

Аналітичний департамент НРА «Рюрік» проаналізував статистичну інформацію ринку облігацій України за результатами 9 місяців 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. Окрім цього, 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 облігаціями, емітованими Урядом та підприємствами України, що суттєво скорочує обсяг надходжень інвестицій до вітчизняного ринку облігацій.

Збереження поточної ситуації, на думку НРА «Рюрік», зумовить подальше 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.

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

Збереження несприятливої ринкової кон'юнктури поряд з очищенням ринку від «сміттєвих» цінних паперів, на думку НРА «Рюрік», вже за підсумками поточного року відобразиться в скороченні обсягів операцій з цінними паперами. Підтримку збереженню загальної ліквідності ринку надає лише розгортання Урядом стратегії з залучення коштів населення та приватних інвесторів до Держбюджету шляхом емісії державних цінних паперів.

Водночас 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.

Організований ринок. У січні-вересні 2012 року відбулось скорочення обсягу здійснених біржових контрактів з цінними паперами, в першу чергу, в результаті зниження активності емітентів та торговців на тлі невизначеності щодо подальшого макроекономічного розвитку країни, зокрема пов'язаної з парламентськими виборами, що відбулись наприкінці жовтня.

Так, обсяг торгів на фондових біржах України у січні-вересні 2012 року становив 164,72 млрд. грн., що на 10,01% менше, ніж у відповідному періоді 2011 року, проте майже в 2,1 разу більше, ніж у відповідному періоді 2010 року. За очікуваннями НРА «Рюрік», сукупний обсяг виконаних біржових контрактів у поточному році перевищить поділку у 210 млрд. грн., в першу чергу, за рахунок підтримки доволі високої активності на ринку державних облігацій, проте буде меншим, ніж у попередньому році, щонайменше на 7-8%.

Зміни в регуляторних вимогах до учасників фондового ринку, що впроваджує НКЦПФР, вже за підсумками 9 місяців 2012 року мали певні результати підвищення захищеності інвесторів та «очищення» ринку від фіктивних учасників ринку, що переважно здійснювали діяльність з оптимізації податкового навантаження пов'язаних компаній з реального сектору.

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

Зміщення вищенаведених фокусів інвесторів відобразилось на структурі торгів цінними паперами на біржовому ринку в розрізі інструментів. Так, за підсумками 9 місяців 2012 року частка торгів з акціями, порівняно з 2011 роком, скоротилась майже втричі до 11,86%, з інвестиційними сертифікатами – більш ніж вдвічі до 2,25%.

А обсяг операцій з облігаціями (облігації підприємств, державні облігації України, облігації місцевих позик) збільшився з 51,36% до 75,88%, в першу чергу, за рахунок збільшення частки операцій з державними облігаціями з 42,03% до 65,38%. При цьому частка операцій з корпоративними облігаціями збільшилась лише на 1,04 п.п. до 10,17%.

На ринку державних облігацій безумовними лідерами за обсягом здійснених операцій за підсумками 9 місяців 2012 року, як і у 2011 році, були ФБ ПФТС та ФБ Перспектива. При цьому у поточному році відбулось суттєве розширення частки операцій з державними облігаціями на ФБ Перспектива – з 22,53% до 39,01%. На інших фондових біржах обсяг операцій з державними цінними паперами був незначним.

Лідером за обсягом контрактів з облігаціями підприємств за підсумками 9 місяців 2012 року була також ФБ ПФТС, наростивши частку цього сегменту ринку з 48,28% у 2011 році до 57,60%. Одночасно частка операцій на ФБ Перспектива збільшилась з 28,39% до 30,52%. Частка операцій на УБ зазнала суттєвого скорочення – з 11,86% до 4,89%. На інших організаторах торгівлі за підсумками 9 місяців 2012 року виконано 6,99% обсягу операцій з корпоративними облігаціями (на КМФБ – 5,32%, на УФБ – 0,87%, на УМФБ – 0,64%).

Первинний ринок. Обсяг випусків цінних паперів є одним з головних показників розвитку ринку цінних паперів. Загальний обсяг випусків емісійних цінних паперів, зареєстрованих НКЦПФР, продемонстрував зростання та станом на 01.10.2012 р. становив 1 100,53 млрд. грн. Протягом 9 місяців 2012 року НКЦПФР зареєстровано випуски емісійних цінних паперів на загальну суму 86,33 млрд. грн. (120,53 млрд. грн. за 9 місяців 2011 року).

НКЦПФР за січень-вересень 2012 року зареєстровано випуски облігацій підприємств на суму 20 558,09 млн. грн., що на 17% менше, ніж у відповідному періоді 2011 року. Скорочення первинного ринку корпоративних облігацій у вартісному виразі супроводжувалось збереженням на минулорічному рівні кількості зареєстрованих випусків. У січні-вересні 2012 року, як і в аналогічному періоді 2011 року, НКЦПФР зареєстровано 138 випусків. Таким чином, середній обсяг облігаційного випуску за перші дев'ять місяців 2012 року становив 148,97 млн. грн. (180,05 млн. грн. у січні-вересні 2011 року, 143,0 млн. грн. у 2011 році).

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 можливо 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 «АСТРАКАРД» (серія В загальним обсягом 8 млн. грн. з рейтингом uaBBB), ТОВ «АКСІОМА» (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.

Скорочення обсягу зареєстрованих випусків облігацій зумовлене зниженням платоспроможного попиту на облігаційні інструменти, зростанням вартості обслуговування випусків облігацій, підвищенням вимог до емітентів, ініційованим НКЦПФР. У поточному році НРА «Рюрік» очікує збереження складної ситуації на фондовому ринку, що провокуватиме подальше скорочення обсягів ринку.

За даними НБУ, у січні-вересні 2012 року Міністерством фінансів України було розміщено облігацій внутрішніх державних позик на суму 32 951,22 млн. грн., 2 240,58 млн. дол. США та 316,56 млн. євро. Найнеуспішнішим місяцем з огляду на обсяг залучених коштів до бюджету у 2012 році був березень: з 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., при чому з середньозваженою дохідністю на 1,85 п.п. вищою (13,56%), ніж 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, при цьому з середньозваженою дохідністю на 1,02 п.п. вищою (12,35%). В інші місяці року всі запропоновані до розміщення ОВДП були повністю розміщені.

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 спостерігалось. Одночасно вартість залучення коштів до бюджету через ОВДП у 2012 році були дещо вищими, ніж у 2011 році, проте значно нижчими, 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.

Після завершення продажу казначейських зобов'язань серії А, Міністерство фінансів України одразу ж розпочинає розміщення казначейських зобов'язань на пред'явника в документарній формі серії В обсягом 100 млн. дол. США із строком обігу 24 місяці, номінальною вартістю 500 дол. США, відсотковою ставкою 8% річних та сплатою купонів кожні шість місяців. Розмір доходу за кожним купоном є фіксованим і становить 20 дол. США.

Вторинний ринок. Ринок корпоративних облігацій зайняв друге місце в торгах на ФБ ПФТС, що за підсумками 9 місяців 2012 року займала перше місце за обсягами торгів цим інструментом серед фондових бірж. У січні–вересні 2012 року обсяг операцій з облігаціями підприємств становив 9 697,61 млн. грн., а їх частка в загальних торгах ФБ ПФТС – 12,64%. За всіма облігаціями, які брали участь у торгах ФБ ПФТС у січні–вересні 2012 року, було укладено від двох до сімнадцяти угод, що, за оцінками НРА «Рюрік», є визначальним фактором низького рівня розвитку ринку корпоративних облігацій.

Важливим індикатором рівня розвитку ринку облігацій в Україні НРА «Рюрік» вважає кількість угод, що виконуються на біржових майданчиках. Так, для прикладу, лідером за кількістю угод на ФБ ПФТС у 2011 році були облігації серії F ПАТ «КБ «Хрещатик», з якими виконано всього 34 договори, за підсумками 9 місяців 2012 року – облігації серії А готелю «Ореанда», з якими виконано лише 17 угод. В ТОП-10 за кількістю виконаних договорів потрапили корпоративні облігації, з якими було виконано лише 3 угоди.

За даними інформаційного агентства Cbonds, безумовним лідером за обсягами угод з ОВДП на біржовому та позабіржовому ринках протягом I-III кварталів 2012 року був Дельта Банк, здійснивши за підсумками I, II та III кварталів

29,99%, 39,38% та 33,47% сукупного обсягу торгів відповідно. Вторинний ринок ОВДП (біржовий та позабіржовий ринки) залишається висококонцентрованим, так як на ТОП-3 торговці припадало більше 50% здійснених угод з ОВДП, на ТОП-10 – більше 80%.

На біржовому ринку ОВДП лідери за обсягами торгів протягом I-III кварталів 2012 року постійно змінювались, при цьому ринок характеризувався дещо нижчим рівнем концентрації, аніж позабіржовий. За підсумками I-III кварталів 2012 року ТОП-3 торговці на біржовому ринку ОВДП здійснили від 40% до 50% сукупного обсягу торгів, тоді як на позабіржовому – від 55% до 70%.

За даними інформаційного агентства Cbonds, безумовним лідером за обсягами угод з ОВДП на позабіржовому ринку протягом I-III кварталів 2012 року був Дельта Банк, здійснивши за підсумками I, II та III кварталів 35,26%, 47,73% та 44,40% сукупного обсягу торгів відповідно. ТОП-5 торговців на позабіржовому ринку ОВДП за підсумками I-III кварталів 2012 року здійснили близько 75% сукупного обсягу операцій, а ТОП-10 – більше 85%.

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:

Старший фінансовий аналітик,
Ніколаєнко Костянтин Сергійович, тел. (044) 484-00-53, вн. 117.

ТОВ «РЮРІК»

☎ 04053 Україна, м. Київ, вул. Артема 52а
+38 (044) 383 0476, +38 (044) 484 0053

e-mail: info@rurik.com.ua

www.rurik.com.ua