

Аналітичний департамент НРА «Рюрік» проаналізував статистичну інформацію ринку облігацій України за результатами 9 місяців 2011 року. Проведений аналіз дозволив зробити ряд нижченаведених висновків.

За очікуваннями аналітиків НРА «Рюрік», ринок облігацій, що протягом останніх декількох років зазнав суттєвого скорочення, має всі необхідні передумови для початку посткризового відновлення вже у поточному році.

В цілому, ринок цінних паперів України за результатами 9 місяців 2011 року демонструє прогресуючу позитивну динаміку розширення обсягів розміщення на первинному та обсягів торгів на вторинному ринках.

Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку (надалі також – НКЦПФР)¹ здійснюється низка заходів, спрямованих на удосконалення законодавства з питань функціонування фондового ринку в Україні. Так, протягом січня – вересня 2011 року Верховною Радою України, за ініціативою НКЦПФР, прийнято значну кількість законів, які направлені, у тому числі, на врегулювання питань функціонування фондового ринку та корпоративного управління в Україні.

За даними НКЦПФР, обсяг виконаних біржових контрактів з цінними паперами за 9 місяців 2011 року набув суттєвого розширення та становив 183,04 млрд. грн., що становить близько 139,41% минулорічного обсягу та в 2,3 рази більше, ніж за аналогічний період 2010 року. Отже, очікування НРА «Рюрік» щодо суттєвого перебільшення минулорічного обсягу виконаних біржових контрактів у поточному році, що зазначалось у попередніх аналітичних оглядах ринку облігацій України², справдилися вже за результатами 9 місяців 2011 року. Враховуючи, що за останні 4 роки частка обсягу торгів за перші 9 місяців у річному обсязі не перевищувала 2/3 (66,7% у 2008 році, 41,3% у 2009 році, 60,1% у 2010 році), НРА «Рюрік» прогнозує перебільшення минулорічних обсягів біржових торгів за результатами 2011 року близько у двократному розмірі.

НРА «Рюрік» констатує подальшу консолідацію організованого фондового ринку: на 3 найбільші фондові біржі за підсумками 9 місяців 2011 року припадає 98,67% сукупного обсягу торгів на організованому ринку (95,32% у 2010 році, 79,57% у 2009 році).

За 9 місяців 2011 року найбільший обсяг торгів цінними паперами на організованому ринку України у розрізі інструментів здійснено з державними облігаціями (76,48 млрд. грн., 41,78% сукупного обсягу торгів). Обсяг торгів з акціями, що за результатами I півріччя 2011 року був найбільшим у розрізі інструментів, за підсумками 9 місяців 2011 року становив 65,9 млрд. грн., або 36,0% сукупного обсягу, займаючи другу позицію. Обсяги торгів з

облігаціями підприємств продовжили поступове збільшення та за результатами 9 місяців 2011 року становили 13,35 млрд. грн., або 7,29% сукупного обсягу торгів. Обсяг торгів з облігаціями місцевих позик, як і у попередні періоди, залишився відносно невеликим та за результатами 9 місяців 2011 року становив 0,90 млрд. грн., або 0,49% сукупного обсягу торгів. Вторинний ринок, як і раніше, займає найбільшу частку обсягу торгів на організаторах торгівлі (77,62% за 9 місяців 2011 року, 74,22% за I півріччя 2011 року).

Обсяги торгів облігаціями на організованому ринку України за 9 місяців 2011 року становили 90,73 млрд. грн., або 44,6% сукупного обсягу виконаних договорів з цінними паперами на організаторах торгівлі (50,68 млрд. грн., або 44,6% сукупного обсягу у I півріччі 2011 року; 67,72 млрд. грн., або 51,58% сукупного обсягу у 2010 році).

НРА «Рюрік» констатує, що за результатами 9 місяців 2011 року частка обсягів торгів на організованому ринку з корпоративними облігаціями скоротилась до 7,3% (13,35 млрд. грн.) сукупного обсягу торгів, що, проте, перевищує показник 2010 року – 5,1% (6,71 млрд. грн.), однак є меншою, ніж за результатами I півріччя 2011 року (9,9%). Найбільший обсяг контрактів з облігаціями підприємств за 9 місяців 2011 року виконано на ФБ ПФТС – 32,38% сукупного обсягу торгів облігаціями підприємств на організаторах торгівлі, на УБ – 14,68%, на фондовій біржі «Перспектива» – 11,28%.

Також, аналітичний департамент НРА «Рюрік» зазначає, що емісійна діяльність на ринку облігацій за підсумками 9 місяців 2011 року зберегла основні характерні риси попередніх років: обсяги емісії облігацій все ще залишаються незначними для економіки ринкового типу, тим паче в структурі випусків цінних паперів переважають закриті випуски, що мають обмежений обіг. Однак позитивної оцінки потребує факт значного збільшення обсягів зареєстрованих за 9 місяців 2011 року облігаційних випусків (НКЦПФР зареєстровано 138 випусків облігацій підприємств на суму 24,85 млрд. грн., що перевершило результат аналогічного періоду 2010 року у 6,5 разу). Пожвавлення первинного ринку корпоративних бондів, очікуване НРА «Рюрік» за результатами дослідження ринку облігацій України за 2010 рік³, відбулось в основному за рахунок початку відновлення діяльності банків у якості емітентів крупних облігаційних випусків. Банки, що у 2008-2010 роках значно скоротили обсяги емісії облігацій, за 9 місяців 2011 року зареєстрували облігаційні випуски на загальну суму 11,1 млрд. грн., що в 3,7 разу перевищує річний обсяг за 2010 рік. Враховуючи позитивну динаміку первинного ринку облігацій за 9 місяців 2011 року, НРА «Рюрік» очікує збереження позитивних тенденцій та поступове відновлення докризових обсягів ринку.

Також НРА «Рюрік» констатує суттєве підвищення концентрації первинного ринку корпоративних облігацій, адже на 5 найбільших зареєстрованих

¹ Законом України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо національних комісій, що здійснюють державне регулювання природних монополій, у сфері зв'язку та інформатизації, ринків цінних паперів і фінансових послуг» №3610-VI від 07.08.2011 р. назву Комісії змінено на Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку (див. [Коментар НРА «Рюрік» до Закону України №3610-VI](#))

² Див., наприклад, Аналітичний огляд ринку облігацій України за I півріччя 2011 року // НРА «Рюрік».

Режим доступу: http://rurik.com.ua/documents/research/bonds_II_kv_2011_review.pdf

³ Див. Аналітичний огляд ринку облігацій України за 2010 рік // НРА «Рюрік». Режим доступу: http://rurik.com.ua/documents/research/bonds_review_2010.pdf

випусків у I півріччі 2011 року (за останніми наявними даними) припадає 49,75% сукупного обсягу зареєстрованих випусків корпоративних бондів (25,18% у 2010 році).

Пожвавлення первинного ринку корпоративних облігацій з розширенням ринку у вартісному виразі супроводжувалось зменшенням кількості зареєстрованих випусків. За 9 місяців 2011 року Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку зареєстровано всього 138 випусків (у 2008 році – 912 випусків, у 2009 року – 240 випусків, у 2010 році – 127), що спричинило суттєве зростання середнього обсягу облігаційного випуску до рекордних 180,05 млн. грн., що майже у 2,4 рази більше, ніж у 2010 році.

Перші 9 місяців 2011 року характеризувались значним підвищенням активності емітентів корпоративних бондів, відкриті (ринкові) облігаційні випуски яких були швидко поглинуті ринком, що пов'язано, в першу чергу, з підвищенням кредитоспроможності емітентів, підтвердженої кредитними рейтингами, а також 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 комерційного банку «АКТАБАНК» (загальним обсягом 50 млн. грн. з рейтингом uaBBB+), ПАТ «Банк Перший» (загальним обсягом 18,5 млн. грн. з рейтингом uaBBB+), фінансової компанії «Астракард» (загальним обсягом 8 млн. грн. з рейтингом uaBBB), факторингової компанії «Факторинг Фінанс» (загальним обсягом 50 млн. грн. з рейтингом uaBBB), ТОВ «Аксіома» (загальним обсягом 80 млн. грн. з рейтингом uaBBB), ТОВ «ІНВЕСТКРЕДИТ» (загальним обсягом 300 млн. грн. з рейтингом uaBBB), ТОВ «Тріумф» (загальним обсягом 30 млн. грн. з рейтингом uaBBB-) та інші.

Очікування відновлення ринку муніципальних облігацій у 2010–2011 роках після повної зупинки наприкінці 2009 року було марним. Значне розширення, яке іноді називали «бумом запозичень міст», що спостерігалось у 2003-2008 роках, змінилось абсолютним «заморожуванням» ринку муніципальних облігацій. Вихід на міжнародний ринок капіталу з 2003 року здійснювала лише Київська міська рада, залучивши 600 млн. дол. США шляхом емісії облігацій зовнішніх позик. Окрім необхідності погашення позик п'яти міст у поточному році, значне боргове навантаження очікує муніципалітети протягом наступних двох років: у 2012-2013 роках свої облігації повинні будуть погасити Донецьк (80 млн. грн.), Бердянськ (10 млн. грн.) та Луцьк (30 млн. грн.). Другий та третій випуски єврооблігацій столиці повинні бути погашені у 2012 та 2015 роках.

Отже, аналітичний департамент НРА «Рюрік» вважає, що у поточних умовах наступні випуски облігацій внутрішніх місцевих позик – лише питання часу. Державний та місцеві бюджети все ще не відновились після кризи, їх доходи поки ще не зможуть покривати видатки. Тому, скоріш за все, варто очікувати, що Міністерство фінансів

України дозволить муніципалітетам провести рефінансування шляхом додаткових випусків ОВМП задля уникнення дефолтів вже у поточному році.

Протягом 9 місяців 2011 року НКЦПФР зареєстровано 7 випусків облігацій місцевих позик на суму 485,00 млн. грн., емітентами виступили такі органи самоврядування: Верховна Рада Автономної Республіки Крим на суму 400,00 млн. грн.; Запорізька міська рада – 25,00 млн. грн.; Черкаська міська рада – 60,00 млн. грн.

На думку НРА «Рюрік», для підвищення прибутковості діяльності банків необхідно перенести фокус з державних цінних паперів, що вже мають невисоку дохідність, на кредитування та боргові інструменти з більш високою нормою прибутку.

Ринок державних цінних паперів, що зазнав значного розширення у попередньому році, продовжує нарощувати свої масштаби. На вторинному (організованому) ринку державних цінних паперів обсяг укладених угод за січень – вересень 2011 року становив 76 441,28 млн. грн., тоді як за відповідний період 2010 року – 40 328,64 млн. грн. Збільшення обсягів торгів ОВДП на вторинному ринку пов'язано насамперед зі зростанням первинного ринку ОВДП, їх більшою надійністю порівняно з цінними паперами корпоративних емітентів, привабливим рівнем дохідності та стабілізацією валютного курсу гривні.

У січні – вересні 2011 року Міністерством фінансів України було розміщено облігацій внутрішніх державних позик на загальну суму 36 324,53 млн. грн. із середньозваженою дохідністю 9,16% річних.

Позитивна динаміка обсягів емісії корпоративних облігацій та підвищена емісійна активність Уряду протягом 9 місяців поточного року пов'язана зі зменшенням ймовірності технічних дефолтів емітентів, доволі високою ліквідністю комерційних банків та страхових компаній в цей період, поживаленням діяльності лізингових, факторингових та інших фінансових компаній, потребою в довгостроковому фінансуванні підприємств.

За результатами огляду ринку облігацій України за 9 місяців 2011 року, НРА «Рюрік» підтверджує стримано позитивний прогноз поступового сталого розвитку ринку у поточному році.

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>).

Повна версія аналітичного огляду ринку облігацій України за 9 місяців 2011 року розміщена у вільному доступі на офіційному сайті Агентства (www.rurik.com.ua).

Відповідальний за випуск:

директор з розвитку НРА «Рюрік», к.е.н., Долінський Леонід, тел. (044) 383-04-76.

Відповідальний аналітик:

Ніколаєнко Костянтин, тел. (044) 484-00-53, вн. 117.