

# УКРАИНСКИЙ РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ

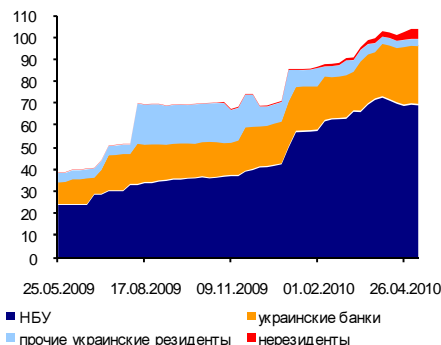
Артем Кость, [kost@ufc-capital.com](mailto:kost@ufc-capital.com)

19 мая 2010 г.

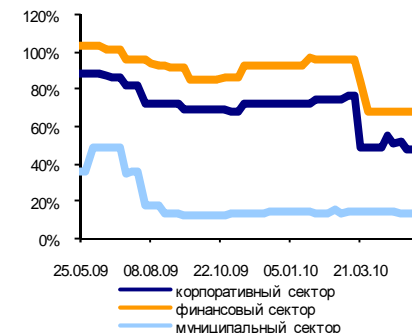
**Межбанковский рынок: ставки и остатки на корреспондентских счетах банков**



**Держатели ОВГЗ, млрд. грн.**



**Ставки-ориентиры доходности к погашению украинских облигаций**



## Ликвидность

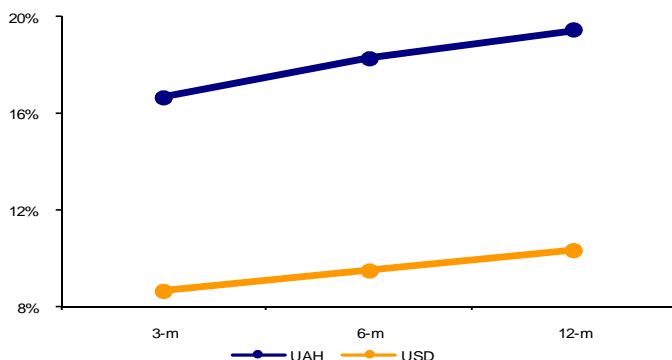
Прошедшая неделя на межбанковском рынке прошла под знаком дальнейшего снижения ставок и увеличения межбанковской ликвидности. Отслеживаемые нами краткосрочные ставки дружно снизились, продемонстрировав единый тренд, что в последнее время случалось нечасто. Так, ставка «овернайт» упала на 0.27 п. п. и составила 1.13%. В свою очередь однонедельный и двухнедельный ресурсы подешевели на 0.37 п. п. и 0.88 п. п., что позволило индикаторам опуститься до уровней 2.88% и 4.00% соответственно

Остатки средств коммерческих банков на корреспондентских счетах в НБУ в начале текущей недели показали прирост по сравнению с показателем недель ранее на 1 млрд. грн до 21.8 млрд. грн. Кроме того добавим, что рассчитываемая НБУ средняя межбанковская краткосрочная ставка за неделю снизилась на 0.4 п. п. до отметки в 3.5% годовых.

**Прогноз:** условия, которые складываются на межбанковском кредитном рынке, свидетельствуют о том, что украинскую экономику, скорее всего, ждет рост объемов кредитования уже в 2010 г. Кроме того, рост ликвидности в банковской системе рано или поздно станет фактором для восстановления вторичного рынка гривневых корпоративных облигаций. НБУ в свою очередь будет и в дальнейшем предпринимать меры по связыванию излишней банковской ликвидности.

## Депозитные ставки

**Кривая доходности по депозитам в грн. и долл. США**



| Основные индикаторы |         |          |             |
|---------------------|---------|----------|-------------|
|                     | 17.05   | 12.05    | Изм.        |
| Овернайт            | 1.13%   | 1.40%    | -0.27 п. п. |
| 1 неделя            | 2.88%   | 3.25%    | -0.37 п. п. |
| 2 недели            | 4.00%   | 4.88%    | -0.88 п. п. |
| UAH/USD             | 7.92590 | 7.92590  | 0.00%       |
| UAH/EUR             | 9.90103 | 10.06431 | -1.62%      |
| UAH/RUR             | 0.26369 | 0.26106  | 1.01%       |

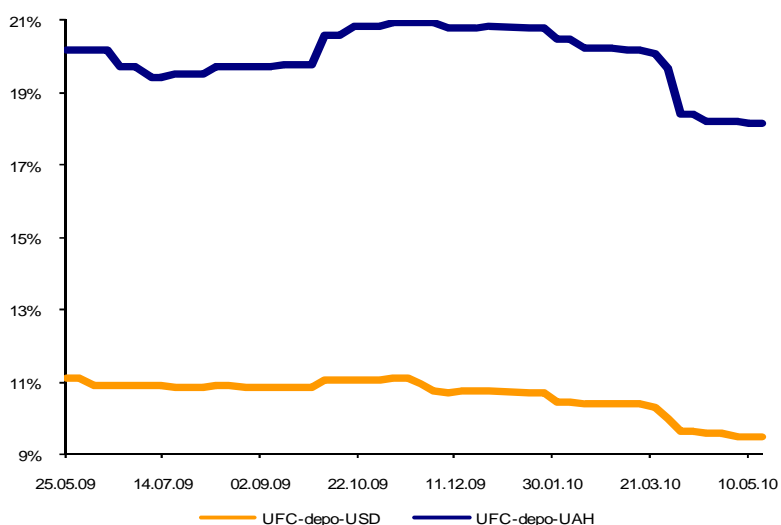
| Ставки-ориентиры UFC |       |       |            |
|----------------------|-------|-------|------------|
|                      | 18.05 | 12.05 | Изм.       |
| Корпоративные        | 48.1% | 48.1% | 0.0 п. п.  |
| Банковские           | 68.4% | 68.4% | 0.0 п. п.  |
| Муниципальные        | 14.0% | 13.9% | +0.1 п. п. |
| UFC депозит в UAH    | 18.1% | 18.1% | 0.0 п. п.  |
| UFC депозит в USD    | 9.5%  | 9.5%  | 0.0 п. п.  |

### Календарь облигаций: 20.05.2010-26.05.2010

| Купонные платежи          |        |                       |
|---------------------------|--------|-----------------------|
| 21.05.10                  | OIMEXA | Имэксбанк, 1-A        |
| 21.05.10                  | -      | Украина, 2016         |
| 24.05.10                  | OTNFB  | Фаворит, 1-B          |
| 24.05.10                  | OGNHC  | Галнефтехим, 1-C      |
| 24.05.10                  | ORISEA | Райз, 1-A             |
| 24.05.10                  | OHLPD  | Концерн Хлебпром, 1-D |
| 24.05.10                  | COKRVB | Караван, 1-B          |
| 24.05.10                  | COFORC | Банк Форум, 1-C       |
| 26.05.10                  | 62012  | Украина, 23.11.2011   |
| 26.05.10                  | 48789  | Украина, 18.11.2015   |
| 26.05.10                  | -      | Киев, 2012 (LPN)      |
| 26.05.10                  | OHYPBA | Ипобанк, 1-A          |
| Погашение/Досрочный выкуп |        |                       |
| 21.05.10                  | OIMEXA | Имэксбанк, 1-A        |
| 24.05.10                  | COKRVB | Караван, 1-B          |
| 24.05.10                  | OTNFB  | Фаворит, 1-B          |
| 24.05.10                  | OGNHC  | Галнефтехим, 1-C      |
| 24.05.10                  | ORISEA | Райз, 1-A             |

На прошлой неделе коммерческие банки, входящие в отслеживаемую нами группу, не пересматривали уровни своих депозитных ставок. Таким образом, индекс UFC-depo-UAH остался на уровне в 18.1%, а UFC-depo-USD – 9.5%. Отметим, что мы не ожидаем существенного изменения текущих уровней депозитных ставок в ближайшее время.

### Динамика депозитных ставок в грн. и долл. США

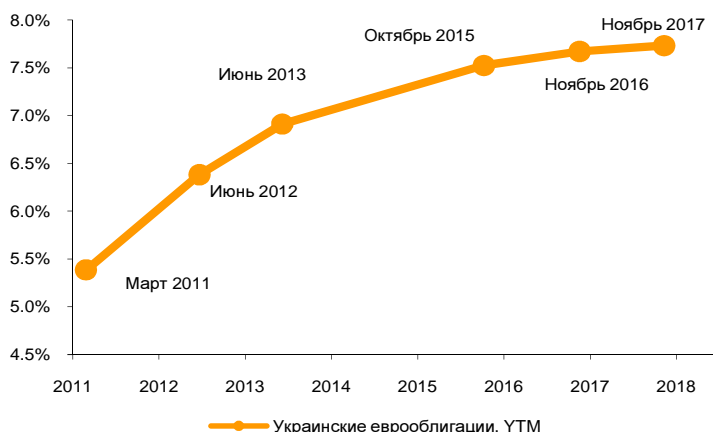


### Государственные ценные бумаги

Украинская суверенная кривая за неделю не претерпела каких-либо значимых изменений и по-прежнему находится в диапазоне 5-8%. Однако мы считаем, что уже на текущей неделе украинские государственные еврооблигации могут заметно вырасти в цене. Основанием для таких ожиданий является очередной пересмотр суверенного рейтинга Украины в сторону повышения агентством Standard & Poor's. На этот раз долгосрочный и краткосрочный рейтинги Украины по обязательствам в иностранной валюте были повышены с B-/C до B/B, а долгосрочный рейтинг по обязательствам в национальной валюте с B до B+.

На прошлой неделе и в начале текущей был опубликован целый ряд макроэкономических показателей украинской экономики, которые в своем большинстве сигнализировали об улучшении общего макроэкономического фона. Украинские власти использовали этот момент для активизации своей деятельности относительно выпуска новой серии еврооблигаций. Так, в начале этой недели были определены организаторы выпуска, которыми стали ВТБ Капитал, JP Morgan и Morgan Stanley.

### Кривая доходности еврооблигаций Украины



| Украинский рынок облигаций:<br>(11.05.2010-14.05.2010) |                              |       |                     |       |
|--|------------------------------|-------|---------------------|-------|
| Тиккер<br>ПФТС   | Компания                     | Купон | Объем,<br>млн. грн. | УТМ   |
| 50207  | Украина, 14.09.2016          | 9.5%  | 763.18              | 10.1% |
| 50199  | Украина, 13.04.2016          | 9.5%  | 603.29              | 9.9%  |
| 61725  | Украина, 17.11.2010          | -     | 197.85              | 12.6% |
| 63630  | Украина, 28.07.2010          | -     | 48.90               | 11.6% |
| 61717  | Украина, 18.08.2010          | -     | 48.58               | 11.7% |
| 60271  | Украина, 16.06.2010          | -     | 28.63               | 13.0% |
| 63648  | Украина, 26.01.2011          | -     | 26.46               | 16.6% |
| 61451  | Украина, 31.10.2012          | 20.0% | 16.50               | 15.8% |
| 65221  | Украина, 20.03.2013          | 15.0% | 3.29                | 14.2% |
| OBDFIA   | Строительная фирма, 1-A      | 25.0% | 3.09                | -     |
| OCHRMA   | СЦ Черноморец, 1-A           | 25.0% | 3.00                | -     |
| OPRIMA   | Бизнес-центр Приморье, 1-A   | 25.0% | 3.00                | -     |
| OTRDA  | Трейдоптимум, 1-A            | 22.0% | 3.00                | -     |
| 60883  | Украина, 26.09.2012          | 20.0% | 2.37                | 14.4% |
| OBVLB  | Райффайзен Банк Аваль, 1-B   | 18.0% | 1.00                | -     |
| 64018  | Украина, 20.02.2013          | 20.0% | 0.41                | 18.1% |
| OGLMKA   | Глобальный мясокомбинат, 1-A | 26.0% | 0.37                | 41.6% |
| OROMA  | Рома, 1-A                    | 15.0% | 0.23                | 16.7% |
| 63564  | Украина, 12.09.2012          | 20.0% | 0.08                | 16.3% |
| ODON2C   | Донецк, 1-C                  | 12.0% | 0.03                | 17.6% |
| OKPT   | Компания по торговле, 1-A    | 17.0% | 0.02                | -     |
| 65411  | Украина, 12.01.2011          | -     | 0.01                | 18.6% |
| OZAPRE   | Запорожье, 1-E               | 12.0% | 0.01                | 71.7% |

На очередном аукционе по размещению ОВГЗ Министерство финансов Украины привлекло почти 772 млн. грн. Большая часть объема размещения пришлась на бумаги с погашением в июле 2013 г., – их было продано на 745.8 млн. грн. По этой серии было удовлетворено 3 заявки по доходности в 12.5%, а еще одна заявка по более высокой доходности была оставлена без внимания.

Порядка 24 млн. грн. Минфину удалось привлечь от размещения пятимесячных бумаг. По этой серии было выставлено 22 заявки на общий номинальный объем в 731 млн. грн., однако Минфин удовлетворил лишь 2 по наиболее низкой доходности – 11%.

Спрос на пятилетние ОВГЗ был невелик – было выставлено 3 заявки на номинальный объем в 250 млн. грн., однако Минфин удовлетворил лишь одну по доходности 14%, что позволило привлечь лишь 1.1 млн. грн.

Добавим, что, несмотря на 20 заявок по годичным бумагам на общий номинальный объем в 554 млн. грн., удовлетворено было лишь 2 из них на 0.9 млн. грн. под 13% эффективной доходности.

По бумагам с погашением в марте 2013 года было выставлено 5 заявок на 294 млн. грн. по номиналу, но Минфин оставил их без удовлетворения.

**Прогноз:** после неблагоприятного периода, который был вызван общей нестабильностью на мировых долговых рынках, наступил момент, удобный для выпуска новых украинских еврооблигаций. Учитывая, что май-июнь, скорее всего, станут месяцами возобновления активного сотрудничества Украины с МВФ, новое размещение имеет высокие шансы стать успешным.

## Вторичный рынок облигаций

Украинский рынок гривневых облигаций начинает демонстрировать первые признаки оживления. На текущей неделе было объявлено первое за долгое время относительно крупное размещение корпоративных облигаций, которое можно считать рыночным. При этом речь идет об облигациях концерна «Хлебпром» серии 1-D, которые были ранее выкуплены по оферте в полном объеме (50 млн. грн.). В случае успешного размещения его можно будет считать сигналом готовности инвесторов вновь активно работать с гривневыми долговыми обязательствами украинских корпоративных эмитентов.

Добавим, что на прошлой неделе успешно завершился процесс реструктуризации облигаций «Богдан Моторс» серии 1-B на 200 млн. грн., в результате чего было выкуплено до 5% от объема выпуска, а срок обращения бумаг был продлен до мая 2013 г.

Главным событием для рынка корпоративных еврооблигаций стало завершение размещения обязательств «Метинвеста», которое ранее откладывалось в связи с неблагоприятными условиями на рынках. Таким образом, эмитент разместил пятилетние бумаги, общим объемом на \$500 млн., купон составит 10.25%, выплата купона – два раза в год. Доходность первичного размещения составила 10.5%, что выше, чем доходности последних размещений украинских корпоративных еврооблигаций.

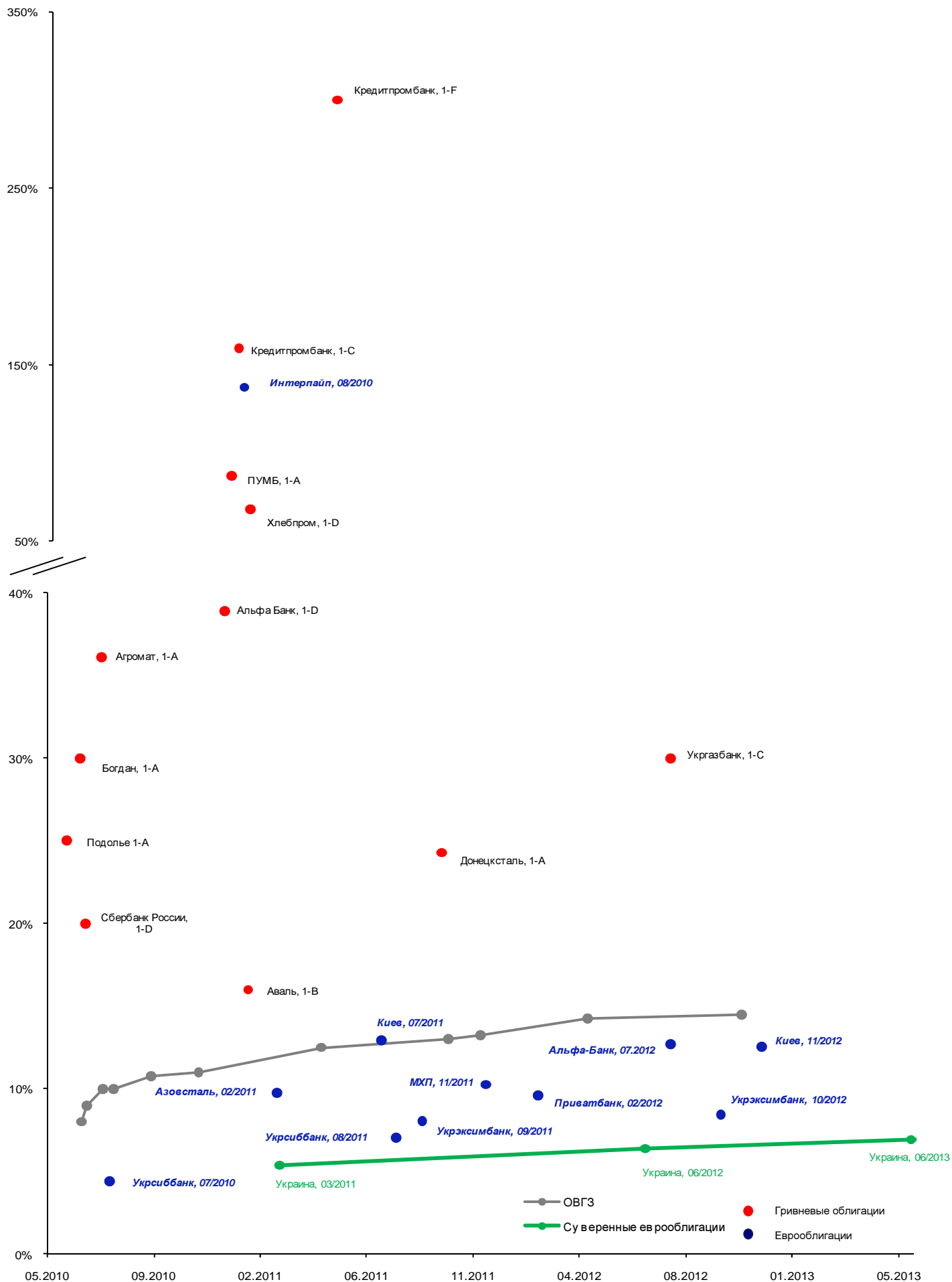
**Прогноз:** относительно высокая доходность размещения «Метинвеста» объясняется в первую очередь тем, что инвесторы на долговых рынках пока не до конца уверены в перспективах эмитентов из развивающихся стран. Тем не менее, мы ожидаем, что повышение странового рейтинга Украины, а также улучшение макроэкономической среды, могут стать факторами повышения спроса на украинские суверенные бумаги, а вслед за ними – и на корпоративные.

| Рейтинг украинских облигаций (внутренняя методология*) |        |           |
|--|--------|-----------|
| Корпоративные  |        |           |
| Агромат, 1-A   | OAGMTA | ufcBB     |
| Амстор, 1-E  | OAMSE  | ufcCCC    |
| Богдан, 1-A  | OLUAZA | ufcBB     |
| Галичина, 1-C  | OGLCHC | ufcB      |
| Галнафтогаз, 1-E                                       | ONGNE  | ufcBBB    |
| Донецксталь, 1-A                                       | CODSTA | ufcBB     |
| Кировоградоблэнерго, 1-A                               | OKIONA | ufcB      |
| Кonti, 1-B   | OKKOB  | ufcB      |
| МАУП, 1-A  | OMAUFA | ufcB      |
| Подилля, 1-A   | OPDILA | ufcB      |
| Севастопольэнерго, 2-A                                 | OSENA2 | ufcB      |
| Сумыхимпром, 1-A                                       | OSUMHA | ufcCC     |
| Фаворит, 1-B   | COFRAB | пересмотр |
| ХАРП Трейдинг, 1-B                                     | OHRPTB | ufcBB     |
| Хлебпром, 1-D  | OHLPD  | ufcB      |
| Финансовые   |        |           |
| Альфа Банк, 1-F  | OALFF  | ufcBBB-   |
| Банк Хрещатик, 1-E                                     | OBXRE  | ufcBBB    |
| Донгорбанк, 3-C  | ODGBC2 | ufcB      |
| Имэксбанк, 1-A   | OIMEXA | ufcBB     |
| Кредитпромбанк, 1-F                                    | COKPBF | ufcCC     |
| ПУМБ, 1-A  | COPUMB | ufcA      |
| Райффайзен Банк Аваль, 1-B                             | OBVLB  | ufcA      |
| Родовид Банк, 1-C                                      | ORODBC | ufcCC     |
| Сбербанк России (Украина), 1-D                         | ONRBD  | ufcBB+    |
| Укргазбанк, 1-A  | OUGZBA | ufcCCC    |
| Укрсоцбанк, 1-E  | COUSCE | ufcA      |
| Форум, 1-C   | OPRXBC | ufcBBB    |

\* Для получения более подробной информации о внутренней методологии UFC Capital, используемой для определения рейтинга корпоративных облигаций, воспользуйтесь ссылкой ниже:

[http://www.ufc-capital.com/ru/analysis/bonds\\_rate.htm](http://www.ufc-capital.com/ru/analysis/bonds_rate.htm)

## Кривая доходности ОВГЗ и эффективная доходность к погашению украинских гривневых облигаций и еврооблигаций



**ООО «Украинский фондовый центр»**  
01034, Украина, г. Киев, ул. Владимирская 47, офис 1  
тел.: +380 (44) 391-37-78 факс: +380 (44) 391-37-79  
<http://www.ufc-capital.com>

**Михаил Дорфман**  
Управляющий партнер  
[dorfman@ufc-capital.com](mailto:dorfman@ufc-capital.com)

**Владимир Ланда**  
Начальник аналитического отдела  
[landa@ufc-capital.com](mailto:landa@ufc-capital.com)

**Виталий Горовой**  
Старший аналитик  
[gorovoy@ufc-capital.com](mailto:gorovoy@ufc-capital.com)

**Артём Кость**  
Старший аналитик  
[kost@ufc-capital.com](mailto:kost@ufc-capital.com)

**Дмитрий Олейник**  
Младший аналитик  
[oliynyk@ufc-capital.com](mailto:oliynyk@ufc-capital.com)

**Александр Лышень**  
Переводчик  
[lyshen@ufc-capital.com](mailto:lyshen@ufc-capital.com)

© 2010 ООО «Украинский фондовый центр». Все права защищены.  
Представленные в документе мнения выражены с учетом ситуации на дату выхода материала.  
Документ носит исключительно ознакомительный характер; он не является предложением или советом по покупке либо продаже ценных бумаг и не должен рассматриваться как рекомендация подобного рода действий. Мы не утверждаем, что приведенная информация и мнения верны либо представлены полностью, хотя они базируются на данных, полученных из надежных источников.  
Принимая во внимание вышесказанное, не следует полагаться исключительно на содержание данного документа в ущерб проведению независимого анализа. Несанкционированное копирование, распространение, а также публикация этого документа в любых целях запрещены.