

Аналітичний департамент НРА «Рюрік» проаналізував статистичну інформацію ринку облігацій України за результатами I півріччя 2013 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.

На вітчизняному ринку цінних паперів існує суттєвий дефіцит ліквідних цінних паперів, що обертаються на біржовому ринку, який зумовлює зниження активності використання цінних паперів як інструменту ліквідної застави. Це звужує можливості НБУ під час рефінансування банків та здійснення операцій на відкритому ринку. Водночас дії Уряду та НБУ створюють усі передумови для розширення внутрішнього ринку державних запозичень. Стратегія залучення коштів населення та приватних інвесторів до Держбюджету з метою покриття його дефіциту, а також здійснення виплат за зобов'язаннями минулих років шляхом емісії державних цінних паперів на даному етапі є головним фактором впливу на обсяги та структуру операцій з цінними паперами.

НРА «Рюрік» відзначає збереження високого рівня закритості ринку цінних паперів. За останніми наявними даними НБУ, за підсумками 2012 року лише 10,42% сукупного обсягу операцій з цінними паперами здійснено на організованому ринку.

Збільшення обсягів операцій з цінними паперами в I півріччі 2013 року, яке відбулось незважаючи на несприятливу ринкову кон'юнктуру разом з очищенням ринку від «сміттєвих» цінних паперів, як і раніше, було досягнуто саме завдяки підтримці досить високої активності на ринку державних облігацій, обсяг операцій за якими на фондових біржах перевищив аналогічний показник I півріччя 2012 року майже в 2 рази.

Політика боротьби з випуском та обігом «схемних» цінних паперів, яку розгорнула НКЦПФР ще в 2012 році, дозволить скоротити обсяг операцій з фіктивними цінними паперами. За даними АРІФРУ, у 2013 році із понад 20 тис. емітентів цінних паперів свої річні звіти опублікувало близько 7900 емітентів, в той час як у

минулому році цей показник становив близько 8900. Даний факт свідчить про те, що в Україні з усіх зареєстрованих акціонерних товариств реально діє лише третя частина, а решта емітентів з високою ймовірністю є фіктивними. У зв'язку з цим, за даними АРІФРУ, НКЦПФР планує до кінця поточного року вилучити з обігу цінні папери близько 5 тис. емітентів.

Організований ринок. У I півріччі 2013 року порівняно з аналогічним періодом 2012 року відбулось збільшення обсягу здійснених біржових контрактів з цінними паперами. Так, обсяг торгів на фондових біржах України за підсумками перших шести місяців 2013 року становив 187,93 млрд. грн., що на 89,91% більше, ніж за перші шість місяців 2012 року.

В умовах скорочення основних макроекономічних показників, пов'язаного зі зниженням темпів розвитку реального сектору економіки, фондовий ринок 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.

Частка операцій з облігаціями (облігації підприємств, державні облігації України, облігації місцевих позик) порівняно з результатами 2012 року зросла з 80,18% до 86,44% за рахунок збільшення частки операцій з державними облігаціями (з 67,78% до 74,58%), а також частки операцій з облігаціями підприємств (з 9,98% до 11,53%). При цьому у 2013 році продовжилось «заморожування» ринку муніципальних облігацій, частка контрактів за якими знизилась з 2,42% до 0,33%. На операції з похідними цінними паперами припадало 5,52% (9,44% за підсумками 2012 року), на операції з інвестиційними сертифікатами – 1,38% (1,52% за підсумками 2012 року). Частка торгів з акціями скоротилась до 6,66% (8,87% за підсумками 2012 року) при тому, що за підсумками 2011 року вона складала 33,68%.

У 2013 році відбувся остаточний перерозподіл структури біржових угод у розрізі організаторів торгівлі та обсягів біржових контрактів за організаторами торгівлі зі встановленням беззаперечних лідерів за конкретними видами цінних паперів. При цьому організований ринок залишається висококонцентрованим за організаторами торгівлі – на ТОП-3 організатори за обсягами здійснених угод за підсумками I півріччя 2013 року припадало 94,56% сукупного обсягу торгів на фондових біржах.

Якщо за підсумками 2011 року частка операцій на УБ становила 27,08% сукупного обсягу здійснених

договорів на біржовому ринку (63,87 млрд. грн.), то за підсумками 2012 року – 9,12% (24,1 млрд. грн.), а за підсумками I півріччя 2013 року – лише 3,69%. Ініціативу на ринку перебрали інші лідери – ФБ Перспектива та ФБ ПФТС, частки яких за результатами січня-червня 2013 року склали 70,62% та 20,25% відповідно.

На ринку державних облігацій безумовними лідерами за обсягом здійснених операцій за підсумками 2012 року були ФБ Перспектива та ФБ ПФТС. При цьому, за останніми наявними даними, протягом перших трьох місяців 2013 року відбулось суттєве розширення частки операцій з державними облігаціями на ФБ Перспектива – з 58,91% до 88,62%. 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 даному сегменті складала 48%. У I кварталі 2013 року біржа збільшила свою частку до 76,72%. Одночасно з цим в операціях з корпоративними облігаціями суттєво знизилась частка ФБ Перспектива, яка за підсумками I кварталу 2013 року складала 5,44% (40,18% за підсумками 2012 року). Частка операцій на УБ залишилась на приблизно сталому рівні – за підсумками I кварталу 2013 року вона знизилась з 4,15% до 4,04%. На інших організаторах торгівлі за підсумками перших трьох місяців 2013 року було виконано 13,80% обсягу операцій з корпоративними облігаціями.

Первинний ринок. Обсяг випусків цінних паперів є одним із головних показників розвитку фондового ринку. Обсяг випусків цінних паперів є одним з головних показників розвитку фондового ринку. Загальний обсяг випусків емісійних цінних паперів, зареєстрованих НКЦПФР, станом на 01.07.2013 р. складав 1 207,58 млрд. грн. Протягом I півріччя 2013 року НКЦПФР було зареєстровано випуски емісійних цінних паперів на загальну суму 58,23 млрд. грн. (50,88 млрд. грн. за I півріччя 2012 року). Серед фінансових інструментів за перші шість місяців 2013 року найбільші обсяги випусків було зареєстровано за акціями (38,73%), інвестиційними сертифікатами пайових інвестиційних фондів (32,03%) та облігаціями підприємств (25,82%).

НКЦПФР за перші шість місяців 2013 року було зареєстровано 105 випусків облігацій підприємств на суму 14 875,17 млн. грн., що на 8,11% менше, ніж в аналогічному періоді 2012 року. Скорочення первинного ринку корпоративних облігацій у вартісному

виразі супроводжувалось збільшенням кількості зареєстрованих випусків (81 випуск корпоративних облігацій у I півріччі 2012 року). Таким чином, середній обсяг облігаційного випуску за перші шість місяців 2013 року становив 141,67 млн. грн. (199,84 млн. грн. за перші шість місяців 2012 року).

Слід зазначити, що у 2012 році досить висока частка емісії корпоративних облігацій проводилась з метою оптимізації податкового навантаження та використання банками в якості інструменту для 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. Перша половина 2013 року підтвердила очікування НРА «Рюрік» щодо збереження складної ситуації на первинному ринку корпоративних облігацій, що зумовило зменшення його обсягів.

У I півріччі 2013 року комерційні банки здійснили емісію облігацій на загальну суму 2,9 млрд. грн., а страхові компанії облігації взагалі не випускали. Таким чином, тенденція останніх 10 років (найбільшою питомою вагою в загальному обсязі зареєстрованих випусків облігацій характеризувались облігаційні випуски підприємств) збереглась. При цьому, незважаючи на останні ініціативи НКЦПФР щодо підвищення вимог до емітентів цінних паперів, що, на думку НРА «Рюрік», у більшій мірі стосуються «дрібних» емітентів, за підсумками перших шести місяців поточного року активність емітентів облігацій у частині кількості зареєстрованих випусків зростає.

Протягом перших шести місяців 2013 року НКЦПФР було зареєстровано декілька значних за обсягом випусків облігацій підприємств. До даного списку потрапило 2 випуски цільових облігацій: випуск цільових забезпечених облігацій серій *D-I* ТОВ «Сервіс-Технобуд» на суму 460,69 млн. грн. та випуск цільових забезпечених облігацій серій *CC-KK* ТОВ «Будспецсервіс» на загальну суму 470,93 млн. грн. Серед відсоткових облігацій варто відзначити суттєві за обсягом випуски облігацій ТОВ «ЕСУ» (серія *C* на суму 4 610 млн. грн.), ПАТ «Укрсоцбанк» (серії *I-P* на суму 2 000 млн. грн.), ПАТ «Укртелеком» (серія *R* на суму 1 750 млн. грн.), ДП «Енергоринок» (серія *A* на суму 1 500 млн. грн.).

У I півріччі 2013 року органи місцевого самоврядування емісію облігацій не здійснювали. При цьому загалом у 2012 році Комісією було зареєстровано 12 випусків

облігацій місцевих позик на загальну суму 6,09 млрд. грн.

У I півріччі 2013 року знайшла своє продовження тенденція останніх років – Міністерству фінансів України шляхом випуску ОВДП вдавалось досить активно залучати кошти, при цьому, незважаючи на наявність деяких розривів між обсягом запропонованих до розміщення та розміщених ОВДП, вони були значно нижчими, ніж у 2010-2011 роках. Одночасно вартість залучення коштів до бюджету через ОВДП у I півріччі 2013 року перебувала приблизно на рівні 2012 року, проте була значно нижчою, ніж на початку 2010 року.

За даними НБУ, у січні-червні 2013 року Міністерством фінансів України було розміщено облігацій внутрішніх державних позик на суму 31 688,91 млн. грн. та 3 245,86 млн. дол. США. Найменш успішним місяцем з точки зору ефективності залучення коштів до бюджету у I півріччі 2013 року був лютий: із запропонованих до розміщення ОВДП на суму 3,71 млрд. грн. з середньозваженою дохідністю в 14,30% вдалось залучити до бюджету лише 0,21 млрд. грн. з середньозваженою дохідністю на рівні, який було запропоновано при розміщенні. Найбільш успішним був квітень, коли із запропонованих до розміщення ОВДП загальною сумою 4,34 млрд. грн. з середньозваженою дохідністю 11,63% було залучено всю суму з аналогічним рівнем дохідності.

З січня по червень 2013 року, як і в II півріччі 2012 року, найбільшим попитом серед інвесторів користувались ОВДП зі строком обігу до п'яти років, тоді як у попередні роки обсяг розміщених короткострокових паперів, особливо до 1 року, значно перевищував інвестиції в довгострокові ОВДП.

Вторинний ринок. За останніми наявними даними, лідерами за обсягом контрактів з облігаціями підприємств за підсумками I кварталу 2013 року були ФБ ПФТС, частка якої в загальному обсязі біржових контрактів складала 76,72%, та ФБ Перспектива – 5,44%. При цьому за всіма облігаціями, які брали участь у торгах ФБ ПФТС у січні-червні 2013 року, було укладено від двох до шести угод, що, за оцінками НРА «Рюрік», є визначальним фактором низького рівня ліквідності ринку корпоративних облігацій.

За даними інформаційного агентства *Cbonds*, лідером за обсягами угод з ОВДП на біржовому та позабіржовому ринках за підсумками II кварталу 2013 року став Ощадбанк, в той час як частка Дельта Банку у сукупному обсязі торгів порівняно з результатом I кварталу 2013 року знизилась з 34,84%

до 5,48%. Лідером за обсягами угод з ОВДП на позабіржовому ринку за підсумками I півріччя 2013 року також став Ощадбанк, здійснивши 19,15% сукупного обсягу торгів. При цьому НРА «Рюрік» відзначає суттєве зниження рівня концентрації вторинного ринку ОВДП (біржовий та позабіржовий ринки) – на ТОП-3 торговці припадало 31,03% (64,48% у I кварталі 2013 року) здійснених угод з ОВДП, на ТОП-10 – 63,88% (92,52% у I кварталі 2013 року).

Аналітичний департамент НРА «Рюрік» на регулярній основі відслідковує та аналізує поточний стан на тенденції розвитку вітчизняного ринку облігацій, що знаходить своє відображення у відповідних щоквартальних аналітичних оглядах.

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 сайту 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