РЮРІК

НАЦІОНАЛЬНЕ РЕЙТИНГОВЕ АГЕНТСТВО

Аналітичний огляд ринку облігацій України за 2013 рік

© НРА «Рюрік» «Аналітичний огляд ринку облігацій України за 2013 рік»

ЗМІСТ

РЕЗЮМЕ 4
РОЗДІЛ 1. РЕГУЛЯТОРНА ДІЯЛЬНІСТЬ НА РИНКУ ОБЛІГАЦІЙ 7
РОЗДІЛ 2. ЗАГАЛЬНИЙ ОГЛЯД РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ 9
РОЗДІЛ 3. МІСЦЕ ОБЛІГАЦІЙ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ УКРАЇНИ 12
РОЗДІЛ 4. ПЕРВИННИЙ РИНОК ОБЛІГАЦІЙ 14
РОЗДІЛ 5. ВТОРИННИЙ РИНОК ОБЛІГАЦІЙ 19

РЕЗЮМЕ

Аналітичний департамент НРА «Рюрік» проаналізував статистичну інформацію ринку облігацій України за результатами 2013 року. Проведений аналіз дозволив зробити ряд нижченаведених висновків.

Поточні макроекономічні тенденції, поряд з запровадженням змін у державному регулюванні, зумовлюють збереження високого рівня закритості ринку цінних паперів. За даними АРІФРУ, у 2013 році із понад 20 тис. емітентів цінних паперів свої річні звіти опублікувало близько 7 900 емітентів, в той час як у минулому році цей показник становив близько 8 900. Даний факт є підставою для застосування НКЦПФР штрафних санкцій за нерозкриття інформації, проте більшість емітентів, які не опублікували свої річні звіти, з високою імовірністю є фіктивними, тому єдиним дієвим заходом може виявитись лише скасування обігу випущених ними цінних паперів.

Так, НКЦПФР 22.11.2013 р. повідомила про зупинення протягом 2013 року обігу цінних паперів близько 6 тис. емітентів. Основна причина – порушення закону про акціонерні товариства. Підприємства більше двох років не подавали до комісії регулярну річну інформацію, а також не перереєстрували форму власності.

Умови доволі жорсткої грошово-кредитної політики в Україні протягом останніх років обмежують можливості позичальників користуватись довгостроковим фінансуванням під адекватні відсоткові ставки, що могли б покриватись ростом виручки та прибутковості діяльності. При цьому макроекономічні умови та очікування їх подальшого ускладнення у 2013 році зумовлювали збереження доволі високих кредитних ризиків для інвесторів у суверенні боргові зобов'язання, у корпоративні цінні папери та банківські продукти.

При цьому, незважаючи на несприятливу ринкову кон'юнктуру та деяке очищення фондового ринку від «сміттєвих» цінних паперів, в цілому за підсумками 2013 року відбулось збільшення обсягів операцій з цінними паперами. Обсяг торгів на фондових біржах України в 2013 році становив 474,63 млрд. грн., що на 79,61% більше, ніж за підсумками 2012 року. Проте, як і раніше, зростання відбулось, у першу чергу, за рахунок подальшого підвищення активності на ринку державних облігацій, частка операцій з якими за підсумками 2012 року склала близько 68% від загального обсягу біржових контрактів, а в 2013 році – близько 74%.

Протягом 2013 року українські фінансові ринки діяли в умовах девальваційних очікувань (які значно посилились наприкінці року у зв'язку з нестабільною політичною ситуацією) та адміністративних методів регулювання валютного ринку. В умовах скорочення основних показників реального сектору економіки, який є досить чутливим до кон'юнктури зовнішніх ринків сировини, та за відсутності вагомих передумов для покращення ділового клімату в найближчій перспективі, фондовий ринок України, як індикатор тенденцій розвитку реального сектору економіки, зміщує акценти з пайових інструментів на інструменти з фіксованою дохідністю.

Зміщення вищенаведених фокусів інвесторів відобразилось на структурі торгів цінними паперами на біржовому ринку в розрізі інструментів. Обсяг торгів з акціями за підсумками 2013 року становив 45,33 млрд. грн. або 9,55% сукупного обсягу (23,44 млрд. грн. або 8,87% у 2012 році; 79,43 млрд. грн. або 33,68% у 2011 році).

Частка операцій з облігаціями (облігації підприємств, державні облігації України, облігації місцевих позик) зросла з 80,18% до 84,62% за рахунок збільшення частки операцій з державними облігаціями (з 67,78% до 74,02%), а також частки операцій з облігаціями підприємств (з 9,98% до 10,41%). При цьому в 2013 році продовжилось «заморожування» ринку муніципальних облігацій, частка контрактів за якими знизилась з 2,42% до 0,19%. Поточна ситуація на ринку облігацій місцевих позик пояснюється нездатністю місцевих бюджетів конкурувати з державою, яка відтягує на себе левову частку ліквідності на внутрішньому ринку запозичень.

Одночасно з цим спостерігається збереження високого рівня концентрації угод на фондових біржах. Так, на ТОП-3 організатори торгівлі у 2013 році припадало 93,95% загального обсягу контрактів на організованому ринку (98,29% за підсумками 2012 року). 2013 рік виявився найбільш

успішними для ФБ ПЕРСПЕКТИВА, на якій було здійснено 67,39% загального обсягу біржових угод. Частки ФБ ПФТС та УБ в загальному обсязі біржових угод склали відповідно 23,80% та 2,30%.

На ринку державних облігацій безумовними лідерами за обсягом здійснених операцій за підсумками 2012 року були ФБ Перспектива та ФБ ПФТС. При цьому протягом 2013 року відбулось суттєве розширення частки операцій з державними облігаціями на ФБ Перспектива – з 58,91% до 80,39%. На інших фондових біржах обсяг операцій з державними цінними паперами був незначним.

Лідером за обсягом контрактів з облігаціями підприємств за підсумками 2012 року була ФБ ПФТС, частка якої у цьому сегменті складала 48,34%. У 2013 році біржа збільшила свою частку до 56,61%. Одночасно з цим в операціях з корпоративними облігаціями суттєво знизилась частка ФБ Перспектива, яка за результатами 2013 року складала 24,10% (40,18% результатами 2012 року). Частка операцій з облігаціями підприємств на УБ залишилась приблизно на тому самому рівні – за підсумками 2013 року вона збільшилась з 4,15% до 4,64%. На інших організаторах торгівлі за підсумками 2013 року було виконано 14,65% обсягу операцій з корпоративними облігаціями.

Торгівля муніципальними облігаціями за результатами 2012 року перейшла з УБ (53,28% обсягу торгів муніципальними облігаціями на організаторах у 2011 році) до ФБ Перспектива (80,96% за 2012 рік). Протягом 2013 року ФБ Перспектива закріпила своє домінуюче положення на ринку облігацій місцевих позик – її частка у даному сегменті зросла до 95,07%. Проте, як уже зазначалось, у 2013 році торгівля муніципальними облігаціями майже не здійснювалась.

Обсяг випусків цінних паперів є одним з головних показників розвитку фондового ринку. Загальний обсяг випусків емісійних цінних паперів, зареєстрованих НКЦПФР, станом на 01.01.2014 р. складав 1 349,83 млрд. грн. Серед фінансових інструментів за 2013 рік найбільші обсяги випусків було зареєстровано за акціями (44,70%), облігаціями підприємств (31,00%) та інвестиційними сертифікатами пайових інвестиційних фондів (19,95%).

НКЦПФР за 2013 рік зареєструвала 304 випуски облігацій підприємств на суму 44,76 млрд. грн., що на 12,89% менше, ніж у 2012 році. Скорочення первинного ринку корпоративних облігацій у вартісному виразі супроводжувалось зменшенням кількості зареєстрованих випусків (332 випуски корпоративних облігацій у 2012 році). Таким чином, середній обсяг облігаційного випуску за підсумками 2013 року становив 147,24 млн. грн. (154,78 млн. грн. за підсумками 2012 року).

У 2013 році комерційні банки здійснили емісію облігацій на загальну суму 8,04 млрд. грн., а страхові компанії облігації взагалі не випускали. Таким чином, тенденція останніх 10 років (найбільшою питомою вагою в загальному обсязі зареєстрованих випусків облігацій характеризувались облігаційні випуски підприємств) збереглася.

Протягом 2013 року НКЦПФР зареєструвала декілька значних за обсягом випусків облігацій підприємств: ДП «Державне агентство автомобільних доріг України» (серії *H-J* на суму 5 млрд. грн.); Державна іпотечна установа (серії *Z2-A3* на суму 5 млрд. грн.); НАК «Нафтогаз України» (серії *A-C* на суму 4,8 млрд. грн.); ТОВ «ЕСУ» (серія *C* на суму 4,61 млрд. грн.); ПАТ КБ «Приватбанк» (серія *Y* на суму 3 млрд. грн.).

Таким чином, в поточних ринкових умовах здійснювати значні за обсягом емісії здатні лише державні інфраструктурні підприємства та найбільші комерційні банки, проте, наведені випуски за умовами розміщення є непублічними. В цілому, частка приватних випусків у загальному обсязі емісій корпоративних облігацій складає близько 64%. Це, в свою чергу, свідчить про те, що на даному етапі великі емісії можуть знайти платоспроможний попит лише при наявності вузького кола зацікавлених інвесторів, в той час як розміщення на відкритому ринку може і не відбутись.

Результати первинного ринку корпоративних облігацій вказують на наявність структурних скосів в бік інфраструктурної сфери (управління, телекомунікації, транспорт, технічна діяльність), більшість підприємств якої перебувають у державній власності та є природними монополістами. Частка випусків, яка припадає на вказані види діяльності, за підсумками 2013 року склала 45,3% від загального обсягу емісій. На випуски компаній фінансового сектору припадало 37,50% (в тому числі

18% – випуски комерційних банків), на випуски в сфері будівництва та операцій з нерухомістю – 11,73%; частка інших секторів була незначною.

Також слід зазначити, що наведена структура випусків з високою ймовірністю не відображає фактичний розподіл за видами діяльності. Як показує практика, емітенти без чітко вираженої спеціалізації досить часто використовують кошти, залучені шляхом розміщення облігацій, не за напрямами, вказаними в проспекті емісії. Крім того, для таких випусків характерні недостатня забезпеченість зобов'язань за номіналом і відсотками за облігаціями власним капіталом, грошовими потоками та ліквідними активами емітента, а також близькі до встановленого законодавством максимуму обсяги емісії, що, в свою чергу, зумовлює високий рівень боргового навантаження. Інвестиції в такі облігаційні випуски є високоризиковими, що підтверджується кредитними рейтингами спекулятивних рівнів.

Таким чином, кредитний рейтинг може бути досить дієвим регуляторним інструментом, що дозволяє відокремити ринкові випуски від неринкових та спростити процес прийняття інвестиційних рішень. Незважаючи на це, велика кількість емітентів корпоративних облігацій не тільки не використовує кредитний рейтинг як інструмент підтвердження кредитоспроможності боргового інструмента з метою підвищення довіри з боку інвесторів, але й свідомо йде на порушення законодавства.

Зі здійснених у 2013 році випусків корпоративних облігацій, які повинні були отримати рейтингову оцінку, кредитний рейтинг підтримується лише за 44% (за обсягом випусків, або 40% за кількістю випусків). Це свідчить про високий ступінь непрозорості вітчизняного ринку облігацій підприємств та вказує на те, що значна частка публічних емісій здійснюється не з метою реалізації інвестиційних проектів чи поповнення оборотних коштів, а для реалізації певних фінансових схем.

У 2013 році Міністерством фінансів України було розміщено облігацій внутрішніх державних позик на суму 65 221,01 млн. грн., 5 310,73 млн. дол. США та 112,27 млн. євро. Найменш успішним місяцем з точки зору ефективності залучення коштів до бюджету за підсумками 2013 року був вересень: із запропонованих до розміщення ОВДП на суму 7,75 млрд. грн. з середньозваженою дохідністю 14,15% вдалось залучити до бюджету лише 2,75 млрд. грн. з середньозваженою дохідністю 13,69%. Найбільш успішним був липень, коли із запропонованих до розміщення ОВДП загальною сумою 9,14 млрд. грн. з середньозваженою дохідністю 13,38% було залучено всю суму з аналогічним рівнем дохідності.

Загальний обсяг ОВДП, що перебувають в обігу, станом на 01 січня 2014 року складав 247 702,30 млн. грн. (на 01 січня 2013 року – 185 822,23 млн. грн.). При цьому більша частина ОВДП в обігу перебуває у власності НБУ (59,37%) та комерційних банків (30,83%).

Низька ліквідність корпоративних боргових зобов’язань пояснюється їх нижчою порівняно з ОВДП інвестиційною привабливістю. Комерційні банки, у портфелях яких станом на кінець 2013 року перебувало державних облігацій загальною вартістю близько 81 млрд. грн., використовують ОВДП як інструмент ліквідної застави при операціях РЕПО та в якості резервів під валютні депозити.

За даними інформаційного агентства *Cbonds*, лідером за обсягами угод з ОВДП на біржовому та позабіржовому ринках за підсумками 2013 року були Ощадбанк (20,36%), Дельта Банк (11,45%), який майже не торгував ОВДП протягом II півріччя 2013 року, та Укргазбанк (9,99%).

НРА «Рюрік» відзначає відносно високий рівень концентрації вторинного ринку ОВДП – на ТОП-3 торговці припадало 41,80% (52,44% у 2012 році) здійснених угод з ОВДП, на ТОП-10 – 77,84% (83,08% у 2012 році).

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

РОЗДІЛ 1. РЕГУЛЯТОРНА ДІЯЛЬНІСТЬ НА РИНКУ ОБЛІГАЦІЙ

Одним із пріоритетних напрямів діяльності НКЦПФР[1] є створення умов для сприятливого правового клімату на фондовому ринку України, необхідного для залучення коштів вітчизняних та іноземних інвесторів у вітчизняну економіку. Захист прав і законних інтересів інвесторів та учасників ринку, запобігання правопорушень на ринку цінних паперів, а в разі виявлення цих правопорушень – оперативне їх розслідування здійснюється відповідно до Рішення ДКЦПФР від 31.03.2011 р. №376 «Про затвердження порядку проведення перевірок діяльності емітентів цінних паперів», зареєстрованого в Міністерстві Юстиції України 02.06.2011 р. за №654/19392.

Комісією здійснюється низка заходів, спрямованих на удосконалення законодавства з питань функціонування фондового ринку в Україні. До основних запропонованих протягом 2013 року законодавчих ініціатив, що стосуються удосконалення регулювання фондового ринку України в цілому та ринку облігацій зокрема, на думку НРА «Рюрік», варто віднести нижченаведені.

– Комісія Рішенням від 27 грудня 2012 року №1902 затвердила **Положення про іпотечне покриття звичайних іпотечних облігацій, порядок ведення реєстру іпотечного покриття та управління іпотечним покриттям звичайних іпотечних облігацій** (Рішення пройшло процедуру державної реєстрації 22.01.2013 р.). Регулятор доопрацював документ з урахуванням вимог Закону України «Про внесення змін до деяких законів України щодо іпотечних облігацій». Зокрема, Положенням визначається склад іпотечного покриття, удосконалюється ведення його реєстру, порядок та умови заміни управителя іпотечним покриттям, визначаються та доповнюються функції управителя, порядок виконання обов'язків емітентів іпотечних облігацій тощо. Крім того, регулятор передбачив використання оновленої Національним банком України класифікації якості активів за відповідними категоріями.

– Рішенням від 22.01.2013 р. №63 Комісія затвердила **Положення про рекламу цінних паперів та фондового ринку** (пройшло процедуру державної реєстрації 12.02.2013 р.). Документ визначає вимоги до реклами цінних паперів на фондовому ринку, порядок подання до НКЦПФР проекту реклами або змін до реклами цінних паперів на фондовому ринку, поновлення розповсюдження реклами, а також державний контроль за дотриманням вимог документу.

– Комісією було прийнято Рішення від 05.02.2013 р. №131 **«Про порядок подання та розміщення інформації в загальнодоступній інформаційній базі даних Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку про ринок цінних паперів торговцями цінними паперами та фондовими біржами»** (пройшло процедуру державної реєстрації 26.02.2013 р.). Документом встановлюється порядок, склад, та строки подання та розміщення інформації в загальнодоступній інформаційній базі даних Комісії про здійснені торговцями цінними паперами та фондовими біржами правочини щодо емісійних цінних паперів.

– На плановому засіданні НКЦПФР від 19 березня 2013 року було схвалено проект рішення «**Про затвердження Змін до Правил (умов) здійснення діяльності з торгівлі цінними паперами: брокерської діяльності, дилерської діяльності, андеррайтингу, управління цінними паперами»**. Зміни до Правил пов'язані з удосконаленням Положень про здійснення маржинальних операцій та про функціонування фондових бірж в частині умов проведення РЕПО-операцій. Крім того, у відповідності до Податкового кодексу, обов'язки торговця доповнені вимогою виступати податковим агентом за операціями з цінними паперами, які він здійснює для клієнта.

– Комісією прийнято Рішення від 16 квітня 2013 року №599 «**Про затвердження Змін до Положення про порядок здійснення емісії облігацій підприємств та їх обігу (щодо переведення зобов'язань в облігації)**»[2] (пройшло процедуру державної реєстрації 15.05.2013 року). Документ підготовлено з метою врегулювання порядку здійснення емісії облігацій для переведення зобов'язань акціонерного товариства в такі цінні папери. Регуляторним актом передбачено, що емісія облігацій для переведення зобов'язань товариства може бути здійснена виключно щодо грошових зобов'язань товариства, крім зобов'язань з виплати заробітної плати, а

[1] Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Офіційний сайт: http://www.nssmc.gov.ua
[2] Детальніше в коментарі НРА «Рюрік»

також зобов'язань щодо сплати єдиного внеску на загальнообов'язкове державне соціальне страхування, податків і зборів тощо.

– На засіданні 23 квітня 2013 року Комісія прийняла Рішення №735 **«Про затвердження Положення про провадження депозитарної діяльності»** (пройшло процедуру державної реєстрації 27.06.2013 р.). Нормативний акт визначає порядок провадження депозитарної діяльності Центральним депозитарієм цінних паперів та депозитарними установами, встановлює вимоги до порядку відкриття, ведення рахунків у цінних паперах, порядку проведення операцій на рахунках у цінних паперах, встановлює вимоги до порядку внесення змін до системи депозитарного обліку.

– На засіданні від 20 червня 2013 року НКЦПФР прийняла Рішення №1105 **«Про затвердження Порядку надання дозволу на розміщення та/або обіг цінних паперів українських емітентів за межами України»** (пройшло процедуру державної реєстрації 17.07.2013 р.). Документом врегульовано систему видачі дозволу на розміщення та обіг цінних паперів українських емітентів за межами держави, визначено перелік документів, що надаються компаніями до Комісії.

– Комісія 13 серпня 2013 року затвердила **Порядок визначення біржового курсу цінного папера**. Основною метою прийняття регуляторного акту є забезпечення реалізації положень Закону України «Про внесення змін до Податкового кодексу України щодо подальшого удосконалення адміністрування податків і зборів» та встановлення єдиного порядку функціонування фондових бірж.

– НКЦПФР на засіданні від 28.08.2013 р. затвердила **Положення про встановлення ознак фіктивності емітентів цінних паперів та включення таких емітентів до переліку (списку) емітентів, що мають ознаки фіктивності**. Відповідне Рішення (№1601) було прийнято НКЦПФР на заміну нині чинного Рішення ДКЦПФР №1942 від 22.12.2010 р. «Про встановлення ознак фіктивності цінних паперів та деривативів». При цьому відповідно до Наказу Міністерства юстиції України від 25.09.2013 р., Рішення НКЦПФР №1601 повернуто без державної реєстрації для доопрацювання.

– Кабінет Міністрів України на засіданні від 26 вересня 2013 року погодив проект Закону України «**Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо визначення кваліфікованих інвесторів в цінні папери**». Ключовою новацією регуляторного акта є запровадження визначення на законодавчому рівні поняття «кваліфікований інвестор» та передбачення механізму розміщення цінних паперів серед кваліфікованих інвесторів на фондовому ринку України. Нововведення впроваджуються з метою обмеження доступу до ризикованих операцій некваліфікованих інвесторів.

– НКЦПФР Рішенням від 03.12.2013 р. №2826[3] затвердила **Положення про розкриття інформації емітентами цінних паперів**. Документ було зареєстровано в Міністерстві юстиції України 24.12.2013 р. за №2180/24712. Рішення набуло чинності з 01 січня 2014 року. Згідно з Рішенням, Положення про розкриття інформації емітентами цінних паперів було доповнено розділом VII, який визначає порядок розкриття інформації, що міститься в проспекті емісії (інформації про випуск) цінних паперів та змінах до проспекту емісії (інформації про випуск) цінних паперів, а також розділом VIII, що окреслює порядок розкриття інформації, яка міститься у звіті про результати розміщення (підсумки випуску) цінних паперів.

– Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку Рішенням від 27.12.2013 р. №2998[4] затвердила **Положення про порядок здійснення емісії облігацій підприємств, облігацій міжнародних фінансових організацій та їх обігу**. Документ було зареєстровано в Міністерстві юстиції України 28.01.2014 р. за №171/24948. Рішення набуло чинності з 14 лютого 2014 року. Прийняття нового Положення було обумовлено необхідністю удосконалення порядку емісії облігацій підприємств та виділення особливостей випуску облігацій міжнародних фінансових організацій, їх обігу та скасування реєстрації випуску, що спричинене вступом в силу ряду законодавчих актів і прагненням регулятора ввести на українському ринку нові інструменти.

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

РОЗДІЛ 2. ЗАГАЛЬНИЙ ОГЛЯД РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

Поточні макроекономічні тенденції, поряд з запровадженням змін у державному регулюванні, зумовлюють збереження високого рівня закритості ринку цінних паперів. За останніми наявними даними НБУ[5], за підсумками 2012 року лише 10,42% сукупного обсягу операцій з цінними паперами здійснено на організованому ринку (табл. 2.1). Питома вага операцій, здійснених на організованому ринку, за окремими цінними паперами у 2012 році становила: акцій – 3,64%, державних облігацій – 14,69%, облігацій підприємств – 21,10%, облігацій місцевих позик – 85,43%.

Табл. 2.1. Структура операцій з цінними паперами на фондовому ринку України у 2005–2012 роках

Вид цінних паперів	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Загальний обсяг операцій (млрд. грн.)								
Акції	179,79	225,65	283,54	352,82	470,73	556,25	636,07	591,86
Державні облігації	27,32	40,85	59,86	62,49	98,99	354,12	855,55	1217,06
Облігації підприємств	32,62	62,38	134,73	205,21	81,13	69,5	103,7	124,89
Облігації місцевих позик	2,23	2,85	4,31	2,2	0,66	0,5	1,67	7,48
Інвестиційні сертифікати	5,72	14,24	40,43	43,94	76,31	115,49	114,42	137,74
Векселі	133,12	142,23	212,64	191,84	268,76	316,11	358,28	412,08
Деривативи	2,02	0,26	0,15	0,27	0,1	3,75	23,99	24,91
Інші	20,94	4,32	18,65	24,65	70,58	125,66	77,42	14,85
Усього	***403,8***	***492,8***	***754,3***	***883,4***	***1067,26***	***1541,38***	***2171,1***	***2530,87***
Обсяг операцій, здійснених організаторами торгів (млрд. грн.)								
Акції	4,48	6,95	13,61	11,82	13,54	43,75	68,59	21,54
Державні облігації	3,88	8,51	2,77	8,55	8,18	60,86	99,12	178,78
Облігації підприємств	6,54	12,13	17,36	16,61	7,07	6,71	21,42	26,35
Облігації місцевих позик	0,67	0,99	0,79	0,46	0,03	0,14	0,46	6,39
Інвестиційні сертифікати	0,18	0,33	0,43	0,2	7,14	16,1	22,03	5,84
Деривативи	0,68	0,09	0,05	0,12	0,05	3,73	23,82	24,78
Інші	0,00	0,05	0,13	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Усього	***16,43***	***29,05***	***35,15***	***37,76***	***36,01***	***131,29***	***235,44***	***263,68***
Частка операцій, здійснених організаторами торгів, у загальному обсязі операцій на фондовому ринку (%)								
Акції	2,49	3,08	4,80	3,35	2,88	7,87	10,78	3,64
Державні облігації	14,20	20,83	4,63	13,68	8,26	17,19	11,59	14,69
Облігації підприємств	20,05	19,45	12,89	8,09	8,71	9,65	20,66	21,10
Облігації місцевих позик	30,04	34,74	18,33	20,91	4,55	28,00	27,54	85,43
Інвестиційні сертифікати	3,15	2,32	1,06	0,46	9,36	13,94	19,25	4,24
Деривативи	0,51	0,06	0,02	0,06	0,02	1,18	6,65	6,01
Інші	0,00	19,23	86,67	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Усього	***4,07***	***5,90***	***4,66***	***4,27***	***3,37***	***8,52***	***10,84***	***10,42***

За даними НБУ

За даними АРІФРУ[6], у 2013 році із понад 20 тис. емітентів цінних паперів свої річні звіти опублікувало близько 7 900 емітентів, в той час як у минулому році цей показник становив близько 8 900. Даний факт є підставою для застосування Комісією штрафних санкцій за нерозкриття інформації, проте більшість емітентів, які не опублікували свої річні звіти, з високою імовірністю є фіктивними, тому єдиним дієвим заходом може виявитись лише скасування обігу випущених ними цінних паперів. Так, за даними АРІФРУ, регулятор планував до кінця поточного року вилучити з обігу цінні папери близько 5 тис. емітентів.

НКЦПФР 22.11.2013 р. повідомила про зупинення протягом 2013 року обігу цінних паперів близько 6 тис. емітентів. Основна причина – порушення закону про акціонерні товариства. Підприємства більше двох років не подавали до комісії регулярну річну інформацію, а також не перереєстрували форму власності.

Загальна кількість ліцензій на здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів за протягом IV кварталу 2013 року зменшилась на 175 од., в т. ч. ліцензій на торгівлю цінними паперами – на 22 од., ліцензій на депозитарну діяльність зберігачів – на 35 од. При цьому кількість виданих ліцензій на діяльність з управління активами зросла на 3 од. (табл. 2.2). ПАТ «Розрахунковий центр» отримало Ліцензію на провадження клірингової діяльності серія АЕ №263463. Відповідне рішення було схвалене на засіданні НКЦПФР 01 жовтня 2013 року.

[5] Національний банк України. Офіційний сайт: http://bank.gov.ua
[6] Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку України. Офіційний сайт: http://www.smida.gov.ua

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

Вид ліцензійної діяльності	01.01.12	01.04.12	01.07.12	01.04.13	01.07.13	01.10.13	01.01.14
Всього	***1 680***	***1 654***	***1 603***	***1 473***	***1444***	***1403***	***1 228***
торгівля цінними паперами	734	719	692	620	605	576	554
депозитарна діяльність зберігачів	384	385	383	363	359	354	319
управління активами	360	361	350	350	344	341	344
організація торгівлі	10	10	10	10	10	10	10
розрахунково-клірингова діяльність	2	2	2	2	2	2	1

За даними НКЦПФР

Як бачимо, кількість ліцензій поступово зменшується, що пов'язано з суттєвим підвищенням вимог регулятора до професійних учасників фондового ринку. Здійснене протягом 2012 року та заплановане на поточну перспективу підвищення вимог до лістингових цінних паперів зумовлює збереження відносно невисокої частки лістингових цінних паперів в біржових реєстрах організаторів торгів. За останніми наявними даними, кількість цінних паперів, які включено до біржових реєстрів організаторів торгівлі, станом на 01.01.2013 р. складала 549 од., що на 29,48% більше, ніж на початок 2012 року (див. рис. 2.1). НРА «Рюрік» відмічає збереження практично на попередньому рівні частки позалістингових цінних паперів, що не відповідають вимогам бірж щодо інструментів I та II рівнів лістингу (81,48% загальної кількості станом на 01.01.2013 р.).

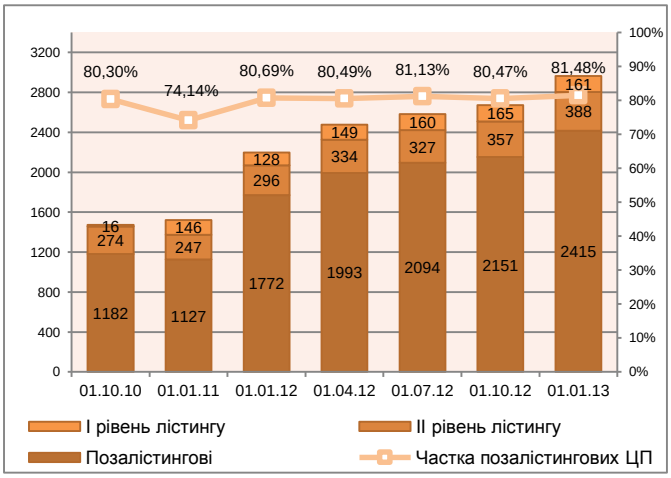

Рис. 2.1. Кількість цінних паперів, які включено до біржових списків організаторів

За даними НКЦПФР

Умови доволі жорсткої грошово-кредитної політики в Україні протягом останніх років обмежують можливості позичальників користуватись довгостроковим фінансуванням під адекватні відсоткові ставки, що могли б покриватись ростом виручки та прибутковості діяльності. При цьому макроекономічні умови та очікування їх подальшого ускладнення в 2013 році зумовлювали збереження доволі високих кредитних ризиків для інвесторів у суверенні боргові зобов'язання, у корпоративні цінні папери та банківські продукти.

Обсяги залучення коштів суб'єктами економіки через фінансові інструменти залишається незначним. Фондовий ринок України, як індикатор тенденцій розвитку реального сектору економіки, в умовах скорочення основних макроекономічних показників зміщує акценти з пайових інструментів на інструменти з фіксованою дохідністю.

При цьому, незважаючи на несприятливу ринкову кон'юнктуру та деяке очищення фондового ринку від «сміттєвих» цінних паперів, в цілому за підсумками 2013 року відбулось збільшення обсягів операцій з цінними паперами (див. рис. 2.2, рис. 2.3). Обсяг торгів на фондових біржах України в 2013 році становив 474,63 млрд. грн., що на 79,61% більше, ніж за підсумками 2012 року. Проте, як і раніше, зростання відбулось, у першу чергу, за рахунок подальшого підвищення активності на ринку державних облігацій, частка операцій з якими за підсумками 2012 року склала близько 68% від загального обсягу біржових контрактів, а в 2013 році – близько 74%.

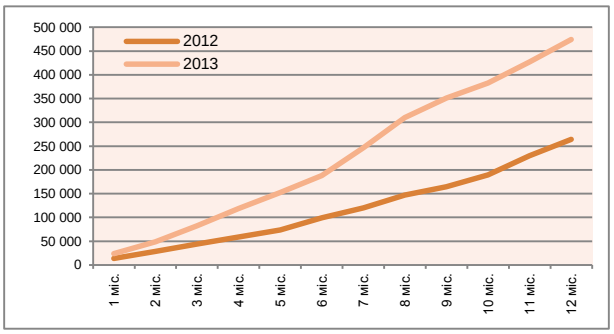

Рис. 2.1. Щомісячні обсяги біржових контрактів з цінними паперами, млн. грн. (накопичувальним підсумком)

За даними НКЦПФР

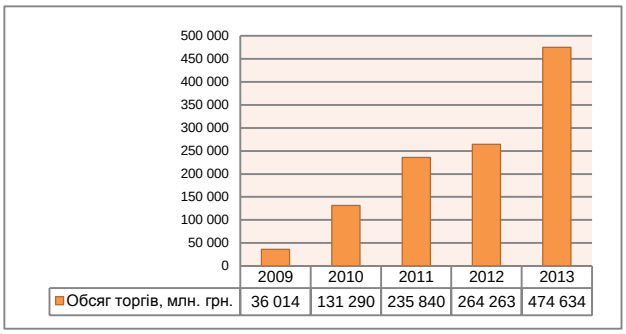

Рис. 2.2. Обсяги біржових контрактів з цінними паперами, млн. грн. (за роками)

За даними НКЦПФР

Одночасно з цим спостерігається збереження високого рівня концентрації угод на фондових біржах. Так, на ТОП-3 організатори торгівлі у 2013 році припадало 93,95% загального обсягу контрактів на організованому ринку (98,29% за підсумками 2012 року). 2013 рік виявився найбільш успішними для ФБ ПЕРСПЕКТИВА, на якій було здійснено 67,39% загального обсягу біржових угод. Частки ФБ ПФТС та УБ в загальному обсязі біржових угод склали відповідно 23,80% та 2,30% (рис. 2.4. та рис. 2.5).

Українська біржа (УБ), яка традиційно вважалась однією з найпрогресивніших та відкритих бірж в Україні й активно впроваджувала новітні можливості для приватних та інституційних інвесторів, в результаті скорочення активності торговців, постраждала найбільше серед лідерів ринку. Якщо за підсумками 2011 року частка операцій на УБ становила 27,08% сукупного обсягу здійснених договорів на біржовому ринку (63,87 млрд. грн.), то за підсумками 2012 року – 9,12% (24,1 млрд. грн.).

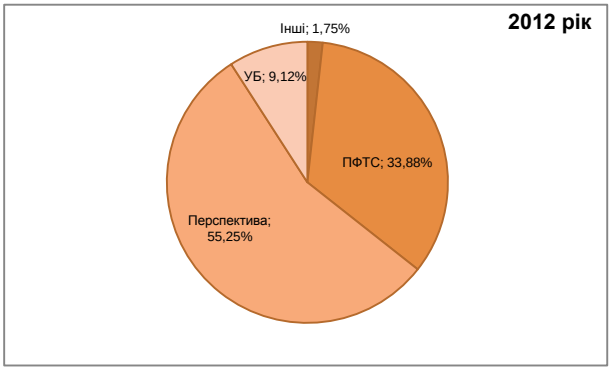

Рис. 2.4. Структура обсягу торгів на організаторах торгівлі, за підсумками 2012 року

За даними НКЦПФР

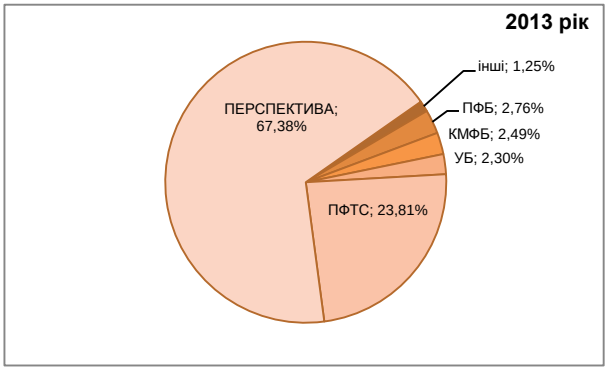

Рис. 2.5. Структура обсягу торгів на організаторах торгівлі, за підсумками 2013 року

За даними НКЦПФР

Також слід зазначити, що 17 вересня 2013 року спостережною радою Московської біржі, яка володіє 50% акцій ФБ ПФТС та 43% акцій УБ, було прийнято рішення ініціювати приєднання УБ до ФБ ПФТС. На думку НРА «Рюрік», такий крок має на меті повернення біржами втрачених ринкових позицій, що, у свою чергу, потребує збереження продуктів та напрацювань кожного з організаторів торгівлі.

РОЗДІЛ 3. МІСЦЕ ОБЛІГАЦІЙ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ УКРАЇНИ

Протягом 2013 року українські фінансові ринки діяли в умовах девальваційних очікувань (які значно посилились наприкінці року у зв'язку з нестабільною політичною ситуацією) та адміністративних методів регулювання валютного ринку. В умовах скорочення основних показників реального сектору економіки, який є досить чутливим до кон'юнктури зовнішніх ринків сировини, та за відсутності вагомих передумов для покращення ділового клімату в найближчій перспективі, фондовий ринок України, як індикатор тенденцій розвитку реального сектору економіки, зміщує акценти з пайових інструментів на інструменти з фіксованою дохідністю.

Зміщення вищенаведених фокусів інвесторів відобразилось на структурі торгів цінними паперами на біржовому ринку в розрізі інструментів. Обсяг торгів з акціями за підсумками 2013 року становив 45,33 млрд. грн. або 9,55% сукупного обсягу (23,44 млрд. грн. або 8,87% у 2012 році; 79,43 млрд. грн. або 33,68% у 2011 році).

Частка операцій з облігаціями (облігації підприємств, державні облігації України, облігації місцевих позик) зросла з 80,18% до 84,62% за рахунок збільшення частки операцій з державними облігаціями (з 67,78% до 74,02%), а також частки операцій з облігаціями підприємств (з 9,98% до 10,41%). При цьому в 2013 році продовжилось «заморожування» ринку муніципальних облігацій, частка контрактів за якими знизилась з 2,42% до 0,19% (рис. 3.1 та рис. 3.2). Поточна ситуація на ринку облігацій місцевих позик пояснюється нездатністю місцевих бюджетів конкурувати з державою, яка відтягує на себе левову частку ліквідності на внутрішньому ринку запозичень.

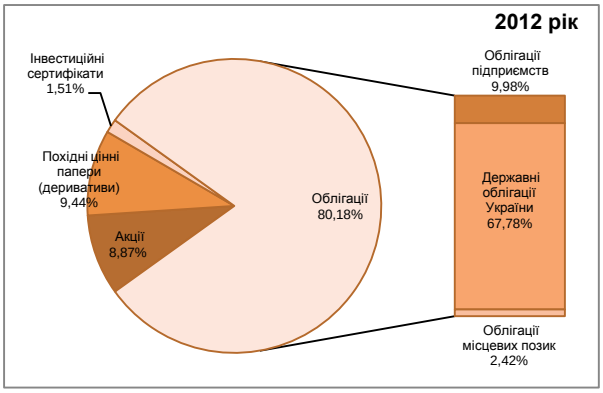

Рис. 3.1. Місце облігацій на організованому ринку за обсягами виконаних договорів за 2012 рік

За даними НКЦПФР

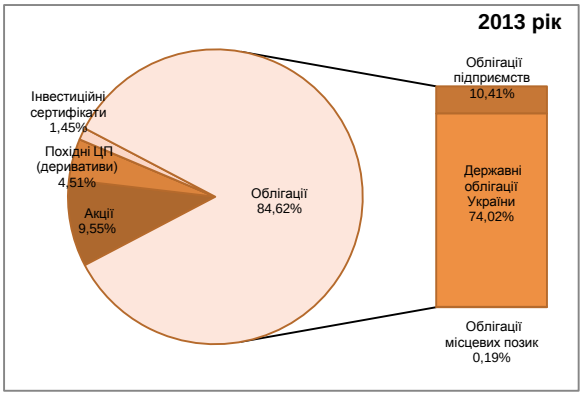

Рис. 3.2. Місце облігацій на організованому ринку за обсягами виконаних договорів за 9 місяців 2013 року

За даними НКЦПФР

На ринку державних облігацій безумовними лідерами за обсягом здійснених операцій за підсумками 2012 року були ФБ Перспектива та ФБ ПФТС. При цьому протягом 2013 року відбулось суттєве розширення частки операцій з державними облігаціями на ФБ Перспектива – з 58,91% до 80,39%. На інших фондових біржах обсяг операцій з державними цінними паперами був незначним (див. рис. 3.3 та рис. 3.4).

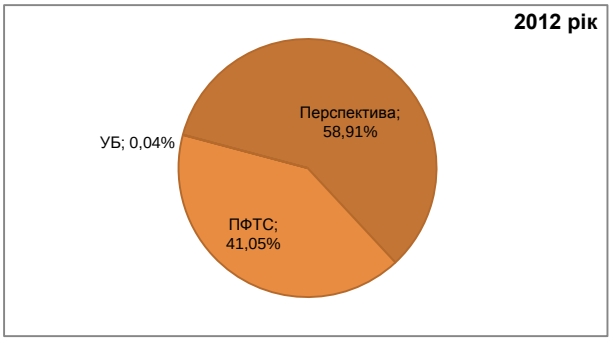

Рис. 3.3. Структура торгів державними облігаціями за підсумками 2012 року, за організаторами

За даними НКЦПФР

Рис. 3.4. Структура торгів державними облігаціями за підсумками 2013 року, за організаторами

За даними НКЦПФР та НБУ

Лідером за обсягом контрактів з облігаціями підприємств за підсумками 2012 року була ФБ ПФТС, частка якої у цьому сегменті складала 48,34% (див. рис. 3.5 та рис. 3.6). У 2013 році біржа збільшила свою частку до 56,61%.

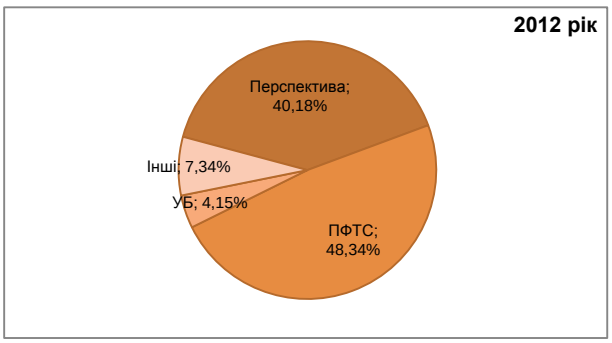

Рис. 3.5. Структура торгів облігаціями підприємств за підсумками 2012 року, за організаторами

За даними НКЦПФР

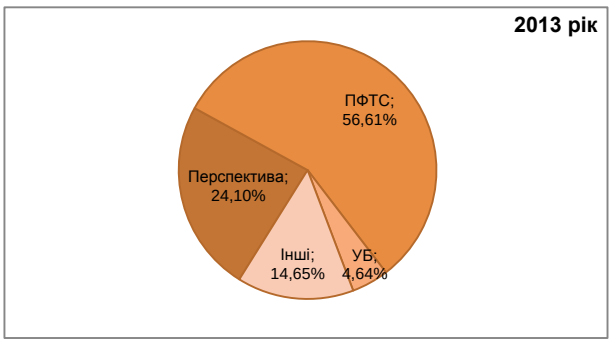

Рис. 3.6. Структура торгів облігаціями підприємств за підсумками 2013 року, за організаторами

За даними НКЦПФР

Одночасно з цим в операціях з корпоративними облігаціями суттєво знизилась частка ФБ Перспектива, яка за результатами 2013 року складала 24,10% (40,18% результатами 2012 року). Частка операцій з облігаціями підприємств на УБ залишилась приблизно на тому самому рівні – за підсумками 2013 року вона збільшилась з 4,15% до 4,64%. На інших організаторах торгівлі за підсумками 2013 року було виконано 14,65% обсягу операцій з корпоративними облігаціями.

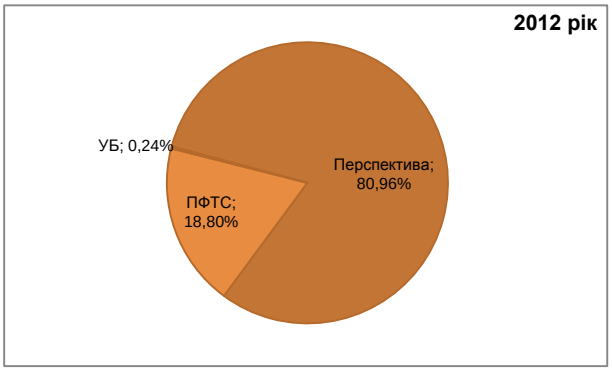

Рис. 3.7. Структура торгів облігаціями місцевих позик за підсумками 2012 року, за організаторами

За даними НКЦПФР

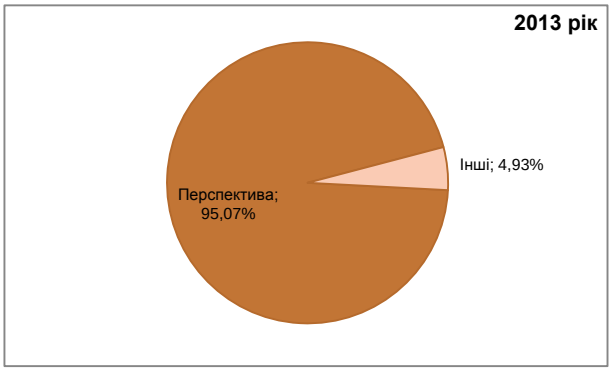

Рис. 3.8. Структура торгів облігаціями місцевих позик за підсумками 2013 року, за організаторами

За даними НКЦПФР

Торгівля муніципальними облігаціями за результатами 2012 року перейшла з УБ (53,28% обсягу торгів муніципальними облігаціями на організаторах у 2011 році) до ФБ Перспектива (80,96% за 2012 рік) (рис. 3.7). Протягом 2013 року ФБ Перспектива закріпила своє домінуюче положення на ринку облігацій місцевих позик – її частка у даному сегменті зросла до 95,07%. Проте, як уже зазначалось, у 2013 році торгівля муніципальними облігаціями майже не здійснювалась (див. рис. 3.8).

РОЗДІЛ 4. ПЕРВИННИЙ РИНОК ОБЛІГАЦІЙ

Обсяг випусків цінних паперів є одним з головних показників розвитку фондового ринку. Загальний обсяг випусків емісійних цінних паперів, зареєстрованих НКЦПФР, станом на 01.01.2014 р. складав 1 349,83 млрд. грн. (див. рис. 4.1).

Протягом 2013 року НКЦПФР зареєструвала випуски емісійних цінних паперів на загальну суму 144,38 млрд. грн. (104,71 млрд. грн. за 2012 рік) (див. рис. 4.2), у тому числі:

- *акцій – на суму 64,54 млрд. грн. (15,84 млрд. грн. за 2012 рік);*
- *облігацій підприємств – на суму 44,76 млрд. грн. (48,73 млрд. грн. за 2012 рік);*
- *облігації місцевих позик не випускались (6,09 млрд. грн. за 2012 рік);*
- *інвестиційних сертифікатів пайових інвестиційних фондів – на суму 28,80 млрд. грн. (19,96 млрд. грн. за 2012 рік);*
- *акцій корпоративних інвестиційних фондів – на суму 6,28 млрд. грн. (14,08 млрд. грн. за 2012 рік).*

Таким чином, серед фінансових інструментів за 2013 рік найбільші обсяги випусків було зареєстровано за акціями (44,70%), облігаціями підприємств (31,00%) та інвестиційними сертифікатами пайових інвестиційних фондів (19,95%).

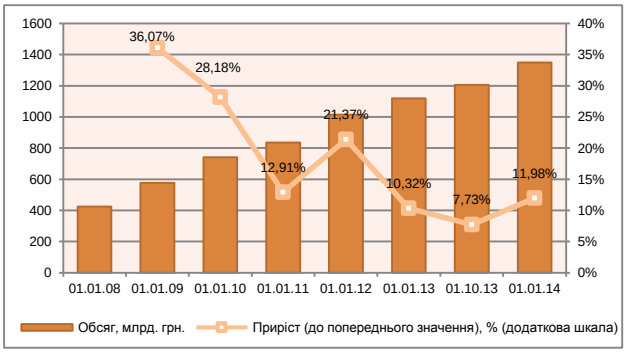

Рис. 4.1. Динаміка обсягу зареєстрованих НКЦПФР випусків цінних паперів (наростаючим підсумком)

За даними НКЦПФР

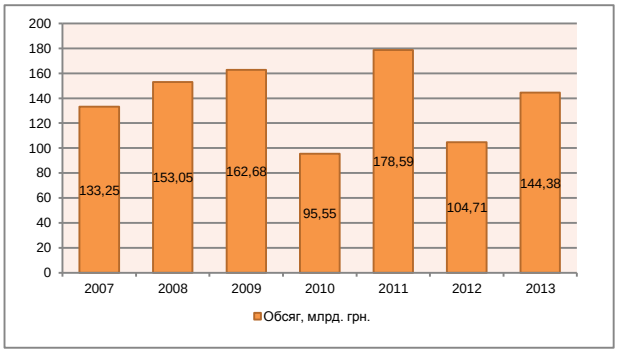

Рис. 4.2. Динаміка обсягу зареєстрованих НКЦПФР випусків цінних паперів (за періоди), млрд. грн.

За даними НКЦПФР

НКЦПФР за 2013 рік зареєструвала 304 випуски облігацій підприємств на суму 44,76 млрд. грн., що на 12,89% менше, ніж у 2012 році (рис. 4.4). Зростання первинного ринку корпоративних облігацій у вартісному виразі супроводжувалось зменшенням кількості зареєстрованих випусків (332 випуски корпоративних облігацій у 2012 році). Таким чином, середній обсяг облігаційного випуску за підсумками 2013 року становив 147,24 млн. грн. (154,78 млн. грн. за підсумками 2012 року) (див. рис. 4.3.).

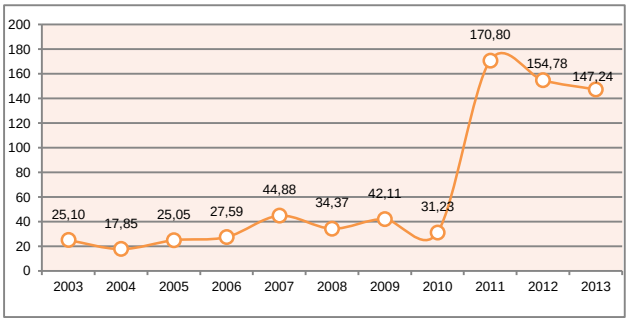

Рис. 4.3. Динаміка середньої вартості випуску облігацій підприємств, млн. грн.

За даними НКЦПФР

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

За даними НКЦПФР

У 2013 році комерційні банки здійснили емісію облігацій на загальну суму 8,04 млрд. грн., а страхові компанії облігації взагалі не випускали. Таким чином, тенденція останніх 10 років (найбільшою питомою вагою в загальному обсязі зареєстрованих випусків облігацій характеризувались облігаційні випуски підприємств) збереглася.

Протягом 2013 року НКЦПФР зареєструвала декілька значних за обсягом випусків облігацій підприємств:

- *ДП «Державне агентство автомобільних доріг України» (серії H-J на суму 5 млрд. грн.);*
- *Державна іпотечна установа (серії Z2-A3 на суму 5 млрд. грн.);*
- *НАК «Нафтогаз України» (серії A-C на суму 4,8 млрд. грн.)*
- *ТОВ «ЕСУ» (серія С на суму 4,61 млрд. грн.);*
- *ПАТ КБ «Приватбанк» (серія Y на суму 3 млрд. грн.);*

Таким чином, в поточних ринкових умовах здійснювати значні за обсягом емісії здатні лише державні інфраструктурні підприємства та найбільші комерційні банки, проте, наведені випуски за умовами розміщення є непублічними. В цілому, частка приватних випусків у загальному обсязі емісій корпоративних облігацій складає близько 64%. Це, в свою чергу, свідчить про те, що на даному етапі великі емісії можуть знайти платоспроможний попит лише при наявності вузького кола зацікавлених інвесторів, в той час як розміщення на відкритому ринку може і не відбутись.

Результати первинного ринку корпоративних облігацій вказують на наявність структурних скосів в бік інфраструктурної сфери (управління, телекомунікації, транспорт, технічна діяльність), більшість підприємств якої перебувають у державній власності та є природними монополістами. Частка випусків, яка припадає на вказані види діяльності, за підсумками 2013 року склала 45,3% від загального обсягу емісій. На випуски компаній фінансового сектору припадало 37,50% (в тому числі 18% – випуски комерційних банків), на випуски в сфері будівництва та операцій з нерухомістю – 11,73%; частка інших секторів була незначною.

Також слід зазначити, що наведена структура випусків з високою ймовірністю не відображає фактичний розподіл за видами діяльності. Як показує практика, емітенти без чітко вираженої спеціалізації досить часто використовують кошти, залучені шляхом розміщення облігацій, не за напрямами, вказаними в проспекті емісії. Крім того, для таких випусків характерні недостатня забезпеченість зобов'язань за номіналом і відсотками за облігаціями власним капіталом, грошовими потоками та ліквідними активами емітента, а також близькі до встановленого законодавством максимуму обсяги емісії, що, в свою чергу, зумовлює високий рівень боргового навантаження. Інвестиції в такі облігаційні випуски є високоризиковими, що підтверджується кредитними рейтингами спекулятивних рівнів.

Таким чином, кредитний рейтинг може бути досить дієвим регуляторним інструментом, що дозволяє відокремити ринкові випуски від неринкових та спростити процес прийняття інвестиційних рішень. Незважаючи на це, велика кількість емітентів корпоративних облігацій не тільки не використовує кредитний рейтинг як інструмент підтвердження кредитоспроможності боргового інструмента з метою підвищення довіри з боку інвесторів, але й свідомо йде на порушення законодавства.

Зі здійснених у 2013 році випусків корпоративних облігацій, які повинні були отримати рейтингову оцінку, кредитний рейтинг підтримується лише за 44% (за обсягом випусків, або 40% за кількістю випусків). Це свідчить про високий ступінь непрозорості вітчизняного ринку облігацій підприємств та вказує на те, що значна частка публічних емісій здійснюється не з метою реалізації інвестиційних проектів чи поповнення оборотних коштів, а для реалізації певних фінансових схем.

Органи місцевого самоврядування у 2013 році емісії облігацій не здійснювали, в той час як у 2012 році Комісією було зареєстровано 12 випусків облігацій місцевих позик на загальну суму 6,09 млрд. грн.

У 2013 році Міністерством фінансів України було розміщено облігацій внутрішніх державних позик на суму 65 221,01 млн. грн., 5 310,73 млн. дол. США та 112,27 млн. євро, із них:

– сума коштів, що надійшли до Державного бюджету України за результатами проведення аукціонів з первинного розміщення ОВДП, становила 50 521,01 млн. грн. із середньозваженою дохідністю 12,96% річних, 5 310,73 млн. дол. США із середньозваженою дохідністю 7,63% річних та 112,27 млн. євро із середньозваженою дохідністю 4,80% річних;

– випущено ОВДП для збільшення формування статутного капіталу НАК «Нафтогаз України» (на загальну суму 8 000,00 млн. грн. з дохідністю 14,30% річних.

– випущено ОВДП з метою їх внесення від імені держави в оплату акцій первинної емісії ПАТ «Аграрний фонд» на загальну суму 5 000,00 млн. грн. з дохідністю 14,25% річних.;

– у грудні випущено ОВДП для збільшення статутного капіталу приватного акціонерного товариства «Українське Дунайське пароплавство» на загальну суму 300,00 млн. грн. з дохідністю 9,50% річних;

– у грудні випущено ОВДП для збільшення статутного капіталу публічного акціонерного товариства «Державний ощадний банк України» на загальну суму 1 400,00 млн. грн. з дохідністю 9,50% річних.

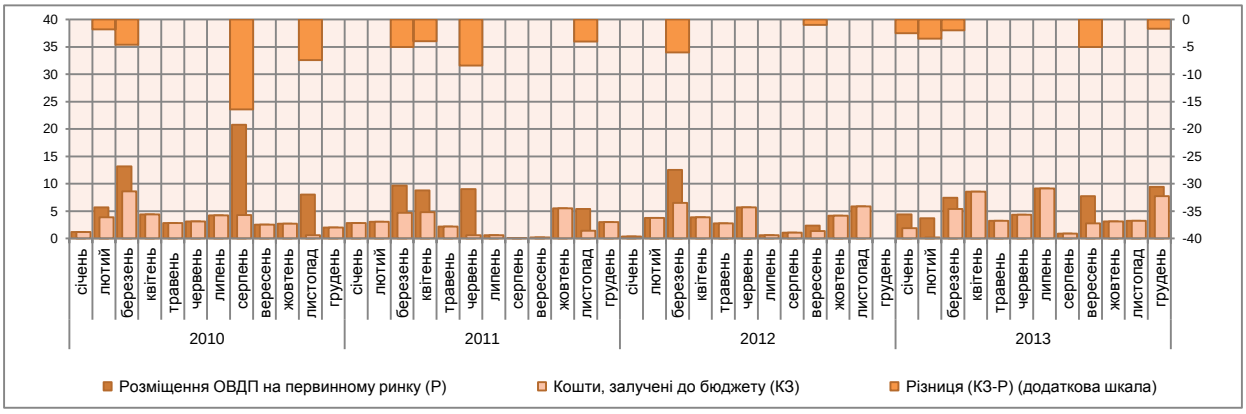

Рис. 4.5. Обсяги розміщення ОВДП, млрд. грн.
За даними НБУ

Обсяги розміщення ОВДП та обсяги залучених коштів до бюджету з помісячною розбивкою наведено на рис. 4.5. Варто відзначити, що найменш успішним місяцем з точки зору ефективності залучення коштів до бюджету за підсумками 2013 року був вересень: із запропонованих до розміщення ОВДП на суму 7,75 млрд. грн. з середньозваженою дохідністю 14,15% вдалось залучити до бюджету лише 2,75 млрд. грн. з середньозваженою дохідністю 13,69%. Найбільш успішним був липень, коли із запропонованих до розміщення ОВДП загальною сумою 9,14 млрд. грн. з середньозваженою дохідністю 13,38% було залучено всю суму з аналогічним рівнем дохідності.

У 2013 році знайшла своє продовження тенденція останніх років – Міністерству фінансів України шляхом випуску ОВДП вдавалось досить активно залучати кошти, при цьому, незважаючи на наявність деяких розривів між обсягом запропонованих до розміщення та розміщених ОВДП, вони були значно нижчими, ніж у 2010-2011 роках. Одночасно вартість залучення коштів до бюджету через ОВДП у 2013 році перебувала приблизно на рівні 2012 року, проте була значно нижчою, ніж на початку 2010 року (див. рис. 4.6).

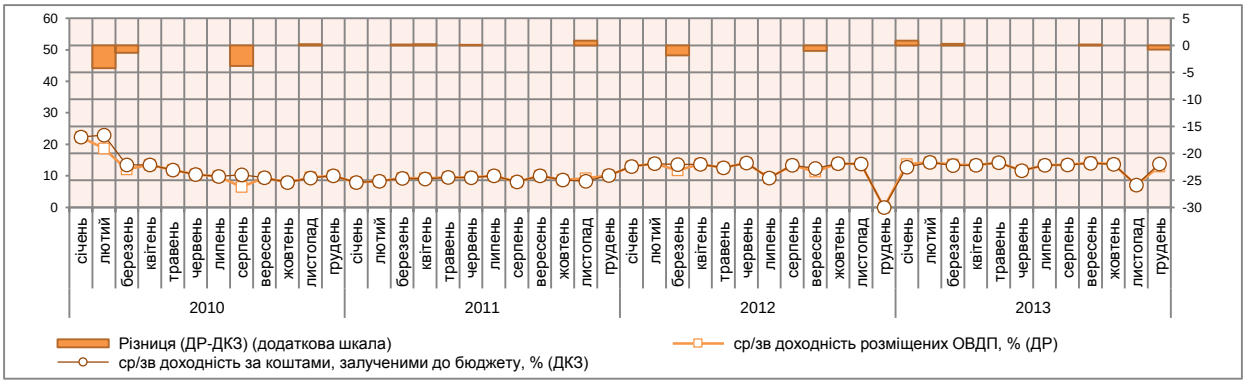

Рис. 4.6. Середньозважена дохідність за розміщеними ОВДП, %
За даними НБУ

У 2013 році найбільшим попитом серед інвесторів користувались ОВДП зі строком обігу до п'яти років, тоді як у попередні роки обсяг розміщених короткострокових паперів, особливо до 1 року, значно перевищував інвестиції в довгострокові ОВДП (див. рис. 4.7.).

Активізації первинного ринку державних цінних паперів сприяло розширення інструментарію Міністерства фінансів України щодо залучення коштів у бюджет шляхом випуску ОВДП, номінованих у іноземній валюті. Так, протягом 2013 року шляхом випуску ОВДП в доларах США було залучено до бюджету 5 310,73 млн. дол. США із середньозваженою дохідністю 7,63% річних (див. табл. 4.1).

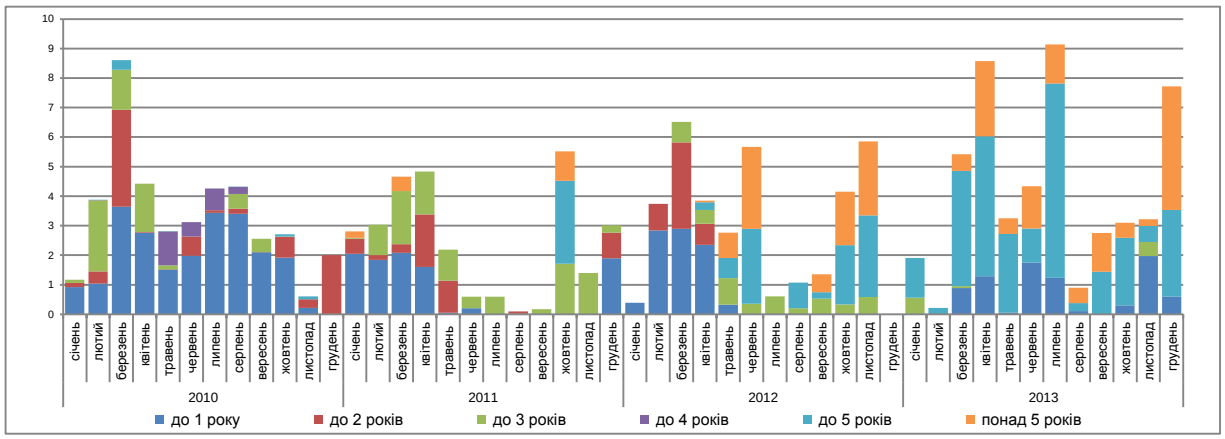

Рис. 4.7. Обсяги залучених коштів до бюджету шляхом випуску ОВДП, за строками, млрд. грн.
За даними НБУ

За даними Міністерства фінансів України, з 11 квітня 2013 року розпочалася виплата доходу за першим купоном казначейських зобов'язань серії А. Розмір доходу за кожним купоном є фіксованим і становить 23 долари США. 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.

Табл. 4.1. Обсяги залучених коштів до бюджету шляхом випуску ОВДП, номінованих в іноземній валюті

Період	Розміщення на первинному ринку ОВДП, номінованих у іноземній валюті (долари США)		з них									
			у тому числі за терміном обігу									
			Кошти, залучені до бюджету		до 2 років		до 3 років		до 4 років		до 5 років	
	сума, млн. дол. США	ср/зв доходність, %	сума, млн. дол. США	ср/зв доходність, %	сума, млн. дол. США	ср/зв доходність, %	сума, млн. дол. США	ср/зв доходність, %	сума, млн. дол. США	ср/зв доходність, %	сума, млн. дол. США	ср/зв доходність, %
січень	929,66	7,82	929,66	7,82	76,08	8,26	321,97	8,25	0,00	0,00	531,61	7,50
лютий	667,49	8,03	667,49	8,03	663	8,03	4,00	8,25	0,00	0,00	0	0,00
березень	847,75	7,80	847,75	7,80	240	7,60	307,47	7,51	300,07	8,25	0	0,00
квітень	0,00	0,00	0,00	0,00	0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0	0,00
травень	780,04	7,64	780,04	7,64	407	7,75	47,77	8,00	325,52	7,45	0	0,00
червень	20,92	7,81	20,92	7,81	16	7,75	5,21	8,00	0,00	0,00	0	0,00
липень	298,43	8,24	298,43	8,24	250	8,25	48,80	8,19	0,00	0,00	0	0,00
серпень	186,69	8,12	186,69	8,12	132	7,86	55,14	8,75	0,00	0,00	0	0,00
вересень	25,02	8,25	25,02	8,25	25	8,25	0,00	0,00	0,00	0,00	0	0,00
жовтень	0,00	0,00	0,00	0,00	0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0	0,00
листопад	821,46	7,77	821,46	7,77	322	7,97	299,88	7,75	0,00	0,00	200	7,50
грудень	733,27	6,24	733,27	6,24	403	5,00	329,81	7,75	0,00	0,00	0	0,00
Всього за 2013 р.	***5 310,73***	***7,63***	***5 310,73***	***7,63***	***2 533,53***	***7,94***	***1 420,05***	***7,88***	***625,59***	***7,83***	***731,57***	***7,50***

За даними НБУ

Станом на 07 грудня 2013 року установами ПАТ «Державний ощадний банк України» завершено розміщення 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.

Наразі Мінфін працює над випуском у 2014 році казначейських зобов'язань у національній валюті номіналом 5 і 10 тис. грн. Дані цінні папери матимуть стимулюючу відсоткову ставку. Випуск планується провести двома серіями загальним обсягом для початку 1 млрд. грн. Також у 2014 році буде продовжено випуск казначейських зобов'язань у іноземній валюті, який також планується здійснити двома серіями, загальним обсягом 200 млн. дол. США.

Загальний обсяг ОВДП, що перебувають в обігу, станом на 01 січня 2014 року складав 247 702,30 млн. грн. (на 01 січня 2013 року – 185 822,23 млн. грн.) (див. рис. 4.8). При цьому більша частина ОВДП в обігу перебуває у власності НБУ (59,37%) та комерційних банків (30,83%).

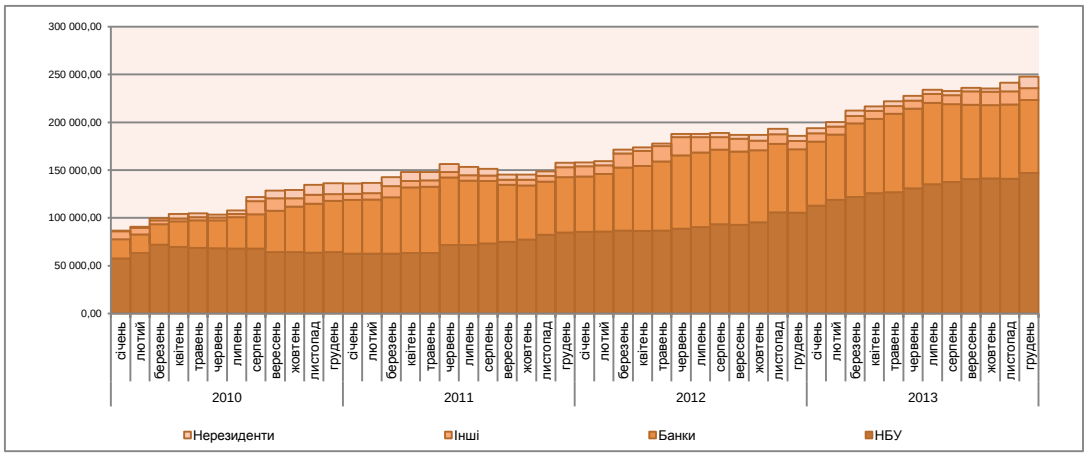

Рис. 4.8. Обсяг ОВДП в обігу за основною сумою боргу, млн. грн.
За даними НБУ

За даними НБУ, платежі з погашення та сплати доходу за ОВДП здійснювалися своєчасно і в повному обсязі, який з початку року становив 38,4 млрд. грн., у тому числі основний борг – 25,8 млрд. грн., сплата доходу – 12,6 млрд. грн.

РОЗДІЛ 5. ВТОРИННИЙ РИНОК ОБЛІГАЦІЙ

Лідерами за обсягом контрактів з облігаціями підприємств за підсумками 2013 року були ФБ ПФТС, частка якої в загальному обсязі біржових контрактів складала 56,61%, та ФБ ПЕРСПЕКТИВА – 24,10%.

У 2013 році обсяг торгів ОВДП, корпоративними та муніципальними облігаціями на ФБ ПФТС порівняно з результатом 2012 року зріс на 10,43% і становив 96,58 млрд. грн. (у 2012 році – 87,48 млн. грн.).

Аналіз обігу цінних паперів свідчить про те, що в 2013 році найбільша частка операцій на ФБ ПФТС припадала на державні облігації (60,73%). Операції ***з*** корпоративними облігаціями посіли друге місце в торгах на ФБ ПФТС (24,76% від загального обсягу торгів на біржі). Лідером за обсягами торгів були облігації ДП «Донецька залізниця» (обсяг торгів **–** 2,1 млрд. грн., кількість угод – 36).

Лідером ренкінгу ФБ ПФТС за обсягом угод та спредом серед корпоративних облігацій також є облігації серії Е ДП «Донецька залізниця» (див. табл. 5.1). За всіма облігаціями, які брали участь у торгах ФБ ПФТС у 2013 році, було укладено від 1 до 191 угоди., що, за оцінками НРА «Рюрік», є визначальним фактором низького рівня ліквідності ринку корпоративних облігацій.

Низька ліквідність корпоративних боргових зобов'язань пояснюється їх нижчою порівняно з ОВДП інвестиційною привабливістю. Комерційні банки, у портфелях яких станом на кінець 2013 року перебувало державних облігацій загальною вартістю близько 81 млрд. грн. (32% загального обсягу), використовують ОВДП як інструмент ліквідної застави при операціях РЕПО та в якості резервів під валютні депозити.

Після кризи 2008-2009 років, яка супроводжувалась в тому числі великою кількістю дефолтів за корпоративними облігаціями, банки більш ретельно вибирають напрями використання коштів, і захищені державою цінні папери в даному випадку виглядають найбільш надійно при досить високій дохідності. При цьому ресурсна база банківських установ, яка формується переважно короткостроковими коштами фізичних осіб, є обмеженою за строками вкладення, в той час як корпоративні облігації обертаються, як правило, мінімум 2-3 роки.

Таблиця 5.1 Облігації підприємств-лідери ренкінгу ФБ ПФТС

I півріччя 2013 року		*9 місяців 2013 року*		*2013 рік*	
	Назва/емітент		***Назва/емітент***		***Назва/емітент***
1	ДП «Південна залізниця» (серія С)	1	ТОВ «КРЕДО-СТОЛИЦЯ» (серія А)	1	ДП «Донецька залізниця» (серія Е)
2	ТОВ «Парітет Інвест» (серія А)	2	ТОВ «КЛАСИК-ТРЕЙД» (серія А)	2	ТОВ «Навіум» (серія А)
3	ПАТ «УкрСиббанк» (серія І)	3	ТОВ «ДАЙМОНД ФІЛМ УКРАЇНА» (серія А)	3	ТОВ «ДАЙМОНД ФІЛМ УКРАЇНА» (серія А)
4	ПАТ «Комерційний банк «Союз» (серія В)	4	ПАТ «Комерційний банк «Союз» (серія В)	4	ТОВ «КРЕДО-СТОЛИЦЯ» (серія А)
5	ДТГО «Південно-Західна залізниця» (серія F)	5	ТОВ «ЦЕНТР ФІНАНСОВОЇ ТА ПРАВОВОЇ БЕЗПЕКИ» (серія А)	5	ТОВ «ФК «КАПІТАЛ ЕКСПРЕС» (серія А)
6	ПАТ «Дельта банк» (серія Т)	6	ТОВ «Навіум» (серія А)	6	ТОВ «Експрес Капітал» (серія А)
7	ТОВ «ЦЕНТР ФІНАНСОВОЇ ТА ПРАВОВОЇ БЕЗПЕКИ» (серія А)	7	ДП «Донецька залізниця» (серія Е)	7	ДП «Південна залізниця» (серія С)
8	ТОВ «СІНТЕЗ-ОЙЛ» (серія А)	8	ПАТ «Комерційний банк «Союз» (серія С)	8	ТОВ «СМАРТ ПРОДАКШН» (серія А)
9	ТОВ «ІК «АТЛАНТА КАПІТАЛ» (серія А)	9	ТОВ «ПРОМІНЬ НІК» (серія А)	9	ПАТ «Комерційний банк «Союз» (серія В)
10	ТОВ «ПРОМІНЬ НІК» (серія С)	10	ТОВ «СМАРТ ПРОДАКШН» (серія А)	10	ДТГО «Південно-Західна залізниця» (серія D)
11	ТОВ «СМАРТ ПРОДАКШН» (серія А)	11	ТОВ «ПРОМІНЬ НІК» (серія С)	11	ТОВ «ПЛЕЙС» (серія А)
12	ТОВ «ФАКТОРИНГ ФІНАНС» (серія А)	12	ПАТ «Банк Руский Стандарт» (серія D)	12	ТОВ «ПРОМІНЬ НІК» (серія С)
13	ТОВ «ПРОМІНЬ НІК» (серія В)	13	ТОВ «ПЛЕЙС» (серія А)	13	ТОВ «ЦЕНТР ФІНАНСОВОЇ ТА ПРАВОВОЇ БЕЗПЕКИ» (серія А)
14	ТОВ «ПРОМІНЬ НІК» (серія А)	14	ТОВ «ІК «АТЛАНТА КАПІТАЛ» (серія А)	14	ДП «Одеська залізниця» (серія D)
15	ТОВ «ПЛЕЙС» (серія А)	15	ПАТ СК «ЛЕММА» (серія F)	15	ПАТ «Комерційний банк «Союз» (серія А)
16	ПАТ «Комерційний банк «Союз» (серія С)	16	ПАТ «Платинум Банк» (серія А)	16	ПАТ«Авангард» (серія А)
17	ТОВ «ПРОЕКТ МАЙСТЕР» (серія L)	17	ПАТ «Український Професійний Банк» (серія Е)	17	ТОВ «Автобортранс» (серія В)
18	ТОВ «ЛОГО СФЕРА» (серія А)	18	ТОВ «ЛОГО СФЕРА» (серія В)	18	ДТГО «Львівська залізниця» (серія С)
19	ПАТ «Дружківський машинобудівний завод» (серія С)	19	ПАТ «КРЕДІ АГРІКОЛЬ БАНК» (серія В)	19	ТОВ «Парітет Інвест» (серія А)
20	ТОВ «ПРОЕКТ МАЙСТЕР» (серія М)	20	ТОВ «ЛОГО СФЕРА» (серія А)	20	ПАТ «Комерційний банк "Союз» (серія С)

За даними ФБ ПФТС

У табл. 5.2 вказано перелік торговців корпоративними облігаціями, що мали найвищий ренкінг на ФБ ПФТС за підсумками 2013 року, у табл. 5.3 – перелік найбільших торговців державними облігаціями.

Таблиця 5.2 Торговці-лідери за обсягами торгів з корпоративними облігаціями на ФБ ПФТС за підсумками 2013 року

Ренкінг	Назва компанії
1	Банк Хрещатик КБ Публічне АТ
2	ТОВ «ФК «АТЛАС»
3	ФОРВАРД КАПІТАЛ ТОВ
4	Кредо-Інвест Агенство цінних паперів ТОВ
5	Банк Фінансова Ініціатива КБ ПАТ
6	Банк Глобус Публічне АТ
7	ТОВ «ІК «АТЛАНТА КАПІТАЛ»
8	Драгон Капітал ТОВ
9	ТОВ«ФК «ІМПЕРІАЛ»
10	ІНВЕСТИЦІЙНИЙ РАДНИК ТОВ

Таблиця 5.3 Торговці-лідери за обсягами торгів з ОВДП на ФБ ПФТС за підсумками 2013 року

Ренкінг	Назва компанії
1	Банк Дочірній Банк Сбербанку Росії ПАТ
2	Банк Універсал Банк Публічне АТ
3	Банк Київська Русь ПАТ
4	Банк УкрСиббанк Публічне АТ
5	Банк ВТБ Публічне АТ
6	Банк ФІДОБАНК ПАТ
7	ПАТ «Комерційний банк «Фінансовий партнер»
8	Банк Глобус Публічне АТ
9	Банк ОТП Банк Публічне АТ
10	Банк УніКредит Банк Публічне АТ

За даними ФБ ПФТС

Обсяг торгів ОВДП, корпоративними та муніципальними облігаціями на ФБ ПЕРСПЕКТИВА у 2013 році порівняно з результатом 2012 року збільшився в 1,43 разу і становив 295,20 млрд. грн. (у 2012 році – 121,29 млрд. грн.).

Аналіз обігу цінних паперів на ФБ ПЕРСПЕКТИВА свідчить про те, що у 2013 році найбільша частка операцій припадала на державні облігації (88,47%). Ринок корпоративних облігацій посів друге місце в торгах ФБ ПЕРСПЕКТИВА, частка операцій з ними становила 3,73% від загальних торгів на біржі. Лідером за обсягами торгів були облігації ПАТ «Укрсоцбанк» (обсяг торгів – 2,32 млрд. грн., кількість угод – 20) (див. табл. 5.4).

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

I півріччя 2013 року				*9 місяців 2013 року*				*2013 рік*			
	Назва/емітент	*Обсяг угод, тис. грн*	*Кількість угод*		*Назва/емітент*	*Обсяг тис. грн*	*Кількість угод*		*Назва/емітент*	*Обсяг угод, тис. грн*	*Кількість угод*
1	ТОВ «ІК «ІФГ Капітал» (серія В)	749 912,22	18	1	ТОВ «ІК «ІФГ Капітал» (серія В)	1 138 468,42	32	1	ТОВ «ІК «ІФГ Капітал» (серія В)	1 335 483,14	79
2	ПАТ «Укрсоцбанк»	500 185,00	2	2	ПАТ «Укрсоцбанк»	512 122,50	2	2	Державна іпотечна установа	1 024 683,40	1
3	ТОВ «СК-АГРО»	160 610,65	6	3	ПАТ «Укрсоцбанк»	511 602,50	4	3	ПАТ «ФК «Сучасні кредитні технології»	649 962,30	1 011
4	ПАТ «ФК «Сучасні кредитні технології»	126 000,00	1	4	ПАТ «Укрсоцбанк»	505 157,50	4	4	Укравтодор	569 171,00	5
5	ТОВ «Автобортранс»	67 811,56	4	5	ПАТ «Укрсоцбанк»	500 185,00	2	5	ПАТ «Альфа-Банк»	547 817,00	55
6	ТОВ «ЕКОВІТЕ»	50 611,65	11	6	ПАТ «ФК «Сучасні кредитні технології»	475 682,66	751	6	ПАТ «Укрсоцбанк»	545 203,46	8
7	ТОВ «Інвесткредит»	39 982,50	1	7	ПАТ «Альфа-Банк»	453 414,38	13	7	ПАТ «Укрсоцбанк»	512 122,50	2
8	ТОВ «Дон Строй Ком»	37 483,12	28	8	Укравтодор	400 872,00	2	8	ПАТ «Укрсоцбанк»	511 602,50	4
9	ТОВ «АКСІОМА»	27 708,19	11	9	ПАТ «Укртелеком»	324 236,83	44	9	ПАТ «Укрсоцбанк»	505 157,50	4
10	ПАТ «ВТБ БАНК»	23 293,54	1	10	ТОВ «Автобортранс»	234 319,95	17	10	ТОВ «ПЛЕЙС»	482 425,90	51

За даними НБУ

За даними інформаційного агентства *Cbonds*, лідером за обсягами угод з ОВДП на біржовому та позабіржовому ринках за підсумками 2013 року були Ощадбанк (20,36%), Дельта Банк (11,45%), який майже не торгував ОВДП протягом II півріччя 2013 року, та Укргазбанк (9,99%) (див. табл. 5.5).

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

1 кв. 2013 р.			*2 кв. 2013 р.*			*3 кв. 2013 р.*			*2013 р.*		
№	*Назва*	*Частка, %*	*№*	*Назва*	*Частка, %*	*№*	*Назва*	*Частка, %*	*№*	*Назва*	*Частка, %*
1	Дельта Банк	34,84%	1	Ощадбанк	15,58%	1	Ощадбанк	21,96%	1	Ощадбанк	20,36%
2	Ощадбанк	21,33%	2	Сбербанк Росії	9,00%	2	Укргазбанк	17,89%	2	Дельта Банк	11,45%
3	Дельта Сек'юрітіз	8,31%	3	Укрексімбанк	6,45%	3	Укрексімбанк	12,07%	3	Укргазбанк	9,99%
4	ICU, Інвестиційний Капітал Україна	4,92%	4	ICU, Інвестиційник Капітал Україна	5,71%	4	ICU, Інвестиційник Капітал Україна	5,88%	4	Укрексімбанк	8,88%
5	Укргазбанк	4,06%	5	Дельта Банк	5,48%	5	УкрСиббанк	4,24%	5	Сбербанк Росії	7,12%
6	Сбербанк Росії	2,83%	6	ОТП Банк	5,20%	6	ЦЕНТРАЛЬНИЙ БРОКЕР	3,90%	6	ICU, Інвестиційник Капітал Україна	7,02%
7	ОТП Банк	2,50%	7	Укргазбанк	5,20%	7	ВТБ Банк	3,82%	7	ОТП Банк	4,21%
8	ВТБ Банк	2,06%	8	ФОНДОВИЙ АКТИВ	4,84%	8	Менеджмент Технолоджиз	3,57%	8	ВТБ Банк	3,13%
9	ФІДОБАНК	1,92%	9	ВТБ Банк	3,65%	9	ФІДОБАНК	3,31%	9	ФІДОБАНК	2,88%
10	Укрексімбанк	1,59%	10	УкрСиббанк	2,77%	10	ОТП Банк	3,17%	10	УкрСиббанк	2,80%
11	Ерсте Банк	1,34%	11	Банк Київська Русь	2,70%	11	Банк Київська Русь	3,10%	11	ФОНДОВИЙ АКТИВ	2,72%
12	УкрСиббанк	1,26%	12	СЕБ Банк	1,86%	12	ПУМБ	2,23%	12	Дельта Сек'юрітіз	2,70%
13	ПУМБ	1,11%	13	ING Commercial Banking Україна	1,52%	13	ФОНДОВИЙ АКТИВ	1,94%	13	Банк Київська Русь	2,05%
14	ING Commercial Banking Украина	1,04%	14	Укрінбанк	1,38%	14	Альфа-Банк	1,93%	14	ПУМБ	1,79%
15	Банк Київська Русь	0,86%	15	ПУМБ	1,36%	15	ING Commercial Banking Україна	1,79%	15	Альфа-Банк	1,47%
16	КБ Експобанк	0,78%	16	Дельта Сек'юрітіз	1,34%	16	Банк Фінансовый партнер	0,99%	16	ЦЕНТРАЛЬНИЙ БРОКЕР	1,28%
17	Альфа-Банк	0,62%	17	Ерсте Банк	1,27%	17	Промінвестбанк	0,97%	17	ING Commercial Banking Україна	1,17%
18	Всеукраїнський Банк Розвитку	0,51%	18	Всеукраїнський Банк Розвитку	0,94%	18	Всеукраїнський Банк Розвитку	0,92%	18	Менеджмент Технолоджиз	1,03%
19	ФОНДОВИЙ АКТИВ	0,39%	19	Альфа-Банк Україна	0,92%	19	КБ Глобус	0,87%	19	Всеукраїнський Банк Розвитку	0,88%
20	АБ Південний	0,25%	20	ЦЕНТРАЛЬНИЙ БРОКЕР	0,86%	20	АБ Південний	0,65%	20	Фідокомбанк	0,79%
	Всього ТОП-3	*64,48%*		*Всього ТОП-3*	*31,03%*		*Всього ТОП-3*	*51,92%*		*Всього ТОП-3*	*41,80%*
	Всього ТОП-5	*73,46%*		*Всього ТОП-5*	*42,22%*		*Всього ТОП-5*	*62,04%*		*Всього ТОП-5*	*57,80%*
	Всього ТОП-10	*84,36%*		*Всього ТОП-10*	*63,88%*		*Всього ТОП-10*	*79,81%*		*Всього ТОП-10*	*77,84%*
	Всього ТОП-20	*92,52%*		*Всього ТОП-20*	*78,03%*		*Всього ТОП-20*	*95,20%*		*Всього ТОП-20*	*93,72%*

НРА «Рюрік» відзначає відносно високий рівень концентрації вторинного ринку ОВДП (біржовий та позабіржовий ринки) – на ТОП-3 торговці припадало 41,80% (52,44% у 2012 році) здійснених угод з ОВДП, на ТОП-10 – 77,84% (83,08% у 2012 році).

Таблиця 5.6 Ренкінг торговців за обсягами угод з ОВДП на позабіржовому ринку, за даними *Cbonds*

1 кв. 2013 р.			*2 кв. 2013 р.*			*3 кв. 2013 р.*			*2013 р.*		
№	Назва	Частка, %	№	Назва	Частка, %	№	Назва	Частка, %	№	Назва	Частка, %
1	Дельта Банк	47,28%	1	Ощадбанк	19,15%	1	Ощадбанк	27,73%	1	Ощадбанк	20,83%
2	Ощадбанк	20,05%	2	Дельта Банк	12,76%	2	Укрексімбанк	20,65%	2	Дельта Банк	19,05%
3	Дельта Сек'юрітіз	13,40%	3	Укрексімбанк	8,00%	3	Укргазбанк	19,92%	3	Укргазбанк	9,11%
4	Укргазбанк	3,13%	4	Сбербанк Росії	5,90%	4	УкрСиббанк	5,18%	4	Укрексімбанк	8,54%
5	ФІДОБАНК	2,07%	5	Укргазбанк	4,82%	5	Альфа-Банк	4,87%	5	ICU, Інвестиційний Капітал Україна	6,11%
6	Укрексімбанк	1,79%	6	УкрСиббанк	3,69%	6	ING Commercial Banking Україна	4,15%	6	Дельта Сек'юрітіз	5,34%
7	КБ Експобанк	1,25%	7	Дельта Сек'юрітіз	3,59%	7	Банк Киевская Русь	3,35%	7	ОТП Банк	3,36%
8	ING Commercial Banking Україна	1,01%	8	Укрінбанк	3,35%	8	КБ Експобанк	1,37%	8	ФІДОБАНК	2,83%
9	Сбербанк Росії	0,78%	9	ING Commercial Banking Україна	2,37%	9	АКБ Капітал	1,20%	9	УкрСиббанк	2,55%
10	ICU, Інвестиційний Капітал Україна	0,66%	10	СЕБ Банк	2,37%	10	ФІДОБАНК	1,17%	10	ФОНДОВИЙ АКТИВ	2,39%
11	Ерсте Банк	0,61%	11	Альфа-Банк	2,04%	11	ICU, Інвестиційний Капітал Україна	0,85%	11	ВТБ Банк	1,98%
12	Альфа-Банк	0,54%	12	Банк Київська Русь	1,94%	12	Кредит Європа Банк	0,83%	12	Банк Киевская Русь	1,53%
13	УкрСиббанк	0,47%	13	КБ Експобанк	1,35%	13	ФОНДОВИЙ АКТИВ	0,70%	13	ING Commercial Banking Україна	1,38%
14	ОТП Банк	0,29%	14	ТАСкомбанк	1,09%	14	Всеукраїнський Банк Розвитку	0,61%	14	Альфа-Банк	1,33%
15	ВТБ Банк	0,28%	15	ОТП Банк	0,95%	15	Банк Фінансовый партнер	0,61%	15	ПУМБ	1,09%
16	Терра Банк	0,22%	16	Банк Надра	0,57%	16	Банк Камбіо	0,58%	16	КБ Експобанк	1,03%
17	Банк Київська Русь	0,21%	17	ICU, Інвестиційний Капітал Україна	0,56%	17	КБ Глобус	0,56%	17	Промінвестбанк	0,76%
18	Укрінбанк	0,20%	18	Всеукраїнський Банк Розвитку	0,56%	18	ФІДОКОМБАНК	0,56%	18	Всеукраїнський Банк Розвитку	0,61%
19	Південкомбанк	0,14%	19	Кредит Європа Банк	0,51%	19	СЕБ Корпоративний Банк	0,53%	19	Банк Фінансовый партнер	0,61%
20	Банк Фінансовий партнер	0,13%	20	ВТБ Банк	0,49%	20	ТАСкомбанк	0,53%	20	Укрінбанк	0,60%
	Всього ТОП-3	***80,73%***		***Всього ТОП-3***	***39,91%***		***Всього ТОП-3***	***68,30%***		***Всього ТОП-3***	***48,99%***
	Всього ТОП-5	***85,93%***		***Всього ТОП-5***	***50,63%***		***Всього ТОП-5***	***78,35%***		***Всього ТОП-5***	***63,64%***
	Всього ТОП-10	***91,42%***		***Всього ТОП-10***	***66,00%***		***Всього ТОП-10***	***89,59%***		***Всього ТОП-10***	***80,11%***
	Всього ТОП-20	***94,51%***		***Всього ТОП-20***	***76,06%***		***Всього ТОП-20***	***95,95%***		***Всього ТОП-20***	***91,03%***

Лідером за обсягами угод з ОВДП на позабіржовому ринку за підсумками 2013 року були Ощадбанк (20,83% сукупного обсягу торгів), Дельта банк (19,05%) та Укргазбанк (9,11%) (див. табл. 5.6). При цьому рівень концентрації позабіржового ринку ОВДП у 2013 році, аналогічно до рівня концентрації біржового і позабіржового ринку, був відносно високим – на ТОП-3 торговці за підсумками 2013 року припадало 48,99% сукупного обсягу операцій (60,94% у 2012 році), на ТОП-10 – 80,11% (86,33% у 2012 році).

Аналітичний департамент НРА «Рюрік» на регулярній основі відслідковує та аналізує поточний стан на тенденції розвитку вітчизняного ринку облігацій, що знаходить своє відображення у відповідних щоквартальних аналітичних оглядах.

Огляд підготовлено аналітичним департаментом НРА «Рюрік» на основі офіційних даних НБУ (режим доступу: http://bank.gov.ua), НКЦПФР (режим доступу: http://www.ssmsc.gov.ua), Міністерства фінансів України (режим доступу: http://www.minfin.gov.ua), Державного комітету статистики України (режим доступу: http://www.ukrstat.gov.ua), Української асоціації інвестиційного бізнесу (режим доступу: http://www.uaib.com.ua), фондової біржі ПФТС (режим доступу: http://www.pfts.com), Української біржі (режим доступу: http://www.ux.ua), фондової біржі «Перспектива» (режим доступу: http://fbp.com.ua), інформаційного агентства *Cbonds* (режим доступу: http://www.cbonds.info).

Повні версії аналітичних оглядів завжди є у вільному доступі на офіційному сайту НРА «Рюрік» (http://rurik.com.ua).

Відповідальний за випуск:
Директор з розвитку НРА «Рюрік», к.е.н.,
Долінський Леонід Борисович, тел. (044) 383-04-76.
Відповідальний аналітик:
Старший фінансовий аналітик,
Ткаченко Микола Анатолійович, тел. (044) 484-00-53, вн. 109.

Огляд підготовлено аналітичним департаментом НРА «Рюрік» на основі офіційних даних НБУ (режим доступу: http://bank.gov.ua), НКЦПФР (режим доступу: http://www.ssmsc.gov.ua), Міністерства фінансів України (режим доступу: http://www.minfin.gov.ua), Державного комітету статистики України (режим доступу: http://www.ukrstat.gov.ua), Української асоціації інвестиційного бізнесу (режим доступу: http://www.uaib.com.ua), фондової біржі ПФТС (режим доступу: http://www.pfts.com), Української біржі (режим доступу: http://www.ux.ua), фондової біржі «Перспектива» (режим доступу: http://fbp.com.ua), інформаційного агентства Cbonds (режим доступу: http://www.cbonds.info). За більш детальною інформацією з питань макроекономічних та галузевих оглядів звертайтесь до офіційного сайту НРА «Рюрік» (http://rurik.com.ua) або за телефоном (044) 383-04-76.

НРА «Рюрік» надає Вам право копіювати документи, надруковані або опубліковані на офіційному сайті, тільки для некомерційного використання в межах Вашої організації виключно за умови посилання на НРА «Рюрік» як джерело інформації. Користуючись цим правом, Ви погоджуєтеся, що дія визначених тут авторських і суміжних прав поширюється на будь-яку зроблену в такий спосіб копію цих документів. Кожен опублікований НРА «Рюрік» документ може містити також й інші положення про охорону прав власності й авторських прав щодо цього документа. Крім вищезазначеного, ніщо з наведеного тут не може означати передачі будь-кому будь-яким чином будь-яких авторських чи суміжних прав НРА «Рюрік» або третій стороні. Будь-який продукт, процес або технологія, зазначена в цьому документі, може бути об'єктом інших прав інтелектуальної власності НРА «Рюрік» і може не бути ліцензованою.

Ця публікація надається за принципом «як є», без жодних гарантій, прямих або непрямих включно, але не обмежуючись непрямими гарантіями її товарної цінності, придатності для певних цілей або відсутності порушення авторських прав.

Будь-яка публікація НРА «Рюрік» може містити неточності й помилки. У публікації можуть вноситися зміни, які відображаються в наступних виданнях цих публікацій. НРА «Рюрік» може в будь-який момент без попереднього повідомлення вносити покращення та зміни в описану в цих публікаціях інформацію.

Якщо особа, що ознайомилася зі змістом опублікованого документа НРА «Рюрік» надсилає електронною поштою чи будь-яким іншим способом питання, коментарі, припущення й т. ін. щодо змісту документа НРА «Рюрік», вони вважаються не конфіденційними й НРА «Рюрік» не несе стосовно цієї інформації жодних зобов'язань і має право вільно використовувати, відтворювати, поширювати таку інформацію без будь-яких обмежень.

Далі, НРА «Рюрік» має право вільно використовувати отримані таким чином ідеї, ноу-хау й технології в будь-яких цілях включно, але не обмежуючись розробкою, виробництвом і маркетингом продуктів і послуг, де використовуються ці ідеї.

Всі права захищені. НРА «Рюрік» не несе відповідальності за статистичні дані, взяті з офіційних сайтів державних органів України або інших юридичних осіб.

НРА «Рюрік»
04053 Україна, м. Київ, вул. Артема, 52а
+38 (044) 383-04-76, +38 (044) 484-00-53
e-mail: info@rurik.com.ua
www: rurik.com.ua