

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

За очікуваннями аналітиків НРА «Рюрік», ринок облігацій, що протягом 2008-2009 років зазнав суттєвого скорочення, має всі необхідні передумови для подальшого посткризового відновлення у поточному році.

В цілому, ринок цінних паперів України за результатами 2011 року демонстрував 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 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 2011 рік набув суттєвого розширення та становив 235,84 млрд. грн., що майже у 1,8 разу більше, ніж у 2010 році. Однак очікування подвійного зростання обсягу виконаних біржових контрактів за рахунок суттєвого зростання активності у IV кварталі не виправдались. Обсяг біржових контрактів у IV кварталі 2011 року становив всього 52,8 млрд. грн., що лише на 0,41 млрд. грн. більше, ніж за відповідний період попереднього року. Таким чином, частка обсягу торгів на фондових біржах за IV квартал 2011 року у річному обсязі становила всього 22,4%, при тому, що у 2010 році – 39,9%, у 2009 році – 58,7%. НРА «Рюрік» зазначає, що скорочення активності торговців на фондових майданчиках України спричинена погіршенням зовнішньоекономічної кон'юнктури та зниженням очікувань подальшого макроекономічного розвитку.

При цьому, за останніми даними НБУ, частка операцій з цінними паперами, які вільно обертаються на біржовому фондовому ринку, не перевищує 8,5% від його загального обороту. Незважаючи на певне збільшення частки операцій з цінними паперами, що здійснюються на біржовому ринку фондовий ринок залишається надзвичайно закритим: приблизно 90,0% усіх операцій на ньому здійснюються в так званому «приватному» режимі. В таких умовах ринок цінних паперів України залишається низькорозвиненим. Важливим індикатором рівня розвитку ринку облігацій в Україні НРА «Рюрік» вважає кількість угод, що виконуються на біржових майданчиках. Так, для прикладу, лідером за кількістю угод на ФБ ПФТС у 2011 році були облігації серії F ПАТ «КБ «Хрещатик», з якими виконано всього 34 договори. В ТОП-10 за кількістю виконаних договорів за результатами 2011 року потрапили корпоративні облігації, з якими було виконано лише 3 угоди.

НРА «Рюрік» констатує подальшу консолідацію організованого фондового ринку: на 3 найбільші фондові біржі за підсумками 2011 року припадає 96,64% сукупного обсягу

торгів на організованому ринку (95,32% у 2010 році, 79,57% у 2009 році).

За 2011 рік найбільший обсяг торгів цінними паперами на організованому ринку України у розрізі інструментів здійснено з державними облігаціями (99,13 млрд. грн., 42,03% сукупного обсягу торгів). Обсяг торгів з акціями, що за результатами I півріччя 2011 року був найбільшим у розрізі інструментів, за підсумками 2011 року становив 79,43 млрд. грн., або 33,68% сукупного обсягу, займаючи другу позицію. Обсяги торгів з облігаціями підприємств продовжили поступове збільшення та за результатами 2011 року становили 21,53 млрд. грн., або 9,13% сукупного обсягу торгів. Обсяг торгів з облігаціями місцевих позик, як і у попередні періоди, залишився відносно невеликим та за результатами 2011 року становив 0,46 млрд. грн., або 0,2% сукупного обсягу торгів. Вторинний ринок, як і раніше, займає найбільшу частку обсягу торгів на організаторах торгівлі (75,94% за 2011 рік).

Обсяги торгів облігаціями на організованому ринку України за 2011 рік становили 121,12 млрд. грн., або 51,36% сукупного обсягу виконаних договорів з цінними паперами на організаторах (50,68 млрд. грн., або 44,6% сукупного обсягу виконаних договорів з цінними паперами на організаторах у I півріччі 2011 року, 67,72 млрд. грн., або 51,58% сукупного обсягу у 2010 році).

НРА «Рюрік» констатує, що за результатами 2011 року частка обсягів торгів на організованому ринку з корпоративними облігаціями зросла до 9,1% (21,53 млрд. грн.) сукупного обсягу торгів, що суттєво 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 2011 рік виконано також на ФБ ПФТС – 48,28% обсягу торгів облігаціями підприємств на організаторах, на УБ – 11,86%, на фондовій біржі «Перспектива» – 28,39%.

Також, аналітичний департамент НРА «Рюрік» зазначає, що емісійна діяльність на ринку облігацій за підсумками 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 2011 рік облігаційних випусків (НКЦПФР зареєстровано 209 випусків облігацій підприємств на суму 35,7 млрд. грн., що перевершило результат 2010 року майже у 3,8 разу). Пожвавлення первинного ринку корпоративних бондів, очікуване НРА «Рюрік» за результатами дослідження ринку облігацій України за 2010 рік², 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 2011 рік зареєстрували облігаційні випуски на загальну суму 13,9 млрд. грн., (43,9% сукупного обсягу). Тенденція останніх 10 років (найбільшою питомою вагою в загальному обсязі зареєстрованих випусків облігацій характеризувались облігаційні випуски підприємств) може бути порушена у поточному році, адже банки починають виходити на ринок корпоративних облігацій не тільки у якості інвесторів, а й в якості

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

емітентів. Також, 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 активності емітентів облігацій, щонайменше у частині кількості зареєстрованих випусків.

Пожавлення первинного ринку корпоративних облігацій з розширенням ринку у вартісному виразі супроводжувалось помітнішим зростанням кількості зареєстрованих випусків. За 2011 рік Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку зареєстровано всього 209 випусків (у 2008 році – 912 випусків, у 2009 року – 240 випусків, у 2010 році – 127), що спричинило суттєве зростання середнього обсягу облігаційного випуску до 170,8 млн. грн., що майже у 2,3 рази більше, ніж у 2010 році.

В цілому, 2011 рік характеризувався 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, підтверженої 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+), факторингової компанії «Факторинг Фінанс» (загальним обсягом 50 млн. грн. з рейтингом uaBBB+), ПрАТ «Агра» (цільові облігації серій А-Р загальним обсягом 92,985 млн. грн. з рейтингом uaBBB+), фінансової компанії «Астракард» (загальним обсягом 8 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» (серія А загальним обсягом 30 млн. грн. та серія В загальним обсягом 50 млн. грн. з рейтингами uaBBB-), ТОВ «Електрохімпром» (загальним обсягом 31 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. 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 2011 року НКЦПФР зареєстровано 8 випусків облігацій місцевих позик на суму 584,5 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. Харківська міська рада – 99,5 млн. грн.

Ринок державних цінних паперів, що зазнав значного розширення у 2010 році, продовжує нарощувати свої масштаби. На вторинному (організованому) ринку державних цінних паперів обсяг укладених угод за 2011 рік становив 99 062,80 млн. грн., тоді як за 2010 рік – 60 721,30 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 доходності та стабілізацією валютного курсу гривні.

У 2011 році Міністерством фінансів України було розміщено облігацій внутрішніх державних позик на загальну суму 50 259,86 млн. грн. із середньозваженою доходністю 9,17% річних та на суму 412,95 млн. дол. США із середньозваженою доходністю 8,92% річних.

Позитивна динаміка обсягів емісії корпоративних облігацій та підвищена емісійна активність Уряду протягом 2011 року пов'язана зі зменшенням ймовірності технічних дефолтів емітентів, достатньою ліквідністю комерційних банків та страхових компаній в цей період, поживленням діяльності лізингових, факторингових та інших фінансових компаній, потребою в довгостроковому фінансуванні підприємств.

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

За результатами огляду ринку облігацій України за 2011 рік, 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 2011 рік 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 Борисович
тел. (044) 383-04-76.

Відповідальний аналітик:
Ніколаєнко Костянтин Сергійович
тел. (044) 484-00-53, вн. 117.