

ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ РИНКУ ОБЛІГАЦІЙ УКРАЇНИ

Аналітики НРА «Рюрік» дослідили ситуацію, що склалася на українському ринку облігацій за підсумками 9 місяців 2013 р. Аналітичною базою слугували дані Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку і Національного банку України щодо розвитку українського фондового ринку, а також публічні дані уповноважених рейтингових агентств.

За результатами дослідження прослідковуються такі тенденції розвитку ринку.

Протягом 9 місяців 2013 р. вітчизняний фінансовий ринок діяв в умовах девальваційних очікувань, пов'язаних із виплатою у вересні суверенних боргових зобов'язань України й адміністративними методами регулювання валютного ринку. Ситуація ускладнювалася зниженням показників діяльності реального сектора економіки, який є досить чутливим до кон'юнктури зовнішніх ринків сировини. За відсутності вагомих передумов для покращення ділового клімату в найближчій перспективі й у зв'язку з порівняно низькою кредитоспроможністю українських емітентів цінних паперів, внутрішні інвестори розміщують кошти в найменш ризиковані фінансові інструменти, якими в даному випадку є облігації внутрішньої державної позики (ОВДП).

За підсумками січня-вересня поточного року обсяг торгів з таких облігацій на біржовому ринку склав 257,29 млрд. грн., або 73,34% від загального обсягу укладених угод. Основними покупцями таких облігацій наразі виступають НБУ та комерційні банки, в першу чергу – державні. При цьому слід зазначити, що, незважаючи на несприятливі ринкові умови, обсяг біржових угод за облігаціями (ОВДП, корпоративні, муніципальні й іпотечні облігації) за 9 місяців 2013 р. на 38% перевищив показник 2012 р. На нашу думку, це пов'язано як зі зростанням обсягів випуску ОВДП, так і запровадженням у січні поточного року особливого податку на відчуження цінних паперів поза біржовим майданчиком.

За 9 місяців 2013 р. обсяг торгів корпоративними облігаціями у порівнянні з 2012 р. зріс на 36%, у той час як ринок муніципальних облігацій продовжив перебувати в «замороженому» стані, що на даному етапі пояснюється нездатністю місцевих бюджетів конкурувати з державою, яка відтягує на себе лівову частку ліквідності на внутрішньому ринку запозичень. При цьому, незважаючи на зростання абсолютних показників, ринок корпоративних облігацій можна характеризувати як недостатньо розвинений, що проявляється у низькому обсязі реалізації нових запозичень у порівнянні з обсягами викупу вже реалізованих.

Із січня по вересень 2013 р. НКЦПФР зареєструвала 183 випуски облігацій підприємств на загальну суму близько 25,99

млрд. грн., що на 26% більше, ніж за аналогічний період 2012 р. При цьому констатувати повернення докризових позицій українських підприємств, в тому числі комерційних банків як активних емітентів облігацій поки що зарано, оскільки емісії боргових цінних паперів протягом періоду, що розглядається, на нашу думку, не були системними та характеризувались значними структурними перекосами.

За результатами трьох кварталів 2013 р. близько половини обсягу зареєстрованих облігаційних випусків було здійснено підприємствами інфраструктурної сфери (енергетика, телекомунікації, транспорт), що, як правило, перебувають у державній власності та є природними монополістами (див. рис. 1). На випуски компаній фінансового сектора (банки, фінансові компанії) припадало 29,24%, на випуски у сфері будівництва й операцій із нерухомістю – 14,05%; частка інших секторів була незначною. При цьому промислові підприємства протягом січня-вересня облігації майже не випускали, що можна пояснити більш дешевими джерелами фінансування поточної діяльності в межах фінансово-промислових груп, до яких вони, як правило, й належать.

На 10 найбільших випусків облігацій у січні-вересні припадало близько 75% загального обсягу емісій. Найбільші випуски здійснили ДП «Державне агентство автомобільних доріг України» (5 млрд. грн.), ТОВ «ЕСУ» (4,6 млрд. грн.) та ПАТ КБ «Приватбанк» (3 млрд. грн.).

Таким чином, можна дійти висновку, що в поточних ринкових умовах здійснювати значні за обсягом емісії облігацій здатні лише державні інфраструктурні підприємства та найбільші комерційні банки. Слід зазначити, що наведені випуски за умовами розміщення є закритими, при цьому частка приватних випусків у загальному обсязі емісій корпоративних облігацій складає близько 65%. Цей факт свідчить про те, що на даному етапі значні за обсягом емісії облігацій зорієнтовані

на обмежене коло інвесторів та уникають розміщення на відкритому ринку, що пов'язано зі значними ризиками.

Також слід зазначити, що наведена на рис. 1 структура випусків із високою ймовірністю не відображає фактичний розподіл за видами діяльності, оскільки, як свідчить практика, емітенти без чітко вираженої спеціалізації досить часто використовують кошти, залучені шляхом розміщення облігацій, не за напрямками, вказаними в проспекті емісії.

Кредитні рейтинги таких емісій, як правило, підтримуються на рівнях спекулятивної категорії, таким чином, кредитний рейтинг може бути досить дієвим регуляторним інструментом,

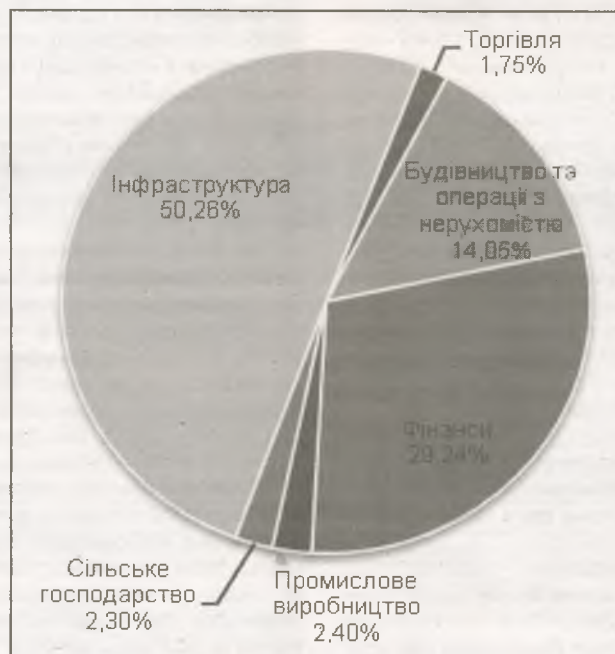


Рис. 1. Структура випусків корпоративних облігацій за 9 місяців 2013 р., за видами діяльності

що дозволяє відокремити ринкові випуски від неринкових та спростити процес прийняття інвестиційних рішень.

У довгостроковій перспективі можливе збільшення частки публічних (ринкових) облігаційних випусків. При цьому, на нашу думку, користуватись достатнім попитом на внутрішньому ринку України будуть лише інвесторорієнтовані випуски (відносно висока відсоткова ставка, періодична оферта, короткий строк обігу) фінансово надійних позичальників із кредитними рейтингами на рівнях інвестиційної категорії.

На наш погляд, найбільш інвестиційно привабливими з випущених у 2013 р. (з рівнями рейтингу uaA та uaAA) є облігації таких комерційних банків: ПАТ «Платинум Банк» (uaA), ПАТ «Банк Русский стандарт» (uaA+), ПАТ «Ідея банк» (uaA), ПАТ «Комерційний банк «Дельта» (uaAA-).

Достатньою кредитоспроможністю в реальному секторі характеризуються будівельні компанії, проте значною є частка випусків спекулятивної категорії, яка складає близько 47% від загального обсягу емісій. Це можна пояснити погіршенням фінансового стану будівельників у зв'язку з несприятливою ринковою кон'юнктурою. При цьому найбільшу інвестиційну привабливість і надалі матимуть облігації будівельних компаній із позитивною діловою репутацією, які реалізують оригінальні або нішові проекти. Серед підприємств реального сектора достатньою

кредитоспроможністю також характеризуються облігації деяких емітентів аграрного сектора.

Слід зазначити, що велика кількість емітентів корпоративних облігацій не тільки не використовує кредитний рейтинг як інструмент підтвердження кредитоспроможності боргового інструмента з метою підвищення довіри з боку інвесторів, а й свідомо йде на порушення законодавства про цінні папери та фондовий ринок. Якщо загальний обсяг відкритих випусків, які повинні мати кредитний рейтинг, складає близько 9,3 млрд. грн., то кредитний рейтинг боргового інструменту на даний момент підтримується національними рейтинговими агентствами лише за 38% відкритих випусків у вартісному виразі. Це свідчить про високий ступінь непрозорості вітчизняного ринку корпоративних облігацій та вказує на те, що лівова частка публічних емісій здійснюється не з метою розширення масштабів діяльності емітентів, а задля реалізації певних фінансових схем.

Отже, зважаючи на поточні тенденції вітчизняного ринку облігацій, можна стверджувати, що в 2013 р. обсяг реалізованих нових запозичень не перевищить обсяг викупу облігаційних зобов'язань.

Леонід ДОЛІНСЬКИЙ,
Микола ТКАЧЕНКО

РИНОК ОБЛІГАЦІЙ: НОВІ РОЗМІЩЕННЯ

Міністерство фінансів у листопаді кожного вівторка буде пропонувати п'яти- і семирічні гривневі та двох- і трирічні валютні папери.

Згідно з опублікованим Мінфіном графіком, відміною від попереднього жовтневого графіка стане пропозиція 5 і 12 листопада шестимісячних гривневих облігацій, а 19 листопада – трирічних індексних паперів.

Крім того, 26 листопада на продаж будуть виставлені 12-місячні гривневі облігації.

Як повідомлялося, Мінфін на первинних аукціонах 29 жовтня позапланово запропонував покупцям «короткі» папери з погашенням через 6 і 9 місяців, із яких йому вдалося продати шестимісячні на 302,64 млн. грн., обмеживши їх ставку 8% річних. Востаннє подібні «короткі» папери з погашенням через 161 день розміщувалися в кінці травня цього року під 7,75% річних.

Крім того, були продані п'ятирічні облігації на 311,550 млн. грн. під традиційну вже ставку 14,25% річних.

Ідея Банк (Львів, входить до групи Getin Holding) має намір розмістити облігації серій «С» і «D» загальною номінальною вартістю 100 млн. грн.

Цінні папери номіналом 1 тис. грн. випущені в бездокументарній формі по 50 тис. шт. в кожній із серій. Їх розміщення заплановано на фондовому майданчику ПФТС в періоди: серія «С» – з 11 листопада 2013 р. по 1 січня 2014 р., серія «D» – з 1 грудня 2013 р. по 28 лютого 2014 р.

Процентна ставка на перший купонний період облігацій серії «С» і перший-другий купонні періоди облігацій серії «D» встановлена на рівні 20% річних. Нарахування і виплата відсотків здійснюються щоквартально.

Термін обігу облігацій серії «С» до 31 жовтня 2016 р., серії «D» – до 30 листопада 2016 р. За умовами випуску, по серії «С» передбачена дострокова оферта – щоквартальна, серії «D» – піврічна.

Згідно з даними Нацбанку України, за станом на 1 квітня 2013 р. Ідея Банк (2,382 млрд. грн.) посідав 72-е місце серед 175 діючих у країні банків.

У кінці серпня поточного року банк достроково завершив розміщення облігацій серії «В» на 40 млн. грн., зі строком обігу до 20 липня 2015 р.

ПРАТ «Газтек» (Київ) має намір розмістити облігації серії «А» на суму 670 млн. грн.

Облігації випущені в бездокументарній формі номіналом 1 тис. грн. і забезпечені договором страхування на всю суму випуску з ПАТ «Страхова компанія «Скіфія» (Київ). Їх розміщення заплановано на «Східно-європейській фондовій біржі» (Київ) протягом року починаючи з 4 листопада 2013 р.

Процентна ставка на перший-третій купонні періоди встановлена на рівні 6,5% річних. Нарахування та виплата відсотків здійснюється щороку.

Строк обігу цінних паперів – до 4 листопада 2028 р., умовами випуску передбачена щорічна оферта.

Залучені кошти компанія має намір направити на модернізацію підприємств нафтогазової промисловості.

Уряд Великої Британії розглядає можливість емісії боргових зобов'язань, що відповідатимуть законам шаріату, вперше в історії країни і західних ринків держоблігацій, повідомляє MarketWatch.

Міністерство фінансів країни має намір випустити ісламські цінні папери (сукук) приблизно на 200 млн. фунтів стерлінгів (\$320 млн.) у 2014 році.

Таким чином, уряд хоче перетворити Лондон на найбільший центр ісламського банкінгу на Заході, пояснив глава британського Мінфіну Джордж Осборн.

На сьогодні світовий шаріатський фінансовий ринок оцінюється в \$1 трлн.

Фінансова криза змушує британський уряд шукати нові ніші: Сіті також планує залучити в місто китайських бізнесменів. Мінфін вже пообіцяв дозволити китайським банкам відкривати філії в британській столиці.

Публікацію підготовлено за матеріалами сайтів інформагентств у мережі Інтернет