



автор | Шиндирук І. П.,
к.е.н, старший науковий
співробітник ННЦ
«Інститут аграрної економіки»

Аналітичний огляд фондового ринку за період з 25 листопада до 20 грудня 2013 року

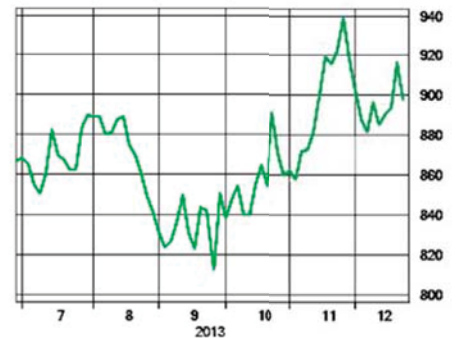
Період, що минув, в історії функціонування вітчизняного фондового ринку можна охарактеризувати як період розчарування. Причиною якого стало спочатку непідписання угоди про асоціацію з ЄС, а потім і політична криза та позиція влади, яку та обрала в теперішніх умовах. Позитивні очікування ряду більш активних інвесторів, які в період перед підготовкою до саміту у Вільнюсі спробували надати ринку висхідного імпульсу (індекс акцій – УХ за жовтень зріс з мінімальних 836 до максимальних 943, при зростанні середньодобових обсягів торгів), не були виправдані. Відповідно вітчизняний ринок отримав протилежний понижувальний імпульс, в результаті якого значна частина індексних акцій втратила 3–5% місячної вартості.

Прогноз. Понижувальний тренд українського фондового ринку, який спостерігався з початку року до квітня 2013 року, зупинявся. В цей період вітчизняний ринок знайшов свій мінімум. Динаміка індексу почала демонструвати ознаки спочатку відбою до липня 2013 р., а потім і розвороту в зростаючий тренд. Подія, яка пов'язана з непідписанням угоди про асоціацію, чітко продемонструвала силу впливу на економіку та фондовий ринок, зокрема, політичних ризиків. У прогнозі їх слід вважати основним чинником стримування зростання вітчизняного ринку. До усунення зазначеного ризику розраховувати на додаткову ліквідність, яка підтримала б як бюджетні зобов'язання, так і зростання біржових котировань не варто. Ймовірніше, понижувальні тенденції на ринку акцій в першому кварталі 2014 р. продовжаться, досягнувши минулих мінімумів 800–820 п.п. на

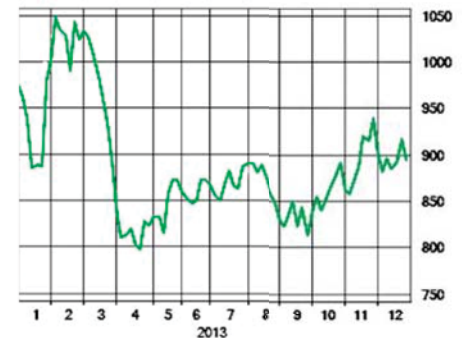
фоні встановлення високих процентних ставок на строки 1–4 місяці. У секторі корпоративних паперів, зокрема акцій, починається традиційний період очікувань виходу попередніх річних показників. У ряді компаній, які за період 2013 року демонстрували хороші динаміки виробництва та фінансові результати, можуть почати спостерігатись точкові покупки в розрахунку як на спекулятивне зростання, так і очікувань ймовірних дивідендів – наприклад, Донбасенерго (за 9 міс. чистий прибуток зріс в 2,1 рази), Укрсоцбанк (33% зростання чистого прибутку за 9 міс.), Аваль (за 9 міс. чистий прибуток зріс в 10,8 рази) та ряд інших. Останні події можуть надати підтримку і тим вітчизняним підприємствам, які традиційно мають основним ринком збуту своєї продукції ринок країн – учасниць митного союзу. Ризики митних бар'єрів та відмови від закупівель їх продукції зараз суттєво знизились, а отже, обсяги реалізації вагонної продукції, машинобудування знайдуть підтримку як у рамках старих, так і можливих нових торгових угод. Загальні фінансові результати українських компаній за 9 місяців 2013 р. в 2,3 рази нижче аналогічних минулорічних показників – очевидний індикатор реальних справ у вітчизняній економіці. Відзначимо концерн «Стирол», акції якого в період з 06.09.2013 року зростали з 7,6 грн до 15,4 грн (102% – лідер зростання в даний період серед акцій ринку заявок), проте після встановлення ціни викупу в акціонерів, які не погодились із рішеннями позачергових зборів, почалось зниження до 11,6 грн (при ціні викупу 10,6 грн).

Традиційно ринком для активної торгівлі борговими інструментами залишається біржа «ПФТС», яка є одним із основних торгових майданчиків для даної групи активів. Тенденції

Динаміка індексу – УХ (6 місяців)



Динаміка індексу – УХ (12 місяців)



Динаміка цін акцій «Індексної корзини» Української біржі

Індексна корзина	29.11	06.12	13.12	20.12	+/-
ALMK	0,0409	0,0405	0,0396	0,0398	-3,17
AVDK	3,251	3,092	3,001	3,061	-5,84
AZST	0,712	0,697	0,686	0,685	-3,79
BAVL	0,1207	0,1168	0,1159	0,1138	-5,71
CEEN	5,002	4,977	4,867	4,749	-5,06
DOEN	27,45	27,24	27,3	27,55	+0,03
ENMZ	33,05	33,01	32,68	33,15	+0,03
MSICH	1597	1577	1612	1726	+8,08
UNAF	109,4	107,5	107,5	106,2	-2,92
USCB	0,1718	0,1692	0,1710	0,1860	+8,89



Результати торгів на «Українській біржі»

Результати торгів	25.11–29.11	02.12–06.12	9.12–13.12	16.12–20.12
Загальний обсяг торгів, грн	158 049 147	149 455 420	143 352 415	191 888 467
строковий ринок	34 377 058	18 981 654	24 303 589	36 257 860
акції	111 085 295	78 881 256	69 383 941	136 626 154

Результати торгів на «ПФТС»

Результати торгів	25.11–29.11	02.12–06.12	9.12–13.12	16.12–20.12
Загальний обсяг торгів, грн	1 554 824 399	1 550 486 331	2 185 140 925	2 744 730 274
акції	332 828 942	141 427 971	369 937 442	244 017 226
ОВДП	900 913 952	820 994 236	1 165 304 785	1 257 455 452
корпоративні облигації	219 233 685	588 064 124	649 898 698	1 206 085 148

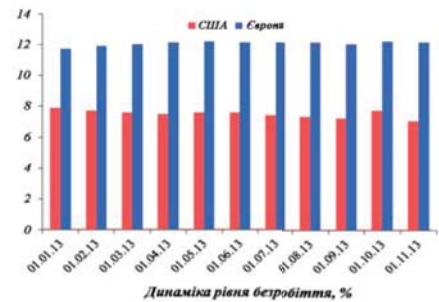
із зростанням обмінного курсу та загрозою зниження ліквідності банківської системи (за умов скорочення депозитів) штовхнули процентні ставки і активізували операції з ОВДП та корпоративними борговими паперами. Світовий ринок суверенних боргів ще в травні 2013 року заклав зростання премії за ризик дефолту за українськими державними зовнішніми зобов'язаннями – ЕМВІ + Ukrainian почав зростання з +588 до максимальних +928 (23.09.2013) та поточних +799. Можливості рефінансування зовнішніх боргів знижується, а вартість таких операцій суттєво зростає. Додамо і початок тенденції на незначне підвищення процентних ставок і на американські та європейські борги. За умов сучасної економічної політики чинної влади, яка вже зіткнулась з проблемою наповнення бюджету та зростанням рівня його дефіцитності, поліпшення ситуації на борговому ринку як ОВДП, так і корпоративних облигацій також не буде. Прогнози щодо зростання ВВП і реальності наповнення бюджету тільки починаються. Слід очікувати і перегляду інвестиційних та кредитних рейтингів для українських боргових зобов'язань з можливістю пониження зі «стабільний» до «негативний».

Світові індекси

Індекси	29.11	06.12	13.12	20.12	+/-
DJIA	16 086	16 020	15 755	16 221	+0,83
S&P 500	1 805	1 805	1 775	1 818	+0,72
NASDAQ	4 059	4 063	4 011	4 105	+1,13
Stoxx 50	3 087	2 979	2 922	3 049	-1,23
DAX	9 405	9 172	9 006	9 401	-0,01
Nikkei 225	15 661	15 299	15 403	15 870	+1,13
RTS	1 405	1 394	1 391	1 429	+1,71

Світовий ринок акцій за аналізований торговий період відзначився очікуваннями рішень регуляторів щодо методів підтримки. Зокрема, рішення ФРС США, пов'язані з довгоочікуваною зупинкою або скороченням програми кількісного пом'якшення (QE3), нарешті набирають більш визначеної форми. Останні рішення передбачають початок скорочення програм симулювання вже з січня 2014 року – замість 85 млрд дол. щомісячних вливань буде на 10 млрд дол. менше. Відбувається це на фоні зменшення рівня безробіття в США до 7%, замість прогнозованих 7,2% і зростання американської економіки до 4,1% за три квартали в перерахунку на річні показники.

Можна тільки позаздрити динаміці фондових ринків США, Японії та Європи, які вчоргове продемонстрували «новорічне ралі», S&P 500 – зріс на 29,1%, DAX – 20,8%, Nikkei 225 – 52,7%, вийшовши на нові максимуми. Фондовий ринок сусідньої Росії відзначається певною стагнацією, в аналізований період його значення практично не змінилися – 1405–1429 п. На відміну від інших світових ринків, російський фондовий ринок досягнутий в середині жовтня максимум у 1519 пунктів так і залишився максимумом після двох спроб продовжити зростання до 1450–1460 п. Враховуючи вихід іноземних інвесторів з ринку та зниження світових цін на енергоносії як основного джерела підтримки російського бюджету, розраховувати на суттєве новорічне ралі не слід, ймовірніше, ринок увійде в боковик з локальних мінімумів та максимумів – 1360–1520 п.



Ідей для зростання даного ринку також не спостерігається, не допоможе і прийняття законопроекту, який зобов'язує російські державні акціонерні компанії витратити 25% прибутку за МСФО на виплату дивідендів.

Прогноз. Визначити майбутню динаміку зарубіжних фондових ринків зараз досить проблематично. Можна тільки відзначити, що високі темпи їх зростання практично не супроводжувались серйозними корекціями і відкатами, в умовах такого тривалого зростання це створює додаткові ризики падіння, які можуть посилитись будь-якою фундаментальною причиною (наприклад прогнози по ВВП, розгляд ситуації з боргами конгресом США в лютому, рішення ФРС та центральних банків по процентних ставках, програмах стимулювання, дані ділових очікувань та кінцеві річні звіти американських, європейських, азіатських компаній). 27 жовтня NYSE опублікувала дані по маржинальних позиціях, яких відкрито на +412 млрд дол. (історичний максимум та +30% рік/рік) – таким чином формується небезпечний навіс, однак торгувати на пониження на такому бичачому ринку, ймовірно, передчасно.



2013 рік, безумовно, увійде в історію України – країна збрала рекордний за роки незалежності врожай зернових і зернобобових. Міністерство аграрної політики і продовольства оцінює його в 61,5 млн тонн. Такий значний результат дозволить вітчизняним аграріям поставити за кордон понад 30 млн тонн, що забезпечить Україні друге місце в рейтингу країн – експортерів зерна. Звичайно, не все так добре, як здається на перший погляд. Так, у 2012–2013 роках як мінімум дві публічні компанії стали жертвами результатів неефективної роботи менеджменту та значного падіння цін на сільськогосподарську продукцію: одна була продана (Укрзернопром Агро), друга втратила 80 % ринкової капіталізації («Агротон»).

Попередні кілька років компанія практикувала технології, що виснажували ґрунт, у тому числі розширила посівні площі під соняшником до нераціональних. Поточні виробничі показники – наслідок цієї політики. У цьому маркетинговому році компанія зменшила посівні площі на 10% – до 93 тис. га. Це скорочення виглядає ірраціонально, враховуючи, що в розширення земельного банку «Агротон» за останні два роки інвестував понад \$ 50 млн. Як повідомляв Forbes, «Агротон» опинився серед жертв квітневої кризи на Кіпрі, не встигнувши зняти з рахунків Банку Кіпру \$ 4,5 млн. 14 липня холдинг допустив технічний дефолт за єврооблігаціями, не зумівши виплатити своїм кредиторам близько \$ 3 млн.

Також минулий рік не був легким і для одного з найбільших українських агрохолдингів «Кернел». Компанія завершила 2013 фінансовий рік (липень 2012 – червень 2013) з чистим прибутком за міжнародними стандартами фінансової звітності \$ 111,3 млн, що на 46,2 % менше, ніж у попередньому, тоді як аналітики, опитані агентством «Інтерфакс – Україна», очікували зниження чистого прибутку на 32,5 % до 2012 ФР. Виручка компанії зросла на 35 % – до \$ 2,797 млрд, однак ЕВІТДА знизилася на 9,8 % – до \$ 287,5 млн. У звіті пояснюється, що

погіршення фінансових показників пов'язане із зменшенням у минулому сезоні обсягів переробки соняшнику і зниженням рентабельності в зерновому сегменті. У минулому сезоні було зібрано 8,4 млн т насіння соняшнику, що на 1,5 млн т менше необхідного врожаю. «Кернел» не вистачило сировини, щоб завантажити всі свої переробні потужності.

Саме управлінська структура найчастіше задає тон роботи всього підприємства. Незважаючи на дрібні невдачі, найбільш процвітаючі

компанії все ще можуть розраховувати на залучення коштів із-за кордону. Так, агрохолдинг «Мрія» зміг рефінансувати свої облігації в 2013 році, водночас жоден інвестор не захотів обміняти його цінні папери на грошовий еквівалент з надбавкою від компанії. Тим часом холдинг додатково випустив облігації, чим привернув ще більше коштів. У квітні 2013 р. агрохолдинг «Мрія» рефінансував 71,3 % цінних паперів, випущених у 2011 р. на суму 250 млн доларів під 9,75 % річних.

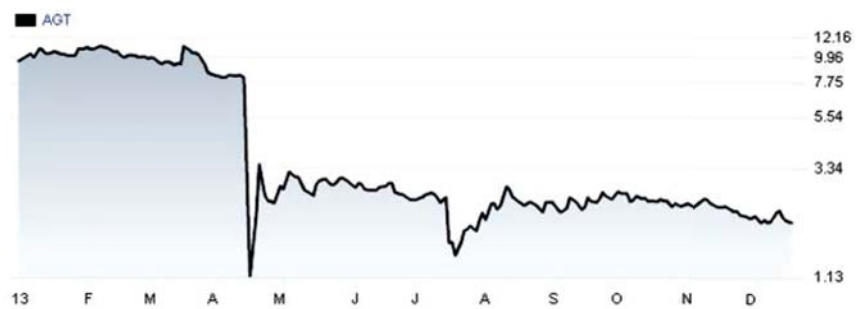


Рис. 1. Динаміка котирування цін акцій компанії «Агротон» на Варшавській фондовій біржі WSE за 2013 р.

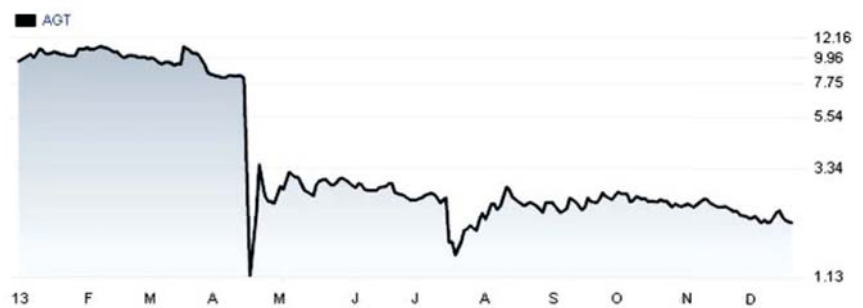


Рис. 2. Динаміка руху котирувань цін акцій компанії «Kernel» на Варшавській фондовій біржі WSE за 2013 р.

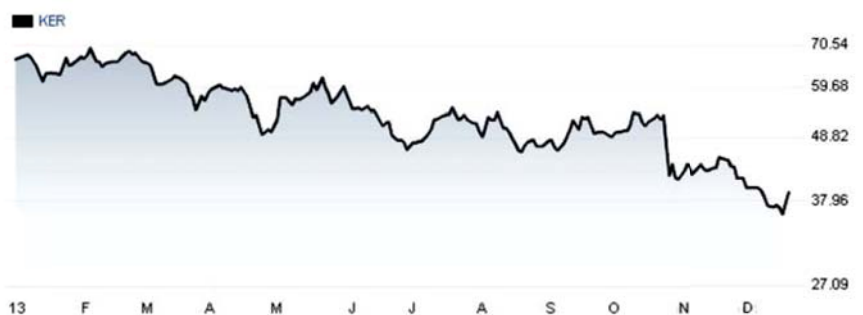


Рис. 3. Динаміка котирування цін акцій компанії «Мрія» на Франкфуртській фондовій біржі FSE за 2013 р.



Складно спрогнозувати, чи будуть ще такі випадки, як з «Агротон». Інші компанії, крім «Агротону», досить впевнено себе почувають на аграрному ринку, і дохідність у холдингах набагато вища, ніж у дрібних товаровиробників. Тобто ресурс для підтримання вартості акцій у них досить великий. Високі темпи зростання в сільському господарстві вже другий рік поспіль утримують ВВП від більшого падіння. Внутрішні чинники, такі як: жорсткість податкового пресингу, корупція, рейдерство також стримуватимуть економічний розвиток. 2014 рік – передвиборчий, тому доходи держбюджету повинні бути виконані. У такій ситуації не можна розраховувати на поліпшення бізнес-клімату, а значить – на збільшення припливу інвестицій. Більш того, якщо не відбудеться відновлення економіки, то приплив може змінитися відтоком інвестиційного капіталу.

За інформацією УНІАН, у Верховній Раді 19 грудня було зареєстровано законопроект № 3757 «Про внесення змін до Податкового кодексу про ставки окремих податків і податкових пільг», який повертає з 1 січня 2014 р. стягування ПДВ при операціях із зерновими і технічними культурами за умови, що їх здійснюють сільгоспвиробники або підприємства, безпосередньо купивши у них зернові або технічні культури. Прийняття цього законопроекту активно підтримують сільгоспвиробники.

Експерти Української аграрної асоціації вважають, що відшкодування ПДВ при експорті зерна підвищить рентабельність вирощування зернових на 10–12%, а також дасть можливість для розвитку галузі.

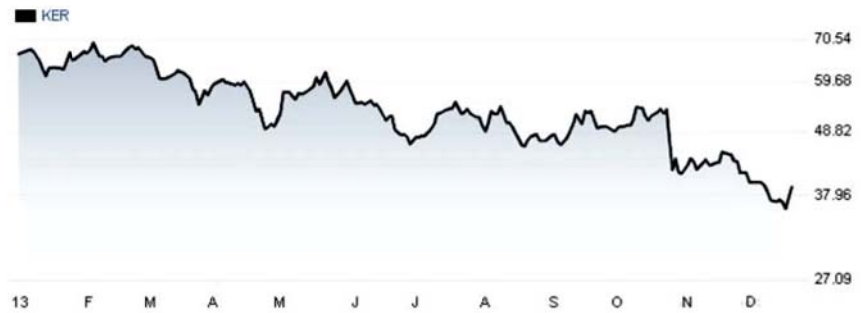


Рис. 4. Дохідність за рік акцій українських аграрних холдингів на зарубіжних біржах станом на 25.12.2013 р.

Табл. 1. Мільтиплікатори P/BV та P/E українських аграрних холдингів, акції яких котируються на Варшавській фондовій біржі

Мільтиплікатори	Агротон Паблік Лтд (WSE)	Астарта Холдинг НВ (WSE)	Кернел Холдинг СА (WSE)	Мілкіленд (WSE)	ЗАТ Індустріальна Молочна Компанія (WSE)	KSG Agro SA (WSE)	Овостар WSE
P/BV	0,10	0,91	0,76	0,53	0,74	0,44	1,45
P/E	0,00	8,60	24,70	8,00	3,60	6,80	7,40

За підрахунками УАК, через низькі ціни, нездатність уряду стабілізувати ситуацію на внутрішньому ринку і надмірні витрати на логістику сільгоспвиробники недоотримали більше 20 млрд грн. Причиною таких значних втрат також була відсутність або неефективне застосування хеджування виробниками сільськогосподарської продукції від падіння цін.

Агрохолдинги, які теж помітно втратили в прибутку через падіння цін, перестануть інтенсивно розширювати земельні банки, вважаючи за краще направляти інвестиції насамперед на впровадження передових технологій і підвищення врожайності.

Лідерами падіння котирувань за 2013 рік на зарубіжних біржах були: Агротон Паблік Лтд – 79,26 %, Синтал Агрікалче – 71,43 %, Кернел Холдинг СА – 41,22 %, Agrokultura АВ – 39,15 %. З від’ємним показником дохідності

також Індустріальна молочна компанія – 24,87 %, Агродженерейшн СА – 20,38%, Мілкіленд – 10,82%, KSG Agro SA – 5,62 %. Водночас лідерами зростання котирувань стали: Укрпродукт – 17,24 % (Лондонська фондова біржа), Мрія Агро Холдинг Паблік Лтд – 15,62 % (Франкфуртська фондова біржа), Астарта Холдинг НВ – 12,36 %.

Відношення капіталізації компанії до балансової вартості найвище в Овостар – 1,45 та Астарта Холдинг – 0,91. Слід відмітити дуже низький даний показник в Агротон Паблік Лтд – 0,10, причиною цього стало падіння котирувань акцій компанії за 2013 рік на 79,26 %. Щодо відношення капіталізації компанії до прибутку, то в Кернел Холдинг цей показник дуже високий – 24,7. Це, безумовно, не є позитивним фактором та буде відображатися на ціні акцій. ©