



Фокус  
Украина

Сегмент  
Рынок облигаций

Аналитик  
Тарас Котович

# Bond Market Insight

## Спрос дороже ожиданий Минфина

### Результаты аукциона по продаже ОВГЗ

На сегодняшнем аукционе Минфин собрал достаточно неплохой объем спроса, однако удовлетворил лишь две небольшие заявки. Остальной спрос был отклонен, скорее всего по той причине, что ставки в заявках не соответствовали ожиданиям эмитента.

3-месячные и полугодовые облигации были размещены в сумме по 10 млн гривень каждая, по ставкам 15.00% и 15.10% соответственно. При этом, аналогичная заявка на 10 млн гривень на 9-месячные облигации по ставке 15.30% была отклонена, как и заявка на 600 млн гривень на покупку 12-месячных ОВГЗ по ставке 15.50%.

Ранее, по 15.30% Минфин размещал 8-месячные ОВГЗ в конце октября. Что же касается и 12-месячных облигаций, а полную годовую облигацию удавалось разместить также в октябре, также по ставке 15.20%. Оба эти размещения были до очередного снижения учетной ставки НБУ, и в этот раз Минфин мог ожидать некоторого снижения доходности в заявках, но этого не произошло. С одной стороны, вторичный рынок не сместился существенно вниз после снижения учетной ставки, а сроки обращения размещаемых ОВГЗ выросли. Ведь что касается годовой облигации, то две недели назад Минфин размещал вместо годовой облигации 10-месячные облигации по ставке 15.20%.

Как результат, Минфин удовлетворился незначительным объемом размещений по самым коротким ОВГЗ, а финансировать бюджет, скорее всего, будет за счет размещения валютных облигаций на следующих двух аукционах. А что касается гривневых ОВГЗ, то учитывая расхождение во взглядах между Минфином и участниками размещения, то существенного объема привлечений ожидать не стоит.

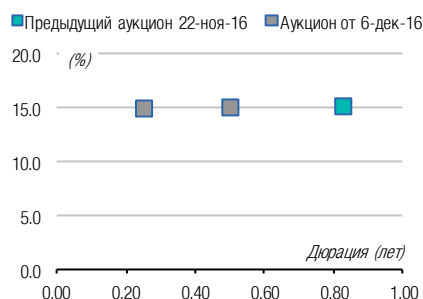
Таблица 1. Список облигаций, размещенных на последнем аукционе ОВГЗ (млн. грн.)

| ISIN         | Ставка купона лата (%) | 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> |
|--------------|------------------------|----------------|--------------|-------------|--------------------|--------------------------|-----------------------------|--------------------------------|
| UA4000196026 | 0.00                   | 8-Мар-17       | 10,000       | 963.95      | 9.64               | 10.00                    | 15.00                       | 10.00                          |
| UA4000196034 | 0.00                   | 7-Июн-17       | 10,000       | 929.98      | 9.30               | 10.00                    | 15.10                       | 10.00                          |
| Всего        |                        |                | 20,000       |             | 18.94              | 20.00                    |                             | 20.00                          |

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.

ВТОРНИК, 6 ДЕКАБРЯ 2016

### Временная структура доходностей на аукционах по размещению ОВГЗ



Источники: МФУ, ICU.

### Результаты аукционов

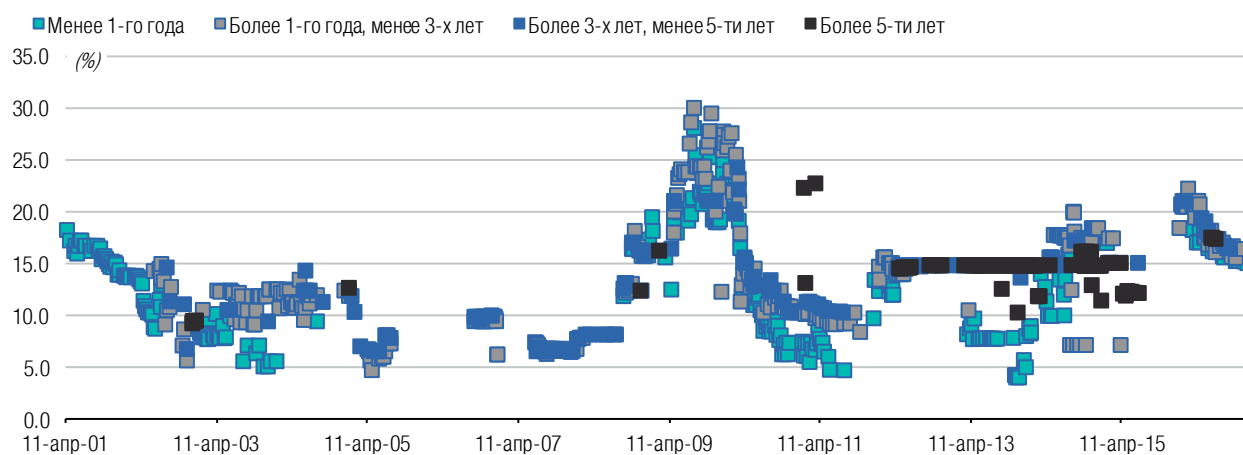
| Аукцион                                | Последний | Предыдущий | Изменение |
|----------------------------------------|-----------|------------|-----------|
|                                        | 6-Дек-16  | 22-Ноя-16  |           |
| Доходность к погашению (%)             |           |            |           |
| 3-месяца                               | 15.00     |            |           |
| 6-месяцев                              | 15.10     |            |           |
| 9-месяцев                              |           | 15.20      |           |
| 1-год                                  |           |            |           |
| 2-года                                 |           |            |           |
| 3-года                                 |           |            |           |
| 5-лет                                  |           |            |           |
| Объем привлеченных средств (млн. грн.) |           |            |           |
| 3-месяца                               | 9.64      |            |           |
| 6-месяцев                              | 9.30      |            |           |
| 9-месяцев                              |           | 48.87      |           |
| 1-год                                  |           |            |           |
| 2-года                                 |           |            |           |
| 3-года                                 |           |            |           |
| 5-лет                                  |           |            |           |
| Всего                                  | 18.94     | 48.87      | -61.25%   |

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

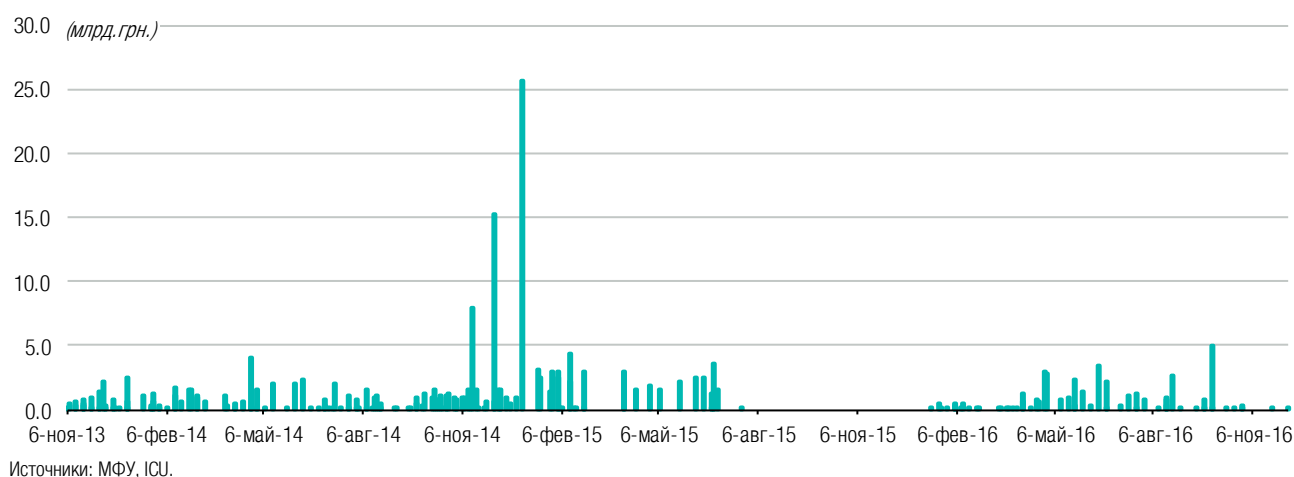
Источники: МФУ, ICU.

## Приложение: история размещения ОВГЗ, предстоящие погашения и план проведения аукционов на 2016 год

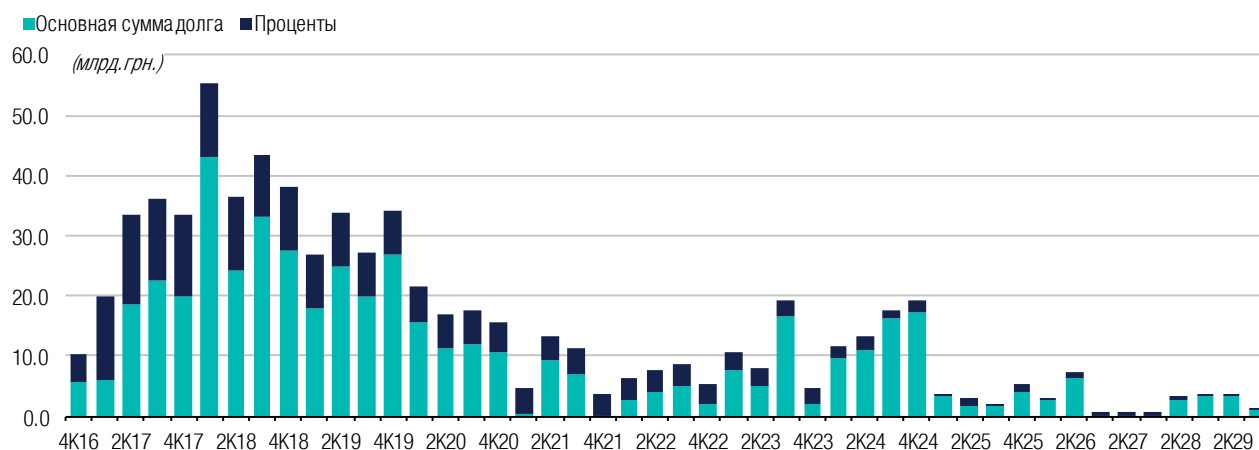
**Рисунок 1. История размещений ОВГЗ: доходности облигаций в зависимости от их срока обращения (последние 3 года)**



**Рисунок 2. История размещений ОВГЗ: объемы привлеченных средств от продажи ОВГЗ на аукционах (последние 3 года)**



**Рисунок 3. Предстоящие выплаты по ОВГЗ: квартальные объемы выплат процентов и основной суммы долга**



**Таблица 2. План проведения аукционов по размещению ОВГЗ в 2016 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 | 0.00             | 0.00             | 0.00             | 0.00             |                 |
| 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 | 0.00             | 0.00             | 0.00             | 0.00             |                 |
| 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 | 0.00             | 0.00             | 0.00             | 0.00             | 0.00            |
| 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 | 0.00             | 0.00             | 0.00             | 0.00             |                 |
| 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 | 0.00             | 0.00             | 0.00             | 0.00             | 0.00            |
| 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 | 0.00             | 0.00             | 0.00             | 0.00             |                 |
| 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 | 0.00             | 0.00             | 0.00             | 0.00             |                 |
| 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 | 0.00             | 0.00             | 0.00             | 0.00             | 0.00            |
| 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 | 0.00             | 0.00             | 0.00             | 0.00             |                 |
| 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 | 0.00             | 0.00             | 0.00             | 0.00             |                 |
| 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 | 0.00             | 0.00             | 0.00             | 0.00             | 0.00            |
| 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 | 4,421,367,312.50 | 3,625,436,945.95 | 1,659,504,829.75 | 1,120,327,438.00 |                 |

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

**WEB** [www.icu.ua](http://www.icu.ua)



@ICU\_UA

## **CORPORATE FINANCE**

**Makar Paseniuk, CFA**, Managing Director  
[makar.paseniuk@icu.ua](mailto:makar.paseniuk@icu.ua)

**Ivan Shvydanenko**, Director  
[ivan.shvydanenko@icu.ua](mailto:ivan.shvydanenko@icu.ua)

**Roman Nikitov, ACCA** Director  
[roman.nikitov@icu.ua](mailto:roman.nikitov@icu.ua)

**Yuriy Kamarytskyi**, Vice President  
[yuriy.kamarytskyi@icu.ua](mailto:yuriy.kamarytskyi@icu.ua)

**Ruslan Kilmukhametov**, Director  
[ruslan.kilmukhametov@icu.ua](mailto:ruslan.kilmukhametov@icu.ua)

**Ruslan Patlavsky**, Director  
[ruslan.patlavsky@icu.ua](mailto:ruslan.patlavsky@icu.ua)

## **STRATEGY AND CORPORATE DEVELOPMENT**

**Vlad Sinani**, Director  
[vlad.sinani@icu.ua](mailto:vlad.sinani@icu.ua)

## **SALES AND TRADING**

**Konstantin Stetsenko**   
Managing Director  
[konstantin.stetsenko@icu.ua](mailto:konstantin.stetsenko@icu.ua)

**Liliya Kubytovych**   
Asset Management Product Sales  
[liliya.kubytovych@icu.ua](mailto:liliya.kubytovych@icu.ua)

**Sergiy Byelyayev**  
Fixed-Income Trading  
[sergiy.byelyayev@icu.ua](mailto:sergiy.byelyayev@icu.ua)

**Yevgeniya Gryshchenko**  
Fixed-Income Sales  
[yevgeniya.gryshchenko@icu.ua](mailto:yevgeniya.gryshchenko@icu.ua)

**Vitaliy Sivach**   
Fixed-Income & FX Trading  
[vitaliy.sivach@icu.ua](mailto:vitaliy.sivach@icu.ua)

## **RESEARCH DEPARTMENT**

**Alexander Valchyshen**   
Head of Research  
[alexander.valchyshen@icu.ua](mailto:alexander.valchyshen@icu.ua)

**Alexander Martynenko**   
Head of corporate research  
[alexander.martynenko@icu.ua](mailto:alexander.martynenko@icu.ua)

**Bogdan Vorotilin**   
Financial analyst (Food & Agribusiness)  
[bogdan.vorotilin@icu.ua](mailto:bogdan.vorotilin@icu.ua)

**Taras Kotovych**   
Senior financial analyst (Sovereign debt)  
[taras.kotovych@icu.ua](mailto:taras.kotovych@icu.ua)

**Mykhaylo Demkiv**   
Financial analyst (Banks)  
[mykhaylo.demkiv@icu.ua](mailto: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.**