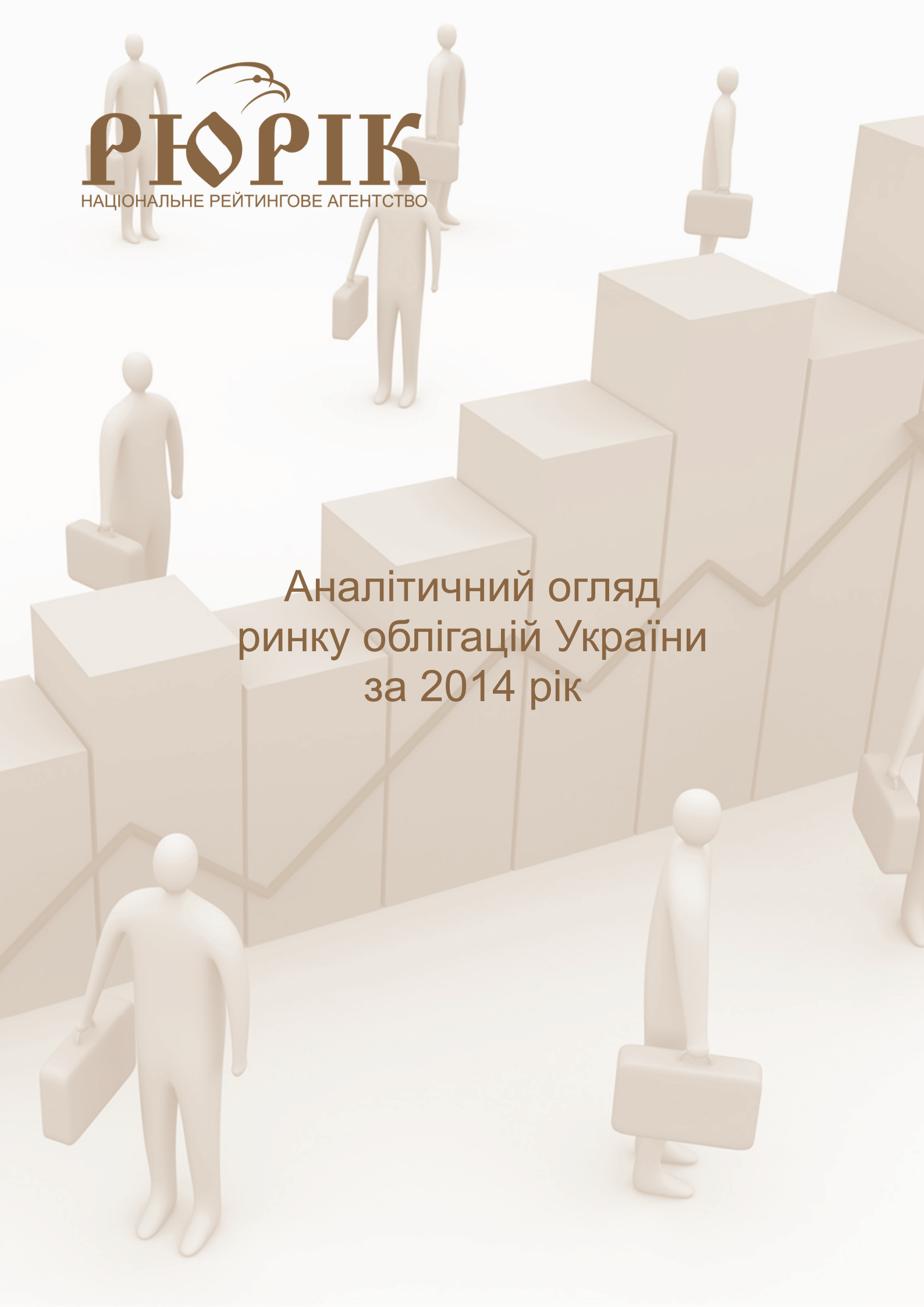
РЮРІК
НАЦІОНАЛЬНЕ РЕЙТИНГОВЕ АГЕНТСТВО



Аналітичний огляд ринку облігацій України за 2014 рік

© НРА «Рюрік» «Аналітичний огляд ринку облігацій України за 2014 рік»

ЗМІСТ

РЕЗЮМЕ 4
РОЗДІЛ 1. РЕГУЛЯТОРНА ДІЯЛЬНІСТЬ НА РИНКУ ОБЛІГАЦІЙ 6
РОЗДІЛ 2. ЗАГАЛЬНИЙ ОГЛЯД РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ 8
РОЗДІЛ 3. МІСЦЕ ОБЛІГАЦІЙ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ УКРАЇНИ 11
РОЗДІЛ 4. ПЕРВИННИЙ РИНОК ОБЛІГАЦІЙ 13
РОЗДІЛ 5. ВТОРИННИЙ РИНОК ОБЛІГАЦІЙ 17

РЕЗЮМЕ

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

Незважаючи на те, що протягом останніх років український біржовий ринок значно розширив свій інструментарій, структура торгів цінними паперами свідчить про зростання сегменту боргових зобов'язань та скорочення питомої ваги ринку пайових інструментів.

На ринку фінансових інструментів практично відсутній інтерес до акцій публічних компаній у зв'язку з їх низькою ліквідністю, високою волатильністю, недостатнім захистом прав міноритаріїв, а також відносно тривалим терміном інвестування в умовах відсутності в Україні стабільного довгострокового ресурсу.

Обсяг торгів на фондових біржах України в 2014 році становив близько 629 млрд. грн., що на 32,61% більше, ніж за підсумками 2013 року. Разом із тим, зростання, як і раніше, відбулось у першу чергу за рахунок подальшого підвищення активності на ринку державних облігацій, частка операцій з якими за підсумками 2014 року складала близько 88%.

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

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

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

Слід зазначити, що у серпні 2014 р. торги з державними облігаціями досягли історичного максимуму та склали близько 121 млрд. грн. за рахунок нових випусків ОВДП, в тому числі ПДВ-облігацій. Також збільшення обсягів торгів з ОВДП зумовлено зростанням номінальної вартості валютних ОВДП внаслідок девальвації гривні.

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

Зважаючи на скорочення платоспроможного попиту з боку інвесторів та загального зростання рівня кредитного ризику, питома вага операцій з корпоративними бондами протягом 2014 року скоротилась з 10,41% до 5,37%. При цьому продовжилось «заморожування» ринку муніципальних облігацій, частка контрактів за якими знизилась з 0,19% до 0,12%.

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

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

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

У 2014 році комерційні банки емітували облігацій на загальну суму 8,25 млрд. грн., страхові компанії – на 225 млн. грн. За видами економічної діяльності на ринку корпоративних облігацій переважають випуски комерційних банків та інфраструктурних підприємств (управління, телекомунікації, транспорт, технічна діяльність), більшість з яких перебувають у державній власності та є природними монополістами. При цьому на ринку присутня значна кількість облігацій, емітованих підприємствами без чітко вираженої спеціалізації.

Такі емітенти досить часто використовують кошти, залучені шляхом розміщення облігацій, не за напрямами, вказаними в проспекті емісії. Крім того, для їх випусків характерні недостатня забезпеченість номіналу і відсотків за облігаціями, що, в свою чергу, зумовлює високий рівень боргового навантаження. Інвестиції в такі інструменти є високоризиковими, що в більшості випадків підтверджується кредитними рейтингами спекулятивних рівнів.

Як показує практика, кредитний рейтинг може бути ефективним регуляторним інструментом, що дозволяє відокремити ринкові випуски від неринкових та спростити процес прийняття інвестиційних рішень. При цьому велика кількість емітентів корпоративних облігацій не тільки не використовує кредитний рейтинг як інструмент підтвердження кредитоспроможності облігацій, але й свідомо йде на порушення законодавства. Так, рейтингові оцінки було присвоєно лише 47% публічним емісіям облігацій (за обсягом), здійсненим у 2014 році.

Це свідчить про високий ступінь непрозорості вітчизняного ринку облігацій підприємств та вказує на те, що значна частка публічних емісій здійснюється не з метою фінансування інвестиційних проектів чи поповнення оборотних коштів, а для реалізації певних фінансових схем.

Низька ліквідність ринку облігацій підприємств пояснюється доволі вузьким колом інвестиційно привабливих корпоративних боргових інструментів. Після кризи 2008-2009 років, яка супроводжувалась великою кількістю дефолтів за корпоративними облігаціями, найбільші інституційні інвестори в особі комерційних банків більш ретельно вибирають напрями використання коштів, і захищені державою цінні папери в поточних умовах виглядають найбільш надійно.

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

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

Таким чином, беручи до уваги поточні проблеми та перспективи розвитку ринку облігацій України, НРА «Рюрік» вважає, що за підсумками 2014 року відбудеться подальше розширення ринку державних цінних паперів, в той час як на ринку корпоративних облігацій обсяг реалізації нових запозичень буде значно нижчим, ніж обсяг викуплених та погашених випусків.

РОЗДІЛ 1. РЕГУЛЯТОРНА ДІЯЛЬНІСТЬ НА РИНКУ ОБЛІГАЦІЙ

Одним із пріоритетних напрямів діяльності НКЦПФР 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 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[1] 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.

На засіданні від 16.12.2014 р. НКЦПФР прийняла Рішення №1713[2] «**Про затвердження Змін до Положення про розкриття інформації емітентами цінних паперів**». Зміни до Положення, які набувають чинності з 01.03.2015 р., стосуються переліку та строків оприлюднення акціонерними товариствами інформації на власному веб-сайті; строків спростування розкритої недостовірної та розкриття виправленої інформації; поширення вимоги подання інформації до Комісії у вигляді електронних документів на всіх емітентів цінних паперів.

– Рішенням від 27.12.2013 р. №2998[3] НКЦПФР 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 муніципальних облігацій.

– 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] Детальніше в коментарі НРА «Рюрік»
[2] Детальніше в коментарі НРА «Рюрік»
[3] Детальніше в коментарі НРА «Рюрік»
[4] Детальніше в коментарі НРА «Рюрік»

– 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**».

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

Станом на 04.11.2014 р. Комісія зупинила обіг ЦП близько 4 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.

[5] Детальніше в коментарі НРА «Рюрік»

РОЗДІЛ 2. ЗАГАЛЬНИЙ ОГЛЯД РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

Поточні макроекономічні тенденції поряд із 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***

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

Протягом останніх років НКЦПФР активно вилучала цінні папери вищевказаних емітентів з обігу. Так, за даними Комісії, станом на 04.11.2014 р. в державному реєстрі обліковувалось 12 848 акціонерних товариств із діючими випусками акцій, серед яких 5 910 емітентів закритого та відкритого типу акціонерних товариств. Наразі Комісією зупинено внесення змін до системи депозитарного обліку 3 965 емітентів ВАТ та ЗАТ.

Загальна кількість ліцензій на здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів за протягом 2014 року зменшилась на 106 од. (табл. 2.2). Станом на 01.01.2015 р. кількість виданих ліцензій на торгівлю цінними паперами складала 462 од., ліцензій на депозитарну діяльність зберігачів – 304 од.

Скорочення кількості профучасників ринку було обумовлено в першу чергу запровадженням змін до депозитарної системи. Так, протягом 3 місяців з моменту прийняття закону про депозитарну систему на ринку досить суттєво скоротилась кількість ліцензій на здійснення депозитарної діяльності депозитарної установи, які реєстратори та зберігачі ЦП повинні були отримати для продовження власної діяльності. При цьому в рамках депозитарної реформи НКЦПФР 01.10.2013 р. видала ПАТ «Розрахунковий центр» Ліцензію на провадження клірингової діяльності.

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

Вид ліцензійної діяльності	01.01.12	01.04.12	01.07.12	01.10.12	01.04.13	01.07.13	01.10.13	01.01.14	01.01.15
Всього	***1 680***	***1 654***	***1 603***	***1 554***	***1473***	***1444***	***1403***	***1 228***	***1 122***
торгівля цінними паперами	734	719	692	668	620	605	576	554	462
депозитарна діяльність зберігачів	384	385	383	371	363	359	354	319	304
управління активами	360	361	350	351	350	344	341	341	345
організація торгівлі	10	10	10	10	10	10	10	10	10
клірингова діяльність	2	2	2	2	2	2	2	1	1

За даними НКЦПФР

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. Емітенти проходять процедуру лістингування переважно для зменшення податкового навантаження – ставка податку на позабіржові угоди з ЦП, які перебувають у списку хоча б однієї фондової біржі, складає 0,1% замість 1,5%.

Динаміку лістингових ЦП наведено на рис. 2.1.

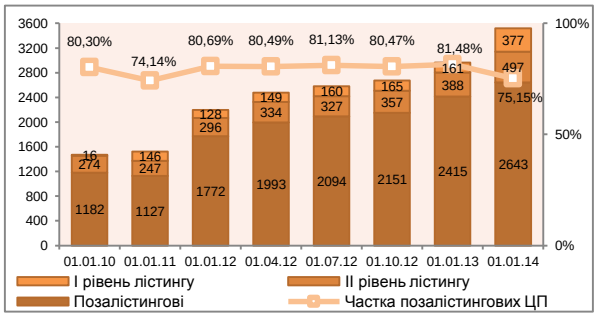


Рис. 2.1. Кількість цінних паперів, які включено до біржових списків організаторів

За даними НКЦПФР

Незважаючи на те, що протягом останніх років український біржовий ринок значно розширив свій інструментарій, структура торгів цінними паперами свідчить про зростання сегменту боргових зобов'язань та скорочення питомої ваги ринку пайових інструментів.

Розвиток вітчизняного ринку акцій стримується зниженням обсягів промислового виробництва, девальвацією національної валюти та наявністю підвищених ризиків, притаманною Україні. При цьому доволі незначна кількість компаній зацікавлена в залученні коштів саме шляхом випуску акцій, оскільки вже сама форма організації у вигляді публічного акціонерного товариства є досить витратною та в умовах несприятливого ділового клімату не завжди себе виправдовує. Крім того, ключові акціонери не бажають допускати до управління інвесторів, про що свідчить незначна частка акцій українських публічних компаній, що перебувають у вільному обігу (*free-float*).

Таким чином, на ринку фінансових інструментів практично відсутній інтерес до акцій публічних компаній у зв'язку з їх низькою ліквідністю, високою волатильністю, недостатнім захистом прав міноритаріїв, а також відносно тривалим терміном інвестування в умовах відсутності в Україні стабільного довгострокового ресурсу.

Обсяг торгів на фондових біржах України в 2014 році становив близько 629 млрд. грн., що на 32,61% більше, ніж за підсумками 2013 року. Разом із тим, зростання, як і раніше, відбулось у першу чергу за рахунок подальшого підвищення активності на ринку державних облігацій, частка операцій з якими за підсумками 2014 року складала близько 88%.

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

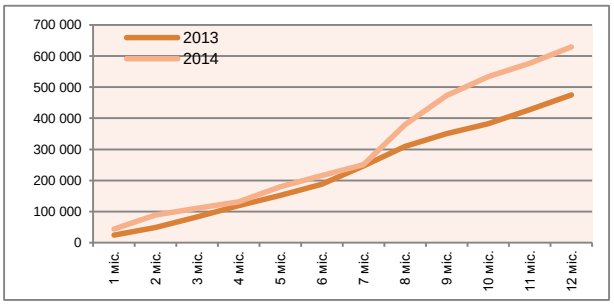


Рис. 2.2. Щомісячні обсяги біржових контрактів з цінними паперами, млн. грн. (накопичувальним підсумком)

За даними НКЦПФР

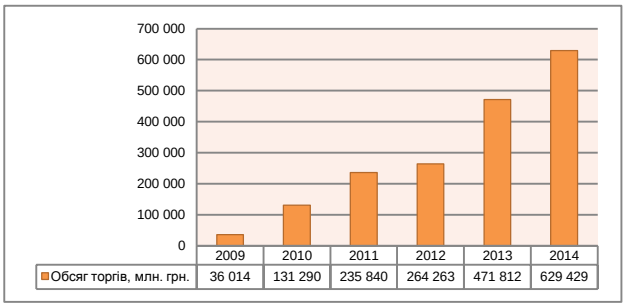


Рис. 2.3. Обсяги біржових контрактів з цінними паперами, млн. грн. (за роками)

За даними НКЦПФР

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

Січень-грудень 2014 року виявились найбільш успішними для ФБ ПЕРСПЕКТИВА, на якій було здійснено 78,82% загального обсягу біржових угод (переважно угоди з ОВДП). Частки ФБ ПФТС та УБ в загальному обсязі біржових угод склали відповідно 15,87% та 1,36%. Також протягом 2014 року спостерігалась відносно висока ділова активність на КМФБ (1,58%) та ПФБ (2,02%), що, на нашу думку, пов'язано з дією особливого податку на позабіржові операції з цінними паперами.

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

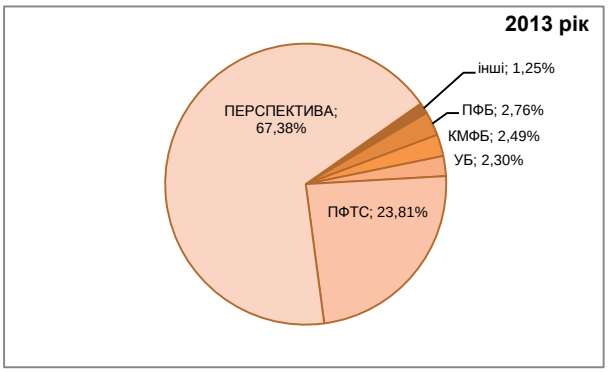


Рис. 2.4. Структура обсягу торгів на організаторах торгівлі, за підсумками 2013 року

За даними НКЦПФР

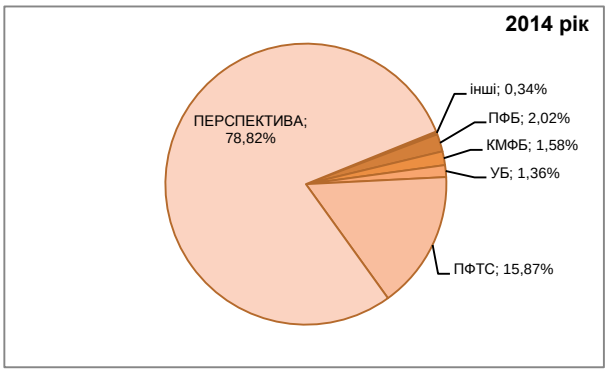


Рис. 2.5. Структура обсягу торгів на організаторах торгівлі, за підсумками 2014 року

За даними НКЦПФР

РОЗДІЛ 3. МІСЦЕ ОБЛІГАЦІЙ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ УКРАЇНИ

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

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

Слід зазначити, що у серпні 2014 р. торги з державними облігаціями досягли історичного максимуму та склали близько 121 млрд. грн. за рахунок нових випусків ОВДП, в тому числі ПДВ-облігацій. Також збільшення обсягів торгів з ОВДП зумовлено зростанням номінальної вартості валютних ОВДП внаслідок девальвації гривні. Разом із тим, основною передумовою розвитку ринку ОВДП є державна політика щодо покриття дефіциту бюджету шляхом емісії нових боргових зобов'язань. Це, з одного боку, сприяє деякому підтриманню ліквідності фондового ринку, проте з іншого – дає розвиток інфляційним процесам в країні (індекс споживчих цін у 2014 р. склав 124,9%), які стримуються переважно за рахунок скорочення поточного споживання.

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

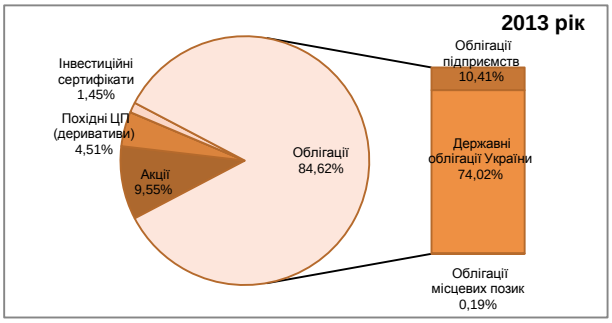


Рис. 3.1. Місце облігацій на організованому ринку за обсягами виконаних договорів за 2013 рік

За даними НКЦПФР

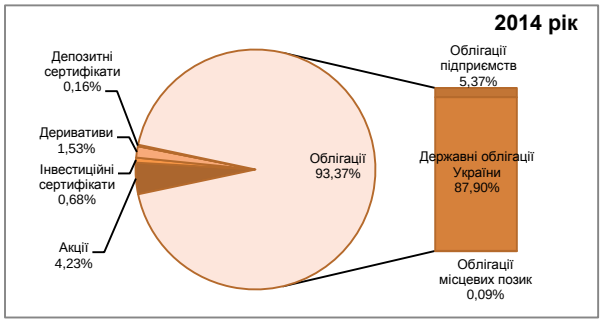


Рис. 3.2. Місце облігацій на організованому ринку за обсягами виконаних договорів за 2014 рік

За даними НКЦПФР

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

Поточна ситуація на ринку муніципальних запозичень пояснюється нездатністю місцевих бюджетів конкурувати з державою, яка відтягує на себе левову частку ліквідності на внутрішньому ринку запозичень. У зв'язку з цим, протягом останніх років. Нові випуски муніципальних бондів здійснюються виключно з метою рефінансування попередніх позик.

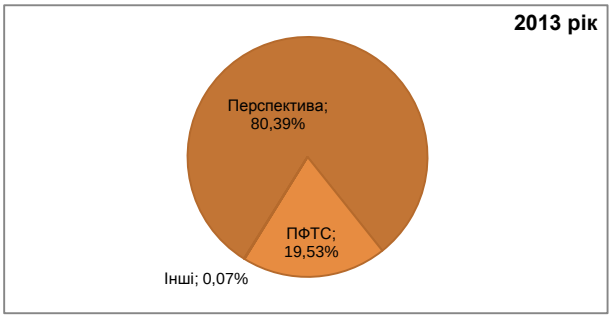


Рис. 3.3. Структура торгів державними облігаціями за підсумками 2013 року, за організаторами

За даними НКЦПФР

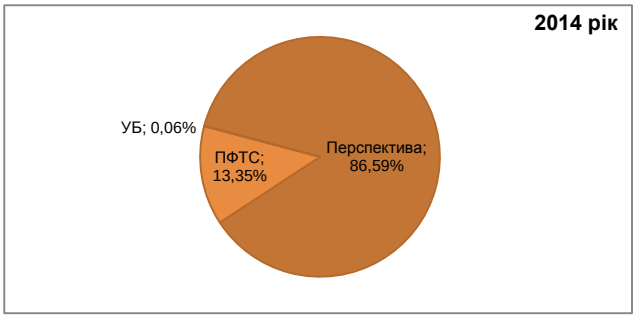


Рис. 3.4. Структура торгів державними облігаціями за підсумками 2014 року, за організаторами

За даними НКЦПФР

Протягом останніх років відбулось суттєве розширення частки операцій з державними облігаціями на ФБ Перспектива. За підсумками 2014 року ФБ Перспектива утримувала 86,96% біржового ринку ОВДП, ФБ ПФТС – 12,98%. На інших фондових біржах обсяг операцій з державними цінними паперами був незначним (див. рис. 3.3 та рис. 3.4).

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

Одночасно з цим в операціях з корпоративними облігаціями скоротилась частка ФБ Перспектива, (до 16,49% з 24,10%). Частка операцій з облігаціями підприємств на УБ за підсумками 2014 року зменшилась з 4,64% до 0,77%. На інших організаторах торгівлі було виконано 15,63% обсягу операцій з корпоративними облігаціями, в тому числі на КМФБ – 11,58%.

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

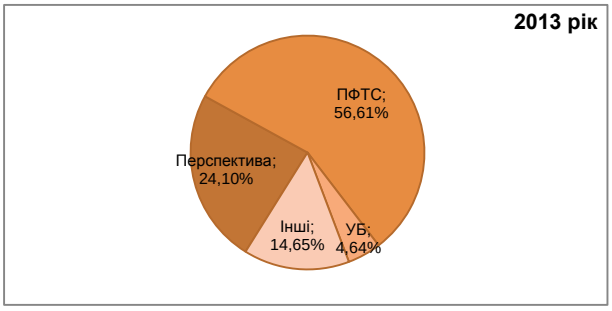


Рис. 3.5. Структура торгів облігаціями підприємств за підсумками 2013 року, за організаторами

За даними НКЦПФР

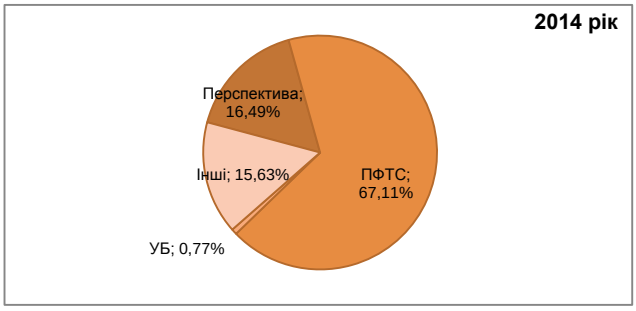


Рис. 3.6. Структура торгів облігаціями підприємств за підсумками 2014 року, за організаторами

За даними НКЦПФР

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 2014 року на ФБ Перспектива було здійснено 96,87% біржових контрактів з муніципальними облігаціями. Проте, як уже зазначалось, торгівля муніципальними облігаціями майже не здійснювалась.

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

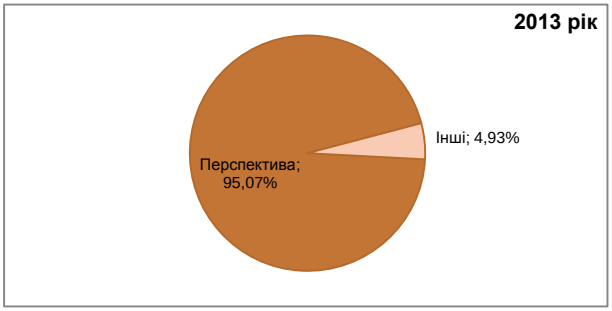


Рис. 3.7. Структура торгів облігаціями місцевих позик за підсумками 2013 року, за організаторами

За даними НКЦПФР

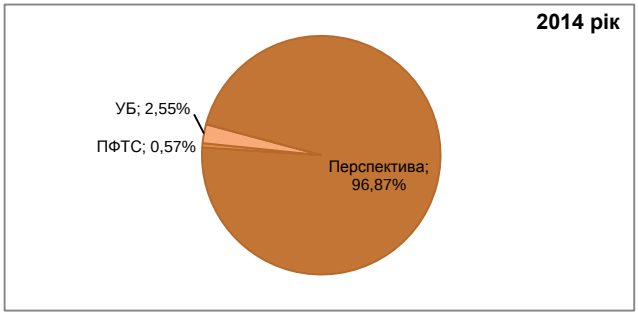


Рис. 3.8. Структура торгів облігаціями місцевих позик за підсумками 2014 року, за організаторами

За даними НКЦПФР

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 01.01.2015 р. складав 1,57 трлн. грн. Протягом 2014 року НКЦПФР зареєструвала випуски емісійних цінних паперів на загальну суму близько 217 млрд. грн. (144 млрд. грн. за 2013 р.).

Серед фінансових інструментів протягом 2014 року найбільші обсяги випусків було зареєстровано за акціями (66,84%), облігаціями підприємств (17,63%) та інвестиційними сертифікатами ПІФ (11,40%).

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

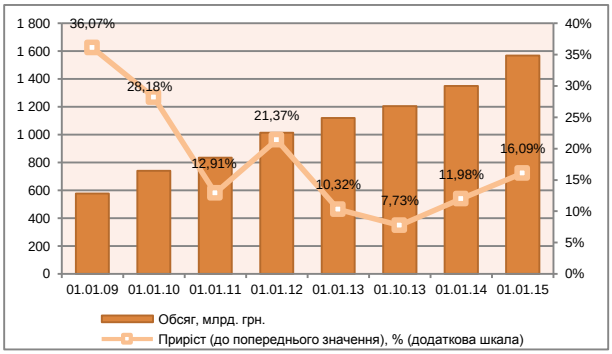


Рис. 4.1. Динаміка обсягу зареєстрованих НКЦПФР випусків цінних паперів (наростаючим підсумком)

За даними НКЦПФР

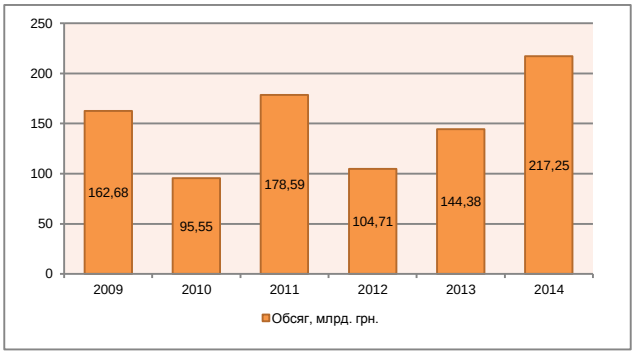


Рис. 4.2. Динаміка обсягу зареєстрованих НКЦПФР випусків цінних паперів (за періоди), млрд. грн.

За даними НКЦПФР

НКЦПФР протягом 2014 року зареєструвала 265 випусків облігацій підприємств на суму близько 38 млрд. грн. (304 випуски на суму 45 млрд. грн. у 2013 р.). Середній обсяг облігаційного випуску за підсумками січня-грудня 2014 року становив 145 млн. грн.

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

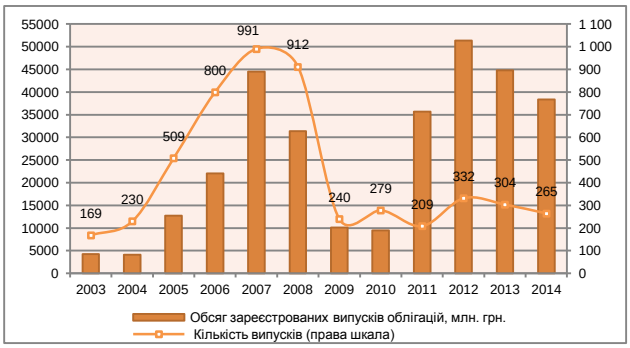


Рис. 4.3. Динаміка зареєстрованих випусків облігацій підприємств, млн. грн.

За даними НКЦПФР

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

За даними НКЦПФР

У 2014 році комерційні банки емітували облігацій на загальну суму 8,25 млрд. грн., страхові компанії – на 225 млн. грн.

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

- Придніпровська залізниця (серії *M-R* на суму 1,24 млрд. грн.)
- Альфа-Банк (серії *M-P* на суму 3 млрд. грн.);
- Приватбанк (серія *Z* на суму 3,4 млрд. грн.);
- Укртелеком (серії S-V на суму 1,4 млрд. грн.);
- Аграрний фонд (серії A-E на суму 5 млрд. грн.)[6] .

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

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

Інвестиції в такі інструменти є високоризиковими, що в більшості випадків підтверджується кредитними рейтингами спекулятивних рівнів. Як показує практика, кредитний рейтинг може бути ефективним регуляторним інструментом, що дозволяє відокремити ринкові випуски від неринкових та спростити процес прийняття інвестиційних рішень.

При цьому велика кількість емітентів корпоративних облігацій не тільки не використовує кредитний рейтинг як інструмент підтвердження кредитоспроможності облігацій, але й свідомо йде на порушення законодавства. Так, рейтингові оцінки було присвоєно лише 47% публічним емісіям облігацій (за обсягом), здійсненим у 2014 році. Це свідчить про високий ступінь непрозорості вітчизняного ринку облігацій підприємств та вказує на те, що значна частка публічних емісій здійснюється не з метою фінансування інвестиційних проектів чи поповнення оборотних коштів, а для реалізації певних фінансових схем.

Емісійна активність органів місцевого самоврядування протягом останніх років була невисокою. У 2014 році Комісія зареєструвала 1 випуск муніципальних облігацій на суму 2,63 млрд. грн. 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.

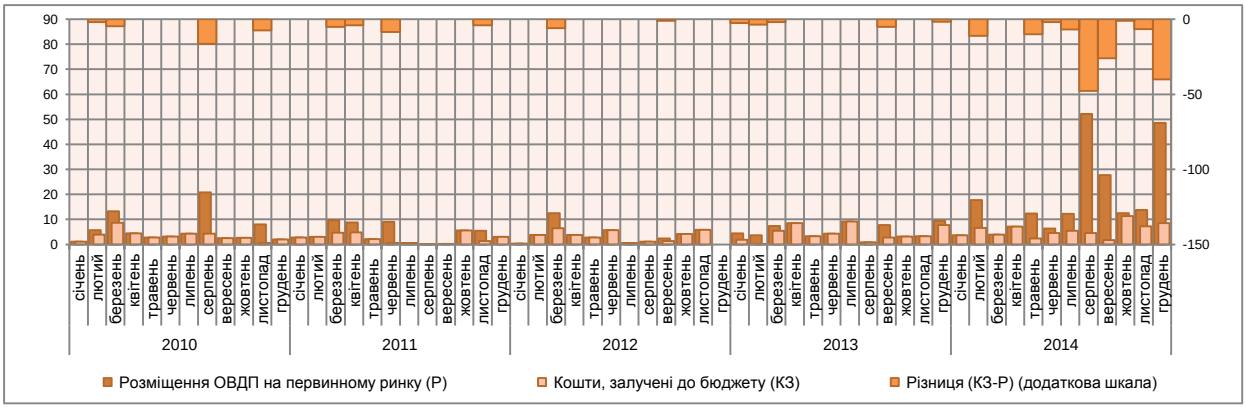


Рис. 4.5. Обсяги розміщення ОВДП, млрд. грн.
За даними НБУ

У 2014 році Міністерством фінансів України було запропоновано до розміщення ОВДП на суму близько 218 млрд. грн., 793 млн. дол. США та 40 млн. євро.

Варто відзначити, що найменш успішним місяцем з точки зору ефективності залучення коштів до бюджету в 2014 році 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 2014 році Міністерству фінансів України шляхом випуску ОВДП вдавалось досить активно залучати кошти в бюджет. При цьому розриви між обсягом запропонованих до розміщення та розміщених ОВДП були доволі високими. 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 2014 році 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.

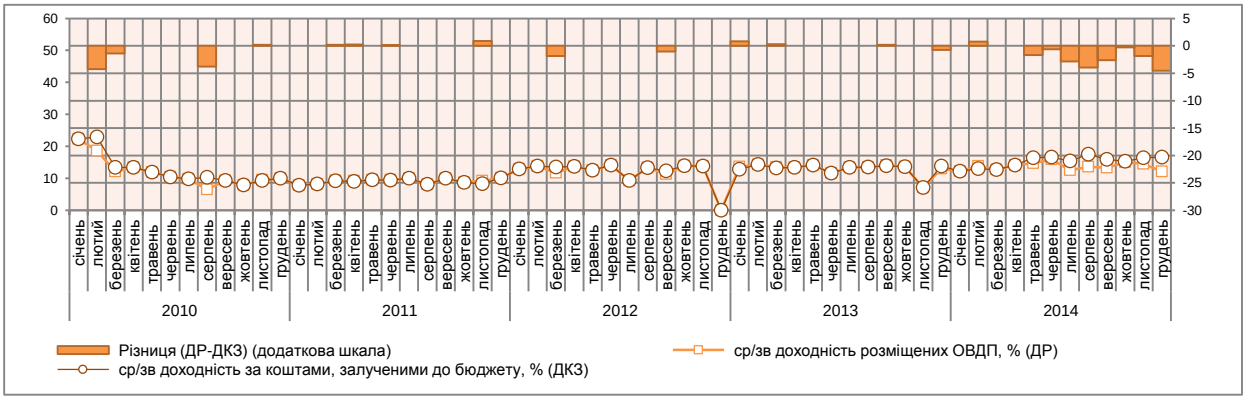


Рис. 4.6. Середньозважена дохідність за розміщеними ОВДП, %
За даними НБУ

У 2014 році найбільшим попитом серед інвесторів користувались ОВДП зі строком обігу до двох років, тоді як у 2013 р. переважали 5-річні цінні папери. Облігації з обігом до 2 років почали активно розміщуватись з травня 2014 року, 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.

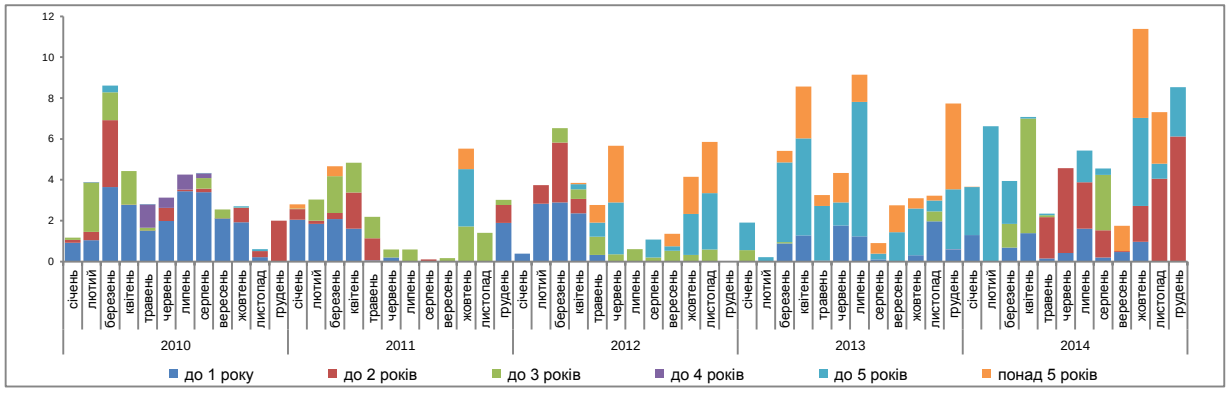


Рис. 4.7. Обсяги залучених коштів до бюджету шляхом випуску ОВДП, за строками, млрд. грн.
За даними НБУ

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 2014 року шляхом випуску ОВДП в доларах США було залучено до бюджету, як уже зазначалось, лише 793 млн. дол. США із середньозваженою дохідністю 5,80% 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.

Відповідно до постанови КМУ від 01.04.2014 р. №100, з 21 травня 2014 року Мінфін 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. За останніми даними, 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.

Протягом 2014 року Міністерством фінансів було розміщено ОВДП, які випущені для відшкодування сум податку на додану вартість, на суму близько 7 млрд. грн. з середньозваженою дохідністю 9,5%. Цей інструмент, з одного боку, дозволив дещо підвищити рівень ліквідності українського фондового ринку, а з іншого – забезпечити притік оборотних коштів підприємствам реального сектору.

Також у грудні 2014 р. було випущено ОВДП на переоформлення заборгованості КМУ перед НБУ щодо здійснення платежів із погашення траншу Уряду (21 млрд. грн.) та здійснено випуск ОВДП для збільшення формування статутного капіталу банків (17 млрд. грн.).

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

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

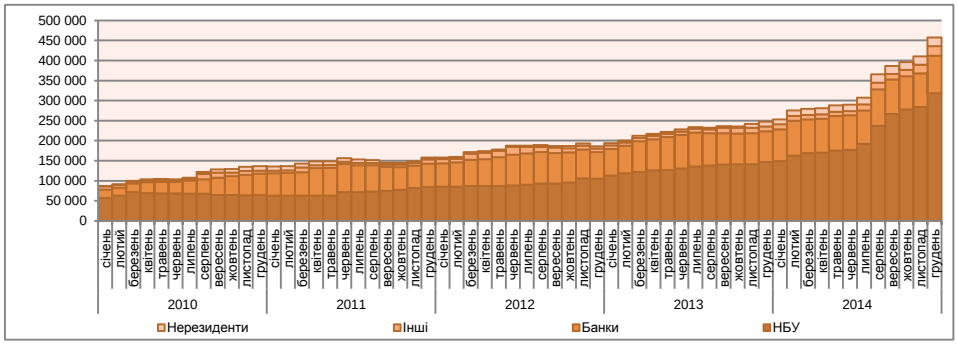


Рис. 4.8. Обсяг ОВДП в обігу за основною сумою боргу, млн. грн.
За даними НБУ

За даними НБУ, платежі з погашення та сплати доходу за ОВДП здійснювалися своєчасно і в повному обсязі, який з початку року становив 97,2 млрд. грн., в тому числі основний борг – 65,3 млрд. грн., сплата купонного доходу – 31,9 млрд. грн.

РОЗДІЛ 5. ВТОРИННИЙ РИНОК ОБЛІГАЦІЙ

Лідерами за обсягом контрактів з облігаціями підприємств за підсумками 2014 року були ФБ ПФТС, частка якої в загальному обсязі біржових контрактів складала 67,11%, та ФБ ПЕРСПЕКТИВА – 13,35%.

Аналіз обігу цінних паперів на ФБ ПФТС свідчить про те, що в 2014 році на державні облігації припадало 73,92% сукупного обсягу торгів, на облігації підприємств – 22,71%. Лідером ренкінгу ФБ ПФТС за обсягом угод та спредом серед корпоративних облігацій у 2014 році були облігації серії А ТОВ «УКР-ЛАН» (див. табл. 5.1).

Таблиця 5.1 Облігації підприємств-лідери ренкінгу ФБ ПФТС

2012 рік		2013 рік		2014 рік	
№	Назва/емітент	№	Назва/емітент	№	Назва/емітент
1	ДП "Міжнародний аеропорт "Бориспіль" (серія H)	1	ДП "Донецька залізниця" (серія E)	1	ТОВ "УКР-ЛАН" (серія А)
2	ПАТ "Дельта банк" (серія T)	2	ТОВ "Навіум" (серія А)	2	ПрАТ "КРЕАТИВ" (серія В)
3	ПрАТ "КРЕАТИВ" (серія А)	3	ТОВ "ДАЙМОНД ФІЛМ УКРАЇНА" (серія А)	3	ТОВ "ЄВРОПА-ФАКТОРИНГ" (серія А)
4	ПАТ "Дочірній банк Сбербанку Росії" (серія E)	4	ТОВ "КРЕДО-СТОЛИЦЯ" (серія А)	4	ТОВ "ІНВЕСТИЦІЙНІ БІЗНЕС РІШЕННЯ" (серія А)
5	ПАТ "УкрСиббанк" (серія I)	5	ТОВ «ФК "КАПІТАЛ ЕКСПРЕС" (серія А)	5	СПОП "БЕРЕЗОВОЛУЦЬКЕ" (серія А)
6	ПАТ "Івано-Франківський м`ясокомбінат" (серія А)	6	ТОВ «Експрес Капітал» (серія А)	6	ТОВ "Навіум" (серія А)
7	ПАТ "Тростянецький м'ясокомбінат" (серія А)	7	ДП "Південна залізниця" (серія С)	7	ТОВ «ФК "КАПІТАЛ ЕКСПРЕС" (серія А)
8	ПТК ТОВ Агромат (серія E)	8	ТОВ "СМАРТ ПРОДАКШН" (серія А)	8	ТОВ "Парітет Інвест" (серія А)
9	ПАТ "Ритм" (серія А)	9	ПАТ "Комерційний банк "Союз" (серія В)	9	ПАТ "Комерційний банк "Союз" (серія С)
10	ПАТ "Промінвестбанк" (серія С)	10	ДТГО "Південно-Західна залізниця" (серія D)	10	СТОВ "КАЛИНА" (серія А)
11	ТОВ «ФК "КАПІТАЛ ЕКСПРЕС" (серія А)	11	ТОВ "ПЛЕЙС" (серія А)	11	ТОВ "Розтоцьке" (серія А)
12	ТОВ "КРЕДО-СТОЛИЦЯ" (серія А)	12	ТОВ "ПРОМІНЬ НІК" (серія С)	12	СТзОВ "Прогрес-плюс" (серія А)
13	ПАТ "Промінвестбанк" (серія В)	13	ТОВ "ЦЕНТР ФІНАНСОВОЇ ТА ПРАВОВОЇ БЕЗПЕКИ" (серія А)	13	ПАТ "Комерційний банк "Союз" (серія А)
14	ТОВ "БУРАТ- АГРО" (серія А)	14	ДП "Одеська залізниця" (серія D)	14	ПАТ "Укртелеком" (серія U)
15	ТОВ "ДАЙМОНД ФІЛМ УКРАЇНА" (серія А)	15	ПАТ "Комерційний банк "Союз" (серія А)	15	СТОВ ІМ. ДУХОВА (серія А)
16	ДП "Міжнародний аеропорт "Бориспіль" (серія J)	16	ПАТ "Авангард" (серія А)	16	ТОВ "ФК "ТРІЙКА КАПІТАЛ" (серія В)
17	ДП "Міжнародний аеропорт "Бориспіль" (серія K)	17	ТОВ "Автобортранс" (серія В)	17	ТОВ «ЕГРЕС-АГРО» (серія А)
18	ДП "Міжнародний аеропорт "Бориспіль" (серія I)	18	ДТГО "Львівська залізниця" (серія С)	18	ТОВ "БУРАТ- АГРО" (серія D)
19	ДП "Міжнародний аеропорт "Бориспіль" (серія L)	19	ТОВ "Парітет Інвест" (серія А)	19	ТОВ "КРЕДО-СТОЛИЦЯ" (серія А)
20	ПАТ "ПроКредит Банк" (серія G)	20	ПАТ "Комерційний банк "Союз" (серія С)	20	ТОВ "СТАНДАРТ-АГРО" (серія А)

За даними ФБ ПФТС

За останніми даними, лідером за обсягом угод на ФБ ПФТС у січні-листопаді 2014 р. також були облігації серії А ТОВ «УКР-ЛАН» (див. табл. 5.2).

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

2013 рік				11 м. 2014 р.			
№	Назва/емітент	Кількість угод	Обсяг, тис. грн	№	Назва/емітент	Кількість угод	Обсяг, тис. грн
1	ДП "Донецька залізниця" (E)	36	2 100 682	1	ТОВ "УКР-ЛАН" (А)	145	895 147
2	ТОВ "Навіум" (А)	62	1 351 162	2	ПрАТ "КРЕАТИВ" (В)	51	785 221
3	ДП "Одеська залізниця" (D)	2	832 720	3	ТОВ "ЄВРОПА-ФАКТОРИНГ" (А)	29	753 770
4	ТОВ "Експрес Капітал" (А)	27	776 341	4	СПОП "БЕРЕЗОВОЛУЦЬКЕ" (А)	21	700 531
5	ТОВ "ДАЙМОНД ФІЛМ УКРАЇНА" (А)	17	762 291	5	ТОВ "Факторингова компанія "Альянс" (А)	2	482 300
6	ДП "Південна залізниця" (С)	31	755 270	6	ТОВ "ІНВЕСТИЦІМНІ БІЗНЕС РІШЕННЯ" (А)	20	477 105
7	ДТГО "Львівська залізниця" (С)	2	722 271	7	ПАТ "Івано-Франківський м'ясокомбінат" (А)	98	456 487
8	ТОВ "Автобортранс" (В)	45	674 624	8	СТОВ "КАЛИНА" (А)	21	445 277
9	ТОВ "КРЕДО-СТОЛИЦЯ" (А)	30	674 501	9	ТОВ "Розтоцьке" (А)	10	430 137
10	ТОВ "ФК "КАПІТАЛ ЕКСПРЕС" (А)	30	672 364	10	СТзОВ "Прогрес-плюс" (А)	17	420 438

За даними НБУ

Аналіз обігу цінних паперів на ФБ ПЕРСПЕКТИВА свідчить про те, що у 2014 році на державні облігації припадало 96,58% сукупного обсягу торгів, на облігації підприємств – 1,12%. Лідером за обсягами торгів у грудні 2014 р. були облігації ТОВ «ІТС УКРАЇНА ЛТД» (А) (див. табл. 5.3).

Таблиця 5.3 Облігації підприємств-лідери за обсягами угод на ФБ ПЕРСПЕКТИВА

№	*жовтень 2014 р.*	*листопад 2014 р.*	*грудень 2014 р.*
1	ДЕРЖАВНА ІПОТЕЧНА УСТАНОВА (серія Y2)	ДЕРЖАВНА ІПОТЕЧНА УСТАНОВА (Y2)	ПАТ "ФК "СУЧАСНІ КРЕДИТНІ ТЕХНОЛОГІЇ" (А)
2	ПАТ" ФК "СУЧАСНІ КРЕДИТНІ ТЕХНОЛОГІЇ" (серія А)	ТДВ "ЖИТЛОБУД-2" (J)	ТОВ "ІК "ІФГ КАПІТАЛ" (В)
3	ТОВ "МІК МЕГА" (серія С)	ТОВ "ДОМІНІОН ІНВЕСТ" (А)	ТОВ "ФК "ЕКСПЕРТ" (В)
4	ТОВ "ТРІУМФ" (серія С)	АТ "ТРЕСТ ЖИТЛОБУД-1" (P5)	ТОВ "САНАТОРІЙ "БОРИСФЕН" (А)
5	Укравтодор (серія С)	ПАТ" ФК "СУЧАСНІ КРЕДИТНІ ТЕХНОЛОГІЇ" (А)	ХДАВП (D)
6	ТОВ "ДОМІНІОН ІНВЕСТ"(серія А)	АТ "ТРЕСТ ЖИТЛОБУД-1" (N5)	ПАТ "АЛЬФА-БАНК" (М)
7	ДЕРЖАВНА ІПОТЕЧНА УСТАНОВА (серія D3)	ТОВ "ФК "ЕКСПЕРТ" (В)	ДЕРЖАВНА ІПОТЕЧНА УСТАНОВА (D3)
8	ДЕРЖАВНА ІПОТЕЧНА УСТАНОВА (серія А3)	ТОВ "ТМО "ЛІКО-ХОЛДІНГ" (BH)	ДЕРЖАВНА ІПОТЕЧНА УСТАНОВА (А3)
9	ТОВ "САНАТОРІЙ "БОРИСФЕН" (серія А)	ТОВ "ТМО "ЛІКО-ХОЛДІНГ" (BI)	ТОВ "УКРАЇНСЬКА БУРОВА КОМПАНІЯ" (А)
10	ТОВ "Актив Буд-Інвест" (серія В)	ТОВ "ТМО "ЛІКО-ХОЛДІНГ" (BJ)	УКРАВТОДОР (С)

За даними ФБ Перспектива

За останніми даними, лідером за обсягом угод на ФБ Перспектива в січні-листопаді 2014 року були облігації державної іпотечної установи (див. табл. 5.4).

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

2013 рік				*11 м. 2014 р.*			
№	*Назва/емітент*	*Кількість угод*	*Обсяг, тис. грн*	*№*	*Назва/емітент*	*Кількість угод*	*Обсяг, тис. грн*
1	ТОВ «ІК «ІФГ Капітал» (серія В)	79	1 335 483	1	ДЕРЖАВНА ІПОТЕЧНА УСТАНОВА	13	1 599 623
2	Державна іпотечна установа	1	1 024 683	2	ПАТ "ФК "СУЧАСНІ КРЕДИТНІ ТЕХНОЛОГІЇ"	192	475 732
3	ПАТ «ФК «Сучасні кредитні технології»	1 011	649 962	3	ТОВ "БУРАТ-АГРО"	52	298 176
4	Укравтодор	5	569 171	4	Укравтодор	48	252 751
5	ПАТ «Альфа-Банк»	55	547 817	5	ПАТ "Промінвестбанк"	15	249 674
6	ПАТ «Укрсоцбанк»	8	545 203	6	ТОВ "БУРАТ-АГРО"	42	168 975
7	ПАТ «Укрсоцбанк»	2	512 123	7	ТОВ "ІК "ІФГ Капітал"	107	158 676
8	ПАТ «Укрсоцбанк»	4	511 603	8	ТОВ "ПЛЕЙС"	14	123 237
9	ПАТ «Укрсоцбанк»	4	505 158	9	ТОВ "РА МЕДІА"	19	105 650
10	ТОВ «ПЛЕЙС»	51	482 426	10	ТОВ "ЦЕНТР ФІНАНС ТА ПРАВОВОЇ БЕЗПЕКИ"	14	104 515

За даними НБУ

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 останніми 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) 489-87-33 / 49, вн. 703.

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, 37-41
+38 (044) 383-04-76, +38 (044) 489-87-33 / 49
e-mail: info@rurik.com.ua
www: rurik.com.ua