

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

Фондовий ринок. За останніми даними НКЦПФР, загальний обсяг торгів на фондовому ринку України в 2014 році склав 2,33 трлн. грн. проти 1,68 трлн. грн. у 2013 році. У 2013-2014 рр. структура угод з фінансовими інструментами зазнала суттєвих змін, що стосується контрактів з векселями, цінними паперами ІСІ та депозитними сертифікатами.

Обсяг торгів депозитними сертифікатами протягом 2014 року зріс зі 151 млрд. грн. до 894 млрд. грн. Якщо раніше основним напрямом вкладення коштів найбільших інституційних інвесторів у особі банків були ОВДП, то наразі тренд змінився в бік депозитних сертифікатів. В умовах зростання вартості фінансових ресурсів за одночасного звуження напрямів здійснення активних операцій комерційних банків НБУ за допомогою депозитних сертифікатів абсорбує надлишкову ліквідність.

Разом із тим, з точки зору ролі фондового ринку як інституту залучення довгострокових інвестицій в економіку, більш привабливим інструментом є державні облігації, які мають широкий діапазон строків погашення та більші можливості щодо вторинного обігу. Депозитні сертифікати не відіграють помітної ролі на організованому ринку, що суттєво обмежує коло потенційних інвесторів у цей інструмент. Крім того, з 15.07.2015 р. НБУ знизив ставки за ощадними сертифікатами, що також знижує їх інвестиційну привабливість.

В цілому, важливу роль у відновленні економіки в довгостроковій перспективі повинен відігравати корпоративний сегмент цінних паперів. Разом із тим, в поточному році торги з цінними паперами демонструють низхідний тренд, що пов'язано з загальним погіршенням макроекономічної ситуації та невисоким рівнем розвитку інституційної структури ринку.

Біржові торги. Обсяг торгів на фондових біржах України в I півріччі 2015 року становив близько 188 млрд. грн., що на 13% менше, ніж за підсумками аналогічного періоду 2014 року. Така динаміка обумовлена переважно зниженням активності на ринку державних облігацій, частка операцій з якими за підсумками I півріччя 2015 року складала близько 91%.

У січні-червні 2015 року обсяг контрактів з ОВДП склав 172 млрд. грн. проти 186 млрд. грн. в аналогічному періоді 2014 року. Враховуючи перевиконання планових показників бюджету за рахунок інфляції, обсяги емісії ОВДП, які наразі є переважно інструментом покриття бюджетного дефіциту, в I півріччі 2015 року дещо скоротились.

Разом із тим, на думку НРА «Рюрік», профіцит є тимчасовим. При цьому в разі виникнення потреби в компенсуванні бюджетних розривів Міністерству фінансів буде складно залучити вільні кошти на ринку (за виключенням НБУ та державних банків), оскільки поточна дохідність ОВДП при первинному розміщенні наразі не відповідає ринковим параметрам.

Протягом останніх років лідером на ринку державних облігацій є ФБ Перспектива. За підсумками I півріччя 2015 року Перспектива утримувала близько 88% біржового ринку ОВДП, ФБ ПФТС – 12%. На інших фондових біржах обсяг операцій з державними цінними паперами був незначним.

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 півріччя 2015 року скоротилась з 5,37% до 3,02%. Лідером за обсягом контрактів з корпоративними облігаціями за підсумками 2014 року була ФБ ПФТС, частка якої в цьому сегменті складала 67%. За підсумками I півріччя 2015 року частка біржі скоротилась до 44%. Одночасно з цим в операціях з корпоративними облігаціями зросла частка ФБ Перспектива (до 29% з 16%).

Первинний ринок облігацій. НКЦПФР протягом I півріччя 2015 року зареєструвала 55 випусків облігацій підприємств на суму 4,51 млрд. грн. (96 випусків на 20,15 млрд. грн. у січні-червні 2014 р.).

У I півріччі 2015 року облігації випускали виключно підприємства (крім банків та страхових компаній). Найбільшим був випуск ПрАТ «ФФ «Дарниця» (відсоткові облігації серії А-І на суму 1 млрд. грн.). Станом на момент написання огляду довгостроковий кредитний рейтинг облігацій ПрАТ «ФФ «Дарниця» підтримувався НРА «Рюрік» на рівні uaA з прогнозом «стабільний»¹.

Разом із тим, за поточних ринкових умов основними потенційними емітентами корпоративних облігацій

¹ [Перейти на персональну сторінку ПрАТ «ФФ «Дарниця» на сайті НРА «Рюрік»](#)

залишаються великі державні підприємства (переважно природні монополісти) та найбільші комерційні банки. При цьому в 2014-2015 рр. публічні емісії часто не знаходять значного попиту з боку інвесторів.

В цілому, емісійна діяльність на ринку корпоративних облігацій за підсумками січня-червня 2015 року зберігає характерну рису попередніх років – обсяги емісії все ще залишаються незначними для економіки ринкового типу. На нашу думку, це пов'язано з низьким платоспроможним попитом на корпоративні облігаційні інструменти, а також високими кредитними ризиками, на які наражаються інвестори. При цьому основною причиною звуження ринку корпоративних облігацій є ускладнення політико-економічної ситуації та погіршення ділового клімату в країні з початку 2014 року.

У січні-травні 2015 року (за останніми даними) Міністерство фінансів України розмістило ОВДП на суму близько 46 млрд. грн. з с/зв дохідністю 14,28% та 298 млн. дол. США з с/зв дохідністю 8,75%. Слід зазначити, що з наведених 46 млрд. грн. до бюджету було залучено близько 10 млрд. грн. з с/зв дохідністю 17%.

Решту коштів було спрямовано на докапіталізацію НАК «Нафтогаз» та кредити Фонду гарантування вкладів. Крім того, в квітні було здійснено випуск ОВДП для збільшення статутного капіталу Укргазбанку на суму близько 3,2 млрд. грн. У січні-червні 2015 року до бюджету залучались кошти від розміщення ОВДП зі строком обігу до 1 року (розміщені в січні).

На думку НРА «Рюрік», активізації первинного ринку сприятиме розміщення ОВДП, номінованих у іноземній валюті. Валютні ОВДП можуть користуватися попитом як інструмент хеджування валютних ризиків і вирівнювання валютної позиції.

Вторинний ринок облігацій. Лідерами за обсягом контрактів з облігаціями підприємств за підсумками I півріччя 2015 року були ФБ ПФТС, частка якої в загальному обсязі біржових контрактів складала 44%, та ФБ Перспектива – 29%.

Аналіз обігу цінних паперів на ФБ ПФТС свідчить про те, що в I півріччі 2015 року на державні облігації підприємств – 11%. На ФБ Перспектива в I півріччі 2015 року на державні облігації підприємств – 1%.

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

За останніми даними інформаційного агентства *Sbonds*, лідером за обсягами угод з ОВДП на біржовому та позабіржовому ринках за підсумками I кварталу 2015 року були Ощадбанк (23,54%), *ICU* (21,98%) та Укргазбанк (10,29%).

Таким чином, беручи до уваги поточні проблеми та перспективи розвитку ринку облігацій України, НРА «Рюрік» вважає, що в 2015 році, незважаючи на деяке зниження активності головним драйвером розвитку ринку буде державний борговий сегмент, в той час як у сегменті 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 *Sbonds* (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

www.rurik.com.ua