

# Bond Market Insight

## Результаты аукциона по продаже ОВГЗ: Успешный старт

### Результаты аукциона по продаже ОВГЗ

После почти полугодичного перерыва, Минфин возобновил проведение первичных размещений ОВГЗ, предусмотрев в графике проведения размещений раз в неделю по вторникам на протяжении всего первого квартала (за исключением прошлой недели и второй недели марта, что связано с государственными праздниками). Возвращение Минфина на первичный рынок можно считать вполне оправданным и своевременным. После существенных расходов государственного и местных бюджетов в конце прошлого года, ликвидность в банковской системе превышает 115 млрд гривен, а остатки на едином казначейском счёте снизился до 9.02 млрд гривен с рекордных 47.96 млрд гривен на начало декабря 2015 года. То есть, с одной стороны Минфину не излишне пополнить казначейский счёт, а банковская система достаточно наполнена деньгами, значительная часть которых вкладывается в депозитные сертификаты НБУ, но со сроками до трёх месяцев.

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

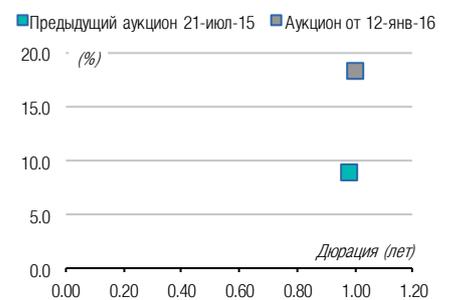
ISIN	Ставка купона (%)	Выплата	Дата погашения	Кол-во (шт.)	Цена (грн.)	Объем <sup>1</sup>	По номиналу <sup>1</sup>	Доходность <sup>2</sup> (%)	Всего в обращении <sup>3</sup>
UA4000192520	0.00		11-Янв-17	100,000	844.60	84.46	100.00	18.45	100.00
<b>Всего</b>				<b>100,000</b>		<b>84.46</b>	<b>100.00</b>		<b>100.00</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.

Сегодня Минфин предлагая 12-месячные дисконтные облигации, смог собрать неуверенный спрос на 191.4 млн гривен, представленный девятью заявками. Наибольшая из них, на сумму 100 млн гривен по номиналу и была удовлетворена, тогда как остальной спрос был отклонён. Доходность, указанная в удовлетворённой заявке, находилась на уровне 18.50%, и она же была зафиксирована как ставка отсечения и средневзвешенная доходность аукциона. При этом, остальные заявки были поданы с уровнями доходности выше, но с существенно меньшим объёмом, что и стало причиной их отклонения. Ставки в заявках достигали 21%, а общий объём составлял 91.40 млн гривен.

ВТОРНИК, 12 ЯНВАРЯ 2016

### Временная структура доходностей на аукционах по размещению ОВГЗ



Источники: МФУ, ICU.

### Результаты аукционов

Аукцион	Последний	Предыдущий	Изменение
	12-Янв-16	21-Июл-15	

#### Доходность к погашению (%)

3-месяца			
6-месяцев			
9-месяцев			
1-год	18.45	8.98	9476п
2-года			
3-года			
5-лет			

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

3-месяца			
6-месяцев			
9-месяцев			
1-год	84.46	4,529.92	-98.14%
2-года			
3-года			
5-лет			
<b>Всего</b>	<b>84.46</b>	<b>4,529.92</b>	<b>-98.14%</b>

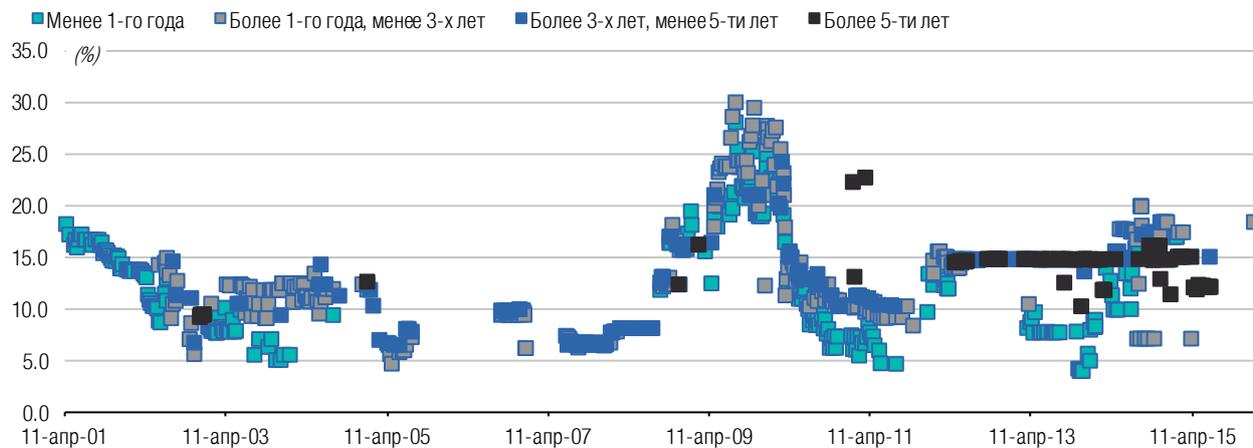
Примечания: для купонных облигаций приводится эффективная доходность к погашению; 1) – ОВГЗ, которые были размещены на аукционах; 2) средний срок до погашения.

Источники: МФУ, ICU.

Несмотря на то, что большинство заявок было отклонено, примечательным является тот факт, что Минфин согласился с предложенным минимальным уровнем доходности, тем самым предоставив рынку сразу нескольких позитивных индикаторов. С одной стороны, Минфин продемонстрировал готовность привлекать средства на год по ставке 18.50%, что незначительно отличается от односторонних котировок коротких ОВГЗ со стороны НБУ, причём в меньшую сторону. С другой стороны, рынок получил индикатив для построения кривой доходности на первичном рынке, которая может расширяться в ближайшие недели. Поэтому, последующие два аукциона станут индикатором действительно ли Минфин готов привлекать средства на рыночных условиях, и помогут выстроить кривую на участке до трёх лет.

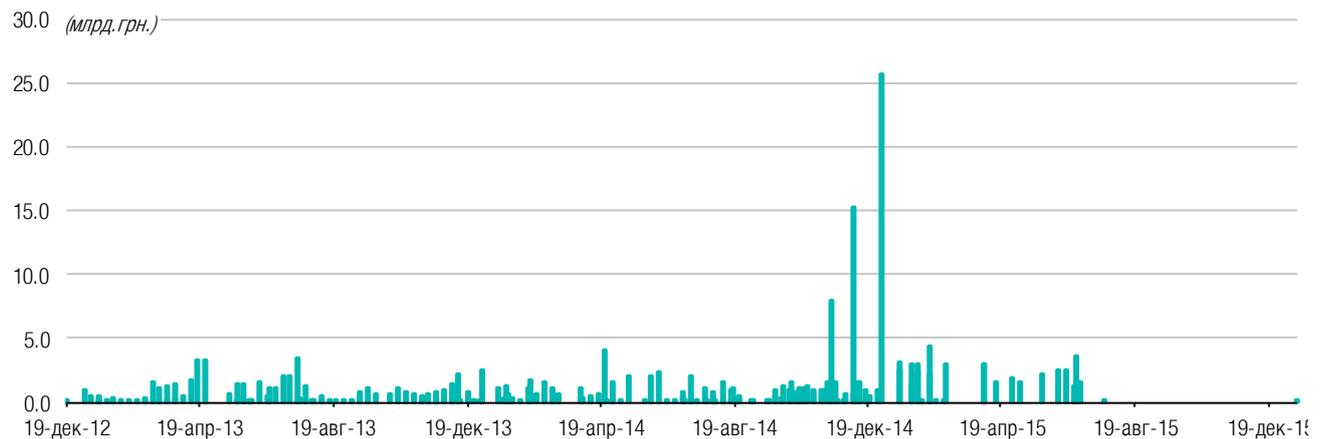
## Приложение: история размещения ОВГЗ, предстоящие погашения и план проведения аукционов на 2015 год

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



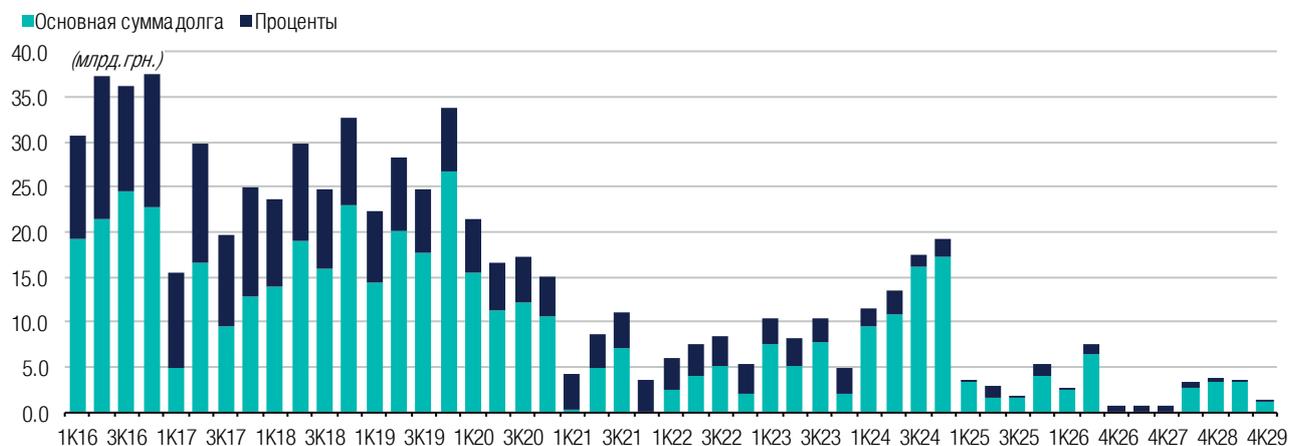
Примечание: сроки обращения разделены на 4 группы в зависимости от фактической даты погашения облигации. Источники: МФУ, ICU.

**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 2015 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	<b>0.00</b>	<b>1,451,070,855.75</b>	<b>1,371,604,860.85</b>	<b>8,731,642,588.75</b>	
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	<b>1,467,602,060.00</b>	<b>1,273,950,536.25</b>	<b>2,705,367,472.00</b>	<b>829,181,572.50</b>	
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	<b>1,083,750,000.00</b>	<b>1,535,901,439.50</b>	<b>8,445,617,452.50</b>	<b>1,263,182,639.00</b>	<b>714,523,137.00</b>
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	<b>1,234,578,150.00</b>	<b>5,024,719,358.50</b>	<b>1,758,992,238.00</b>	<b>4,206,595,270.50</b>	
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	<b>4,868,027,389.15</b>	<b>5,016,490,636.00</b>	<b>1,208,843,472.50</b>	<b>2,742,348,777.50</b>	<b>3,465,290,583.00</b>
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	<b>3,374,654,460.00</b>	<b>1,209,162,827.00</b>	<b>4,866,193,556.25</b>	<b>2,708,566,896.00</b>	
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	<b>3,394,153,756.00</b>	<b>3,843,798,705.75</b>	<b>6,161,635,394.85</b>	<b>988,528,613.75</b>	
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	<b>1,250,507,682.50</b>	<b>7,407,366,336.25</b>	<b>1,169,987,129.25</b>	<b>2,579,181,572.50</b>	<b>1,083,750,000.00</b>
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	<b>413,726,439.50</b>	<b>4,984,637,452.50</b>	<b>565,104,479.00</b>	<b>2,653,927,895.50</b>	
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	<b>1,234,578,150.00</b>	<b>939,031,858.50</b>	<b>3,503,215,472.00</b>	<b>7,980,564,150.50</b>	
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	<b>1,969,036,389.15</b>	<b>3,470,520,636.00</b>	<b>3,072,713,472.50</b>	<b>1,930,533,577.50</b>	<b>3,963,758,983.00</b>
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	<b>4,172,611,960.00</b>	<b>3,315,297,169.50</b>	<b>1,448,079,511.25</b>	<b>1,120,327,438.00</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.**