

УКРАИНСКИЙ РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ

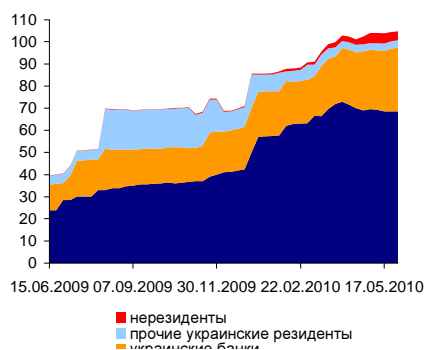
Артем Кость, kost@ufc-capital.com
 Владимир Ланда, landa@ufc-capital.com

2 июня 2010 г.

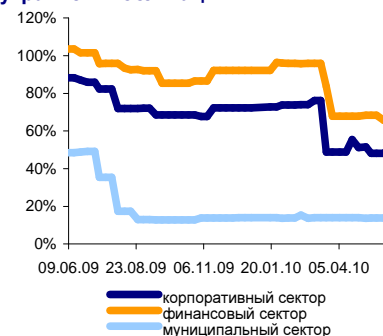
Межбанковский рынок: ставки и остатки на корреспондентских счетах банков



Держатели ОВГЗ, млрд. грн.



Ставки-ориентиры доходности к погашению украинских облигаций



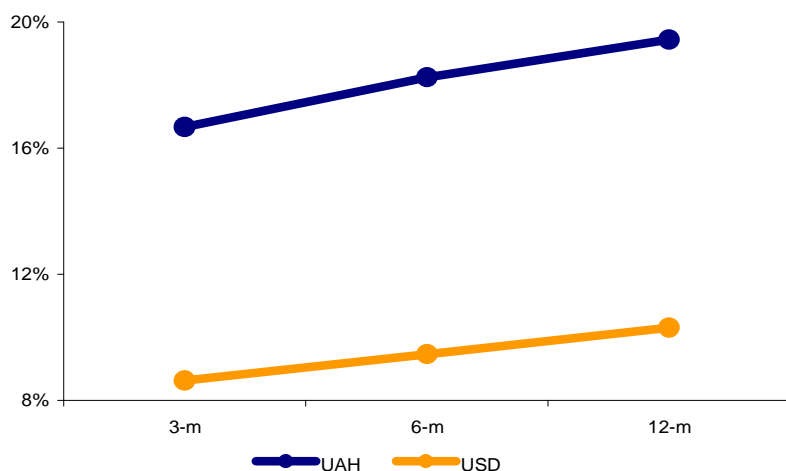
Ликвидность

Наблюдавшийся ранее разрыв между рассчитываемой НБУ краткосрочной ставкой с одной стороны и средней ценой привлечения овернайт, одно- и двухнедельного ресурса с другой стороны практически нивелирован. Это произошло благодаря росту ставки овернайт вдвое до более чем 2.1% и немного более умеренному росту стоимости других коротких ресурсов при снижении рассчитываемого центробанком показателя. Частично удорожание заемных средств связано со снижением остатков средств коммерческих банков на корреспондентских счетах в НБУ до уровня первой декады апреля, или до 17.4 млрд. грн.

Прогноз: в случае, если остатки средств на корсчетах будут сокращаться и в дальнейшем, с большой долей вероятности мы станем свидетелями продолжения роста краткосрочных ставок. Вместе с тем стоит заметить, что это повышение будет носить умеренный характер, и о возвращении к уровням полуторагодовой давности, когда эти ставки исчислялись десятками процентов, речь не идет.

Депозитные ставки

Кривая доходности по депозитам в грн. и долл. США



Основные индикаторы			
	31.05	25.05	Изм.
Овернайт	2.12%	1.06%	+ 1.06 п. п.
1 неделя	3.50%	2.88%	+0.62 п. п.
2 недели	4.75%	4.00%	+ 0.75 п. п.
UAH/USD	7.92510	7.92550	-0.01%
UAH/EUR	9.81444	9.90450	-0.91%
UAH/RUR	0.25988	0.25519	1.84%

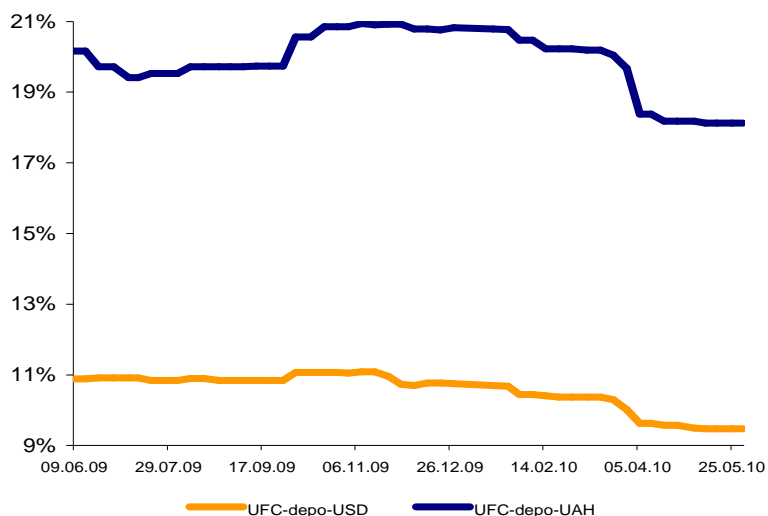
Ставки-ориентиры UFC			
	01.06	26.05	Изм.
Корпоративные	50.8%	48.1%	+2.7 п. п.
Банковские	65.8%	65.8%	0.0 п. п.
Муниципальные	14.0%	14.0%	0.0 п. п.
UFC депо в UAH	18.1%	18.1%	0.0 п. п.
UFC депо в USD	9.5%	9.5%	0.0 п. п.

Календарь облигаций: 03.06.2010-09.06.2010

Купонные платежи		
05.06.10	-	Банк Надра, 2017 (LPN)
07.06.10	OSUMHA	Сумыхимпром, 1-A
07.06.10	CODSHD	Днепрошина, 1-D
07.06.10	OFNINB	Банк Финансовая Инициатива, 1-B
07.06.10	OMGBE	Мегабанк, 1-E
08.06.10	COKPBF	Кредитпромбанк, 1-F
08.06.10	OSBMC	Спецстроймонтаж, 1-C
09.06.10	OFLGB	Финансовая лизинговая группа, 1-B
09.06.10	OALFC	Альфа-Банк, 1-C
09.06.10	57319	Украина, 30.05.2018
09.06.10	57111	Украина, 31.05.2017
09.06.10	57293	Украина, 29.05.2019
Погашение/Досрочный выкуп		
07.06.10	OSUMHA	Сумыхимпром, 1-A

Депозитные индексы UFC-depo-UAH и UFC-depo-USD в очередной раз сохраняют стабильность. Увеличение доверия к банковской системе на фоне сохранения депозитных ставок будет способствовать дальнейшему притоку средств в украинскую банковскую систему.

Динамика депозитных ставок в грн. и долл. США



НДС-облигации

Накануне Кабинет Министров Украины обнародовал утвержденные ранее параметры выпуска облигаций внутреннего государственного займа для возмещения сумм налога на добавленную стоимость – так называемых НДС-облигаций.

Согласно утвержденным условиям, 1 июня истек срок, в который Министерство финансов должно было огласить окончательную сумму выпуска облигаций. По предварительным оценкам, она составит около 20 млрд. грн.

Номинальная стоимость облигаций составит 1 тыс. грн., срок обращения – пять лет. Облигации имеют купоны; купонный период составляет 6 месяцев. Ставка доходности по НДС-облигациям установлена на уровне 5.5% годовых.

Начисление доходов по облигациям осуществляется каждое полугодие в течение срока обращения бумаг, исходя из их амортизационной стоимости одновременно с проведением выплаты доходов.

Выпускаемые облигации не имеют ограничений по обращению, поэтому станут востребованным инструментом и на вторичном рынке.

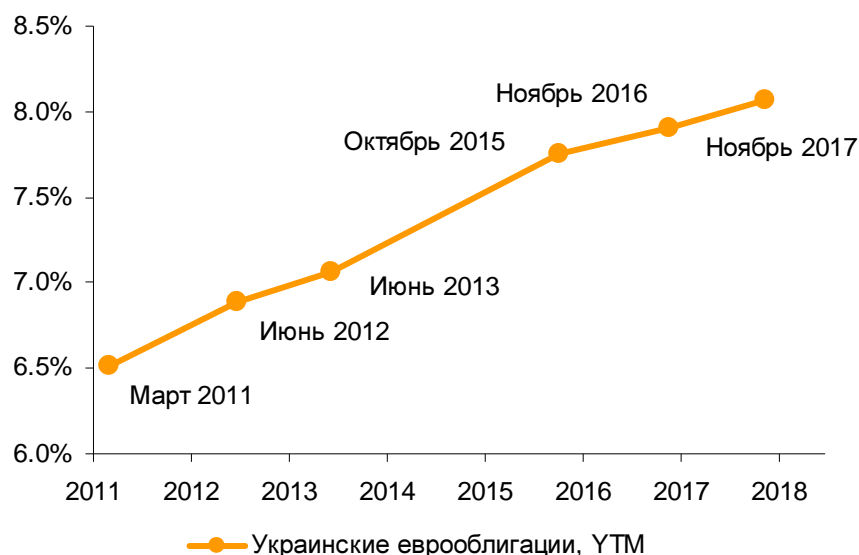
Другие государственные ценные бумаги

Министерство финансов сообщило, что Украина может отложить запланированный на конец июня выпуск еврооблигаций в случае, если ситуация в еврозоне продолжит ухудшаться. Минфин отмечает, что вследствие неблагоприятной внешней конъюнктуры ставка по некоторым выпускаемым еврооблигациям превысила 8%, что делает новые выпуски менее привлекательными для заемщиков.

Напомним, долговая нагрузка Украины не является критической, и суверенные еврооблигации вряд ли будут выпущены, если цена такого привлечения средств будет слишком высокой.

Украинский рынок облигаций: (25.05.2010-28.05.2010)				
Тикер ПФТС	Компания	Купон	Объем, млн. грн.	УТМ
50207	Украина, 14.09.2016	9.5%	589.72	10.2%
63630	Украина, 28.07.2010	-	251.51	9.5%
58267	Украина, 14.07.2010	-	92.99	9.4%
60289	Украина, 15.09.2010	-	78.47	11.3%
61725	Украина, 17.11.2010	-	53.70	12.5%
54456	Украина, 27.04.2011	20.00%	43.04	15.7%
14377	Украина, 23.06.2010	6.6%	40.38	33.2%
64018	Украина, 20.02.2013	20.0%	37.68	23.0%
63648	Украина, 26.01.2011	-	36.77	12.5%
61717	Украина, 18.08.2010	-	31.51	11.1%
60883	Украина, 26.09.2012	20.00%	27.29	15.4%
60271	Украина, 16.06.2010	-	20.38	12.6%
64893	Украина, 21.03.2012	13.0%	19.75	15.7%
61451	Украина, 31.10.2012	20.00%	14.53	15.9%
OELZB	Евро Лизинг, 1-B	23.0%	5.15	-
OHLPD	Концерн Хлебпром, 1-D	17.0%	2.00	20.0%
65965	Украина, 16.02.2011	-	1.50	12.7%
OKZMOA	Константиновский ЗМО, 1-A	17.0%	1.04	30.9%
OMDNA	МД Холдинг, 1-A	15.0%	1.03	12.6%
OMDGRCMD	Групп, 1-C	14.0%	1.02	8.1%
OMDGRDMD	Групп, 1-D	14.0%	1.02	-
OSENA2	Севастопольэнерго, 2-A	18.0%	0.52	-
OKIONB	Кировоградоблэнерго, 1-B	23.0%	0.51	25.2%
OOREA	Ореанда, 1-A	12.0%	0.51	-
OSCHDB	Ощадбанк, 1-B	10.5%	0.50	13.5%
OZHENA	Житомироблэнерго, 1-A	17.0%	0.50	-
OSENB	Севастопольэнерго, 2-B	23.0%	0.50	25.2%
OKIONA	Кировоградоблэнерго, 1-A	23.0%	0.50	-
63564	Украина, 12.09.2012	20.0%	0.46	14.3%
OBROKA	Брокбизнесбанк, 1-A	16.0%	0.30	21.5%
OAGMTA	Агромат, 1-A	23.0%	0.25	69.2%
OZHENV	Житомироблэнерго, 1-B	23.0%	0.25	25.2%
OGLMKA	Глобинский мясокомбинат, 1-A	26.0%	0.21	46.0%
OBROKB	Брокбизнесбанк, 1-B	13.0%	0.15	21.5%
ODONCD	Донецк, 1-D	16.0%	0.02	18.3%
ODON2C	Донецк, 1-C	12.0%	0.02	14.9%

Кривая доходности еврооблигаций Украины



То же можно сказать и об облигациях внутреннего займа. На аукционе по размещению ОВГЗ, имевшем место 1 июня, Минфин удовлетворил лишь заявки, поданные по минимальным доходностям. Так, удовлетворена лишь одна из десяти заявок на приобретение бумаг с погашением в октябре 2010 г. (доходность составила 11%, объем заявки – 14 млн. грн.). По двухлетним бумагам удовлетворены две заявки из девяти по доходности 13%, их суммарный объем составил 22 млн. грн. Кроме того, Минфин удовлетворил обе заявки на целевую серию-2012 по доходности 12.5% общим объемом 103 млн. грн.

Заявки на трехлетние бумаги подавались по высоким доходностям 16.0%-16.5%, поэтому неудивительно, что они остались без удовлетворения.

Таким образом, всего на аукционе 1 июня привлечено 139 млн. грн., причем удовлетворены лишь 5 заявок из 24.

Прогноз: как мы писали ранее, в ближайшем будущем Минфин не будет испытывать острой нехватки гривны, что сдержит его от удовлетворения заявок по высоким доходностям и в дальнейшем. В текущей ситуации игроки рынка по-прежнему видят хороший потенциал для заработка при работе с НДС-облигациями, выпуск которых становится все ближе.

Корпоративные облигации

Конец весны ознаменовался заметным увеличением активности на первичном рынке. Так, ЗАО «Донецксталь – металлургический завод» сообщает в прессе о намерении выпустить облигации серии D на 140 млн. грн. Размещение облигаций будет проходить с 6 июня по 6 сентября 2010 г. Срок обращения ценных бумаг – до 1 июня 2015 г. Эмитент установил процентную ставку на уровне 18% годовых для всех двадцати купонных периодов. Половину от привлеченных средств «Донецксталь» планирует направить на модернизацию существующих мощностей, а другую половину – на приобретение новых основных средств.

В то же время молочная компания «Галичина» объявила о намерении осуществить публичное размещение трехлетних облигаций серии D на сумму 45 млн. грн. Купонная доходность на первый год обращения составит 15%. Учитывая непростую судьбу предыдущих выпусков «Галичины», сложно ожидать успешного рыночного размещения новой серии без некоторого дисконта.

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
Конти, 1-B	OKKOB	ufcB
МАУП, 1-A	OMAUPA	ufcB
Севастопольэнерго, 2-A	OSENA2	ufcB
Сумыхимпром, 1-A	OSUMHA	ufcCC
Фаворит, 1-B	COFRAB	пересмотр
ХАРП Трейдинг, 1-B	ONRPTB	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

«Фортуна-банк» сообщил о решении выпустить дебютную серию облигаций на 80 млн. грн. По информации эмитента, обращение бумаг завершится 17 июля 2011 г. Доходность составит 19%, а выплата купона и оферта будут иметь место ежеквартально.

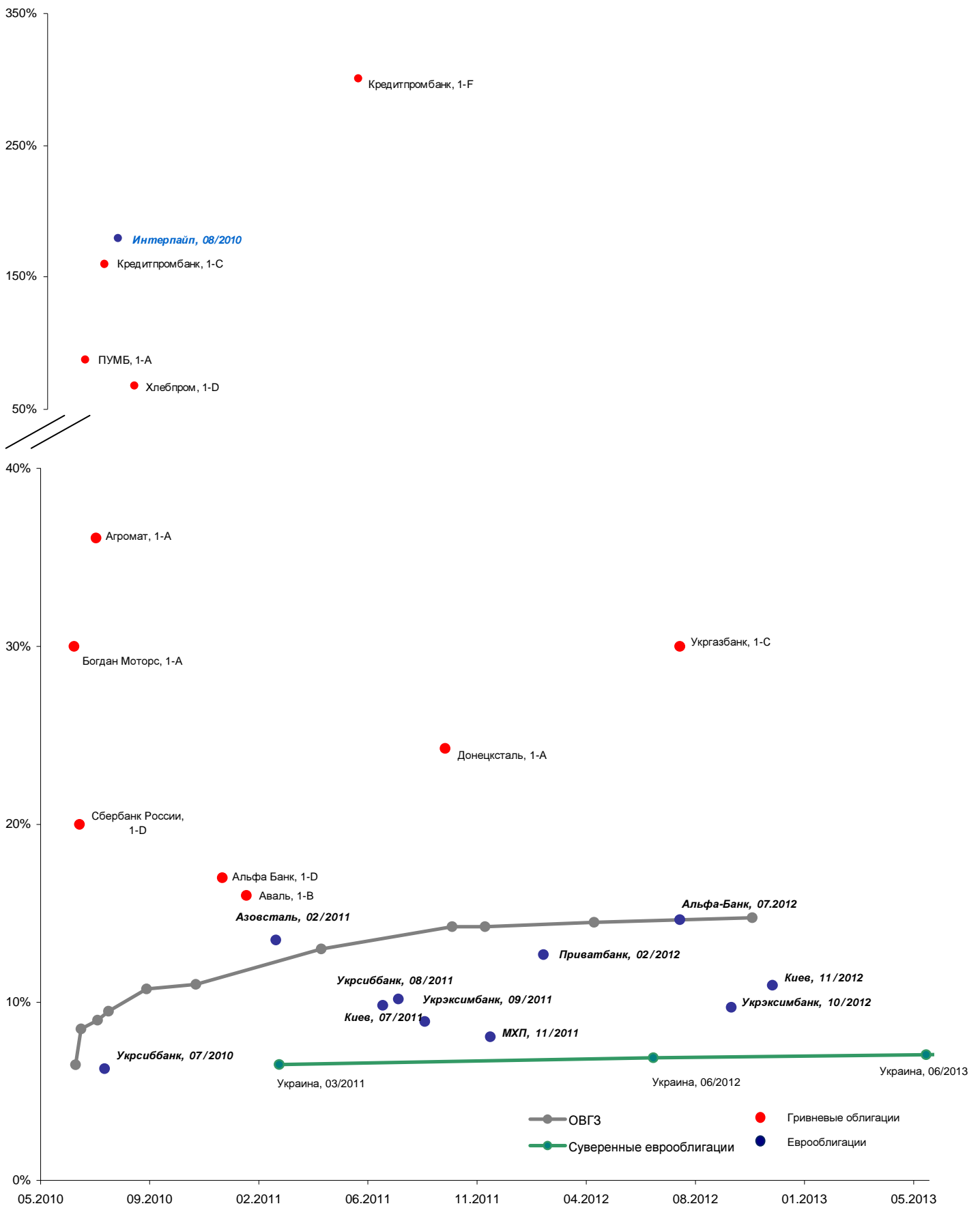
Очередную серию облигаций разместил «Проект-Мастер». Бумаги серии G с погашением в марте 2015 г. были размещены в полном объеме – на 10 млн. грн. При этом процентная ставка на первый купонный период установлена на уровне 22%.

Кроме того, на финальной стадии переговоров с андеррайтером находится черкасский муниципалитет. Объем выпуска составит 70 млн. грн., а процентная ставка пока не утверждена (по предварительной информации она составит 18-19% годовых).

На вторичном рынке корпоративных еврооблигаций существенного изменения котировок не наблюдалось, несмотря на заметное снижение суверенной кривой, тогда как после ее роста несколько недель назад доходности по корпоративным бумагам незамедлительно пошли вверх.

Прогноз: при сохранении доходности суверенных бумаг на уровне 7-8% еще некоторое время спрэд корпоративных евробондов к ним будет сокращаться, в то же время на бумаги, не снизившие своей доходности, можно ожидать повышенного спроса.

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

Владимир Ланда
Начальник аналитического отдела
landa@ufc-capital.com

Виталий Горовой
Старший аналитик
gorovoy@ufc-capital.com

Артём Кость
Старший аналитик
kost@ufc-capital.com

Дмитрий Олейник
Младший аналитик
oliynyk@ufc-capital.com

Александр Лышень
Переводчик
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.