

# Bond Market Insight

## Успешное финансирование бюджета

### Результаты аукциона по продаже ОВГЗ

Сегодня Минфин обеспечил финансирование бюджета в объеме, превышающем 1.50 млрд гривень, проведя аукцион по графику, но немного изменив перечень предлагаемых облигаций. Изначально графиком предполагалось предлагать 2-летние и 10-летние гривневые облигации, однако размещение 10-летних облигаций сегодня не проводилось. При этом, аукцион прошел в привычном русле последних месяцев, и спрос состоял лишь из одной заявки на сумму 1.50 млрд гривень по номиналу, со стандартной ставкой доходности 17.62%. Поскольку после выпуска Минфином на прошлой неделе порядка 15.0 млрд гривень облигаций, более трети которых уже были выкуплены НБУ в рамках отечественного QE, вполне вероятно что часть средств была предоставлена банкам для формирования спроса на сегодняшнем аукционе.

Привлеченные средства полностью покрывают завтрашние выплаты по гривневым обязательствам, которые составят 0.75 млрд гривень, а остаток поступлений в бюджет будут направлены, скорее всего, на текущие расходы бюджета. При этом, ещё 3.64 млрд гривень (233.87 млн долларов США) будет выплачено по валютным ОВГЗ, которые не были рефинансированы, однако на следующую неделю запланировано размещение ОВГЗ номинированных в валюте.

Учитывая сложную ситуацию с выполнением бюджета, вполне возможно, что Минфин будет прилагать все возможные усилия, чтобы обеспечит казну поступлениями валютой и частично компенсировать отток валюты со счетов правительства. С другой стороны, обязательства в валюте существенно повлияли на общий объем долга, что может повлечь за собой отказ от выпуска новых валютных ОВГЗ до конца этого года, как с изменением графика, так и просто отклонив заявленный спрос.

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

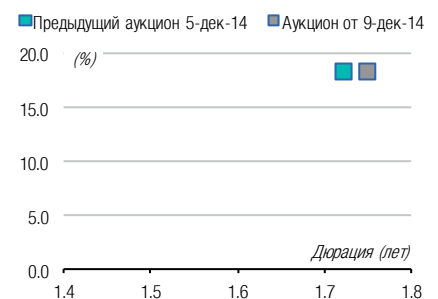
ISIN	Ставка Вып- купона лата (%)	Дата погаше- ния	Кол-во (шт.)	Цена (грн.)	Объем <sup>1</sup>	По номи- налу <sup>1</sup>	Доход- ность <sup>2</sup> (%)	Всего в обра- щении <sup>3</sup>
UA4000188262	17.60 ПГ	30-Ноя-16	1,500,000	1,002.78	1,504.17	1,500.00	18.43	1,500.00
<b>Всего</b>			<b>1,500,000</b>		<b>1,504.17</b>	<b>1,500.00</b>		<b>1,500.00</b>

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.

READ FIRST THE DISCLOSURES SECTION FOR IMPORTANT DISCLOSURES AND ANALYST CERTIFICATION

ВТОРНИК, 9 ДЕКАБРЯ 2014

### Временная структура доходностей на аукционах по размещению ОВГЗ



Источники: МФУ, ICU.

### Результаты аукционов

Аукцион	Последний	Предыду- щий	Изме- нение
	9-Дек-14	5-Дек-14	

#### Доходность к погашению (%)

3-месяца			
6-месяцев			
9-месяцев			
1-год			
2-года	18.43	18.43	Обп
3-года			
5-лет			

#### Объем привлеченных средств (млн. грн.)

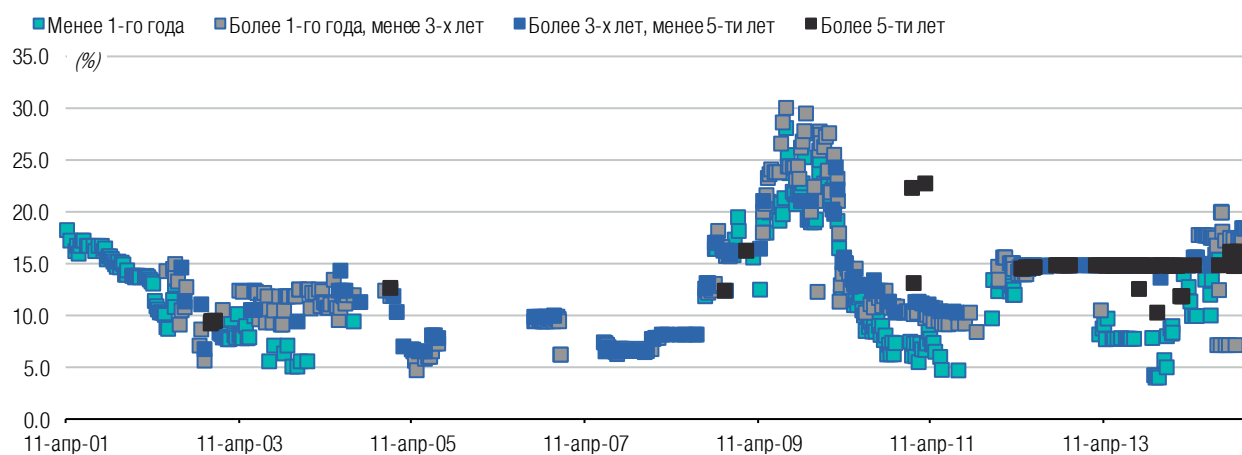
3-месяца			
6-месяцев			
9-месяцев			
1-год			
2-года	1,504.17	604.46	2.49x
3-года			
5-лет			
<b>Всего</b>	<b>1,504.17</b>	<b>604.46</b>	<b>2.49x</b>

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

Источники: МФУ, ICU.

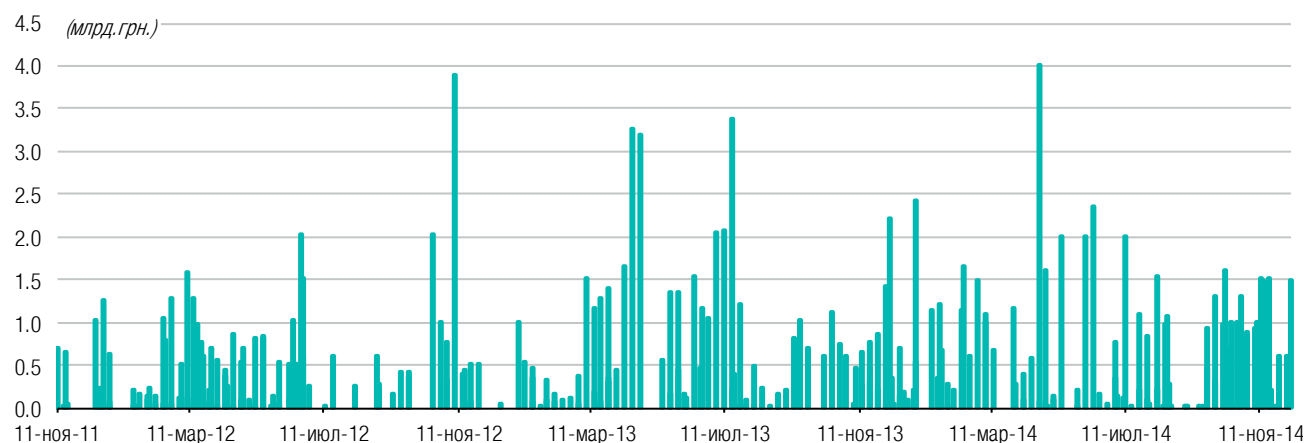
## Приложение: история размещения ОВГЗ, предстоящие погашения и план проведения аукционов на 2014 год

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



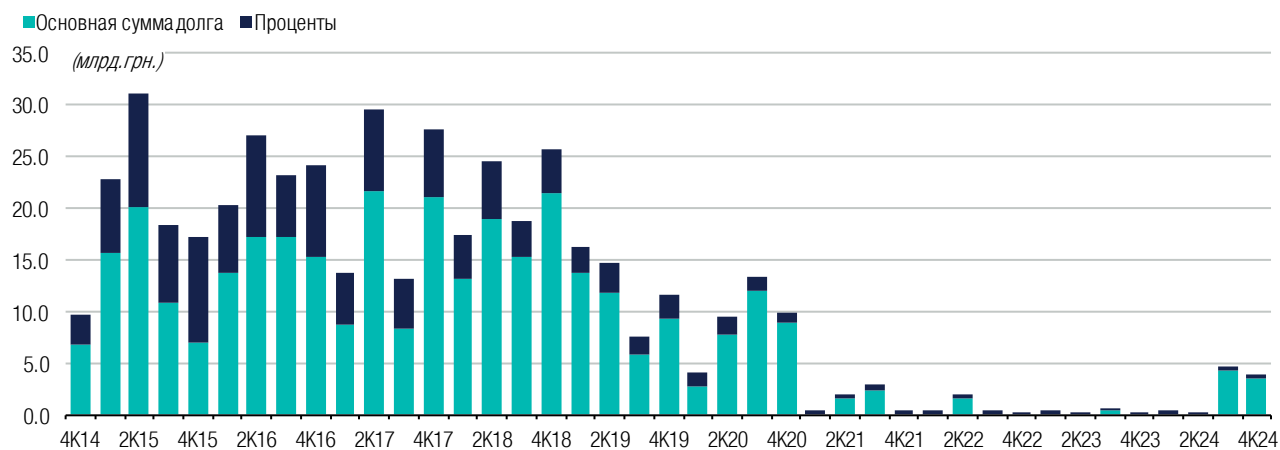
Примечание: сроки обращения разделены на 4 группы в зависимости от фактической даты погашения облигации. Источники: МФУ, ICU.

**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 2014 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
<b>Январь</b>	Дата проведения аукциона	7 января 2014	14 января 2014	21 января 2014	28 января 2014	
	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	0.00
<b>Февраль</b>	Дата проведения аукциона	4 февраля 2014	11 февраля 2014	18 февраля 2014	25 февраля 2014	
	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	0.00	0.00	0.00	0.00	
<b>Март</b>	Дата проведения аукциона	4 марта 2014	11 марта 2014	18 марта 2014	25 марта 2014	
	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	0.00	0.00	0.00	0.00	
<b>Апрель</b>	Дата проведения аукциона	1 апреля 2014	8 апреля 2014	15 апреля 2014	22 апреля 2014	29 апреля 2014
	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	0.00
<b>Май</b>	Дата проведения аукциона	6 мая 2014	13 мая 2014	20 мая 2014	27 мая 2014	
	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	
<b>Июнь</b>	Дата проведения аукциона	3 июня 2014	10 июня 2014	17 июня 2014	24 июня 2014	
	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	0.00	0.00	0.00	0.00	
<b>Июль</b>	Дата проведения аукциона	1 июля 2014	8 июля 2014	15 июля 2014	22 июля 2014	29 июля 2014
	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	0.00
<b>Август</b>	Дата проведения аукциона	5 августа 2014	12 августа 2014	19 августа 2014	26 августа 2014	
	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	0.00	0.00	0.00	0.00	
<b>Сентябрь</b>	Дата проведения аукциона	2 сентября 2014	9 сентября 2014	16 сентября 2014	23 сентября 2014	30 сентября 2014
	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	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>Октябрь</b>	Дата проведения аукциона	7 октября 2014	14 октября 2014	21 октября 2014	28 октября 2014	
	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	
<b>Ноябрь</b>	Дата проведения аукциона	4 ноября 2014	11 ноября 2014	18 ноября 2014	25 ноября 2014	
	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	0.00	0.00	0.00	0.00	
<b>Декабрь</b>	Дата проведения аукциона	2 декабря 2014	9 декабря 2014	16 декабря 2014	23 декабря 2014	30 декабря 2014
	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	<b>4,395,866,835.00</b>	<b>2,545,259,117.75</b>	<b>2,257,331,136.41</b>	<b>514,467,890.00</b>

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

CORPORATE FINANCE TEL. +38 044 2200120

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

**Ruslan Kilmukhametov**, Director  
ruslan.kilmukhametov@icu.ua

SALES AND TRADING TEL. +38 044 2201621

**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

**Vlad Sinani**, Director,  
Strategy and Corporate Development  
vlad.sinani@icu.ua

**Julia Pecheritsa**,  
Ukraine and CIS International Sales  
julia.pecheritsa@icu.ua

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

RESEARCH DEPARTMENT TEL. +38 044 2200120

**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 or 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.**