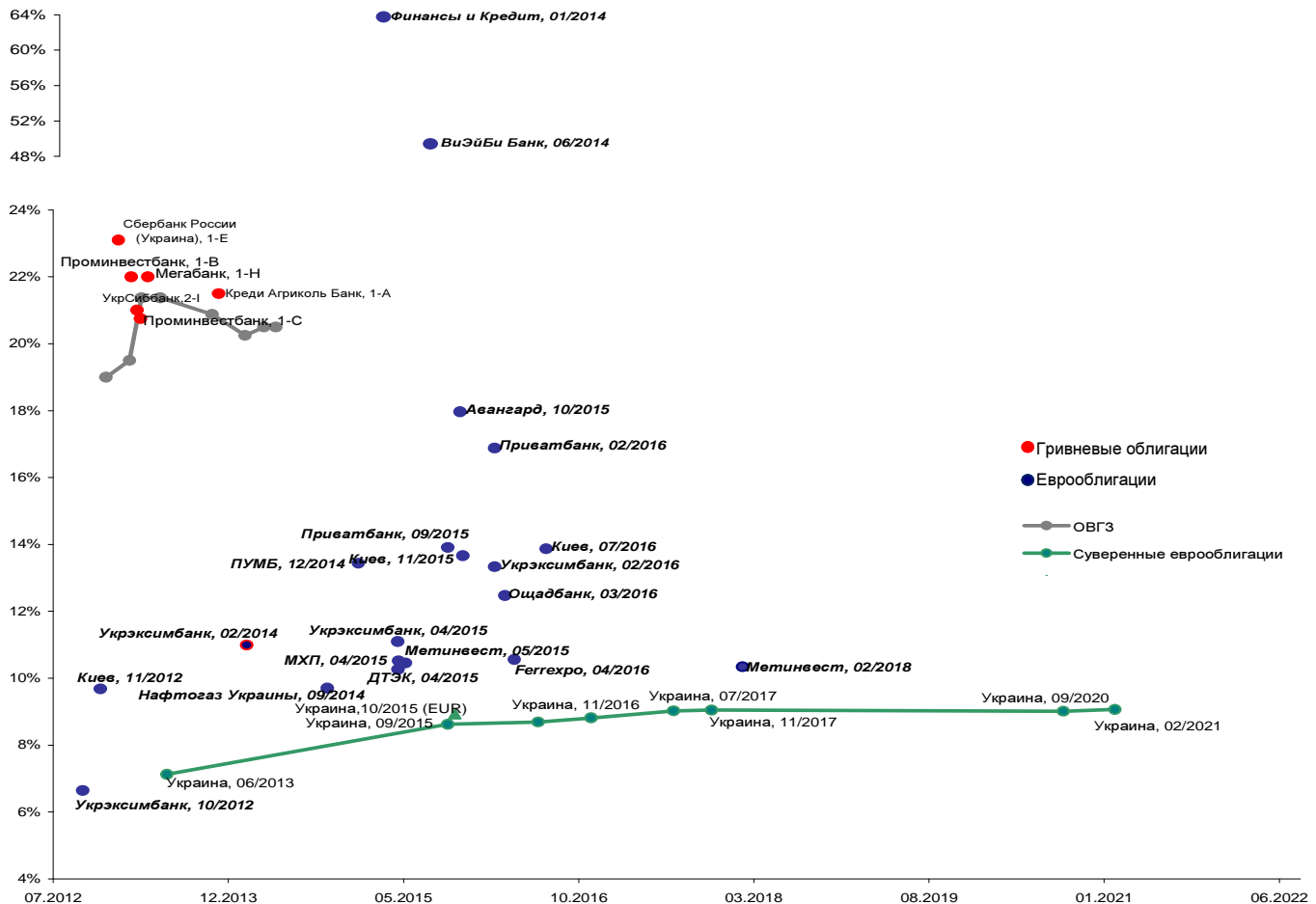
Эмитент, тикер	Bid	Ask	Доходн. (bid)	Доходн. (offer)	Купон	Погашение
Украина, 61451	992.79	1 002.53	21.00%	17.00%	9.86%	12.12.2012
Украина, 107510	1 103.71	1 115.89	21.00%	18.00%	20.00%	20.02.2013
Украина, 64018	1 044.03	1 047.62	9.50%	8.75%	9.24%	06.03.2013
Украина, 134431*	1 022.85	1 037.85	23.00%	19.75%	14.50%	27.03.2013
Украина, 65429	941.03	959.07	23.00%	19.75%	9.00%	22.05.2013
Украина, 119473	955.67	970.53	21.75%	20.00%	12.00%	23.10.2013
Украина, 48508	893.56	923.96	21.75%	18.75%	10.97%	29.01.2014
Украина, 108823	915.91	948.57	22.00%	19.00%	10.75%	26.03.2014
Украина, 115117	887.68	921.77	22.00%	19.00%	10.13%	30.04.2014
Украина, 118871	895.93	943.27	22.50%	19.50%	15.00%	28.01.2015
Украина, 64166	992.79	1 002.53	21.00%	17.00%	9.86%	12.12.2012
Украина, 78141 (НДС-1)	488.49	504.04	21.00%	18.50%	5.50%	27.07.2015
Украина, 82531 (НДС-2)	482.16	498.21	21.00%	18.50%	5.50%	21.08.2015
Украина, 82622 (НДС-3)	481.4	497.51	21.00%	18.50%	5.50%	24.08.2015
Украина, 83059 (НДС-4)	481.15	497.28	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.