INVESTMENT CAPITAL UKRAINE
INVESTMENT BANKING

Bond Market Insight

Результаты аукциона по продаже ОВГЗ: выплаты рефинансированы, но риски растут

ВТОРНИК, 21 ЯНВАРЯ 2014

RESEARCH INSIGHT

Несмотря на существенную поддержку ликвидности со стороны Национального банка, который выкупил в понедельник 2.50 млрд гривень ОВГЗ, подтолкнув остатки на корреспондентских счетах банков к существенному росту по состоянию на сегодняшнее утро, спрос на первичные аукционы Минфину довелось собирать по крупицам.

Имея плановые выплаты завтра в сумме 2.34 млрд гривень, из которых 1.94 млрд гривень (по текущему валютному курсу) должны быть выплачены в долларах США, Минфин собрал на основную часть аукциона лишь 0.33 млрд гривень спроса, из которых лишь 0.06 млрд гривень (7.06 млн долларов) составил спрос на валютные ОВГЗ.

Дополнительно к первоначальному набору инструментов, ещё утром было объявлено размещение 3-недельной валютной и 4-месячной гривневой бескупонных облигаций, что позволило увеличить спрос и возможное финансирование более чем в три раза. Но и это не решило бы вопрос рефинансирования завтрашних выплат. Поэтому, размещение 3-недельной облигации было отменено и объявлено повторно, собрав в этот раз уже сумму, которая почти полностью покрывает текущие потребности в валюте.

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

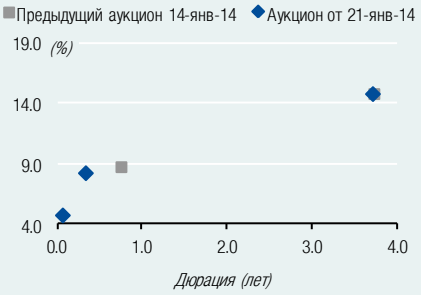
	Ставка купона (%)	Выплата	Дата погашения	Кол-во (шт.)	Цена (грн.)	Объем[1]	По номиналу[1]	Доходность[2] (%)	Всего в обращении[3]
UA4000179055	0.00		12-Фев-14	200,274	997.27	1,673.22	1,677.80	4.76	1,677.80
UA4000179048	0.00		21-Май-14	90,000	973.59	87.62	90.00	8.25	90.00
UA4000178891	14.25	ПГ	9-Янв-19	250,000	1,002.31	250.58	250.00	14.80	1,377.26
Всего				**540,274**		**2,011.42**	**2,017.80**		**3,145.06**

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.

По итогам уже всего сегодняшнего дня, Минфин собрал порядка 3.07 млрд гривень спроса представленного 17 заявками, однако удовлетворены были лишь семь из них. Эти покупатели облигаций обеспечили поступление в бюджет 2.01 млрд гривень, включая 1.67 млрд гривень (199.73 млн долларов по рыночному курсу). Данные поступления на 0.33 млрд гривень меньше общей суммы выплат, но покроют все выплаты по погашению долга, однако валютных средств в бюджет поступит немного меньше, чем будет выплачено.

Таким образом, Минфин движется по пути рефинансирования в первую очередь выплат по погашению долга, лишь частично покрывая выплаты по его обслуживанию. Данная политика является положительной в начале

Временная структура доходностей на аукционах по размещению ОВГЗ



Источники: МФУ, Инвестиционный Капитал Украина.

Результаты аукционов

Аукцион	Последний 21-Янв-14	Предыдущий 14-Янв-14	Изменение
Доходность к погашению (%)			
3-месяца	4.76		
6-месяцев	8.25		
9-месяцев		8.75	
1-год			
2-года			
3-года			
5-лет	14.80	14.80	0бп
Объем привлеченных средств (млн. грн.)			
3-месяца	1,673.22		
6-месяцев	87.62		
9-месяцев		23.46	
1-год			
2-года			
3-года			
5-лет	250.58	1,127.26	-77.77%
Всего	**2,011.42**	**1,150.73**	**74.80%**
Эффективные показатели по аукциону			
Доходность (%)	14.15	13.85	30бп
Дюрация (лет)	1.41	2.35	-39.98%
Рынок ОВГЗ (вкл. результаты аукциона)			
Объем[1] (млрд.грн.)	93.90	93.36	0.58%
Ср.до погаш-я[2] (лет)	3.57	3.60	-0.73%

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

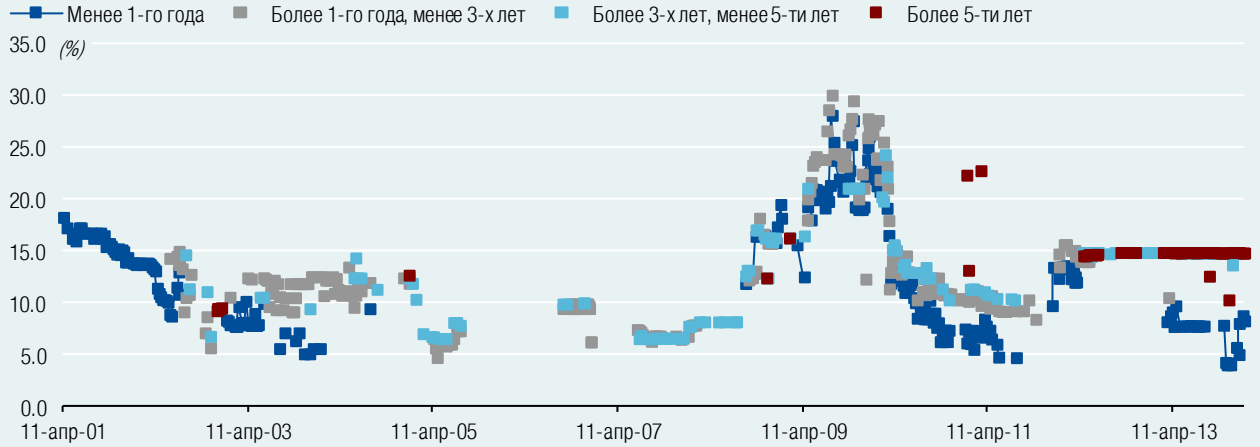
Тарас Котович
Киев, +38 (044) 2200120

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

года, однако тот факт, что рефинансирование было осуществлено очень короткими облигациями, не улучшает ситуацию и приведёт к росту потребности в средствах уже в середине следующего месяца, который и так нагружен выплатами по государственному долгу.

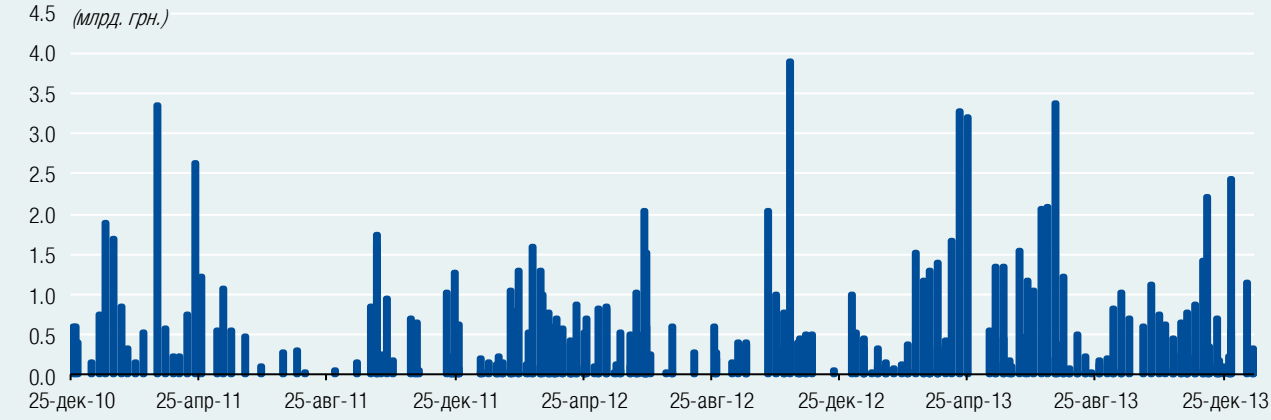
Приложение: история размещения ОВГЗ, предстоящие погашения и план проведения аукционов на 2014 год

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



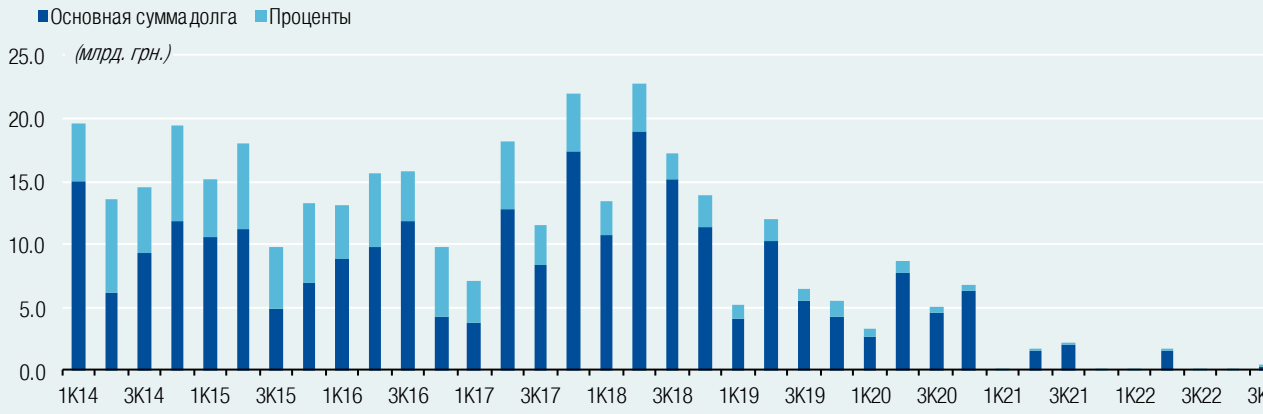
Примечание: сроки обращения разделены на 4 группы в зависимости от фактической даты погашения облигации. Источники: МФУ, Инвестиционный Капитал Украина.

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	0.00	**2,381,132,005.25**	**3,143,299,461.56**	
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	**3,233,951,545.41**	**2,705,044,061.11**	**2,291,652,688.00**	**1,040,393,407.35**	
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	**2,231,577,011.38**	**1,136,203,010.90**	**2,069,203,135.00**	
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**	**1,121,046,140.52**	**2,123,861,582.67**
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	390,652,652.36	**1,632,546,298.50**	**2,285,933,754.72**	**690,012,462.61**	
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	460,519,042.86	**1,971,703,111.25**	**872,841,047.23**	361,108,137.52	
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	**1,117,784,653.51**	454,631,400.07	**2,948,245,742.75**	**1,806,567,711.56**
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	296,181,545.41	477,248,626.11	**2,252,949,637.25**	**1,023,797,748.60**	
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	**1,619,518,261.38**	**639,203,010.90**	**2,072,234,385.00**	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**	**730,672,000.52**	**1,506,079,141.53**	
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	**1,590,752,652.36**	**2,152,816,298.50**	**1,721,800,798.23**	**1,527,762,462.61**	
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	**713,188,042.86**	**2,180,455,997.50**	**2,471,111,047.22**	**1,192,449,350.02**	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 С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ 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

ПОДРАЗДЕЛЕНИЕ ПО РАБОТЕ С АКЦИЯМИ ТЕЛ. +38 044 2201621

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.