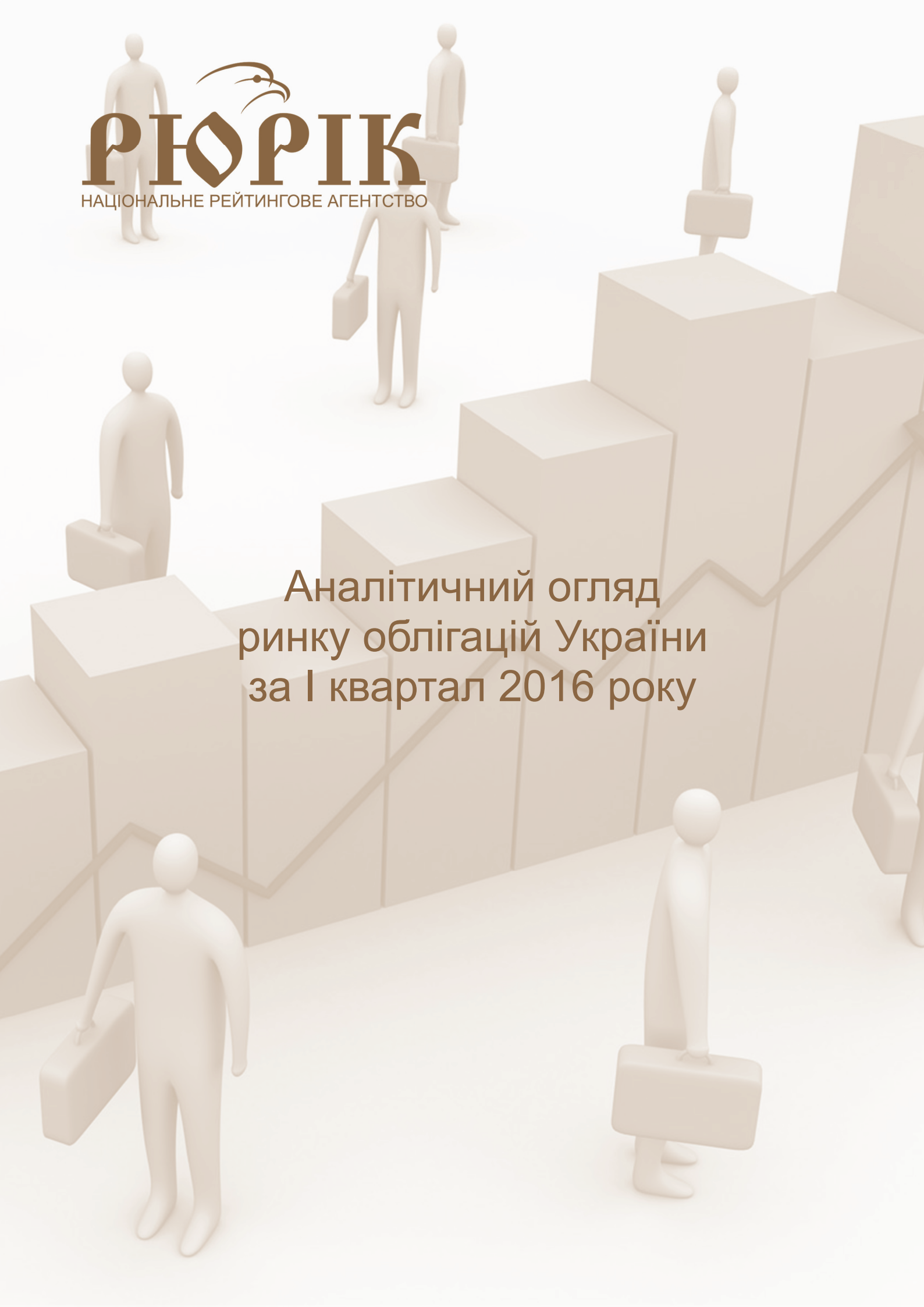
РЮРІК
НАЦІОНАЛЬНЕ РЕЙТИНГОВЕ АГЕНТСТВО



Аналітичний огляд ринку облігацій України за І квартал 2016 року

© НРА «Рюрік» «Аналітичний огляд ринку облігацій України за І квартал 2016 року»

ЗМІСТ

РЕЗЮМЕ 4
РОЗДІЛ 1. РЕГУЛЯТОРНА ДІЯЛЬНІСТЬ НА РИНКУ ОБЛІГАЦІЙ 5
РОЗДІЛ 2. ЗАГАЛЬНИЙ ОГЛЯД РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ 5
РОЗДІЛ 3. МІСЦЕ ОБЛІГАЦІЙ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ УКРАЇНИ 9
РОЗДІЛ 4. ПЕРВИННИЙ РИНОК ОБЛІГАЦІЙ 11
РОЗДІЛ 5. ВТОРИННИЙ РИНОК ОБЛІГАЦІЙ 14

РЕЗЮМЕ

Аналітичний департамент НРА «Рюрік» проаналізував статистичну інформацію про ринок облігацій України за результатами І кварталу 2016 року. Проведений аналіз дозволив зробити ряд нижченаведених висновків.

Біржові торги. Обсяг торгів на фондових біржах України за І квартал 2016 року становив близько 245 млрд. грн., що на 54% менше, ніж за підсумками аналогічного періоду 2015 року. Така динаміка обумовлена переважно зниженням активності на ринку державних облігацій.

Січень-березень 2016 р. виявились найбільш успішними для ФБ Перспектива, на якій було здійснено близько 77% загального обсягу угод (переважно угоди з ОВДП). Частки ФБ ПФТС та УБ в загальному обсязі біржових угод склали відповідно 20% (переважно угоди з ОВДП) та 2% (переважно угоди з акціями).

У січні-березні 2016 р. обсяг контрактів з ОВДП порівняно з аналогічним періодом 2015 року скоротився зі 101 млрд. грн. (92,52% торгів) до 36 млрд. грн. (72,04% торгів). Натомість обсяг операцій з депозитними сертифікатами НБУ, які в січні-березні 2015 р. не торгувались на біржах, за підсумками січня-березня 2016 р. склав 11 млрд. грн. або 22% сукупного обсягу торгів.

Зважаючи на скорочення платоспроможного попиту з боку інвесторів, підвищення вартості боргових ресурсів та загальне зростання рівня кредитного ризику, питома вага операцій з корпоративними бондами протягом І кварталу 2016 року скоротилась з 4,68% до 2,77%.

Первинний ринок облігацій. НКЦПФР протягом І кварталу 2016 року зареєструвала 43 випуски облігацій підприємств на суму 1,96 млрд. грн. (155 випусків на 13,18 млрд. грн. в 2015 р.). Середній обсяг облігаційного випуску за підсумками січня-березня 2016 року складав 46 млн. грн.

У січні-березні 2016 року найбільшим був випуск ТОВ «ВІНД-ПАУЕР» (відсоткові облігації на суму 0,45 млрд. грн.). В цілому, емісійна діяльність на ринку корпоративних облігацій за аналізований період 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.

У січні-березні 2016 року Міністерство фінансів України розмістило ОВДП на суму близько 16 млрд. грн. з с/зв дохідністю 7,56% та 917 млн. дол. США з с/зв дохідністю 7,75%. Слід зазначити, що з наведених 16 млрд. грн. до бюджету було залучено близько 2 млрд. грн. з с/зв дохідністю 20%. Решту коштів було спрямовано на докапіталізацію державних банків.

Вторинний ринок облігацій. Лідерами за обсягом контрактів з облігаціями підприємств за підсумками І кварталу 2016 року були ФБ ПФТС, частка якої в загальному обсязі біржових контрактів складала 26%, та ФБ Перспектива – 48%.

За останніми даними інформаційного агентства *Cbonds*, лідером за обсягами угод з ОВДП на біржовому та позабіржовому ринках за підсумками 2015 року були Ощадбанк (27,43%), Укргазбанк (11,66%) та *ICU* (21,16%).

Таким чином, беручи до уваги поточні проблеми та перспективи розвитку ринку облігацій України, НРА «Рюрік» вважає, що в 2016 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.

РОЗДІЛ 1. РЕГУЛЯТОРНА ДІЯЛЬНІСТЬ НА РИНКУ ОБЛІГАЦІЙ

Одним із пріоритетних напрямів діяльності державних органів є створення умов для сприятливого правового клімату на фінансовому ринку України, необхідного для залучення коштів вітчизняних та іноземних інвесторів у вітчизняну економіку. Національний банк України, НКЦПФР та Нацфінпослуг 27.03.2015 р. оприлюднили проект програми розвитку фінансового ринку України до 2020 року. Програму було затверджено Постановою Правління НБУ від 18.06.2015 р. №391.

Згідно з текстом документу, головною метою Комплексної програми розвитку фінансового сектору України до 2020 року[1] є створення фінансової системи, що здатна забезпечувати сталий економічний розвиток за рахунок ефективного перерозподілу фінансових ресурсів в економіці на основі розбудови повноцінного ринкового конкурентоспроможного середовища згідно зі стандартами ЄС.

Ринок облігацій планується стимулювати в межах розвитку інструментів фінансового ринку, зокрема шляхом розширення лінійки корпоративних боргових цінних паперів. Планується дозволити випуск біржових облігацій, боргових інструментів для фінансування інфраструктурних проектів, при цьому запровадити правову основу механізму випуску конвертованих облігацій та переведення зобов'язань емітента в боргові та пайові цінні папери.

В межах Програми та регуляторних повноважень НКЦБФР вживає низку заходів, спрямованих на удосконалення законодавства з питань функціонування фондового ринку в Україні. До основних запропонованих протягом І кварталу 2016 року законодавчих ініціатив, що стосуються удосконалення регулювання фондового ринку України в цілому та ринку облігацій зокрема, на думку НРА «Рюрік», варто віднести нижченаведені.

НКЦПФР на засіданні від 22 березня 2016 року схвалила доопрацьований проект змін до «Положення про встановлення ознак фіктивності емітентів цінних паперів та включення таких емітентів до списку емітентів, що мають ознаки фіктивності». З урахуванням пропозицій Нацкомфінпослуг в даному документі встановлені окремі ознаки фіктивності для небанківських фінансових установ, зокрема, емітентів - страховиків, та для емітентів цільових облігацій.

19 лютого 2016 року набула чинності нова редакція «Правил визначення уповноваженим рейтинговим агентством рейтингової оцінки за Національною рейтинговою шкалою», затверджена рішенням Комісії від 12 січня 2016 року №17. Зазначеним рішенням Комісії змінено порядок ведення Державного реєстру уповноважених рейтингових агентств, зокрема, в частині розширення підстав для виключення рейтингового агентства з переліку уповноважених, встановлено додаткові вимоги до змісту методології агентства. Також документом передбачаються зміни порядку подання інформації уповноваженими рейтинговими агентствами[2].

[1] http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=18563297
[2] Детальніше в коментарі НРА «Рюрік»: http://www.rurik.com.ua/our-research/comments/5677

РОЗДІЛ 2. ЗАГАЛЬНИЙ ОГЛЯД РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

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.

За результатами 2013 року обсяг угод з векселями зменшився з 412,1 млрд. грн. до 3,4 млрд. грн. У 2014 році сума операцій складала 1,82 млрд. грн. Така динаміка пояснюється, головним чином, запровадженням податку (акцизу) на відчуження цінних паперів поза організаторами торгівлі. Векселі, які використовувались переважно для реалізації фінансових схем, є специфічним інструментом та не можуть обертатись на фондовій біржі, тому угоди з ними стали занадто витратними.

Ринок знайшов альтернативу векселям у вигляді цінних паперів, операції з якими не обтяжені податком та використовуються, як правило, для перерозподілу коштів у межах фінансово-промислових груп та коригування показників фінансової звітності комерційних банків. Так, у 2013 році обсяг контрактів з цінними паперами ІСІ збільшився зі 137,7 млрд. грн. до 496,5 млрд. грн, а їх частка в сукупному обсязі угод зросла з 5,44% до 29,61%. У 2014 році учасники ринку здійснили операцій з цінними паперами ІСІ на суму 240 млрд. грн. (10,30% сукупного обсягу).

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.

Динаміку торгів цінними паперами на фондовому ринку України наведено в табл. 2.1.

Табл. 2.1. Структура операцій з цінними паперами на фондовому ринку України у 2005–2014 роках

Вид цінних паперів	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Загальний обсяг операцій (млрд. грн.)										
Акції	180	226	284	353	471	565	647	592	171	416
Державні облігації	27	41	60	62	99	354	856	1 217	721	688
Облігації підприємств	33	62	135	205	81	70	104	125	99	70
Облігації місцевих позик	2	3	4	2	1	1	2	7	4	1
Цінні папери ІСІ	6	14	40	44	76	107	104	138	497	240
Векселі	133	142	213	192	269	316	358	412	3	2
Деривативи	2	0	0	0	0	4	24	25	18	9
Інші	21	4	19	25	71	126	77	15	164	903
Усього	***404***	***493***	***754***	***883***	***1 067***	***1 538***	***2 148***	***2 531***	***1 677***	***2 332***
Обсяг операцій, здійснених організаторами торгів (млрд. грн.)										
Акції	4	7	14	12	14	44	69	22	45	24
Державні облігації	4	9	3	9	8	61	99	179	346	546
Облігації підприємств	7	12	17	17	7	7	21	26	48	33
Облігації місцевих позик	1	1	1	0	0	0	0	6	1	1
Цінні папери ІСІ	0	0	0	0	7	16	22	6	6	5
Деривативи	1	0	0	0	0	4	24	25	18	9
Інші	0	0	0	0	0	0	0	0	11	1
Усього	***16***	***29***	***35***	***38***	***36***	***131***	***235***	***264***	***475***	***620***
Частка операцій, здійснених організаторами торгів, у загальному обсязі операцій на фондовому ринку (відсотки)										
Акції	2,49	3,08	4,80	3,35	2,88	7,87	10,78	3,64	2,68	1,05
Державні облігації	14,20	20,83	4,63	13,68	8,26	17,19	11,59	14,69	20,62	23,40
Облігації підприємств	20,05	19,45	12,89	8,09	8,71	9,65	20,66	21,10	2,83	1,41
Облігації місцевих позик	30,04	34,74	18,33	20,91	4,55	28,00	27,54	85,43	0,05	0,02
Інвестиційні сертифікати	3,15	2,32	1,06	0,46	9,36	13,94	19,25	4,24	0,37	0,23
Деривативи	0,51	0,06	0,02	0,06	0,02	1,18	6,65	6,01	1,07	0,40
Інші	0,00	19,23	86,67	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,67	0,06
Усього	***4,07***	***5,90***	***4,66***	***4,27***	***3,37***	***8,52***	***10,84***	***10,42***	***28,30***	***26,57***

Враховуючи більш високі ставки та короткі строки погашення за депозитними сертифікатами порівняно з ОВДП, а також доволі низьку активність Міністерства фінансів щодо аукціонів з первинного розміщення державних облігацій, банки активно розміщують кошти в ощадні сертифікати.

Слід зазначити, що важливу роль у відновленні економіки в довгостроковій перспективі повинен відігравати корпоративний сегмент ринку цінних паперів. Разом із тим, в поточному році торги цінними паперами демонструють низхідний тренд, що пов'язано з загальним погіршенням макроекономічної ситуації, низькою зацікавленістю економічних суб'єктів у залученні коштів через фондовий ринок та невисокою інвестиційною привабливістю наявних фінансових інструментів.

Велика кількість емітентів цінних паперів до цього часу не привела свою діяльність у відповідність до норм законодавства (подання річної звітності, дематеріалізація цінних паперів, внесення змін до статуту). Такі підприємства створювались переважно ще в часи масової приватизації і наразі, незважаючи на присутність у державному реєстрі випусків цінних паперів, фактично не функціонують або не можуть провести загальні збори акціонерів.

Протягом останніх років НКЦПФР активно вилучала цінні папери вищевказаних емітентів з обігу. Так, за даними Комісії, станом на 04.11.2014 р. в державному реєстрі обліковувалось 12 848 акціонерних товариств із діючими випусками акцій, серед яких 5 910 емітентів закритого та відкритого типу акціонерних товариств. Наразі Комісією зупинено внесення змін до системи депозитарного обліку 3 965 емітентів ВАТ та ЗАТ. Крім того, на засіданні НКЦПФР від 16.04.2015 р. було прийнято рішення про зупинення біржових торгів цінними паперами 15 емітентів, стосовно яких вбачаються ознаки маніпулювання цінами. У серпні-вересні 2015 р. Комісія в межах політики очищення фінансового ринку від неякісних цінних паперів зупинила торги акціями 99 емітентів.

За останніми даними Комісії, кількість цінних паперів, які включено до біржових реєстрів організаторів торгівлі, станом на 01.01.2015 р. складала 1050 од. (864 од. на початок 2014 року). При цьому частка позалістингових цінних паперів, що не відповідають вимогам бірж щодо інструментів I та II рівнів лістингу, протягом 2014 року скоротилась з 75,15% до 61,61%.

Динаміку лістингових ЦП наведено на рис. 2.1.

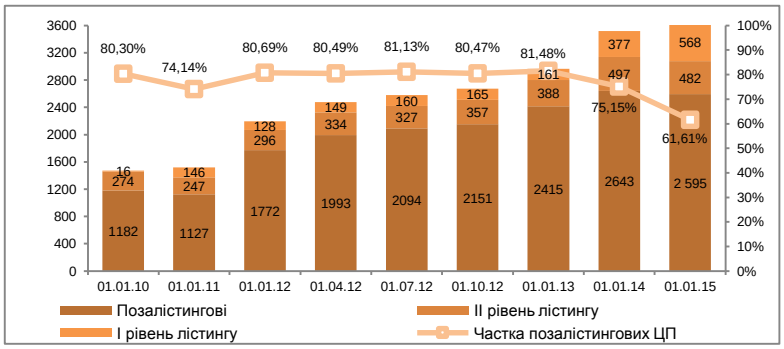


Рис. 2.1. Кількість цінних паперів, які включено до біржових списків організаторів
За даними НКЦПФР

Разом із тим, в Україні досить небагато компаній зацікавлені в залученні коштів шляхом публічного розміщення цінних паперів, тому витрати на лістингування з докладанням зусиль щодо підвищення прозорості діяльності та корпоративних стандартів в цілому за таких умов є неефективними.

Позитивна динаміка лістингування, на нашу думку, пов'язана з екстенсивним розширенням біржових списків за рахунок мінімальних лістингових вимог до ліквідності цінних паперів та не сприяє відповідному розширенню кола інвестиційно привабливих інструментів. Емітенти проходять процедуру лістингування переважно для зменшення податкового навантаження – ставка податку на позабіржові угоди з ЦП, які перебувають у списку хоча б однієї фондової біржі, складає 0,1%

замість 1,5%. При цьому в зв'язку з підвищенням вимог до лістингових цінних паперів у 2016 році слід очікувати низхідну динаміку лістингування ЦП.

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.

Розвиток вітчизняного ринку акцій стримується зниженням обсягів промислового виробництва, девальвацією національної валюти та наявністю підвищених ризиків, притаманною Україні. При цьому доволі незначна кількість компаній зацікавлена в залученні коштів саме шляхом випуску акцій, оскільки вже сама форма організації у вигляді публічного акціонерного товариства є досить витратною та в умовах несприятливого ділового клімату не завжди себе виправдовує. Наразі найбільшими емітентами акцій є банки, що збільшують статутний капітал переважно для абсорбування отриманих збитків.

Обсяг торгів на фондових біржах України за І квартал 2016 року становив близько 245 млрд. грн., що на 54% менше, ніж за підсумками аналогічного періоду 2015 року. Така динаміка обумовлена переважно зниженням активності на ринку державних облігацій.

Дані щодо обсягів біржових торгів ЦП наведено на рис. 2.2 та рис. 2.3.

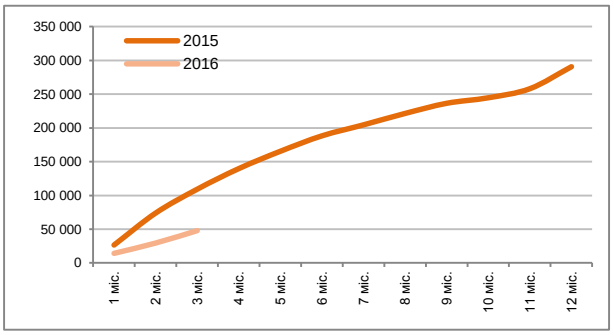


Рис. 2.2. Щомісячні обсяги біржових контрактів з цінними паперами, млн. грн. (накопичувальним підсумком)

За даними НКЦПФР

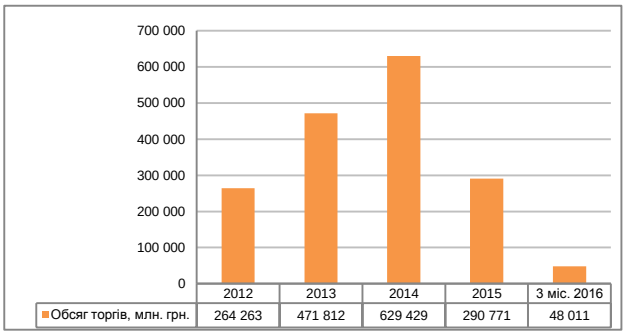


Рис. 2.3. Обсяги біржових контрактів з цінними паперами, млн. грн. (за роками)

За даними НКЦПФР

Січень-березень 2016 р. виявились найбільш успішними для ФБ Перспектива, на якій було здійснено близько 77% загального обсягу угод (переважно угоди з ОВДП). Частки ФБ ПФТС та УБ в загальному обсязі біржових угод склали відповідно 20% (переважно угоди з ОВДП) та 2% (переважно угоди з акціями).

В цілому, на ТОП-3 організатори торгівлі у січні-березні 2016 р. припадало близько 99% загального обсягу контрактів на організованому ринку.

Дані щодо контрактів ЦП у розрізі організаторів торгівлі наведено на рис. 2.4. та рис. 2.5.

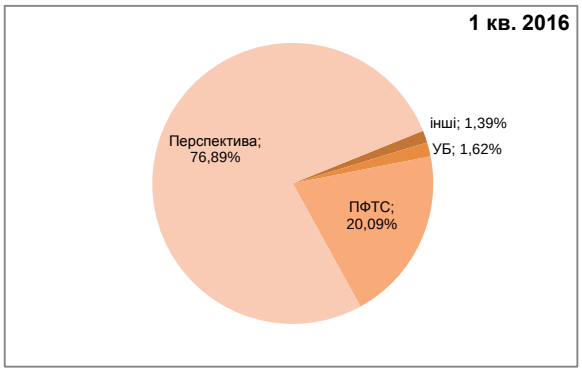


Рис. 2.4. Структура обсягу торгів на організаторах торгівлі, за підсумками І кварталу 2016 року

За даними НКЦПФР

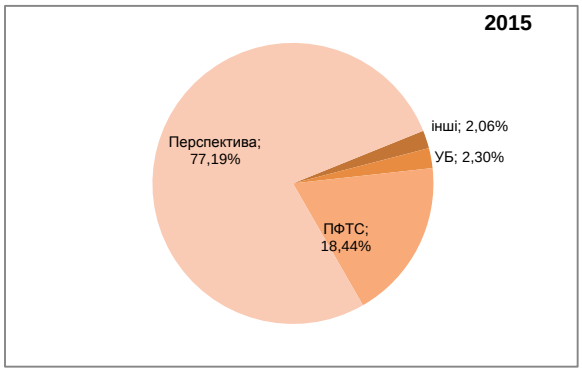


Рис. 2.5. Структура обсягу торгів на організаторах торгівлі, за підсумками 2015 року

За даними НКЦПФР

РОЗДІЛ 3. МІСЦЕ ОБЛІГАЦІЙ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ УКРАЇНИ

Протягом 2014-2015 рр. українські фінансові ринки діяли в умовах девальваційних очікувань та скорочення основних показників реального сектору економіки. В цілому, 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.

При цьому в 2015 р. спостерігалось деяке зниження активності на внутрішньому ринку державних запозичень, що було пов'язано з перевиконанням показників державного бюджету, а також непривабливими умовами первинного розміщення ОВДП. У зв'язку з цим, останнім часом найбільші інституційні інвестори в особі комерційних банків вкладають кошти в ОВДП переважно як в інструмент застави при залученні кредитів від НБУ та на міжбанківському ринку, надаючи при цьому перевагу депозитним сертифікатам НБУ. Депозитні сертифікати НБУ мають доволі короткий строк обігу та відносно високу дохідність, що робить їх основним інструментом абсорбування надлишкової ліквідності на ринку.

У результаті, в січні-березні 2016 р. обсяг контрактів з ОВДП порівняно з аналогічним періодом 2015 року скоротився зі 101 млрд. грн. (92,52% торгів) до 36 млрд. грн. (72,04% торгів). Натомість обсяг операцій з депозитними сертифікатами НБУ, які в січні-березні 2015 р. не торгувались на біржах, за підсумками січня-березня 2016 р. склав 11 млрд. грн. або 22% сукупного обсягу торгів.

Структуру біржових торгів у розрізі інструментів наведено на рис. 3.1 та рис. 3.2.

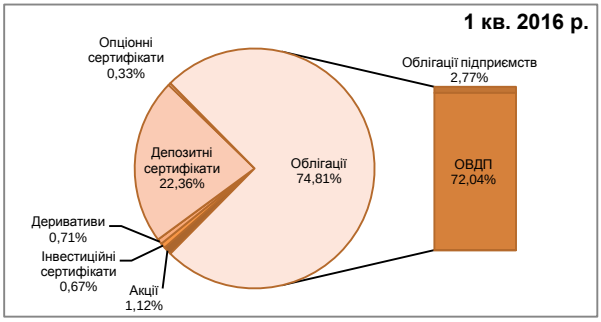


Рис. 3.1. Місце облігацій на організованому ринку за обсягами виконаних договорів за І квартал 2016 року

За даними НКЦПФР

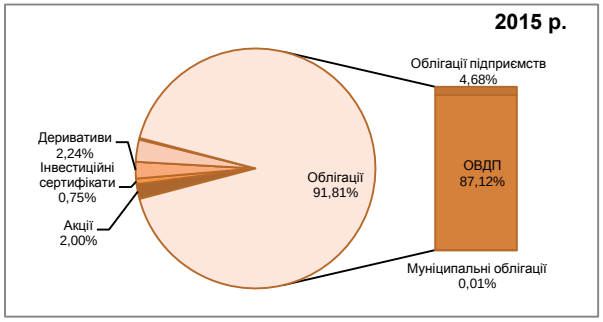


Рис. 3.2. Місце облігацій на організованому ринку за обсягами виконаних договорів за 2015 рік

За даними НКЦПФР

Зважаючи на скорочення платоспроможного попиту з боку інвесторів, підвищення вартості боргових ресурсів та загальне зростання рівня кредитного ризику, питома вага операцій з корпоративними бондами протягом І кварталу 2016 року скоротилась з 4,68% до 2,77%.

Протягом останніх років лідером на ринку державних облігацій є ФБ Перспектива. За підсумками І кварталу 2016 року Перспектива утримувала близько 73% біржового ринку ОВДП, ФБ ПФТС – 27%. На інших фондових біржах обсяг операцій з державними цінними паперами був незначним (див. рис. 3.3 та рис. 3.4).

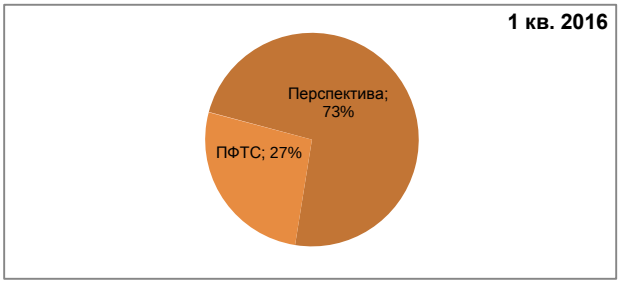


Рис. 3.3. Структура торгів державними облігаціями за підсумками І кварталу 2016 року, за організаторами

За даними НКЦПФР

Рис. 3.4. Структура торгів державними облігаціями за підсумками 2015 року, за організаторами

За даними НКЦПФР

Лідером за обсягом контрактів з корпоративними облігаціями за підсумками 2015 року була ФБ ПФТС, частка якої в цьому сегменті складала 45%. За підсумками І кварталу 2016 року частка біржі скоротилась до 26%. Одночасно з цим в операціях з корпоративними облігаціями зросла частка ФБ Перспектива (до 48% з 23%).

Дані щодо біржових торгів з облігаціями підприємств у розрізі бірж наведено на рис. 3.5 та рис. 3.6.

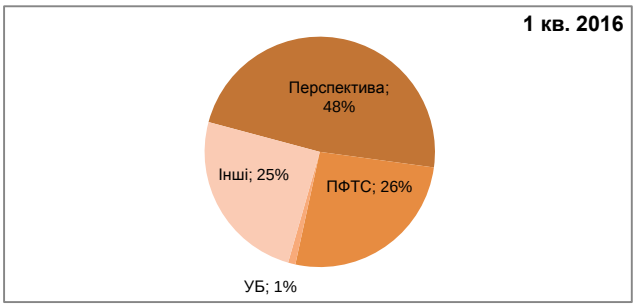


Рис. 3.5. Структура торгів облігаціями підприємств за підсумками І кварталу 2016 року, за організаторами

За даними НКЦПФР

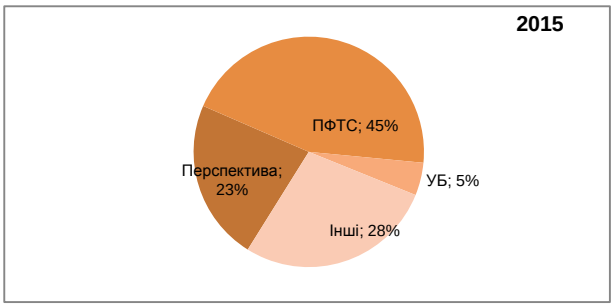


Рис. 3.6. Структура торгів облігаціями підприємств за підсумками 2015 року, за організаторами

За даними НКЦПФР

Частка операцій з облігаціями підприємств на УБ за підсумками І кварталу 2016 року скоротилась з 5% до 1%. На інших організаторах торгівлі було виконано 25% обсягу операцій з корпоративними облігаціями, в тому числі на КМФБ – 24%.

РОЗДІЛ 4. ПЕРВИННИЙ РИНОК ОБЛІГАЦІЙ

Обсяг випусків цінних паперів є одним з головних показників розвитку фондового ринку. Загальний обсяг випусків емісійних цінних паперів, зареєстрованих НКЦПФР, станом на 01.04.2016 р. складав 1,67 трлн. грн. Протягом 2015 року НКЦПФР зареєструвала випуски емісійних цінних паперів на загальну суму близько 35 млрд. грн. (156 млрд. грн. за 2015 р.).

Серед фінансових інструментів протягом I кварталу 2016 року найбільші обсяги випусків було зареєстровано за акціями (82%, переважно докапіталізація банків), облігаціями підприємств (6%) та інвестиційними сертифікатами КУА ПІФ (8%).

Динаміку реєстрації емісійних ЦП наведено на рис. 4.1 та рис. 4.2.

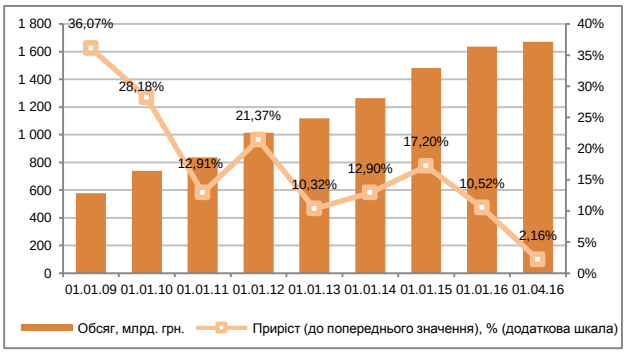


Рис. 4.1. Динаміка обсягу зареєстрованих НКЦПФР випусків цінних паперів (наростаючим підсумком)

За даними НКЦПФР

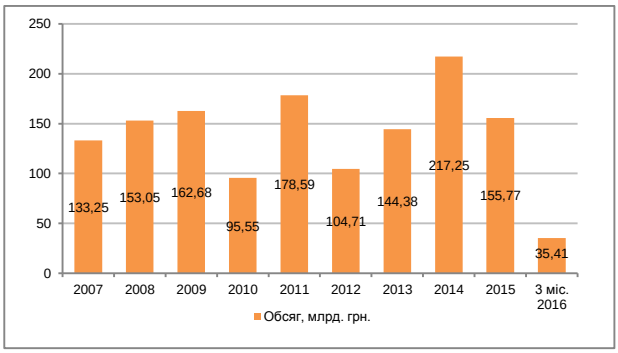


Рис. 4.2. Динаміка обсягу зареєстрованих НКЦПФР випусків цінних паперів (за періоди), млрд. грн.

За даними НКЦПФР

НКЦПФР протягом I кварталу 2016 року зареєструвала 43 випуски облігацій підприємств на суму 1,96 млрд. грн. (155 випусків на 13,18 млрд. грн. в 2015 р.). Середній обсяг облігаційного випуску за підсумками січня-березня 2016 року складав 46 млн. грн.

Динаміку реєстрації випусків корпоративних облігацій наведено на рис. 4.3 та рис. 4.4.

Рис. 4.3. Динаміка зареєстрованих випусків облігацій підприємств, млн. грн.

За даними НКЦПФР

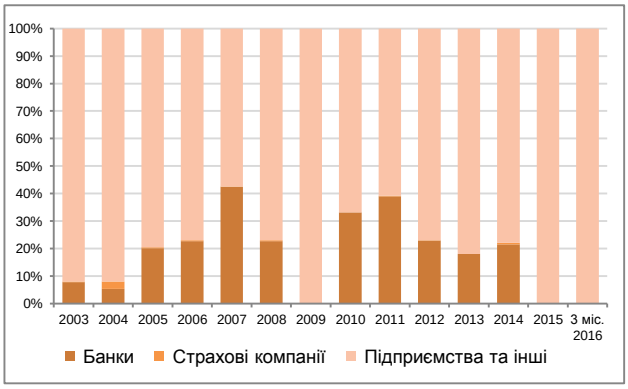


Рис. 4.4. Динаміка структури випусків облігацій підприємств, за типом емітента

За даними НКЦПФР

У січні-березні 2016 року облігації випускали виключно підприємства (крім банків та страхових компаній). Разом із тим, за поточних ринкових умов найбільшими потенційними емітентами корпоративних облігацій залишаються державні підприємства (переважно природні монополісти) та комерційні банки.

При цьому в 2014-2015 рр. публічні емісії часто не знаходили значного попиту з боку інвесторів. Так, за даними АРІФРУ, в січні-березні 2015 р. не змогли розмістити свої облігації Промінвестбанк та Банк «Київська Русь». У квітні 2015 р. за результатами розміщення боргових цінних паперів «Укртелекому» не було продано жодної облігації. У вересні 2015 р. Альфа-банк не зміг розмістити облігації серії L на 300 млн. грн.

У січні-березні 2016 року найбільшим був випуск ТОВ «ВІНД-ПАУЕР» (відсоткові облігації на суму 0,45 млрд. грн.). В цілому, емісійна діяльність на ринку корпоративних облігацій за аналізований період 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. Також, окрім загального зниження ділової активності суттєву роль в такій низхідній динаміці могло відіграти скорочення кількості банківських установ, які використовували операції з корпоративними облігаціями для покращення показників фінансової звітності.

За видами економічної діяльності на ринку корпоративних облігацій у 2015 році переважали випуски цільових облігацій будівельних компаній, випуски енергетичних холдингів, а також випуски фармацевтичних компаній. 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 52% публічним емісіям облігацій (за обсягом), здійсненим у 2015 році. Це свідчить про високий ступінь непрозорості вітчизняного ринку облігацій підприємств та вказує на те, що значна частка публічних емісій має технічний характер.

У січні-березні 2016 року Міністерство фінансів України розмістило ОВДП на суму близько 16 млрд. грн. з с/зв дохідністю 7,56% та 917 млн. дол. США з с/зв дохідністю 7,75%.

Слід зазначити, що з наведених 16 млрд. грн. до бюджету було залучено близько 2 млрд. грн. з с/зв дохідністю 20%. Решту коштів було спрямовано на докапіталізацію державних банків.

Обсяги розміщення ОВДП та обсяги залучених коштів до бюджету з помісячною розбивкою наведено на рис. 4.5.

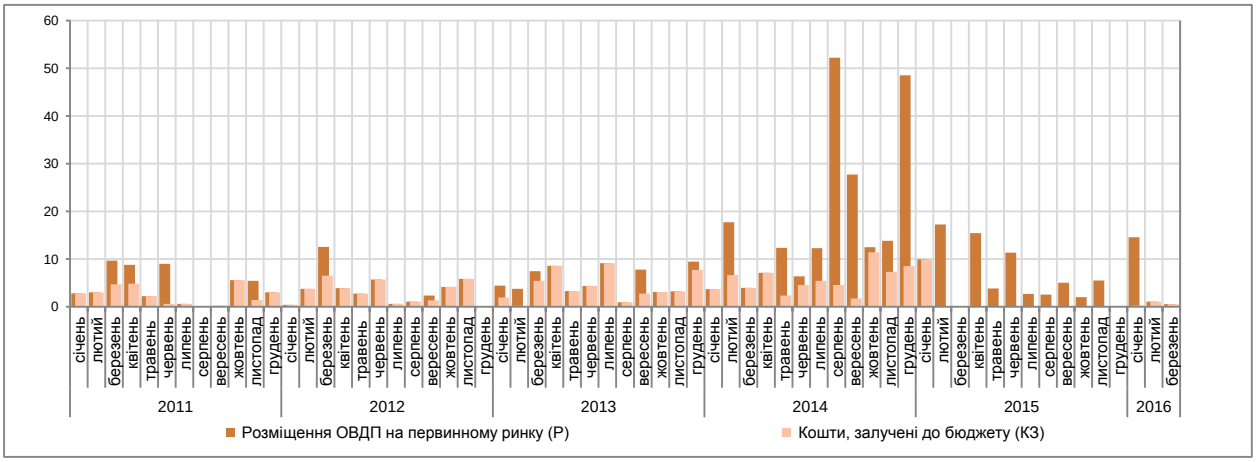


Рис. 4.5. Обсяги розміщення ОВДП, млрд. грн.
За даними НБУ

Дані щодо середньозваженої дохідності за розміщеними ОВДП наведено на рис. 4.6.

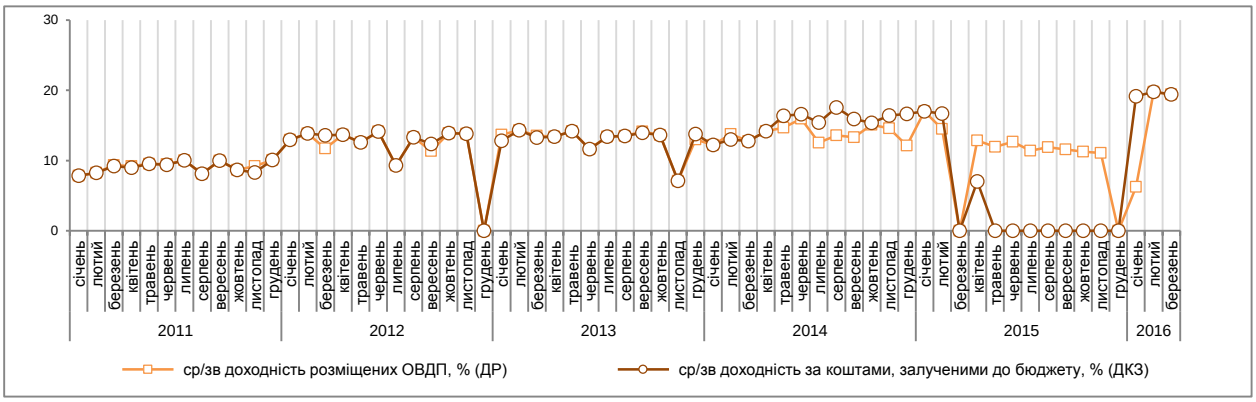


Рис. 4.6. Середньозважена дохідність за розміщеними ОВДП, %
За даними НБУ

У січні-березні 2016 року до бюджету залучались кошти від розміщення ОВДП зі строком обігу переважно до 2 років.

Обсяги коштів, залучених до бюджету шляхом випуску ОВДП, за строками наведено на рис. 4.7.

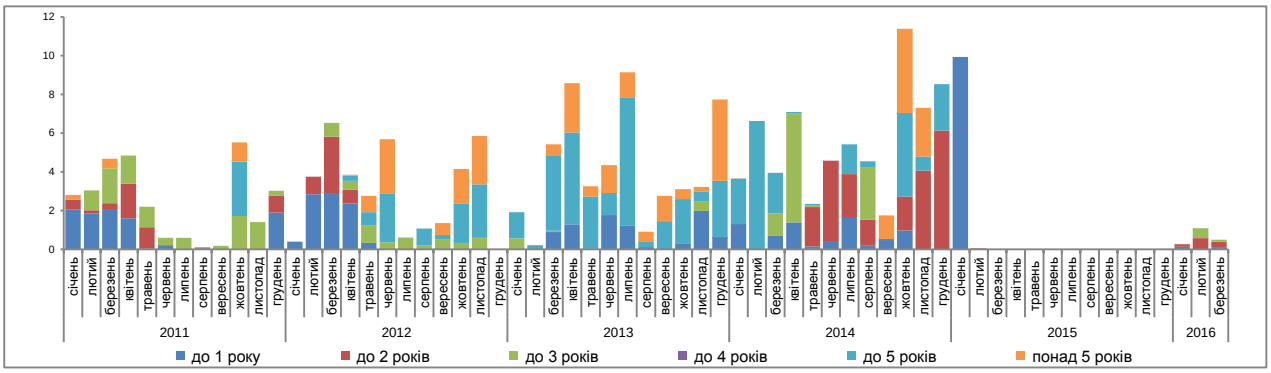


Рис. 4.7. Обсяги залучених коштів до бюджету шляхом випуску ОВДП, за строками, млрд. грн.
За даними НБУ

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

Станом на 01.04.2016 р. сукупний обсяг ОВДП в обігу складав близько 530 млрд. грн. (505 млрд. грн. на початок року). З них 73% знаходяться у власності НБУ, 20% – у власності комерційних банків. Дані щодо обсягу ОВДП в обігу за основною сумою боргу наведено на рис. 4.8.

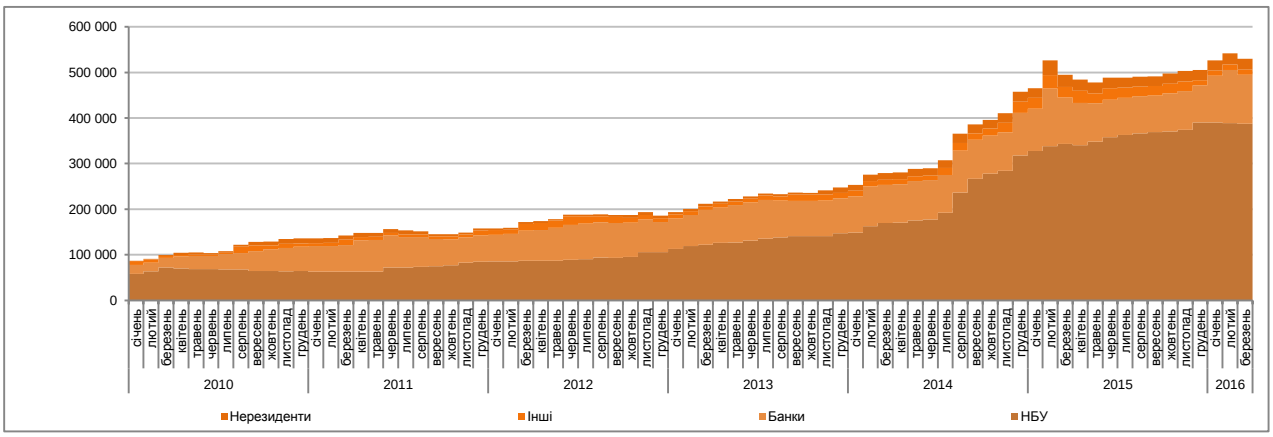


Рис. 4.8. Обсяг ОВДП в обігу за основною сумою боргу, млн. грн.
За даними НБУ

РОЗДІЛ 5. ВТОРИННИЙ РИНОК ОБЛІГАЦІЙ

Лідерами за обсягом контрактів з облігаціями підприємств за підсумками І кварталу 2016 року були ФБ ПФТС, частка якої в загальному обсязі біржових контрактів складала 26%, та ФБ Перспектива – 48%.

Аналіз обігу цінних паперів на ФБ ПФТС свідчить про те, що в січні-березні 2016 року на державні облігації припадало 95% сукупного обсягу торгів, на облігації підприємств – 4%. Лідером ренкінгу ФБ ПФТС за обсягом угод та спредом серед корпоративних облігацій у березні 2015 року були облігації серії *Е* ПАТ «ТАСКОМБАНК» (див. табл. 5.1).

Таблиця 5.1 Облігації підприємств-лідери ренкінгу ФБ ПФТС

№	*січень 2016 р.*	*лютий 2016 р.*	*березень 2016 р.*
1	ПАТ "ТАСКОМБАНК" (серія С)	ТОВ «УКРАЇНСЬКА БУРОВА КОМПАНІЯ.» (серія А)	ПАТ "ТАСКОМБАНК" (серія Е)
2	ТОВ "АТБ ЛІЗІНГ" (серія А)	ТОВ «ФОРТІ ТРЕЙД» (серія А)	ТОВ «ФОРТІ ТРЕЙД» (серія А)
3	ТОВ "ФІНАНСОВА КОМПАНІЯ "ТРІЙКА КАПІТАЛ" (серія В)	ТОВ «Експрес Капітал» (серія А)	ТОВ "ДАЙМОНД ФІЛМ УКРАЇНА" (серія А)
4	ТОВ "ДАЙМОНД ФІЛМ УКРАЇНА" (серія А)	ТОВ "БРІККО" (серія А)	ТОВ "БРІККО" (серія А)
5	ТОВ "ФІНАНСОВА КОМПАНІЯ "ТРІЙКА КАПІТАЛ" (серія А)	ТОВ "ДАЙМОНД ФІЛМ УКРАЇНА" (серія А)	ТОВ «Експрес Капітал» (серія А)
6	ТОВ «ФОРТІ ТРЕЙД» (серія А)	ТОВ «ФІНАНСОВА КОМПАНІЯ "КАПІТАЛ ЕКСПРЕС" (серія А)	ТОВ "КРЕДО-СТОЛИЦЯ" (серія А)
7	ТОВ "БРІККО" (серія А)	ТОВ "ФІНАНСОВА КОМПАНІЯ "ТРІЙКА КАПІТАЛ" (серія В)	ТОВ «УКРАЇНСЬКА БУРОВА КОМПАНІЯ.» (серія А)
8	ТОВ "КРЕДО-СТОЛИЦЯ" (серія А)	ТОВ "АТБ ЛІЗІНГ" (серія А)	ТОВ "ФІНАНСОВА КОМПАНІЯ "ТРІЙКА КАПІТАЛ" (серія В)
9	ТОВ «УКРАЇНСЬКА БУРОВА КОМПАНІЯ.» (серія А)	ТОВ "ФІНАНСОВА КОМПАНІЯ "ТРІЙКА КАПІТАЛ" (серія А)	ТОВ "АТБ ЛІЗІНГ" (серія А)
10	ТОВ «ФІНАНСОВА КОМПАНІЯ "КАПІТАЛ ЕКСПРЕС" (серія А)	ТОВ "КРЕДО-СТОЛИЦЯ" (серія А)	ТОВ "ФІНАНСОВА КОМПАНІЯ "ТРІЙКА КАПІТАЛ" (серія А)

За даними ФБ ПФТС

На ФБ Перспектива в січні-березні 2016 року на державні облігації припадало 69% сукупного обсягу торгів, на облігації підприємств – 2%. Лідером за обсягами угод у березні 2016 р. були облігації ТОВ «СК-АГРО» (С) (див. табл. 5.2).

Таблиця 5.2 Облігації підприємств-лідери за обсягами угод на ФБ ПЕРСПЕКТИВА

№	*січень 2016 р.*	*лютий 2016 р.*	*березень 2016 р.*
1	ТОВ "РУШ" (D)	ТОВ "РУШ" (D)	ТОВ "СК-АГРО" (С)
2	ТОВ "ВЕОН ПЛЮС" (А)	ТОВ "АФС" (А)	ТОВ "РУШ" (D)
3	ТОВ "БК "РЕСТАВРАЦІЯ" (А)	ПАТ "АЛЬФА-БАНК" (К)	АТ "ТРЕСТ ЖИТЛОБУД-1" (Х6)
4	ТОВ "КИЇВСЬКИЙ ПРОЕКТНИЙ ІНСТИТУТ" (А)	ТОВ "БК "РЕСТАВРАЦІЯ" (А)	АТ "ТРЕСТ ЖИТЛОБУД-1" (Y6)
5	ПАТ "ФК "БУДФІНКОНСАЛТИНГ" (А)	ТОВ "ПРАВОВА ІНТЕРНЕТ АГЕНЦІЯ" (А)	ПАТ "УКРСОЦБАНК" (Р)

За даними ФБ Перспектива

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 *Cbonds*, лідером за обсягами угод з ОВДП на біржовому та позабіржовому ринках за підсумками 2015 року були Ощадбанк (27,43%), Укргазбанк (11,66%) та *ICU* (21,16%) (див. табл. 5.3).

НРА «Рюрік» відзначає відносно високий рівень концентрації вторинного ринку ОВДП (біржовий та позабіржовий ринки) – на ТОП-3 торговці припадало 60,25% здійснених угод з ОВДП, на ТОП-10 – 92,04%.

Таблиця 5.3 Ренкінг торговців за обсягами угод з ОВДП на біржовому та позабіржовому ринках, за даними Cbonds

І пів. 2015 р.			*9 міс. 2015 р.*			*2015 р.*		
№	**Назва**	**%**	**№**	**Назва**	**%**	**№**	**Назва**	**%**
1	Ощадбанк	41,87%	1	Ощадбанк	27,14%	1	Ощадбанк	27,43%
2	ICU	17,59%	2	Укргазбанк	22,04%	2	ICU	21,16%
3	Укргазбанк	12,55%	3	ICU	17,29%	3	Укргазбанк	11,66%
4	ПУМБ	7,84%	4	ПУМБ	14,01%	4	ПУМБ	9,43%
5	ФІДОБАНК	4,53%	5	ОТП Банк	7,43%	5	Сбербанк Росії	5,56%
6	Сбербанк Росії	4,03%	6	Банк Авангард	3,72%	6	ОТП Банк	5,35%
7	ОТП Банк	3,98%	7	Сбербанк Росії	3,27%	7	ФІДОБАНК	4,67%
8	Банк Авангард	1,91%	8	ВТБ Банк	1,28%	8	Банк Авангард	2,82%
9	АКБ Капітал	0,98%	9	Міжнародний Інвестиційний Банк	1,02%	9	Укрсексімбанк	2,17%
10	ВТБ Банк	0,69%	10	КБ Єврobанк	0,70%	10	ВТБ Банк	1,79%
Всього ТОП-3		***72,01%***	***Всього ТОП-3***		***66,47%***	***Всього ТОП-3***		***60,25%***
Всього ТОП-5		***84,38%***	***Всього ТОП-5***		***87,91%***	***Всього ТОП-5***		***75,24%***
Всього ТОП-10		***95,97%***	***Всього ТОП-10***		***97,90%***	***Всього ТОП-10***		***92,04%***

Аналітичний департамент НРА «Рюрік» на регулярній основі відслідковує та аналізує поточний стан на тенденції розвитку вітчизняного ринку облігацій, що знаходить своє відображення у відповідних щоквартальних аналітичних оглядах.

Огляд підготовлено аналітичним департаментом НРА «Рюрік» на основі офіційних даних НБУ (режим доступу: http://bank.gov.ua), НКЦПФР (режим доступу: http://www.ssmsc.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 сайту НРА «Рюрік» (http://rurik.com.ua).

Відповідальний аналітик:
Провідний фінансовий аналітик,
Ткаченко Микола Анатолійович, тел. (044) 383-04-76.

Огляд підготовлено аналітичним департаментом НРА «Рюрік» на основі офіційних даних НБУ (режим доступу: http://bank.gov.ua), НКЦПФР (режим доступу: http://www.ssmsc.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). За більш детальною інформацією з питань макроекономічних та галузевих оглядів звертайтесь до офіційного сайту НРА «Рюрік» (http://rurik.com.ua) або за телефоном (044) 383-04-76.

НРА «Рюрік» не несе відповідальності за точність інформації, отриманої з публічних джерел.

Даний огляд має виключно інформаційний характер, є суб'єктивним поглядом аналітичного департаменту НРА «Рюрік» та не є рекомендацією або порадою.

НРА «Рюрік» надає Вам право копіювати документи, надруковані або опубліковані на офіційному сайті тільки для некомерційного використання виключно за умови посилання на НРА «Рюрік» як джерело інформації.

Всі права захищені. Будь-яка публікація НРА «Рюрік» може містити неточності й помилки. НРА «Рюрік» може в будь-який момент без попереднього повідомлення вносити покращення та зміни в описану в цих публікаціях інформацію органів України або інших юридичних осіб.

НРА «Рюрік»
04053 Україна, м. Київ, вул. Січових стрільців, 52-А
+38 (044) 383-04-76
e-mail: info@rurik.com.ua
www: rurik.com.ua