

Аналітичний департамент НРА «Рюрік» проаналізував статистичну інформацію ринку облігацій України за результатами I кварталу 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 кварталу 2011 року демонструє прогресуючу позитивну динаміку розширення обсягів торгів на вторинному ринку та обсягів розміщення на первинному.

Враховуючи активізацію торгів цінними паперами у 2010 році (збільшення обсягів виконаних біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі в 3,64 рази відносно обсягів 2009 року), у 2011 році варто очікувати подальше збільшення обсягів біржової торгівлі. Лише за I квартал 2011 року на організованому ринку цінних паперів виконано договорів на суму 56 595,43 млн. грн., що становить 43,14% обсягів торгів за 2010 рік. Враховуючи, що протягом останніх 5 років за I квартал року в середньому виконувалось біржових контрактів на 15-16% загального річного обсягу, результат 2011 року має впевнено перевершити минулорічні показники.

При тому, що капіталізація фондового ринку України за світовими масштабами вважається дуже незначною, обсяги біржових контрактів на ринку корпоративних облігацій у I кварталі 2011 року становили всього 5 574,66 млн. грн., або 9,85% загального обсягу торгів, що, проте, у 6,7 разу перевищує обсяги торгів у I кварталі 2010 року та становить 84,17% річного обсягу торгів у минулому році.

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 квартал 2011 року корпоративних облігаційних випусків (6 874,34 млн. грн., що становить 73% минулорічного річного обсягу), що майже в 13 разів перевершує показник відповідного періоду попереднього року. Пожвавлення первинного ринку корпоративних бондів, очікуване НРА «Рюрік» за результатами дослідження ринку облігацій України за 2010 рік¹, 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 кварталі 2011 року зареєстрували облігаційні випуски на загальну суму 4,5 млрд. грн., що в 1,4 разу перевищує річний обсяг за 2010 рік. Враховуючи позитивну динаміку первинного ринку облігацій на початку 2011 року, НРА «Рюрік» очікує збереження позитивних тенденцій та поступове відновлення докризових обсягів ринку.

Проте первинний ринок корпоративних облігацій характеризується надмірною концентрацією, так як на п'ять найбільших випусків припадає 69,32% загального обсягу зареєстрованих випусків облігацій (37,61% за підсумками 2010 року, 32,62% за підсумками 2009 року). Найбільший за обсягом випуск облігацій зареєструвало ПАТ «Комерційний банк «ПриватБанк» (1,6 млрд. грн.).

Пожвавлення первинного ринку корпоративних облігацій з розширенням ринку у вартісному виразі супроводжувалось зменшенням кількості зареєстрованих випусків. У I кварталі 2011 року Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку зареєстровано всього 47 випусків (у I кварталі 2008 року – 235 випусків, у I кварталі 2009 року – 106 випусків), що спричинило суттєве зростання середнього обсягу облігаційного випуску до астрономічних 146,26 млн. грн.

Перший квартал 2011 року 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, 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 є кредитні

рейтинги інвестиційної категорії облігаційних випусків комерційного банку «АКТАБАНК» (загальним обсягом 50 млн. грн. з рейтингом uaBBB+), фінансової компанії «Астракард» (загальним обсягом 8 млн. грн. з рейтингом uaBBB), факторингової компанії «Факторинг Фінанс» (загальним обсягом 35 млн. грн. з рейтингом uaBBB) та інші.

Очікування відновлення ринку муніципальних облігацій у 2010 році 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 мегаполіс 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.

Стан внутрішнього ринку облігацій повністю корелює з ліквідністю банківської системи, що з початку 2011 року знаходиться на доволі високому рівні. При цьому 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 квартал 2011 року становив 16 809,21 млн. грн., тоді як за відповідний період 2010 року – 9 334,06 млн. грн. Середньозважений рівень дохідності за цими операціями коливався в діапазоні 8,63%–9,49%, а в аналогічному періоді 2010 року – 15,07%–15,66%. Збільшення обсягів торгів ОВДП на вторинному ринку пов'язано насамперед зі зростанням первинного ринку ОВДП, їх більшою надійністю порівняно з цінними паперами приватних емітентів, привабливим рівнем дохідності та стабілізацією валютного курсу гривні.

У січні – березні 2011 року Міністерством фінансів України було розміщено облігацій внутрішніх державних позик на загальну суму 15 502,70 млн. грн. із середньозваженою дохідністю 8,86% річних. Сума коштів, що надійшла до Державного бюджету України у січні – березні 2011 року за результатами проведення аукціонів з первинного розміщення ОВДП, становила 10 502,70 млн. грн. із середньозваженою дохідністю 8,56% річних. При цьому загальний обсяг ОВДП, що перебувають в обігу, суттєво збільшився і станом на 01.04.11 р. становив 142 621,27 млн. грн.

Позитивна динаміка обсягів емісії корпоративних облігацій та підвищена емісійна активність Уряду протягом останнього року пов'язані зі зменшенням ймовірності технічних дефолтів емітентів, 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 квартал 2011 року, НРА «Рюрік» підтверджує очікування виходу ринку облігацій з кризи вже у поточному році.

Підготовлено аналітичним департаментом НРА «Рюрік» на основі статистичних даних ДКЦПФР, НБУ та Держфінпослуг України.

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

У випадку виникнення додаткових питань: тел. (044) 383-04-76.

¹ Аналітичний огляд ринку облігацій України за 2010 рік. НРА «Рюрік». Режим доступу: http://rurik.com.ua/documents/research/bonds_review_2010.pdf