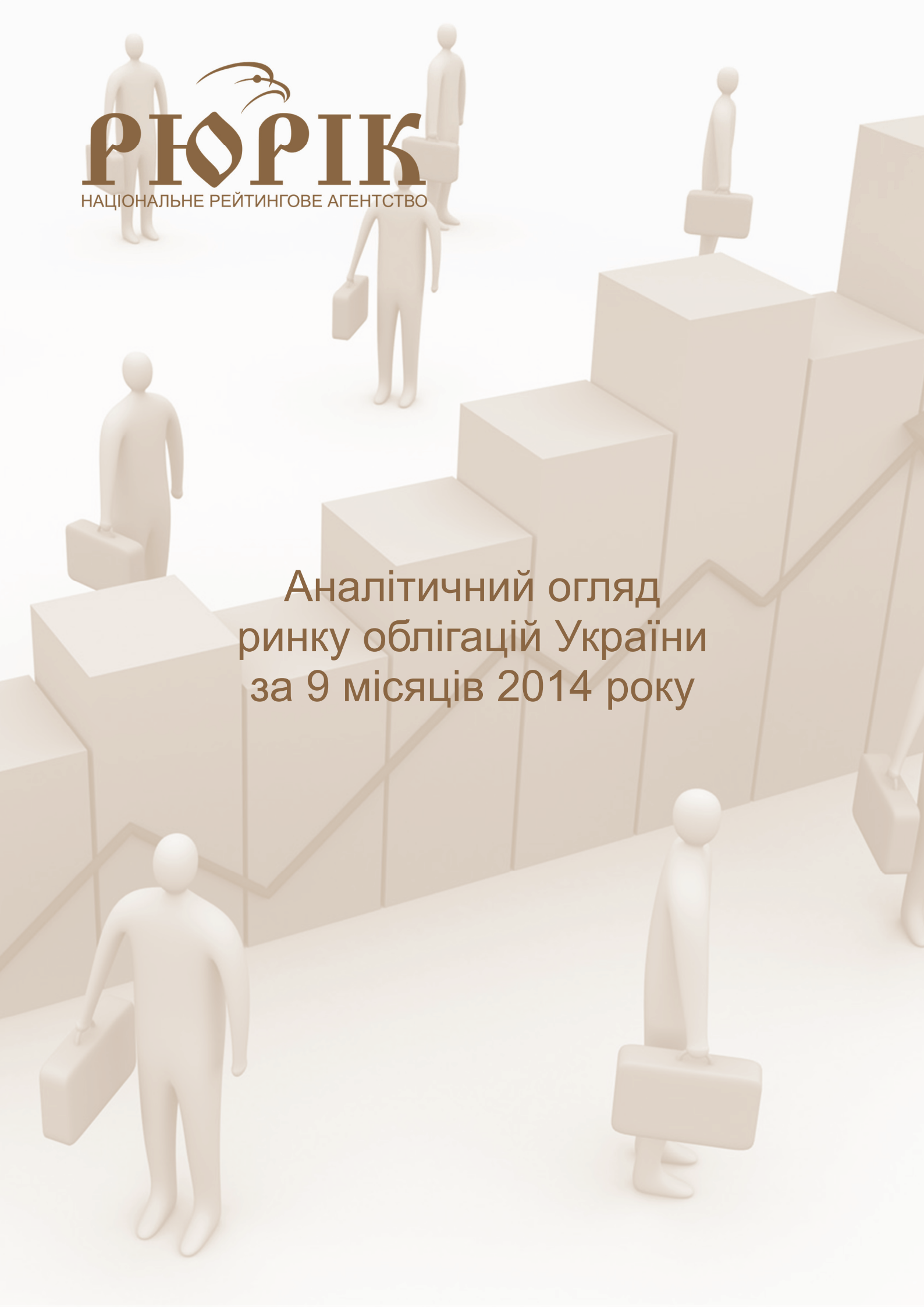
РЮРІК
НАЦІОНАЛЬНЕ РЕЙТИНГОВЕ АГЕНТСТВО



Аналітичний огляд ринку облігацій України за 9 місяців 2014 року

© НРА «Рюрік» «Аналітичний огляд ринку облігацій України за 9 місяців 2014 року»

ЗМІСТ

РЕЗЮМЕ 4
РОЗДІЛ 1. РЕГУЛЯТОРНА ДІЯЛЬНІСТЬ НА РИНКУ ОБЛІГАЦІЙ 7
РОЗДІЛ 2. ЗАГАЛЬНИЙ ОГЛЯД РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ 9
РОЗДІЛ 3. МІСЦЕ ОБЛІГАЦІЙ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ УКРАЇНИ 13
РОЗДІЛ 4. ПЕРВИННИЙ РИНОК ОБЛІГАЦІЙ 15
РОЗДІЛ 5. ВТОРИННИЙ РИНОК ОБЛІГАЦІЙ 19

РЕЗЮМЕ

Аналітичний департамент НРА «Рюрік» проаналізував статистичну інформацію ринку облігацій України за результатами 9 місяців 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 цінних паперів ICI, 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%.

На засіданні від 14 жовтня 2014 року НКЦПФР Рішенням №1360 затвердила нове «Положення про встановлення ознак фіктивності емітентів цінних паперів та включення таких емітентів до переліку (списку) емітентів, що мають ознаки фіктивності».

На думку НРА «Рюрік», набуття чинності новим Положенням матиме деякий позитивний вплив на функціонування фондового ринку, що полягатиме в подальшому його очищенні від цінних паперів непублічних емітентів та збільшенні частки інвестиційно привабливих інструментів. Разом із тим, підвищення вимог до емітентів призведе, в першу чергу, до зростання вартості реалізації певних фінансових схем з використанням цінних паперів.

У 2013 році Комісія зупинила обіг ЦП близько 6 тис. емітентів, які порушували Закон про акціонерні товариства. Це переважно компанії, створені в процесі масової приватизації та не зацікавлені в залученні коштів через інструменти фондового ринку. Водночас на ринку наразі існує прошарок підприємств, які використовують власні цінні папери для задоволення специфічних потреб суб'єктів господарювання щодо мінімізації податкового навантаження та оптимізації бізнесу. Ці підприємства формально виконують всі вимоги законодавства, тому розширення переліку ознак фіктивності буде означати для них зростання відповідних витрат. При цьому в умовах несприятливого ділового клімату, пов'язаного зі складною соціально-політичною ситуацією в країні та значною зарегульованістю економічних відносин, найближчим часом зберігатиметься стійкий попит на послуги фіктивних емітентів.

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 9 місяців 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 9 місяців 2014 року відбулось збільшення обсягів операцій з цінними паперами. Обсяг торгів на фондових біржах України за 9 місяців 2014 року становив 473,32 млрд. грн. (348,13 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 9 місяців 2014 року – близько 89%.

Протягом 9 місяців 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-вересня 2014 року становив 14,56 млрд. грн., або 3,08% сукупного обсягу (45,33 млрд. грн. у 2013 році; 23,44 млрд. грн. у 2012 році; 79,43 млрд. грн. у 2011 році). Натомість, частка операцій з облігаціями (облігації підприємств, державні облігації України, облігації місцевих позик) зросла з 84,62% до 94,59% за рахунок збільшення частки операцій з державними облігаціями (з 74,02% до 89,35%). Питома вага операцій з облігаціями підприємств скоротилась з 10,41% до 5,12%.

Слід зазначити, що у серпні 2014 р. торги з державними облігаціями досягли історичного максимуму та склали близько 121 млрд. грн. за рахунок нових випусків ОВДП, в тому числі ПДВ-облігацій. Також збільшення обсягів торгів з ОВДП зумовлено зростанням номінальної вартості валютних ОВДП внаслідок девальвації національної валюти. Разом із тим, основною передумовою розвитку ринку ОВДП є державна політика щодо покриття дефіциту бюджету шляхом емісії нових боргових зобов'язань. Це, з одного боку, сприяє підтриманню ліквідності фондового ринку, проте з іншого – дає розвиток інфляційним процесам в країні (за 10 місяців 2014 року офіційний рівень інфляції склав 19%), які стримуються переважно за рахунок скорочення поточного споживання.

Одночасно з цим спостерігається збереження високого рівня концентрації угод на фондових біржах. Так, на ТОП-3 організатори торгівлі у січні-вересні 2014 року припадало 97,30% загального обсягу контрактів на організованому ринку. Січень-вересень 2014 року виявились найбільш успішними для ФБ Перспектива, на якій було здійснено 80,37% загального обсягу біржових угод (переважно угоди з ОВДП). Частки ФБ ПФТС та УБ в загальному обсязі біржових угод склали відповідно 15,58% та 1,35%.

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 9 місяців 2014 року ФБ Перспектива та ФБ ПФТС утримували відповідно 86,96% та 12,98% 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 9 місяців 2014 року біржа наростила свою частку до 69,82%.

Обсяг випусків цінних паперів є одним з головних показників розвитку фондового ринку. Загальний обсяг випусків емісійних цінних паперів, зареєстрованих НКЦПФР, станом на 01.10.2014 р. складав 1,42 трлн. грн. Протягом 9 місяців 2014 року НКЦПФР зареєструвала випуски емісійних цінних паперів на загальну суму 66,91 млрд. грн. (86,54 млрд. грн. за аналогічний період 2013 року).

НКЦПФР за 9 місяців 2014 року зареєструвала 125 випусків облігацій підприємств на суму 24,38 млрд. грн. (183 випуски на суму 25,99 млрд. грн. в аналогічному періоді 2013 року). У січні-вересні 2014 року комерційні банки здійснили емісію облігацій на загальну суму 5,25 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 державні підприємства та найбільші комерційні банки. Разом з тим, такі випуски за умовами розміщення, як правило, є приватними. Емітенти, що виходять на публічний ринок, досить часто мають труднощі з розміщенням облігацій. Так, у 2014 р. не змогли розмістити свої облігації ОТП Банк (серія А на суму 250 млн. грн.) та Укрсоцбанк (серія L на аналогічну суму). При цьому значна частина публічних розміщень продовжує носити технічний характер та є недоступною для відкритого ринку (так звані «квазіпублічні випуски»).

За видами економічної діяльності на ринку корпоративних облігацій переважають випуски інфраструктурних підприємств (управління, телекомунікації, транспорт, технічна діяльність), більшість з яких перебувають у державній власності та є природними монополістами. При цьому на ринку присутня значна кількість облігацій, емітованих підприємствами без чітко вираженої спеціалізації. Такі емітенти досить часто використовують кошти, залучені шляхом розміщення облігацій, не за напрямами, вказаними в проспекті емісії. Крім того, для їх випусків характерні недостатня забезпеченість номіналу і відсотків за облігаціями, що, в свою чергу, зумовлює високий рівень боргового навантаження.

Інвестиції в такі інструменти є високоризиковими, що в більшості випадків підтверджується кредитними рейтингами спекулятивних рівнів. Як показує практика, кредитний рейтинг може бути ефективним регуляторним інструментом, що дозволяє відокремити ринкові випуски від неринкових та спростити процес прийняття інвестиційних рішень. При цьому велика кількість емітентів корпоративних облігацій не тільки не використовує кредитний рейтинг як інструмент підтвердження кредитоспроможності облігацій, але й свідомо йде на порушення законодавства. Це свідчить про високий ступінь непрозорості вітчизняного ринку облігацій підприємств та вказує на те, що значна частка публічних емісій здійснюється не з метою фінансування інвестиційних проектів чи поповнення оборотних коштів, а для реалізації певних фінансових схем.

У січні-вересні 2014 року Міністерству фінансів України шляхом випуску ОВДП вдавалось досить активно залучати кошти в бюджет. При цьому розриви між обсягом запропонованих до розміщення та розміщених ОВДП перевищили аналогічні розриви, наявні в 2010 році. На думку НРА «Рюрік», це пов'язано з деяким зниженням попиту на ОВДП з боку комерційних банків, які в умовах нестабільної політико-економічної ситуації спрямовують свої зусилля на нарощування первинних резервів ліквідності. Загальний обсяг ОВДП, що перебувають в обігу, станом на 01 жовтня 2014 року складав 386,07 млрд. грн. (на 01 січня 2014 року – 247,70 млрд. грн.). При цьому більша частина ОВДП в обігу перебуває у власності НБУ (69,00%) та комерційних банків (22,29%).

Низька ліквідність ринку облігацій підприємств пояснюється доволі вузьким колом інвестиційно привабливих корпоративних боргових інструментів. Після кризи 2008-2009 років, яка супроводжувалась великою кількістю дефолтів за корпоративними облігаціями, найбільші інституційні інвестори в особі комерційних банків більш ретельно вибирають напрями використання коштів, і захищені державою цінні папери в поточних умовах виглядають найбільш надійно. Основною перевагою ОВДП є можливість залучення рефінансування НБУ під їх заставу в автоматичному режимі. Крім того, ресурсна база банківських установ, яка формується переважно короткостроковими коштами фізичних осіб, є обмеженою за строками вкладення, в той час як корпоративні облігації обертаються мінімум 2-3 роки.

За даними інформаційного агентства *Cbonds*, лідером за обсягами угод з ОВДП на біржовому та позабіржовому ринках за підсумками III кварталу 2014 року були Ощадбанк (32,96%), *ICU* (24,90%), та Укргазбанк (8,83%). НРА «Рюрік» відзначає відносно високий рівень концентрації вторинного ринку ОВДП (біржовий та позабіржовий ринки) – на ТОП-3 торговці припадало 66,69% (41,80% у 2013 році) здійснених угод з ОВДП, на ТОП-10 – 92,04% (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.

– На засіданні від 14 жовтня 2014 року НКЦПФР Рішенням №1360[5] затвердила нове «**Положення про встановлення ознак фіктивності емітентів цінних паперів та включення таких емітентів до переліку (списку) емітентів, що мають ознаки фіктивності**».

[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»
[5] Детальніше в коментарі НРА «Рюрік»

Згідно з оновленим Положенням, перелік критеріїв, відповідність яким є підставою для прийняття рішення про визначення емітента та його цінних паперів такими, що мають ознаки фіктивності, включає:

1) встановлений Комісією та/або ДФС факт відсутності емітента за місцезнаходженням;

2) неподання емітентом до Комісії і ДФС регулярної інформації та податкової звітності в порядку, встановленому законодавством;

3) нескликання акціонерним товариством загальних зборів акціонерів протягом двох років поспіль та/або неутворення органів управління акціонерного товариства, протягом року з дня реєстрації Комісією звіту про результати приватного розміщення акцій серед засновників акціонерного товариства;

4) низький рівень (менше 3% від розміру активів емітента) або відсутність доходів від реалізації товарів, робіт, послуг за основним видом діяльності станом на кінець фінансового року;

5) відсутність сплаченого ПДВ протягом звітного періоду (якщо емітент є платником ПДВ);

6) переважну частку активів емітента (більше ніж 90%) складають фінансові інвестиції та/або дебіторська заборгованість (відповідно до фінансової звітності емітента, поданої до Комісії та/або ДФС станом на кінець звітного періоду);

7) кількість працівників емітента станом на кінець звітного періоду становить менше трьох осіб;

8) середньомісячні витрати емітента на оплату праці одного працівника є меншими від мінімального розміру заробітної плати, встановленого законодавством;

9) реєстрація місцезнаходження емітента у будівлі житлового фонду за адресою, де зареєстровані юридичні особи, що не є афілійованими особами власника такого житлового приміщення;

10) наявність судового рішення, яке набрало законної сили, пов'язаного з використанням цінних паперів емітента з метою ухилення від сплати податків, зборів (обов'язкових платежів).

У разі відповідності емітента щонайменше трьом критеріям фіктивності, наведеним вище, Комісія та/або ДФС в проводять перевірку щодо відповідності емітента іншим критеріям фіктивності. Якщо в результаті перевірки встановлено факти відповідності емітента трьом або більше критеріям фіктивності, емітент включається до Переліку емітентів, що мають ознаки фіктивності (далі – Переліку), як такий, що має ознаки фіктивності.

На думку НРА «Рюрік», набуття чинності новим Положенням матиме деякий позитивний вплив на функціонування фондового ринку, що полягатиме в подальшому його очищенні від цінних паперів непублічних емітентів та збільшенні частки інвестиційно привабливих інструментів. Разом із тим, підвищення вимог до емітентів призведе, в першу чергу, до зростання вартості реалізації певних фінансових схем з використанням цінних паперів

Протягом 2013 року Комісія зупинила обіг ЦП близько 6 тис. емітентів, які порушували Закон про акціонерні товариства. Це переважно компанії, створені в процесі масової приватизації та не зацікавлені в залученні коштів через інструменти фондового ринку. Водночас на ринку наразі існує значний прошарок підприємств, які використовують власні цінні папери для задоволення специфічних потреб суб'єктів господарювання щодо мінімізації податкового навантаження та оптимізації бізнесу. Ці підприємства формально виконують всі вимоги законодавства, тому розширення переліку ознак фіктивності буде означати для них зростання відповідних витрат. При цьому в умовах несприятливого ділового клімату, пов'язаного зі складною соціально-політичною ситуацією в країні та значною зарегульованістю економічних відносин, найближчим часом зберігатиметься стійкий попит на послуги фіктивних емітентів.

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 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%.

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 ІСІ	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 ІСІ	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[6], у 2013 році із понад 20 тис. емітентів цінних паперів свої річні звіти опублікувало близько 7 900 емітентів, в той час як у 2012 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.

[6] 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.

Також слід зазначити, що 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.

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. Незважаючи на це, в Україні зростає співвідношення капіталізації лістингових компаній до ВВП (з 19,66% до 21,43% у 2013 р.). 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%

Така динаміка, на нашу думку, пов'язана з екстенсивним розширенням біржових списків за рахунок мінімальних лістингових вимог до ліквідності акцій та не сприяє відповідному розширенню кола інвестиційно привабливих інструментів. Крім того, емітенти проходять процедуру лістингування 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%.

Динаміку лістингових ЦП наведено на рис. 2.1.

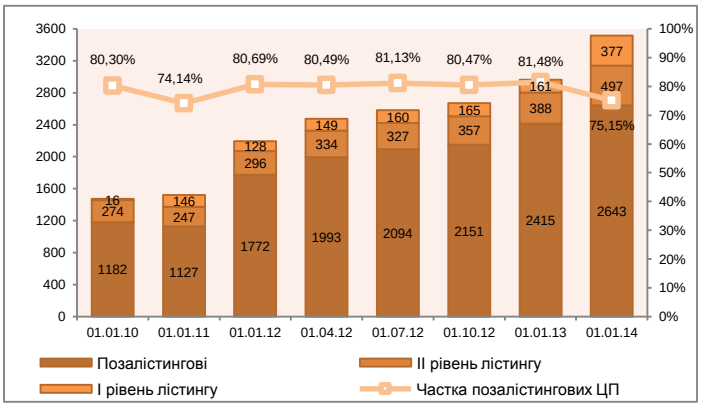


Рис. 2.1. Кількість цінних паперів, які включено до біржових списків організаторів

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 9 місяців 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 9 місяців 2014 року відбулось збільшення обсягів операцій з цінними паперами. Обсяг торгів на фондових біржах України за 9 місяців 2014 року становив 473,32 млрд. грн. (348,13 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 9 місяців 2014 року – близько 89%.

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

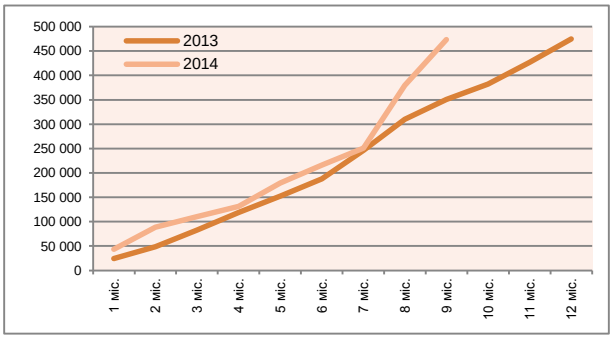


Рис. 2.2. Щомісячні обсяги біржових контрактів з цінними паперами, млн. грн. (накопичувальним підсумком)

За даними НКЦПФР

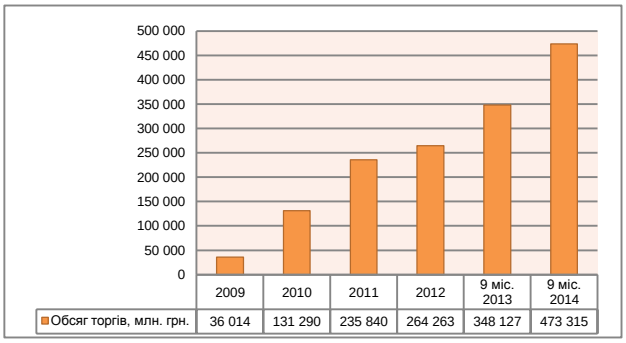


Рис. 2.3. Обсяги біржових контрактів з цінними паперами, млн. грн. (за роками)

За даними НКЦПФР

Одночасно з цим спостерігається збереження високого рівня концентрації угод на фондових біржах. Так, на ТОП-3 організатори торгівлі у січні-вересні 2014 року припадало 97,30% загального обсягу контрактів на організованому ринку. Січень-вересень 2014 року виявився найбільш успішними для ФБ ПЕРСПЕКТИВА, на якій було здійснено 80,37% загального обсягу біржових угод (переважно угоди з ОВДП). Частки ФБ ПФТС та УБ в загальному обсязі біржових угод склали відповідно 15,58% та 1,35%.

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

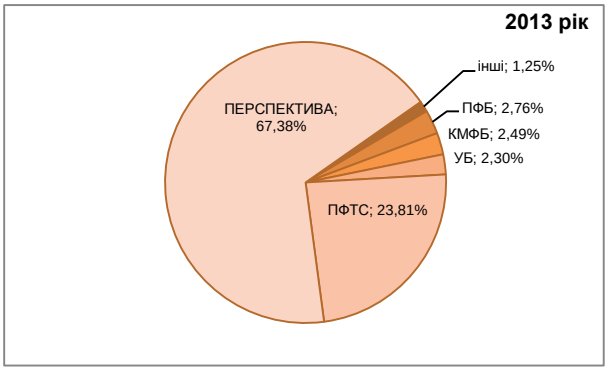


Рис. 2.4. Структура обсягу торгів на організаторах торгівлі, за підсумками 2013 року

За даними НКЦПФР

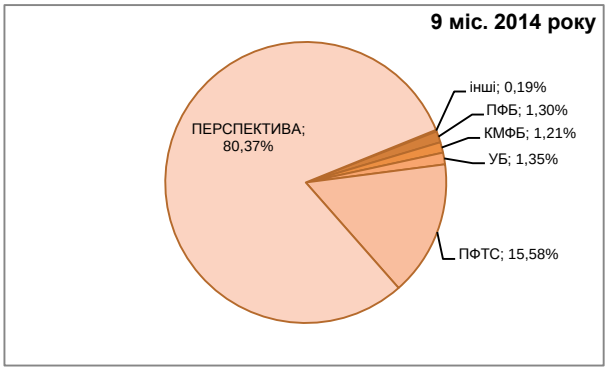


Рис. 2.5. Структура обсягу торгів на організаторах торгівлі, за підсумками 9 місяців 2014 року

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-вересня 2014 року активність на вказаних організаторах торгівлі дещо знизилась (1,21% та 1,30% відповідно).

Також слід зазначити, що 17 вересня 2013 року спостережною радою Московської біржі, яка володіє 50% акцій ФБ ПФТС та 43% акцій УБ, було ініційовано 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 01.10.2014 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 9 місяців 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-вересня 2014 року становив 14,56 млрд. грн., або 3,08% сукупного обсягу (45,33 млрд. грн. у 2013 році; 23,44 млрд. грн. у 2012 році; 79,43 млрд. грн. у 2011 році). Натомість, частка операцій з облігаціями (облігації підприємств, державні облігації України, облігації місцевих позик) зросла з 84,62% до 94,59% за рахунок збільшення частки операцій з державними облігаціями (з 74,02% до 89,35%).

Слід зазначити, що у серпні 2014 р. торги з державними облігаціями досягли історичного максимуму та склали близько 121 млрд. грн. за рахунок нових випусків ОВДП, в тому числі ПДВ-облігацій. Також збільшення обсягів торгів з ОВДП зумовлено зростанням номінальної вартості валютних ОВДП внаслідок девальвації національної валюти. Разом із тим, основною передумовою розвитку ринку ОВДП є державна політика щодо покриття дефіциту бюджету шляхом емісії нових боргових зобов'язань. Це, з одного боку, сприяє підтриманню ліквідності фондового ринку, проте з іншого – дає розвиток інфляційним процесам в країні (за 10 місяців 2014 року офіційний рівень інфляції склав 19%), які стримуються переважно за рахунок скорочення поточного споживання.

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

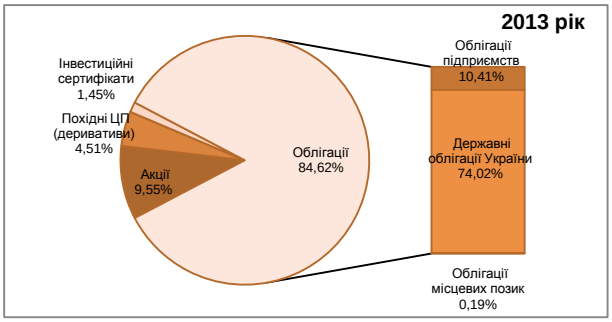


Рис. 3.1. Місце облігацій на організованому ринку за обсягами виконаних договорів за 2013 рік

За даними НКЦПФР

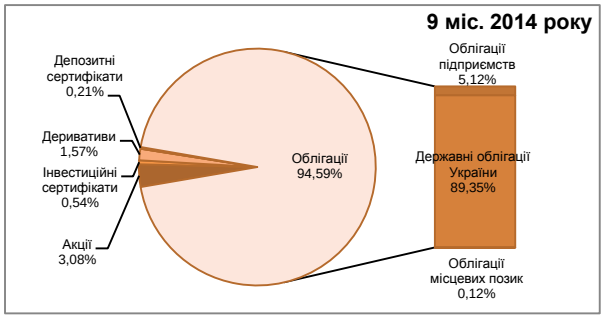


Рис. 3.2. Місце облігацій на організованому ринку за обсягами виконаних договорів за 9 місяців 2014 року

За даними НКЦПФР

Питома вага операцій з облігаціями підприємств протягом 9 місяців 2014 року скоротилась з 10,41% до 5,12%. При цьому продовжилось «заморожування» ринку муніципальних облігацій, частка контрактів за якими знизилась з 0,19% до 0,12%. 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. Нові муніципальні випуски здійснюються виключно з метою рефінансування попередніх позик.

Рис. 3.3. Структура торгів державними облігаціями за підсумками 2013 року, за організаторами

За даними НКЦПФР

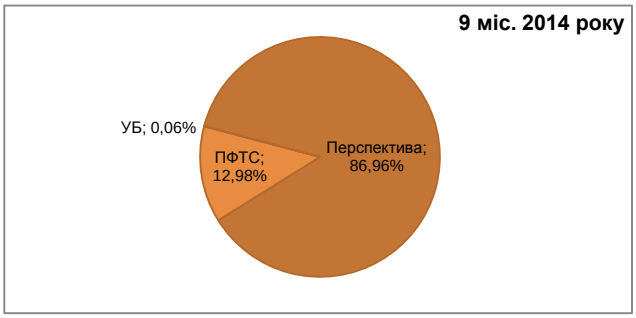


Рис. 3.4. Структура торгів державними облігаціями за підсумками 9 місяців 2014 року, за організаторами

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 9 місяців 2014 року ФБ Перспектива та ФБ ПФТС утримували відповідно 86,96% та 12,98% біржового ринку ОВДП. На інших фондових біржах обсяг операцій з державними цінними паперами був незначним (див. рис. 3.3 та рис. 3.4).

Лідером за обсягом контрактів з облігаціями підприємств за підсумками 2013 року була ФБ ПФТС, частка якої у цьому сегменті складала 56,61%. За підсумками 9 місяців 2014 року біржа наростила свою частку до 69,82%.

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

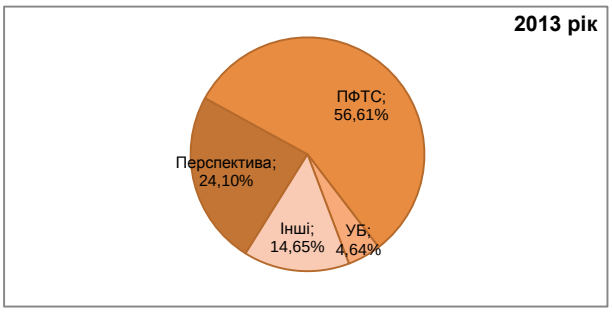


Рис. 3.5. Структура торгів облігаціями підприємств за підсумками 2013 року, за організаторами

За даними НКЦПФР

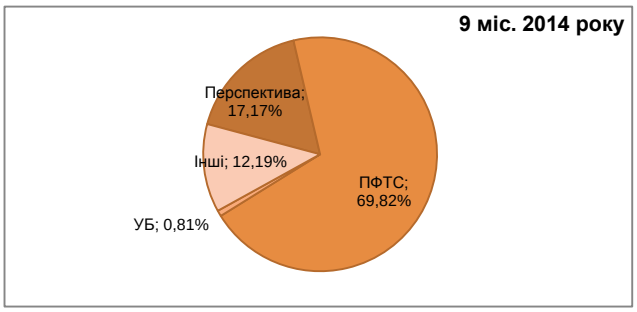


Рис. 3.6. Структура торгів облігаціями підприємств за підсумками 9 місяців 2014 року, за організаторами

За даними НКЦПФР

Одночасно з цим в операціях з корпоративними облігаціями скоротилась частка ФБ Перспектива, яка за результатами 9 місяців 2014 року складала 17,17% (24,10% результатами 2013 року). Частка операцій з облігаціями підприємств на УБ за підсумками 9 місяців 2014 року зменшилась з 4,64% до 0,81%. На інших організаторах торгівлі було виконано 12,19% обсягу операцій з корпоративними облігаціями, в тому числі на КМФБ – 9,57%.

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

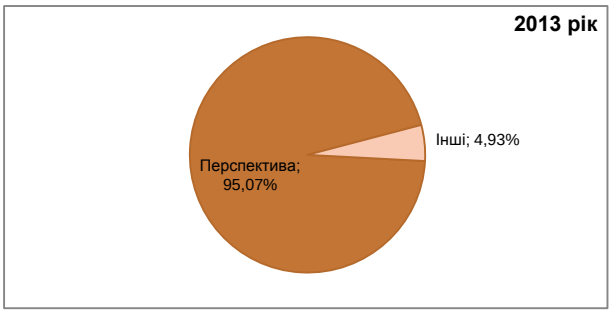


Рис. 3.7. Структура торгів облігаціями місцевих позик за підсумками 2013 року, за організаторами

За даними НКЦПФР

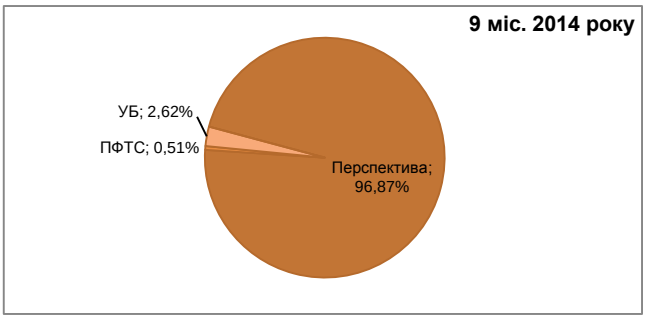


Рис. 3.8. Структура торгів облігаціями місцевих позик за підсумками 9 місяців 2014 року, за організаторами

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%. За підсумками 9 місяців 2014 року на ФБ Перспектива було здійснено 96,87% біржових контрактів з муніципальними облігаціями. 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 01.10.2014 р. складав 1,42 трлн. грн. Протягом 9 місяців 2014 року НКЦПФР зареєструвала випуски емісійних цінних паперів на загальну суму 66,91 млрд. грн. (86,54 млрд. грн. за аналогічний період 2013 року).

Серед фінансових інструментів за 9 місяців 2014 року найбільші обсяги випусків було зареєстровано за акціями (16,80%), облігаціями підприємств (36,44%) та інвестиційними сертифікатами ПІФ (35,01%).

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

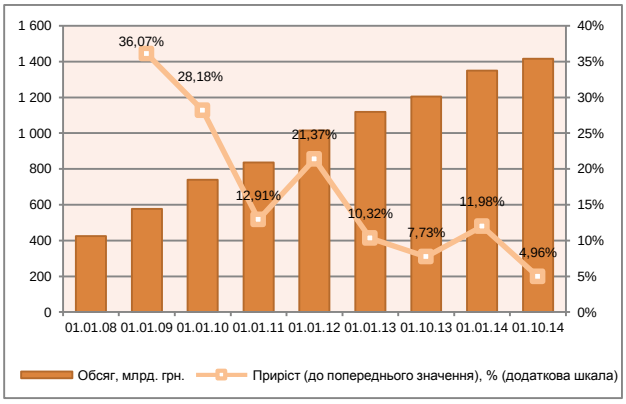


Рис. 4.1. Динаміка обсягу зареєстрованих НКЦПФР випусків цінних паперів (наростаючим підсумком)

За даними НКЦПФР

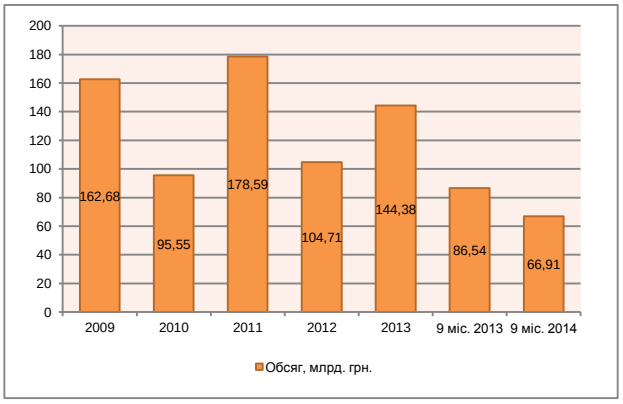


Рис. 4.2. Динаміка обсягу зареєстрованих НКЦПФР випусків цінних паперів (за періоди), млрд. грн.

За даними НКЦПФР

НКЦПФР за 9 місяців 2014 року зареєструвала 125 випусків облігацій підприємств на суму 24,38 млрд. грн. (183 випуски на суму 25,99 млрд. грн. в аналогічному періоді 2013 року). Середній обсяг облігаційного випуску за підсумками січня-вересня 2014 року становив 195,05 млн. грн. (142,04 млн. грн. у січні-вересні 2013 року).

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

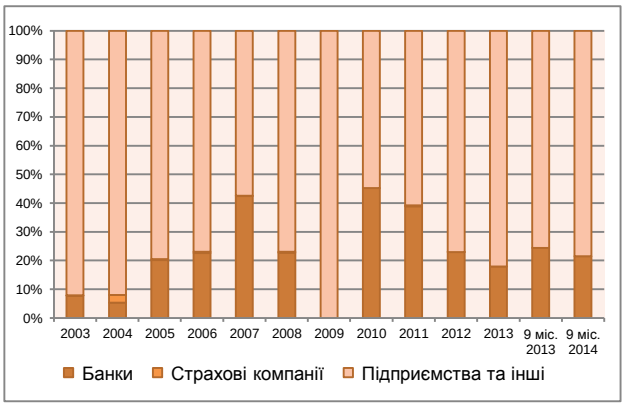


Рис. 4.4. Динаміка структури випусків облігацій підприємств, за типом емітента

За даними НКЦПФР

У січні-вересні 2014 року комерційні банки здійснили емісію облігацій на загальну суму 5,25 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 9 місяців 2014 року НКЦПФР зареєструвала декілька значних за обсягом випусків облігацій підприємств:

– ПрАТ «Нафтогазвидобування» (серії *А-С* на суму 1 млрд. грн.)

- «Промінвестбанк» (серія *С* 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.)[7] ;

Таким чином, в поточних ринкових умовах здійснювати значні за обсягом емісії здатні лише великі державні підприємства та найбільші комерційні банки. Разом з тим, наведені випуски за умовами розміщення є приватними. Емітенти, що виходять на публічний ринок, досить часто мають труднощі з розміщенням облігацій. Так, у 2014 р. не змогли розмістити свої облігації ОТП Банк (серія А на суму 250 млн. грн.) та Укрсоцбанк (серія L на аналогічну суму). При цьому значна частина публічних розміщень продовжує носити технічний характер та є недоступною для відкритого ринку (так звані «квазіпублічні випуски»).

Така ситуація на ринку корпоративних запозичень, на думку НРА «Рюрік», пов'язана, з одного боку, з низьким платоспроможним попитом на облігаційні інструменти за наявності більш привабливих альтернатив інвестування у вигляді ОВДП та банківських депозитів, а з іншого – зі стійким попитом на послуги з мінімізації податкового навантаження та оптимізації бізнесу.

За видами економічної діяльності на ринку корпоративних облігацій переважають випуски інфраструктурних підприємств (управління, телекомунікації, транспорт, технічна діяльність), більшість з яких перебувають у державній власності та є природними монополістами. При цьому на ринку присутня значна кількість облігацій, емітованих підприємствами без чітко вираженої спеціалізації. Такі емітенти досить часто використовують кошти, залучені шляхом розміщення облігацій, не за напрямами, вказаними в проспекті емісії. Крім того, для їх випусків характерні недостатня забезпеченість номіналу і відсотків за облігаціями, що, в свою чергу, зумовлює високий рівень боргового навантаження.

Інвестиції в такі інструменти є високоризиковими, що в більшості випадків підтверджується кредитними рейтингами спекулятивних рівнів. Як показує практика, кредитний рейтинг може бути ефективним регуляторним інструментом, що дозволяє відокремити ринкові випуски від неринкових та спростити процес прийняття інвестиційних рішень. При цьому велика кількість емітентів корпоративних облігацій не тільки не використовує кредитний рейтинг як інструмент підтвердження кредитоспроможності облігацій, але й свідомо йде на порушення законодавства. Це свідчить про високий ступінь непрозорості вітчизняного ринку облігацій підприємств та вказує на те, що значна частка публічних емісій здійснюється не з метою фінансування інвестиційних проектів чи поповнення оборотних коштів, а для реалізації певних фінансових схем.

Емісійна активність органів місцевого самоврядування протягом останніх років була невисокою. У січні-вересні 2014 року Комісія зареєструвала 1 випуск муніципальних облігацій на суму 2,63 млрд. Випуск було здійснено Київрадою з метою рефінансування попередніх позик за облігаціями.

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

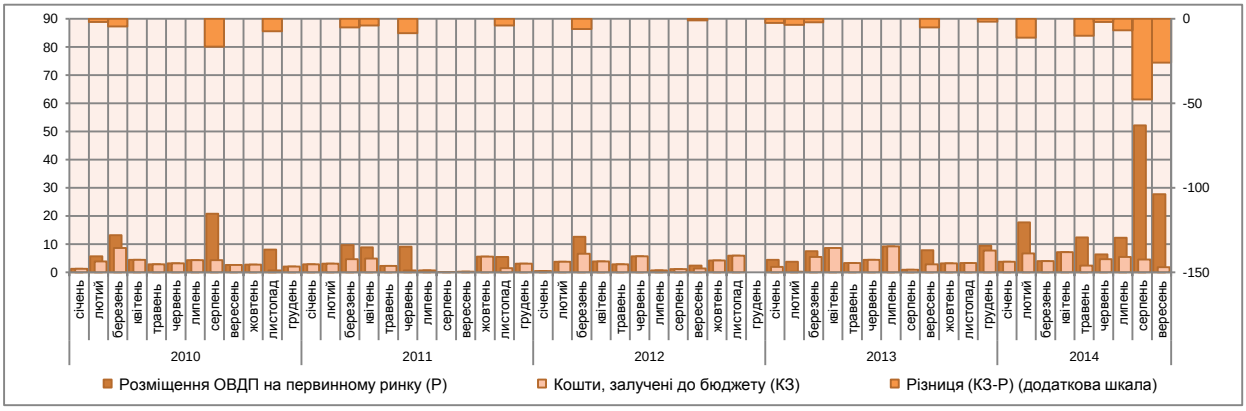


Рис. 4.5. Обсяги розміщення ОВДП, млрд. грн.
За даними НБУ

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

У січні-вересні 2014 року році Міністерством фінансів України було розміщено облігацій внутрішніх державних позик на суму 143,22 млрд. грн. та 662,56 млн. дол. США.

Варто відзначити, що найменш успішним місяцем з точки зору ефективності залучення коштів до бюджету в січні-вересні 2014 року був серпень: із запропонованих до розміщення ОВДП на суму 52,20 млрд. грн. з середньозваженою дохідністю 13,60% вдалось залучити до бюджету лише 4,54 млрд. грн. з середньозваженою дохідністю 17,54%. 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 січні-вересні 2014 року Міністерству фінансів України шляхом випуску ОВДП вдавалось досить активно залучати кошти в бюджет. При цьому розриви між обсягом запропонованих до розміщення та розміщених ОВДП перевищили аналогічні розриви, наявні в 2010 році. На думку НРА «Рюрік», це пов'язано з деяким зниженням попиту на ОВДП з боку комерційних банків, які в умовах нестабільної політико-економічної ситуації спрямовують свої зусилля на нарощування первинних резервів ліквідності. Одночасно з цим вартість залучення коштів до бюджету через ОВДП у січні-вересні 2014 року перебувала приблизно на рівні 2013 року, проте була значно нижчою, ніж на початку 2010 року.

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

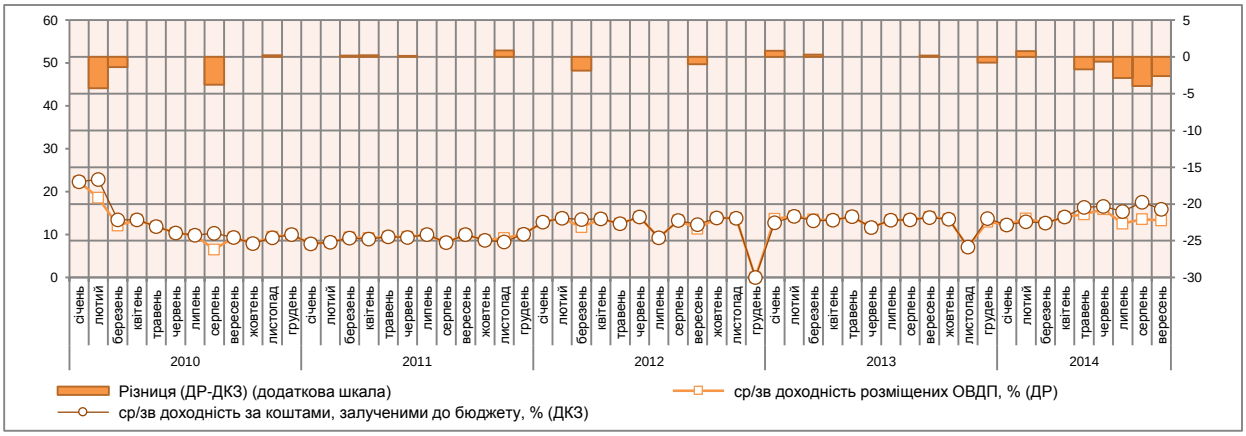


Рис. 4.6. Середньозважена дохідність за розміщеними ОВДП, %

За даними НБУ

У 2013 році та в січні-вересні 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. При цьому починаючи з травня 2014 року більш активно почали розміщуватись облігації з обігом до 2 років, що свідчить про зростання ризиків, пов'язаних з інвестуванням в довгострокові ОВДП.

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

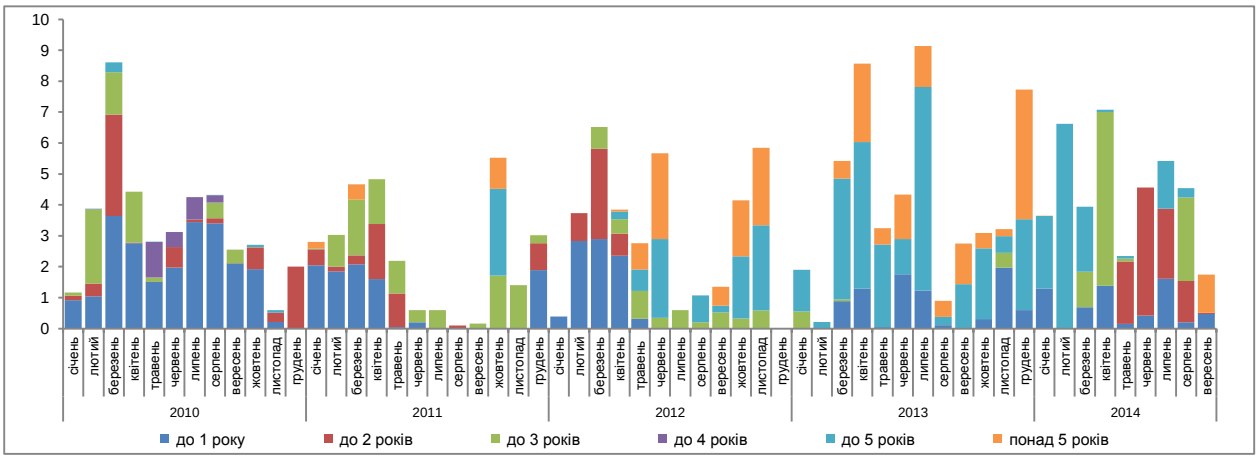


Рис. 4.7. Обсяги залучених коштів до бюджету шляхом випуску ОВДП, за строками, млрд. грн.

За даними НБУ

Активізації первинного ринку державних цінних паперів сприяє розширення інструментарію Міністерства фінансів України щодо залучення коштів у бюджет шляхом випуску ОВДП, номінованих у іноземній валюті. Разом з тим, протягом січня-вересня 2014 року шляхом випуску ОВДП в доларах США було залучено до бюджету, як уже зазначалось, лише 662,56 млн. дол. США із середньозваженою дохідністю 5,18% річних.

За даними Міністерства фінансів України, з 08.10.2014 р. розпочався процес погашення казначейських зобов'язань серії А. 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.

З 28.11.2014 р. було розпочато процес погашення 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.

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%. У серпні 2014 року було випущено ПДВ-облігацій на 954,21 млн. грн. з аналогічною дохідністю. Цей 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 жовтня 2014 року складав 386,07 млрд. грн. (на 01 січня 2014 року – 247 702 млн. грн.). При цьому більша частина ОВДП в обігу перебуває у власності НБУ (69,00%) та комерційних банків (22,29%).

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

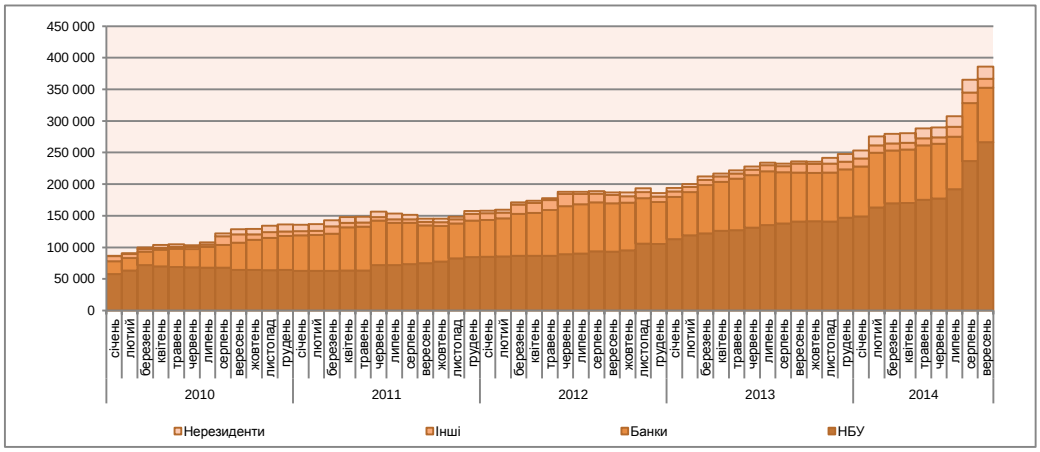


Рис. 4.8. Обсяг ОВДП в обігу за основною сумою боргу, млн. грн.
За даними НБУ

За даними НБУ, платежі з погашення та сплати доходу за ОВДП здійснювалися своєчасно і в повному обсязі, який з початку року становив 73,9 млрд. грн., в тому числі основний борг – 48,8 млрд. грн., сплата доходу – 25,1 млрд. грн.

РОЗДІЛ 5. ВТОРИННИЙ РИНОК ОБЛІГАЦІЙ

Лідерами за обсягом контрактів з облігаціями підприємств за підсумками 9 місяців 2014 року були ФБ ПФТС, частка якої в загальному обсязі біржових контрактів складала 69,82%, та ФБ ПЕРСПЕКТИВА – 17,17%.

Аналіз обігу цінних паперів на ФБ ПФТС свідчить про те, що в січні-вересні 2014 року на державні облігації припадало 74,43% сукупного обсягу торгів, на облігації підприємств – 22,96%. Лідером ренкінгу ФБ ПФТС за обсягом угод та спредом серед корпоративних облігацій у вересні 2014 року були облігації серії А ТОВ «УКР-ЛАН» (див. табл. 5.1).

Таблиця 5.1 Облігації підприємств-лідери ренкінгу ФБ ПФТС

березень 2014 року		*червень 2014 року*		*вересень 2014 року*	
Ренкінг	***Назва/емітент***	***Ренкінг***	***Назва/емітент***	***Ренкінг***	***Назва/емітент***
1	ТОВ «Навіум» (серія А)	1	ТОВ «Парітет Інвест» (серія А)	1	ТОВ «УКР-ЛАН» (серія А)
2	ПАТ «Ритм» (серія А)	2	ПАТ «КБ «Союз» (серія С)	2	ТОВ «ЄВРОПА-ФАКТОРИНГ» (серія А)
3	ПАТ «Профінанс» (серія А)	3	ПАТ «КБ «Союз» (серія В)	3	ТОВ «ВЕОН ПЛЮС» (серія А)
4	ТОВ «Ріал Істейт бізнес групп» (серія А)	4	ТОВ «Будспецсервіс» (серія Е)	4	ТОВ «ІБР» (серія А)
5	ПрАТ «Агра» (серія J)	5	ТОВ «Консалтинговий Блок» (серія В)	5	ДП «Південна залізниця» (серія С)
6	ТОВ «СТОЛИЦЯ-ІНВЕСТ-СЕРВІС» (серія А)	6	ПАТ «Укртелеком» (серія U)	6	ПАТ «Профінанс» (серія А)
7	ТОВ «Будспецсервіс» (серія F)	7	ПрАТ «Агра» (серія J)	7	ТОВ «ГЛИБОЧИЦЯ» (серія А)
8	ПАТ «Банк Руский Стандарт» (серія D)	8	ДП «НАЕК «ЕНЕРГОАТОМ» (серія А)	8	ТОВ «ФК «ТРІЙКА КАПІТАЛ» (серія В)
9	ДП «НАЕК «ЕНЕРГОАТОМ» (серія А)	9	ДП «МА «Бориспіль» (серія L)	9	ТОВ «КРЕДО-СТОЛИЦЯ» (серія А)
10	ТОВ «ЕСУ» (серія С)	10	ДП «МА «Бориспіль» (серія К)	10	ТОВ «Експрес Капітал» (серія А)
11	ДП «МА «Бориспіль» (серія L)	11	ДП «ЕНЕРГОРИНОК» (серія А)	11	ПАТ «ЕЛІТ ІНВЕСТ ПРОЕКТ» (серія А)
12	ДП «ЕНЕРГОРИНОК» (серія А)	12	ТОВ «ПЛЕЙС» (серія А)	12	ТОВ «ФК «ТРІЙКА КАПІТАЛ» (серія А)
13	ТОВ «ПРОЕКТ МАЙСТЕР» (серія В)	13	ДП «МА «Бориспіль» (серія J)	13	ДП «НАЕК «ЕНЕРГОАТОМ» (серія А)
14	ПАТ «ЧТК» (серія А)	14	ДП «МА «Бориспіль» (серія I)	14	ДП «МА «Бориспіль» (серія L)
15	ПАТ «УПБ» (серія Е)	15	ТОВ «Автобортранс» (серія В)	15	ДП «МА «Бориспіль» (серія К)
16	ТОВ «ГУБ» (серія А)	16	ТОВ «СМАРТ ПРОДАКШН» (серія А)	16	ДП «ЕНЕРГОРИНОК» (серія А)
17	ПАТ «Аверс» (серія А)	17	ТОВ «ФК «ЦФР» (серія В)	17	ДП «МА «Бориспіль» (серія J)
18	ТОВ «БЛЕК СІ РІЕЛТІ ГРУП» (серія А)	18	ТОВ «ЮНІОН-КАПІТАЛ» (серія А)	18	ТОВ «Будспецсервіс» (серія F)
19	ПАТ «Промінвестбанк» (серія С)	19	ТОВ «ІНТЕРЛІНК СОЛЮШИНС» (серія А)	19	ТОВ «ПРОЕКТ МАЙСТЕР» (серія G)
20	ДТГО «Львівська залізниця» (серія С)	20	ПАТ «МЕГАБАНК» (серія G)	20	ТОВ «ПРОЕКТ МАЙСТЕР» (серія К)

Аналіз обігу цінних паперів на ФБ ПЕРСПЕКТИВА свідчить про те, що у січні-версні 2014 року на державні облігації припадало 96,67% сукупного обсягу торгів, на облігації підприємств – 1,09%. Лідером за обсягами торгів у вересні 2014 р. були облігації ТОВ «ІТС УКРАЇНА ЛТД» (А) (див. табл. 5.4).

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

Ренкінг	***липень 2014 р.***	***серпень 2014 р.***	***вересень 2014 р.***
1	АТ «ТРЕСТ ЖИТЛОБУД-1» (J5)	ДЕРЖАВНА ІПОТЕЧНА УСТАНОВА (Y2)	ТОВ «ІТС УКРАЇНА ЛТД» (А)
2	АТ «ДЕЛЬТА БАНК» (D1)	ТОВ «РА МЕДІА» (А)	ПРАТ «МЖК ІНТЕРНАЦІОНАЛІСТ» (S)
3	АТ «ТРЕСТ ЖИТЛОБУД-1» (G5)	ТОВ «ІК «ІФГ КАПІТАЛ» (В)	УКРАВТОДОР (С)
4	АТ «ТРЕСТ ЖИТЛОБУД-1» (Р)	ТОВ «ТЕХНОКОМПАНІ» (А)	ДЕРЖАВНА ІПОТЕЧНА УСТАНОВА (D3)
5	АТ «ТРЕСТ ЖИТЛОБУД-1» (I5)	ТОВ «УХЛ-МАШ-ХЛІБ» (А)	ДЕРЖАВНА ІПОТЕЧНА УСТАНОВА (A3)
6	СТОВ «УКРАЇНА» (А)	ТОВ «УКРАЇНСЬКА БУРОВА КОМПАНІЯ«	ТОВ «АКТИВ БУД-ІНВЕСТ» (В)
7	ТОВ «ТРІУМФ» (С)	ТОВ «ІТС УКРАЇНА ЛТД» (А)	ПАТ «ФК «СУЧАСНІ КРЕДИТНІ ТЕХНОЛОГІЇ» (А)
8	ТОВ «МІК МЕГА» (С)	ТОВ «ІК «ІФГ КАПІТАЛ» (D)	УКРАВТОДОР (D)
9	ПАТ «УКРТЕЛЕКОМ» (Q)	ДТГО «ПІВДЕННО-ЗАХІДНА ЗАЛІЗНИЦЯ» (F)	ТОВ «ІК «ІФГ КАПІТАЛ» (В)
10	ПАТ «ФК «СТС-КАПІТАЛ» (А)	ДП «ПРИДНІПРОВСЬКА ЗАЛІЗНИЦЯ» (D)	ТОВ «САНАТОРІЙ «БОРИСФЕН» (А)

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, і захищені державою цінні папери в поточних умовах виглядають найбільш надійно. Основною перевагою ОВДП є можливість залучення рефінансування НБУ під їх заставу в автоматичному режимі. Крім того, ресурсна база банківських установ, яка формується переважно короткостроковими коштами фізичних осіб, є обмеженою за строками вкладення, в той час як корпоративні облігації обертаються мінімум 2-3 роки.

За даними інформаційного агентства *Cbonds*, лідером за обсягами угод з ОВДП на біржовому та позабіржовому ринках за підсумками III кварталу 2014 року були Ощадбанк (32,96%), *ICU* (24,90%), та Укргазбанк (8,83%) (див. табл. 5.5).

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

2013 р.			1 кв. 2014 р.			2 кв. 2014 р.			3 кв. 2014 р.		
№	Назва	%	№	Назва	%	№	Назва	%	№	Назва	%
1	Ощадбанк	20,36%	1	Ощадбанк	17,89%	1	Ощадбанк	20,69%	1	Ощадбанк	32,96%
2	Дельта Банк	11,45%	2	Укргазбанк	17,05%	2	ICU	15,61%	2	ICU	24,90%
3	Укргазбанк	9,99%	3	ICU	16,95%	3	Укргазбанк	14,10%	3	Укргазбанк	8,83%
4	Укрексімбанк	8,88%	4	ОТП Банк	7,66%	4	ПУМБ	9,76%	4	Сбербанк Росії	6,18%
5	Сбербанк Росії	7,12%	5	Укрексімбанк	7,06%	5	ФІДОБАНК	5,51%	5	ФІДОБАНК	6,16%
6	ICU	7,02%	6	Сбербанк Росії	6,96%	6	ОТП Банк	5,14%	6	ПУМБ	4,98%
7	ОТП Банк	4,21%	7	ФІДОБАНК	6,29%	7	УкрСиббанк	4,71%	7	Укрексімбанк	2,87%
8	ВТБ Банк	3,13%	8	ЦЕНТРАЛЬНИЙ БРОКЕР	3,68%	8	Сбербанк Росії	4,56%	8	ОТП Банк	2,26%
9	ФІДОБАНК	2,88%	9	Альфа-Банк	2,54%	9	Альфа-Банк	4,49%	9	Альфа-Банк	1,61%
10	УкрСиббанк	2,80%	10	ФОНДОВИЙ АКТИВ	2,09%	10	Укрексімбанк	2,57%	10	КБ Глобус	1,29%
11	ФОНДОВИЙ АКТИВ	2,72%	11	ПУМБ	1,45%	11	КБ Глобус	1,78%	11	Банк Авангард	1,10%
12	Дельта Сек'юрітіз	2,70%	12	Банк Київська Русь	1,10%	12	VAB Банк	1,39%	12	Банк Київська Русь	0,79%
13	Банк Київська Русь	2,05%	13	ВТБ Банк	1,08%	13	КБ Експобанк	1,31%	13	ФОНДОВИЙ АКТИВ	0,74%
14	ПУМБ	1,79%	14	КБ Глобус	1,07%	14	ФОНДОВИЙ АКТИВ	1,29%	14	ВТБ Банк	0,72%
15	Альфа-Банк	1,47%	15	Брокбізнесбанк	0,95%	15	Банк Київська Русь	0,96%	15	Кредит Європа Банк	0,54%
16	ЦЕНТРАЛЬНИЙ БРОКЕР	1,28%	16	УкрСиббанк	0,76%	16	Банк Фінансовый партнер	0,87%	16	Укрінбанк	0,53%
17	ING Commercial Banking Україна	1,17%	17	ING Commercial Banking Україна	0,67%	17	Кредит Європа Банк	0,65%	17	Промінвестбанк	0,37%
18	Менеджмент Технолоджиз	1,03%	18	Міжнародний Інвестиційний Банк	0,45%	18	ІК Бізнес-Інвест	0,56%	18	ЦЕНТРАЛЬНИЙ БРОКЕР	0,36%
19	Всеукраїнський Банк Розвитку	0,88%	19	Банк Богуслав	0,44%	19	ПриватБанк	0,55%	19	Міжнародний Інвестиційний Банк	0,31%
20	Фідокомбанк	0,79%	20	КБ Експобанк	0,44%	20	Міжнародний Інвестиційний Банк	0,44%	20	Марфін Банк	0,28%
	Всього ТОП-3	***41,80%***		***Всього ТОП-3***	***51,89%***		***Всього ТОП-3***	***50,40%***		***Всього ТОП-3***	***66,69%***
	Всього ТОП-5	***57,80%***		***Всього ТОП-5***	***66,61%***		***Всього ТОП-5***	***65,67%***		***Всього ТОП-5***	***79,03%***
	Всього ТОП-10	***77,84%***		***Всього ТОП-10***	***88,17%***		***Всього ТОП-10***	***87,14%***		***Всього ТОП-10***	***92,04%***
	Всього ТОП-20	***93,72%***		***Всього ТОП-20***	***96,58%***		***Всього ТОП-20***	***96,94%***		***Всього ТОП-20***	***97,78%***

НРА «Рюрік» відзначає відносно високий рівень концентрації вторинного ринку ОВДП (біржовий та позабіржовий ринки) – на ТОП-3 торговці припадало 66,69% (41,80% у 2013 році) здійснених угод з ОВДП, на ТОП-10 – 92,04% (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