



UKRSIBBANK
BNP PARIBAS GROUP

НДС ОВГЗ – инвестиционная идея на рынке гособлигаций Украины

Сергей Ягнич, «УкрСиббанк»

VII Облигационный Конгресс стран СНГ и Балтии

Крупнейшее предложение украинского долга

- Украина стоит на пороге крупнейшего предложения суверенного долга в своей истории. В течение июля-августа государство секьюритизирует **17,7 млрд. грн. (\$2,3 млрд.)** задолженности по возмещению НДС, сформировавшейся до 1 мая 2010 г.
- Задолженность по НДС оформляется в виде **обычных внутренних государственных облигаций. Никаких дополнительных преимуществ или ограничений** по сравнению с plain vanilla государственными облигациями, приобретаемыми на первичных аукционах, нет.
- **Ключевые параметры облигаций:**
 - Срок до погашения – 5 лет
 - Валюта – украинская гривна
 - Структура – амортизация, погашение 10% номинала каждые полгода
 - Купонная ставка – 5,5%, полугодовые выплаты
 - Дюрация – около 2,5 лет
- **Основная особенность НДС ОВГЗ – процедура размещения.** Бумаги поступают прямо на счета в ЦБ предприятий, которые до конца дня 25 июня подали заявки на возмещение НДС в виде государственных облигаций (всего 2 569 предприятий). Другими словами, для инвесторов облигационного рынка не будет существовать традиционной «первички», а **бумаги начнут появляться на вторичном рынке с дисконтом, соответствующим рыночной доходности.**



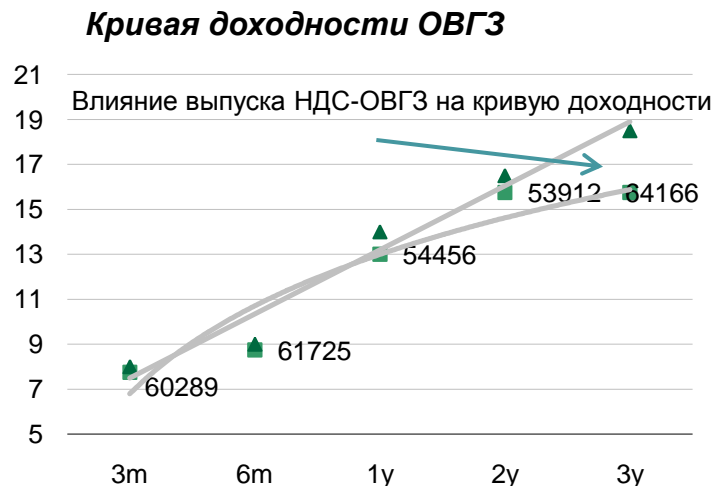
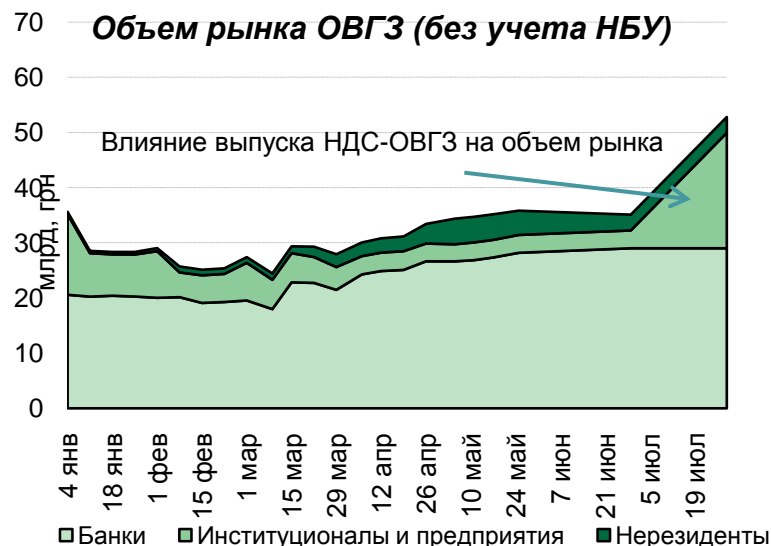
Позитивная кредитная история выпуска НДС-2004

- **Украина уже проходила процедуру возмещения НДС в виде государственных облигаций.** В 2004 г. НДС-ОВГЗ были выпущены на общую сумму 1,7 млрд. грн. (\$360 млн.) со сроком обращения 5 лет и амортизационной структурой. Купонная ставка по таким бумагам была установлена на уровне 120% действующей учетной ставки Национального банка Украины.
- Предприятия, которые получили гособлигации в качестве возмещения НДС, в подавляющем большинстве продавали их участникам рынка с дисконтами до 20-30% от номинала.
- НДС облигации образца 2004 г. вызывали широкий интерес на вторичном рынке (в т.ч. со стороны иностранных инвесторов) и **на протяжении 2005-2007 г. выступали одним из наиболее ликвидных выпусков на рынке.**
- **В 2009 г. НДС-ОВГЗ образца 2004 г. были своевременно погашены.**



Рынок гособлигаций: жизнь после выпуска НДС-ОВГЗ

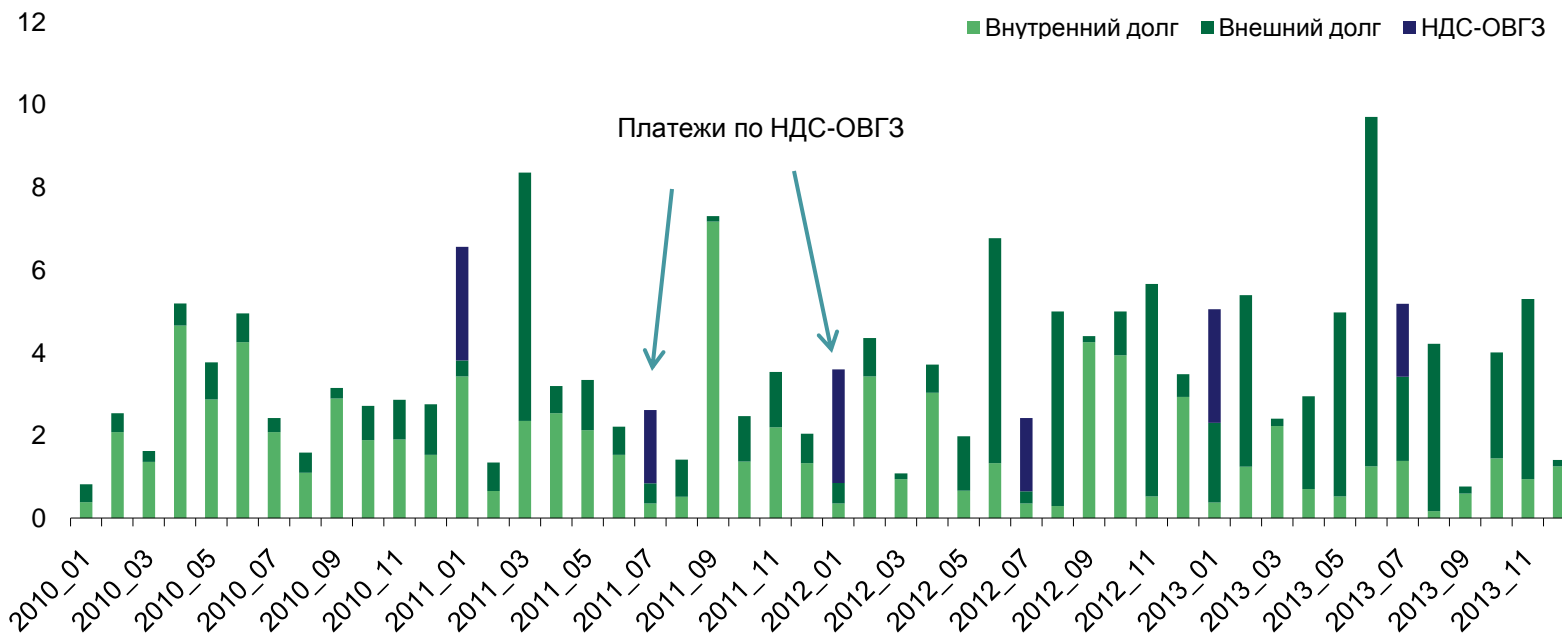
- **Объем выпуска НДС ОВГЗ составляет 50% общего портфеля гособлигаций**, находящегося в распоряжении участников рынка (банки, нерезиденты, институциональные инвесторы и прочие).
- **Ставки на длинном конце кривой повысятся на 2-5%.** За счет амортизационной структуры выпуска, дюрация НДС-ОВГЗ составляет менее 3-х лет, составляя конкуренцию обычным гособлигациям.
- При этом «короткие» ставки с большой вероятностью продолжат снижаться, т.к. ликвидность украинских банков остается избыточной (40-45 млрд. грн. против 12-15 млрд. нормального уровня).
- **Ликвидность вторичного рынка вырастет в разы**, за счет более активного участия нерезидентов, которых долгое время сдерживала небольшая глубина украинского рынка.



Влияние на repayment profile 2010-2013

- **Выпуск НДС ОВГЗ не окажет значительного влияния на среднесрочный платежный календарь Украины:**
 - Купонная ставка по НДС-ОВГЗ находится на очень низком уровне (5.5%), что должно повести за собой **умеренный рост затрат на обслуживание долга.**
 - Амортизационная структура облигаций разбивает платежи таким образом, **чтобы избежать пиковых нагрузок** по обслуживанию (погашению) долга.

Платежи по погашению и обслуживанию госдолга Украины 2010-2013, млрд. грн.*



Почему интересно покупать НДС ОВГЗ

- НДС-ОВГЗ появятся на вторичном рынке с доходностью 18-22%, которая предоставляет **премию 2-5% к доходности, сложившейся на вторичном рынке в мае-июне.**
- **Выпуск НДС облигаций значительно увеличит ликвидность вторичного рынка, при этом не неся значительной нагрузки для платежного календаря правительства.**
- При текущих уровнях оценки украинского риска (CDS около 600 б.п., NDF 11-12%), на протяжении 5-6 месяцев доходность НДС-ОВГЗ должна снизиться на 300-400 б.п.
- Для «хороших имен» украинский денежный рынок предоставляет возможности для carry trade. KievPrime 1M на данный момент составляет 3.8%.



Спасибо за внимание!

Тел.: +38 044 537 49 17

537 49 25

201 22 54

Факс: +38 044 230 48 54

<http://www.ukrsibbank.com>

Начальник отдела анализа долгового рынка

«УкрСиббанк»

Сергей Ягнич (sy@ukrsibbank.com)



UKRSIBBANK
BNP PARIBAS GROUP