

Аналітичний огляд
ринку облігацій України
за I півріччя 2015 року



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.....	17

РЕЗЮМЕ

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

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

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.

Разом із тим, з точки зору ролі фондового ринку як інституту залучення довгострокових інвестицій в економіку, більш привабливим інструментом є державні облігації, які мають широкий діапазон строків погашення та більші можливості щодо вторинного обігу. Депозитні сертифікати не відіграють помітної ролі на організованому ринку, що суттєво обмежує коло потенційних інвесторів у цей інструмент. Крім того, з 15.07.2015 р. НБУ знизив ставки за ощадними сертифікатами, що також знижує їх інвестиційну привабливість.

В цілому, важливу роль у відновленні економіки в довгостроковій перспективі повинен відігравати корпоративний сегмент цінних паперів. Разом із тим, в поточному році торги з цінними паперами демонструють низхідний тренд, що пов'язано з загальним погіршенням макроекономічної ситуації та невисоким рівнем розвитку інституційної структури ринку.

Біржові торги. Обсяг торгів на фондових біржах України в I півріччі 2015 року становив близько 188 млрд. грн., що на 13% менше, ніж за підсумками аналогічного періоду 2014 року. Така динаміка обумовлена переважно зниженням активності на ринку державних облігацій, частка операцій з якими за підсумками I півріччя 2015 року складала близько 91%.

У січні-червні 2015 року обсяг контрактів з ОВДП склав 172 млрд. грн. проти 186 млрд. грн. в аналогічному періоді 2014 року. Враховуючи перевиконання планових показників бюджету за рахунок інфляції, обсяги емісії ОВДП, які наразі є переважно інструментом покриття бюджетного дефіциту, в I півріччі 2015 року дещо скоротились.

Разом із тим, на думку НРА «Рюрік», профіцит є тимчасовим. При цьому 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.

Протягом останніх років лідером на ринку державних облігацій є ФБ Перспектива. За підсумками I півріччя 2015 року Перспектива утримувала близько 88% біржового ринку ОВДП, ФБ ПФТС – 12%. 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 загального зростання рівня кредитного ризику, питома вага операцій з корпоративними бондами протягом I півріччя 2015 року скоротилась з 5,37% до 3,02%. Лідером за обсягом контрактів з корпоративними облігаціями за підсумками 2014 року була ФБ ПФТС, частка якої в цьому сегменті складала 67%. За підсумками I півріччя 2015 року частка біржі скоротилась до 44%. Одночасно з цим в операціях з корпоративними облігаціями зросла частка ФБ Перспектива (до 29% з 16%).

Первинний ринок облігацій. НКЦПФР протягом I півріччя 2015 року зареєструвала 55 випусків облігацій підприємств на суму 4,51 млрд. грн. (96 випусків на 20,15 млрд. грн. у січні-червні 2014 р.).

У I півріччі 2015 року облігації випускали виключно підприємства (крім банків та страхових компаній). Найбільшим був випуск ПрАТ «ФФ «Дарниця» (відсоткові облігації серії А-І на суму 1 млрд. грн.). Станом на момент написання огляду довгостроковий кредитний рейтинг облігацій ПрАТ «ФФ «Дарниця» підтримувався НРА «Рюрік» на рівні uaA з прогнозом «стабільний»

Разом із тим, за поточних ринкових умов основними потенційними емітентами корпоративних облігацій залишаються великі державні підприємства (переважно природні монополісти) та найбільші комерційні банки. При цьому в 2014-2015 рр. публічні емісії часто не знаходять значного попиту з боку інвесторів.

В цілому, емісійна діяльність на ринку корпоративних облігацій за підсумками січня-червня 2015 року 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.

У січні-травні 2015 року (за останніми даними) Міністерство фінансів України розмістило ОВДП на суму близько 46 млрд. грн. з с/зв дохідністю 14,28% та 298 млн. дол. США з с/зв дохідністю 8,75%. Слід зазначити, що з наведених 46 млрд. грн. до бюджету було залучено близько 10 млрд. грн. з с/зв дохідністю 17%.

Решту коштів було спрямовано на докапіталізацію НАК «Нафтогаз» та кредити Фонду гарантування вкладів. Крім того, в квітні було здійснено випуск ОВДП для збільшення статутного капіталу Укргазбанку на суму близько 3,2 млрд. грн. У січні-травні 2015 року до бюджету залучались кошти від розміщення ОВДП зі строком обігу до 1 року (розміщені в січні).

На думку НРА «Рюрік», активізації первинного ринку сприятиме розміщення ОВДП, номінованих у іноземній валюті. 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 I півріччя 2015 року були ФБ ПФТС, частка якої в загальному обсязі біржових контрактів складала 44%, та ФБ Перспектива – 29%.

Аналіз обігу цінних паперів на ФБ ПФТС свідчить про те, що в I півріччі 2015 року на державні облігації припадало 88% сукупного обсягу торгів, на облігації підприємств – 11%. На ФБ Перспектива в I півріччі 2015 року на державні облігації припадало 96% 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 I кварталу 2015 року були Ощадбанк (23,54%), ІСУ (21,98%) та Укргазбанк (10,29%).

Таким чином, беручи до уваги поточні проблеми та перспективи розвитку ринку облігацій України, НРА «Рюрік» вважає, що в 2015 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 року¹ 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.

Досягнення мети Програми забезпечуватиметься шляхом реалізації низки взаємопов'язаних заходів, спрямованих на комплексне реформування фінансового сектору. В основу Програми покладено такі базові принципи:

- європейська інтеграція;
- лібералізація фінансових ринків;
- збалансованість економічних інтересів шляхом формування конкурентоспроможного середовища;
- незалежність та ефективність роботи регуляторів, здійснення нагляду на основі оцінки ризиків;
- прозорість та високі стандарти розкриття інформації учасниками фінансового сектору та регуляторами;
- відповідальність та довіра між учасниками фінансового сектору та регуляторами;
- цілісність фінансової системи, всебічний захист прав кредиторів, споживачів та інвесторів.

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 I півріччя 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 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». 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. Станом на момент написання огляду документ проходить процедуру реєстрації в Міністерстві юстиції.

¹ <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=18563297>

РОЗДІЛ 2. ЗАГАЛЬНИЙ ОГЛЯД РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

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

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

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

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

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

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

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

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

Разом із тим, з точки зору ролі фондового ринку як інституту залучення довгострокових інвестицій в економіку, більш привабливим інструментом є державні облігації, які мають широкий діапазон строків погашення та більші можливості щодо вторинного обігу. Депозитні сертифікати не відіграють помітної ролі на організованому ринку, що суттєво обмежує коло потенційних інвесторів у цей інструмент. Крім того, з 15.07.2015 р. НБУ знизив ставки за ощадними сертифікатами, що також знижує їх інвестиційну привабливість.

В цілому, важливу роль у відновленні економіки в довгостроковій перспективі повинен відігравати корпоративний сегмент цінних паперів. Разом із тим, в поточному році торги з цінними паперами демонструють низхідний тренд, що пов'язано з загальним погіршенням макроекономічної ситуації та невисоким рівнем розвитку інституційної структури.

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.

Загальна кількість ліцензій на здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів 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.

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

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%.

Динаміку лістингових ЦП наведено на рис. 2.1.

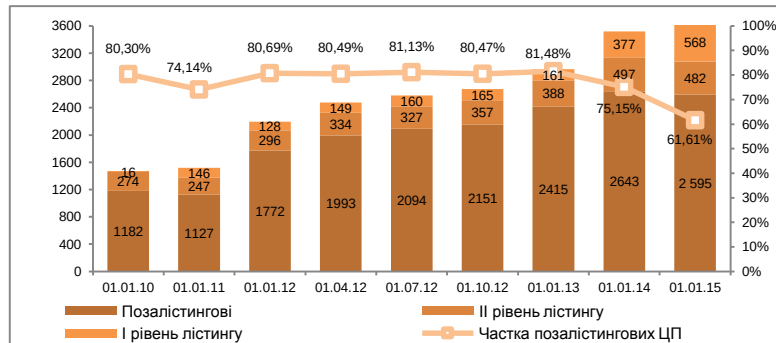


Рис. 2.1. Кількість цінних паперів, які включено до біржових списків організаторів
За даними НКЦПФР

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

Обсяг торгів на фондових біржах України в I півріччі 2015 року становив близько 188 млрд. грн., що на 13% менше, ніж за підсумками аналогічного періоду 2014 року. Така динаміка обумовлена переважно зниженням активності на ринку державних облігацій, частка операцій з якими за підсумками I півріччя 2015 року складала близько 91%.

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

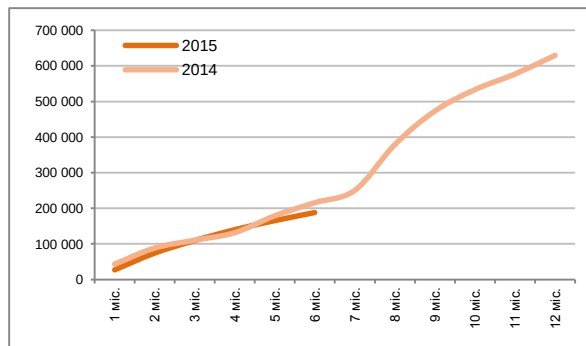


Рис. 2.2. Щомісячні обсяги біржових контрактів з цінними паперами, млн. грн. (накопичувальним підсумком)
За даними НКЦПФР

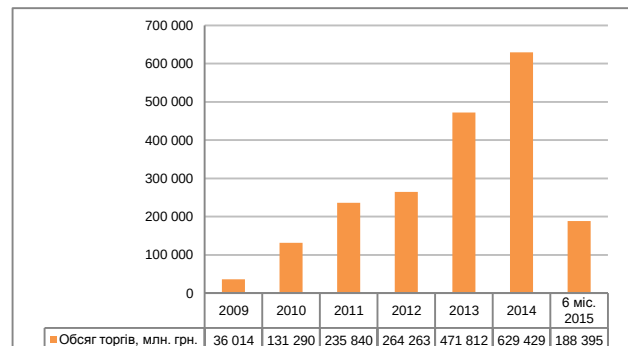


Рис. 2.3. Обсяги біржових контрактів з цінними паперами, млн. грн. (за роками)
За даними НКЦПФР

Січень-червень 2015 р. виявились найбільш успішними для ФБ Перспектива, на якій було здійснено близько 84% загального обсягу угод (переважно угоди з ОВДП). Частки ФБ ПФТС та УБ в загальному обсязі біржових угод склали відповідно 12% (переважно угоди з ОВДП) та 2% (переважно угоди з акціями).

В цілому, на ТОП-3 організатори торгівлі у січні-червні 2015 р. припадало близько 99% загального обсягу контрактів на організованому ринку.

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

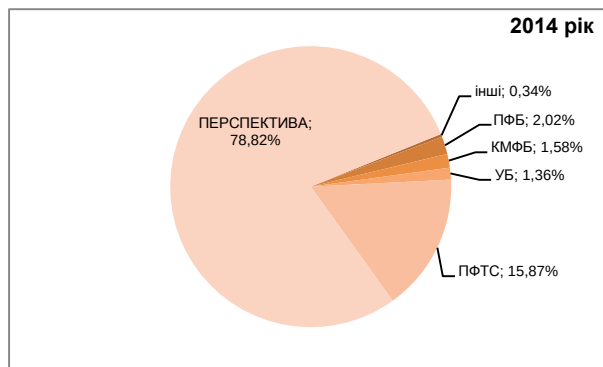


Рис. 2.4. Структура обсягу торгів на організаторах торгівлі, за підсумками 2014 року
За даними НКЦПФР

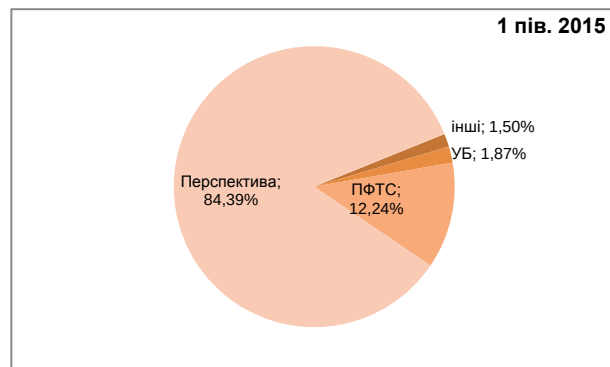


Рис. 2.5. Структура обсягу торгів на організаторах торгівлі, за підсумками I півріччя 2015 року
За даними НКЦПФР

РОЗДІЛ 3. МІСЦЕ ОБЛІГАЦІЙ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ УКРАЇНИ

Протягом I півріччя 2015 року українські фінансові ринки діяли в умовах подальших девальваційних очікувань, пов'язаних з можливим суверенним дефолтом за зовнішніми зобов'язаннями, та скорочення основних показників реального сектору економіки. 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-червні 2015 року обсяг контрактів з ОВДП склав 172 млрд. грн., або 91% сукупного обсягу біржових торгів проти 186 млрд. грн. в аналогічному періоді 2014 року. Враховуючи перевиконання планових показників бюджету за рахунок інфляції, обсяги емісії ОВДП, які наразі є переважно інструментом покриття бюджетного дефіциту, в I півріччі 2015 року дещо скоротились.

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.

Незважаючи на сповільнення темпів інфляції в травні та червні 2015 року, індекс споживчих цін за січень-червень 2015 р. складав 140,7%, в той час як середньозважена ставка за ОВДП, що пропонувались до розміщення у травні 2015 р., становила 12%.

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

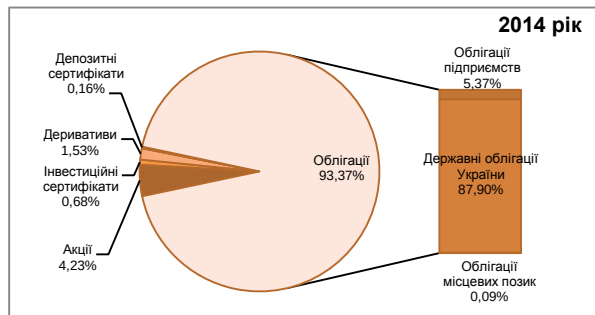


Рис. 3.1. Місце облігацій на організованому ринку за обсягами виконаних договорів за 2014 рік
За даними НКЦПФР

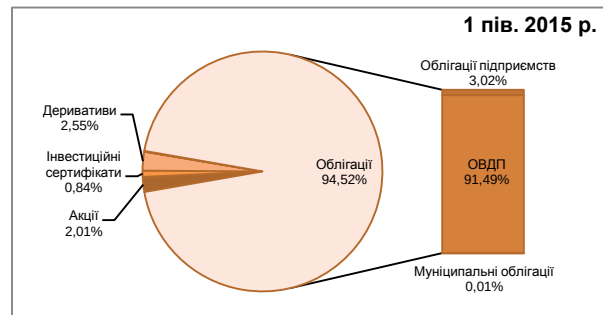


Рис. 3.2. Місце облігацій на організованому ринку за обсягами виконаних договорів за I півріччя 2015 року
За даними НКЦПФР

Зважаючи на скорочення платоспроможного попиту з боку інвесторів, підвищення вартості боргових ресурсів та загального зростання рівня кредитного ризику, питома вага операцій з корпоративними бондами протягом I півріччя 2015 року скоротилась з 5,37% до 3,02%.

При цьому продовжилось «заморожування» ринку муніципальних облігацій, частка контрактів за якими знизилась з 0,09% до 0,01%. Поточна ситуація на ринку муніципальних запозичень пояснюється нездатністю місцевих бюджетів конкурувати з державою, яка відтягує на себе лівову 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.

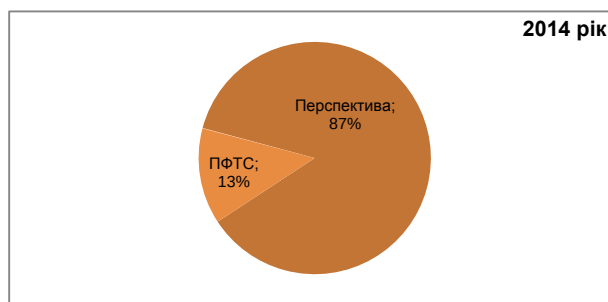


Рис. 3.3. Структура торгів державними облігаціями за підсумками 2014 року, за організаторами
За даними НКЦПФР

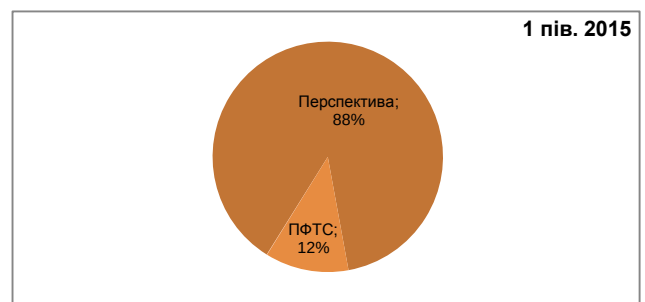


Рис. 3.4. Структура торгів державними облігаціями за підсумками I півріччя 2015 року, за організаторами
За даними НКЦПФР

Протягом останніх років лідером на ринку державних облігацій є ФБ Перспектива. За підсумками I півріччя 2015 року Перспектива утримувала близько 88% біржового ринку ОВДП, ФБ ПФТС – 12%. 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 2014 року була ФБ ПФТС, частка якої в цьому сегменті складала 67%. За підсумками I півріччя 2015 року частка біржі скоротилась до 44%. Одночасно з цим в операціях з корпоративними облігаціями зросла частка ФБ Перспектива (до 29% з 16%).

Частка операцій з облігаціями підприємств на УБ за підсумками I півріччя 2015 року залишилась на рівні 1%. На інших організаторах торгівлі було виконано 26% обсягу операцій з корпоративними облігаціями, в тому числі на КМФБ – 21%.

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

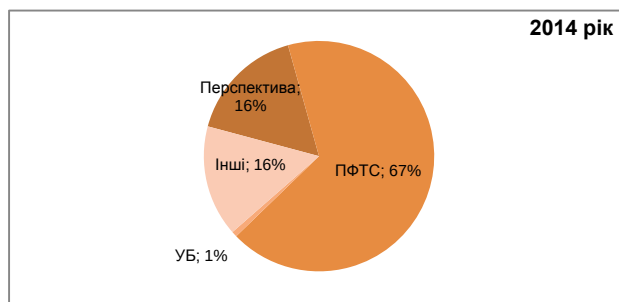


Рис. 3.5. Структура торгів облігаціями підприємств за підсумками 2014 року, за організаторами
За даними НКЦПФР

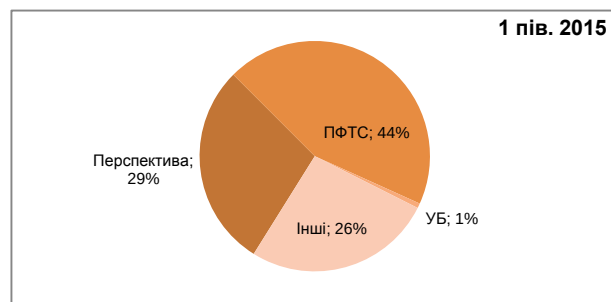


Рис. 3.6. Структура торгів облігаціями підприємств за підсумками I півріччя 2015 року, за організаторами
За даними НКЦПФР

За підсумками I півріччя 2015 року на ФБ Перспектива було здійснено 69% біржових контрактів з муніципальними облігаціями, на УБ – 30%. Разом із тим, 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.

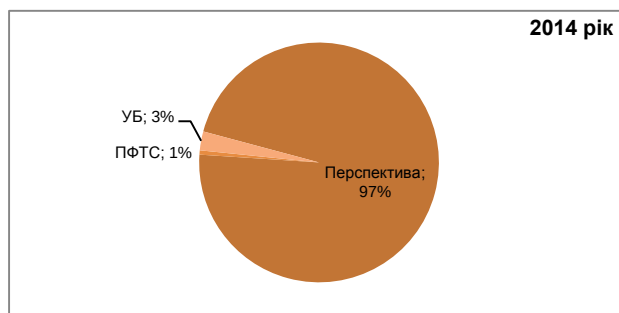


Рис. 3.7. Структура торгів облігаціями місцевих позик за підсумками 2014 року, за організаторами
За даними НКЦПФР

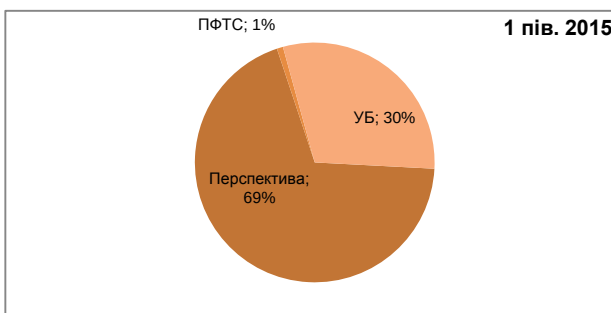


Рис. 3.8. Структура торгів облігаціями місцевих позик за підсумками I півріччя 2015 року, за організаторами
За даними НКЦПФР

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 01.07.2015 р. складав 1,63 трлн. грн. Протягом I півріччя 2015 року НКЦПФР зареєструвала випуски емісійних цінних паперів на загальну суму близько 47 млрд. грн. (44 млрд. грн. за I пів. 2014 р.).

Серед фінансових інструментів протягом I півріччя 2015 року найбільші обсяги випусків було зареєстровано за акціями (80%, переважно докапіталізація банків), облігаціями підприємств (9%) та інвестиційними сертифікатами КУА ПФ (9%).

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

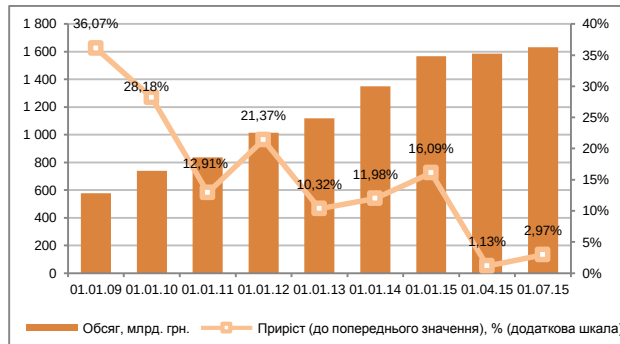


Рис. 4.1. Динаміка обсягу зареєстрованих НКЦПФР випусків цінних паперів (наростаючим підсумком)
За даними НКЦПФР

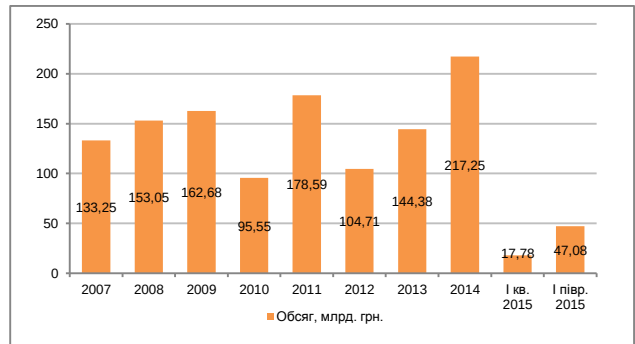


Рис. 4.2. Динаміка обсягу зареєстрованих НКЦПФР випусків цінних паперів (за періоди), млрд. грн.
За даними НКЦПФР

НКЦПФР протягом I півріччя 2015 року зареєструвала 55 випусків облігацій підприємств на суму 4,51 млрд. грн. (96 випусків на 20,15 млрд. грн. у січні-червні 2014 р.). Середній обсяг облігаційного випуску за підсумками січня-червня 2015 року становив 88 млн. грн.

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

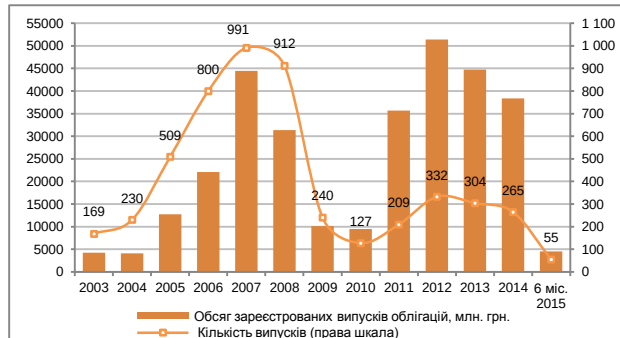


Рис. 4.3. Динаміка зареєстрованих випусків облігацій підприємств, млн. грн.
За даними НКЦПФР



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

У I півріччі 2015 року облігації випускали виключно підприємства (крім банків та страхових компаній). Разом із тим, за поточних ринкових умов основними потенційними емітентами корпоративних облігацій залишаються великі державні підприємства (переважно природні монополісти) та найбільші 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». Також у квітні 2015 р. за результатами розміщення боргових цінних паперів «Укртелекому» не було продано жодної облігації.

У I півріччі 2015 р. найбільшим був випуск ПрАТ «ФФ «Дарниця» (відсоткові облігації серії А-І на суму 1 млрд. грн.). Станом на момент написання огляду довгостроковий кредитний рейтинг боргового інструменту ПрАТ «ФФ «Дарниця» підтримувався НРА «Рюрік» на рівні uaA з прогнозом «стабільний»².

В цілому, емісійна діяльність на ринку корпоративних облігацій за підсумками січня-червня 2015 року 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.

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 напрямками, 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. У I півріччі 2015 року муніципальні облігації не випускались.

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

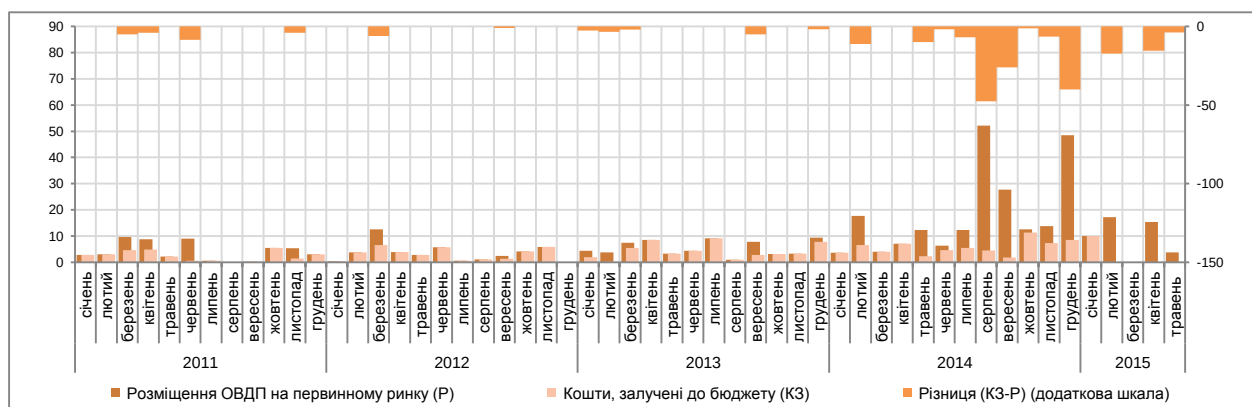


Рис. 4.5. Обсяги розміщення ОВДП, млрд. грн.

² [Перейти на персональну сторінку ПрАТ «ФФ «Дарниця» на сайті НРА «Рюрік»](#)

За даними НБУ

У січні-травні 2015 року (за останніми даними) Міністерство фінансів України розмістило ОВДП на суму близько 46 млрд. грн. з с/зв дохідністю 14,28% та 298 млн. дол. США з с/зв дохідністю 8,75%. Слід зазначити, що з наведених 46 млрд. грн. до бюджету було залучено близько 10 млрд. грн. з с/зв дохідністю 17%.

Решту коштів було спрямовано на докапіталізацію НАК «Нафтогаз» та кредити Фонду гарантування вкладів. Крім того, в квітні було здійснено випуск ОВДП для збільшення статутного капіталу Укргазбанку на суму близько 3,2 млрд. грн.

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

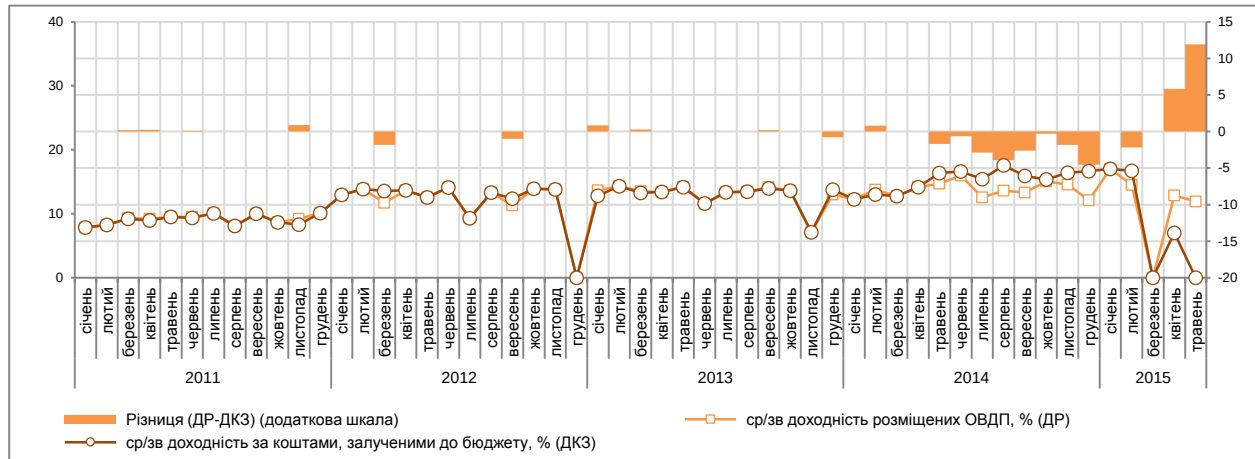


Рис. 4.6. Середньозважена дохідність за розміщеними ОВДП, %
За даними НБУ

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

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

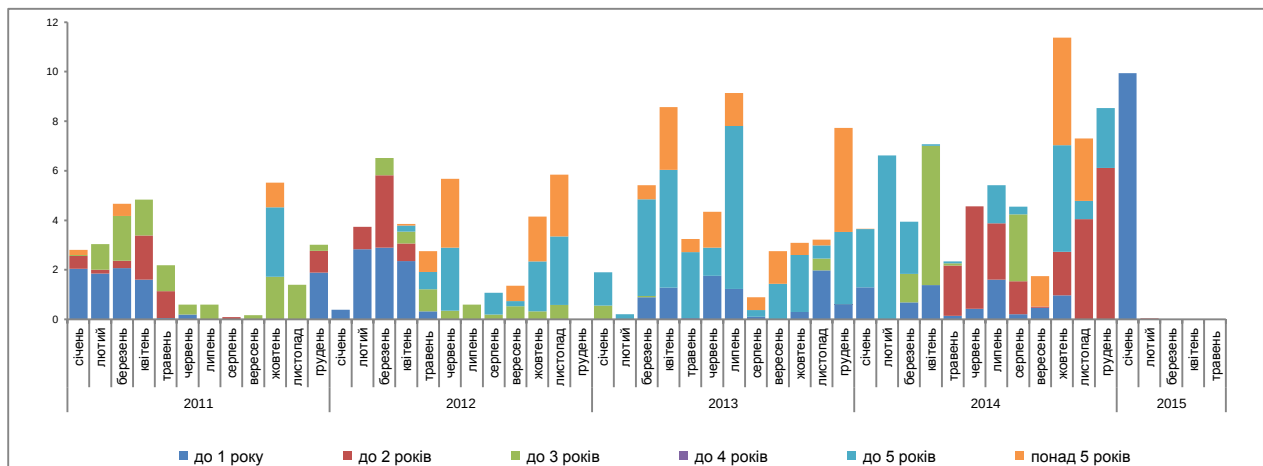


Рис. 4.7. Обсяги залучених коштів до бюджету шляхом випуску ОВДП, за строками, млрд. грн.
За даними НБУ

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

Станом на 01.07.2015 р. сукупний обсяг ОВДП, що перебувають в обігу, складав близько 488 млрд. грн. (458 млрд. грн. на початок року). З них 73% знаходяться у власності НБУ, 17% – у власності комерційних банків.

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

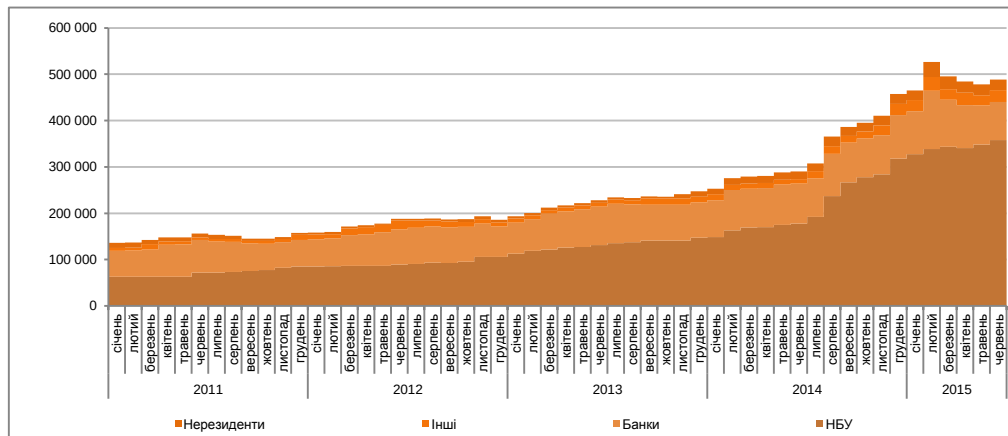


Рис. 4.8. Обсяг ОВДП в обігу за основною сумою боргу, млн. грн.
За даними НБУ

За даними НБУ, платежі з погашення та сплати доходу за ОВДП здійснювалися своєчасно і в повному обсязі, який з початку року становив 91,8 млрд. грн., в тому числі основний борг – 65,2 млрд. грн., сплата купонного доходу – 26,6 млрд. грн.

РОЗДІЛ 5. ВТОРИННИЙ РИНОК ОБЛІГАЦІЙ

Лідерами за обсягом контрактів з облігаціями підприємств за підсумками I півріччя 2015 року були ФБ ПФТС, частка якої в загальному обсязі біржових контрактів складала 44%, та ФБ Перспектива – 29%.

Аналіз обігу цінних паперів на ФБ ПФТС свідчить про те, що в I півріччі 2015 року на державні облігації припадало 88% сукупного обсягу торгів, на облігації підприємств – 11%. Лідером ренкінгу ФБ ПФТС за обсягом угод та спредом серед корпоративних облігацій у червні 2015 року були облігації серії А ТОВ «Парітет Інвест» (див. табл. 5.1).

Таблиця 5.1 Облігації підприємств-лідери ренкінгу ФБ ПФТС

№	квітень 2015 р. Назва/емітент	травень 2015 р. Назва/емітент	червень 2015 р. Назва/емітент
1	ДТГО "Південно-Західна залізниця" (G)	ДТГО "Південно-Західна залізниця" (K)	ТОВ "Парітет Інвест" (A)
2	ТОВ "Навіум" (A)	ДТГО "Південно-Західна залізниця" (J)	ДТГО "Південно-Західна залізниця" (H)
3	Державне підприємство "Одеська залізниця" (H)	ДТГО "Південно-Західна залізниця" (H)	ПАТ "Ідея Банк" (B)
4	ПрАТ "КРЕАТИВ" (B)	ТОВ "СТОЛИЦЯ-ІНВЕСТ-СЕРВІС"	ТОВ "Будспецсервіс" (E)
5	ПАТ "ЕЛІТ ІНВЕСТ ПРОЕКТ" (A)	ПАТ "ЕЛІТ ІНВЕСТ ПРОЕКТ" (A)	ТОВ "Експрес Капітал" (A)
6	ТОВ "Експрес Капітал" (A)	ТОВ "Експрес Капітал" (A)	ПАТ "МЕГАБАНК" (G)
7	ПАТ "МЕГАБАНК" (H)	ТОВ "ФІНАНСОВА КОМПАНІЯ "ТРИЙКА КАПІТАЛ" (B)	ТОВ "КВАЗАР-ІНВЕСТ-КАПІТАЛ" (A)
8	ТОВ "УКРАЇНЬСЬКА БУРОВА КОМПАНІЯ." (A)	ТОВ "Будспецсервіс" (E)	ПРИВАТНЕ ПІДПРИЄМСТВО "НОВИЙ СВІТ" (A)
9	ТОВ "ПРОЕКТ МАЙСТЕР" (Q)	ТОВ "Будспецсервіс" (F)	ТОВ «ФК "КАПІТАЛ ЕКСПРЕС"» (A)
10	ТОВ "ПРОЕКТ МАЙСТЕР" (S)	ПАТ «СТРАХОВА КОМПАНІЯ «СТАНДАРТ РЕ» (A)	ТОВ "КОНЦЕРН "СІМЕКС-АГРО" (A)
11	ТОВ "ПРОЕКТ МАЙСТЕР" (O)	ТОВ "МХП" (A)	ТОВ "КРЕДО-СТОЛИЦЯ" (A)
12	ТОВ "ПРОЕКТ МАЙСТЕР" (J)	ТОВ "ВІЕЙБІ Лізинг" (B)	ПАТ «ГЛОБАЛ ТРАНСПОРТ ЛОГІСТИКС» (A)
13	ТОВ "ПРОЕКТ МАЙСТЕР" (N)	ДП "НАЕК "ЕНЕРГОАТОМ" (A)	ПСВП "РУТЕНІЯ - М" (A)
14	ТОВ "ПРОЕКТ МАЙСТЕР" (T)	ТОВ "КРЕДО-СТОЛИЦЯ" (A)	ТОВ "ВІЕЙБІ Лізинг" (B)
15	ТОВ "КРЕДО-СТОЛИЦЯ" (A)	ТОВ "ПРОЕКТ МАЙСТЕР" (J)	ТОВ "АТБ ЛІЗІНГ" (A)
16	ТОВ "УКР-ЛАН" (A)	ТОВ «ІНТЕРЛІНК СОЛЮШІНС» (A)	ТОВ "ІНВЕСТИЦІЙНІ БІЗНЕС РІШЕННЯ" (A)
17	ТОВ "ВІЕЙБІ Лізинг" (B)	ТОВ «УЕІСК» (A)	ТОВ "ПРОЕКТ МАЙСТЕР" (Q)
18	ПАТ "Ідея Банк" (B)	ДП "ЕНЕРГОРИНОК" (A)	ТОВ "ПРОЕКТ МАЙСТЕР" (O)
19	ТОВ "ТОРГОВИЙ ДІМ "БРЕНД-ШОУ" (A)	ТОВ "ПРОЕКТ МАЙСТЕР" (O)	ТОВ "ПРОЕКТ МАЙСТЕР" (S)
20	ТОВ "ІНВЕСТКРЕДИТ" (B)	ТОВ "ПРОЕКТ МАЙСТЕР" (Q)	ТОВ "ПРОЕКТ МАЙСТЕР" (T)

За даними ФБ ПФТС

На ФБ Перспектива в I півріччі 2015 року на державні облігації припадало 96% сукупного обсягу торгів, на облігації підприємств – 1%. Лідером за обсягами торгів у червні 2015 р. були облігації ДІУ (D3) (див. табл. 5.2).

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

№	квітень 2015 р.	травень 2015 р.	червень 2015 р.
1	ТОВ "РУСЬ ІНВЕСТ БУД" (A)	ТОВ "ФК "ЕКСПЕРТ" (B)	ДЕРЖАВНА ІПОТЕЧНА УСТАНОВА (D3)
2	ПрАТ "КРЕАТИВ" (B)	ТОВ "САНАТОРІЙ "БОРИСФЕН" (A)	ДЕРЖАВНА ІПОТЕЧНА УСТАНОВА (A3)
3	ТОВ "КИЇВГУМА"	ДЕРЖАВНА ІПОТЕЧНА УСТАНОВА (D3)	ТОВ "АКТИВ БУД-ІНВЕСТ" (B)
4	ТОВ "ЮНАЙТЕД КЕПІТАЛ ГРУП ЛТД" (A)	ДЕРЖАВНА ІПОТЕЧНА УСТАНОВА (A3)	ТОВ "ФК "ЕКСПЕРТ" (B)
5	ТОВ "САНАТОРІЙ "БОРИСФЕН" (A)	УКРАВТОДОР (C)	ТОВ "СК-АГРО" (B)
6	ПАТ "КРЕДІ АГРІКОЛЬ БАНК" (F)	ТОВ "АКТИВ БУД-ІНВЕСТ" (B)	АТ "ТРЕСТ ЖИТЛОБУД-1" (C4)
7	УКРАВТОДОР (C)	ПАТ "КРЕДІ АГРІКОЛЬ БАНК" (B)	АТ "ТРЕСТ ЖИТЛОБУД-1" (K2)
8	ТОВ "АКТИВ БУД-ІНВЕСТ" (B)	ТОВ "ДОМІНІОН ІНВЕСТ" (A)	ТОВ "ДОМІНІОН ІНВЕСТ" (A)
9	ПАТ "АЛЬФА-БАНК" (K)	ТОВ "СК-АГРО" (B)	ТОВ "СФС" (A)
10	ДЕРЖАВНА ІПОТЕЧНА УСТАНОВА (D3)	ТОВ "ІК "ІФГ КАПІТАЛ" (D)	ТОВ "КОМПАНІЯ "БІЗНЕС ІННОВАЦІЇ" (B)

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 I кварталу 2015 року були Ощадбанк (23,54%), *ISU* (21,98%) та Укргазбанк (10,29%) (див. табл. 5.3).

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

2013 р.			2014 р.			I кв. 2015 р.		
№	Назва	%	№	Назва	%	№	Назва	%
1	Ощадбанк	32,96%	1	Ощадбанк	25,10%	1	Ощадбанк	23,54%
2	ISU	24,90%	2	ISU	18,50%	2	ISU	21,98%
3	Укргазбанк	8,83%	3	Укргазбанк	10,43%	3	Укргазбанк	10,29%
4	Сбербанк Росії	6,18%	4	Сбербанк Росії	7,40%	4	Сбербанк Росії	7,89%
5	ФІДОБАНК	6,16%	5	ФІДОБАНК	6,75%	5	ФІДОБАНК	6,43%
6	ПУМБ	4,98%	6	ПУМБ	5,25%	6	ПУМБ	6,33%
7	Укресімбанк	2,87%	7	ОТП Банк	4,56%	7	ОТП Банк	4,48%
8	ОТП Банк	2,26%	8	Укресімбанк	4,49%	8	Укресімбанк	4,13%
9	Альфа-Банк	1,61%	9	Альфа-Банк	1,92%	9	ВТБ Банк	2,83%
10	КБ Глобус	1,29%	10	Банк Авангард	1,55%	10	Банк Київська Русь	2,43%
11	Банк Авангард	1,10%	11	ФОНДОВИЙ АКТИВ	1,54%	11	Банк Авангард	1,90%
12	Банк Київська Русь	0,79%	12	КБ Глобус	1,35%	12	КБ Глобус	1,54%
13	ФОНДОВИЙ АКТИВ	0,74%	13	ЦЕНТРАЛЬНИЙ БРОКЕР	1,20%	13	Банк Богуслав	1,11%
14	ВТБ Банк	0,72%	14	ВТБ Банк	1,14%	14	Міжнародний Інвестиційний Банк	1,00%
15	Кредит Європа Банк	0,54%	15	Укрсіббанк	0,96%	15	ФК Експерт	0,75%
16	Укрінбанк	0,53%	16	Банк Київська Русь	0,94%	16	Банк Юнісон	0,66%
17	Промінвестбанк	0,37%	17	КБ Фінансова Ініціатива	0,82%	17	Укрінбанк	0,61%
18	ЦЕНТРАЛЬНИЙ БРОКЕР	0,36%	18	Укрінбанк	0,65%	18	АКБ Капітал	0,46%
19	Міжнародний Інвестиційний Банк	0,31%	19	Кредит Європа Банк	0,57%	19	Марфін Банк	0,35%
20	Марфін Банк	0,28%	20	Міжнародний Інвестиційний Банк	0,49%	20	Фінмаркет-груп	0,24%
Всього ТОП-3		66,69%	Всього ТОП-3		54,03%	Всього ТОП-3		55,81%
Всього ТОП-5		79,03%	Всього ТОП-5		68,18%	Всього ТОП-5		70,13%
Всього ТОП-10		92,04%	Всього ТОП-10		85,95%	Всього ТОП-10		90,33%
Всього ТОП-20		97,78%	Всього ТОП-20		95,61%	Всього ТОП-20		98,95%

НРА «Рюрік» відзначає відносно високий рівень концентрації вторинного ринку ОВДП (біржовий та позабіржовий ринки) – на ТОП-3 торговці припадало 55,81% здійснених угод з ОВДП, на ТОП-10 – 90,33%.

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.ssmc.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 сайті 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.ssmc.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 звертайтеся 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](http://www.rurik.com.ua)