

**А**налітичний департамент НРА «Рюрік» проаналізував статистичну інформацію ринку облігацій України за результатами 2014 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 2014 році становив близько 629 млрд. грн., що на 32,61% більше, ніж за підсумками 2013 року. Разом із тим, зростання, як і раніше, відбулось у першу чергу за рахунок подальшого підвищення активності на ринку державних облігацій, частка операцій з якими за підсумками 2014 року складала близько 88%.

Одночасно з цим спостерігається збереження високого рівня концентрації угод на фондових біржах. Так, на ТОП-3 організатори торгівлі у 2014 році припадало 96,71% загального обсягу контрактів на організованому ринку.

Протягом 2014 року українські фінансові ринки діяли в умовах подальших девальваційних очікувань та скорочення основних показників реального сектору економіки, який зазнав значних втрат внаслідок ескалації військово-політичного конфлікту на сході України. За відсутності вагомих передумов для покращення ділового клімату в найближчій перспективі, фондовий ринок України, як індикатор тенденцій розвитку реального сектору економіки, зміщує акценти з пайових інструментів на інструменти з фіксованою доходністю.

Обсяг торгів з акціями за підсумками 2014 року становив близько 27 млрд. грн., або 4,23% сукупного обсягу. Натомість, обсяг операцій з облігаціями за рахунок подальшого розширення ринку ОВДП склав близько 588 млрд. грн. або 93,37% загального обсягу.

Слід зазначити, що у серпні 2014 р. торги з державними облігаціями досягли історичного

максимуму та склали близько 121 млрд. грн. за рахунок нових випусків ОВДП, в тому числі ПДВ-облігацій. Також збільшення обсягів торгів з ОВДП зумовлено зростанням номінальної вартості валютних ОВДП внаслідок девальвації гривні.

Разом із тим, основною передумовою розвитку ринку ОВДП є державна політика щодо покриття дефіциту бюджету шляхом емісії нових боргових зобов'язань. Це, з одного боку, сприяє деякому підтриманню ліквідності фондового ринку, проте з іншого – дає розвиток інфляційним процесам в країні (індекс споживчих цін у 2014 р. склав 124,9%), які стримуються переважно за рахунок скорочення поточного споживання.

Зважаючи на скорочення платоспроможного попиту з боку інвесторів та загального зростання рівня кредитного ризику, питома вага операцій з корпоративними бондами протягом 2014 року скоротилась з 10,41% до 5,37%. При цьому продовжилось «заморожування» ринку муніципальних облігацій, частка контрактів за якими знизилась з 0,19% до 0,09%.

Протягом останніх років відбулось суттєве розширення частки операцій з державними облігаціями на ФБ Перспектива. За підсумками 2014 року ФБ Перспектива утримувала 86,96% біржового ринку ОВДП, ФБ ПФТС – 12,98%. На інших фондових біржах обсяг операцій з державними цінними паперами був незначним.

Лідером за обсягом контрактів з корпоративними облігаціями за підсумками 2013 року була ФБ ПФТС, частка якої у цьому сегменті складала 56,61%. За підсумками 2014 року біржа наростила свою частку до 67,11%.

Серед фінансових інструментів протягом 2014 року найбільші обсяги випусків було зареєстровано за акціями (66,84%), облігаціями підприємств (17,63%) та інвестиційними сертифікатами ПФ (11,40%). НКЦПФР протягом 2014 року зареєструвала 265 випусків облігацій підприємств на суму близько 38 млрд. грн. (304 випуски на суму 45 млрд. грн. у 2013 р.). Середній обсяг облігаційного випуску за підсумками січня-грудня 2014 року становив 145 млн. грн.

У 2014 році комерційні банки емітували облігацій на загальну суму 8,25 млрд. грн., страхові компанії – на 225 млн. грн. За видами економічної діяльності на ринку корпоративних облігацій переважають випуски комерційних банків та інфраструктурних підприємств (управління, телекомунікації, транспорт, технічна

діяльність), більшість з яких перебувають у державній власності та є природними монополістами. 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.

Загальний обсяг ОВДП, що перебувають в обігу, станом на 01 січня 2015 року складав близько 458 млрд. грн. (на 01 січня 2014 року – 248 млрд. грн.). При цьому більша частина ОВДП в обігу перебуває у власності НБУ (69,51%) та комерційних банків (20,42%).

Таким чином, беручи до уваги поточні проблеми та перспективи розвитку ринку облігацій України, НРА «Рюрік» вважає, що за підсумками 2014 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)**