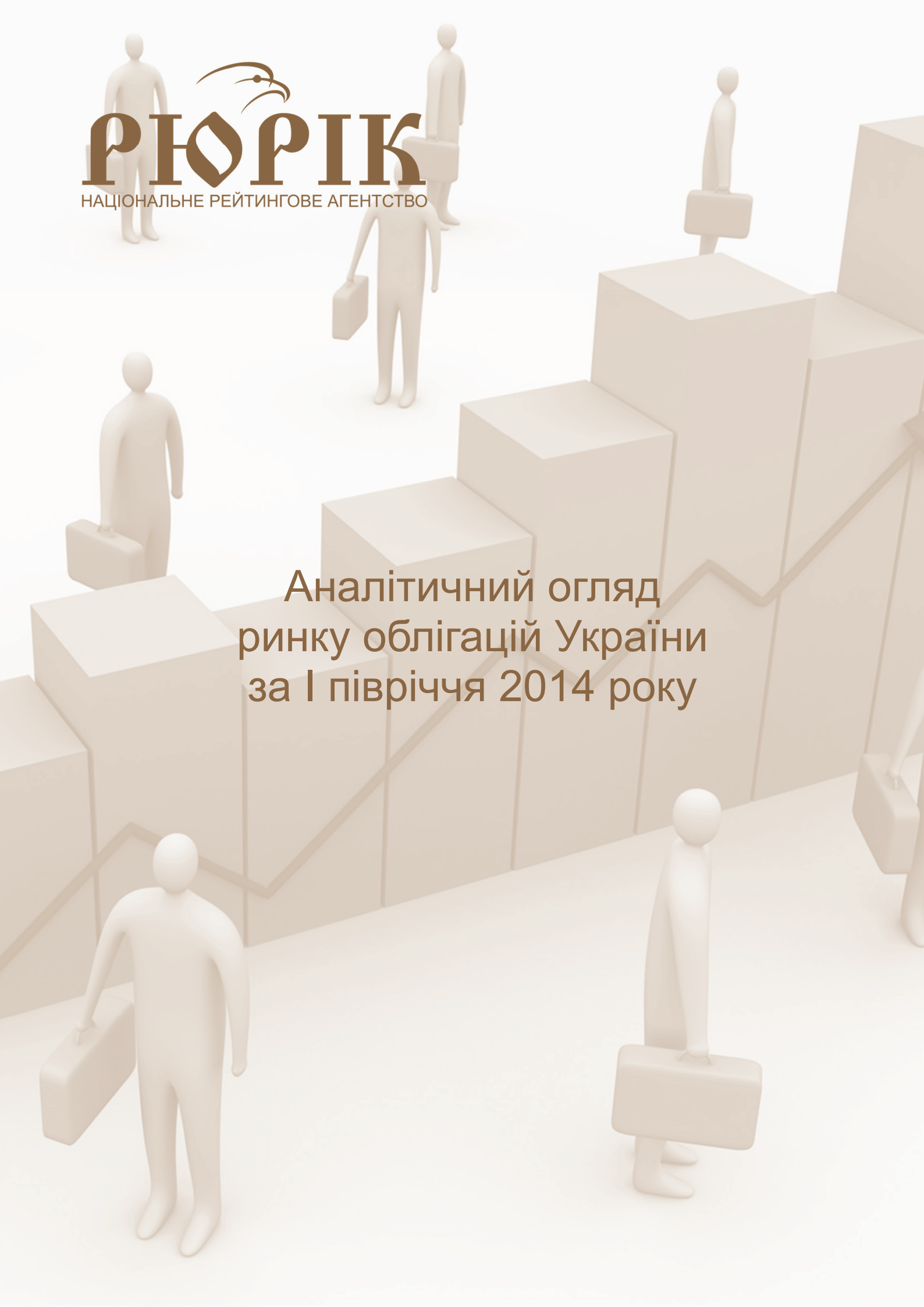
РЮРІК
НАЦІОНАЛЬНЕ РЕЙТИНГОВЕ АГЕНТСТВО



Аналітичний огляд ринку облігацій України за І півріччя 2014 року

© НРА «Рюрік» «Аналітичний огляд ринку облігацій України за І півріччя 2014 року»

ЗМІСТ

РЕЗЮМЕ 4
РОЗДІЛ 1. РЕГУЛЯТОРНА ДІЯЛЬНІСТЬ НА РИНКУ ОБЛІГАЦІЙ 7
РОЗДІЛ 2. ЗАГАЛЬНИЙ ОГЛЯД РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ 8
РОЗДІЛ 3. МІСЦЕ ОБЛІГАЦІЙ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ УКРАЇНИ 12
РОЗДІЛ 4. ПЕРВИННИЙ РИНОК ОБЛІГАЦІЙ 14
РОЗДІЛ 5. ВТОРИННИЙ РИНОК ОБЛІГАЦІЙ 19

РЕЗЮМЕ

Аналітичний департамент НРА «Рюрік» проаналізував статистичну інформацію ринку облігацій України за результатами І півріччя 2014 року. Проведений аналіз дозволив зробити ряд нижченаведених висновків.

Поточні макроекономічні тенденції, поряд з запровадженням змін у державному регулюванні, зумовлюють збереження високого рівня закритості ринку цінних паперів. За останніми даними НКЦПФР, загальний обсяг торгів на фондовому ринку України в 2013 році склав 1,68 трлн. грн. проти 2,53 трлн. грн. у 2012 році. При цьому суттєвих змін зазнала структура угод з фінансовими інструментами, що стосується, в першу чергу, угод з векселями, обсяг яких зменшився з 412,1 млрд. грн. до 3,4 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. При цьому податок поширюється і на розрахункові операції з векселями, що значно знижує можливості підприємств щодо залучення обігових коштів в умовах гострого дефіциту кредитних та інвестиційних ресурсів.

Ринок знайшов альтернативу векселям у вигляді інвестиційних сертифікатів, 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%.

За останніми даними АРІФРУ, у 2013 році із понад 20 тис. емітентів цінних паперів свої річні звіти опублікувало близько 7 900 емітентів, в той час як у минулому році цей показник становив близько 8 900. Даний факт є підставою для застосування НКЦПФР штрафних санкцій за нерозкриття інформації, проте більшість емітентів, які не опублікували свої річні звіти, з високою імовірністю є фіктивними, тому єдиним дієвим заходом може виявитись лише скасування обігу випущених ними цінних паперів.

Так, НКЦПФР 22.11.2013 р. повідомила про зупинення протягом 2013 року обігу цінних паперів близько 6 тис. емітентів. Основна причина – порушення закону про акціонерні товариства. Підприємства більше двох років не подавали до комісії регулярну річну інформацію, а також не перереєстрували форму власності.

Умови доволі жорсткої грошово-кредитної політики в Україні протягом останніх років обмежують можливості позичальників користуватись довгостроковим фінансуванням під адекватні відсоткові ставки, що могли б покриватись ростом виручки та прибутковості діяльності. При цьому макроекономічні умови та очікування їх подальшого ускладнення протягом І півріччя 2014 року зумовлювали збереження доволі високих кредитних ризиків для інвесторів у суверенні боргові зобов'язання, у корпоративні цінні папери та банківські продукти.

Незважаючи на несприятливу ринкову кон'юнктуру та деяке очищення фондового ринку від «сміттєвих» цінних паперів, в цілому за підсумками І півріччя 2014 року відбулось збільшення обсягів операцій з цінними паперами. Обсяг торгів на фондових біржах України в І півріччі 2014 року становив 215,94 млрд. грн. (188,94 млн. грн. за підсумками аналогічного періоду 2013 року). Проте, як і раніше, зростання відбулось, у першу чергу, за рахунок подальшого підвищення активності на ринку державних облігацій, частка операцій з якими за підсумками 2013 року склала близько 74%, а за підсумками І півріччя 2014 року – близько 86%.

Протягом І півріччя 2014 року українські фінансові ринки діяли в умовах подальших девальваційних очікувань та адміністративних методів регулювання валютного ринку. В умовах скорочення основних показників реального сектору економіки, який є досить чутливим до кон'юнктури зовнішніх ринків сировини, та 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 дохідністю.

Зміщення вищенаведених фокусів інвесторів відобразилось на структурі торгів цінними паперами на біржовому ринку.

Обсяг торгів з акціями за підсумками січня-червня 2014 року становив 8,31 млрд. грн., або 3,85% сукупного обсягу (45,33 млрд. грн. у 2013 році; 23,44 млрд. грн. у 2012 році; 79,43 млрд. грн. у 2011 році). Частка операцій з облігаціями (облігації підприємств, державні облігації України, облігації місцевих позик) зросла з 84,62% до 92,65% за рахунок збільшення частки операцій з державними облігаціями (з 74,02% до 86,28%). Слід зазначити, що збільшення обсягів торгів з ОВДП частково зумовлено зростанням номінальної вартості валютних ОВДП внаслідок девальвації національної валюти. Питома вага операцій з облігаціями підприємств скоротилась з 10,41% до 6,35%.

При цьому в І півріччі 2014 року продовжилось «заморожування» ринку муніципальних облігацій, частка контрактів за якими знизилась з 0,19% до 0,02%. Поточна ситуація на ринку облігацій місцевих позик пояснюється нездатністю місцевих бюджетів конкурувати з державою, яка відтягує на себе левову частку ліквідності на внутрішньому ринку запозичень.

Одночасно з цим спостерігається збереження високого рівня концентрації угод на фондових біржах. Так, на ТОП-3 організатори торгівлі у січні-червні 2014 року припадало 96,64% загального обсягу контрактів на організованому ринку. І півріччя 2014 року виявився найбільш успішними для ФБ ПЕРСПЕКТИВА, на якій було здійснено 75,98% загального обсягу біржових угод (переважно угоди з ОВДП). Частки ФБ ПФТС та УБ в загальному обсязі біржових угод склали відповідно 18,85% та 1,68%.

На ринку державних облігацій безумовними лідерами за обсягом здійснених операцій за підсумками 2012 року були ФБ Перспектива та ФБ ПФТС. При цьому протягом 2013 року відбулось суттєве розширення частки операцій з державними облігаціями на ФБ Перспектива – з 58,91% до 80,39%. За підсумками І півріччя 2014 року ФБ Перспектива та ФБ ПФТС утримували відповідно 83,38% та 16,58% біржового ринку ОВДП. На інших фондових біржах обсяг операцій з державними цінними паперами був незначним.

Лідером за обсягом контрактів з облігаціями підприємств за підсумками 2013 року була ФБ ПФТС, частка якої у цьому сегменті складала 56,61%. За підсумками І півріччя 2014 року біржа наростила свою частку до 66,28%. Одночасно з цим в операціях з корпоративними облігаціями скоротилась частка ФБ Перспектива, яка за результатами І півріччя 2014 року складала 19,23% (24,10% результатами 2013 року). Частка операцій з облігаціями підприємств на УБ за підсумками І півріччя 2014 року зменшилась з 4,64% до 0,96%. На інших організаторах торгівлі було виконано 13,54% обсягу операцій з корпоративними облігаціями, в тому числі на КМФБ – 10,60%.

Обсяг випусків цінних паперів є одним з головних показників розвитку фондового ринку. Загальний обсяг випусків емісійних цінних паперів, зареєстрованих НКЦПФР, станом на 01.07.2014 р. складав 1,39 трлн. грн. Протягом І півріччя 2014 року НКЦПФР зареєструвала випуски емісійних цінних паперів на загальну суму 43,67 млрд. грн. (57,63 млрд. грн. за І півріччя 2013 року). Серед фінансових інструментів за І півріччя 2014 року найбільші обсяги випусків було зареєстровано за акціями (11,44%), облігаціями підприємств (46,17%) та інвестиційними сертифікатами ПІФ (37,05%).

НКЦПФР за І півріччя 2014 року зареєструвала 96 випусків облігацій підприємств на суму 20,16 млрд. грн. (105 випусків на суму 14,88 млрд. грн. в аналогічному періоді 2013 року). У І півріччі 2014 року комерційні банки здійснили емісію облігацій на загальну суму 4,95 млрд. грн., а страхові компанії облігації взагалі не випускали. Таким чином, тенденція останніх 10 років (найбільшою питомою вагою в загальному обсязі зареєстрованих випусків облігацій характеризувались облігаційні випуски підприємств) збереглася.

В поточних ринкових умовах здійснювати значні за обсягом емісії здатні лише великі інфраструктурні підприємства та найбільші комерційні банки. Разом з тим, наведені випуски за умовами розміщення є непублічними. Це свідчить про те, що на даному етапі великі емісії можуть

знайти платоспроможний попит лише при наявності вузького кола зацікавлених інвесторів, в той час як розміщення на відкритому ринку може і не відбутись.

Результати первинного ринку корпоративних облігацій вказують на наявність структурних скосів в бік інфраструктурної сфери (управління, телекомунікації, транспорт, технічна діяльність), більшість підприємств якої перебувають у державній власності та є природними монополістами.

Також слід зазначити, що структура випусків за видами діяльності з високою ймовірністю не відображає їх фактичний розподіл. Як показує практика, емітенти без чітко вираженої спеціалізації досить часто використовують кошти, залучені шляхом розміщення облігацій, не за напрямами, вказаними в проспекті емісії. Крім того, для таких випусків характерні недостатня забезпеченість зобов'язань за номіналом і відсотками за облігаціями власним капіталом, грошовими потоками та ліквідними активами емітента, а також близькі до встановленого законодавством максимуму обсяги емісії, що, в свою чергу, зумовлює високий рівень боргового навантаження. Інвестиції в такі облігаційні випуски є високоризиковими, що підтверджується кредитними рейтингами спекулятивних рівнів.

Таким чином, кредитний рейтинг може бути досить дієвим регуляторним інструментом, що дозволяє відокремити ринкові випуски від неринкових та спростити процес прийняття інвестиційних рішень. Незважаючи на це, велика кількість емітентів корпоративних облігацій не тільки не використовує кредитний рейтинг як інструмент підтвердження кредитоспроможності боргового інструмента з метою підвищення довіри з боку інвесторів, але й свідомо йде на порушення законодавства.

Зі здійснених у 2013 році випусків корпоративних облігацій, які повинні були отримати рейтингову оцінку, кредитний рейтинг підтримується лише близько за 45% емісій (у вартісному виразі). Це свідчить про високий ступінь непрозорості вітчизняного ринку облігацій підприємств та вказує на те, що значна частка публічних емісій здійснюється не з метою реалізації інвестиційних проектів чи поповнення оборотних коштів, а для реалізації певних фінансових схем.

У І півріччі 2014 року Міністерством фінансів України було розміщено облігацій внутрішніх державних позик на суму 51 066,28 млн. грн. та 454,46 млн. дол. США. Найбільшим попитом серед інвесторів користувались ОВДП зі строком обігу до п'яти років, тоді як у попередні роки обсяг розміщених короткострокових паперів, особливо до 1 року, значно перевищував інвестиції в довгострокові ОВДП.

У липні 2014 року Міністерством фінансів було розміщено ОВДП, які випущені для відшкодування сум податку на додану вартість, на суму 5,45 млрд. грн. з середньозваженою дохідністю 9,5%. Даний інструмент, з одного боку, має підвищити рівень ліквідності українського фондового ринку, а з іншого – забезпечити притік оборотних коштів підприємствам реального сектору.

Низька ліквідність корпоративних боргових зобов'язань пояснюється їх нижчою порівняно з ОВДП інвестиційною привабливістю. Комерційні банки, використовують ОВДП як інструмент ліквідної застави при операціях РЕПО та в якості резервів під валютні депозити. Після кризи 2008-2009 років, яка супроводжувалась в тому числі великою кількістю дефолтів за корпоративними облігаціями, банки більш ретельно вибирають напрями використання коштів, і захищені державою цінні папери в даному випадку виглядають найбільш надійно при досить високій дохідності. При цьому ресурсна база банківських установ, яка формується переважно короткостроковими коштами фізичних осіб, є обмеженою за строками вкладення, в той час як корпоративні облігації обертаються, як правило, мінімум 2-3 роки.

За даними інформаційного агентства *Cbonds*, лідером за обсягами угод з ОВДП на біржовому та позабіржовому ринках за підсумками І півріччя 2014 року були Ощадбанк (20,69%), *ICU* (15,61%), та Укргазбанк (14,10%). НРА «Рюрік» відзначає відносно високий рівень концентрації вторинного ринку ОВДП (біржовий та позабіржовий ринки) – на ТОП-3 торговці припадало 50,40% (41,80% у 2013 році) здійснених угод з ОВДП, на ТОП-10 – 87,14% (77,84% у 2013 році).

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.

РОЗДІЛ 1. РЕГУЛЯТОРНА ДІЯЛЬНІСТЬ НА РИНКУ ОБЛІГАЦІЙ

Одним із пріоритетних напрямів діяльності НКЦПФР[1] є створення умов для сприятливого правового клімату на фондовому ринку України, необхідного для залучення коштів вітчизняних та іноземних інвесторів у вітчизняну економіку. Захист прав і законних інтересів інвесторів та учасників ринку, запобігання правопорушень на ринку цінних паперів, а в разі виявлення цих правопорушень – оперативне їх розслідування здійснюється відповідно до Рішення ДКЦПФР від 31.03.2011 р. №376 «Про затвердження порядку проведення перевірок діяльності емітентів цінних паперів», зареєстрованого в Міністерстві Юстиції України 02.06.2011 р. за №654/19392.

Комісією здійснюється низка заходів, спрямованих на удосконалення законодавства з питань функціонування фондового ринку в Україні. До основних запропонованих протягом І півріччя 2014 року законодавчих ініціатив, що стосуються удосконалення регулювання фондового ринку України в цілому та ринку облігацій зокрема, на думку НРА «Рюрік», варто віднести нижченаведені.

– НКЦПФР Рішенням від 03.12.2013 р. №2826[2] затвердила **Положення про розкриття інформації емітентами цінних паперів**. Документ було зареєстровано в Міністерстві юстиції України 24.12.2013 р. за №2180/24712. Рішення набуло чинності з 01 січня 2014 року. Згідно з Рішенням, Положення про розкриття інформації емітентами цінних паперів було доповнено розділом VII, який визначає порядок розкриття інформації, що міститься в проспекті емісії (інформації про випуск) цінних паперів та змінах до проспекту емісії (інформації про випуск) цінних паперів, а також розділом VIII, що окреслює порядок розкриття інформації, яка міститься у звіті про результати розміщення (підсумки випуску) цінних паперів.

– Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку Рішенням від 27.12.2013 р. №2998[3] затвердила **Положення про порядок здійснення емісії облігацій підприємств, облігацій міжнародних фінансових організацій та їх обігу**. Документ було зареєстровано в Міністерстві юстиції України 28.01.2014 р. за №171/24948. Рішення набуло чинності з 14 лютого 2014 року. Прийняття нового Положення було обумовлено необхідністю удосконалення порядку емісії облігацій підприємств та виділення особливостей випуску облігацій міжнародних фінансових організацій, їх обігу та скасування реєстрації випуску, що спричинене вступом в силу ряду законодавчих актів і прагненням регулятора ввести на українському ринку нові інструменти.

– На плановому засіданні від 29 квітня 2014 року НКЦПФР затвердила **Положення про порядок здійснення емісії облігацій внутрішніх місцевих позик та їх обігу**. Комісія удосконалила порядок здійснення емісії облігацій внутрішніх місцевих позик, зокрема, переглянувши перелік документів для реєстрації випуску та звіту про результати розміщення облігацій. Окрім того, Положенням передбачено режим внесення змін до проспекту емісії облігацій та встановлено порядок погашення, анулювання, скасування реєстрації випуску облігацій внутрішніх місцевих позик

– Відповідно до **ЗУ №1588-VII**[4] від 04.07.2014 р., з 01 серпня 2014 року податком за ставкою 15% оподатковуються пасивні доходи громадян, в тому числі відсоткові доходи за облігаціями. На думку НРА «Рюрік», вказані зміни до ПКУ позитивно вплинуть на наповнення державного бюджету. При цьому, зважаючи на досить вузьке коло інвесторів в корпоративні облігації на фондовому ринку України, не матимуть значного стримуючого впливу на його розвиток. Крім того, слід зазначити, що від оподаткування звільняються відсоткові доходи за ОВДП та казначейськими зобов'язаннями, що створює додаткові передумови для подальшого розвитку сегменту державних запозичень.

[1] Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Офіційний сайт: http://www.nssmc.gov.ua
[2] Детальніше в коментарі НРА «Рюрік»
[3] Детальніше в коментарі НРА «Рюрік»
[4] Детальніше в коментарі НРА «Рюрік»

РОЗДІЛ 2. ЗАГАЛЬНИЙ ОГЛЯД РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

Поточні макроекономічні тенденції, поряд з запровадженням змін у державному регулюванні, зумовлюють збереження високого рівня закритості ринку цінних паперів. За останніми даними НКЦПФР, загальний обсяг торгів на фондовому ринку України в 2013 році склав 1,68 трлн. грн. проти 2,53 трлн. грн. у 2012 році. При цьому суттєвих змін зазнала структура угод з фінансовими інструментами, що стосується, в першу чергу, угод з векселями, обсяг яких зменшився з 412,1 млрд. грн. до 3,4 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. При цьому податок поширюється і на розрахункові операції з векселями, що значно знижує можливості підприємств щодо залучення обігових коштів в умовах гострого дефіциту кредитних та інвестиційних ресурсів.

Ринок знайшов альтернативу векселям у вигляді інвестиційних сертифікатів, 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 ICI 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%.

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 2005–2013 роках

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

За останніми даними АРІФРУ[5], у 2013 році із понад 20 тис. емітентів цінних паперів свої річні звіти опублікувало близько 7 900 емітентів, в той час як у минулому році цей показник становив близько 8 900. Даний факт є підставою для застосування Комісією штрафних санкцій за нерозкриття інформації, проте більшість емітентів, які не опублікували свої річні звіти, з високою імовірністю є фіктивними, тому єдиним дієвим заходом може виявитись лише скасування обігу випущених ними цінних паперів. Так, за даними АРІФРУ, регулятор планував до кінця 2013 року вилучити з обігу цінні папери близько 5 тис. емітентів.

[5] Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку України. Офіційний сайт: http://www.smida.gov.ua

НКЦПФР 22.11.2013 р. повідомила про зупинення протягом 2013 року обігу цінних паперів близько 6 тис. емітентів. Основна причина – порушення закону про акціонерні товариства. Підприємства більше двох років не подавали до комісії регулярну річну інформацію, а також не перереєстрували форму власності.

За останніми наявними даними, загальна кількість ліцензій на здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів за протягом IV кварталу 2013 року зменшилась на 175 од., в т. ч. ліцензій на торгівлю цінними паперами – на 22 од., ліцензій на депозитарну діяльність зберігачів – на 35 од. При цьому кількість виданих ліцензій на діяльність з управління активами зросла на 3 од. (табл. 2.2). ПАТ «Розрахунковий центр» отримало Ліцензію на провадження клірингової діяльності серія АЕ №263463. Відповідне рішення було схвалене на засіданні НКЦПФР 01 жовтня 2013 року.

Табл. 2.2. Кількість ліцензій, які видано НКЦПФР професійним учасникам ринку

Вид ліцензійної діяльності	01.01.12	01.04.12	01.07.12	01.04.13	01.07.13	01.10.13	01.01.14
Всього	***1 680***	***1 654***	***1 603***	***1 473***	***1444***	***1403***	***1 228***
торгівля цінними паперами	734	719	692	620	605	576	554
депозитарна діяльність зберігачів	384	385	383	363	359	354	319
управління активами	360	361	350	350	344	341	344
організація торгівлі	10	10	10	10	10	10	10
розрахунково-клірингова діяльність	2	2	2	2	2	2	1

За даними НКЦПФР

Як бачимо, кількість ліцензій поступово зменшується, що пов'язано з суттєвим підвищенням вимог регулятора до професійних учасників фондового ринку. Здійснене протягом 2012 року та заплановане на поточну перспективу підвищення вимог до лістингових цінних паперів зумовлює збереження відносно невисокої частки лістингових цінних паперів в біржових реєстрах організаторів торгів.

Разом із тим, вона поступово зростає, що пов'язано з відносно лояльними умовами включення ЦП до біржового списку. За останніми наявними даними, кількість цінних паперів, які включено до біржових реєстрів організаторів торгівлі, станом на 01.01.2014 р. складала 864 од. (549 од. на початок 2013 року). При цьому частка позалістингових цінних паперів, що не відповідають вимогам бірж щодо інструментів I та II рівнів лістингу, протягом 2013 року скоротилась з 81,48% до 75,15%.

Динаміку лістингових ЦП наведено на рис. 2.1.

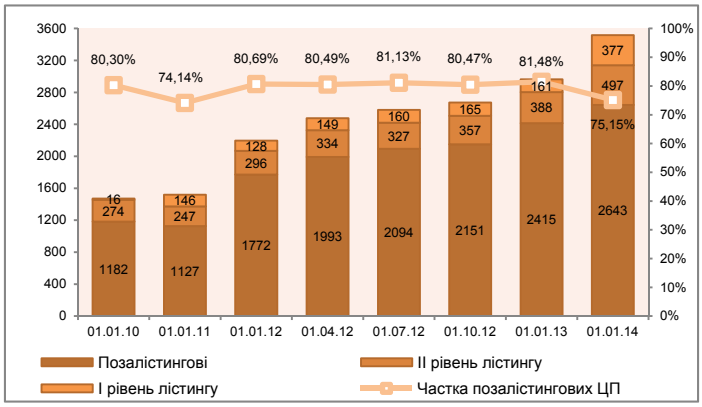


Рис. 2.1. Кількість цінних паперів, які включено до біржових списків організаторів

За даними НКЦПФР

Умови доволі жорсткої грошово-кредитної політики в Україні протягом останніх років обмежують можливості позичальників користуватись довгостроковим фінансуванням під адекватні відсоткові ставки, що могли б покриватись ростом виручки та прибутковості діяльності. При цьому макроекономічні умови та очікування їх подальшого ускладнення протягом I півріччя 2014 року зумовлювали збереження доволі високих кредитних ризиків для інвесторів у суверенні боргові зобов'язання, у корпоративні цінні папери та банківські продукти.

Обсяги залучення коштів суб'єктами економіки через фінансові інструменти залишається незначним. У зв'язку з цим, в умовах скорочення основних макроекономічних показників фондовий ринок України, як індикатор тенденцій розвитку реального сектору економіки, зміщує акценти з пайових інструментів на інструменти з фіксованою дохідністю.

Незважаючи на несприятливу ринкову кон'юнктуру та деяке очищення фондового ринку від «сміттєвих» цінних паперів, в цілому за підсумками І півріччя 2014 року відбулось збільшення обсягів операцій з цінними паперами. Обсяг торгів на фондових біржах України в І півріччі 2014 року становив 215,94 млрд. грн. (188,94 млн. грн. за підсумками аналогічного періоду 2013 року). Проте, як і раніше, зростання відбулось, у першу чергу, за рахунок подальшого підвищення активності на ринку державних облігацій, частка операцій з якими за підсумками 2013 року склала близько 74%, а за підсумками І півріччя 2014 року – близько 86%.

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

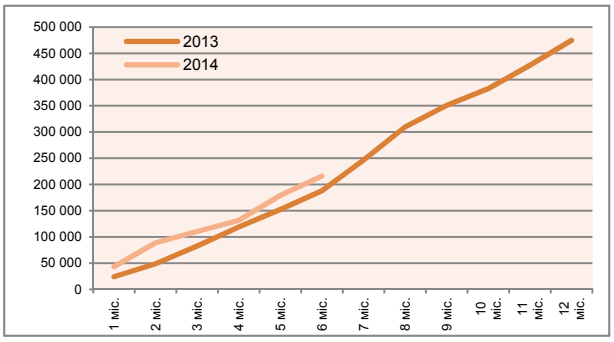


Рис. 2.2. Щомісячні обсяги біржових контрактів з цінними паперами, млн. грн. (накопичувальним підсумком)

За даними НКЦПФР

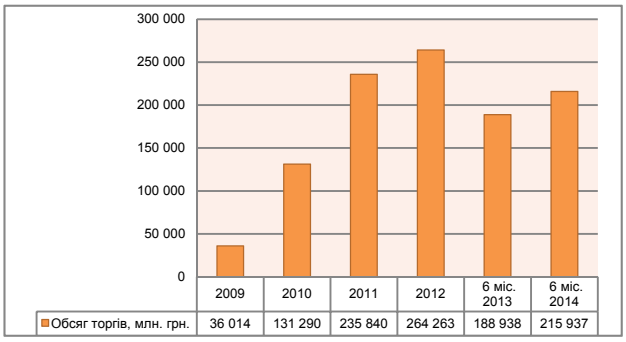


Рис. 2.3. Обсяги біржових контрактів з цінними паперами, млн. грн. (за роками)

За даними НКЦПФР

Одночасно з цим спостерігається збереження високого рівня концентрації угод на фондових біржах. Так, на ТОП-3 організатори торгівлі у січні-червні 2014 року припадало 96,64% загального обсягу контрактів на організованому ринку. І півріччя 2014 року виявився найбільш успішними для ФБ ПЕРСПЕКТИВА, на якій було здійснено 75,98% загального обсягу біржових угод (переважно угоди з ОВДП). Частки ФБ ПФТС та УБ в загальному обсязі біржових угод склали відповідно 18,85% та 1,68%.

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

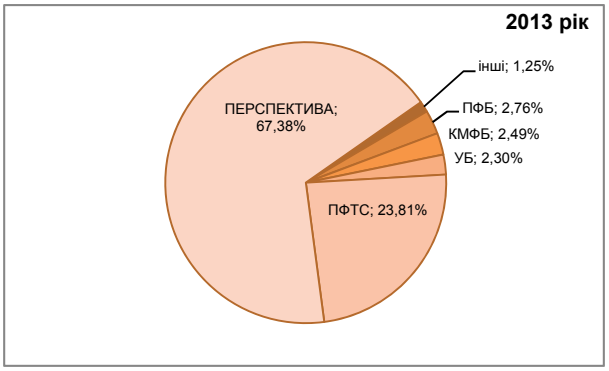


Рис. 2.4. Структура обсягу торгів на організаторах торгівлі, за підсумками 2013 року

За даними НКЦПФР

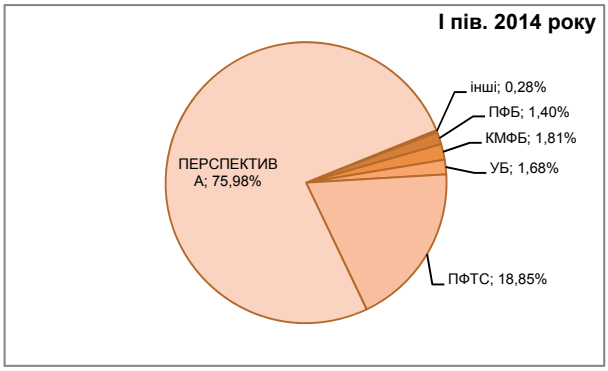


Рис. 2.5. Структура обсягу торгів на організаторах торгівлі, за підсумками І півріччя 2014 року

За даними НКЦПФР

Українська біржа (УБ), яка традиційно вважалась однією з найпрогресивніших та відкритих бірж в Україні й активно впроваджувала новітні можливості для приватних та інституційних інвесторів, в результаті скорочення активності торговців, постраждала найбільше серед лідерів ринку. Якщо за підсумками 2011 року частка операцій на УБ становила 27,08% сукупного обсягу здійснених договорів на біржовому ринку (63,87 млрд. грн.), то за підсумками 2013 року – 2,30% (10,9 млрд. грн.).

Протягом 2013 року спостерігалось зростання ділової активності на КМФБ (2,49%) та ПФБ (2,76%), що, на нашу думку, пов'язано з упровадженням особливого податку на позабіржові операції з цінними паперами. За результатами січня-червня 2014 року активність на вказаних організаторах торгівлі дещо знизилась (1,81% та 1,40% відповідно).

Також слід зазначити, що 17 вересня 2013 року спостережною радою Московської біржі, яка володіє 50% акцій ФБ ПФТС та 43% акцій УБ, було прийнято рішення ініціювати приєднання УБ до ФБ ПФТС. На думку НРА «Рюрік», такий крок має на меті повернення біржами втрачених ринкових позицій, що, у свою чергу, потребує збереження продуктів та напрацювань кожного з організаторів торгівлі. Станом на 01.07.2014 р. процес приєднання не було завершено у зв'язку з конфліктом інтересів мажоритарних та міноритарних акціонерів.

РОЗДІЛ 3. МІСЦЕ ОБЛІГАЦІЙ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ УКРАЇНИ

Протягом І півріччя 2014 року українські фінансові ринки діяли в умовах подальших девальваційних очікувань та адміністративних методів регулювання валютного ринку. В умовах скорочення основних показників реального сектору економіки, який є досить чутливим до кон'юнктури зовнішніх ринків сировини, та 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 дохідністю.

Зміщення вищенаведених фокусів інвесторів відобразилось на структурі торгів цінними паперами на біржовому ринку в розрізі інструментів. Так, обсяг торгів з акціями за підсумками січня-червня 2014 року становив 8,31 млрд. грн., або 3,85% сукупного обсягу (45,33 млрд. грн. у 2013 році; 23,44 млрд. грн. у 2012 році; 79,43 млрд. грн. у 2011 році).

Частка операцій з облігаціями (облігації підприємств, державні облігації України, облігації місцевих позик) зросла з 84,62% до 92,65% за рахунок збільшення частки операцій з державними облігаціями (з 74,02% до 86,28%). Слід зазначити, що збільшення обсягів торгів з ОВДП частково зумовлено зростанням номінальної вартості валютних ОВДП внаслідок девальвації національної валюти. Питома вага операцій з облігаціями підприємств скоротилась з 10,41% до 6,35%.

При цьому в І півріччі 2014 року продовжилось «заморожування» ринку муніципальних облігацій, частка контрактів за якими знизилась з 0,19% до 0,02%. Поточна ситуація на ринку облігацій місцевих позик пояснюється нездатністю місцевих бюджетів конкурувати з державою, яка відтягує на себе левову частку ліквідності на внутрішньому ринку запозичень.

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

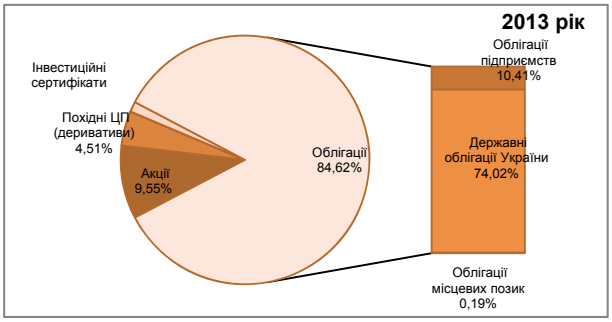


Рис. 3.1. Місце облігацій на організованому ринку за обсягами виконаних договорів за 2013 рік

За даними НКЦПФР

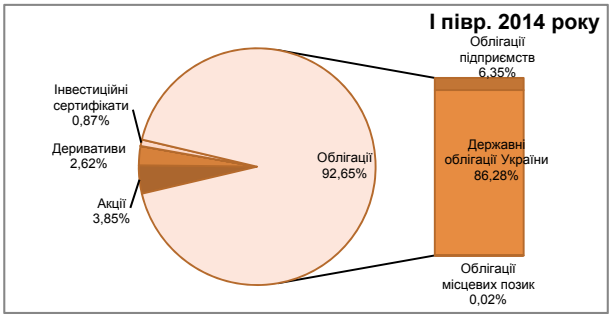


Рис. 3.2. Місце облігацій на організованому ринку за обсягами виконаних договорів за І півріччя 2014 року

За даними НКЦПФР

На ринку державних облігацій безумовними лідерами за обсягом здійснених операцій за підсумками 2012 року були ФБ Перспектива та ФБ ПФТС. При цьому протягом 2013 року відбулось суттєве розширення частки операцій з державними облігаціями на ФБ Перспектива – з 58,91% до 80,39%. За підсумками І півріччя 2014 року ФБ Перспектива та ФБ ПФТС утримували відповідно 83,38% та 16,58% біржового ринку ОВДП. 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 2013 року, за організаторами

За даними НКЦПФР

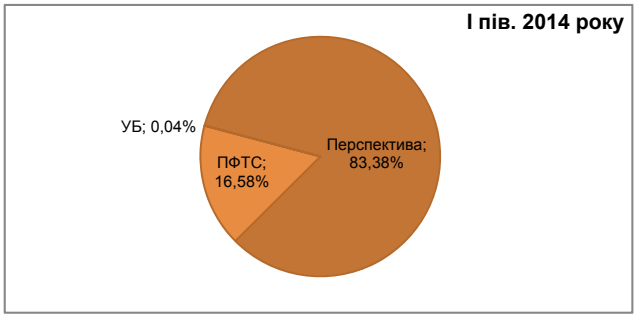


Рис. 3.4. Структура торгів державними облігаціями за підсумками І півріччя 2014 року, за організаторами

За даними НКЦПФР

Лідером за обсягом контрактів з облігаціями підприємств за підсумками 2013 року була ФБ ПФТС, частка якої у цьому сегменті складала 56,61%. За підсумками І півріччя 2014 року біржа наростила свою частку до 66,28%.

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

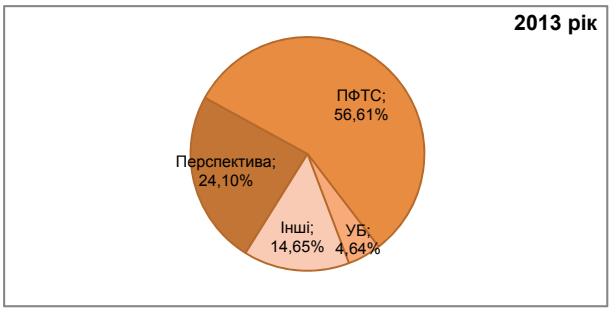


Рис. 3.5. Структура торгів облігаціями підприємств за підсумками 2013 року, за організаторами

За даними НКЦПФР

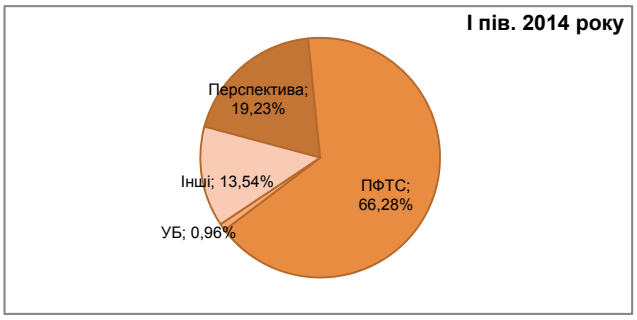


Рис. 3.6. Структура торгів облігаціями підприємств за підсумками І півріччя 2014 року, за організаторами

За даними НКЦПФР

Одночасно з цим в операціях з корпоративними облігаціями скоротилась частка ФБ Перспектива, яка за результатами І півріччя 2014 року складала 19,23% (24,10% результатами 2013 року). Частка операцій з облігаціями підприємств на УБ за підсумками І півріччя 2014 року зменшилась з 4,64% до 0,96%. На інших організаторах торгівлі було виконано 13,54% обсягу операцій з корпоративними облігаціями, в тому числі на КМФБ – 10,60%.

Дані щодо біржових торгів з облігаціями місцевих позик у розрізі бірж наведено на рис 3.7 та 3.8.

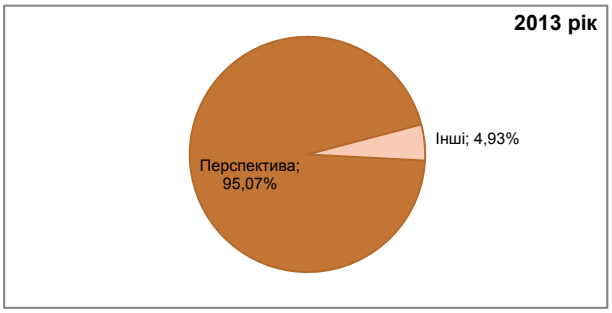


Рис. 3.7. Структура торгів облігаціями місцевих позик за підсумками 2013 року, за організаторами

За даними НКЦПФР

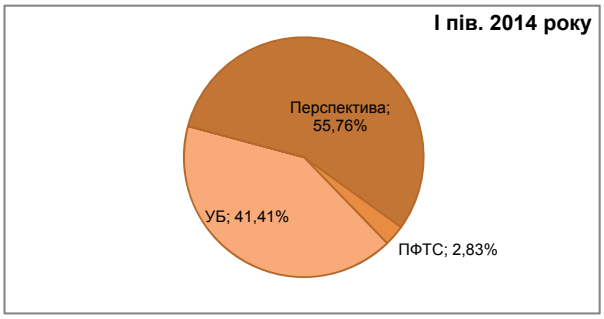


Рис. 3.8. Структура торгів облігаціями місцевих позик за підсумками І півріччя 2014 року, за організаторами

За даними НКЦПФР

Торгівля муніципальними облігаціями за результатами 2012 року перейшла з УБ (53,28% обсягу торгів муніципальними облігаціями на організаторах у 2011 році) до ФБ Перспектива (80,96% за 2012 рік). Протягом 2013 року ФБ Перспектива закріпила своє домінуюче положення на ринку облігацій місцевих позик – її частка у даному сегменті зросла до 95,07%. При цьому за підсумками І півріччя 2014 року частина торгів облігаціями місцевих позик повернулась на УБ (41,41%). Проте, як уже зазначалось, торгівля муніципальними облігаціями майже не здійснювалась.

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 01.07.2014 р. складав 1,39 трлн. грн. Протягом І півріччя 2014 року НКЦПФР зареєструвала випуски емісійних цінних паперів на загальну суму 43,67 млрд. грн. (57,63 млрд. грн. за І півріччя 2013 року).

Серед фінансових інструментів за І півріччя 2014 року найбільші обсяги випусків було зареєстровано за акціями (11,44%), облігаціями підприємств (46,17%) та інвестиційними сертифікатами ПІФ (37,05%).

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

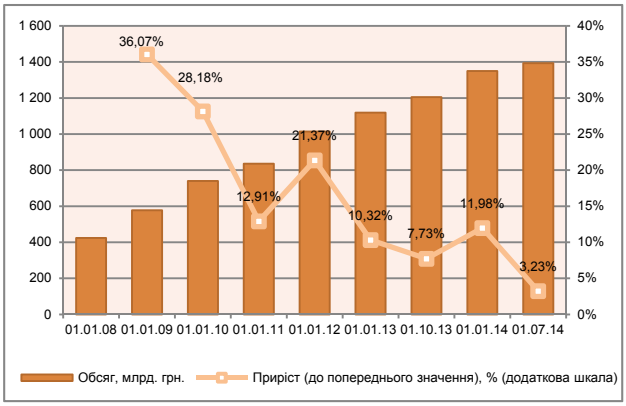


Рис. 4.1. Динаміка обсягу зареєстрованих НКЦПФР випусків цінних паперів (наростаючим підсумком)

За даними НКЦПФР

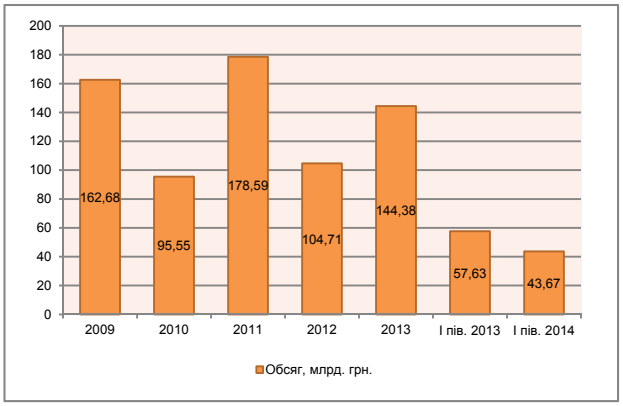


Рис. 4.2. Динаміка обсягу зареєстрованих НКЦПФР випусків цінних паперів (за періоди), млрд. грн.

За даними НКЦПФР

НКЦПФР за І півріччя 2014 року зареєструвала 96 випусків облігацій підприємств на суму 20,16 млрд. грн. (105 випусків на суму 14,88 млрд. грн. в аналогічному періоді 2013 року). Середній обсяг облігаційного випуску за підсумками січня-червня 2014 року становив 210,00 млн. грн. (141,67 млн. грн. у січні-червні 2013 року).

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

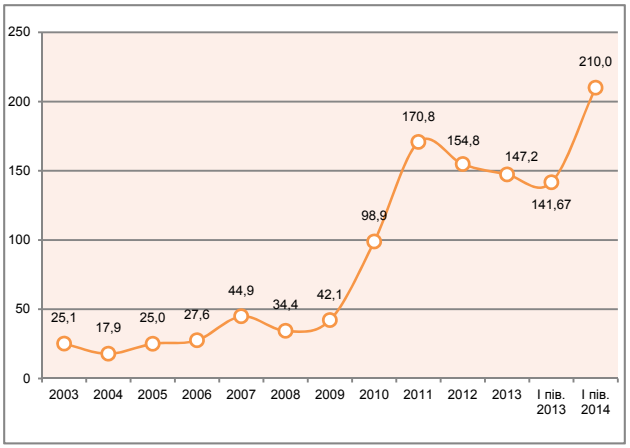


Рис. 4.3. Динаміка середньої вартості випуску облігацій підприємств, млн. грн.

За даними НКЦПФР

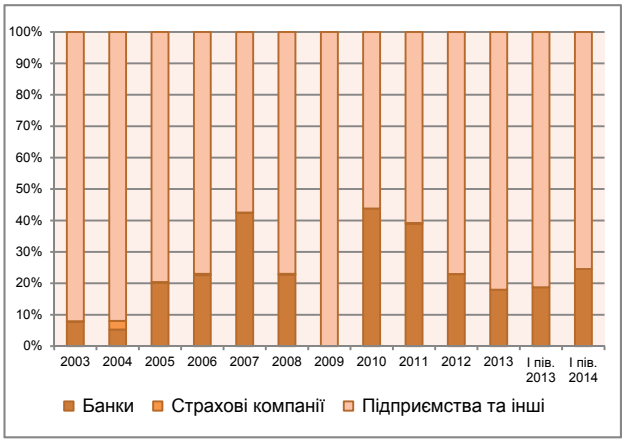


Рис. 4.4. Динаміка структури випусків облігацій підприємств, за типом емітента

За даними НКЦПФР

У І півріччі 2014 року комерційні банки здійснили емісію облігацій на загальну суму 4,95 млрд. грн., а страхові компанії облігації взагалі не випускали. Таким чином, тенденція останніх 10 років (найбільшою питомою вагою в загальному обсязі зареєстрованих випусків облігацій характеризувались облігаційні випуски підприємств) збереглася.

Протягом І півріччя 2014 року НКЦПФР зареєструвала декілька значних за обсягом випусків облігацій підприємств:

- ПрАТ «Нафтогазвидобування» (серії *A-C* на суму 1 млрд. грн.)
- «Промінвестбанк» (серія *C* на суму 1 млрд. грн.);
- «Приватбанк» (серія *Z* на суму 3,4 млрд. грн.);
- ПАТ «Аграрний фонд» (серії А-Е на суму 5 млрд. грн.)[6] ;

Таким чином, в поточних ринкових умовах здійснювати значні за обсягом емісії здатні лише великі інфраструктурні підприємства та найбільші комерційні банки. Разом з тим, наведені випуски за умовами розміщення є непублічними. Це свідчить про те, що на даному етапі великі емісії можуть знайти платоспроможний попит лише при наявності вузького кола зацікавлених інвесторів, в той час як розміщення на відкритому ринку може і не відбутись.

Результати первинного ринку корпоративних облігацій вказують на наявність структурних скосів в бік інфраструктурної сфери (управління, телекомунікації, транспорт, технічна діяльність), більшість підприємств якої перебувають у державній власності та є природними монополістами.

Також слід зазначити, що структура випусків з високою ймовірністю не відображає фактичний розподіл за видами діяльності. Як показує практика, емітенти без чітко вираженої спеціалізації досить часто використовують кошти, залучені шляхом розміщення облігацій, не за напрямами, вказаними в проспекті емісії. Крім того, для таких випусків характерні недостатня забезпеченість зобов'язань за номіналом і відсотками за облігаціями власним капіталом, грошовими потоками та ліквідними активами емітента, а також близькі до встановленого законодавством максимуму обсяги емісії, що, в свою чергу, зумовлює високий рівень боргового навантаження. Інвестиції в такі облігаційні випуски є високоризиковими, що підтверджується кредитними рейтингами спекулятивних рівнів.

Таким чином, кредитний рейтинг може бути досить дієвим регуляторним інструментом, що дозволяє відокремити ринкові випуски від неринкових та спростити процес прийняття інвестиційних рішень. Незважаючи на це, велика кількість емітентів корпоративних облігацій не тільки не використовує кредитний рейтинг як інструмент підтвердження кредитоспроможності боргового інструмента з метою підвищення довіри з боку інвесторів, але й свідомо йде на порушення законодавства.

Зі здійснених у 2013 році випусків корпоративних облігацій, які повинні були отримати рейтингову оцінку, кредитний рейтинг підтримується лише близько за 45% емісій (у вартісному виразі). Це свідчить про високий ступінь непрозорості вітчизняного ринку облігацій підприємств та вказує на те, що значна частка публічних емісій здійснюється не з метою реалізації інвестиційних проектів чи поповнення оборотних коштів, а для реалізації певних фінансових схем.

Органи місцевого самоврядування у 2013 році та в І півріччі 2014 року емісії облігацій не здійснювали, в той час як у 2012 році Комісією було зареєстровано 12 випусків облігацій місцевих позик на загальну суму 6,09 млрд. грн.

У І півріччі 2014 року році Міністерством фінансів України було розміщено облігацій внутрішніх державних позик на суму 51 066,28 млн. грн. та 454,46 млн. дол. США, із них:

– сума коштів, що надійшли до Державного бюджету України за результатами проведення аукціонів з первинного розміщення ОВДП, становила 28 199,88 млн. грн. із середньозваженою дохідністю 14,02% річних та 454,46 млн. дол. США із середньозваженою дохідністю 3,88% річних;

– випущено ОВДП для збільшення формування статутного капіталу НАК «Нафтогаз України» на загальну суму 22 866,40 млн. грн. з дохідністю 14,28% річних.

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

[6] реєстрацію серій А-D скасовано 14.07.2014 р.

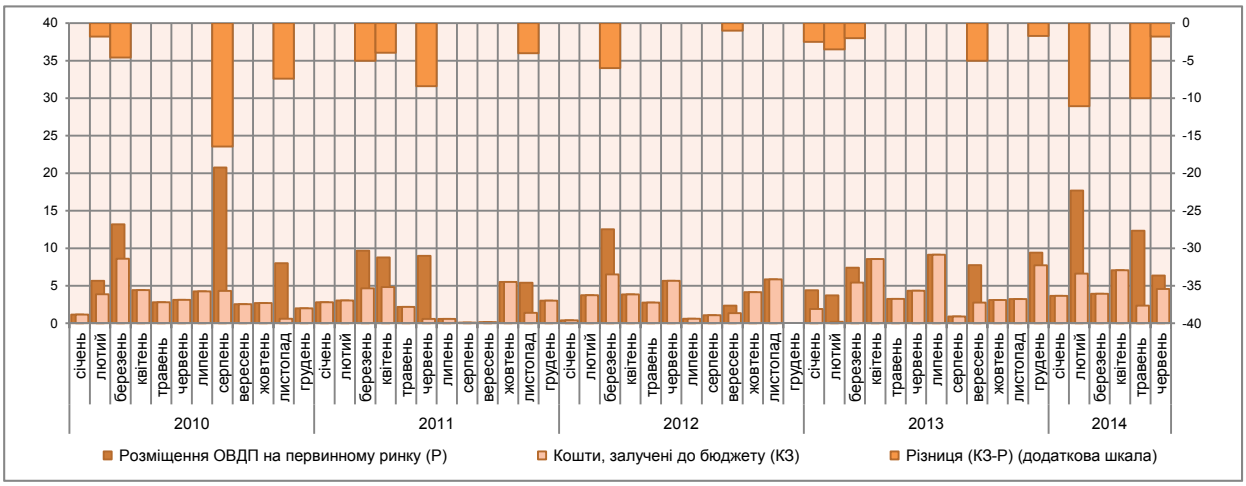


Рис. 4.5. Обсяги розміщення ОВДП, млрд. грн.
За даними НБУ

Варто відзначити, що найменш успішним місяцем з точки зору ефективності залучення коштів до бюджету в І півріччі 2014 року був лютий: із запропонованих до розміщення ОВДП на суму 17,69 млрд. грн. з середньозваженою дохідністю 13,78% вдалось залучити до бюджету лише 6,62 млрд. грн. з середньозваженою дохідністю 13,00%. Найбільш успішним був січень, коли із запропонованих до розміщення ОВДП загальною сумою 3,65 млрд. грн. з середньозваженою дохідністю 12,23% було залучено всю суму з аналогічним рівнем дохідності.

У І півріччі 2014 року знайшла своє продовження тенденція останніх років – Міністерству фінансів України шляхом випуску ОВДП вдавалось досить активно залучати кошти, при цьому, незважаючи на наявність деяких розривів між обсягом запропонованих до розміщення та розміщених ОВДП, вони були нижчими, ніж у 2010 році. Одночасно вартість залучення коштів до бюджету через ОВДП у І півріччі 2014 року перебувала приблизно на рівні 2013 року, проте була значно нижчою, ніж на початку 2010 року (див. рис. 4.6).

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

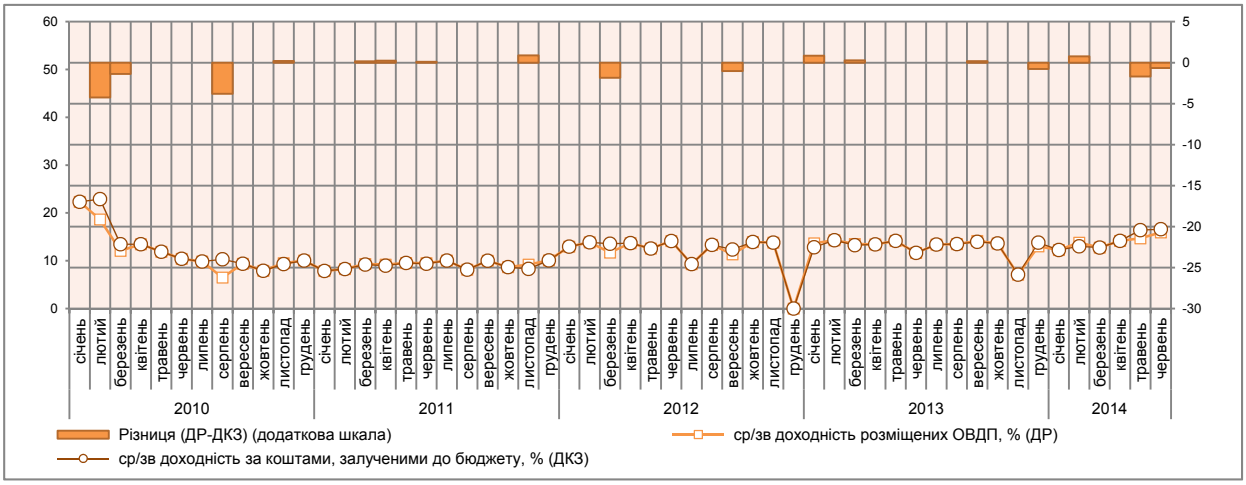


Рис. 4.6. Середньозважена дохідність за розміщеними ОВДП, %
За даними НБУ

У 2013 році та в І півріччі 2014 року найбільшим попитом серед інвесторів користувались ОВДП зі строком обігу до п'яти років, тоді як у попередні роки обсяг розміщених короткострокових паперів, особливо до 1 року, значно перевищував інвестиції в довгострокові ОВДП (див. рис. 4.7).

Активізації первинного ринку державних цінних паперів сприяло розширення інструментарію Міністерства фінансів України щодо залучення коштів у бюджет шляхом випуску ОВДП, номінованих у іноземній валюті. Разом з тим, протягом І півріччя 2014 року шляхом випуску ОВДП в доларах США було залучено до бюджету, як уже зазначалось, лише 454,46 млн. дол. США із середньозваженою дохідністю 3,88% річних.

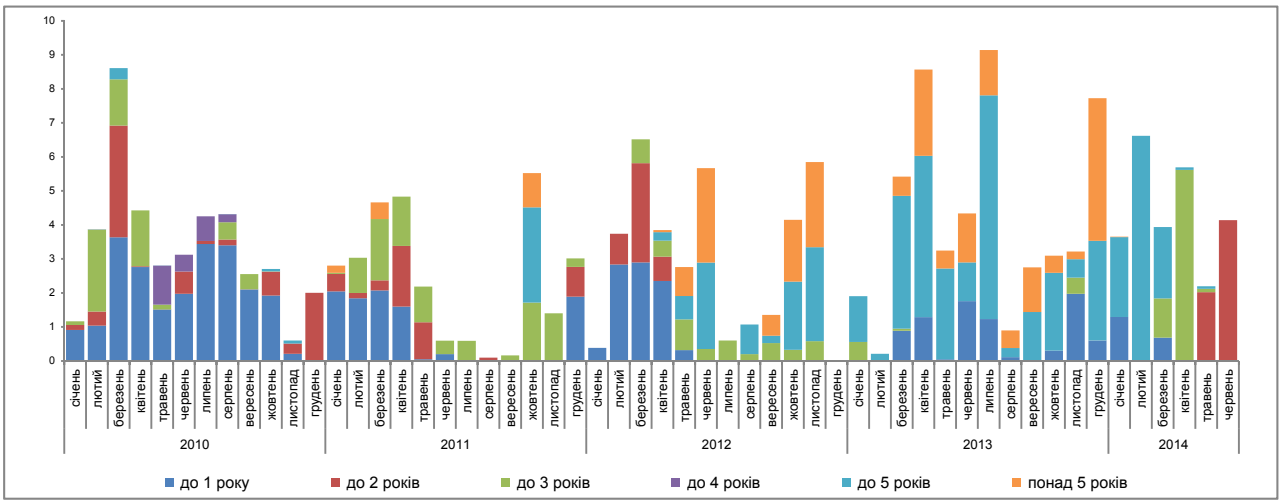


Рис. 4.7. Обсяги залучених коштів до бюджету шляхом випуску ОВДП, за строками, млрд. грн.
За даними НБУ

За даними Міністерства фінансів України, з 11 квітня 2013 року розпочалася виплата доходу за першим купоном казначейських зобов'язань серії А. Розмір доходу за кожним купоном є фіксованим і становить 23 долари США. Зазначені державні цінні папери на пред'явника в документарній формі були розміщені протягом жовтня-листопада 2012 року в обсязі 100 млн. доларів США із строком обігу 24 місяці, номінальною вартістю 500 доларів США, відсотковою ставкою 9,2% річних та сплатою купонів кожні шість місяців.

Станом на 07 грудня 2013 року установами ПАТ «Державний ощадний банк України» було завершено розміщення казначейських зобов'язань на пред'явника в документарній формі серії Б обсягом 100 млн. дол. США із строком обігу 24 місяці, номінальною вартістю 500 доларів США, відсотковою ставкою 8% річних та сплатою купонів кожні шість місяців (розмір доходу за кожним купоном є фіксованим і становить 20 доларів США), випущених 30 листопада 2012 року.

Наразі Мінфін працює над випуском у 2014 році казначейських зобов'язань у національній валюті номіналом 5 і 10 тис. грн. Дані цінні папери матимуть стимулюючу відсоткову ставку. Випуск планується провести двома серіями загальним обсягом для початку 1 млрд. грн. Також у 2014 році буде продовжено випуск казначейських зобов'язань у іноземній валюті, який також планується здійснити двома серіями, загальним обсягом 200 млн. дол. США.

Крім того, Мінфін відповідно до постанови КМУ від 01 квітня 2014 року №100 «Про випуск казначейських зобов'язань «Військові» з 21 травня 2014 року розпочало розміщення казначейських зобов'язань «Військові» серії В на пред'явника в документарній формі загальним обсягом 100 млн. грн. зі строком обігу 24 місяці, номінальною вартістю 1000 гривень, відсотковою ставкою 7% річних та сплатою купонів кожні шість місяців у розмірі 35 гривень. З 21 травня по 15 серпня 2014 року установами Державного ощадного банку України було реалізовано казначейських зобов'язань на загальну суму понад 49,8 млн. гривень, які надійшли до бюджету.

Також слід зазначити, що в липні 2014 року Міністерством фінансів було розміщено ОВДП, які випущені для відшкодування сум податку на додану вартість, на суму 5,45 млрд. грн. з середньозваженою дохідністю 9,5%. Даний інструмент, з одного боку, має підвищити рівень ліквідності українського фондового ринку, а з іншого – забезпечити притік оборотних коштів підприємствам реального сектору.

Загальний обсяг ОВДП, що перебувають в обігу, станом на 01 липня 2014 року складав 289 989 млн. грн. (на 01 січня 2014 року – 247 702 млн. грн.). При цьому більша частина ОВДП в обігу перебуває у власності НБУ (61,13%) та комерційних банків (29,82%).

Дані щодо обсягу ОВДП в обігу за основною сумою боргу наведено на рис. 4.8.

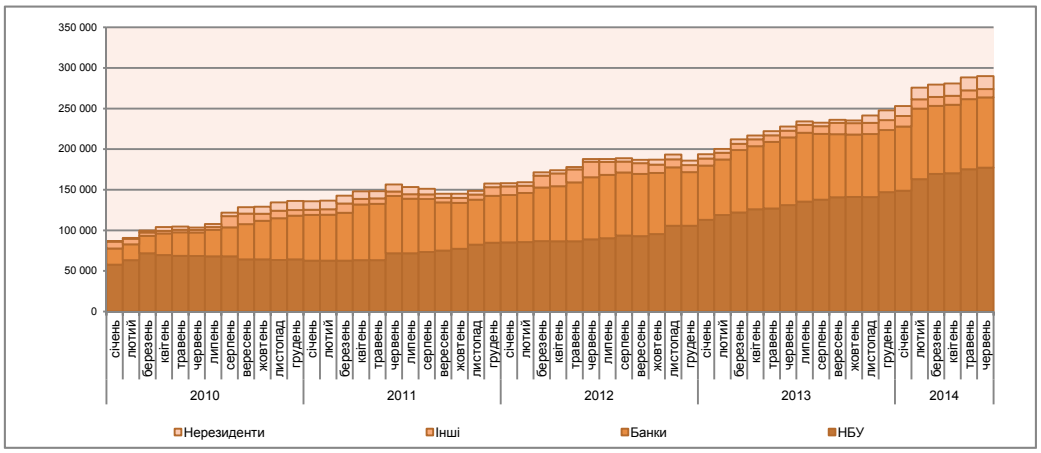


Рис. 4.8. Обсяг ОВДП в обігу за основною сумою боргу, млн. грн.
За даними НБУ

За даними НБУ, платежі з погашення та сплати доходу за ОВДП здійснювалися своєчасно і в повному обсязі, який з початку року становив 45,68 млрд. грн., в тому числі основний борг – 31,52 млрд. грн., сплата доходу – 14,15 млрд. грн.

РОЗДІЛ 5. ВТОРИННИЙ РИНОК ОБЛІГАЦІЙ

Лідерами за обсягом контрактів з облігаціями підприємств за підсумками І півріччя 2014 року були ФБ ПФТС, частка якої в загальному обсязі біржових контрактів складала 66,28%, та ФБ ПЕРСПЕКТИВА – 19,23%.

Аналіз обігу цінних паперів свідчить про те, що в січні-червні 2014 року найбільша частка операцій на ФБ ПФТС припадала на державні облігації (75,88%). Операції з корпоративними облігаціями посіли друге місце в торгах на ФБ ПФТС (22,34% від загального обсягу торгів на біржі). Лідером за обсягами торгів були облігації ПАТ «Укртелеком» (обсяг торгів – 1,22 млрд. грн., кількість угод – 58). Лідером ренкінгу ФБ ПФТС за обсягом угод та спредом серед корпоративних облігацій є облігації серії А ТОВ «Парітет Інвест» (див. табл. 5.1).

Таблиця 5.1 Облігації підприємств-лідери ренкінгу ФБ ПФТС

2013 рік		*І кв. 2014 року*		*І пів. 2014 року*	
	Назва/емітент		*Назва/емітент*		*Назва/емітент*
1	Державне підприємство «Донецька залізниця» (серія E)	1	ТОВ «Навіум» (серія A)	1	ТОВ "Парітет Інвест" (серія A)
2	ТОВ «Навіум» (серія A)	2	ПАТ «Ритм» (серія A)	2	ПАТ "Комерційний банк "Союз" (серія C)
3	ТОВ «ДАЙМОНД ФІЛМ УКРАЇНА» (серія A)	3	ПАТ «Профінанс» (серія A)	3	ПАТ "Комерційний банк "Союз" (серія B)
4	ТОВ «КРЕДО-СТОЛИЦЯ» (серія A)	4	ТОВ «Ріал Істейт бізнес групп» (серія A)	4	ТОВ "Будспецсервіс" (серія E)
5	ТОВ «ФІНАНСОВА КОМПАНІЯ «КАПІТАЛ ЕКСПРЕС» (серія A)	5	ПрАТ «Агра» (серія J)	5	ТОВ "Консалтинговий Блок" (серія B)
6	ТОВ «Експрес Капітал» (серія A)	6	ТОВ «СТОЛИЦЯ-ІНВЕСТ-СЕРВІС» (серія A)	6	ПАТ "Укртелеком" (серія U)
7	Державне підприємство «Південна залізниця» (серія C)	7	ТОВ «Будспецсервіс» (серія F)	7	ПрАТ "Агра" (серія J)
8	ТОВ «СМАРТ ПРОДАКШН» (серія A)	8	ПАТ «Банк Руский Стандарт» (серія D)	8	ДП "НАЕК "ЕНЕРГОАТОМ" (серія A)
9	ПАТ «Комерційний банк «Союз» (серія B)	9	ДП «НАЕК «ЕНЕРГОАТОМ» (серія A)	9	ДП "Міжнародний аеропорт "Бориспіль" (серія L)
10	ДТГО «Південно-Західна залізниця» (серія D)	10	ТОВ «ЕСУ» (серія C)	10	ДП "Міжнародний аеропорт "Бориспіль" (серія K)
11	ТОВ «ПЛЕЙС» (серія A)	11	ДП «Міжнародний аеропорт «Бориспіль» (серія L)	11	ДП "ЕНЕРГОРИНОК" (серія A)
12	ТОВ «ПРОМІНЬ НІК» (серія C)	12	ДП «ЕНЕРГОРИНОК» (серія A)	12	ТОВ "ПЛЕЙС" (серія A)
13	ТОВ «ЦЕНТР ФІНАНСОВОЇ ТА ПРАВОВОЇ БЕЗПЕКИ» (серія A)	13	ТОВ «ПРОЕКТ МАЙСТЕР» (серія B)	13	ДП "Міжнародний аеропорт "Бориспіль" (серія J)
14	Державне підприємство «Одеська залізниця» (серія D)	14	ПАТ «ЧОРНОМОРСЬКА ТРАНСПОРТНА КОМПАНІЯ» (серія A)	14	ДП "Міжнародний аеропорт "Бориспіль" (серія I)
15	ПАТ «Комерційний банк «Союз» (серія A)	15	ПАТ «Український Професійний Банк» (серія E)	15	ТОВ "Автобортранс" (серія B)
16	ПАТ«Авангард» (серія A)	16	ТОВ «ГРУПА УПРАВЛІННЯ БІЗНЕСОМ» (серія A)	16	ТОВ "СМАРТ ПРОДАКШН" (серія A)
17	ТОВ «Автобортранс» (серія B)	17	ПАТ «Аверс» (серія A)	17	ТОВ "ФК "ЦЕНТР ФІНАНСОВИХ РІШЕНЬ" (серія B)
18	ДТГО «Львівська залізниця» (серія C)	18	ТОВ «БЛЕК СІ РІЕЛТІ ГРУП» (серія A)	18	ТОВ "ЮНІОН-КАПІТАЛ" (серія A)
19	ТОВ «Парітет Інвест» (серія A)	19	ПАТ «Промінвестбанк» (серія C)	19	ТОВ «ІНТЕРЛІНК СОЛЮШИНС» (серія A)
20	ПАТ «Комерційний банк "Союз" (серія C)	20	ДТГО «Львівська залізниця» (серія C)	20	ПАТ "МЕГАБАНК" (серія G)

За даними ФБ ПФТС

За всіма облігаціями, які брали участь у торгах ФБ ПФТС у І кварталі 2014 року, було укладено від 1 до 98 угод, що, за оцінками НРА «Рюрік», є визначальним фактором низького рівня ліквідності ринку корпоративних облігацій.

Низька ліквідність корпоративних боргових зобов'язань пояснюється їх нижчою порівняно з ОВДП інвестиційною привабливістю. Комерційні банки, використовують ОВДП як інструмент ліквідної застави при операціях РЕПО та в якості резервів під валютні депозити. Після кризи 2008-2009 років, яка супроводжувалась в тому числі великою кількістю дефолтів за корпоративними облігаціями, банки більш ретельно вибирають напрями використання коштів, і захищені державою цінні папери в даному випадку виглядають найбільш надійно при досить високій дохідності. При цьому ресурсна база банківських установ, яка формується переважно короткостроковими коштами фізичних осіб, є обмеженою за строками вкладення, в той час як корпоративні облігації обертаються, як правило, мінімум 2-3 роки.

Аналіз обігу цінних паперів на ФБ ПЕРСПЕКТИВА свідчить про те, що у І півріччі 2014 року найбільша частка операцій припадала на державні облігації (94,68%). Ринок корпоративних облігацій посів третє місце в торгах ФБ ПЕРСПЕКТИВА, частка операцій з ними становила 1,61% від загальних торгів на біржі. Лідером за обсягами торгів були облігації ПАТ «ФК «Сучасні кредитні технології» (обсяг торгів – 0,38 млрд. грн., кількість угод – 143) (див. табл. 5.4).

Таблиця 5.4 Облігації підприємств-лідери за обсягами угод на ФБ ПЕРСПЕКТИВА

2013 рік				I кв. 2014 року				I пів. 2014 року			
	Назва/емітент	Обсяг тис. грн	Кількість угод		Назва/емітент	Обсяг тис. грн	Кількість угод		Назва/емітент	Обсяг угод, тис. грн	Кількість угод
1	ТОВ «ІК «ІФГ Капітал» (серія В)	1 335 483,14	79	1	ПАТ «ФК «Сучасні кредитні технології»	316 699,94	66	1	ПАТ «ФК «Сучасні кредитні технології»	380 231	143
2	Державна іпотечна установа	1 024 683,40	1	2	ТОВ «БУРАТ-АГРО»	296 069,61	23	2	ТОВ «БУРАТ-АГРО»	296 823	32
3	ПАТ «ФК «Сучасні кредитні технології»	649 962,30	1 011	3	ПАТ «Промінвестбанк»	249 673,74	15	3	Укравтодор	251 784	28
4	Укравтодор	569 171,00	5	4	ТОВ «БУРАТ-АГРО»	166 983,32	13	4	ПАТ "Промінвестбанк"	249 674	15
5	ПАТ «Альфа-Банк»	547 817,00	55	5	ТОВ «ПЛЕЙС»	123 236,61	14	5	ТОВ "БУРАТ-АГРО"	167 729	22
6	ПАТ «Укрсоцбанк»	545 203,46	8	6	ТОВ «ЦЕНТР ФІНАНСОВОЇ ТА ПРАВОВОЇ БЕЗПЕКИ»	104 514,99	14	6	ТОВ "ПЛЕЙС"	123 237	14
7	ПАТ «Укрсоцбанк»	512 122,50	2	7	ТОВ «Автобортранс»	95 231,47	9	7	ТОВ «ЦЕНТР ФІНАНСОВОЇ ТА ПРАВОВОЇ БЕЗПЕКИ»	104 515	14
8	ПАТ «Укрсоцбанк»	511 602,50	4	8	ТОВ «СМАРТ ПРОДАКШН»	82 938,85	13	8	ТОВ "ІК "ІФГ Капітал"	99 499	70
9	ПАТ «Укрсоцбанк»	505 157,50	4	9	ПАТ «Альфа-Банк»	66 153,17	37	9	ТОВ "Автобортранс"	95 249	12
10	ТОВ «ПЛЕЙС»	482 425,90	51	10	ТОВ «ІК «ІФГ Капітал»	34 396,69	30	10	ПАТ "Альфа-Банк"	88 271	48

За даними НБУ

За даними інформаційного агентства *Cbonds*, лідером за обсягами угод з ОВДП на біржовому та позабіржовому ринках за підсумками І півріччя 2014 року були Ощадбанк (20,69%), *ICU* (15,61%), та Укргазбанк (14,10%) (див. табл. 5.5).

Таблиця 5.5 Ренкінг торговців за обсягами угод з ОВДП на біржовому та позабіржовому ринках, за даними Cbonds

3 кв. 2013 р.			2013 р.			1 кв. 2014 р.			2 кв. 2014 р.		
№	Назва	Частка, %	№	Назва	Частка, %	№	Назва	Частка, %	№	Назва	Частка, %
1	Ощадбанк	21,96%	1	Ощадбанк	20,36%	1	Ощадбанк	17,89%	1	Ощадбанк	20,69%
2	Укргазбанк	17,89%	2	Дельта Банк	11,45%	2	Укргазбанк	17,05%	2	ICU, Інвестиційник Капітал Україна	15,61%
3	Укрексімбанк	12,07%	3	Укргазбанк	9,99%	3	ICU, Інвестиційник Капітал Україна	16,95%	3	Укргазбанк	14,10%
4	ICU, Інвестиційник Капітал Україна	5,88%	4	Укрексімбанк	8,88%	4	ОТП Банк	7,66%	4	ПУМБ	9,76%
5	УкрСиббанк	4,24%	5	Сбербанк Росії	7,12%	5	Укрексімбанк	7,06%	5	ФІДОБАНК	5,51%
6	ЦЕНТРАЛЬНИЙ БРОКЕР	3,90%	6	ICU, Інвестиційний Капітал Україна	7,02%	6	Сбербанк Росії	6,96%	6	ОТП Банк	5,14%
7	ВТБ Банк	3,82%	7	ОТП Банк	4,21%	7	ФІДОБАНК	6,29%	7	УкрСиббанк	4,71%
8	Менеджмент Технолоджиз	3,57%	8	ВТБ Банк	3,13%	8	ЦЕНТРАЛЬНИЙ БРОКЕР	3,68%	8	Сбербанк Росії	4,56%
9	ФІДОБАНК	3,31%	9	ФІДОБАНК	2,88%	9	Альфа-Банк	2,54%	9	Альфа-Банк	4,49%
10	ОТП Банк	3,17%	10	УкрСиббанк	2,80%	10	ФОНДОВИЙ АКТИВ	2,09%	10	Укрексімбанк	2,57%
11	Банк Київська Русь	3,10%	11	ФОНДОВИЙ АКТИВ	2,72%	11	ПУМБ	1,45%	11	КБ Глобус	1,78%
12	ПУМБ	2,23%	12	Дельта Сек'юрітіз	2,70%	12	Банк Київська Русь	1,10%	12	VAB Банк	1,39%
13	ФОНДОВИЙ АКТИВ	1,94%	13	Банк Київська Русь	2,05%	13	ВТБ Банк	1,08%	13	КБ Експобанк	1,31%
14	Альфа-Банк	1,93%	14	ПУМБ	1,79%	14	КБ Глобус	1,07%	14	ФОНДОВИЙ АКТИВ	1,29%
15	ING Commercial Banking Україна	1,79%	15	Альфа-Банк	1,47%	15	Брокбізнесбанк	0,95%	15	Банк Київська Русь	0,96%
16	Банк Фінансовый партнер	0,99%	16	ЦЕНТРАЛЬНИЙ БРОКЕР	1,28%	16	УкрСиббанк	0,76%	16	Банк Фінансовый партнер	0,87%
17	Промінвестбанк	0,97%	17	ING Commercial Banking Україна	1,17%	17	ING Commercial Banking Україна	0,67%	17	Кредит Європа Банк	0,65%
18	Всеукраїнський Банк Розвитку	0,92%	18	Менеджмент Технолоджиз	1,03%	18	Міжнародний Інвестиційний Банк	0,45%	18	ІК Бізнес-Інвест	0,56%
19	КБ Глобус	0,87%	19	Всеукраїнський Банк Розвитку	0,88%	19	Банк Богуслав	0,44%	19	ПриватБанк	0,55%
20	АБ Південний	0,65%	20	Фідокомбанк	0,79%	20	КБ Експобанк	0,44%	20	Міжнародний Інвестиційний Банк	0,44%
	Всього ТОП-3	***51,92%***		***Всього ТОП-3***	***41,80%***		***Всього ТОП-3***	***51,89%***		***Всього ТОП-3***	***50,40%***
	Всього ТОП-5	***62,04%***		***Всього ТОП-5***	***57,80%***		***Всього ТОП-5***	***66,61%***		***Всього ТОП-5***	***65,67%***
	Всього ТОП-10	***79,81%***		***Всього ТОП-10***	***77,84%***		***Всього ТОП-10***	***88,17%***		***Всього ТОП-10***	***87,14%***
	Всього ТОП-20	***95,20%***		***Всього ТОП-20***	***93,72%***		***Всього ТОП-20***	***96,58%***		***Всього ТОП-20***	***96,94%***

НРА «Рюрік» відзначає відносно високий рівень концентрації вторинного ринку ОВДП (біржовий та позабіржовий ринки) – на ТОП-3 торговці припадало 50,40% (41,80% у 2013 році) здійснених угод з ОВДП, на ТОП-10 – 87,14% (77,84% у 2013 році).

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 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) 484-00-53, вн. 109.

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. Артема, 52а
+38 (044) 383-04-76, +38 (044) 484-00-53
e-mail: info@rurik.com.ua
www: rurik.com.ua