



НДС-облигации в объеме до 20 млрд грн. Первого июля Министерство финансов Украины начнет размещение специальных НДС-облигаций, эмиссия которых осуществляется в рамках урегулирования просроченных обязательств государства по возмещению НДС перед компаниями-налогоплательщиками. Заявки будут приниматься до 25 июня 2010 г. По нашим оценкам, дюрация новых облигаций составит менее 2.5 лет, отмечает аналитик "Ренессанс Капитал" Николай Подгузов в обзоре долгового рынка, поступившем в ИА "РосФинКом" 24 июня. Мы ожидаем, что весь процесс распределения бумаг займет примерно один месяц, начиная с первого июня.

Временно негативный фактор для рынка облигаций внутреннего государственного займа. Размещение большого объема НДС-облигаций может оказать существенное негативное влияние на котировки находящихся в обращении ОВГЗ. Мы полагаем, что большинство компаний – получателей НДС-облигаций будут стремиться реализовать их на вторичном рынке.

С какой доходностью НДС-облигации могут быть реализованы на вторичном рынке? Мы ожидаем, что НДС-облигации, скорее всего, будут продаваться на вторичном рынке с дисконтом из-за более длинной дюрации по сравнению с ОВГЗ в обращении. По нашим оценкам, их доходность при продаже будет составлять 18-20%, что на данный момент соответствует премии в 200-400 б. п. к кривой доходности ОВГЗ. Таким образом, тем компаниям, которые решат реализовать НДС-облигации на вторичном рынке сразу после их получения, придется согласиться на цену на уровне 73.0-77.0% от номинала. Наша рекомендация: использовать слабость рынка для выгодных покупок. Принимая во внимание благоприятную ситуацию с ликвидностью и некоторое укрепление гривны, которого мы ожидаем в четвертом квартале, мы рекомендуем инвесторам использовать период потенциально масштабного предложения НДС-облигаций на вторичном рынке как возможность для покупки. Мы прогнозируем снижение доходности нового инструмента по крайней мере на 300-400 б. п. в течение нескольких недель после начала торгов на вторичном рынке.

Благоприятный прогноз ситуации с ликвидностью. Ситуация с ликвидностью в

банковском секторе Украины с начала года стабильно улучшается. В условиях все еще высоких кредитных рисков и ограниченного количества надежных заемщиков банки предпочитают размещать свободные денежные средства с ограниченной доходностью и минимальным риском – на депозитах в Национальном банке Украины. По нашим оценкам, банки могут достаточно легко абсорбировать НДС-облигации на 10-15 млрд грн., что после корректировки с учетом вероятного дисконта, с которым эти обязательства будут продаваться на вторичном рынке, эквивалентно 14-20 млрд грн. номинальной стоимости.

Кто потенциальные покупатели НДС-облигаций? На первое июня почти 90% ОВГЗ в обращении было сосредоточено у двадцати украинских банков; при этом более 70% приходилось на долю всего десяти банков, включая три крупнейших государственных банка и ряд кредитных организаций с иностранным участием.

Мы прогнозируем небольшое укрепление гривны в четвертом квартале. С марта 2010 г. параметры платежного баланса Украины существенно улучшились на фоне увеличения экспорта и предложения иностранной валюты со стороны населения. Мы прогнозируем очень небольшое повышение курса гривны в октябре-декабре примерно до 7.5 грн. за доллар США на конец года.

Источник: [РосФинКом](#)