

Аналітичний департамент НРА «Рюрік» проаналізував статистичну інформацію ринку облігацій України за результатами 2012 року. Проведений аналіз дозволив зробити ряд нижченаведених висновків.

Умови доволі жорсткої грошово-кредитної політики в Україні обмежують можливості позичальників користуватись довгостроковим фінансуванням під адекватні відсоткові ставки, що могли б покриватись ростом виручки та прибутковості діяльності. Крім того, поточні макроекономічні умови та очікування їх подальшого ускладнення зумовлюють збереження доволі високих кредитних ризиків для інвесторів у суверенні боргові зобов'язання, у корпоративні цінні папери та банківські продукти. Вищенаведені ризики зумовлюють переважання спекулятивної природи операцій з цінними паперами, в тому числі з облігаціями, емітованими Урядом та підприємствами України, що суттєво скорочує обсяг надходжень інвестицій до вітчизняного ринку облігацій.

Політика боротьби з випуском та обігом «схемних» цінних паперів, яку розгорнула НКЦПФР у 2012 році, дозволить скоротити обсяг операцій з фіктивними цінними паперами. Ринок цінних паперів України при цьому піддається «очищенню», тим самим підвищуючи захищеність інвесторів.

Незважаючи на несприятливу ринкову кон'юнктуру поряд з очищенням ринку від «сміттєвих» цінних паперів, в цілому за підсумками 2012 року відбулось загальне збільшення обсягів операцій з цінними паперами. Проте, як і раніше, підтримку збереженню загальної ліквідності ринку надавало лише розгортання Урядом стратегії залучення коштів населення та приватних інвесторів до Держбюджету шляхом емісії державних цінних паперів.

Дії Уряду та НБУ створюють усі передумови для розширення внутрішнього ринку державних запозичень. Використання додаткових та розширення можливостей діючих інструментів для активізації залучення коштів до Держбюджету з внутрішнього ринку зумовлює збільшення частки операцій з державними облігаціями на ринку цінних паперів.

Збереження поточної ситуації, на думку НРА «Рюрік», зумовить скорочення обсягу первинного ринку корпоративних облігацій, адже лише інвестороорієнтовані випуски (висока відсоткова ставка, періодична оферта, короткий строк обігу), що є непосильними для більшості потенційних емітентів,

лише фінансово надійних позичальників (надійність яких підтверджена кредитними рейтингами на рівнях інвестиційної категорії) будуть користуватись достатнім попитом на внутрішньому ринку України. За оцінками Агентства, у найближчі півроку обсяг викупу облігаційних зобов'язань переважатиме над обсягом реалізованих нових запозичень, особливо серед банківських установ.

Організований ринок. У 2012 році відбулось збільшення обсягу здійснених біржових контрактів з цінними паперами. При цьому протягом перших 10 місяців 2012 року порівняно з аналогічним періодом 2011 року спостерігалось зниження активності емітентів та торговців на тлі невизначеності щодо подальшого макроекономічного розвитку країни, зокрема пов'язаної з парламентськими виборами, що відбулись наприкінці жовтня. Після проведення виборів почалось поживлення торгів на фондових біржах.

Так, обсяг торгів на фондових біржах України у 2012 році становив 264,3 млрд. грн., що на 12,05% більше, ніж за підсумками 2011 року. Зростання відбулось, в першу чергу, за рахунок підтримки доволі високої активності на ринку державних облігацій.

Зміни в регуляторних вимогах до учасників фондового ринку, що впроваджує НКЦПФР, за підсумками 2012 року мали певні результати щодо підвищення захищеності інвесторів та «очищення» ринку від фіктивних учасників, що переважно здійснювали діяльність з оптимізації податкового навантаження пов'язаних компаній з реального сектору.

В умовах очікування скорочення основних макроекономічних показників, пов'язаних зі зниженням темпів розвитку реального сектору економіки, фондовий ринок першим реагує на нові імпульси, зміщуючи акценти з пайових інструментів на інструменти з фіксованою дохідністю.

Зміщення вищенаведених фокусів інвесторів відобразилось на структурі торгів цінними паперами на біржовому ринку в розрізі інструментів. Так, за підсумками 2012 року частка торгів з акціями, порівняно з 2011 роком, скоротилась майже в чотири рази до 8,87%, з інвестиційними сертифікатами – більш ніж втричі до 1,51%.

Частка операцій з облігаціями (облігації підприємств, державні облігації України, облігації місцевих позик) зросла з 51,36% до 80,18%, в першу чергу, за рахунок збільшення обсягу операцій з державними облігаціями

з 99,12 млрд. грн. до 179,13 млрд. грн. При цьому частка операцій з корпоративними облігаціями зросла лише на 0,85 п.п. до 9,98%.

На ринку державних облігацій безумовними лідерами за обсягом здійснених операцій за підсумками 2012 року, як і у 2011 році, були ФБ ПФТС та ФБ Перспектива. При цьому у 2012 році відбулось суттєве розширення частки операцій з державними облігаціями на ФБ Перспектива – з 22,53% до 58,91%. На інших фондових біржах обсяг операцій з державними цінними паперами був незначним.

Лідером за обсягом контрактів з облігаціями підприємств за підсумками 2012 року була ФБ ПФТС, частка якої у цьому сегменті порівняно з 2011 роком збереглась на рівні 48%. Одночасно частка операцій з корпоративними облігаціями на ФБ Перспектива збільшилась з 28,39% до 40,18%. Частка операцій на УБ зазнала суттєвого скорочення – з 11,86% до 4,15%. На інших організаторах торгівлі за підсумками 2012 року було виконано 7,34% обсягу операцій з корпоративними облігаціями.

В цілому, організований ринок залишається висококонцентрованим за організаторами торгівлі – на ТОП-3 організаторів за обсягами здійснених угод за підсумками 2012 року припадало 98,25% сукупного обсягу торгів на фондових біржах.

Первинний ринок. Обсяг випусків цінних паперів є одним з головних показників розвитку ринку цінних паперів. Загальний обсяг випусків емісійних цінних паперів, зареєстрованих НКЦПФР, станом на 01.01.2013 р. складав 1 149,95 млрд. грн. Протягом 2012 року НКЦПФР було зареєстровано випуски емісійних цінних паперів на загальну суму 135,75 млрд. грн. (178,59 млрд. грн. за 2011 рік).

НКЦПФР за підсумками 2012 року було зареєстровано 207 випусків облігацій підприємств на суму 48 726,21 млн. грн., що на 36,51% більше, ніж за підсумками 2011 року. Зростання первинного ринку корпоративних облігацій у вартісному виразі супроводжувалось збереженням майже на минулорічному рівні кількості зареєстрованих випусків. У 2012 році Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку було зареєстровано 207 випусків, у той час як у 2011 році – 209. Таким чином, середній обсяг облігаційного випуску у 2012 році становив 235,39 млн. грн. (170,8 млн. грн. у 2011 році).

Слід зазначити, що у 2012 році досить висока частка емісії корпоративних облігацій проводилась з метою оптимізації податкового навантаження та використання банками в якості інструменту формування резервів під знецінення активів. При цьому, за оцінками НРА «Рюрік», частка ринкових випусків поступово скорочується, що зумовлено зниженням платоспроможного попиту на облігаційні інструменти, зростанням вартості обслуговування випусків облігацій та підвищенням вимог до емітентів, ініційованим НКЦПФР. У 2013 році НРА «Рюрік» очікує збереження складної ситуації на фондовому ринку, що буде провокувати зменшення його обсягів.

Окремі відкриті (ринкові) облігаційні випуски були швидко поглинуті ринком, що пов'язано, в першу чергу, зі збереженням достатньо високої кредитоспроможності емітентів, підтвердженої кредитними рейтингами, а також подекуди вищими, у порівнянні з банківськими депозитами, процентними ставками за борговими зобов'язаннями. Зокрема, серед підтримуваних НРА «Рюрік» рейтингових оцінок боргових інструментів станом на 01.01.2013 р. можна виокремити кредитні рейтинги інвестиційної категорії облігаційних випусків ДП «ІЛЛІЧ-АГРО ДОНБАС» (серії А та В загальним обсягом 300 млн. грн. з рейтингом uaA), ПАТ «АКТАБАНК» (серії А та В загальним обсягом 50 млн. грн. з рейтингом uaA-), ТОВ «ФАКТОРИНГ ФІНАНС» (серія А загальним обсягом 50 млн. грн. з рейтингом uaBBB+), ПрАТ «Агра» (цільові облігації серій А-Р загальним обсягом 92,99 млн. грн. та цільові облігації серій AA-AE загальним обсягом 11,52 млн. грн. з рейтингами uaBBB+), ТОВ «АКЦІОМА» (серія А загальним обсягом 80 млн. грн. з рейтингом uaBBB), ТОВ «ІНВЕСТКРЕДИТ» (серії А, В та С загальним обсягом 300 млн. грн. з рейтингом uaBBB), ПАТ «АВАНТ-БАНК» (серії А, В та С загальним обсягом 270 млн. грн. з рейтингом uaBBB), ТОВ «ІНСАЙТ КАПІТАЛ» (серія А обсягом 20 млн. грн. з рейтингом uaBBB- та серії В, С та D загальним обсягом 30 млн. грн. з рейтингом uaBBB-), ТОВ «КУА «ЕСКО-КАПІТАЛ» (серії А, В та С загальним обсягом 30 млн. грн. з рейтингом uaBBB-), ТОВ «КУА «Інсайт Ессет Менеджмент» (серія А загальним обсягом 20 млн. грн. з рейтингом uaBBB-) та інші.

За даними НБУ, у 2012 році Міністерством фінансів України було розміщено облігацій внутрішніх державних позик на суму 42 947,87 млн. грн., 2 542,84 млн. дол. США та 316,56 млн. євро. Найменш

успішним місяцем з точки зору ефективності залучення коштів до бюджету у 2012 році був березень: із запропонованих до розміщення ОВДП на суму 12,52 млрд. грн. з середньозваженою дохідністю в 11,71% вдалось залучити до бюджету лише 6,52 млрд. грн. з середньозваженою дохідністю на 1,85 п.п. вищою (13,56%), ніж була запропонована при розміщенні. У вересні місяці з запропонованих до розміщення ОВДП на 2,35 млрд. грн. з середньозваженою дохідністю 11,33% вдалось розмістити на 1 млрд. грн. менше з середньозваженою дохідністю на 1,02 п.п. вищою (12,35%). В інші місяці року всі запропоновані до розміщення ОВДП були повністю розміщені. У грудні ОВДП, номіновані у національній валюті, не розміщувались.

Протягом останніх років Міністерству фінансів України шляхом випуску ОВДП вдавалось досить активно залучати кошти, значні розриви між обсягом запропонованих до розміщення та розміщених ОВДП, таких, як у 2009-2010 роках, не спостерігались. Одночасно вартість залучення коштів до бюджету через ОВДП у 2012 році була дещо вищою, ніж у 2011 році, проте значно нижчою, ніж у 2009-2010 роках.

За даними Міністерства фінансів України, 29 листопада 2012 року через мережу АТ «Ощадбанк» завершено розміщення казначейських зобов'язань на пред'явника в документарній формі серії А обсягом 100 млн. дол. США із строком обігу 24 місяці, номінальною вартістю 500 дол. США, відсотковою ставкою 9,2% річних, випущених 10 жовтня 2012 року. З 30 листопада 2012 року Міністерство фінансів розпочало розміщення казначейських зобов'язань на пред'явника в документарній формі серії Б обсягом 100 млн. доларів США із строком обігу 24 місяці, номінальною вартістю 500 доларів США, відсотковою ставкою 8% річних та сплатою купонів кожні шість місяців. Розмір доходу за кожним купоном є фіксованим і становить 20 доларів США.

Вторинний ринок. Ринок корпоративних облігацій зайняв друге місце в торгах на ФБ ПФТС, що за підсумками 2012 року посідала перше місце за обсягами торгів цим інструментом серед фондових бірж. У 2012 році обсяг операцій з корпоративними облігаціями склав 13 388,29 млн. грн., а їх частка в загальних торгах ФБ ПФТС – 14,93%. За всіма облігаціями, які брали участь у торгах ФБ ПФТС у 2012 році, було укладено від двох до двадцяти угод, що, за оцінками НРА «Рюрік», є визначальним

фактором низького рівня ліквідності ринку корпоративних облігацій.

За даними інформаційного агентства *Cbonds*, безумовним лідером за обсягами угод з ОВДП на біржовому та позабіржовому ринках протягом 2012 року був Дельта Банк, здійснивши 32,24% сукупного обсягу торгів (41,29% сукупного обсягу торгів на позабіржовому ринку). Вторинний ринок ОВДП (біржовий та позабіржовий ринки) залишається висококонцентрованим, так як на ТОП-3 торговців припадало більше 50% здійснених угод з ОВДП, на ТОП-10 – більше 80%. ТОП-5 торговців на позабіржовому ринку ОВДП за підсумками 2012 року здійснили близько 73,12% сукупного обсягу операцій, а ТОП-10 – більше 86%.

На біржовому ринку ОВДП лідери за обсягами торгів протягом 2012 року постійно змінювались, при цьому ринок характеризувався дещо нижчим рівнем концентрації, аніж позабіржовий. За підсумками 2012 року ТОП-3 торговців на біржовому ринку ОВДП здійснили понад 40% сукупного обсягу торгів, тоді як на позабіржовому – понад 60%.

Огляд підготовлено аналітичним департаментом НРА «Рюрік» на основі офіційних даних НБУ (режим доступу: <http://bank.gov.ua>), НКЦПФР (режим доступу: <http://www.ssmc.gov.ua>), Міністерства фінансів України (режим доступу: <http://www.minfin.gov.ua>), Державного комітету статистики України (режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>), Української асоціації інвестиційного бізнесу (режим доступу: <http://www.uaib.com.ua>), фондової біржі ПФТС (режим доступу: <http://www.pfts.com>), Української біржі (режим доступу: <http://www.ux.ua>), фондової біржі «Перспектива» (режим доступу: <http://fbp.com.ua>), інформаційного агентства *Cbonds* (режим доступу: <http://www.cbonds.info>).

Повні версії аналітичних оглядів завжди є у вільному доступі на офіційному сайті НРА «Рюрік» (<http://rurik.com.ua>).

Відповідальний за випуск:

Директор з розвитку НРА «Рюрік», к.е.н.,
Долінський Леонід Борисович, тел. (044) 383-04-76.

Відповідальний аналітик:

Молодший фінансовий аналітик,
Ткаченко Микола Анатолійович, тел. (044) 484-00-53, вн. 109.

НРА «Рюрік»

☎ 04053 Україна, м. Київ, вул. Артема, 52а

+38 (044) 383-04-76, +38 (044) 484-00-53

e-mail: info@rurik.com.ua

www.rurik.com.ua