

Аналітичний департамент НРА «Рюрік» проаналізував статистичну інформацію ринку облігацій України за результатами I півріччя 2011 року. Проведений аналіз дозволив зробити нижченаведені висновки.

За очікуваннями, 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 I півріччя 2011 року демонструє прогресуючу позитивну динаміку розширення обсягів розміщення на первинному та обсягів торгів на вторинному ринку.

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 першого півріччя 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 I півріччя 2011 року суттєво зріс та становив 113,6 млрд. грн., що становить близько 86,6% минулорічного обсягу та в 2,4 рази більше, ніж за аналогічний період 2010 року. Враховуючи, що за останні 4 роки частка обсягу торгів за I півріччя у річному обсязі не перевищувала й половини (47,5% у 2008 році, 26,7% у 2009 році, 35,8% у 2010 році), НРА «Рюрік» вкотре підтверджує очікування значного перебільшення минулорічного обсягу виконаних біржових контрактів у поточному році.

НРА «Рюрік» констатує подальшу консолідацію організованого фондового ринку: на 3 найбільші фондові біржі за підсумками I півріччя 2011 року припадає 98,43% сукупного обсягу торгів на організованому ринку (95,32% у 2010 році, 79,57% у 2009 році).

За I півріччя 2011 року найбільший обсяг торгів цінними паперами на організованому ринку України у розрізі інструментів здійснено з акціями (45,33 млрд. грн., 39,89% сукупного обсягу торгів). Державні облігації, що мали найбільшу питому вагу у обсязі торгів у 2010 році, зайняли другу позицію з обсягом 39,23 млрд. грн., або 34,52% сукупного обсягу торгів. Обсяги торгів з облігаціями підприємств поступово збільшуються та за результатами I півріччя 2011 року становлять 11,2 млрд. грн., або 9,86% сукупного обсягу торгів. Обсяг торгів з облігаціями місцевих позик, як і у попередні періоди, залишився відносно невеликим та за результатами I півріччя 2011 року становив 0,25 млрд. грн., або 0,22% сукупного обсягу торгів. Вторинний ринок, як і раніше, займає найбільшу частку обсягу торгів на організаторах торгівлі (74,22% за I півріччя 2011 року).

Обсяги торгів облігаціями (облігаціями підприємств, державними облігаціями та муніципальними облігаціями) на організованому ринку України у I півріччі 2011 року становили 50,68 млрд. грн., або 44,6% сукупного обсягу виконаних договорів з цінними паперами на фондових біржах (у 2010 році – 67,72 млрд. грн., або 51,58% сукупного обсягу виконаних договорів з усіма видами цінними паперами на організаторах торгівлі).

За результатами I півріччя 2011 року частка обсягів торгів на організованому ринку з корпоративними облігаціями зросла до 9,9% (11,2 млрд. грн.) сукупного обсягу торгів, що суттєво перевищує показник 2010 року – 5,1% (6,71 млрд. грн.). Найбільший обсяг контрактів з облігаціями підприємств у I півріччі 2011 року виконано також на ФБ ПФТС – 43,34% обсягу торгів облігаціями підприємств на організаторах торгівлі, на УБ – 10,51%, на фондовій біржі «Перспектива» – 35,5%.

Емісійна діяльність на ринку облігацій у I кварталі 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 I півріччя 2011 року облігаційних випусків (НКЦПФР зареєстровано 80 випусків облігацій підприємств на суму 16,58 млрд. грн., що перевершило результат I півріччя 2010 року у 14 разів). Пожвавлення первинного ринку корпоративних бондів, очікуване НРА «Рюрік» за результатами дослідження ринку облігацій України за 2010 рік, 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, у I півріччі 2011 року зареєстрували облігаційні випуски на загальну суму 7,3 млрд. грн., що в 2,4 рази перевищує річний обсяг за 2010 рік. Враховуючи позитивну динаміку первинного ринку облігацій у I половині 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 випусків у I півріччі 2011 року 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. У I півріччі 2011 року Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку зареєстровано всього 80 випусків (у 2008 році – 912 випусків, у 2009 році – 240 випусків, у 2010 році – 127), що спричинило суттєве зростання середнього обсягу облігаційного випуску до рекордних 207,26 млн. грн., що майже втричі більше, ніж у 2010 році.

Перше півріччя 2011 року характеризувалось 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 «Акіома» (загальним обсягом 80 млн. грн. з рейтингом uaBBB), ТОВ «Тріумф» (загальним обсягом 30 млн. грн. з рейтингом uaBBB–) та інші.

Очікування відновлення ринку муніципальних облігацій у 2010 році після повної зупинки наприкінці 2009 року було марним. Значне зрощення, 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.

В таких умовах наступні випуски облігацій внутрішніх місцевих позик – лише питання часу. Так як 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 I півріччя 2011 року НКЦПФР зареєстровано всього один випуск облігацій внутрішньої позики – Автономної Республіки Крим. За планом, розмір запозичення (основна сума боргу) становить 400,0 млн. грн.

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 I півріччя 2011 року становив 39 189,25 млн. грн., тоді як за відповідний період 2010 року – 24 679,75 млн. грн. Середньозважений рівень дохідності за цими операціями коливався в січні–червні 2011 року в діапазоні 8,46% – 9,49%, а в аналогічному періоді 2010 року – 10,67% – 15,66%. 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 I півріччі 2011 року Міністерством фінансів України було розміщено облігацій внутрішніх державних позик на загальну суму 35 469,97 млн. грн. із середньозваженою дохідністю 9,15% річних.

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

За результатами огляду ринку облігацій України за I півріччя 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 I півріччя 2011 року розміщена у вільному доступі на офіційному сайті Агентства (www.rurik.com.ua).

У випадку виникнення додаткових питань: тел. (044) 383-04-76 (відповідальний за випуск: директор з розвитку НРА «Рюрік», к.е.н. Долінський Леонід Борисович).

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. [Комментар НРА «Рюрік» до Закону України №3610-VI](http://zakon1.rada.gov.ua))