

# Україна розмістила єврооблігації

## Коштів платити борг вистачить на 1 півр19

Минулого тижня Мінфін успішно здійснив випуск єврооблігацій на загальну суму \$2 млрд. Оскільки ми очікуємо успішного затвердження угоди між Україною та МВФ наглядом радою Фонду в грудні та пов'язане з цим отримання коштів від ЄС та під гарантію Світового банку, усі кошти разом забезпечать ресурс для виплат зовнішнього боргу урядом до травня 2019 р. Дохідності нових випусків наразі торгуються зі спредами до суверенної кривої, що робить їх більш привабливими для інвестування. Через політичні ризики суверенна крива України ще виправдано залишатиметься вище порівняних країн з рейтингами В/В- як мінімум до 2020 р.

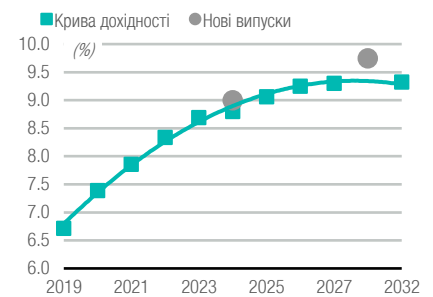
**Розміщення нових єврооблігацій було успішним.** Початкові цінові орієнтири були встановлені на рівнях 9.25% для 5-річних інструментів та 10% для 10-річних. У підсумку було сформовано два випуски єврооблігацій: у сумі \$0.75 млрд з дохідністю 9% (купон становитиме 8.994%) з погашенням у 2024 та в сумі \$1.25 млрд з дохідністю та ставкою купона 9.75% з погашенням у 2028. Попит склав \$4.9 млрд, незважаючи на високі політичні ризики періоду виборів, відсутність остаточної угоди з МВФ і несприятливу ситуацію на фінансових ринках для країн, що розвиваються. Через ці чинники вартість залучення є близькою до справедливої. Найдорожчим випуском останніх років залишається випуск 2012 строком на п'ять років за ставкою 9.25% і спредом до бенчмарка понад 800 б.п.

**Фінансування зовнішніх виплат забезпечено до травня 2019.** Залучених коштів буде достатньо для виплат уряду за зовнішнім боргом на період щонайменше до кінця лютого. Отримання траншу 0.5 млрд євро від ЄС та \$0.4 млрд під гарантію Світового банку дозволить забезпечити виплати до середини травня. Але наступний випуск потрібно планувати не пізніше 1кв2019, оскільки в травні Україні необхідно буде сплатити \$1 млрд за єврооблігаціями, гарантованими США, а у вересні (з обслуговуванням) – \$1.1 млрд за ОЗДП 2015 року (графік 1). Усього ми очікуємо наступного року близько \$3 млрд нових ринкових запозичень.

**Дохідність вище кривої робить нові випуски більш привабливими.** При формуванні ціни для нових облігацій з погашенням у 2024 році спред до бенчмарка склав 602 б.п., що на 25 б.п. вище суверенної кривої дохідності. Це відповідає звичайній премії за нове розміщення, що, як правило, додається до кривої при розміщенні. У той же час новий випуск з погашенням 2028 року був оцінений в четвер зі спредом 616 б.п., близько 40 б.п. вище кривої (графік 2). Ми очікуємо, що різниця нових випусків з кривою врешті-решт звується до нуля. У цілому ж, рівень суверенного ризику залишатиметься високим через політичну нестабільність у рік виборів та довготривалий військовий конфлікт. Тому нові випуски 2019 року ймовірно не будуть дешевшими, а крива дохідності виправдано вища порівнянних країн з кредитними рейтингами В/В- (графік 3) і може знизитись у кінці 2019 - початку 2020 тільки після стабілізації політичної ситуації в країні за результатами президентських та парламентських виборів.

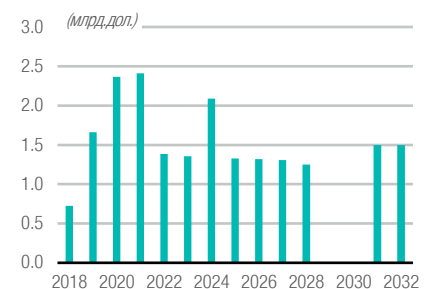
ВІВТОРОК, 30 ЖОВТНЯ 2018

Крива дохідності українських єврооблігацій та нові випуски



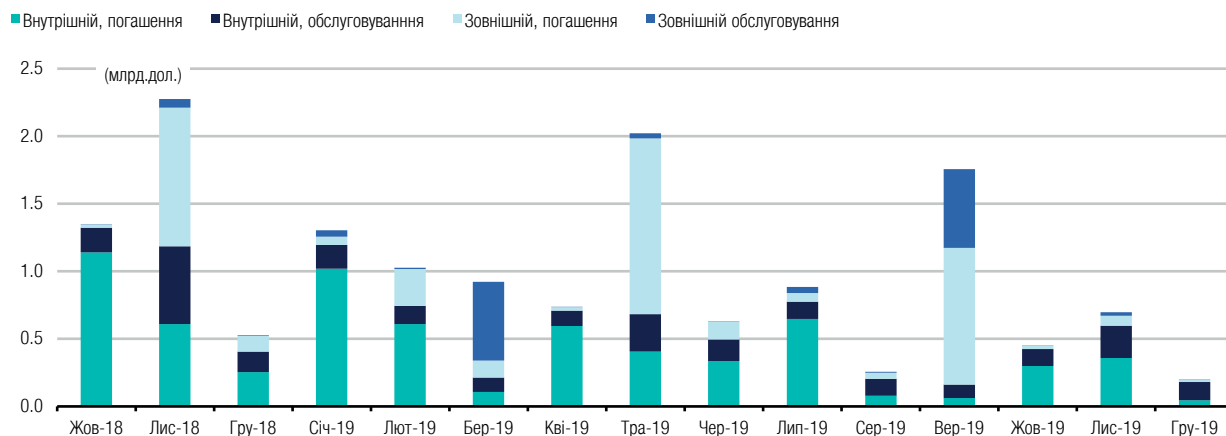
Джерело: Bloomberg, ICU.

Графік погашення єврооблігацій України

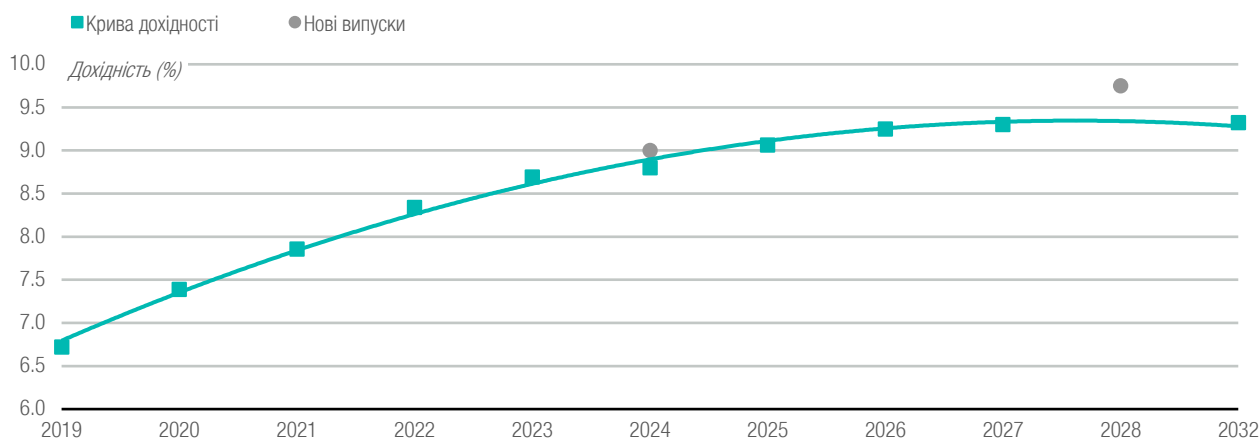


Джерело: Bloomberg, ICU.

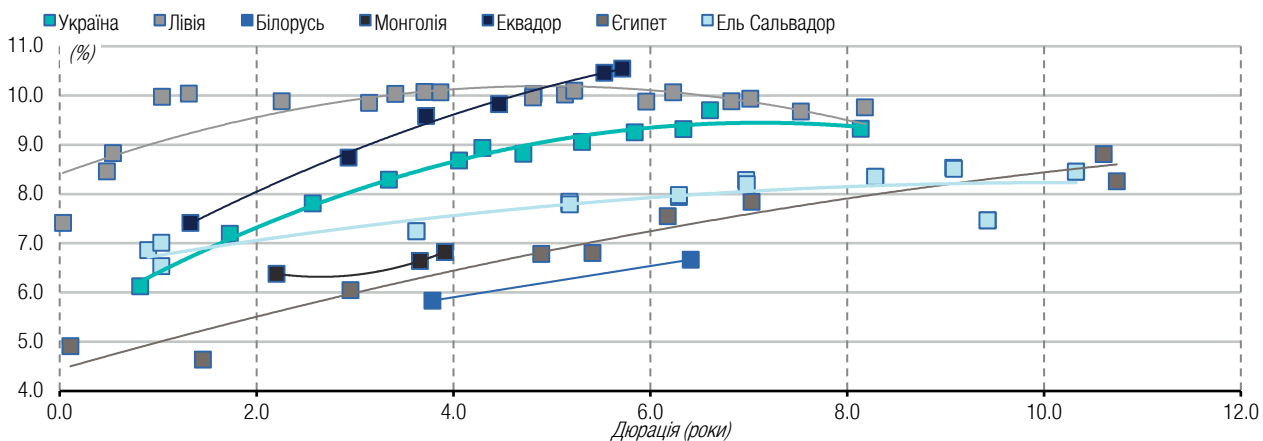
Графік 1. Графік валютних виплат за державним боргом 4кв18-2019



Графік 2. Крива дохідності єврооблігацій 25 жовтня 2018 та нові випуски



Графік 3. Криві дохідності єврооблігацій України та низки країн з рейтингами В/В- (29 жовтня 2018)







Бізнес центр "Леонардо", 11-й пов.  
вул. Богдана Хмельницького, 19-21  
Київ, 01030 Україна  
Телефон: +38 044 3777040

WEB [www.icu.ua](http://www.icu.ua)



## ІНВЕСТИЦІЙНО-БАНКІВСЬКІ ПОСЛУГИ

**Макар Пасенюк, CFA**, керуючий партнер  
[makar.paseniuk@icu.ua](mailto:makar.paseniuk@icu.ua)

**Роман Нікітов, ACCA** директор  
[roman.nikitov@icu.ua](mailto:roman.nikitov@icu.ua)

**Руслан Кільмухаметов**, директор  
[ruslan.kilmukhametov@icu.ua](mailto:ruslan.kilmukhametov@icu.ua)

**Іван Швиданенко**, директор  
[ivan.shvydanenko@icu.ua](mailto:ivan.shvydanenko@icu.ua)

**Юрій Камарицький**, віце-президент  
[yuriy.kamarytskyi@icu.ua](mailto:yuriy.kamarytskyi@icu.ua)

**Руслан Патлавський**, директор  
[ruslan.patlavsky@icu.ua](mailto:ruslan.patlavsky@icu.ua)

## УПРАВЛІННЯ АКТИВАМИ

**Григорій Овчаренко**,  
директор, управління активами  
[Grigoriy.Ovcharenko@icu.ua](mailto:Grigoriy.Ovcharenko@icu.ua)

**Лілія Кубитович**   
управління активами  
[liliya.kubytovych@icu.ua](mailto:liliya.kubytovych@icu.ua)

## ТОРГОВЕЛЬНІ ОПЕРАЦІЇ

**Костянтин Стеценко**   
керуючий партнер  
[konstantin.stetsenko@icu.ua](mailto:konstantin.stetsenko@icu.ua)

**Сергій Бєляєв**  
трейдер, ЦП з фіксованим доходом  
[sergiy.byelyayev@icu.ua](mailto:sergiy.byelyayev@icu.ua)

**Віталій Сівач**   
трейдер, ЦП з фіксованим доходом, валюти  
[vitaliy.sivach@icu.ua](mailto:vitaliy.sivach@icu.ua)

**Влад Сінані**, директор  
стратегічний та корпоративний розвиток  
[vlad.sinani@icu.ua](mailto:vlad.sinani@icu.ua)

**Євгенія Грищенко**   
продаж ЦП з фіксованим доходом  
[yevgeniya.gryshchenko@icu.ua](mailto:yevgeniya.gryshchenko@icu.ua)

**Богдан Воротилін**   
фінансовий аналітик, АПК  
[bogdan.vorotilin@icu.ua](mailto:bogdan.vorotilin@icu.ua)

## АНАЛІТИЧНІ ДОСЛІДЖЕННЯ

**Олександр Вальчишен**   
керівник аналітичного департаменту  
[alexander.valchysheh@icu.ua](mailto:alexander.valchysheh@icu.ua)

**Олександр Мартиненко**   
керівник підрозділу аналізу корпорацій,  
небанківський сектор  
[alexander.martynenko@icu.ua](mailto:alexander.martynenko@icu.ua)

**Тарас Котович**   
старший фінансовий аналітик,  
державний борг  
[taras.kotovych@icu.ua](mailto:taras.kotovych@icu.ua)

**Михайло Демків**   
фінансовий аналітик, банківський сектор  
[mykhaylo.demkiv@icu.ua](mailto:mykhaylo.demkiv@icu.ua)

**Дмитро Дяченко**   
молодший аналітик  
[dmitriy.dyachenko@icu.ua](mailto:dmitriy.dyachenko@icu.ua)

**Артем Гладченко**  
молодший аналітик  
[artem.gladchenko@icu.ua](mailto:artem.gladchenko@icu.ua)

ТОВ «ІНВЕСТИЦІЙНИЙ КАПІТАЛ УКРАЇНА» Ліцензії НКЦПФР на здійснення професійної діяльності на фондовому ринку: дилерська діяльність – АЕ 263019, брокерська діяльність – АЕ 263018, депозитарна діяльність депозитарної установи – АЕ 286555, діяльність андерайтера – АЕ 263020.

## ЗАСТЕРЕЖЕННЯ / РОЗКРИТТЯ ДОДАТКОВОЇ ІНФОРМАЦІЇ

Цю аналітичну публікацію підготовлено у ТОВ «Інвестиційний капітал Україна» суто для інформаційних цілей для своїх клієнтів. Вона не є інвестиційною порадою або пропозицією продати чи купити будь-який фінансовий інструмент. Тоді як було вжито відповідних заходів, щоб опублікована інформація не була неправдивою чи вводила в оману, ТОВ «Інвестиційний капітал Україна» не робить заяв, що вона є повною і точною. Інформація, що міститься у цій публікації, може бути змінена без жодних попереджень. Захист авторських прав та права на базу даних присутні в цій публікації, і її не може відтворити, поширити або опублікувати будь-яка особа для будь-яких цілей без попередньої згоди ТОВ «Інвестиційний капітал Україна». Усі права захищено. Будь-які інвестиції, згадані тут, можуть включати значний ризик, не обов'язково у всіх юрисдикціях, можуть бути неліквідними і не можуть бути прийнятними для всіх інвесторів. Вартість або дохід згаданих тут інвестицій можуть змінюватися або залежати від обмінного курсу. Історичні дані не можуть бути підставою для майбутніх результатів. Інвестори мають робити власні дослідження та приймати рішення, не покладаючись на цю публікацію. Лише інвестори зі значними знаннями й досвідом у фінансових питаннях, спроможні оцінити переваги та ризики, мають розглядати інвестиції в будь-якого емітента або ринок, а інші особи не повинні робити жодних дій на підставі цієї публікації.



Будь-ласка надсилайте запит про додаткову інформацію із цього звіту на [research@icu.ua](mailto:research@icu.ua).