INVESTMENT CAPITAL UKRAINE
INVESTMENT BANKING

Bond Market Insight

Результаты аукциона по продаже ОВГЗ: Минфин не готов платить больше

ВТОРНИК, 14 ЯНВАРЯ 2014

RESEARCH INSIGHT

Дебютный аукцион 2014 года можно отчасти назвать рыночным, поскольку под влиянием высокого уровня ликвидности в банковской системе инвесторы решили бросить быстрый взгляд на первичный рынок ОВГЗ, и прикупить коротких инструментов. Однако лишь один из них угадал с уровнем доходности, который Минфин был готов удовлетворить.

На сегодняшний аукцион Минфин предложил участникам рынка приобрести три инструмента, среди которых две обычных облигации с 5-летним и 7-летним сроками обращения, а также 9-месячная бескупонная облигация, которую не предлагали рынку с мая прошлого года.

Спрос на 7-летнюю облигацию отсутствовал, а 5-летняя получила пять заявок на крупную сумму, но этот спрос, скорее всего, был сформирован с учётом отечественного QE, и покупатель будет поддержан НБУ через один из его инструментов по поддержанию ликвидности. Доходность была обычной для такого инструмента, и Минфин удовлетворил все пять заявок, среди которых были и неконкурентные на сумму 450.0 млн гривень.

В то же время, 9-месячная облигация вызвала живой интерес у рынка, и собрала аж 14 заявок с диапазоном доходностей от 8.75% до 11.75% на общую сумму 435.0 млн гривень. Однако, из 14 заявок была удовлетворена лишь одна с минимальной доходностью, которая оказалась на уровне прошлого размещения подобных облигаций ещё в апреле 2013 года. Сумма размещения составила 25.0 млн гривень по номиналу, а остальные заявки были отклонены.

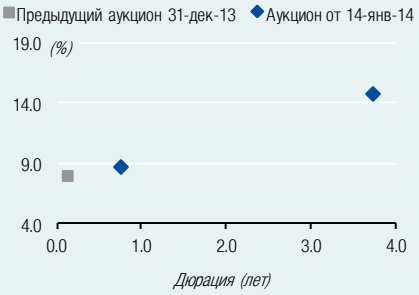
Таблица 1. Список облигаций, размещенных на последнем аукционе ОВГЗ (млн. грн.)

	Ставка купона (%)	Выплата	Дата погашения	Кол-во (шт.)	Цена (грн.)	Объем[1]	По номиналу[1]	Доходность[2] (%)	Всего в обращении[3]
UA4000178883	0.00		15-Окт-14	25,000	938.57	23.46	25.00	8.75	25.00
UA4000178891	14.25	ПГ	9-Янв-19	1,127,263	1,000.00	1,127.26	1,127.26	14.80	1,127.26
Всего				**1,152,263**		**1,150.73**	**1,152.26**		**1,152.26**

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.

Минфин не решился привлекать больше и платить более высокую цену за средства, привлекаемые в бюджет, особенно в условиях отсутствия закона о бюджете и ограниченных Бюджетным кодексом объёмах возможного финансирования плановыми показателями по погашению долга на соответствующий период. Завтра предстоит выплатить лишь 341,91 млн гривень по обслуживанию долга, а ближайшие платежи по погашению внутреннего долга запланированы аж на следующую неделю.

Временная структура доходностей на аукционах по размещению ОВГЗ



Источники: МФУ, Инвестиционный Капитал Украина.

Результаты аукционов

Аукцион	Последний 14-Янв-14	Предыдущий 31-Дек-13	Изменение
Доходность к погашению (%)			
3-месяца		8.00	
6-месяцев			
9-месяцев	8.75		
1-год			
2-года			
3-года			
5-лет	14.80		
Объем привлеченных средств (млн. грн.)			
3-месяца		544.86	
6-месяцев			
9-месяцев	23.46		
1-год			
2-года			
3-года			
5-лет	1,127.26		
Всего	**1,150.73**	**544.86**	**2.11x**
Эффективные показатели по аукциону			
Доходность (%)	13.85	8.29	556бп
Дюрация (лет)	2.35	0.12	1,893.63%
Рынок ОВГЗ (вкл. результаты аукциона)			
Объем[1] (млрд.грн.)	93.36	92.21	1.25%
Ср.до погаш-я[2] (лет)	3.60	3.62	-0.61%

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

Команда аналитиков

Тарас Котович
Киев, +38 (044) 2200120

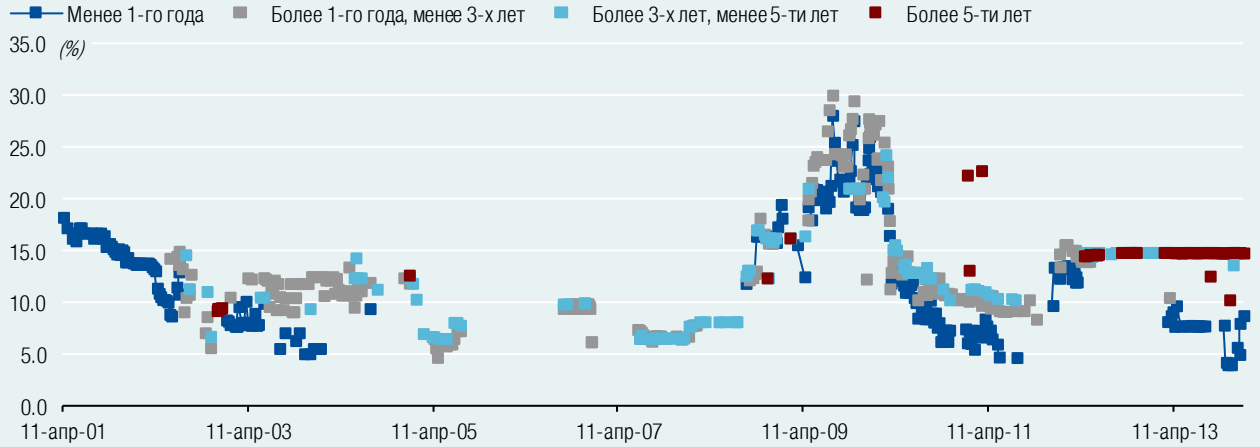
READ THE DISCLOSURES SECTION FIRST FOR IMPORTANT DISCLOSURES AND ANALYST CERTIFICATION.

Всего в январе предстоит выплатить 5.99 млрд гривень по погашению долга, из которых 4.59 млрд гривень составит погашение внутреннего долга.

Поэтому, следующие аукционы могут быть более оживлёнными, ведь будут предлагаться в основном такие же инструменты, ориентиры доходности по которым в основном уже были установлены сегодня. Кроме того, через неделю будут предложены и валютные ОВГЗ.

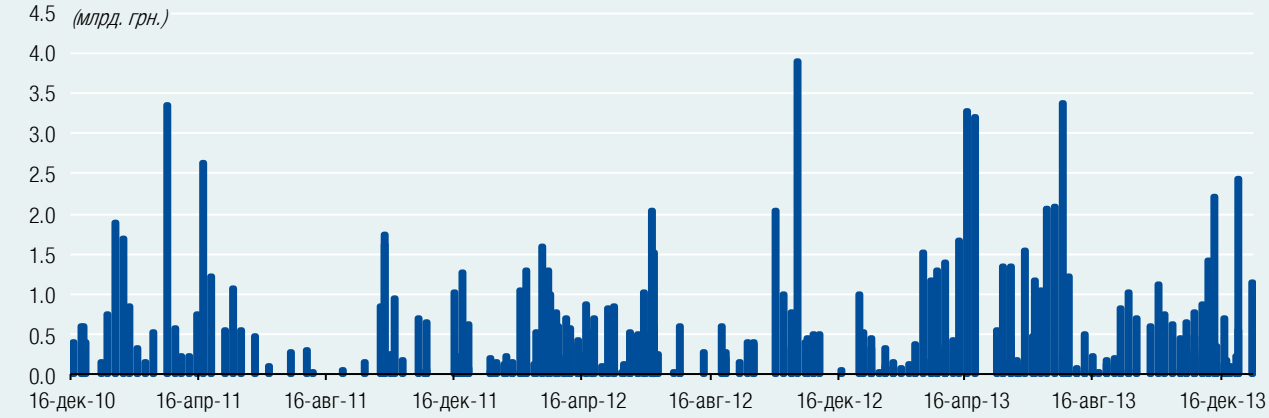
Приложение: история размещения ОВГЗ, предстоящие погашения и план проведения аукционов на 2014 год

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



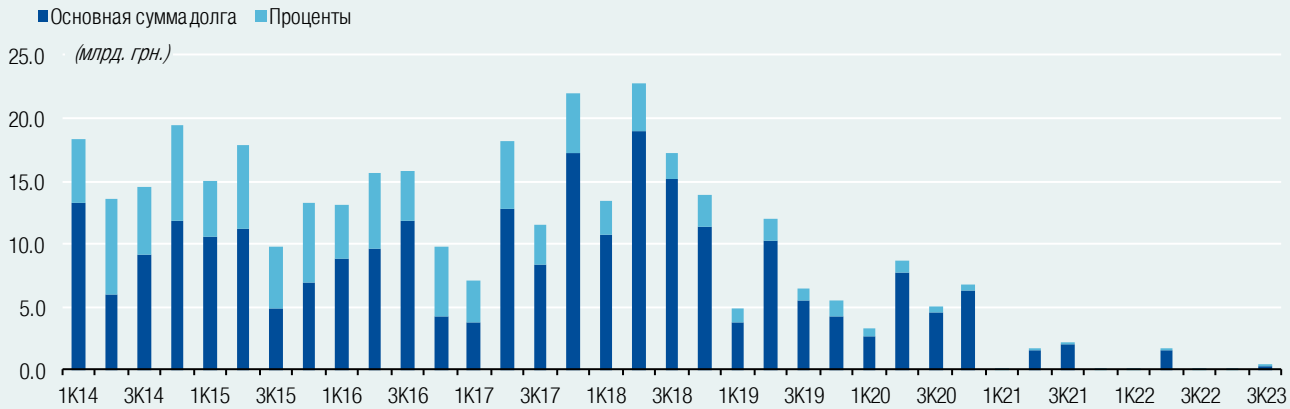
Примечание: сроки обращения разделены на 4 группы в зависимости от фактической даты погашения облигации. Источники: МФУ, Инвестиционный Капитал Украина.

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



Источники: МФУ, Инвестиционный Капитал Украина

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, Инвестиционный Капитал Украина.

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
Январь	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	356,161,816.14	**2,366,049,996.75**	**3,142,436,367.19**	
Февраль	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	**3,233,927,655.47**	**1,026,032,053.20**	**2,291,522,363.00**	**1,040,264,604.55**	
Март	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	98,800,000.00	**2,231,207,730.13**	**1,134,963,157.27**	**2,068,324,179.00**	
Апрель	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	350,580,000.00	**664,558,150.00**	**728,425,745.00**	**1,118,138,616.91**	**2,123,212,061.25**
Май	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	389,991,551.13	**1,632,546,298.50**	**2,183,202,262.78**	**688,614,265.84**	
Июнь	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	459,955,759.69	**1,971,126,886.25**	**872,333,657.88**	359,550,188.67	
Июль	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	437,771,890.00	**1,117,371,462.97**	436,479,304.89	**2,928,374,209.25**	**1,805,704,617.19**
Август	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	296,157,655.47	476,032,053.20	**2,252,819,312.25**	**1,023,668,945.80**	
Сентябрь	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	98,800,000.00	**1,609,301,480.13**	**637,963,157.27**	**2,071,355,429.00**	350,580,000.00
Октябрь	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	**2,164,558,150.00**	**753,425,745.00**	**729,714,476.91**	**1,505,992,735.94**	
Ноябрь	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	**1,590,091,551.13**	**2,152,816,298.50**	**1,712,748,046.03**	**1,519,864,265.84**	
Декабрь	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	**712,624,759.69**	**2,165,254,772.50**	**2,470,603,657.88**	**1,184,441,126.17**	437,771,890.00

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: Министерство финансов Украины, Инвестиционный Капитал Украина.

Раскрытие информации

СЕРТИФИКАЦИЯ АНАЛИТИКА

Данная аналитическая публикация была подготовлена аналитиком(-ами), чье имя (имена) приведены на первой странице отчета. Данным раскрытием информации аналитик(и) свидетельствуют, что взгляды и суждения, высказанные в данном отчете, отображают собственную точку зрения данного аналитика или данной команды аналитиков и что их финансовая компенсация в компании не связана с теми взглядами и суждениями, излагаемыми в данном аналитическом отчете.

Офис 44, 11-й этаж, бизнес-центр «Леонардо»
ул. Богдана Хмельницкого, 19-21
Киев, 01030 Украина
Тел./факс +38 044 2200120

ПРЕДСЕДАТЕЛЬ СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ

Валерия Гонтарева
valeria.gontareva@icu.ua

КОРПОРАТИВНЫЕ ФИНАНСЫ ТЕЛ. +38 044 2200120

Макар Пасенюк, Управляющий директор
makar.paseniuk@icu.ua

Владимир Демчишин, директор
volodymyr.demchyshyn@icu.ua

Руслан Кильмухаметов, вице-президент
ruslan.kilmukhametov@icu.ua

ПОДРАЗДЕЛЕНИЕ ПО РАБОТЕ С ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ ТЕЛ. +38 044 2201621

Константин Стеценко, Управляющий директор
konstantin.stetsenko@icu.ua

Сергей Беляев, трейдер
sergiy.byelyayev@icu.ua

Виталий Сивач, трейдер
vitaliy.sivach@icu.ua

Влад Синани, директор
vlad.sinani@icu.ua

Юлия Печерица, международные продажи
julia.pecheritsa@icu.ua

АНАЛИТИЧЕСКОЕ ПОДРАЗДЕЛЕНИЕ ТЕЛ. +38 044 2200120

Александр Вальчишен
alexander.valchyshen@icu.ua

Александр Мартыненко
Старший аналитик (ГМК)
alexander.martynenko@icu.ua

Тарас Котович
Аналитик (рынок облигаций)
taras.kotovych@icu.ua

ООО «Инвестиционный Капитал Украина» осуществляет свою бизнес-деятельность в рамках лицензий, выданных Государственной комиссией по ценным бумагам и фондовому рынку Украины (лицензии от 17 ноября 2008 г.: дилерская деятельность серия АВ № 440399, брокерская деятельность серия АВ № 440398, андеррайтинг серия АВ № 440400, доверительное управление ценными бумагами серия АВ № 440401).

ОТКАЗ ОТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

ООО Инвестиционный Капитал Украина подготовило данное сообщение и аналитический отчет исключительно с целью обеспечения своих клиентов информационно-аналитическими материалами. Данные материалы не представляют собой и не должны рассматриваться как основа для принятия инвестиционных решений. ООО Инвестиционный Капитал Украина не несет ответственности за корректность данных и информации, содержащихся в данных материалах. При этом, такие данные и информация могут быть изменены без уведомления.

Дополнительная информация предоставляется по запросу.