

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

Збільшення обсягів операцій з цінними паперами в I кварталі 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 кварталу 2012 року майже в 3 рази (61,11 млрд. грн. проти 22,61 млрд. грн. відповідно).

Політика боротьби з випуском та обігом «схемних» цінних паперів, яку розгорнула НКЦПФР у 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 кварталі 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 трьох місяців 2013 року становив 82,66 млрд. грн., що на 86,91% більше, ніж за перші три місяці 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 87,85% за рахунок збільшення частки операцій з державними облігаціями (з 67,78% до 73,92%), а також частки операцій з облігаціями підприємств (з 9,98% до 13,52%). При цьому у 2013 році продовжилось «заморожування» ринку муніципальних облігацій, частка контрактів за якими знизилась з 2,42% до 0,41%. На операції з похідними цінними паперами припадало 6,4% (9,44% за підсумками 2012 року), на операції з інвестиційними сертифікатами – 1,42% (1,52% за підсумками 2012 року). Частка торгів з акціями скоротилась до 4,33% (8,87% за підсумками 2012 року) при тому, що за підсумками 2011 року вона складала 33,68%.

У 2013 році продовжилась тенденція до перерозподілу структури біржових угод в розрізі організаторів торгівлі. Крім того, відбувся остаточний перерозподіл 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 кварталу 2013 року припадало 96,16% 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 кварталу 2013 року – лише 4,54%. Ініціативу на ринку перебрали інші лідери – ФБ Перспектива та ФБ ПФТС, частки яких за результатами січня-березня 2013 року склали 71,30% та 20,32% відповідно.

На ринку державних облігацій безумовними лідерами за обсягом здійснених операцій за підсумками 2012 року були ФБ Перспектива та ФБ ПФТС. При цьому 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. Загальний обсяг випусків емісійних цінних паперів, зареєстрованих НКЦПФР, станом на 01.04.2013 р. складав 1 173,21 млрд. грн. Протягом I кварталу 2013 року НКЦПФР було зареєстровано випуски емісійних цінних паперів на загальну суму 23,26 млрд. грн. (18,50 млрд. грн. за I квартал 2012 року). Серед фінансових інструментів за перші три місяці 2013 року найбільші обсяги випусків було зареєстровано за акціями (34,53%), інвестиційними сертифікатами пайових інвестиційних фондів (22,40%) та облігаціями підприємств (15,86%).

За перші три місяці 2013 року Комісія зареєструвала 45 випусків облігацій підприємств на суму 3 686,00 млн. грн., що на 42,29% менше, ніж в аналогічному періоді 2012 року. Скорочення

первинного ринку корпоративних облігацій у вартісному виразі супроводжувалось збереженням кількості зареєстрованих випусків приблизно на рівні аналогічного періоду 2012 року (42 випуски корпоративних облігацій). Таким чином, середній обсяг облігаційного випуску за перші три місяці 2013 року становив 81,91 млн. грн. (152,02 млн. грн. за перші три місяці 2012 року).

У 2012 році досить висока частка емісій 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. Початок 2013 року підтвердив очікування НРА «Рюрік» щодо збереження складної ситуації на первинному ринку корпоративних облігацій, що зумовило зменшення його обсягів.

За підсумками I кварталу 2013 року комерційні банки та страхові компанії облігації не випускали. Таким чином, тенденція останніх 10 років (найбільшою питомою вагою в загальному обсязі зареєстрованих випусків облігацій характеризувались облігаційні випуски підприємств) збереглась, проте може бути порушена. Враховуючи останні ініціативи НКЦПФР щодо підвищення вимог до емітентів цінних паперів, що, на думку НРА «Рюрік», у більшій мірі стосуватимуться «дрібних» емітентів, варто очікувати поступове скорочення протягом поточного року активності емітентів облігацій, щонайменше у частині кількості зареєстрованих випусків.

Протягом перших трьох 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 B-I ТОВ «БУДЖИТЛОСТАНДАРТ» на загальну суму 257,34 млн. грн. Серед відсоткових облігацій варто відзначити суттєвий за обсягом випуск облігацій ПАТ «Укртелеком» (серія R на суму 1 750 млн. грн.). Досить великий випуск дисконтних облігацій здійснило ЗАТ «Житлобуд 2» (серія I на суму 110 млн. грн.). При цьому слід зазначити, що станом на 07.06.2013 р. не

всім з вищенаведених випусків було присвоєно довгостроковий кредитний рейтинг боргового інструмента. Це свідчить не тільки про небажання емітентів скористатися перевагами, які дає кредитний рейтинг, а й про свідоме порушення законодавства України про цінні папери.

Протягом I кварталу 2013 року, як і в аналогічному періоді 2012 року, органи місцевого самоврядування емісію облігацій не здійснювали. При цьому у 2012 році Комісією було зареєстровано 12 випусків облігацій місцевих позик на загальну суму 6,09 млрд. грн.

У I кварталі 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. Вартість залучення коштів до бюджету через ОВДП у I кварталі 2013 року перебувала приблизно на рівні 2012 року, проте була значно нижчою, ніж на початку 2010 року.

За даними НБУ, у січні-березні 2013 року Міністерством фінансів України було розміщено облігацій внутрішніх державних позик на суму 15 532,66 млн. грн. та 2 444,90 млн. дол. США. Найменш успішним місяцем з точки зору ефективності залучення коштів до бюджету у I кварталі 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. При цьому в січні місяці з запропонованих до розміщення ОВДП на 3,71 млрд. грн. з середньозваженою дохідністю 13,65% вдалось залучити 1,9 млрд. грн. з середньозваженою дохідністю на 0,85 п.п. нижчою (12,35%), ніж запропонована при розміщенні. Найбільш успішним був березень місяць, коли із запропонованих до розміщення ОВДП загальною сумою 7,42 млрд. грн. з середньозваженою дохідністю 13,53% було залучено 5,42 млрд. грн. з середньозваженою дохідністю 13,24%.

3 січня по березень 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. Лідером за обсягом контрактів з облігаціями підприємств за підсумками I кварталу 2013 року була ФБ ПФТС, яка порівняно з результатом 2012 року збільшила свою частку у цьому сегменті до 76,72%. Частка операцій з корпоративними облігаціями в загальних торгах ФБ ПФТС склала 51,04%. При цьому за всіма облігаціями, які брали участь у торгах ФБ ПФТС у січні-березні 2013 року, було укладено від двох до трьох 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 I кварталу 2013 року, як і за підсумками 2012 року, був Дельта Банк, який здійснив 34,84% сукупного обсягу торгів. Лідером за обсягами угод з ОВДП на позабіржовому ринку за підсумками I кварталу 2013 року також був Дельта Банк, здійснивши 47,28% сукупного обсягу торгів. При цьому вторинний ринок ОВДП (біржовий та позабіржовий ринки) залишається висококонцентрованим – на ТОП-3 торговці припадало 64,48% здійснених угод з ОВДП, на ТОП-10 – 84,36%.

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