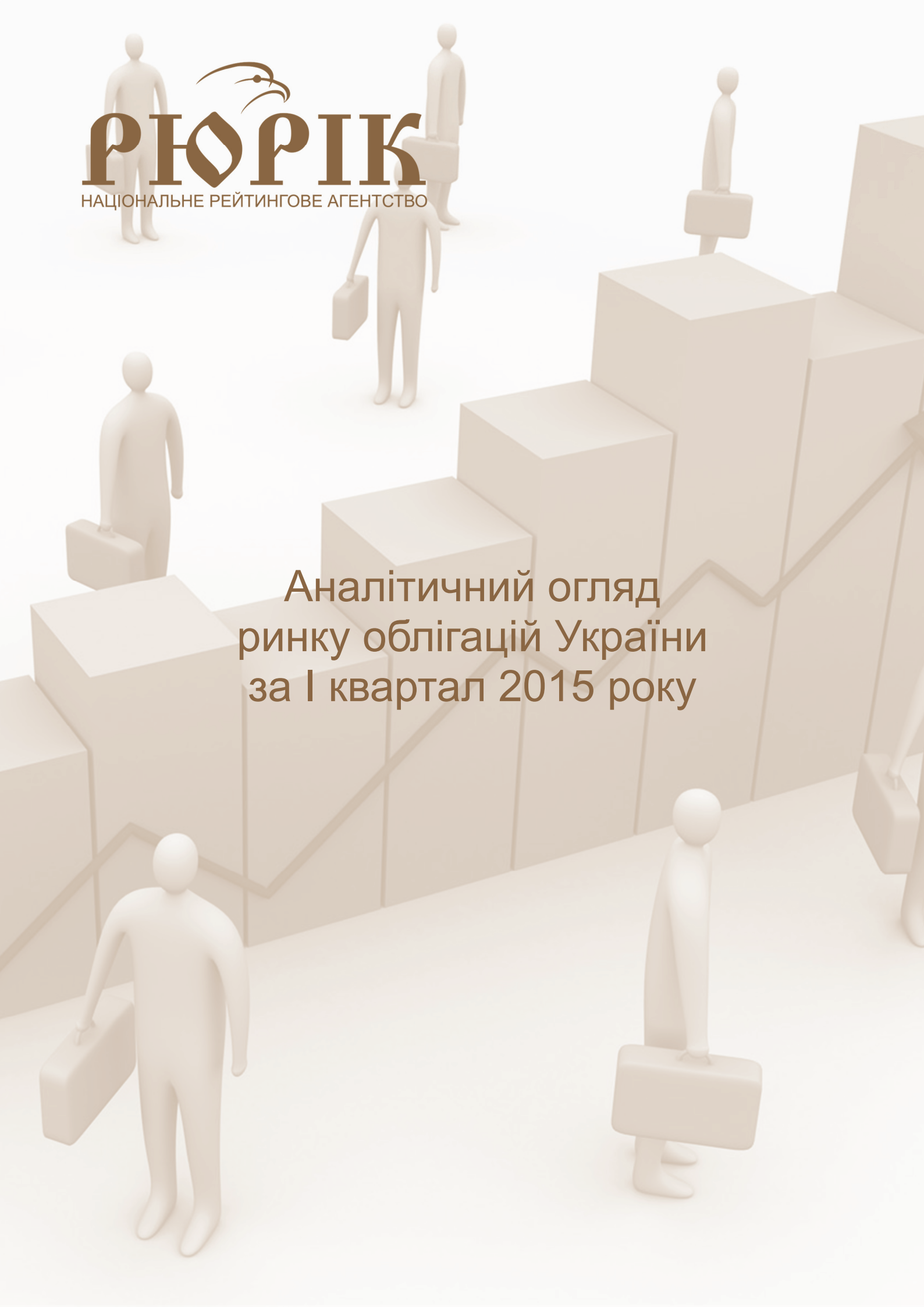
РЮРІК
НАЦІОНАЛЬНЕ РЕЙТИНГОВЕ АГЕНТСТВО



Аналітичний огляд ринку облігацій України за І квартал 2015 року

© НРА «Рюрік» «Аналітичний огляд ринку облігацій України за І квартал 2015 року»

ЗМІСТ

РЕЗЮМЕ 4
РОЗДІЛ 1. РЕГУЛЯТОРНА ДІЯЛЬНІСТЬ НА РИНКУ ОБЛІГАЦІЙ 6
РОЗДІЛ 2. ЗАГАЛЬНИЙ ОГЛЯД РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ 7
РОЗДІЛ 3. МІСЦЕ ОБЛІГАЦІЙ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ УКРАЇНИ 10
РОЗДІЛ 4. ПЕРВИННИЙ РИНОК ОБЛІГАЦІЙ 12
РОЗДІЛ 5. ВТОРИННИЙ РИНОК ОБЛІГАЦІЙ 16

РЕЗЮМЕ

Аналітичний департамент НРА «Рюрік» проаналізував статистичну інформацію про ринок облігацій України за результатами І кварталу 2015 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 І кварталі 2015 року становив близько 109 млрд. грн., що на 1,10% менше, ніж за підсумками аналогічного періоду 2014 року. При цьому продовжувала спостерігатись висока активність на ринку державних облігацій, частка операцій з якими за підсумками І кварталу 2015 року складала близько 93%.

Протягом І кварталу 2015 року українські фінансові ринки діяли в умовах подальших девальваційних очікувань 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

У січні-березні 2015 року обсяг контрактів з ОВДП склав 101 млрд. грн., або 93% сукупного обсягу біржових торгів. Слід зазначити, що у серпні 2014 р. торги з державними облігаціями досягли історичного максимуму та склали близько 121 млрд. грн. Суттєве зростання ліквідності відбулось за рахунок нових випусків ОВДП, в тому числі ПДВ-облігацій. Крім того, в грудні 2014 р. було випущено ОВДП на переоформлення заборгованості КМУ перед НБУ та ОВДП для збільшення статутного капіталу державних банків.

Політика покриття дефіциту державного бюджету шляхом випуску ОВДП та опосередкованого викупу (через державні банки) суверенних цінних паперів Національним банком України, незважаючи на певну підтримку ліквідності фондового ринку, дає розвиток інфляційним процесам в країні. Так, індекс споживчих цін за 2014 р. складав 24,9%, за січень-березень 2015 р. – 19,8%.

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 І кварталу 2015 року скоротилась з 5,37% до 2,46%.

Протягом останніх років відбулось суттєве розширення частки операцій з державними облігаціями на ФБ Перспектива. За підсумками І кварталу 2015 року ФБ Перспектива утримувала близько 86% біржового ринку ОВДП, ФБ ПФТС – 14%. На інших фондових біржах обсяг операцій з державними цінними паперами був незначним.

Лідером за обсягом контрактів з корпоративними облігаціями за підсумками 2014 року була ФБ ПФТС, частка якої у цьому сегменті складала 67%. За підсумками І кварталу 2015 року частка біржі скоротилась до 22%. Одночасно з цим в операціях з корпоративними облігаціями зросла частка ФБ Перспектива (до 50% з 16%).

Серед фінансових інструментів протягом І кварталу 2015 року найбільші обсяги випусків було зареєстровано за акціями (75%), облігаціями підприємств (14%) та інвестиційними сертифікатами КУА ПІФ (7%).

НКЦПФР протягом І кварталу 2015 року зареєструвала 27 випусків облігацій підприємств на суму близько 2 млрд. грн. (56 випусків на суму 10 млрд. грн. у січні-березні 2014 р.).

У І кварталі 2015 року облігації випускали виключно підприємства (крім банків та страхових компаній). Значних за обсягом випусків (більше 1 млрд. грн.) зареєстровано не було, оскільки в поточних ринкових умовах здійснювати значні за обсягом емісії здатні лише великі державні підприємства та найбільші комерційні банки. 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.

Станом на 01.04.2015 р. сукупний обсяг ОВДП, що перебувають в обігу, складав близько 495 млрд. грн. (458 млрд. грн. на початок року). З них 69% знаходяться у власності НБУ, 21% – у власності комерційних банків.

Таким чином, беручи до уваги поточні проблеми та перспективи розвитку ринку облігацій України, НРА «Рюрік» вважає, що за підсумками І півріччя 2015 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 І кварталу 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».

РОЗДІЛ 2. ЗАГАЛЬНИЙ ОГЛЯД РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

За останніми даними НКЦПФР, загальний обсяг торгів на фондовому ринку України в 2013 році склав 1,68 трлн. грн. проти 2,53 трлн. грн. у 2012 році. При цьому суттєвих змін зазнала структура угод з фінансовими інструментами, що стосується, в першу чергу, угод з векселями, обсяг яких зменшився з 412,1 млрд. грн. до 3,4 млрд. грн.

Така динаміка пояснюється, головним чином, запровадженням податку (акцизу) на відчуження цінних паперів поза організаторами торгівлі. Векселі, які використовувались переважно для реалізації фінансових схем, є специфічним інструментом та не можуть обертатись на фондовій біржі, тому угоди з ними стали занадто витратними. При цьому податок поширюється і на розрахункові операції з векселями, що значно знижує можливості підприємств щодо залучення обігових коштів в умовах гострого дефіциту кредитних та інвестиційних ресурсів.

Ринок знайшов альтернативу векселям у вигляді інвестиційних сертифікатів, операції з якими не обтяжені податком та використовуються, як правило, для перерозподілу коштів у межах фінансово-промислових груп та коригування показників фінансової звітності комерційних банків. Так, у 2013 році обсяг контрактів з цінними паперами ІСІ збільшився зі 137,7 млрд. грн. до 496,5 млрд. грн, а їх частка в сукупному обсязі угод зросла з 5,44% до 29,61%.

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

Табл. 2.1. Структура операцій з цінними паперами на фондовому ринку України у 2005–2013 роках

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

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.

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 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

Протягом останніх років в Україні зростає співвідношення капіталізації лістингових компаній до ВВП (з 19,66% до 21,43% у 2013 р.). За останніми даними Комісії, 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%

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.

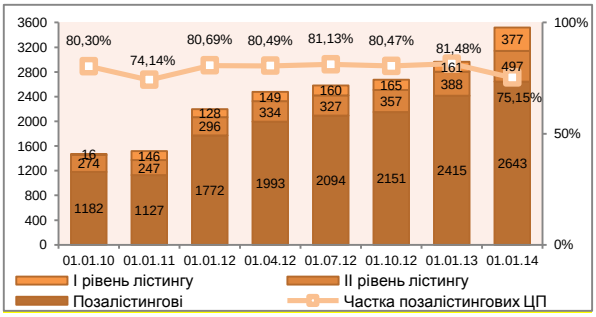


Рис. 2.1. Кількість цінних паперів, які включено до біржових списків організаторів

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*).

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 І кварталі 2015 року становив близько 109 млрд. грн., що на 1,10% менше, ніж за підсумками аналогічного періоду 2014 року. При цьому продовжувала спостерігатись висока активність на ринку державних облігацій, частка операцій з якими за підсумками І кварталу 2015 року складала близько 93%.

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

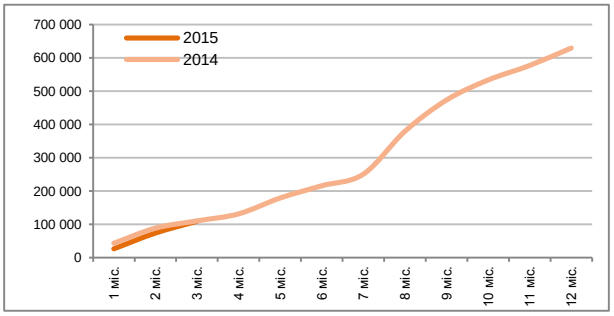


Рис. 2.2. Щомісячні обсяги біржових контрактів з цінними паперами, млн. грн. (накопичувальним підсумком)

За даними НКЦПФР

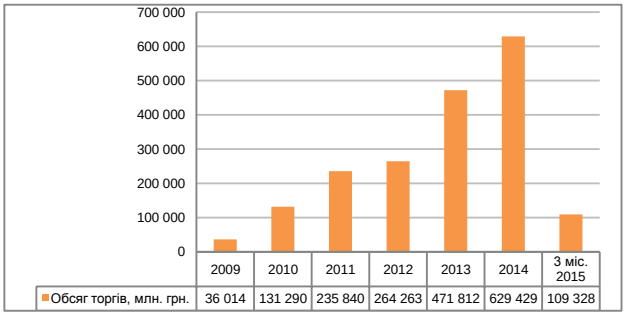


Рис. 2.3. Обсяги біржових контрактів з цінними паперами, млн. грн. (за роками)

За даними НКЦПФР

Січень-березень 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 13% (переважно угоди з ОВДП) та 2% (переважно угоди з акціями).

В цілому, на ТОП-3 організатори торгівлі у січні-березні 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.

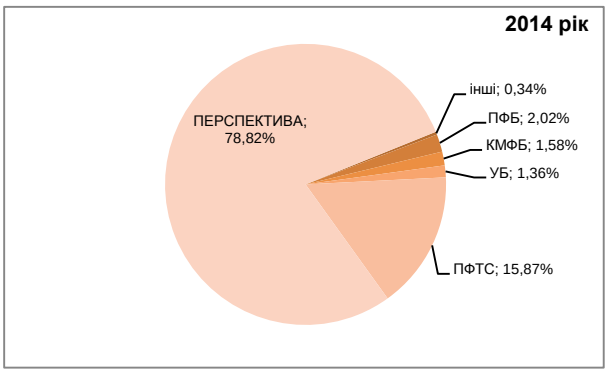


Рис. 2.4. Структура обсягу торгів на організаторах торгівлі, за підсумками 2014 року

За даними НКЦПФР

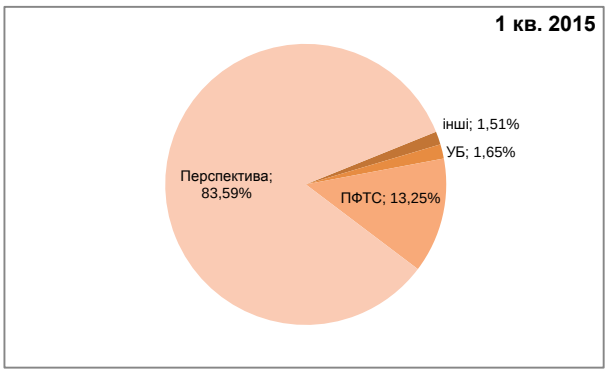


Рис. 2.5. Структура обсягу торгів на організаторах торгівлі, за підсумками І кварталу 2015 року

За даними НКЦПФР

РОЗДІЛ 3. МІСЦЕ ОБЛІГАЦІЙ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ УКРАЇНИ

Протягом І кварталу 2015 року українські фінансові ринки діяли в умовах подальших девальваційних очікувань 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.

У січні-березні 2015 року обсяг контрактів з ОВДП склав 101 млрд. грн., або 93% сукупного обсягу біржових торгів. Слід зазначити, що у серпні 2014 р. торги з державними облігаціями досягли історичного максимуму та склали близько 121 млрд. грн. Суттєве зростання ліквідності відбулось за рахунок нових випусків ОВДП, в тому числі ПДВ-облігацій. Крім того, в грудні 2014 р. було випущено ОВДП на переоформлення заборгованості КМУ перед НБУ та ОВДП для збільшення статутного капіталу державних банків.

Політика покриття дефіциту державного бюджету шляхом випуску ОВДП та опосередкованого викупу (через державні банки) суверенних цінних паперів Національним банком України, незважаючи на певну підтримку ліквідності фондового ринку, дає розвиток інфляційним процесам в країні. Так, індекс споживчих цін за 2014 р. складав 24,9%, за січень-березень 2015 р. – 19,8%.

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

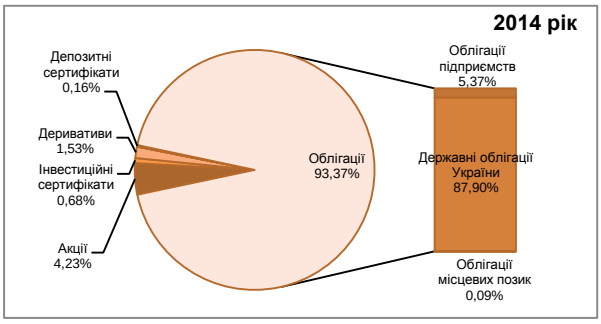


Рис. 3.1. Місце облігацій на організованому ринку за обсягами виконаних договорів за 2014 рік

За даними НКЦПФР

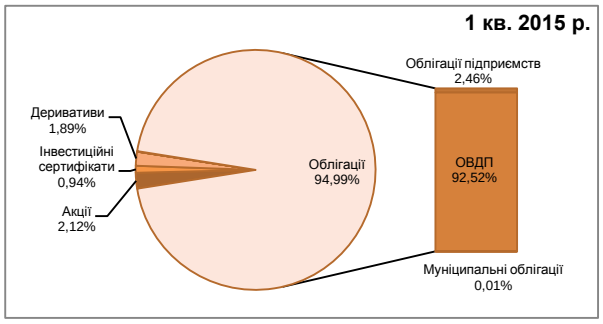


Рис. 3.2. Місце облігацій на організованому ринку за обсягами виконаних договорів за І квартал 2015 року

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 І кварталу 2015 року скоротилась з 5,37% до 2,46%.

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 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.

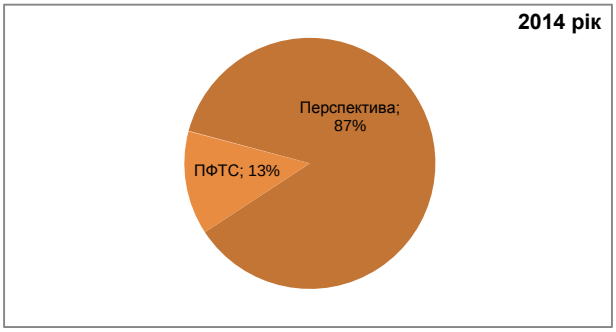


Рис. 3.3. Структура торгів державними облігаціями за підсумками 2014 року, за організаторами

За даними НКЦПФР

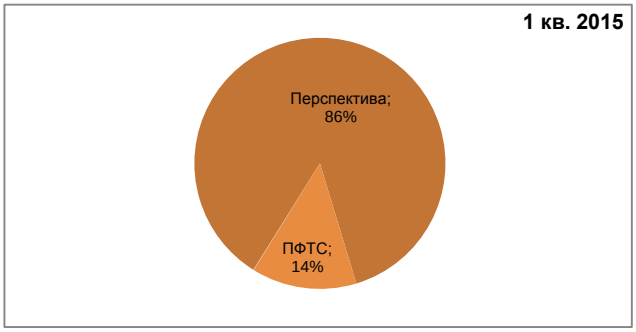


Рис. 3.4. Структура торгів державними облігаціями за підсумками І кварталу 2015 року, за організаторами

За даними НКЦПФР

Протягом останніх років відбулось суттєве розширення частки операцій з державними облігаціями на ФБ Перспектива. За підсумками І кварталу 2015 року ФБ Перспектива утримувала близько 86% біржового ринку ОВДП, ФБ ПФТС – 14%. 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 у цьому сегменті складала 67%. За підсумками І кварталу 2015 року частка біржі скоротилась до 22%. Одночасно з цим в операціях з корпоративними облігаціями зросла частка ФБ Перспектива (до 50% з 16%).

Частка операцій з облігаціями підприємств на УБ за підсумками І кварталу 2015 року залишилась на рівні 1%. На інших організаторах торгівлі було виконано 27% обсягу операцій з корпоративними облігаціями, в тому числі на КМФБ – 25%.

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

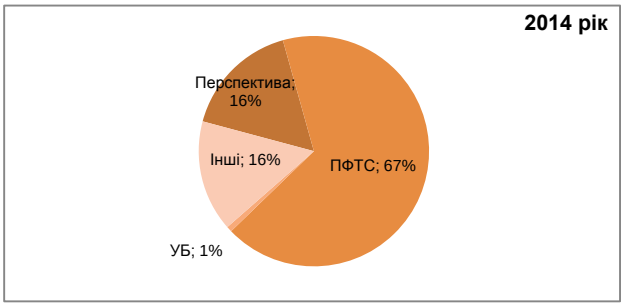


Рис. 3.5. Структура торгів облігаціями підприємств за підсумками 2014 року, за організаторами

За даними НКЦПФР

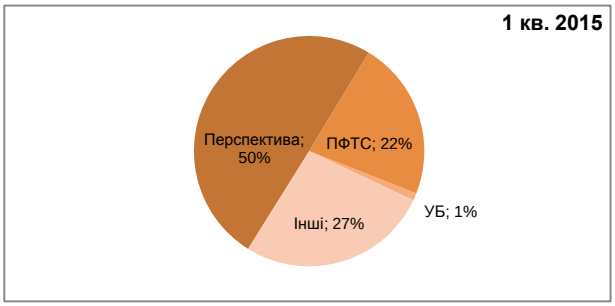


Рис. 3.6. Структура торгів облігаціями підприємств за підсумками І кварталу 2015 року, за організаторами

За даними НКЦПФР

За підсумками І кварталу 2015 року на ФБ Перспектива було здійснено 58% біржових контрактів з муніципальними облігаціями, на УБ – 41%. 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.

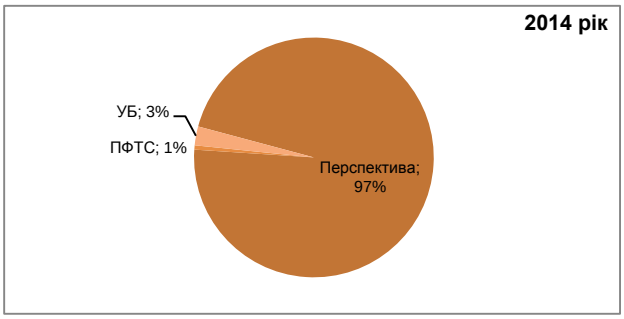


Рис. 3.7. Структура торгів облігаціями місцевих позик за підсумками 2014 року, за організаторами

За даними НКЦПФР

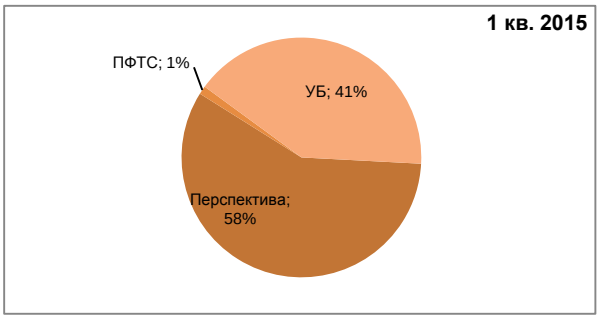


Рис. 3.8. Структура торгів облігаціями місцевих позик за підсумками І кварталу 2015 року, за організаторами

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 01.04.2015 р. складав 1,58 трлн. грн. Протягом І кварталу 2015 року НКЦПФР зареєструвала випуски емісійних цінних паперів на загальну суму близько 18 млрд. грн. (29 млрд. грн. за І кв. 2014 р.).

Серед фінансових інструментів протягом І кварталу 2015 року найбільші обсяги випусків було зареєстровано за акціями (75%), облігаціями підприємств (14%) та інвестиційними сертифікатами КУА ПІФ (7%).

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

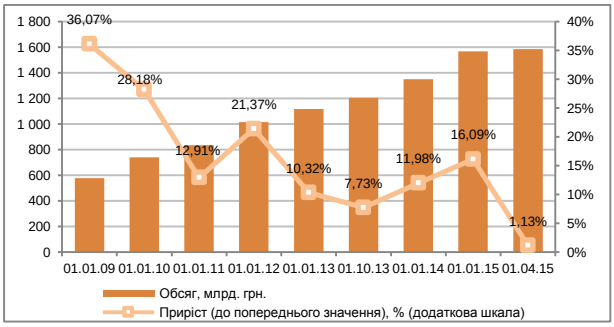


Рис. 4.1. Динаміка обсягу зареєстрованих НКЦПФР випусків цінних паперів (наростаючим підсумком)

За даними НКЦПФР

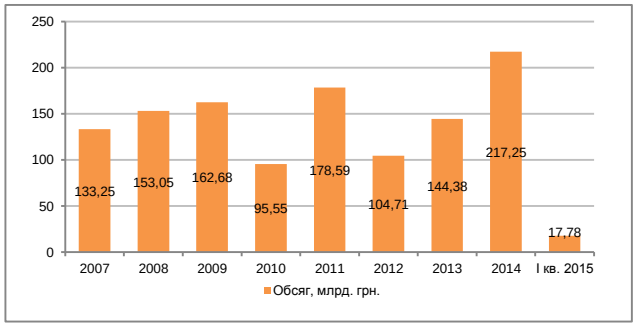


Рис. 4.2. Динаміка обсягу зареєстрованих НКЦПФР випусків цінних паперів (за періоди), млрд. грн.

За даними НКЦПФР

НКЦПФР протягом І кварталу 2015 року зареєструвала 27 випусків облігацій підприємств на суму близько 2 млрд. грн. (56 випусків на суму 10 млрд. грн. у січні-березні 2014 р.). Середній обсяг облігаційного випуску за підсумками січня-березня 2015 року становив 89 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

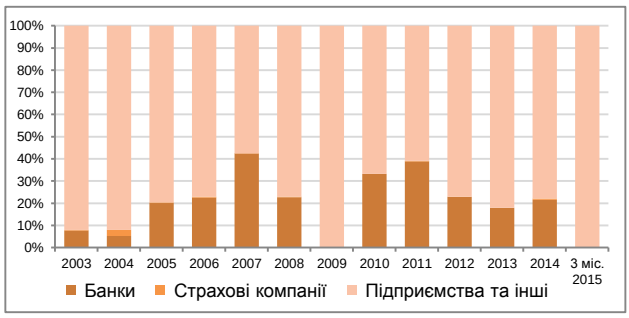


Рис. 4.4. Динаміка структури випусків облігацій підприємств, за типом емітента

За даними НКЦПФР

У І кварталі 2015 року облігації випускали виключно підприємства (крім банків та страхових компаній). Значних за обсягом випусків (більше 1 млрд. грн.) зареєстровано не було, оскільки в поточних ринкових умовах здійснювати значні за обсягом емісії здатні лише великі державні підприємства та найбільші комерційні банки.

Слід зазначити, що в 2014-2015 рр. публічні емісії комерційних банків не знаходять значного попиту з боку інвесторів. Так, за даними АРІФРУ, в січні-березні 2015 року не змогли розмістити свої облігації Промінвестбанк та Банк «Київська Русь». При цьому значна частина публічних розміщень продовжує носити технічний характер та є недоступною для відкритого ринку (так звані «квазіпублічні випуски»).

Таким чином, емісійна діяльність на ринку корпоративних облігацій за підсумками січня-березня 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.

Разом із тим, 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 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. У І кварталі 2015 року муніципальні облігації не випускались.

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

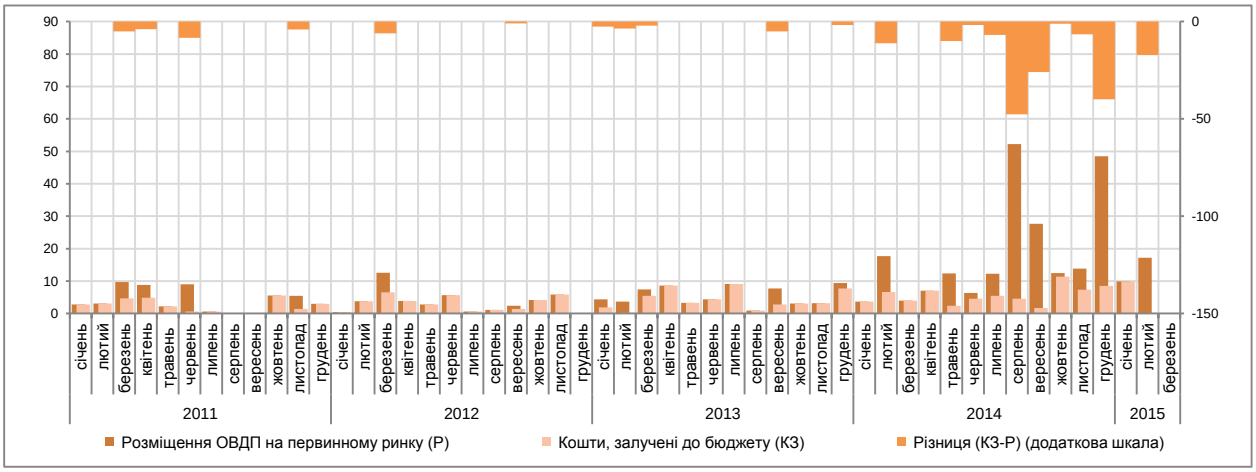


Рис. 4.5. Обсяги розміщення ОВДП, млрд. грн.
За даними НБУ

У 2014 році Міністерством фінансів України було запропоновано до розміщення ОВДП на суму близько 28 млрд. грн. та 298 млн. дол. США.

Варто відзначити, що в лютому 2015 року, у зв'язку зі значною девальвацією гривні, із запропонованих до розміщення ОВДП номінальною вартістю 17 млрд. грн. вдалось залучити до бюджету лише 42 млн. грн. При цьому в лютому 2015 р. валютні ОВДП на 298 млн. дол. США було розміщено в повному обсязі.

На думку НРА «Рюрік», зниження попиту на ОВДП з боку комерційних банків як найбільших покупців внутрішнього державного боргу пов'язано, в першу чергу, з обмеженим обсягом ліквідності та відносно невисокою дохідністю державних облігацій.

Вартість залучення коштів до бюджету через ОВДП наразі перебуває приблизно на рівні 2013-2014 рр. (у січні та лютому 2015 р. – 17% та 14,5% відповідно), в той час як індекс споживчих цін за 2014 р. складав 24,9%, за січень-березень 2015 р. – 19,8%.

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

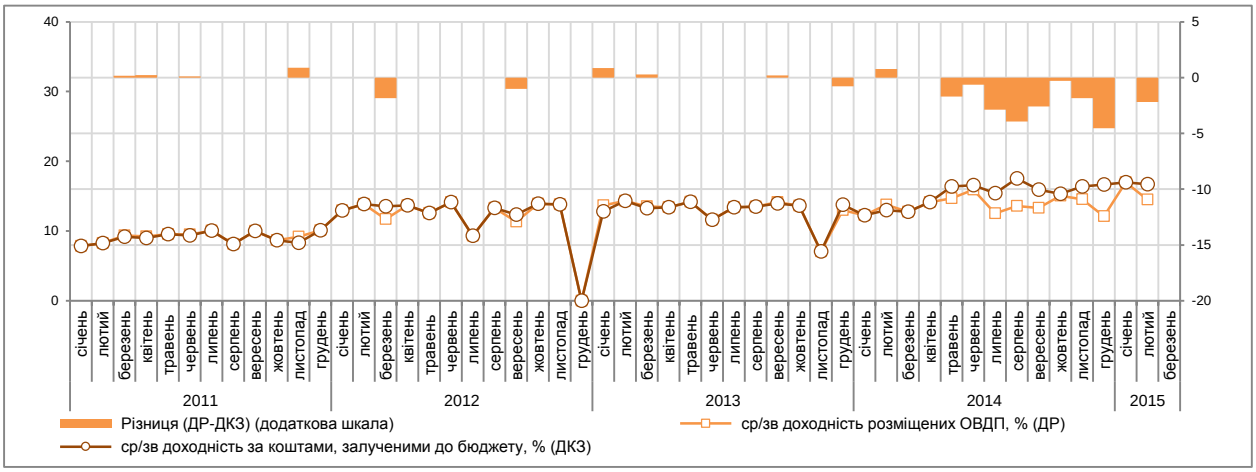


Рис. 4.6. Середньозважена дохідність за розміщеними ОВДП, %
За даними НБУ

У січні-лютому 2015 року найбільшим попитом серед інвесторів користувались ОВДП зі строком обігу до 1 року, тоді як у 2013 р. переважали 5-річні цінні папери. Це свідчить про зростання ризиків, пов'язаних з інвестуванням в довгострокові ОВДП.

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

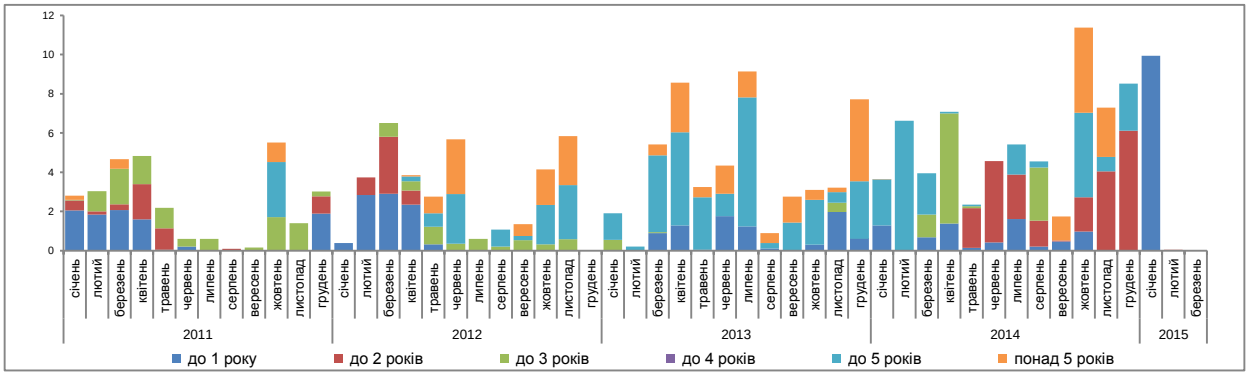


Рис. 4.7. Обсяги залучених коштів до бюджету шляхом випуску ОВДП, за строками, млрд. грн.
За даними НБУ

Активізації первинного ринку державних цінних паперів сприяє розширення інструментарію Міністерства фінансів України щодо залучення коштів у бюджет шляхом випуску ОВДП, номінованих у іноземній валюті. Разом з тим, протягом січня-лютого 2015 року шляхом випуску ОВДП в доларах США було залучено до бюджету, як уже зазначалось, лише 298 млн. дол. США із середньозваженою дохідністю 8,75% 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.).

Станом на 01.04.2015 р. сукупний обсяг ОВДП, що перебувають в обігу, складав близько 495 млрд. грн. (458 млрд. грн. на початок року). З них 69% знаходяться у власності НБУ, 21% – у власності комерційних банків.

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

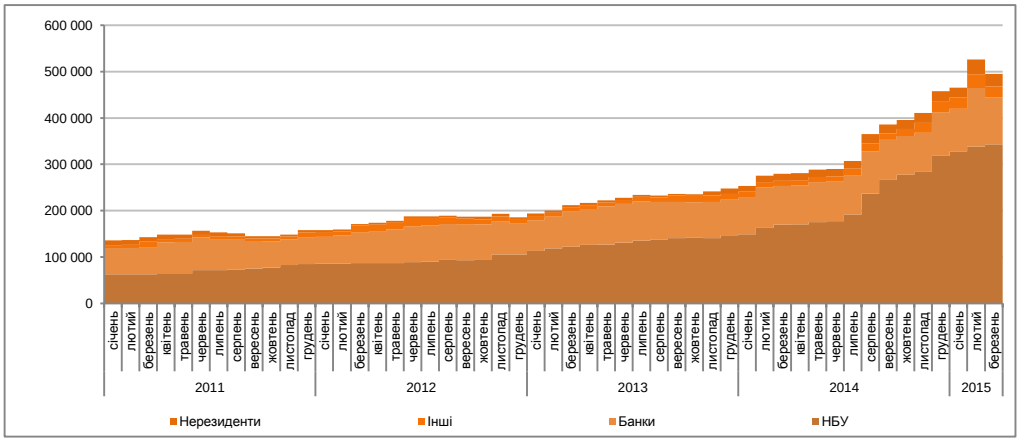


Рис. 4.8. Обсяг ОВДП в обігу за основною сумою боргу, млн. грн.
За даними НБУ

За даними НБУ, платежі з погашення та сплати доходу за ОВДП здійснювалися своєчасно і в повному обсязі, який з початку року становив 41,4 млрд. грн., в тому числі основний борг – 30,2 млрд. грн., сплата купонного доходу – 11,2 млрд. грн.

РОЗДІЛ 5. ВТОРИННИЙ РИНОК ОБЛІГАЦІЙ

Лідерами за обсягом контрактів з облігаціями підприємств за підсумками І кварталу 2015 року були ФБ ПФТС, частка якої в загальному обсязі біржових контрактів складала 22%, та ФБ ПЕРСПЕКТИВА – 50%.

Аналіз обігу цінних паперів на ФБ ПФТС свідчить про те, що в І кварталі 2015 року на державні облігації припадало 95% сукупного обсягу торгів, на облігації підприємств – 4%. Лідером ренкінгу ФБ ПФТС за обсягом угод та спредом серед корпоративних облігацій у березні 2015 року були облігації серії А ПАТ «Профінанс» (див. табл. 5.1).

Таблиця 5.1 Облігації підприємств-лідери ренкінгу ФБ ПФТС

січень 2015 р.		*лютий 2015 р.*		*березень 2015 р.*	
№	*Назва/емітент*	*№*	*Назва/емітент*	*№*	*Назва/емітент*
1	ПрАТ "КРЕАТИВ" (B)	1	ТОВ «Експрес Капітал» (A)	1	ПАТ "Профінанс" (A)
2	ТОВ "ЄВРОПА-ФАКТОРИНГ" (A)	2	ТОВ "СТАНДАРТ-АГРО" (A)	2	ТОВ "ГЛИБОЧИЦЯ" (A)
3	ТОВ "ЄВРОПА-ФАКТОРИНГ" (A)	3	ТОВ «ЕГРЕС-АГРО» (A)	3	ПАТ "Агрохімремонт" (A)
4	ТОВ "ЄВРОПА-ФАКТОРИНГ" (B)	4	ТОВ "РАЙЗ-ПРИКАРПАТТЯ" (A)	4	ТОВ "ФК "ТРІЙКА КАПІТАЛ" (A)
5	ТОВ "ТПК "АРТЕМІДА" (D)	5	ТОВ "Розтоцьке" (A)	5	ТОВ "ВОЛИНЬБІОРЕСУРС" (A)
6	ТОВ "ТПК "АРТЕМІДА" (C)	6	ДП "НАЕК "ЕНЕРГОАТОМ" (A)	6	ТОВ "КАПІТАЛ ЕКСПРЕС» (A)
7	ТОВ "ТПК "АРТЕМІДА" (B)	7	ТОВ "ВОРОБ'ЇВСЬКЕ-АГРО" (A)	7	ТОВ "ПРОЕКТ МАЙСТЕР" (M)
8	ТОВ "ТПК "АРТЕМІДА" (A)	8	ПАТ "Шкіряне підприємство "Світанок" (A)	8	ТОВ "ПРОЕКТ МАЙСТЕР" (L)
9	ТОВ "ІНВЕСТИЦІЙНІ БІЗНЕС РІШЕННЯ" (B)	9	ДП "Міжнародний аеропорт "Бориспіль" (L)	9	ТОВ "ПРОЕКТ МАЙСТЕР" (K)
10	ТОВ "Навіум" (A)	10	ДП "Міжнародний аеропорт "Бориспіль" (K)	10	ПАТ "ЕЛІТ ІНВЕСТ ПРОЕКТ" (A)
11	ТОВ "Консалтинговий Блок" (B)	11	ДП "Міжнародний аеропорт "Бориспіль" (J)	11	ТОВ "УКР-ЛАН" (A)
12	ТОВ "ВіЕйБі Лізинг" (B)	12	ПАТ "Тростянецький м'ясокомбінат" (A)	12	ТОВ "ВіЕйБі Лізинг" (B)
13	ПАТ "Ідея Банк" (C)	13	ТОВ "ВіЕйБі Лізинг" (B)	13	ТОВ "СУЧАСНІ ФІНАНСОВІ ПЕРСПЕКТИВИ" (A)
14	ТОВ «Експрес Капітал» (A)	14	ТОВ "ЕСУ" (C)	14	ПАТ "Ідея Банк" (B)
15	ТОВ ДК «ПРОФІТ ГРУП» (A)	15	ДП "Південна залізниця" (D)	15	ДП "Південна залізниця" (D)
16	ДП "Південна залізниця" (D)	16	ДП "Південна залізниця" (G)	16	ДП "Південна залізниця" (G)
17	ПАТ "Тростянецький м'ясокомбінат" (A)	17	ДП "Одеська залізниця" (E)	17	ТОВ "ВЕОН ПЛЮС" (A)
18	ДП "Південна залізниця" (G)	18	ДП "Придніпровська залізниця" (D)	18	ДП "Одеська залізниця" (E)
19	ДП "Одеська залізниця" (E)	19	ДТГО "Південно-Західна залізниця" (F)	19	ДП "Придніпровська залізниця" (D)
20	ДП "Придніпровська залізниця" (D)	20	ТОВ "ТПК "АРТЕМІДА" (B)	20	ДТГО "Південно-Західна залізниця" (F)

За даними ФБ ПФТС

Аналіз обігу цінних паперів на ФБ ПЕРСПЕКТИВА свідчить про те, що у 2014 році на державні облігації припадало 96% сукупного обсягу торгів, на облігації підприємств – 1%. Лідером за обсягами торгів у березні 2015 р. були облігації ПП «ХАРОН-ВЕСТОІЛ» (А) (див. табл. 5.2).

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

№	*січень 2015 р.*	*лютий 2015 р.*	*березень 2015 р.*
1	ПАТ"ФК"СУЧАСНІ КРЕДИТНІ ТЕХНОЛОГІЇ" (A)	ПрАТ "НАФТОГАЗВИДОБУВАННЯ" (C)	ПП "ХАРОН-ВЕСТОІЛ" (A)
2	УКРАВТОДОР (C)	ПрАТ "НАФТОГАЗВИДОБУВАННЯ" (A)	ТОВ "ФК "ЕКСПЕРТ" (B)
3	ДЕРЖАВНА ІПОТЕЧНА УСТАНОВА(D3)	ПрАТ "НАФТОГАЗВИДОБУВАННЯ" (B)	АТ "ТРЕСТ ЖИТЛОБУД-1" (S5)
4	ДЕРЖАВНА ІПОТЕЧНА УСТАНОВА(A3)	ПАТ "ПРОФІНАНС" (A)	АТ "ТРЕСТ ЖИТЛОБУД-1" (U5)
5	ПАТ "КРЕДІ АГРІКОЛЬ БАНК" (F)	УКРАВТОДОР (C)	ТОВ "ІК "ІФГ КАПІТАЛ" (D)
6	ТОВ "САНАТОРІЙ "БОРИСФЕН" (A)	ТОВ "ФК "ЕКСПЕРТ" (A)	АТ "ТРЕСТ ЖИТЛОБУД-1" (T5)
7	ТОВ "АКТИВ БУД-ІНВЕСТ" (B)	ДЕРЖАВНА ІПОТЕЧНА УСТАНОВА (D3)	ТОВ "ІК "ІФГ КАПІТАЛ" (B)
8	ТОВ "ІК "ІФГ КАПІТАЛ" (C)	ДЕРЖАВНА ІПОТЕЧНА УСТАНОВА (A3)	АТ "ТРЕСТ ЖИТЛОБУД-1" (Q5)
9	ПАТ "УКРСОЦБАНК" (I)	ПАТ "АЛЬФА-БАНК" (M)	АТ "ТРЕСТ ЖИТЛОБУД-1" (R5)
10	ТОВ "ІК "ІФГ КАПІТАЛ" (D)	ТОВ "АКТИВ БУД-ІНВЕСТ" (B)	УКРАВТОДОР (C)

За даними ФБ Перспектива

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

Разом із тим, 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 2014 року були Ощадбанк (25,10%), *ICU* (18,50%) та Укргазбанк (10,83%) (див. табл. 5.3).

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

2012 р.			*2013 р.*			*2014 р.*		
№	**Назва**	**%**	**№**	**Назва**	**%**	**№**	**Назва**	**%**
1	Дельта Банк	32.24%	1	Ощадбанк	32,96%	1	Ощадбанк	25,10%
2	Укрексімбанк	10.40%	2	ICU	24,90%	2	ICU	18,50%
3	БАНК 3/4	9.80%	3	Укргазбанк	8,83%	3	Укргазбанк	10,43%
4	Укргазбанк	8.12%	4	Сбербанк Росії	6,18%	4	Сбербанк Росії	7,40%
5	Ерсте Банк	5.09%	5	ФІДОБАНК	6,16%	5	ФІДОБАНК	6,75%
6	Дельта Сек'юрітіз	4.22%	6	ПУМБ	4,98%	6	ПУМБ	5,25%
7	Сбербанк Росії	3.96%	7	Укрексімбанк	2,87%	7	ОТП Банк	4,56%
8	ICU, Інвестиційний Капітал Україна	3.20%	8	ОТП Банк	2,26%	8	Укрексімбанк	4,49%
9	ОТП Банк	3.18%	9	Альфа-Банк	1,61%	9	Альфа-Банк	1,92%
10	ING Commercial Banking Украина	2.87%	10	КБ Глобус	1,29%	10	Банк Авангард	1,55%
11	ПУМБ	2.32%	11	Банк Авангард	1,10%	11	ФОНДОВИЙ АКТИВ	1,54%
12	Промінвестбанк	1.92%	12	Банк Київська Русь	0,79%	12	КБ Глобус	1,35%
13	ФОНДОВИЙ АКТИВ	1.65%	13	ФОНДОВИЙ АКТИВ	0,74%	13	ЦЕНТРАЛЬНИЙ БРОКЕР	1,20%
14	ВТБ Банк	1.44%	14	ВТБ Банк	0,72%	14	ВТБ Банк	1,14%
15	УкрСиббанк	1.00%	15	Кредит Європа Банк	0,54%	15	Укрсиббанк	0,96%
16	СЕБ Банк	0.95%	16	Укрінбанк	0,53%	16	Банк Київська Русь	0,94%
17	КБ Фінансова Ініціатива	0.86%	17	Промінвестбанк	0,37%	17	КБ Фінансова Ініціатива	0,82%
18	Банк Київська Русь	0.59%	18	ЦЕНТРАЛЬНИЙ БРОКЕР	0,36%	18	Укрінбанк	0,65%
19	АКБ Київ	0.59%	19	Міжнародний Інвестиційний Банк	0,31%	19	Кредит Європа Банк	0,57%
20	VAB Банк	0.57%	20	Марфін Банк	0,28%	20	Міжнародний Інвестиційний Банк	0,49%
	Всього ТОП-3	***0,00%***		***Всього ТОП-3***	***66,69%***		***Всього ТОП-3***	***54,03%***
	Всього ТОП-5	***0,00%***		***Всього ТОП-5***	***79,03%***		***Всього ТОП-5***	***68,18%***
	Всього ТОП-10	***0,00%***		***Всього ТОП-10***	***92,04%***		***Всього ТОП-10***	***85,95%***
	Всього ТОП-20	***0,00%***		***Всього ТОП-20***	***97,78%***		***Всього ТОП-20***	***95,61%***

НРА «Рюрік» відзначає відносно високий рівень концентрації вторинного ринку ОВДП (біржовий та позабіржовий ринки) – на ТОП-3 торговці припадало 54,03% (41,80% у 2013 році) здійснених угод з ОВДП, на ТОП-10 – 85,95% (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