

**А**налітичний департамент НРА «Рюрік» проаналізував статистичну інформацію ринку облігацій України за результатами I кварталу 2015 року. Проведений аналіз дозволив зробити ряд нижченаведених висновків.

Незважаючи на те, що протягом останніх років український біржовий ринок значно розширив свій інструментарій, структура торгів цінними паперами свідчить про зростання сегменту боргових зобов'язань та скорочення питомої ваги ринку пайових інструментів.

На ринку фінансових інструментів практично відсутній інтерес до акцій публічних компаній у зв'язку з їх низькою ліквідністю, високою волатильністю, недостатнім захистом прав міноритаріїв, а також відносно тривалим терміном інвестування в умовах відсутності в Україні стабільного довгострокового ресурсу.

Обсяг торгів на фондових біржах України в I кварталі 2015 року становив близько 109 млрд. грн., що на 1,10% менше, ніж за підсумками аналогічного періоду 2014 року. При цьому продовжувала спостерігатись висока активність на ринку державних облігацій, частка операцій з якими за підсумками I кварталу 2015 року складала близько 93%.

Протягом I кварталу 2015 року українські фінансові ринки діяли в умовах подальших девальваційних очікувань та скорочення основних показників реального сектору економіки. За відсутності вагомих передумов для покращення ділового клімату в найближчій перспективі, український фондовий ринок протягом останніх декількох років демонструє суттєве розширення сегменту державних боргових зобов'язань

У січні-березні 2015 року обсяг контрактів з ОВДП склав 101 млрд. грн., або 93% сукупного обсягу біржових торгів. Слід зазначити, що у серпні 2014 р. торги з державними облігаціями досягли історичного максимуму та склали близько 121 млрд. грн. Суттєве зростання ліквідності відбулось за рахунок нових випусків ОВДП, в тому числі ПДВ-облігацій. Крім того, в грудні 2014 р. було випущено ОВДП на переоформлення заборгованості КМУ перед НБУ та ОВДП для збільшення статутного капіталу державних банків.

Політика покриття дефіциту державного бюджету шляхом випуску ОВДП та опосередкованого викупу (через державні банки) суверенних цінних паперів Національним банком України, незважаючи на певну підтримку ліквідності фондового ринку, дає розвиток інфляційним процесам в країні. Так, індекс споживчих цін за 2014 р. складав 24,9%, за січень-березень 2015 р. – 19,8%.

Зважаючи на скорочення платоспроможного попиту з боку інвесторів, підвищення вартості боргових ресурсів та загального зростання рівня кредитного ризику, питома вага операцій з корпоративними бондами протягом I кварталу 2015 року скоротилась з 5,37% до 2,46%.

Протягом останніх років відбулось суттєве розширення частки операцій з державними облігаціями на ФБ Перспектива. За підсумками I кварталу 2015 року ФБ Перспектива утримувала близько 86% біржового ринку ОВДП, ФБ ПФТС – 14%. На інших фондових біржах обсяг операцій з державними цінними паперами був незначним.

Лідером за обсягом контрактів з корпоративними облігаціями за підсумками 2014 року була ФБ ПФТС, частка якої у цьому сегменті складала 67%. За підсумками I кварталу 2015 року частка біржі скоротилась до 22%. Одночасно з цим в операціях з корпоративними облігаціями зросла частка ФБ Перспектива (до 50% з 16%).

Серед фінансових інструментів протягом I кварталу 2015 року найбільші обсяги випусків було зареєстровано за акціями (75%), облігаціями підприємств (14%) та інвестиційними сертифікатами КУА ПФ (7%).

НКЦПФР протягом I кварталу 2015 року зареєструвала 27 випусків облігацій підприємств на суму близько 2 млрд. грн. (56 випусків на суму 10 млрд. грн. у січні-березні 2014 р.).

У I кварталі 2015 року облігації випускали виключно підприємства (крім банків та страхових компаній). Значних за обсягом випусків (більше 1 млрд. грн.) зареєстровано не було, оскільки в поточних ринкових умовах здійснювати значні за обсягом емісії здатні лише великі державні підприємства та найбільші комерційні банки.

При цьому на ринку присутня значна кількість облігацій, емітованих підприємствами без чітко вираженої спеціалізації.

Такі емітенти досить часто використовують кошти, залучені шляхом розміщення облігацій, не за напрямами, вказаними в проспекті емісії. Крім того, для їх випусків характерні недостатня забезпеченість номіналу і відсотків за облігаціями, що, в свою чергу, зумовлює високий рівень боргового навантаження. Інвестиції в такі інструменти є високоризиковими, що в більшості випадків підтверджується кредитними рейтингами спекулятивних рівнів.

Як показує практика, кредитний рейтинг може бути ефективним регуляторним інструментом, що дозволяє відокремити ринкові випуски від неринкових та спростити процес прийняття інвестиційних рішень. При цьому велика кількість емітентів корпоративних облігацій не тільки не використовує кредитний рейтинг як інструмент підтвердження кредитоспроможності облігацій, але й свідомо йде на порушення законодавства. Так, рейтингові оцінки було присвоєно лише 47% публічним емісіям облігацій (за обсягом), здійсненим у 2014 році.

Це свідчить про високий ступінь непрозорості вітчизняного ринку облігацій підприємств та вказує на те, що значна частка публічних емісій здійснюється не з метою фінансування інвестиційних проектів чи поповнення оборотних коштів, а для реалізації певних фінансових схем.

Низька ліквідність ринку облігацій підприємств пояснюється доволі вузьким колом інвестиційно привабливих корпоративних боргових інструментів. Після кризи 2008-2009 років, яка супроводжувалась великою кількістю дефолтів за корпоративними облігаціями, найбільші інституційні інвестори в особі комерційних банків більш ретельно вибирають напрями використання коштів, і захищені державою цінні папери в поточних умовах виглядають найбільш надійно.

Основною перевагою ОВДП є можливість залучення рефінансування НБУ під їх заставу в автоматичному режимі. Крім того, ресурсна база банківських установ, яка формується переважно короткостроковими коштами фізичних осіб, є обмеженою за строками вкладення, в той час як

корпоративні облігації обертаються мінімум 2-3 роки.

Станом на 01.04.2015 р. сукупний обсяг ОВДП, що перебувають в обігу, складав близько 495 млрд. грн. (458 млрд. грн. на початок року). З них 69% знаходяться у власності НБУ, 21% – у власності комерційних банків.

Таким чином, беручи до уваги поточні проблеми та перспективи розвитку ринку облігацій України, НРА «Рюрік» вважає, що за підсумками I півріччя 2015 року відбудеться подальше розширення ринку державних цінних паперів, в той час як на ринку корпоративних облігацій обсяг реалізації нових запозичень буде значно нижчим, ніж обсяг викуплених та погашених випусків.

Огляд 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>), інформаційного агентства Cbonds (режим доступу: <http://www.cbonds.info>).

Повні версії аналітичних оглядів завжди є у вільному доступі на офіційному сайті НРА «Рюрік» (<http://rurik.com.ua>).

**Відповідальний за випуск:**

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

**Відповідальний аналітик:**

Старший фінансовий аналітик,  
Ткаченко Микола Анатолійович,  
тел. (044) 489-87-33 / 49, вн. 703.

**НРА «Рюрік»**

**☎ 04053 Україна, м. Київ, вул. Артема, 37-41**

**+38 (044) 383-04-76, +38 (044) 489-87-33 / 49**

**e-mail: [info@rurik.com.ua](mailto:info@rurik.com.ua)**

**[www.rurik.com.ua](http://www.rurik.com.ua)**