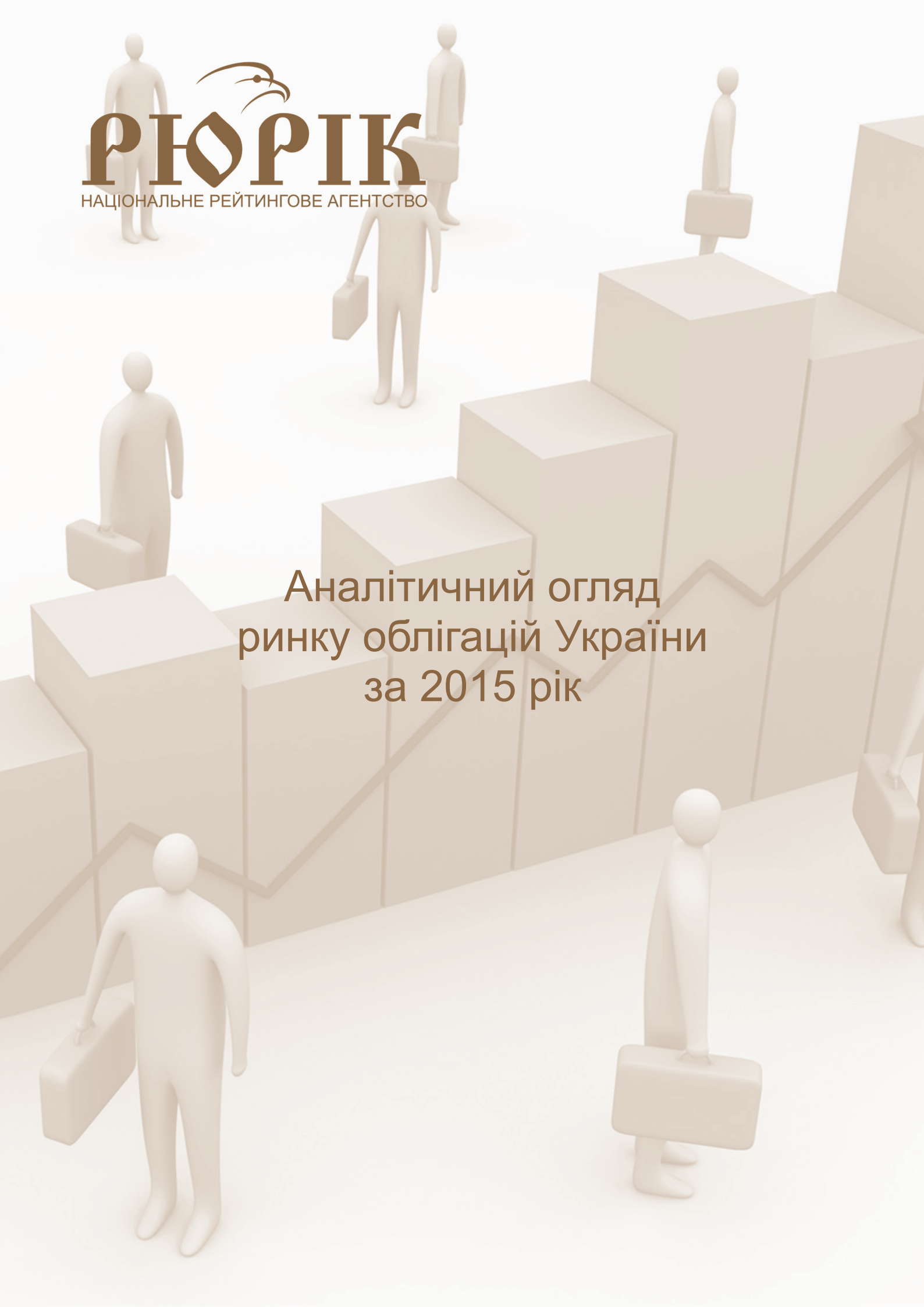
РЮРІК
НАЦІОНАЛЬНЕ РЕЙТИНГОВЕ АГЕНТСТВО



Аналітичний огляд ринку облігацій України за 2015 рік

© НРА «Рюрік» «Аналітичний огляд ринку облігацій України за 2015 рік»

ЗМІСТ

РЕЗЮМЕ 4
РОЗДІЛ 1. РЕГУЛЯТОРНА ДІЯЛЬНІСТЬ НА РИНКУ ОБЛІГАЦІЙ 6
РОЗДІЛ 2. ЗАГАЛЬНИЙ ОГЛЯД РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ 6
РОЗДІЛ 3. МІСЦЕ ОБЛІГАЦІЙ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ УКРАЇНИ 11
РОЗДІЛ 4. ПЕРВИННИЙ РИНОК ОБЛІГАЦІЙ 13
РОЗДІЛ 5. ВТОРИННИЙ РИНОК ОБЛІГАЦІЙ 16

РЕЗЮМЕ

Аналітичний департамент НРА «Рюрік» проаналізував статистичну інформацію про ринок облігацій України за результатами 2015 року. Проведений аналіз дозволив зробити ряд нижченаведених висновків.

Фондовий ринок. З початку 2015 року відбувалась консолідація біржової інфраструктури. 16.04.2015 р. НКЦБФР зупинила дію ліцензій УМФБ, 01.10.2015 р. – УМВБ (за порушення ліцензійних умов), 06.10.2015 р. – ФБ ПФТС (у зв'язку зі встановленням факту контролю з країн, що здійснюють озброєну агресію проти України), 17.11.2015 р. – УБ (у зв'язку зі встановленням факту контролю з країн, що здійснюють озброєну агресію проти України). При цьому 26.01.2016 р. Експертно-апеляційна рада з питань ліцензування скасувала рішення НКЦПФР стосовно ПФТС та УБ.

Біржові торги. Обсяг торгів на фондових біржах України за 2015 рік становив близько 290 млрд. грн., що на 54% менше, ніж за підсумками 2014 року. Така динаміка обумовлена переважно зниженням активності на ринку державних облігацій, частка операцій з якими за вказаний період складала близько 87%.

У січні-грудні 2015 року обсяг контрактів з ОВДП склав 253 млрд. грн. проти 553 млрд. грн. в аналогічному періоді 2014 року. Враховуючи перевиконання планових показників держбюджету, обсяги емісії ОВДП, які наразі є переважно інструментом покриття його дефіциту, за вказаний період суттєво скоротились та мали переважно технічний характер.

Протягом останніх років лідером на ринку державних облігацій є ФБ Перспектива. За підсумками 2015 року Перспектива утримувала близько 82% біржового ринку ОВДП, ФБ ПФТС – 18%. На інших фондових біржах обсяг операцій з державними цінними паперами був незначним.

Зважаючи на скорочення платоспроможного попиту з боку інвесторів, підвищення вартості боргових ресурсів та загальне зростання рівня кредитного ризику, питома вага операцій з корпоративними бондами протягом 2015 року скоротилась з 5,37% до 4,68%.

Лідером за обсягом контрактів з корпоративними облігаціями за підсумками 2014 року була ФБ ПФТС, частка якої в цьому сегменті складала 67%. За підсумками 2015 року частка біржі скоротилась до 45%. Одночасно з цим в операціях з корпоративними облігаціями зросла частка ФБ Перспектива (до 23% з 16%).

Первинний ринок облігацій. НКЦПФР протягом 2015 року зареєструвала 155 випусків облігацій підприємств на суму 13,18 млрд. грн. (265 випусків на 38,37 млрд. грн. в 2014 р.). Середній обсяг облігаційного випуску за підсумками січня-грудня 2015 року складав 85 млн. грн.

У січні-грудні 2015 року облігації випускали виключно підприємства (крім банків та страхових компаній). Разом із тим, за поточних ринкових умов найбільшими потенційними емітентами корпоративних облігацій залишаються державні підприємства (переважно природні монополісти) та комерційні банки.

У січні-грудні 2015 року найбільшим був випуск ТОВ «ДТЕК-ДОПРОПІЛЛЯВУГІЛЛЯ» (відсоткові облігації на суму 2,1 млрд. грн.). В цілому, емісійна діяльність на ринку корпоративних облігацій за аналізований період зберігає характерну рису попередніх років – обсяги емісії все ще залишаються незначними для економіки ринкового типу. На нашу думку, це пов'язано з низьким платоспроможним попитом на корпоративні облігаційні інструменти, а також високими кредитними ризиками, на які наражаються інвестори.

У січні-грудні 2015 року Міністерство фінансів України розмістило ОВДП на суму близько 76 млрд. грн. з с/зв дохідністю 13,36% та 644 млн. дол. США з с/зв дохідністю 8,74%. Слід зазначити, що з наведених 76 млрд. грн. до бюджету було залучено близько 10 млрд. грн. з с/зв дохідністю 17%. Решту коштів було спрямовано на збільшення статутного капіталу НАК «Нафтогаз України» та підтримку Фонду гарантування вкладів фізичних осіб.

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

Вторинний ринок облігацій. Лідерами за обсягом контрактів з облігаціями підприємств за підсумками 2015 року були ФБ ПФТС, частка якої в загальному обсязі біржових контрактів складала 45%, та ФБ Перспектива – 23%.

Аналіз обігу цінних паперів на ФБ ПФТС свідчить про те, що в січні-грудні 2015 року на державні облігації припадало 84% сукупного обсягу торгів, на облігації підприємств – 11%. На ФБ Перспектива в січні-грудні 2015 року на державні облігації припадало 93% сукупного обсягу торгів, на облігації підприємств – 1%.

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

За останніми даними інформаційного агентства *Cbonds*, лідером за обсягами угод з ОВДП на біржовому та позабіржовому ринках за підсумками 9 місяців 2015 року були Ощадбанк (27,14%), Укргазбанк (22,04%) та *ICU* (17,29%).

Таким чином, беручи до уваги поточні проблеми та перспективи розвитку ринку облігацій України, НРА «Рюрік» вважає, що в 2016 році, незважаючи на деяке зниження активності, головним драйвером розвитку ринку буде державний борговий сегмент, в той час як у сегменті корпоративних облігацій обсяг реалізації нових запозичень буде значно нижчим, ніж обсяг викуплених та погашених випусків.

РОЗДІЛ 1. РЕГУЛЯТОРНА ДІЯЛЬНІСТЬ НА РИНКУ ОБЛІГАЦІЙ

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

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

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

В межах Програми та регуляторних повноважень НКЦБФР вживає низку заходів, спрямованих на удосконалення законодавства з питань функціонування фондового ринку в Україні. До основних запропонованих протягом 2015 року законодавчих ініціатив, що стосуються удосконалення регулювання фондового ринку України в цілому та ринку облігацій зокрема, на думку НРА «Рюрік», варто віднести нижченаведені.

– НКЦПФР на плановому засіданні від 27 січня 2015 року, схвалила проект рішення «Про затвердження Положення про здійснення фінансового моніторингу професійними учасниками ринку цінних паперів». Документ розроблено з метою приведення нормативно-правових актів Комісії у відповідність з нормами Закону України «Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансуванню тероризму та фінансуванню розповсюдження зброї масового знищення».

– На засіданні від 10.07.2015 р. НКЦПФР затвердила «Положення про встановлення ознак фіктивності емітентів цінних паперів та включення таких емітентів до списку емітентів, що мають ознаки фіктивності»[2]. Комісією встановлено нові критерії визначення ознак фіктивності емітента та його цінних паперів. Положенням також передбачено ознаки, відповідність яким є підставою для прийняття рішення про включення корпоративного інвестиційного фонду до Списку емітентів, що мають ознаки фіктивності.

– 31.07.2015 р. Комісія оприлюднила проект ЗУ «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо імплементації стандартів IOSCO та виконання Угоди про асоціацію між Україною та Європейським Союзом в частині протидії зловживанням на фондовому ринку». Проектом Закону передбачається проводити розслідування наявності ознак маніпулювання на фондовому ринку, збільшується мінімальний розмір штрафних санкцій за порушення, пов'язані із розкриттям інформації, уточнюється питання щодо інсайдерської інформації та ін.

– Рішенням Комісії від 06.08.2015 р. №1217 було затверджено зміни до Положення про функціонування фондових бірж. Зазначені зміни, які набувають чинності з 01.01.2016 р., стосуються, серед іншого, підвищення вимог до лістингу цінних паперів[3].

– Рішенням НКЦБФР від 01.10.2015 р. №1597 було затверджено Положення щодо пруденційних нормативів професійної діяльності на фондовому ринку та вимог до системи управління ризиками. Положення, яке набуває чинності з 01.01.2016 р., визначає основні ризики професійної діяльності на фондовому ринку та встановлює перелік, порядок розрахунку та нормативні значення пруденційних показників.

[1] http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=18563297
[2] Детальніше в коментарі НРА «Рюрік»
[3] Детальніше в коментарі НРА «Рюрік»

РОЗДІЛ 2. ЗАГАЛЬНИЙ ОГЛЯД РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

За останніми даними НКЦПФР, загальний обсяг торгів на фондовому ринку України в 2014 році склав 2,33 трлн. грн. проти 1,68 трлн. грн. у 2013 році. У 2013-2014 рр. структура угод з фінансовими інструментами зазнала суттєвих змін, що стосується контрактів з векселями, цінними паперами ICI та депозитними сертифікатами.

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

Ринок знайшов альтернативу векселям у вигляді цінних паперів, операції з якими не обтяжені податком та використовуються, як правило, для перерозподілу коштів у межах фінансово-промислових груп та коригування показників фінансової звітності комерційних банків. Так, у 2013 році обсяг контрактів з цінними паперами 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%. У 2014 році учасники ринку здійснили операцій з цінними паперами ICI на суму 240 млрд. грн. (10,30% сукупного обсягу).

Обсяг торгів депозитними сертифікатами протягом 2014 року зріс зі 151 млрд. грн. до 894 млрд. грн. Якщо раніше основним напрямом вкладення коштів найбільших інституційних інвесторів у особі банків були ОВДП, то наразі тренд змінився в бік депозитних сертифікатів. В умовах зростання вартості фінансових ресурсів за одночасного звуження напрямів здійснення активних операцій комерційних банків НБУ за допомогою депозитних сертифікатів абсорбує надлишкову ліквідність.

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

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

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

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

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

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

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

Також з початку 2015 року відбувалась консолідація біржової інфраструктури. 16.04.2015 р. НКЦБФР зупинила дію ліцензій УМФБ, 01.10.2015 р. – УМВБ (за порушення ліцензійних умов), 06.10.2015 р. – ФБ ПФТС (у зв'язку зі встановленням факту контролю з країн, що здійснюють озброєну агресію проти України), 17.11.2015 р. – УБ (у зв'язку зі встановленням факту контролю з країн, що здійснюють озброєну агресію проти України). При цьому 26.01.2016 р. Експертно-апеляційна рада з питань ліцензування скасувала рішення НКЦПФР стосовно ПФТС та УБ.

За останніми даними, загальна кількість ліцензій на здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів протягом січня-жовтня 2015 року зменшилась на 159 од. (табл. 2.2).

Вид ліцензійної діяльності	01.01.12	01.04.13	01.07.13	01.10.13	01.01.14	01.01.15	22.10.15
Всього	***1 680***	***1473***	***1444***	***1403***	***1 228***	***1 122***	***963***
торгівля цінними паперами	734	620	605	576	554	462	364
депозитарна діяльність зберігачів	384	363	359	354	319	304	262
управління активами	360	350	344	341	341	345	326
організація торгівлі	10	10	10	10	10	10	10
клірингова діяльність	2	2	2	2	1	1	1

За даними НКЦПФР

Станом на 22.10.2015 р. кількість виданих ліцензій на торгівлю цінними паперами складала 364 од., ліцензій на депозитарну діяльність зберігачів – 262 од. Скорочення кількості виданих ліцензій за вказаний період було обумовлено переважно відкликанням банківських ліцензій, нездійсненням окремих видів професійної діяльності протягом року, а також встановленням факту контролю за діяльністю професійного учасника осіб держави-агресора.

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

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

Позитивна динаміка лістингування, на нашу думку, пов'язана з екстенсивним розширенням біржових списків за рахунок мінімальних лістингових вимог до ліквідності цінних паперів та не сприяє відповідному розширенню кола інвестиційно привабливих інструментів. Емітенти проходять процедуру лістингування переважно для зменшення податкового навантаження – ставка податку на позабіржові угоди з ЦП, які перебувають у списку хоча б однієї фондової біржі, складає 0,1% замість 1,5%. При цьому в зв'язку з підвищенням вимог до лістингових цінних паперів у 2016 році слід очікувати низхідну динаміку лістингування ЦП.

Динаміку лістингових ЦП наведено на рис. 2.1.

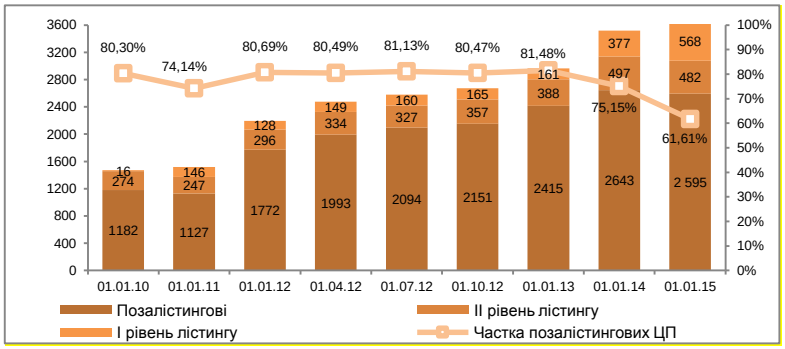


Рис. 2.1. Кількість цінних паперів, які включено до біржових списків організаторів
За даними НКЦПФР

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. Наразі найбільшими емітентами акцій є банки, що збільшують статутний капітал переважно для абсорбування отриманих збитків.

Обсяг торгів на фондових біржах України за 2015 рік становив близько 245 млрд. грн., що на 54% менше, ніж за підсумками 2014 року. Така динаміка обумовлена переважно зниженням активності на ринку державних облігацій, частка операцій з якими за вказаний період складала близько 87%.

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

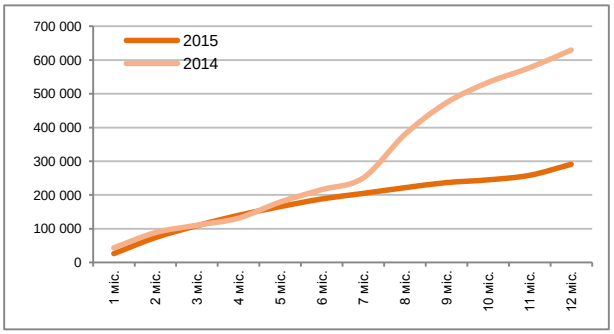


Рис. 2.2. Щомісячні обсяги біржових контрактів з цінними паперами, млн. грн. (накопичувальним підсумком)
За даними НКЦПФР

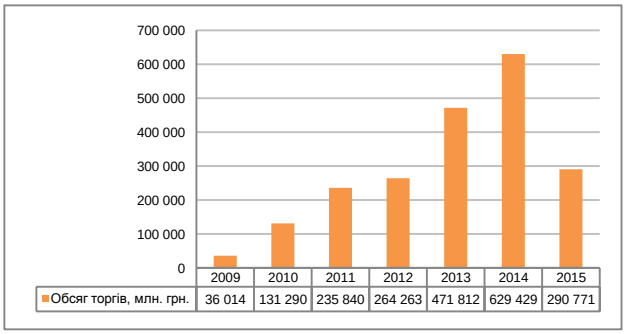


Рис. 2.3. Обсяги біржових контрактів з цінними паперами, млн. грн. (за роками)
За даними НКЦПФР

Січень-грудень 2015 р. виявились найбільш успішними для ФБ Перспектива, на якій було здійснено близько 77% загального обсягу угод (переважно угоди з ОВДП). Частки ФБ ПФТС та УБ в загальному обсязі біржових угод склали відповідно 18% (переважно угоди з ОВДП) та 2% (переважно угоди з акціями).

В цілому, на ТОП-3 організатори торгівлі у січні-грудні 2015 р. припадало близько 98% загального обсягу контрактів на організованому ринку.

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

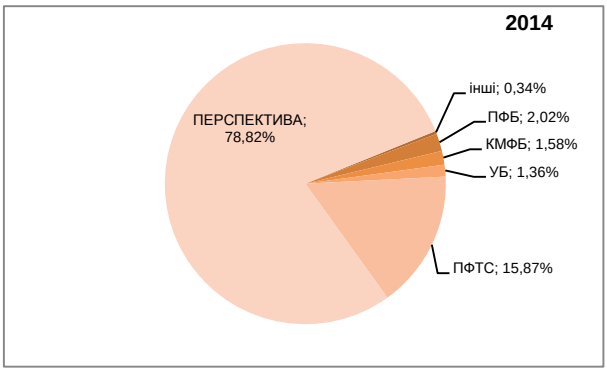


Рис. 2.4. Структура обсягу торгів на організаторах торгівлі, за підсумками 2014 року

За даними НКЦПФР

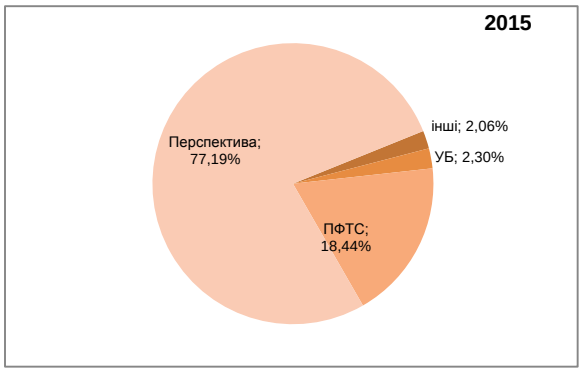


Рис. 2.5. Структура обсягу торгів на організаторах торгівлі, за підсумками 2015 року

За даними НКЦПФР

РОЗДІЛ 3. МІСЦЕ ОБЛІГАЦІЙ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ УКРАЇНИ

Протягом 2015 року українські фінансові ринки діяли в умовах девальваційних очікувань та скорочення основних показників реального сектору економіки. В цілому, за відсутності вагомих передумов для покращення ділового клімату в найближчій перспективі, український фондовий ринок протягом останніх декількох років демонструє суттєве розширення сегменту державних боргових зобов'язань.

При цьому в січні-грудні 2015 року обсяг контрактів з ОВДП склав 253 млрд. грн. проти 553 млрд. грн. в аналогічному періоді 2014 року. Враховуючи перевиконання планових показників держбюджету, обсяги емісії ОВДП, які наразі є переважно інструментом покриття його дефіциту, за вказаний період суттєво скоротились та мали переважно технічний характер.

Разом із тим, на думку НРА «Рюрік», профіцит є тимчасовим, і в разі виникнення потреби в компенсуванні бюджетних розривів Міністерству фінансів буде складно залучити вільні кошти на ринку (за виключенням НБУ та державних банків), оскільки поточна дохідність ОВДП при первинному розміщенні наразі не відповідає ринковим параметрам.

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

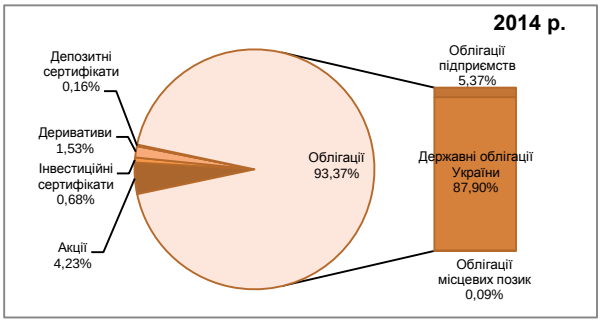


Рис. 3.1. Місце облігацій на організованому ринку за обсягами виконаних договорів за 2014 рік

За даними НКЦПФР

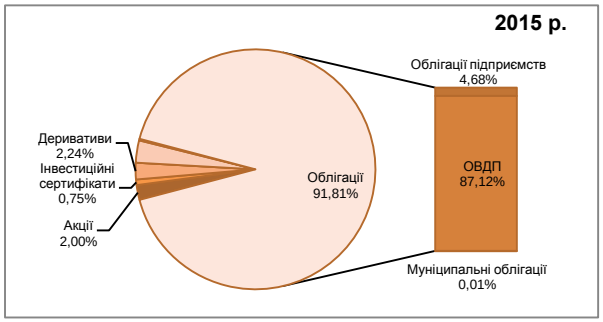


Рис. 3.2. Місце облігацій на організованому ринку за обсягами виконаних договорів за 2015 рік

За даними НКЦПФР

Зважаючи на скорочення платоспроможного попиту з боку інвесторів, підвищення вартості боргових ресурсів та загальне зростання рівня кредитного ризику, питома вага операцій з корпоративними бондами протягом 2015 року скоротилась з 5,37% до 4,68%.

При цьому продовжилось «заморожування» ринку муніципальних облігацій, частка контрактів за якими знизилась з 0,09% до 0,01%. Протягом останніх років нові випуски муніципальних бондів здійснюються виключно з метою рефінансування попередніх позик.

Протягом останніх років лідером на ринку державних облігацій є ФБ Перспектива. За підсумками 2015 року Перспектива утримувала близько 82% біржового ринку ОВДП, ФБ ПФТС – 18%. На інших фондових біржах обсяг операцій з державними цінними паперами був незначним (див. рис. 3.3 та рис. 3.4).

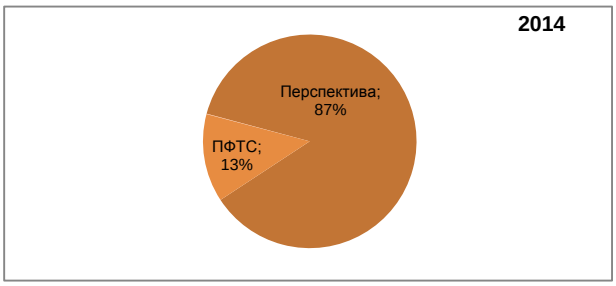


Рис. 3.3. Структура торгів державними облігаціями за підсумками 2014 року, за організаторами

За даними НКЦПФР

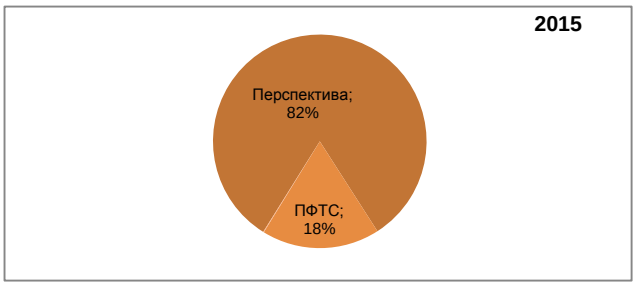


Рис. 3.4. Структура торгів державними облігаціями за підсумками 2015 року, за організаторами

За даними НКЦПФР

Лідером за обсягом контрактів з корпоративними облігаціями за підсумками 2014 року була ФБ ПФТС, частка якої в цьому сегменті складала 67%. За підсумками 2015 року частка біржі скоротилась до 45%. Одночасно з цим в операціях з корпоративними облігаціями зросла частка ФБ Перспектива (до 23% з 16%).

Частка операцій з облігаціями підприємств на УБ за підсумками 2015 року зросла з 1% до 5%. На інших організаторах торгівлі було виконано 28% обсягу операцій з корпоративними облігаціями, в тому числі на КМФБ – 15%.

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

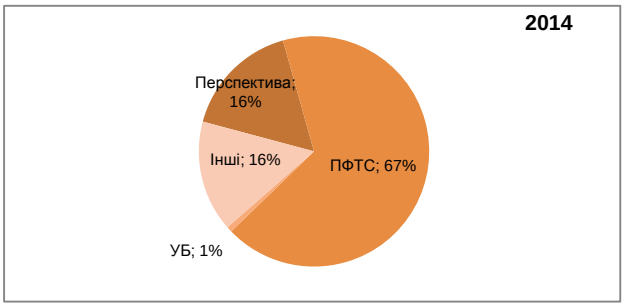


Рис. 3.5. Структура торгів облігаціями підприємств за підсумками 2014 року, за організаторами

За даними НКЦПФР

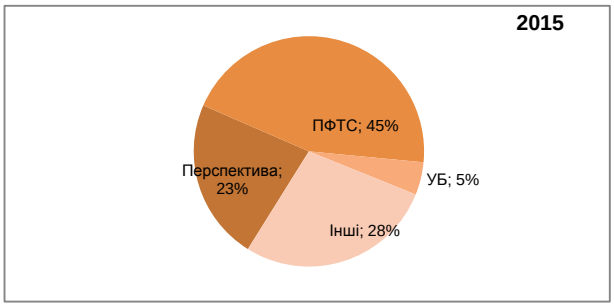


Рис. 3.6. Структура торгів облігаціями підприємств за підсумками 2015 року, за організаторами

За даними НКЦПФР

За підсумками 2015 року на ФБ Перспектива було здійснено 71% біржових контрактів з муніципальними облігаціями, на УБ – 28%. Разом із тим, як уже зазначалось, торгівля муніципальними облігаціями майже не велась.

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

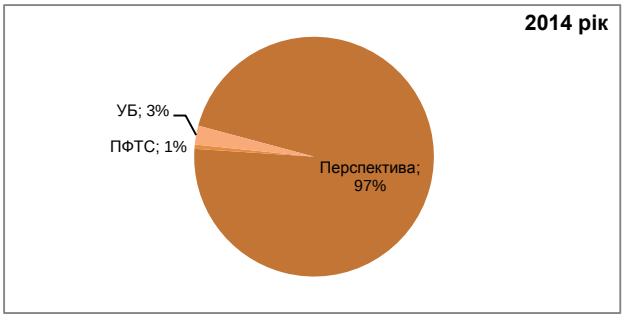


Рис. 3.7. Структура торгів облігаціями місцевих позик за підсумками 2014 року, за організаторами

За даними НКЦПФР

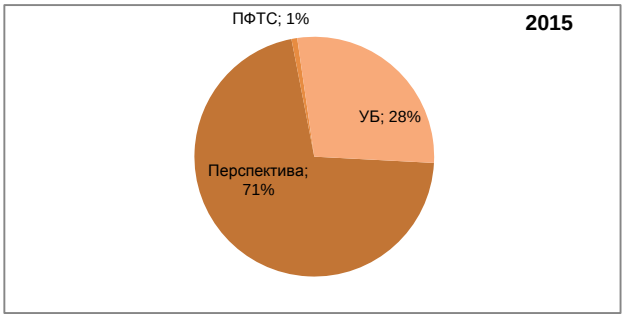


Рис. 3.8. Структура торгів облігаціями місцевих позик за підсумками 2015 року, за організаторами

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 01.01.2016 р. складав 1,64 трлн. грн. Протягом 2015 року НКЦПФР зареєструвала випуски емісійних цінних паперів на загальну суму близько 156 млрд. грн. (217 млрд. грн. за 2014 р.).

Серед фінансових інструментів протягом 2015 року найбільші обсяги випусків було зареєстровано за акціями (83%, переважно докапіталізація банків), облігаціями підприємств (8%) та інвестиційними сертифікатами КУА ПІФ (7%).

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

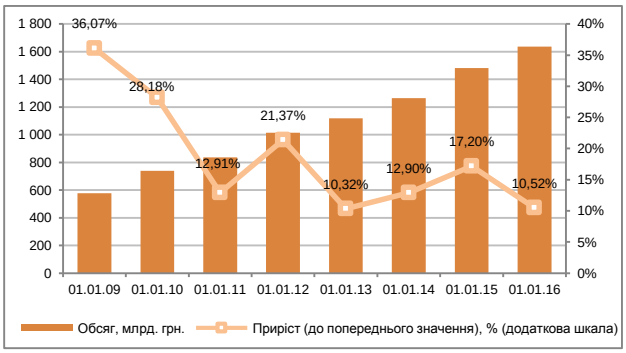


Рис. 4.1. Динаміка обсягу зареєстрованих НКЦПФР випусків цінних паперів (наростаючим підсумком)

За даними НКЦПФР

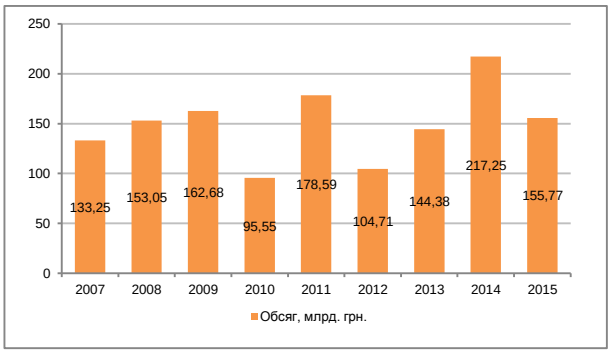


Рис. 4.2. Динаміка обсягу зареєстрованих НКЦПФР випусків цінних паперів (за періоди), млрд. грн.

За даними НКЦПФР

НКЦПФР протягом 2015 року зареєструвала 155 випусків облігацій підприємств на суму 13,18 млрд. грн. (265 випусків на 38,37 млрд. грн. в 2014 р.). Середній обсяг облігаційного випуску за підсумками січня-грудня 2015 року складав 85 млн. грн.

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

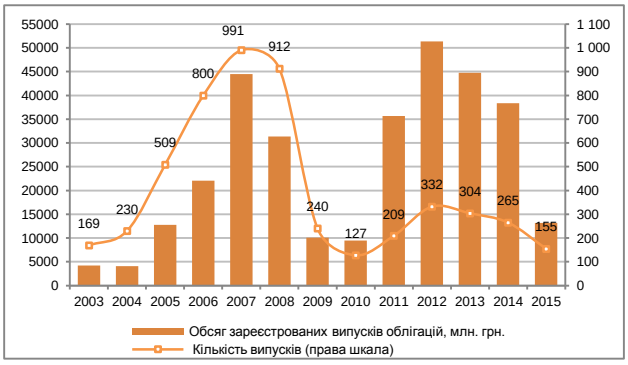


Рис. 4.3. Динаміка зареєстрованих випусків облігацій підприємств, млн. грн.

За даними НКЦПФР

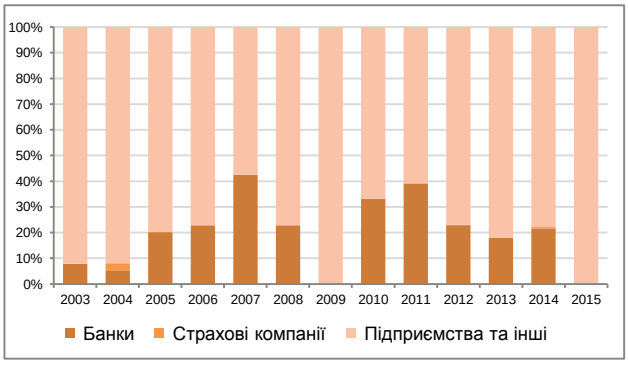


Рис. 4.4. Динаміка структури випусків облігацій підприємств, за типом емітента

За даними НКЦПФР

У січні-грудні 2015 року облігації випускали виключно підприємства (крім банків та страхових компаній). Разом із тим, за поточних ринкових умов найбільшими потенційними емітентами корпоративних облігацій залишаються державні підприємства (переважно природні монополісти) та комерційні банки.

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

У січні-грудні 2015 року найбільшим був випуск ТОВ «ДТЕК-ДОПРОПІЛЛЯВУГІЛЛЯ» (відсоткові облігації на суму 2,1 млрд. грн.). В цілому, емісійна діяльність на ринку корпоративних облігацій за аналізований період зберігає характерну рису попередніх років – обсяги емісії все ще залишаються незначними для економіки ринкового типу. На нашу думку, це пов'язано з низьким платоспроможним попитом на корпоративні облігаційні інструменти, а також високими кредитними ризиками, на які наражаються інвестори.

При цьому основною причиною звуження ринку корпоративних облігацій є ускладнення політико-економічної ситуації та погіршення ділового клімату в країні з початку 2014 року. Також, окрім загального зниження ділової активності суттєву роль в такій низхідній динаміці могло відіграти скорочення кількості банківських установ, які використовували операції з корпоративними облігаціями для покращення показників фінансової звітності.

За видами економічної діяльності на ринку корпоративних облігацій у 2015 році переважали випуски цільових облігацій будівельних компаній, випуски енергетичних холдингів, а також випуски фармацевтичних компаній. При цьому на ринку присутня значна кількість облігацій, емітованих підприємствами без чітко вираженої спеціалізації. Такі емітенти досить часто використовують кошти, залучені шляхом розміщення облігацій, не за напрямами, вказаними в проспекті емісії. Крім того, для їх випусків характерні недостатня забезпеченість номіналу і відсотків за облігаціями, що, в свою чергу, зумовлює високий рівень боргового навантаження.

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

При цьому велика кількість емітентів корпоративних облігацій не тільки не використовує кредитний рейтинг як інструмент підтвердження кредитоспроможності облігацій, але й свідомо йде на порушення законодавства. Так, рейтингові оцінки було присвоєно лише 52% публічним емісіям облігацій (за обсягом), здійсненим у 2015 році. Це свідчить про високий ступінь непрозорості вітчизняного ринку облігацій підприємств та вказує на те, що значна частка публічних емісій має технічний характер.

У січні-грудні 2015 року Міністерство фінансів України розмістило ОВДП на суму близько 76 млрд. грн. з с/зв дохідністю 13,36% та 644 млн. дол. США з с/зв дохідністю 8,74%.

Слід зазначити, що з наведених 76 млрд. грн. до бюджету було залучено близько 10 млрд. грн. з с/зв дохідністю 17%. Решту коштів було спрямовано на збільшення статутного капіталу НАК «Нафтогаз України» та підтримку Фонду гарантування вкладів фізичних осіб.

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

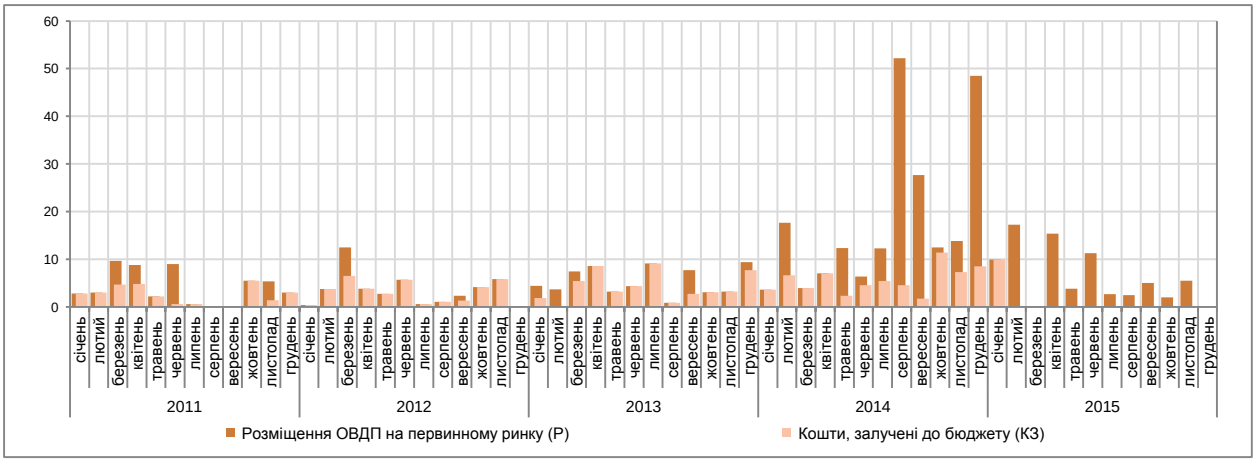


Рис. 4.5. Обсяги розміщення ОВДП, млрд. грн.
За даними НБУ

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

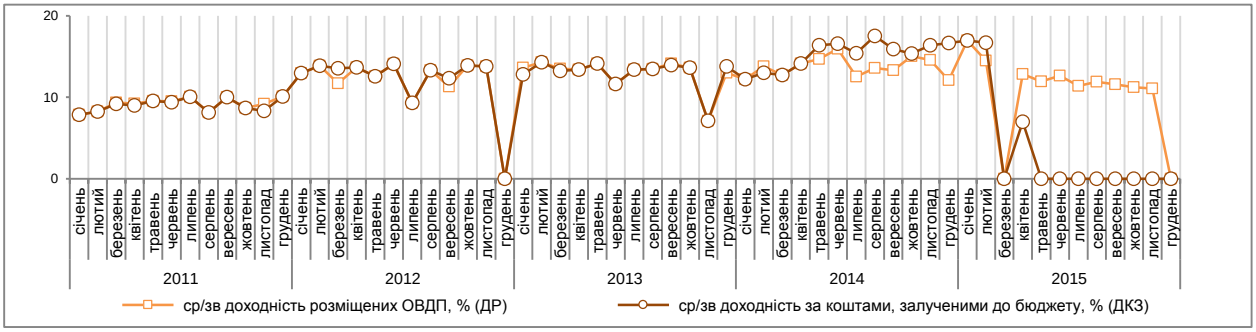


Рис. 4.6. Середньозважена дохідність за розміщеними ОВДП, %
За даними НБУ

У січні-грудні 2015 року до бюджету залучались кошти від розміщення ОВДП зі строком обігу переважно до 1 року (розміщені в січні).

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

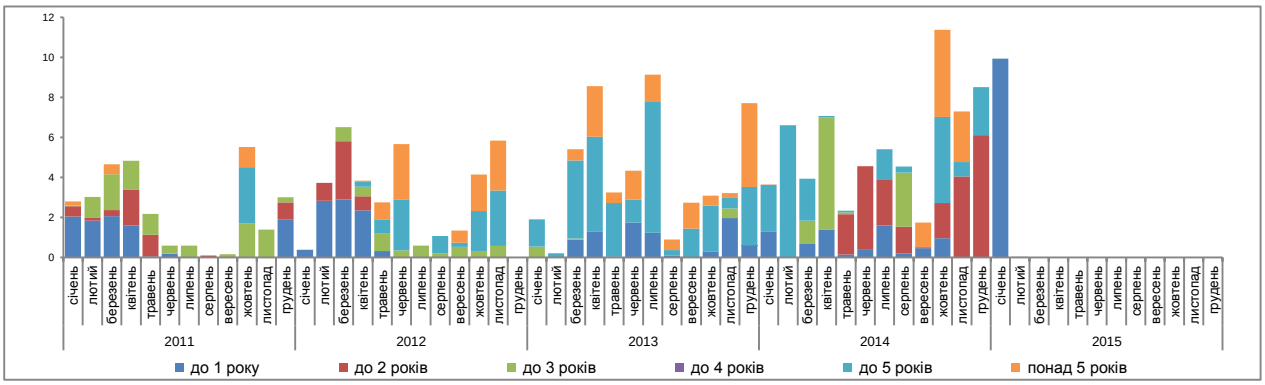


Рис. 4.7. Обсяги залучених коштів до бюджету шляхом випуску ОВДП, за строками, млрд. грн.
За даними НБУ

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

Станом на 01.01.2016 р. сукупний обсяг ОВДП в обігу складав близько 505 млрд. грн. (458 млрд. грн. на початок року). З них 77% знаходяться у власності НБУ, 16% – у власності комерційних банків. Дані щодо обсягу ОВДП в обігу за основною сумою боргу наведено на рис. 4.8.

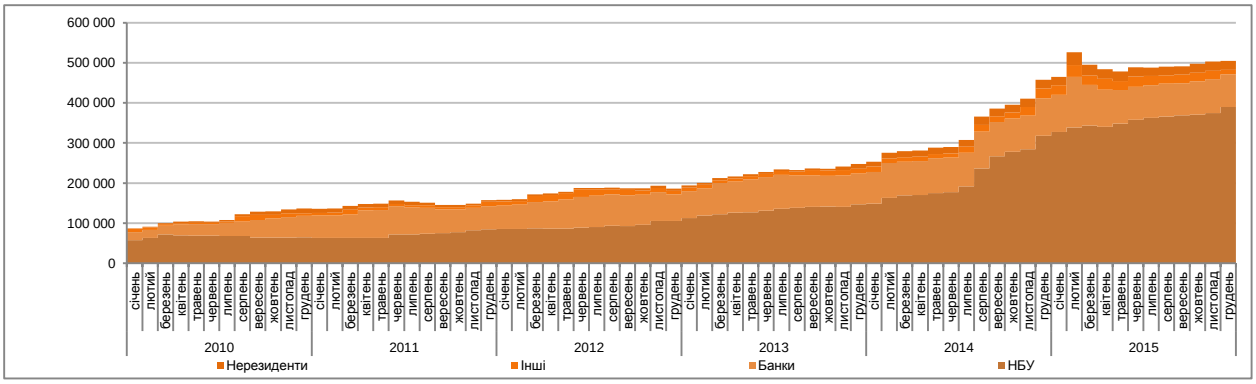


Рис. 4.8. Обсяг ОВДП в обігу за основною сумою боргу, млн. грн.
За даними НБУ

За даними НБУ, платежі з погашення та сплати доходу за ОВДП здійснювалися своєчасно і в повному обсязі, який з початку року становив 149,1 млрд. грн., в тому числі основний борг – 92,4 млрд. грн., сплата купонного доходу – 56,8 млрд. грн.

РОЗДІЛ 5. ВТОРИННИЙ РИНОК ОБЛІГАЦІЙ

Лідерами за обсягом контрактів з облігаціями підприємств за підсумками 2015 року були ФБ ПФТС, частка якої в загальному обсязі біржових контрактів складала 45%, та ФБ Перспектива – 23%.

Аналіз обігу цінних паперів на ФБ ПФТС свідчить про те, що в січні-грудні 2015 року на державні облігації припадало 84% сукупного обсягу торгів, на облігації підприємств – 11%. Лідером ренкінгу ФБ ПФТС за обсягом угод та спредом серед корпоративних облігацій у грудні 2015 року були облігації серії *J* ДТГО «Південно-Західна залізниця» (див. табл. 5.1).

Таблиця 5.1 Облігації підприємств-лідери ренкінгу ФБ ПФТС

	жовтень 2015 р.	*листопад 2015 р.*	*грудень 2015 р.*
№	*Назва/емітент*	*Назва/емітент*	*Назва/емітент*
1	ПАТ "Ідея Банк" (C)	ПАТ "Ідея Банк" (C)	ДТГО "Південно-Західна залізниця" (J)
2	ПАТ "МЕГАБАНК" (H)	ПАТ "Ідея Банк" (D)	ПАТ "Ідея Банк" (C)
3	ТОВ "ВіЕйБі Лізинг" (B)	ТОВ "ФІНАНСОВА КОМПАНІЯ "ТРІЙКА КАПІТАЛ" (B)	ДТГО "Південно-Західна залізниця" (L)
4	ТОВ "ІНВЕСТКРЕДИТ" (B)	ТОВ "ВіЕйБі Лізинг" (B)	ДТГО "Південно-Західна залізниця" (K)
5	ТОВ "ІНВЕСТКРЕДИТ" (A)	ТОВ "АВТО ФІНАНС СЕРВІС" (A)	ДТГО "Південно-Західна залізниця" (G)
6	ДП "ЕНЕРГОРИНОК" (A)	ТОВ "ФК "ЦЕНТР ФІНАНСОВИХ РІШЕНЬ" (E)	ДТГО "Південно-Західна залізниця" (H)
7	ПАТ "ТАСКОМБАНК" (C)	ДТГО "Південно-Західна залізниця" (G)	ТОВ "ФК "ЦЕНТР ФІНАНСОВИХ РІШЕНЬ" (E)
8	ТОВ "Парітет Інвест" (A)	ДТГО "Південно-Західна залізниця" (H)	ТОВ "ФК "ЦЕНТР ФІНАНСОВИХ РІШЕНЬ" (G)
9	ТОВ «КВАЗАР-ІНВЕСТ-КАПІТАЛ» (A)	ДТГО "Південно-Західна залізниця" (I)	ТОВ «Експрес Капітал» (A)
10	ТОВ "КОМПАНІЯ "БІЗНЕС ІННОВАЦІЇ" (A)	ДТГО "Південно-Західна залізниця" (J)	ТОВ "ФК "ЦЕНТР ФІНАНСОВИХ РІШЕНЬ" (H)
11	ТОВ "АВТО ФІНАНС СЕРВІС" (A)	Державне підприємство "Одеська залізниця" (H)	ТОВ "ФК "ЦЕНТР ФІНАНСОВИХ РІШЕНЬ" (F)
12	ТОВ "БІЗНЕС НЕРУХОМІСТЬ" (A)	ДТГО "Південно-Західна залізниця" (K)	ТОВ «ФК "КАПІТАЛ ЕКСПРЕС" (A)
13	ТОВ "КРЕДИТ-ГАРАНТ ЛТД" (A)	ДТГО "Південно-Західна залізниця" (L)	ТОВ "ФК "ТРІЙКА КАПІТАЛ" (A)
14	ТОВ "РУШ" (D)	ТОВ "КОМПАНІЯ "БІЗНЕС ІННОВАЦІЇ" (A)	ТОВ "АТБ ЛІЗІНГ" (A)
15	ПП "НОВИЙ СВІТ" (A)	ТОВ "МХП" (A)	ТОВ "ІНВЕСТКРЕДИТ" (C)
16	ПСВП "РУТЕНІЯ - М" (A)	ТОВ "БІЗНЕС НЕРУХОМІСТЬ" (A)	ТОВ «УКРАЇНСЬКА БУРОВА КОМПАНІЯ.» (A)
17	ТОВ "ФК "ЦЕНТР ФІНАНСОВИХ РІШЕНЬ" (B)	ДП "ЕНЕРГОРИНОК" (A)	ТОВ "Розтоцьке" (A)
18	ДП "Міжнародний аеропорт "Бориспіль" (L)	ТОВ "ФК "ЦЕНТР ФІНАНСОВИХ РІШЕНЬ" (F)	СТОВ "КАЛИНА" (A)
19	ДП "Міжнародний аеропорт "Бориспіль" (J)	ТОВ "КРЕДИТ-ГАРАНТ ЛТД" (A)	ТОВ "ДАЙМОНД ФІЛМ УКРАЇНА" (A)
20	ДП "НАЕК "ЕНЕРГОАТОМ" (A)	ТОВ "АТБ ЛІЗІНГ" (A)	ТОВ "ФК "ТРІЙКА КАПІТАЛ" (B)

За даними ФБ ПФТС

На ФБ Перспектива в січні-грудні 2015 року на державні облігації припадало 93% сукупного обсягу торгів, на облігації підприємств – 1%. Лідером за обсягами угод у грудні 2015 р. були облігації ТОВ «Фармацевтична компанія «Здоров'я» (D) (див. табл. 5.2).

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

№	*вересень 2015 р.*	*листопад 2015 р.*	*грудень 2015 р.*
1	ТОВ "ФАРМАЦЕВТИЧНА КОМП "ЗДОРОВ'Я" (C)	ТОВ "РУШ" (D)	ТОВ "ФАРМАЦЕВТИЧНА КОМПАНІЯ "ЗДОРОВ'Я" (D)
2	АТ "ТРЕСТ ЖИТЛОБУД-1" (E6)	ПАТ "УКРСОЦБАНК" (M)	ПАТ "УКРСОЦБАНК" (M)
3	АТ "ТРЕСТ ЖИТЛОБУД-1" (A6)	ТОВ "ВЕОН ПЛЮС" (A)	ТОВ "РУШ" (D)
4	АТ "ТРЕСТ ЖИТЛОБУД-1" (D6)	ТОВ "КОМПАНІЯ "БІЗНЕС ІННОВАЦІЇ" (A)	АТ "ТРЕСТ ЖИТЛОБУД-1" (I6)
5	ТОВ "ФАРМАЦЕВТИЧНА КОМП "ЗДОРОВ'Я" (B)	ТОВ "КРЕДИТ-ГАРАНТ ЛТД" (A)	АТ "ТРЕСТ ЖИТЛОБУД-1" (J6)

За даними ФБ Перспектива

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

За останніми даними інформаційного агентства *Cbonds*, лідером за обсягами угод з ОВДП на біржовому та позабіржовому ринках за підсумками 9 місяців 2015 року були Ощадбанк (27,14%), Укргазбанк (22,04%) та *ICU* (17,29%) (див. табл. 5.3).

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

I кв. 2015 р.			*I пів. 2015 р.*			*9 міс. 2015 р.*		
№	**Назва**	**%**	**№**	**Назва**	**%**	**№**	**Назва**	**%**
1	Ощадбанк	23,54%	1	Ощадбанк	41,87%	1	Ощадбанк	27,14%
2	ICU	21,98%	2	ICU	17,59%	2	Укргазбанк	22,04%
3	Укргазбанк	10,29%	3	Укргазбанк	12,55%	3	ICU	17,29%
4	Сбербанк Росії	7,89%	4	ПУМБ	7,84%	4	ПУМБ	14,01%
5	ФІДОБАНК	6,43%	5	ФІДОБАНК	4,53%	5	ОТП Банк	7,43%
6	ПУМБ	6,33%	6	Сбербанк Росії	4,03%	6	Банк Авангард	3,72%
7	ОТП Банк	4,48%	7	ОТП Банк	3,98%	7	Сбербанк Росії	3,27%
8	Укрексімбанк	4,13%	8	Банк Авангард	1,91%	8	ВТБ Банк	1,28%
9	ВТБ Банк	2,83%	9	АКБ Капітал	0,98%	9	Міжнародний Інвестиційний Банк	1,02%
10	Банк Київська Русь	2,43%	10	ВТБ Банк	0,69%	10	КБ Євробанк	0,70%
11	Банк Авангард	1,90%	11	Банк Богуслав	0,59%	11	ФІДОБАНК	0,54%
12	КБ Глобус	1,54%	12	Фінмаркет-груп	0,56%	12	Банк Богуслав	0,49%
13	Банк Богуслав	1,11%	13	Промінвестбанк	0,49%	13	Фінмаркет-груп	0,44%
14	Міжнародний Інвестиційний Банк	1,00%	14	Міжнародний Інвестиційний Банк	0,46%	14	Банк Український Капітал	0,23%
15	ФК Експерт	0,75%	15	Укрінбанк	0,44%	15	Банк Січ	0,10%
16	Банк Юнісон	0,66%	16	ФК Експерт	0,32%	16	Вернум Банк	0,06%
17	Укрінбанк	0,61%	17	Банк Український Капітал	0,30%	17	КУБ	0,04%
18	АКБ Капітал	0,46%	18	Банк Петрокоммерц-Украина	0,25%	18	ІК Бізнес-Інвест	0,03%
19	Марфін Банк	0,35%	19	Авант-Банк	0,23%	19	ФК Експерт	0,03%
20	Фінмаркет-груп	0,24%	20	Альтус-фінанс	0,09%	20	Марфін Банк	0,02%
	Всього ТОП-3	***55,81%***		***Всього ТОП-3***	***72,01%***		***Всього ТОП-3***	***66,47%***
	Всього ТОП-5	***70,13%***		***Всього ТОП-5***	***84,38%***		***Всього ТОП-5***	***87,91%***
	Всього ТОП-10	***90,33%***		***Всього ТОП-10***	***95,97%***		***Всього ТОП-10***	***97,90%***
	Всього ТОП-20	***98,95%***		***Всього ТОП-20***	***99,70%***		***Всього ТОП-20***	***99,88%***

НРА «Рюрік» відзначає відносно високий рівень концентрації вторинного ринку ОВДП (біржовий та позабіржовий ринки) – на ТОП-3 торговці припадало 66,47% здійснених угод з ОВДП, на ТОП-10 – 97,90%.

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:
Провідний 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