



ТЕМПЕРИЛОДЖИСТИКСЕОД
TEMPERI LOGISTICS LTD



Облігації внутрішніх державних ПОЗИК України

2024



Облігації внутрішніх державних позик України



Облігації внутрішніх державних позик України (ОВДП) – це державні боргові цінні папери, які випускає **Міністерство фінансів України** для фінансування

державного боргу.

Державні облігації завдяки високій ліквідності, низькому рівню ризиків, широкому спектру доступного застосування є дуже привабливим інструментом для інвесторів (як резидентів, так і нерезидентів) на ринках багатьох країн світу.

ОВДП розміщуються на внутрішньому ринку та підтверджують зобов'язання України щодо відшкодування пред'явникам цих облігацій їх номінальної вартості з виплатою доходу відповідно до умов розміщення облігацій.



Національний банк України

Депозитарієм ОВДП, який веде їх централізований облік у бездокументарній формі, є **Національний Банк України (НБУ)**.





Категорії державних паперів України

Державні облігації України поділяються на облігації внутрішніх державних позик України, облігації зовнішніх державних позик України, казначейські зобов'язання та цільові облігації внутрішніх державних позик України.

Облігації внутрішніх державних позик України (ОВДП) – державні цінні папери, які розміщуються виключно на внутрішньому фондовому ринку та підтверджують зобов'язання України щодо відшкодування пред'явникам цих облігацій їхньої номінальної вартості з виплатою доходу відповідно до умов розміщення облігацій.

Державні облігації України відрізняються за термінами обігу та за типами погашення та можуть бути:

- **довгостроковими** – понад п'ять років;
- **середньострокові** – від одного до п'яти років;
- **короткостроковими** – до одного року.

За типом погашення облігації бувають:

- стандартні – погашення здійснюється наприкінці терміну обігу,
- з достроковим погашенням – можуть бути достроково пред'явлені для погашення,
- амортизаційні – погашення здійснюється після 18 місяців їх обігу рівними частинами на дати здійснення купонних платежів.

Номінальна вартість ОВДП становить 1000 грн., також може бути визначена в іноземній валюті.





Розміщення ОВДП

Мінфін відповідно до постанови Кабінету Міністрів України від 31 січня 2001 р. № 80 «Про випуск облігацій внутрішніх державних позик» здійснює розміщення ОВДП у формі аукціонного продажу через НБУ, який виконує операції з обслуговування державного боргу, пов'язані з розміщенням ОВДП, їх погашенням та виплатою доходів за ними, та здійснення депозитарної діяльності з цих цінних паперів.

Відповідно до своїх повноважень Мінфін:

- розробляє та оприлюднює орієнтовні графіки розміщення ОВДП, визначає час та обсяги розміщення облігацій (затверджений графік, а також зміни до нього періодично розміщуються на офіційному веб-сайті Міністерства);
- визначає форми та шляхи розміщення ОВДП, встановлює терміни звернення ОВДП, дати погашення та сплати купонного доходу (для купонних облігацій);
- встановлює граничний рівень прибутковості ОВДП;
- оприлюднює інформацію про результати розміщення ОВДП;
- оформляє випуски ОВДП глобальними сертифікатами;
- забезпечує своєчасне погашення ОВДП та сплату доходу за ними.

Розміщення ОВДП здійснюється на основі поточних потреб фінансування Державного бюджету України.

Графік розміщення ОВДП публікується в календарі аукціонів на сайті міністерства поквартально та помісячно <https://mof.gov.ua/uk/kalendar-aukcioniv>





Процедура проведення аукціонів

Розміщення ОВДП здійснюється на аукціонах, які проводять Національний банк з ініціативи Мінфіну. Учасниками розміщення облігацій є первинні дилери та Національний банк. До аукціонів допускаються банки – первинні дилери, відповідальні певним умовам і які взяли він певні зобов'язання. Відповідно до умов укладеного договору про співробітництво на ринку державних цінних паперів, банки-первинні дилери здійснюють співробітництво з Мінфіном, яке включає забезпечення двосторонніх котирувань ОВДП і купівлю ОВДП при їх первинному розміщенні, а Мінфін надає дилерам виключне право купівлі ОВДП при їх розміщенні. Для придбання ОВДП інвестори звертаються до первинних дилерів, які купують їм ОВДП.

Розміщення облігацій здійснюється за критерієм доходності та має такі форми:

- аукціонний продаж облігацій;
- продаж облігацій за фіксованим рівнем прибутковості.

ОВДП поширюються шляхом первинного розміщення та дорозміщення. Шляхом первинного розміщення поширюються нові облігації, які за умовами випуску та обсягом прав, які надаються їх власникам, ще не зверталися. Шляхом дорозміщення поширюються облігації, які за строками погашення, розміром купонних виплат, якщо вони є, та обсягом прав, що надаються їх власникам, відповідають умовам випуску облігацій, що вже перебувають в обігу.

Погашення ОВДП та сплата купонного доходу здійснюється на умовах та у строки, передбачені при їх первинному розміщенні.

У разі потреби власники ОВДП можуть реалізувати належні їм облігації на вторинному ринку.

Оголошення про проведення розміщення облігацій внутрішньої державної позики та результати аукціонів публікуються на сторінці сайту міністерства щотижня: <https://mof.gov.ua/uk/ogoloshennja-ta-rezultati-aukcioniv>

Звернення ОВДП

Обіг облігацій в Україні здійснюється виключно в електронному вигляді. Вони відбиваються на рахунку цінних паперів.



Партнерство з розвитку ринку ОВДП із Світовим Банком



Україна, серед пострадянських держав, приєдналася до Групи Світового Банку 1 січня 1992 року.

З цього часу програма допомоги Групи забезпечувала основу для реалізації величезного економічного потенціалу України, активізації фундаментальних реформ та виходу зі стагнації та економічної кризи, надаючи інструменти та рівні фінансових впливань у розроблених Стратегіях партнерства з країною.

На момент знакового 2014 року, за оцінками урядового уповноваженого з питань управління державним боргом України Юрія Буца, політична волатильність у поєднанні зі спустошливими економічними потрясіннями призвела до кумулятивного падіння реального ВВП на 16%. зростання інфляції до 43,3% (проти 0,5% на два роки раніше), а національна валюта — гривня (UAH) — втратила близько 70% своєї вартості.

Знецінення гривні призвело до втрати довіри до національної валюти та стрімкого зростання доларизації економіки. До кінця 2015 року розмір державного та гарантованого державою боргу, який два роки раніше становив близько 40%, злетів до 79% ВВП — як внаслідок необхідності фінансування оборони, так і через борговий шок, адже 70% наявних боргових зобов'язань було деноміновано в іноземній валюті.





Для стабілізації економіки Україні довелося реструктуризувати свою зовнішню заборгованість і звернутися до МВФ з проханням про співпрацю в рамках програми «стенд-бай» у розмірі 17,5 млрд. доларів США, підкріпленою додатковою фінансовою підтримкою, наданою Групою Світового банку, ЄС та іншими партнерами. Фінансування надавалося під зобов'язання щодо здійснення реформ, включаючи вимогу про зміцнення державних фінансів з доведенням розміру державного боргу до більш прийняттого рівня.

У січні 2016 року, після дев'ятимісячної перерви, розпочато випуск облігації внутрішньої державної позики у гривні та проведено 240 аукціонів з їхнього розміщення, проте 60% цих аукціонів пройшли невдало через брак заявок або внаслідок неприйняття заяв надто низькими цінами.

Україна разом із Світовим банком шукала підходи до вирішення проблеми невдалих аукціонів щодо розміщення облігацій у національній валюті.

Влада, яка віддавала перевагу випуску невеликих обсягів облігацій з різними термінами погашення, більше замислювалася надходженням та відтоком коштів, а не будівництвом засад ринку державних облігацій. У 2016 році ринок був фрагментований настільки, що період між термінами погашення 75% з усіх непогашених випусків ОВДП становив менше 35 днів, а розміри випусків подекуди були нижчими за 100 млн гривень (20 000 доларів США). Такий підхід виводив на ринок величезну кількість цінних паперів, які могли конкурувати один з одним, що унеможлиблювало учасників ринку торгівлю цими цінними паперами на вторинному ринку.

Відсутність серед інвесторів пенсійних фондів та страхових компаній, що тягне за собою відсутність попиту на середньострокові та довгострокові цінні папери, відсоткові ризики, зумовлені незбалансованістю строків погашення короткострокових зобов'язань та середньострокових активів, однорідність інвесторів, що складаються з державних та комерційних банків з орієнтацією на короткострокові депозити, це призвело до того, що у 2016 році було придбано менше ніж 3% державних цінних паперів.

Проводячи постійні зустрічі з первинними дилерами та отримуючи зворотний зв'язок, офіс управління державним боргом зміг звести кількість невдалих аукціонів щодо розміщення ОВДП у національній валюті з 63% у першому півріччі 2016 року до 19% наприкінці 2017 року.





Офіс почав наново відкривати окремі випуски ОВДП до досягнення ними критичної маси у 3 млрд. гривень, поступово підштовхуючи ринок до роботи з цінними паперами, які мали стати орієнтирами для окремих термінів погашення, що лежать в основі кривої прибутковості.

Україна розширила контингент інвесторів у гривню, залучаючи до нього нерезидентів завдяки випуску боргових інструментів, які потенційно придатні до торгівлі на глобальному ринку.

У 2018 році команда Групи розпочала вивчення можливостей розширення контингенту іноземних інвесторів шляхом надання іноземним банкам, присутнім на внутрішньому ринку, можливості випускати кредитні ноти (CLN) та глобальні депозитарні ноти (GDN). Це дозволило інвесторам-нерезидентам купувати цінні папери у національній валюті без прийняття на себе ризику неконвертованості валюти за ними та дозволило торгівлю ними за межами України.

Українська влада розпочала переговори з організацією Clearstream, що здійснює післяпродажне обслуговування цінних паперів, щодо надання доступу до державних цінних паперів України.

Завдяки цьому портфель облігацій у національній валюті, придбаних нерезидентами, збільшився майже з нульового рівня у липні 2017 року до 12% станом на липень 2019 року. І хоча чимала частка капіталу, що надходить, була інвестована в 2018 році в короткострокові цінні папери, а в 2019 році — в середньо- та довгострокові інструменти (3,2 млрд з 4 млрд доларів США).





Група Світового Банку, серед партнерів (Великобританії, Нідерландів, Швеції, США, Норвегії, Данії, Австрії, Латвії, Литви, Ісландії, Японії, Німеччини та ін.) мобілізувала свої зусилля у фінансовій підтримці України 24 лютого 2022 року у розмірі \$42,049 млрд., з яких майже \$35,715 мільярдів було виплачено на сьогодні (2 червня 2024 року). 95% цього фінансування було надано партнерами розвитку.

Війна завдала катастрофічних збитків економіці країни, ВВП України впав на 29% у 2022 р. і Світовий банк дотримується цілеспрямованого підходу до відродження економіки України, рекомендуючи найважливіші напрями негайних дій, для забезпечення основи для відновлення доходів та скорочення бідності намічаючи пріоритети для підтримки стійкого, відновлення та реконструкції в майбутньому, вирішення проблем інфляції та макрофінансової стабільності, зміцнення фідучіарних процесів для управління великими притоками ресурсів для їх оптимального використання. У середньостроковій перспективі Україна матиме змогу нарешті позбавитися деяких спадщин минулого та здійснити стрибок до більш продуктивного, сталого та інклюзивного суспільства, що потребуватиме фундаментальної, далекоглядної реконструкції не лише житла та інфраструктури, а й економічних інститутів, які дозволять побудувати динамічну економіку.

Мультидонорський трастовий фонд (MDTF), створений у Світовому банку, який швидко, ефективно та з найменшими витратами спрямовує ресурси до бюджету України (доповнюючи підтримку Світового банку бюджету України).





Оскільки війна затягується, шлях до відновлення заборгував. Донорська підтримка досі була вражаючою, оскільки партнери з розвитку продовжують поєднувати зусилля для підтримки відновлення України, але поточні та майбутні потреби України у фінансуванні є величезними. Інвестиції приватного сектору та реформи, що покращують інвестиційний клімат, матимуть вирішальне значення. Світовий банк та міжнародні партнери продовжать підтримку, щоб допомогти українському народу відновитися та відновити свою країну та економіку.



Багатостороннє агентство з інвестиційних гарантій (MIGA) - філія Групи Світового Банку, що проявила активну участь у долі країни, є

постачальником послуг страхування в Україні, і видавши гарантій PRI на суму понад 185 мільйонів доларів. морських вантажів, особисте туристичне страхування чи страхування врожаю та худоби, має вирішальне значення для мобілізації капіталу приватного сектора.

Страхування політичних ризиків (PRI) є особливо важливим під час конфліктів, оскільки воно захищає інвестиції від некомерційних ризиків, таких як збитки від війни. Гарантії MIGA є ключовим інструментом зниження ризиків, забезпечуючи безперервність операцій приватного сектора та інвестицій у відновлення та реконструкцію країни.





В умовах війни, що триває, більшість інвесторів вважають наявність PRI обов'язковою умовою, навіть якщо вони інвестують разом з багатосторонніми або міжнародними фінансовими інститутами в Україні. Відповідно до швидкої оцінки збитків та потреб (RDNA2), у 2023 році Україні знадобилося близько 514 мільйонів доларів США у вигляді підтримки з боку МФІ та донорів для гарантій та перестраховання PRI.

MIGA активно заохочує транскордонні інвестиції в Україну

Через підвищені ризики, пов'язані з діяльністю в Україні під час війни, MIGA поєднує донорське фінансування з боку SURE TF з ризиками на своєму власному балансі і прагне залучити державне та приватне перестраховання, коли воно доступне, для надання гарантій на підтримку України. Підтримка MIGA також дозволяє цим проектам працювати прозоро та відповідно до найкращих світових практик щодо сумлінності, екологічних, соціальних та кліматичних аспектів.

Група Світового банку прогнозує, що темпи відновлення економіки України сповільняться до 3,2% у поточному році з 4,8% у 2023 році, що відображає менший урожай і дефіцит робочої сили, що зберігається. Економічні перспективи країни, як і раніше, залежать від підтримки донорів та тривалості військових дій.





Україна у світових кредитних рейтингах

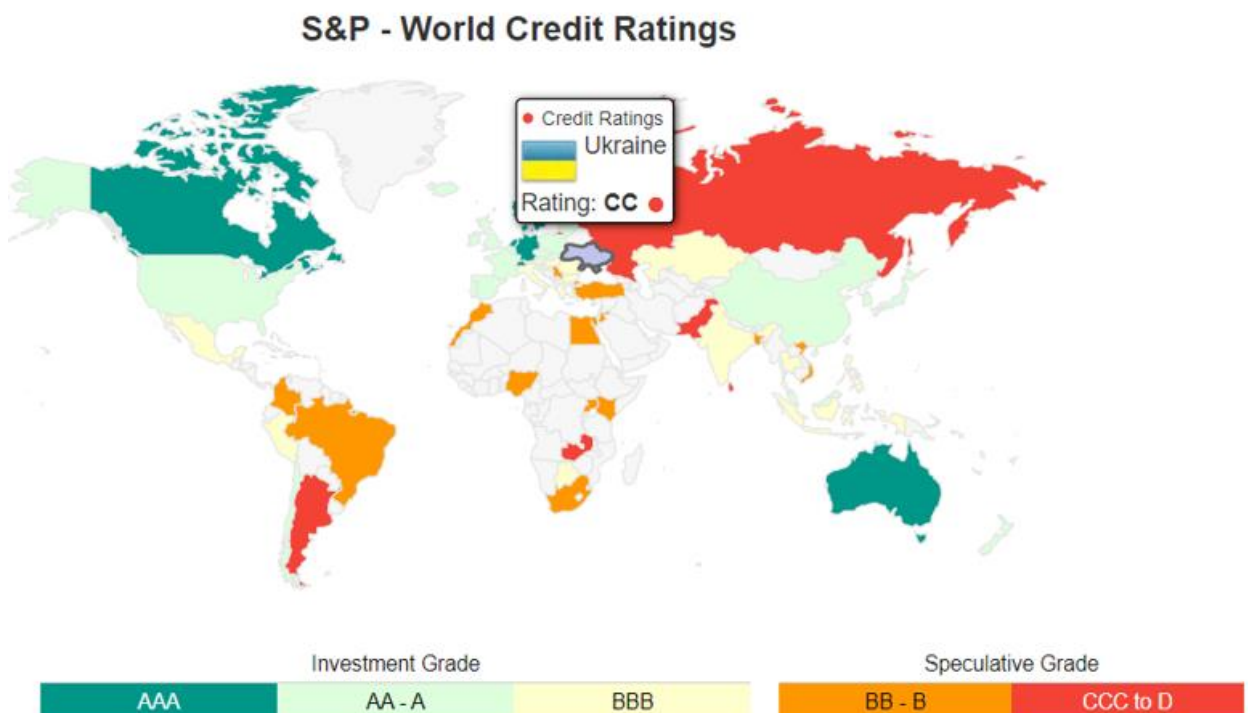
Агентство S&P Ratings, творець та редактор американського фондового індексу S&P 500, на початку року знизило довгостроковий суверенний кредитний та емісійний рейтинги України в іноземній валюті від "ССС" до "СС", за емісійним рейтингом FC – на негативний і очікує, що Україна почне офіційні переговори щодо реструктуризації боргу зі своїми приватними кредиторами у короткостроковій перспективі та завершить цей процес до середини цього року.

Агентство вважає практично неминучим, що Україна не виконає своїх зовнішніх комерційних зобов'язань.

У той же час агентство підтвердило короткострокові рейтинги за національною шкалою «С», «ССС+/С» у національній валюті (LC) та суверенний рейтинг за національною шкалою «uaBB», розуміючи, що державний борг України, номінований у гривні, не входить до плану реструктуризації боргу.

Рейтинг за національною шкалою залишається на рівні «uaBB», а оцінка трансферу та конвертованості залишається на рівні «ССС+».

Прогноз щодо рейтингу FC – негативний, за рейтингом LC – стабільний.





Негативний прогноз щодо довгострокового рейтингу ФК відображає ризики для обслуговування комерційного боргу України, враховуючи план уряду щодо реструктуризації боргу.

Стабільний прогноз щодо довгострокових рейтингів ЛК врівноважує значний фінансовий тиск та стимули уряду обслуговувати гривневий борг, щоб уникнути проблем із вітчизняними банками, які є основними власниками облігацій ЛК, випущених урядом.

Рейтингова дія відображає впевненість S&P у тому, що включення комерційних кредиторів (власників єврооблігацій) до поточних зусиль щодо полегшення державного боргу України є практично неминучим. Ці зусилля спрямовані на полегшення тиску на обслуговування зовнішнього боргу та відновлення стійкості державного боргу у рамках чинної угоди про механізм розширеного фінансування (EFF) з МВФ.

Група кредиторів України вже продовжила відстрочку платежів за офіційним двостороннім боргом до закінчення програми МВФ у 2027 році. Але їхня участь у додатковій реструктуризації боргу можлива за умови згоди приватних зовнішніх кредиторів на реструктуризацію боргу, яка буде як мінімум як сприятлива. З цією метою уряд планує полегшити тягар заборгованості власників єврооблігацій до закінчення терміну дії існуючого мораторію на борг у серпні 2024 року. Агентство очікує більшої поінформованості про деталі реструктуризації зовнішнього комерційного боргу протягом найближчих місяців після публікації оцінки стійкості боргу МВФ (DSA), яка має встановити загальні параметри полегшення боргового тягаря. За відсутності реструктуризації уряду загрожують виплати з обслуговування боргу з єврооблігацій у розмірі \$4,5 млрд у 2024 році та близько \$3 млрд у середньому щорічно у 2025-2027 роках.

Рейтинги S&P* відображають думку про здатність та бажання емітента виконувати свої комерційні неофіційні фінансові зобов'язання у повному обсязі та в строк. Якщо реструктуризація комерційного боргу відбудеться, то у світлі платіжного балансу, що зтягнувся, і бюджетних проблем, рейтинг розглядатиметься його як проблемний.

*Джерело: <https://disclosure.spqglobal.com/ratings/en/regulatory/article/-/view/type/HTML/id/3136282>



Поточні спреди державних облігацій України

Спред прибутковості, часто званий просто «спред», є різницею між прибутковістю двох різних облігацій. При порівнянні державних облігацій різних країн спред прибутковості також відомий як кредитний спред. Цей спред дає важливу інформацію щодо відносної кредитоспроможності та економічної стабільності країн-емітентів.

WORLD
GOVERNMENT BONDS

World Government Bonds публікує інвертовані криві прибутковості різних країн.

У таблиці нижче представлено докладне зведення останніх спредів щодо державних облігацій, що підкреслює відмінності у прибутковості в різних країнах на 9 червня 2024 р.

ТОП-10 лідерів:

Spread vs

| Держава | Дохідність 10 років | Німеччи на | США | Китай | Австралія |
|------------|------------------------|---------------|-----------|-----------|-----------|
| Швейцарія | 0.859% | -176.5 bp | -357.4 bp | -146.0 bp | -347.0 bp |
| Японія | 0.966% | -165.8 bp | -346.7 bp | -135.3 bp | -336.3 bp |
| Тайвань | 1.575% | -104.9 bp | -285.8 bp | -74.4 bp | -275.4 bp |
| Китай | 2.319% | -30.5 bp | -211.4 bp | 0 bp | -201.0 bp |
| Швеція | 2.337% | -28.7 bp | -209.6 bp | 1.8 bp | -199.2 bp |
| Німеччина | 2.624% | 0 bp | -180.9 bp | 30.5 bp | -170.5 bp |
| Данія | 2.629% | 0.5 bp | -180.4 bp | 31.0 bp | -170.0 bp |
| Таїланд | 2.812% | 18.8 bp | -162.1 bp | 49.3 bp | -151.7 bp |
| В'єтнам | 2.833% | 20.9 bp | -160.0 bp | 51.4 bp | -149.6 bp |
| Нідерланди | 2.923% | 29.9 bp | -151.0 bp | 60.4 bp | -140.6 bp |

Облігації, випущені країнами з вищим кредитним рейтингом, зазвичай вважаються менш ризикованими і, отже, пропонують нижчу прибутковість. І навпаки, облігації країн із нижчими кредитними рейтингами сприймаються як ризикованіші і мають пропонувати більш високу прибутковість для залучення інвесторів. Спред між цими доходностями є прямим показником оцінки ринком відносного ризику двох країн.



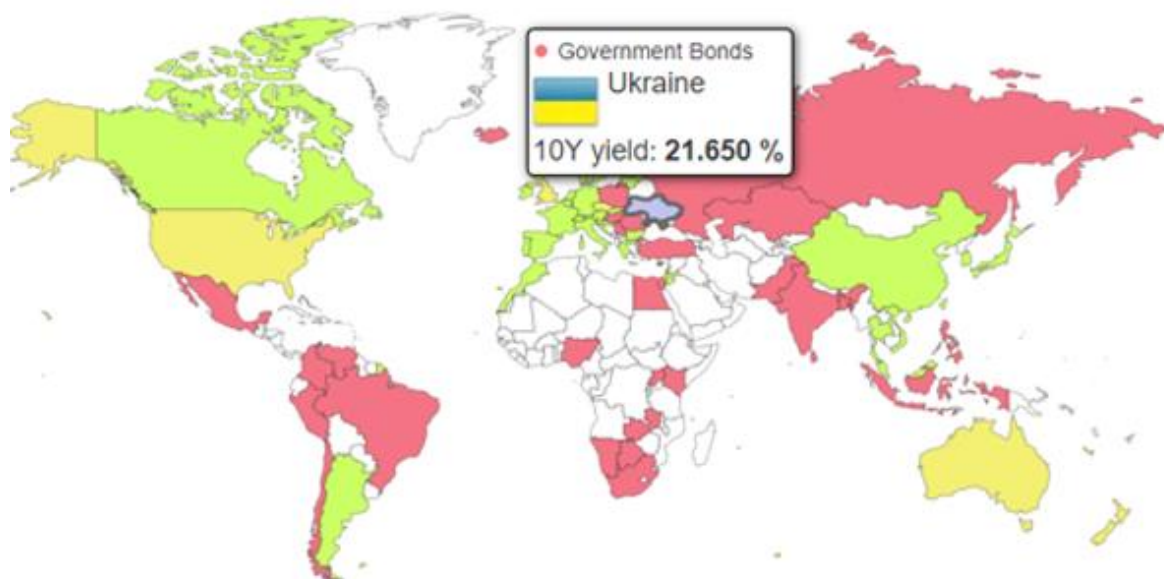
Десятка аутсайдерів:

| Держава | Дохідність 10 років | Німеччи на | США | Китай | Австралія |
|--------------------|---------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Туреччина | 28.005% | 2538.1 bp | 2357.2 bp | 2568.6 bp | 2367.6 bp |
| Єгипет | 25.817% | 2319.3 bp | 2138.4 bp | 2349.8 bp | 2148.8 bp |
| Замбія | 25.030% | 2240.6 bp | 2059.7 bp | 2271.1 bp | 2070.1 bp |
| Україна (*) | 21.650% | 1902.6 bp | 1721.7 bp | 1933.1 bp | 1732.1 bp |
| Нігерія | 19.539% | 1691.5 bp | 1510.6 bp | 1722.0 bp | 1521.0 bp |
| Кенія | 18.008% | 1538.4 bp | 1357.5 bp | 1568.9 bp | 1367.9 bp |
| Уганда | 17.184% | 1456.0 bp | 1275.1 bp | 1486.5 bp | 1285.5 bp |
| Росія | 14.820% | 1219.6 bp | 1038.7 bp | 1250.1 bp | 1049.1 bp |
| Пакистан | 14.555% | 1193.1 bp | 1012.2 bp | 1223.6 bp | 1022.6 bp |
| Шрі Ланка | 13.090% | 1046.6 bp | 865.7 bp | 1077.1 bp | 876.1 bp |

(*) Дохідність 10-річних облігацій не є похідною від ринку. Його вартість розраховується відповідно до прибутковості інших доступних дюрацій.

10 Years Government Bond Yield

9 Jun 2024



Spread vs

up to 150

up to 300

more



Спред доходності між державними зобов'язаннями різних країн є важливим індикатором відносного кредитного ризику, економічних умов і настрою інвесторів. Він надає цінну інформацію як інвесторам, що приймають портфельні рішення, так і політикам, що формують економічні стратегії. Тщательно відстеження спредів доходності, зацікавлені сторони можуть краще приймати і орієнтуватися на складність зобов'язань світового ринку.

Так, доходність 10-річних державних зобов'язань України оцінюється в 21,650% і не визначається на ринку, а розраховується у відповідності з доходністю інших доступних дюрацій. Дохідність державних зобов'язань є найважливішим індикатором економічної впевненості та настрою інвесторів.

Ставка Центрального банку України становить 13,50% після останньої корекції в квітні 2024 року.

Поточна котировка українського 5-річного кредитно-дефолтного свопу становить 550,90 базисних пунктів, а передбачається ймовірність дефолту 9,18%.

Справедлива вартість зобов'язань і коректуючі коефіцієнти

Коли інвестор робить вкладення в якийсь актив, до основного показника, на який він звертає увагу, – це доходність вкладення. При цьому він зрівнює цю доходність з доходностями альтернативних вкладень. Один із еталонів для такого аналізу може служити доходності за державними зобов'язаннями.

При підрахунку доходів за зобов'язаннями слід враховувати два важливі аспекти:

1) Дохідність залежить від строку погашення: доходність за зобов'язаннями зі строком погашення один місяць може істотно відрізнятись від доходності зобов'язань зі строком погашення п'ять років.

2) Виплати за зобов'язаннями включають в себе не тільки виплату основної суми (номіналу) в момент погашення, але і ряд проміжних виплат, званих купонами.

На купонні зобов'язання прийнято дивитися як на портфель, що складається з «бескупонних зобов'язань», які включають в себе виплати купонів і номіналів і погашаються в різні моменти часу.



З цієї точки зору в основі ціни зобов'язань лежать доходності бескупонних зобов'язань з окремими термінами до погашення.

Зависимість доходності бескупонного зобов'язання Y від строку до погашення m можна представити у вигляді зображеної кривої бескупонної доходності, т.е. функції $Y(m)$. Така крива відражає ринкову вартість використання грошових коштів на різних тимчасових горизонтах. Отже, крива безкоштовної доходності може розглядатися як загальний показник строкової структури процентних ставок.

В даний момент не існує методів, які задовольнили б одночасно всім зазначеним вимогам: бути простим для розрахунків, враховуючи зміну волатильності в процентних ставках, добре працюючих для низьколіквідних ринків, таких, як український, адаптованих до змінної ситуації на фінансових ринках та ін.

Депозитарієм НБУ використовується статична модель Нельсона – Сигеля, що відображає статичну нелінійну регресію гривневих ОВГЗ.

Метод Нельсона – Сигеля опирається на наступну форму побудови кривокупної доходності:

$$s_p = \beta_0 + \beta_1 \left(\frac{1 - e^{-p/\tau}}{(p/\tau)} \right) + \beta_2 \left(\frac{1 - e^{-p/\tau}}{(p/\tau)} - e^{-p/\tau} \right)$$

Тут і нижче, S_p – спот-ставка для строку p , що є результатом розрахунків за моделями, p – термін, для якого розраховується спот-ставка, в роках;

β_0 – довготривалий коефіцієнт кривої бескупонної доходності, що визначає загальний рівень кривої (до наявності процентних ставок), збільшення якого призводить до загального зростання процентних ставок (переміщення кривої на графіку вгору) і наоборот;

β_1 – короткостроковий фактор кривої бескупонної доходності, що визначає наклон кривої, зростання якого призводить до більш стрімкого підвищення короткострокових процентних ставок по відношенню до довгострокових і наоборот;

β_2, β_3 – середньострокові фактори кривої бескупонної доходності, що визначають форму (або кривизну) кривої;

τ, τ_1 – розрахункові параметри, що впливають на форму та рівень кривої бескупонної доходності, відображають динаміку та напрямок руху середньострокових процентних ставок і відповідають за положення випущених кривої бескупонної доходності;

e – математическая константа, являющаяся основой природных логарифмов, $e \approx 2.718281828459045$.



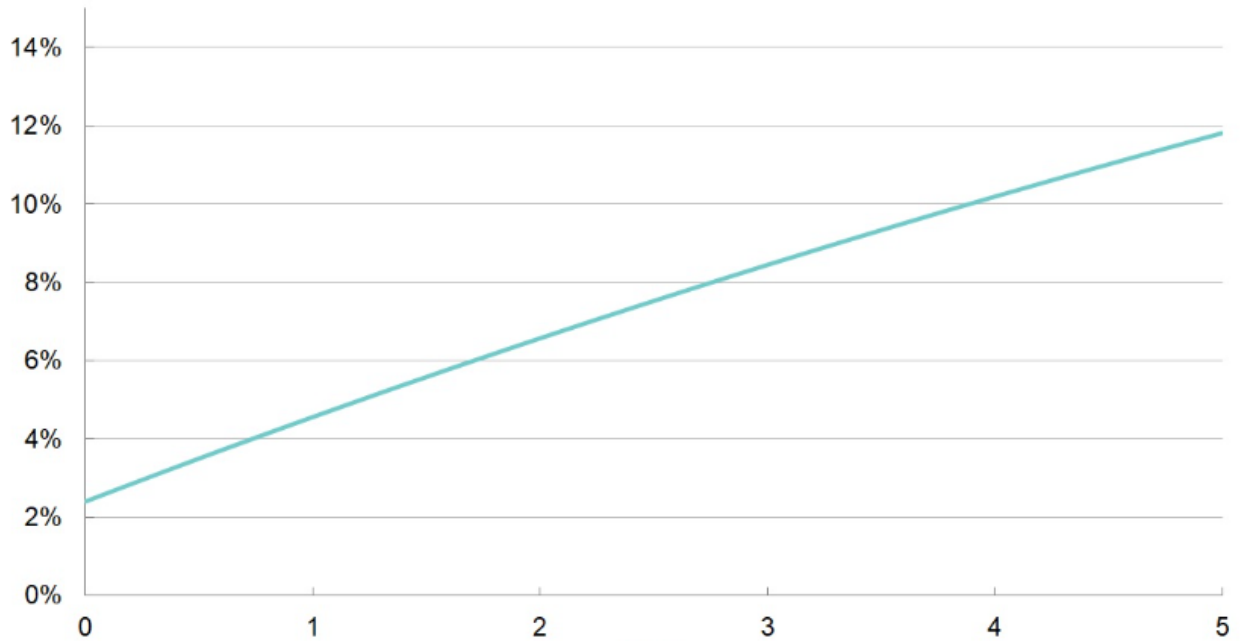
Справедлива вартість зобов'язань визначається для мінімізації потенціалу від реалізації процентного ризику, валютного ризику та ризику ліквідності та із застосуванням до берущих у заставі зобов'язань коригуючих коефіцієнтів. НБУ визначає справедливую вартість зобов'язань за методикою, відповідальною вимогам Міжнародного стандарту фінансової звітності, основою якої є побудова кривої безкоштовної доходності по групам ОВГЗ: графічна інтерпретація доходності однорідних безкоштовних довгових цінних паперів з різними періодами до погашення. Базовые кривые бескупонной доходности строятся Национальным банком по государственным обязательствам.

Коефіцієнти кривокупної доходності, побудовані за валютним ОВГЗ, номінованим в дол. США.

| Дата | beta 0 | beta 1 | beta 2 | tau |
|------------|----------|-----------|----------|-----------|
| 02.01.2024 | 0,014041 | 0,015664 | 0,155386 | 3,636475 |
| 09.01.2024 | 0,014236 | 0,016348 | 0,149478 | 3,675049 |
| 16.01.2024 | 0,013528 | 0,012417 | 0,175601 | 3,391846 |
| 23.01.2024 | 0,029531 | 0,004805 | 0,055381 | 1,387695 |
| 30.01.2024 | 0,029688 | 0,008896 | 0,057578 | 2,718750 |
| 31.01.2024 | 0,029473 | 0,005220 | 0,058828 | 1,640137 |
| 06.02.2024 | 0,029609 | 0,007100 | 0,050967 | 1,625000 |
| 13.02.2024 | 0,029746 | 0,007275 | 0,050361 | 1,633789 |
| 20.02.2024 | 0,029648 | 0,006240 | 0,052139 | 1,480469 |
| 27.02.2024 | 0,029375 | 0,004082 | 0,061260 | 1,511719 |
| 29.02.2024 | 0,029141 | 0,007236 | 0,057412 | 1,909180 |
| 12.03.2024 | 0,028418 | 0,004482 | 0,067686 | 1,725586 |
| 19.03.2024 | 0,013601 | 0,015957 | 0,155972 | 3,660889 |
| 26.03.2024 | 0,013137 | 0,012368 | 0,180044 | 3,425537 |
| 29.03.2024 | 0,011257 | 0,011495 | 0,195168 | 3,335083 |
| 02.04.2024 | 0,029150 | -0,008428 | 0,089932 | 1,216309 |
| 09.04.2024 | 0,013088 | 0,012026 | 0,182290 | 3,419678 |
| 16.04.2024 | 0,013552 | 0,013760 | 0,169741 | 3,521240 |
| 23.04.2024 | 0,010870 | 0,010000 | 0,981191 | 19,075073 |
| 30.04.2024 | 0,010107 | 0,010000 | 0,508871 | 9,115692 |
| 07.05.2024 | 0,010839 | 0,010000 | 1,952139 | 38,678711 |
| 14.05.2024 | 0,013220 | 0,010000 | 0,898550 | 19,257080 |
| 21.05.2024 | 0,012335 | 0,010000 | 1,843008 | 38,829590 |
| 28.05.2024 | 0,011782 | 0,011587 | 0,191519 | 3,307861 |
| 31.05.2024 | 0,011328 | 0,012258 | 0,454183 | 9,380585 |
| 04.06.2024 | 0,013922 | 0,010000 | 0,873647 | 19,298828 |



Крива безкупонної доходності, побудована за валютним ОВГЗ, номінованим в доларах США (модель Нельсона-Сігела)



Ось X відображає роки, ось Y- спот-ставки з безперервним нарахуванням відсотків.



**Коефіцієнти кривої безкоштовної доходності по гривневому ОВГЗ 2024 р.**

| Дата | beta 0 | beta 1 | beta 2 | tau |
|------------|----------|----------|----------|----------|
| 23.01.2024 | 0,023710 | 0,108747 | 0,302328 | 1,818726 |
| 30.01.2024 | 0,023565 | 0,114454 | 0,289655 | 1,858757 |
| 31.01.2024 | 0,023596 | 0,114446 | 0,290914 | 1,850586 |
| 06.02.2024 | 0,023718 | 0,113054 | 0,295339 | 1,829987 |
| 13.02.2024 | 0,023641 | 0,111921 | 0,296522 | 1,833855 |
| 20.02.2024 | 0,023344 | 0,111288 | 0,298849 | 1,838623 |
| 27.02.2024 | 0,023245 | 0,114858 | 0,288061 | 1,879547 |
| 29.02.2024 | 0,023191 | 0,116842 | 0,283376 | 1,895508 |
| 05.03.2024 | 0,023260 | 0,119543 | 0,276586 | 1,913422 |
| 12.03.2024 | 0,023306 | 0,116247 | 0,279699 | 1,914368 |
| 19.03.2024 | 0,023519 | 0,110853 | 0,298078 | 1,837364 |
| 26.03.2024 | 0,023428 | 0,109632 | 0,291731 | 1,882835 |
| 29.03.2024 | 0,023077 | 0,116319 | 0,269232 | 1,986053 |
| 02.04.2024 | 0,023054 | 0,114691 | 0,273184 | 1,974213 |
| 09.04.2024 | 0,023329 | 0,114149 | 0,274641 | 1,955864 |
| 16.04.2024 | 0,023000 | 0,117742 | 0,261709 | 2,026123 |
| 23.04.2024 | 0,023092 | 0,114279 | 0,271322 | 1,986328 |
| 30.04.2024 | 0,023000 | 0,112371 | 0,272955 | 1,993896 |
| 07.05.2024 | 0,023062 | 0,109197 | 0,263403 | 2,073730 |
| 14.05.2024 | 0,022848 | 0,105718 | 0,272680 | 2,049805 |
| 21.05.2024 | 0,022718 | 0,109854 | 0,255750 | 2,138680 |
| 28.05.2024 | 0,022909 | 0,104719 | 0,257269 | 2,158447 |
| 31.05.2024 | 0,022367 | 0,114271 | 0,228277 | 2,326996 |

Крива доходності, яка використовується при оцінці процентного ризику та прийнятті рішень учасниками ринку довгових цінних паперів, характеризує стан боргового ринку економіки країни в цілому.

Кривая бескупонной доходности, построенная по гривневому ОВГЗ (модель Свенсона)

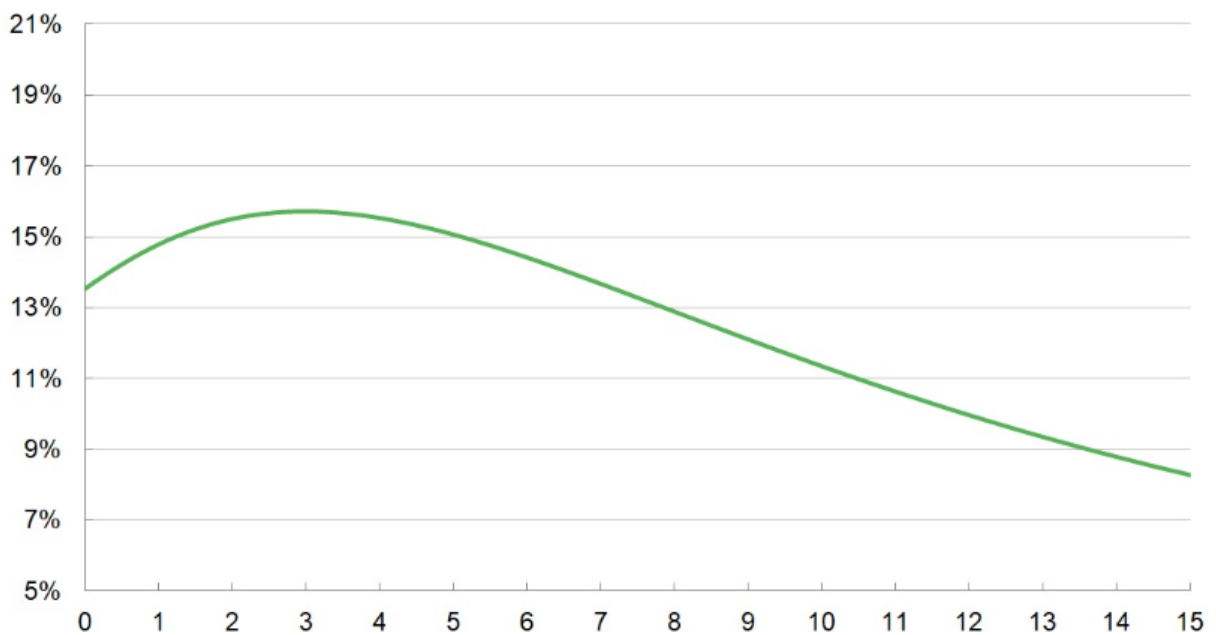
Модель Свенсона має 6 параметрів. Форвардна ставка відрізняється від моделі Нельсона — Сигеля доповненим складеним, який містить два додаткових параметра:

$$s_p = \beta_0 + \beta_1 \left(\frac{1 - e^{-p/\tau}}{(p/\tau)} \right) + \beta_2 \left(\frac{1 - e^{-p/\tau}}{(p/\tau)} - e^{-p/\tau} \right) + \beta_3 \left(\frac{1 - e^{-p/\tau_1}}{(p/\tau_1)} - e^{-p/\tau_1} \right)$$



Модель Свенссона, використовується НБУ з 01.04.2019 р. і показала найменші відхилення модельної доходності від доходності, визначеної на основі зділків з найбільш ліквідними паперами на вторинному ринку, зокрема, з ОВГЗ з остаточним терміном до погашення до 6 місяців і середньостроковими ОВГЗ з термінами погашення від 3 до 5 років.

Кривая бескупонной доходности, построенная по гривневому ОВГЗ



Ось X відображає роки, ось Y- спот-ставки з безперервним нарахуванням відсотків.

Крива доходність може бути нормальною формою, коли з ростом терміну погашення ставки розпадаються (і часто кривої також випущено вгору), або інвертованою формою, коли з ростом терміну погашення ставки зменшуються (часто кривої в такому випадку, якщо випущено вниз), можливі та інші більш складні форми кривими измененнями направлення выпуклости. Крива форма відображає очікування учасників ринку щодо майбутньої динаміки ставок.

За допомогою безризикової кривої доходності можна визначити справедливу вартість різних фінансових інструментів.



Справедлива вартість – очікувана ціна, яка могла б бути отримана при виконанні угоди куплі-продажу за зобов'язаннями на дату оцінки в процесі здійснення звичайної угоди між добре освідченими та незалежними від інших учасників ринку.

Національний банк визначає справедливу вартість зобов'язань:

- для відображення зобов'язань за справедливою вартістю у звіті згідно з МСФО;
- для розкриття інформації про справедливу вартість зобов'язань у звітності;
- для оцінки достатності вкладів по операціях з банками України та Фондом гарантування вкладів фізичних осіб;
- як орієнтир при вдосконаленні сделок по купле-продажу зобов'язань.

Національний банк приймає зобов'язання як залог по операції:

- рефінансування;
- прямого репо;
- а договорами про збереження запасів наличних грошей;
- за підтриманням ліквідності Фонду гарантування вкладів фізичних осіб.



**Справедлива вартість цінних паперів (на 07.06.2024г), грн ***

| ISIN | Справедлива вартість 1 цб з урахуванням накопиченого купонного доходу | Дохідність до погашення, % | Курс цб без урахування накопиченого купонного доходу, % | Коригуючий коефіцієнт для операцій рефінансування | Дата первинного розміщення | Дата погашення |
|--------------|---|----------------------------|---|---|----------------------------|----------------|
| UA4000186803 | 1 041,59 | 14,913353 | 100,199 | 0,92 | 01.10.2014 | 04.09.2024 |
| UA4000186894 | 1 030,20 | 15,032358 | 100,252 | 0,92 | 22.10.2014 | 02.10.2024 |
| UA4000187207 | 908,08 | 16,201461 | 89,125 | 0,75 | 31.10.2014 | 12.10.2029 |
| UA4000187348 | 902,92 | 16,436066 | 89,090 | 0,76 | 14.11.2014 | 27.04.2029 |
| UA4000187884 | 2 723,84 | 14,974398 | 271,082 | 0,92 | 05.12.2014 | 18.09.2024 |
| UA4000188213 | 2 709,75 | 15,123457 | 270,250 | 0,92 | 05.12.2014 | 23.10.2024 |
| UA4000188221 | 2 704,20 | 15,180055 | 269,925 | 0,92 | 05.12.2014 | 06.11.2024 |
| UA4000188239 | 2 698,74 | 15,237761 | 269,610 | 0,92 | 05.12.2014 | 20.11.2024 |
| UA4000188247 | 976,51 | 15,292556 | 97,599 | 0,92 | 30.12.2014 | 04.12.2024 |
| UA4000188585 | 1 021,14 | 15,319364 | 97,494 | 0,90 | 30.12.2014 | 11.12.2024 |
| UA4000188593 | 1 038,74 | 14,945707 | 100,212 | 0,92 | 24.09.2014 | 11.09.2024 |
| UA4000189591 | 980,51 | 15,674910 | 95,989 | 0,90 | 01.04.2015 | 19.03.2025 |
| UA4000189708 | 1 002,93 | 16,083251 | 96,172 | 0,85 | 14.04.2015 | 30.07.2025 |
| UA4000189799 | 1 001,29 | 16,414510 | 94,518 | 0,85 | 28.04.2015 | 10.12.2025 |
| UA4000189872 | 991,59 | 15,766345 | 97,482 | 0,90 | 06.05.2015 | 16.04.2025 |
| UA4000189963 | 975,12 | 16,265518 | 95,616 | 0,85 | 26.05.2015 | 08.10.2025 |
| UA4000190102 | 960,29 | 16,608770 | 93,695 | 0,85 | 09.06.2015 | 25.03.2026 |
| UA4000190276 | 948,23 | 16,654762 | 93,398 | 0,85 | 16.06.2015 | 22.04.2026 |
| UA4000190284 | 933,39 | 16,708100 | 93,048 | 0,85 | 23.06.2015 | 27.05.2026 |
| UA4000190334 | 930,48 | 16,718311 | 92,983 | 0,85 | 30.06.2015 | 03.06.2026 |
| UA4000190383 | 944,02 | 16,676118 | 93,422 | 0,85 | 07.07.2015 | 06.05.2026 |
| UA4000190441 | 933,90 | 16,859930 | 91,732 | 0,83 | 14.07.2015 | 14.10.2026 |
| UA4000190573 | 916,52 | 16,894014 | 91,360 | 0,83 | 28.07.2015 | 25.11.2026 |
| UA4000190649 | 978,51 | 16,049517 | 94,145 | 0,85 | 29.07.2015 | 16.07.2025 |
| UA4000190870 | 983,71 | 16,743800 | 93,024 | 0,83 | 04.08.2015 | 24.06.2026 |
| UA4000190961 | 959,30 | 16,916723 | 91,071 | 0,83 | 11.08.2015 | 06.01.2027 |
| UA4000191019 | 971,36 | 16,902884 | 91,359 | 0,83 | 18.08.2015 | 09.12.2026 |
| UA4000191399 | 914,35 | 16,885161 | 87,586 | 0,79 | 29.09.2015 | 02.02.2028 |
| UA4000191407 | 903,59 | 16,867149 | 87,403 | 0,79 | 29.09.2015 | 01.03.2028 |
| UA4000192132 | 879,72 | 16,849201 | 85,988 | 0,79 | 24.11.2015 | 29.03.2028 |
| UA4000192355 | 858,08 | 16,829951 | 84,719 | 0,79 | 15.12.2015 | 26.04.2028 |
| UA4000192678 | 1 678,59 | 16,402364 | 167,711 | 0,85 | 29.01.2016 | 26.11.2025 |
| UA4000192686 | 1 702,50 | 16,462985 | 167,563 | 0,85 | 29.01.2016 | 24.12.2025 |
| UA4000192694 | 1 699,32 | 16,505841 | 167,591 | 0,85 | 29.01.2016 | 14.01.2026 |



| ISIN | Справедлива вартість 1 цб з урахуванням накопиченого купонного доходу | Дохідність до погашення, % | Курс цб без урахування накопиченого купонного доходу, % | Коригуючий коефіцієнт для операцій рефінансування | Дата первинного розміщення | Дата погашення |
|--------------|---|----------------------------|---|---|----------------------------|----------------|
| UA4000192702 | 1 684,39 | 16,335716 | 167,829 | 0,85 | 29.01.2016 | 29.10.2025 |
| UA4000192710 | 1 684,06 | 16,369764 | 168,027 | 0,85 | 29.01.2016 | 12.11.2025 |
| UA4000196216 | 823,71 | 15,943962 | 80,013 | 0,75 | 28.12.2016 | 06.03.2030 |
| UA4000196224 | 804,96 | 15,839679 | 79,867 | 0,75 | 28.12.2016 | 08.05.2030 |
| UA4000196232 | 827,58 | 15,683808 | 79,654 | 0,73 | 28.12.2016 | 07.08.2030 |
| UA4000196265 | 822,50 | 15,351180 | 79,363 | 0,73 | 28.12.2016 | 12.02.2031 |
| UA4000196273 | 808,95 | 15,263603 | 79,333 | 0,73 | 28.12.2016 | 02.04.2031 |
| UA4000226385 | 905,99 | 12,434193 | 76,984 | 0,69 | 22.08.2022 | 06.08.2035 |
| UA4000226401 | 901,11 | 11,868956 | 77,897 | 0,68 | 05.09.2022 | 18.08.2036 |
| UA4000226443 | 896,54 | 11,852419 | 77,749 | 0,68 | 12.09.2022 | 25.08.2036 |
| UA4000226633 | 877,53 | 11,805301 | 77,882 | 0,65 | 17.10.2022 | 29.09.2036 |
| UA4000226690 | 874,47 | 11,791027 | 78,164 | 0,65 | 31.10.2022 | 13.10.2036 |
| UA4000226799 | 885,49 | 10,812670 | 80,103 | 0,63 | 11.11.2022 | 22.10.2038 |
| UA4000226872 | 842,83 | 12,872565 | 76,360 | 0,68 | 24.11.2022 | 09.11.2034 |
| UA4000226930 | 883,83 | 10,359100 | 81,333 | 0,62 | 09.12.2022 | 18.11.2039 |
| UA4000226989 | 895,81 | 9,968550 | 82,802 | 0,62 | 16.12.2022 | 23.11.2040 |
| UA4000227011 | 1 150,47 | 16,878767 | 106,368 | 0,80 | 29.12.2022 | 23.12.2027 |
| UA4000227045 | 1 071,27 | 14,788894 | 100,728 | 0,92 | 04.01.2023 | 07.08.2024 |
| UA4000227094 | 1 023,54 | 15,292775 | 102,246 | 0,92 | 25.01.2023 | 04.12.2024 |
| UA4000227102 | 1 047,14 | 15,870033 | 103,846 | 0,90 | 25.01.2023 | 21.05.2025 |
| UA4000227185 | 1 067,81 | 15,710888 | 103,281 | 0,90 | 01.03.2023 | 02.04.2025 |
| UA4000227193 | 1 108,64 | 16,084415 | 104,315 | 0,86 | 01.03.2023 | 06.08.2025 |
| UA4000227201 | 1 066,15 | 16,310954 | 104,987 | 0,86 | 01.03.2023 | 05.11.2025 |
| UA4000227490 | 1 113,66 | 16,516787 | 105,560 | 0,86 | 03.05.2023 | 18.02.2026 |
| UA4000227656 | 1 101,68 | 15,443800 | 102,561 | 0,90 | 07.06.2023 | 15.01.2025 |
| UA4000228043 | 1 137,17 | 16,739093 | 106,392 | 0,83 | 26.07.2023 | 22.07.2026 |
| UA4000228381 | 1 074,22 | 16,841717 | 105,841 | 0,83 | 30.08.2023 | 04.11.2026 |
| UA4000230213 | 1 051,26 | 15,642793 | 101,157 | 0,90 | 07.02.2024 | 12.03.2025 |
| UA4000230262 | 1 086,26 | 16,486906 | 102,655 | 0,86 | 14.02.2024 | 28.01.2026 |
| UA4000230270 | 1 128,98 | 16,926467 | 105,725 | 0,80 | 14.02.2024 | 07.07.2027 |
| UA4000230635 | 1 024,59 | 15,808011 | 100,808 | 0,90 | 27.03.2024 | 30.04.2025 |
| UA4000230809 | 1 052,70 | 16,574997 | 102,208 | 0,86 | 10.04.2024 | 18.03.2026 |
| UA4000231187 | 1 000,46 | 15,920305 | 99,962 | 0,90 | 08.05.2024 | 04.06.2025 |
| UA4000231195 | 1 078,51 | 16,924142 | 105,507 | 0,80 | 08.05.2024 | 25.08.2027 |

*Выборочно по дате размещения

**Справедлива вартість цінних паперів (на 07.06.2024р), USD ***

| ISIN | Справедлива вартість 1 цб з урахуванням накопиченого купонного доходу | Дохідність до погашення, % | Курс цб без урахування накопиченого купонного доходу, % | Коригуючий коефіцієнт для операцій рефінансування | Дата первинного розміщення | Дата погашення |
|--------------|---|----------------------------|---|---|----------------------------|----------------|
| UA4000227847 | 999,12 | 2,502661 | 99,912 | 0,95 | 29.06.2023 | 20.06.2024 |
| UA4000228506 | 992,78 | 2,982340 | 99,278 | 0,95 | 14.09.2023 | 05.09.2024 |
| UA4000228829 | 989,27 | 3,200231 | 98,927 | 0,95 | 12.10.2023 | 10.10.2024 |
| UA4000228928 | 987,76 | 3,286793 | 98,776 | 0,95 | 26.10.2023 | 24.10.2024 |
| UA4000229272 | 985,39 | 3,414493 | 98,539 | 0,95 | 23.11.2023 | 14.11.2024 |
| UA4000229736 | 1 021,48 | 3,880620 | 100,522 | 0,95 | 28.12.2023 | 30.01.2025 |
| UA4000230106 | 1 013,96 | 4,174492 | 100,400 | 0,95 | 25.01.2024 | 20.03.2025 |
| UA4000230452 | 1 007,94 | 4,383916 | 100,248 | 0,95 | 07.03.2024 | 24.04.2025 |

*Усі облигації, що є в обігу

Справедлива вартість цінних паперів (на 07.06.2024р), EUR *

| ISIN | Справедлива вартість 1 цб з урахуванням накопиченого купонного доходу | Дохідність до погашення, % | Курс цб без урахування накопиченого купонного доходу, % | Коригуючий коефіцієнт для операцій рефінансування | Дата первинного розміщення | Дата погашення |
|--------------|---|----------------------------|---|---|----------------------------|----------------|
| UA4000228605 | 996,53 | 1,316584 | 99,653 | 0,95 | 21.09.2023 | 12.09.2024 |
| UA4000229942 | 1 005,27 | 0,920329 | 99,511 | 0,94 | 11.01.2024 | 10.07.2025 |
| UA4000230023 | 1 014,06 | 2,410783 | 100,647 | 0,95 | 18.01.2024 | 13.03.2025 |
| UA4000230817 | 1 006,37 | 2,797389 | 100,441 | 0,95 | 11.04.2024 | 15.05.2025 |

* Усі облигації, що є в обігу

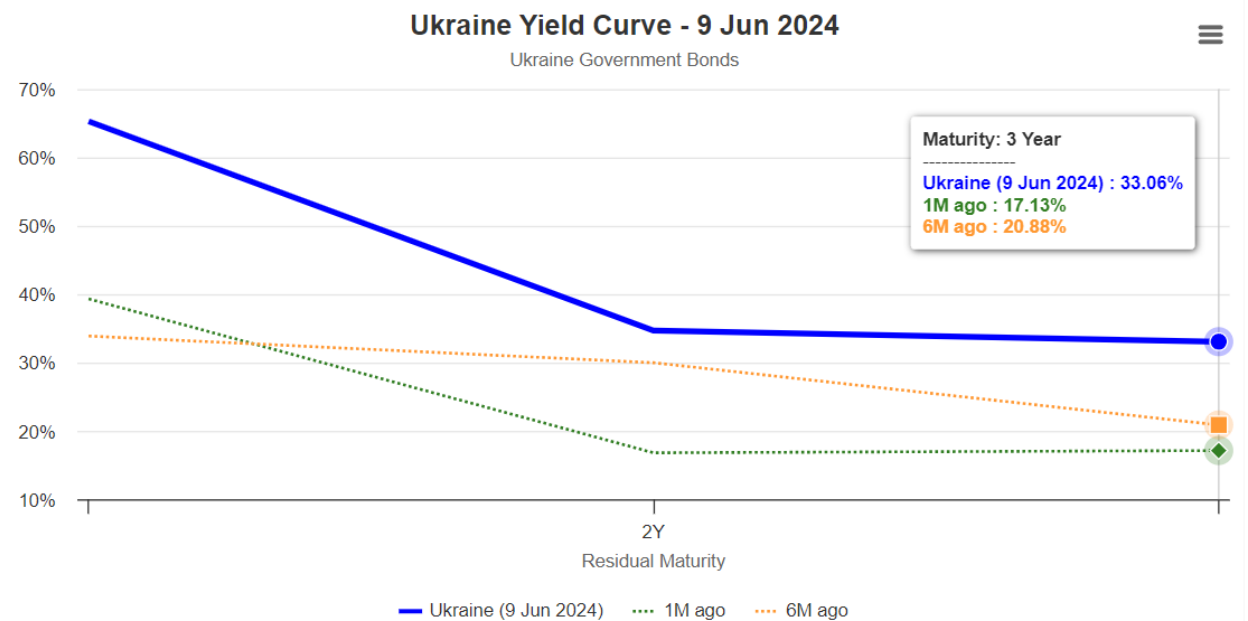
Індикативний показник справедливої вартості ОВДП НБУ використовує, коли розраховує обсяг забезпечення при наданні банкам кредитів рефінансування та за договорами зберігання запасів готівки. Цей показник також транслюється у торгових системах Bloomberg та Refinitiv (Reuters) та є орієнтиром для інвесторів при купівлі цінних паперів.

Метою оцінки справедливої вартості цінних паперів є визначення ціни, за якою відбувалася б звичайна операція з купівлі-продажу цінних паперів між учасниками ринку на дату оцінки за нинішніх ринкових умов (далі – ринкова ціна).

Оцінка справедливої вартості передбачає, що угода з купівлі-продажу цінних паперів відбувається або на головному ринку, або на сприятливому ринку для цих цінних паперів.



Крива прибутковості державних облігацій України за період 2022-2024 рр.



| Залишковий термін погашення | Прибуток Останній | Врожайність Cg 1M | Врожайність Cg 6M | ZC Ціна остання | ZC Ціна Chg 1M | ZC Ціна Chg 6M | Остання зміна |
|-----------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-----------------|----------------|----------------|---------------|
| 1 рік | 56,650% | +1848,0 bp | +2545,0 bp | 63,84 | -11,79% | -16,24% | 31 Травня 24 |
| 2 роки | 33,820% | +1632,0 bp | +434,0 bp | 55,84 | -22,90% | -6,39% | 31 Травня 24 |
| 3 роки | 33,275% | +1612,0 bp | +1334,5 bp | 42,24 | -32,08% | -27,13% | 31 Травня 24 |
| 6 років | 18,235% | 0,0 bp | 0,0 bp | 36,60 | 0,0% | 0,0% | 11 Вересня 23 |

Аналіз доходності України

Зазвичай довгострокові процентні ставки вище, ніж короткострокові. Таким чином, крива доходності зазвичай має наклон вище міри збільшення дюрації. По цій причині сперед (тобто розниця в доходності) між довгою і більш короткою більшою зобов'язанням має бути позитивним. У протилежному випадку крива доходності може бути плоскою або перевернутою.

Випуклості кривой міряється з урахуванням деяких ключових термінів погашення зобов'язань (зазвичай 2 роки і 10 років, але також і інших термінів погашення).

| Залишковий термін погашення | Врожайність | Спред проти облігацій 1 рік | Спред проти ставки центрального банку (13,50%) |
|-----------------------------|-------------|-----------------------------|--|
| 1 рік | 34,690% | -3 061,0 bp | +2 119,0 bp |
| 2 роки | 65,300% | | +5 180,0 bp |



Орієнтуючись на 2-річні державні зобов'язання/Ukraine 2 Years vs 1 Year Spread: За станом на останнє оновлення від 9 червня 2024 року значення спреда за державними зобов'язаннями України терміном на 2 роки / терміном на 1 рік становить -3061,0 базисного пункту, де 1 базовий пункт рівн 0,01%.

Крива доходність інвертується в короткострокових зобов'язаннях. Це означає, що доходність 2-річних державних зобов'язань України на - 30,610% нижче, ніж доходність 1-річних. Текущий перед мінімальним досягнутим значенням за 1 рік.

31 країна, включаючи Україну, має перевернуту криву доходність. Інвертована крива доходності — це ситуація процентних ставок, при якій довгострокові зобов'язання мають більш низьку доходність, ніж короткострокові. Інвертовану криву доходність часто вважають предиктором спаду спаду.

Спред змінився на - 533,0 б.п. за останню тиждень, - 809,0 б.п. за останній місяць, - 4 297,0 б.п. за прошлый год.





| Період | Зміна | Мін | Макс |
|-----------|--------------|-----------------------------|------------------------------|
| 1 тиждень | - 533,0 bp | - 3 061,0 bp Jun 7, 2024 | - 2 528,0 bp Jun 2, 2024 |
| 1 місяць | - 809,0 bp | - 3 061,0 bp Jun 7, 2024 | - 1 794,0 bp May 16, 2024 |
| 6 місяців | - 2 671,0 bp | - 3 061,0 bp Jun 7, 2024 | - 318,0 bp Jan 17, 2024 |
| 1 рік | - 4 297,0 bp | -3 061,0 bp Jun 7, 2024 | 1 425,0 bp Jun 20, 2023 |

Діаграма спреда — історичні дані від 26 жовтня 2017 р. по 9 червня 2024 р.

Перед державними зобов'язаннями України терміном на 2 роки та терміном на 1 рік досягнуто максимального значення 1 425 б.п. (20 червня 2023 р.) і мінімального значення -20 185 б.п. (11 листопада 2022 р.).





Українські кредитно-дефолтні свопи

Термін кредитно-дефолтного свопу (CDS) відноситься до ризикового фінансового інструменту, який дозволяє інвестору обмінювати або компенсувати свій кредитний ризик іншим інвестором. Щоб змінити ризик дефолту, кредитор купує CDS в іншого інвестора, який вимагає відшкодувати кредитору від розміщення у разі дефолту позивача.

| Credit Default Swap | CDS Value | Var % 1W | Var % 1M | Var % 1Y | Implied PD(*) |
|---------------------|-----------|----------------|----------------|-----------------|---------------|
| 5 Years CDS | 550.90 | +1.06 % | +1.84 % | +32.82 % | 9.18 % |

(*) Передбачувана ймовірність дефолту, розрахована на основі гіпотези 40% відсотка повернення.

Цени на державні зобов'язання України

Моделювання цін: зобов'язання номінальною вартістю 100, з різними ставками купона.

| Залишковий термін погашення | Врожайність | 0%* | 1% | 3% | 5% | 7% | 9% |
|-----------------------------|----------------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|
| | | 1 рік | 33,060% | 42.45 | 44.19 | 47.67 | 51.15 |
| 2 роки | 34,690% | 55.12 | 56.42 | 59.00 | 61.59 | 64.18 | 66.77 |
| 3 роки | 65,300% | 60.50 | 61.10 | 62.31 | 63.52 | 64.73 | 65.94 |
| | Дата погашення | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00 |

* Ціна зобов'язань – з різними ставками купонів, до зобов'язань з нульовим купоном відноситься 0%.



3-річні зобов'язання України – прогноз

Очікується, що до кінця вересня 2024 року доходність 3-річних державних зобов'язань України становить 49,87%, що буде означати зростання на 1 681 б.п. порівняно з останньою котирувкою 33,06% на 9 червня 2024 р.

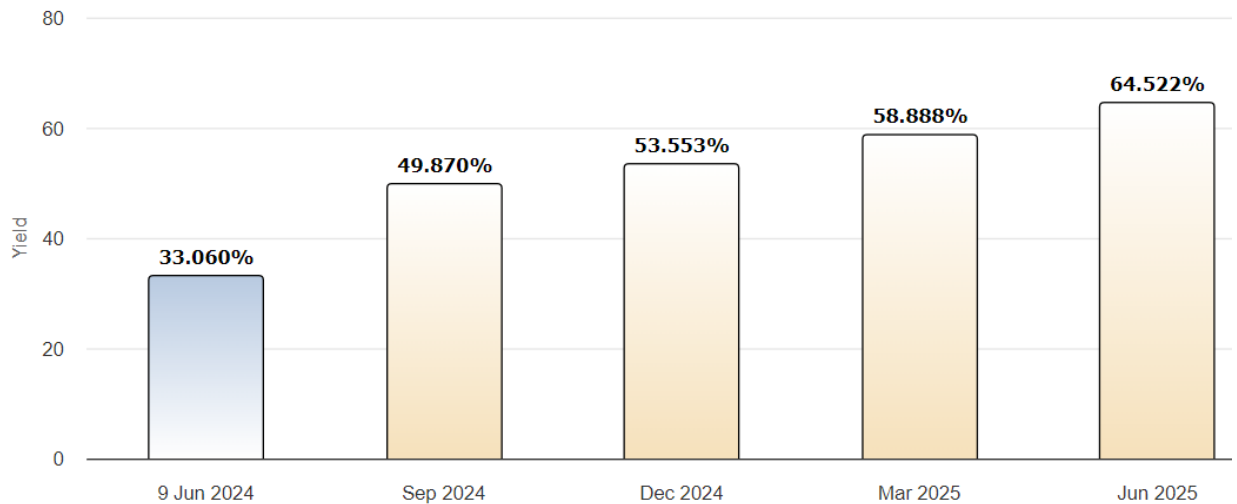
Прогноз і різниця в порівнянні з останнім урожаєм

| Врожайність 9 Лип 2024 | Вер2024 | Груд 2024 | Бер 2025 | Черв2025 |
|------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| 33,06% | 49.870% | 53.553% | 58.888% | 64.522% |
| 3 роки | +1 681.0 bp | +2 049.3 bp | +2 582.8 bp | +3 146.2 bp |

Очікувана доходність до грудня 2024 року — 53,553% (+2 049,3 б.п. до останньої котирувки). Дальший прогноз доходності на червень 2025 року становить 64,522% (+3 146,2 б.п. до минулої котирувки).

Ukraine 3 Years Bond - Forecast

Yield forecasts for next quarters



2-річні облигації України – прогноз

Очікується, що до кінця вересня 2024 року прибутковість 2-річних державних облигацій України становитиме 51,72%, що буде зростанням на 1703 б.п. порівняно з останнім котируванням 34,69%, на 9 червня 2024 р.



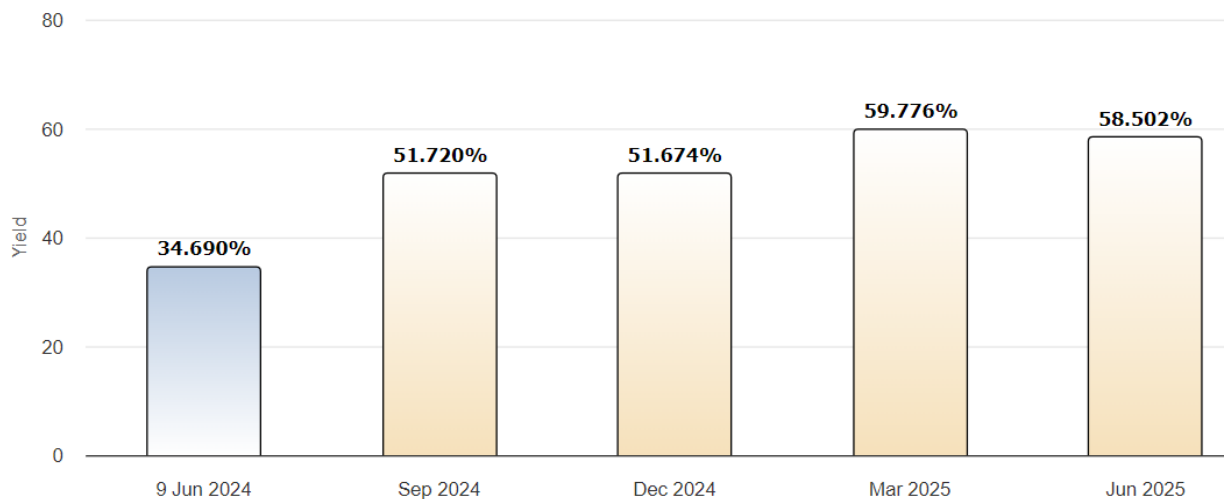
Прогноз і різниця в порівнянні з останнім урожаєм

| Врожайність 9 Черв 2024 | Вер2024 | Груд 2024 | Бер 2025 | Черв 2025 |
|-------------------------|------------|------------|------------|------------|
| 34.69% | 51.720% | 51.674% | 59.776% | 58.502% |
| 2 роки | +1703.0 bp | +1698.4 bp | +2508.6 bp | +2381.2 bp |

Очікувана прибутковість до грудня 2024 р. - 51,674% (+1 698,4 б.п. до останнього котирування). Подальший прогноз прибутковості, на червень 2025 року, становить 58,502% (+2 381,2 б.п. до минулого котирування).

Ukraine 2 Years Bond - Forecast

Yield forecasts for next quarters



1-річні облігації України - прогноз

Очікується, що до кінця вересня 2024 р. прибутковість 1-річних державних облігацій України становитиме 97,83%. Це означатиме зростання на 3253 б.п. порівняно з останнім котируванням 65,3% на 9 червня 2024 р.

Прогноз і різниця в порівнянні з останнім урожаєм

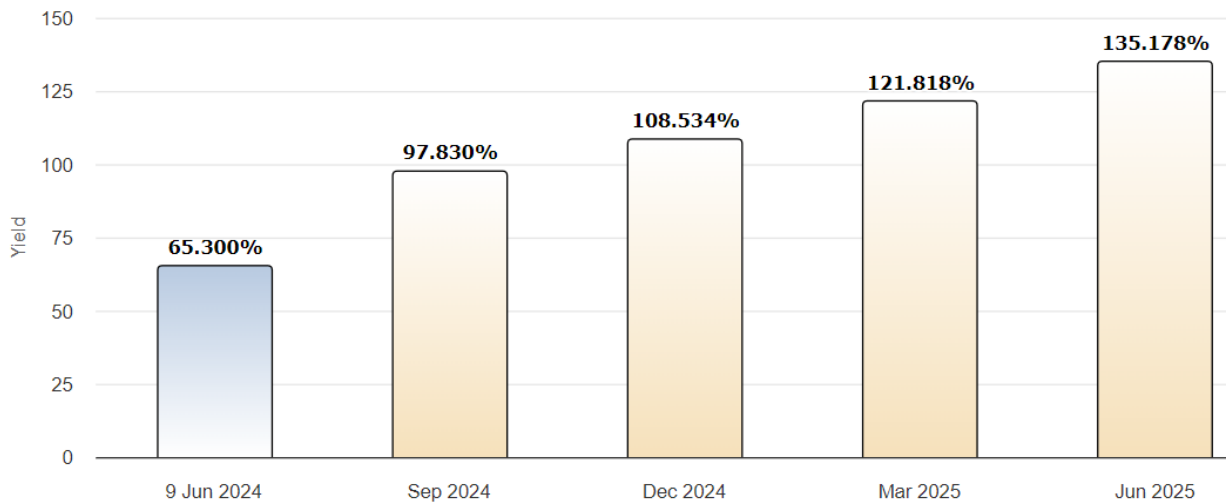
| Врожайність 9 Черв 2024 | Вер2024 | Груд 2024 | Бер 2025 | Черв 2025 |
|-------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 65,30% | 97.830% | 108.534% | 121.8185% | 135.178% |
| 1 рік | +3 253.0 bp | +4 323.4 bp | +5 651.8 bp | +6 987.8 bp |

Очікувана доходність до грудня 2024 року — 108,534% (+4323,4 б.п. до останньої котировки). Дальший прогноз доходності на червень 2025 року становить 135,178% (+6987,8 б.п. до минулої котировки).



Ukraine 1 Year Bond - Forecast

Yield forecasts for next quarters



Прогнози розраховуються за допомогою алгоритму слідування за трендом. Вони не повинні служити радю або поощренням до інвестування.

Джерело: <https://www.worldgovernmentbonds.com/country/ukraine/>

Статистика продажів і погашень ОВЗУ

Для макрофінансової стійкості країни важливий динамічний внутрішній довгостроковий ринок, що є попередником емісійного фінансування дефіциту бюджету, і, одночасно, - найважливішим інструментом підвищення терміновості коштів у банківській системі, мінімізації ризиків для валютного ринку та цінової стабільності.

Упродовж п'яти місяців 2024 року Правительство України залучило розміщення ОВГЗ на аукціонах понад 196 млрд грн в еквіваленті: 139 062,5 млн грн, 763,6 млн дол. США і 670,8 млн. євро. На погашення за внутрішнім довгостроковим державним цінним паперам за цей період направлено 70 142,2 млн грн, 810,9 млн дол. США і 841,2 млн. євро.

У січні - травні 2024 року залучення Міністерства фінансів України на внутрішньому довгому ринку на 59 729,6 млн грн в еквіваленті перевищили виплати за зобов'язаннями внутрішнього державного користування, хоча в має - обсяги виплат перевищили залучення на 15 191,6 млн грн в еквіваленті.

Роловер* вкладених в ОВГЗ за січень – май становить 127% у всіх валютах за поточним офіційним курсом.

** Rollover - частка номіналу проданих на аукціонах і прогашених відповідно до умов їх випуску цінними паперами*



Інформація про розміщення ОВГЗ в 2024 році

| Період | Розміщення на первинному ринку ОВГЗ в гривні, Σ млн гр. | Розміщення на первинному ринку ОВДП у гривні, порівн/вз прибутковість, % | Розміщення на первинному ринку ОВДП у дол, Σ млн дол. | Розміщення на первинному ринку ОВДП у дол, порівн/вз дохідність, % | Розміщення на первинному ринку ОВДП в євро, Σ млн євро | Розміщення на первинному ринку ОВДП в євро, порівн/вз прибутковість, % |
|---------------------------|--|--|--|--|---|--|
| Січень | 3 513,39 | 18,59 | 254,70 | 4,65 | 235,52 | 2,64 |
| Лютий | 2 604,87 | 18,50 | 222,63 | 4,66 | 278,71 | 3,25 |
| Березень | 6 446,10 | 18,35 | 286,25 | 4,64 | - | - |
| Квітень | 9 551,69 | 18,29 | - | - | 42,92 | 3,25 |
| Травень | 14 740,59 | 17,13 | - | - | 113,63 | 3,24 |
| Всього за 2024 рік | 36 856,64 | 17,88 | 763,57 | 4,65 | 670,78 | 3,04 |

у тому числі за терміном обігу, у гривні

| Період | До 1 року, Σ млн гр. | До 1 року, порівн/вз прибутковість, % | Від 1 до 3 років, Σ млн гр. | Від 1 до 3 років, Σ млн гр. | Від 3 до 5 років, Σ млн гр. | Від 3 до 5 років, порівн/з доходність, % |
|---------------------------|-----------------------------|---------------------------------------|------------------------------------|------------------------------------|------------------------------------|--|
| Січень | 1 861,14 | 16,80 | 7 986,74 | 17,60 | 3 513,39 | 18,59 |
| Лютий | - | - | 18 879,03 | 17,16 | 2 604,87 | 18,50 |
| Березень | 7 019,60 | 16,63 | 20 713,73 | 17,02 | 6 446,10 | 18,35 |
| Квітень | - | - | 17 064,56 | 16,28 | 9 551,69 | 18,29 |
| Травень | 3 022,79 | 15,39 | 25 658,23 | 15,69 | 14 740,59 | 17,13 |
| Всього за 2024 рік | 11 903,52 | 16,34 | 90 302,29 | 16,58 | 36 856,64 | 17,88 |

у тому числі за терміном обігу, у гривні

| Період | До 1 року, Σ млн гр. | До 1 року, порівн/вз прибутковість, % | Від 1 до 3 років, Σ млн гр. | Від 1 до 3 років, Σ млн гр. | Від 3 до 5 років, Σ млн гр. | Від 3 до 5 років, порівн/з доходність, % |
|---------------------------|-----------------------------|---------------------------------------|------------------------------------|------------------------------------|------------------------------------|--|
| Січень | - | - | 254,70 | 4,65 | - | - |
| Лютий | - | - | 222,63 | 4,66 | - | - |
| Березень | - | - | 286,25 | 4,64 | - | - |
| Квітень | - | - | - | - | - | - |
| Травень | - | - | - | - | - | - |
| Всього за 2024 рік | - | - | 763,57 | 4,65 | - | - |

у тому числі за терміном обігу, у євро



| Період | До 1 року, Σмлн гр. | До 1 року, порівн/вз прибутковість, % | Від 1 до 3 років, Σмлн гр. | Від 1 до 3 років, Σмлн гр. | Від 3 до 5 років, Σмлн гр. | Від 3 до 5 років, порівн/з доходність, % |
|-------------------------------|------------------------|--|----------------------------------|----------------------------------|----------------------------------|---|
| Січень | - | - | 235,52 | 2,64 | - | - |
| Лютий | - | - | 278,71 | 3,25 | - | - |
| Березень | - | - | - | - | - | - |
| Квітень | - | - | 42,92 | 3,25 | - | - |
| Травень | 113,63 | 3,24 | - | - | - | - |
| Всього за 2024 рік | 113,63 | 3,24 | 557,15 | 2,99 | - | - |

Всього з початку війни до 31 травня 2024 року урядом на первинних аукціонах було залучено понад 1 014 млрд грн в еквіваленті: 693 238,2 млн грн, 6 380,9 млн дол. США та 2 383,9 млн. євро. За цей період на погашення за ОВДП спрямовано 499 514,1 млн. грн., 6 946,5 млн. дол. США та 2 091,8 млн. євро.

Національний банк надав можливість банкам покривати до 50% загального обсягу обов'язкових резервів за рахунок бенчмарк-ОВДП з певного НБУ переліку, поступово розширюючи відповідний перелік, а також нерезидентам переказувати за кордон кошти, отримані від сплати відсотків за ОВДП після 1 квітня 2023 року, за умови дотримання ними мінімального безперервного терміну володіння ОВДП до моменту отримання відсотків.

Зі свого боку, уряд пропонує ставки з ОВДП на ринковому рівні. У травні 2024 року максимальна прибутковість ОВДП, які розміщувалися на аукціонах, становила у гривні 17,50% річних, у євро – 3,25% річних. Розміщення ОВДП, номінованих у доларах США, у травні не проводилося.



**ОВДП, які перебувають у зверненні, за сумою основного боргу (на 07.06.2024)***Облігації, які перебувають у власності*

| Вид ЦП | Усього | НБУ | Банків | Юр.осінь | Тер.громад | Фізосо б | Нерезидентів |
|----------------------------------|--------------|------------|------------|------------|------------|-----------|--------------|
| Усього | 1 621 870,05 | 677 602,63 | 687 376,79 | 159 482,82 | 997,33 | 60 613,48 | 35 797,00 |
| ОВДП, номін. у гривні, в т.ч. | 1 487 354,49 | 677 602,63 | 623 101,70 | 120 871,74 | 997,33 | 30 132,81 | 34 648,28 |
| ОВДП-ПДВ | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| ОВДП, номін. в ін.валюті, в т.ч. | 134 515,56 | 0,00 | 64 275,09 | 38 611,08 | 0,00 | 30 480,66 | 1 148,72 |
| у доларах США | 102 203,94 | 0,00 | 37 627,01 | 34 929,03 | 0,00 | 28 503,79 | 1 144,10 |
| в євро | 32 311,62 | 0,00 | 26 648,08 | 3 682,05 | 0,00 | 1 976,87 | 4,62 |

Так, за календарний рік, кількість ОВДП, які перебувають в обігу, збільшилася на 12,41% або 179044 облігації. При цьому на зростання ОВДП в іноземній валюті припало 6,58% або 8300 ОВДП. НБУ ж втратило 16656 у вартісному вираженні, що склало 2,4%, а банки наростили обсяг ОВДП майже на третину, що склало 145750 або 26,91%.

ОВДП, які перебувають у зверненні, за сумою основного боргу (на 07.06.2023 р.)*Облігації, які перебувають у власності*

| Вид ЦП | Усього | НБУ | Банків | Юр.осінь | Тер.громад | Фізосо б | Нерезидентів |
|----------------------------------|--------------|------------|------------|------------|------------|-----------|--------------|
| Усього | 1 442 826,25 | 694 258,22 | 541 626,15 | 115 798,58 | 3 264,07 | 40 625,55 | 47 253,68 |
| ОВДП, номін. у гривні, в т.ч. | 1 316 609,77 | 694 258,22 | 454 348,65 | 98 160,19 | 3 264,07 | 20 209,74 | 46 368,90 |
| ОВДП-ПДВ | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| ОВДП, номін. в ін.валюті, в т.ч. | 126 216,48 | 0,00 | 87 277,50 | 17 638,39 | 0,00 | 20 415,81 | 884,78 |
| у доларах США | 92 248,58 | 0,00 | 55 918,87 | 16 145,02 | 0,00 | 19 299,91 | 884,78 |
| в євро | 33 967,90 | 0,00 | 31 358,63 | 1 493,36 | 0,00 | 1 115,91 | 0,00 |



Висновок

Державні облигації — це боргові цінних паперів, випущені урядом підтримки державних витрат і зобов'язань. У деяких випадках вони пропонують варіант інвестування з низьким рівнем ризику для приватних осіб та установ.

Ці облигації мають вирішальне значення для фінансування державних проектів та послуг, забезпечуючи економічну стабільність та зростання, надаючи урядам надійне джерело фінансування.

Інвестування у державні облигації допомагає диверсифікувати портфелі, забезпечуючи передбачуваний прибуток та сприяючи загальній стабільності фінансових ринків.

Українська економіка продовжує демонструвати стійкість, незважаючи на негативні чинники, пов'язані з війною, і перспективи залишаються схильними до виключно високої невизначеності. Країні необхідний стійкий імпульс реформ для захисту макроекономічної стабільності, відновлення фінансової та боргової стійкості, посилення інституційних реформ та закладання основи для зусиль щодо відновлення та шляхи вступу до Європейського Союзу.

У 2023 році економіка виявилася більш стійкою, ніж очіувалося, зі стійкими показниками зростання, що продовжується різкою дефляцією та збереженням адекватних резервів. Однак у 2024 році знову виникнуть перешкоди: очікується, що темпи зростання знизяться до 3–4 % через невизначеність щодо війни, що триває, і те, що обмеження поставок стануть жорсткішими. Перспективи, як і раніше, схильні до високих ризиків погіршення ситуації, що виникають через фактори, пов'язані з війною, потенційний дефіцит зовнішнього фінансування та соціально-економічні наслідки політики, яка може знадобитися у разі матеріалізації потрясінь. Влада повинна виявляти пильність щодо цих ризиків. Також дуже важливо, щоб зовнішнє фінансування, виділене Україні всіма донорами, здійснювалося своєчасно та передбачувано для захисту важко завойованої макроекономічної стабільності України.

Війна, що триває, продовжує виснажувати державні фінанси України, тому необхідно продовжувати зусилля щодо підвищення готовності до зміцнення систем фінансової безпеки, нагляду, управління та планування на випадок непередбачених обставин.

Поступовий підхід до пом'якшення валютного контролю, що відповідає стратегії Національного банку України, матиме важливе значення для захисту валютних резервів. Зусилля влади щодо уникнення монетарного фінансування мають продовжуватися.



На думку світових агентств, що формують глобальні фінансові рейтинги, можливості та середньострокові стимули уряду України виконувати свої фінансові зобов'язання у LC дещо вищі, ніж у FC. Борг, виражений у гривні, здебільшого належить Національному банку України та вітчизняним банкам, половина з яких перебуває у державній власності. Дефолт за цими зобов'язаннями щодо акредитивів посилить проблеми банківського сектора, збільшуючи ймовірність того, що уряду доведеться надати банкам фінансову підтримку, обмежуючи вигоди від полегшення боргового тягара.

Спричинений війною шок для економіки та податкової бази у поєднанні із збільшенням витрат на оборону та безпеку значно підірвали фінансове становище уряду. Незважаючи на зусилля уряду зі стримування витрат, крім оборони та соціальних трансфертів, дефіцит сектору державного управління досяг високого рівня 20% ВВП, включаючи іноземні гранти, у 2023 році після дефіциту 14% роком раніше.

Уряд України вимагає від МВФ полегшення зовнішнього комерційного боргу, щоб зберегти ліквідність фінансового сектора та відновити боргову стійкість. Прогнозується, що економіка України зросте в середньому приблизно на 4-5% у середньостроковій перспективі, але відновлення до довоєнного рівня мало ймовірно в найближчому майбутньому. Уряд значною мірою відновив довоєнний режим оподаткування, але доходи залишаються слабкими, тоді як тиск на витрати, у тому числі за статтями, пов'язаними з обороною, залишається винятково високим. В результаті ми прогнозуємо, що дефіцит сектору державного управління, включаючи гранти, залишиться дуже високим і становитиме 17% ВВП цього року. Якщо припустити, що ризики безпеки та пов'язані з ними військові витрати зменшаться, загальний бюджетний дефіцит може знизитися в середньому до 6–7% ВВП у 2025–2027 роках. Цей дефіцит буде викликаний лише частковим відновленням економіки, високими витратами на реконструкцію та необхідністю підтримки деяких державних підприємств, у тому числі в енергетичному секторі.

Очікується, що іноземні гранти та пільгові кредити продовжать покривати більшу частину потреб уряду України у фінансуванні цього року та, ймовірно, у наступний період. Міжнародна спільнота виділила Україні 122 мільярди доларів у період з 2023 по 2027 рік, включаючи допомогу країн-донорів та міжнародних фінансових інститутів. Важливим каталізатором цієї підтримки є очікування на те, що Україна виконає умови чотирирічної угоди EFF з МВФ на суму 15,6 млрд доларів США, укладеної в березні 2023 року. 2023 року Україна отримала 43 млрд доларів іноземної допомоги, головним чином як довгострокові пільгові кредити, а й гранти. Це означає збільшення з \$32 млрд 2022 року.



Прогнозується, що чистий державний борг як частка ВВП збільшиться майже вдвічі порівняно з довоєнним рівнем та становитиме приблизно 93% ВВП до кінця 2027 року. Проте, очікується, що частка довгострокових пільгових кредитів від багатосторонніх та офіційних кредиторів у загальному обсязі державного боргу продовжить збільшуватись із нинішнього високого рівня у 51%.

Бюджетні прогнози не відображають зусилля, що продовжуються, з реструктуризації зовнішнього комерційного боргу, оскільки її параметри ще не визначені. Плани реструктуризації боргу виключають багатосторонній та внутрішній державний борг (як у LC, так і у FC). Ці зобов'язання становлять понад 70% поточного загального обсягу боргу та обслуговування боргу найближчими роками. Хоча прямі та гарантовані державою єврооблігації України становлять значно меншу частку в загальному боргу (17%), виплати з обслуговування боргу за ними становитимуть значні \$4,5 млрд. у 2024 році та близько \$3 млрд. у середньому щорічно у 2025-2027 роках. У 2022 році уряд відклав виплати з єврооблігацій до серпня 2024 року.

S&P прогнозує, що баланс поточного рахунку України залишатиметься зі значним дефіцитом, який становить у середньому близько 7%-8% ВВП протягом нашого прогнозного горизонту до 2027 року. Багато в чому це пов'язано з погіршенням торгового балансу, пов'язаним із повільним відновленням експорту та високим імпортом, пов'язаним з реконструкцією.





Вкрай важливою роллю для оцінки ситуації на ринку запозичень може послужити онлайн-модифікація котирувань державних облігацій, яка дозволяла б отримувати оцінки кривої прибутковості і, як наслідок, цін державних облігацій у реальному часі.

Ці показники вкрай необхідні для оцінки поточної ринкової ситуації та отримання достовірної та своєчасної інформації учасниками ринку для побудови прогнозів на ціни облігацій, що торгуються в різний період часу.

Одним із джерел інформації для аналізу вигідності інвестицій можуть бути прибутковості за державними облігаціями з різними термінами до погашення. Однак безпосередньому використанню цих доходностей заважає та обставина, що облігації рідко бувають безкупонними. Оскільки виплати з облігації робляться у різні терміни, ціна облігації є сумою нелінійних доданків зі ставками, які стосуються різних термінів до погашення. Проблема отримання безкупонних доходностей за даними про ціни облігацій найгостріше стоїть для ринків, подібних до українського, де обсяги торгівлі не такі великі і угоди відбуваються не дуже часто.

Прибутковість державних облігацій варіюється в залежності від змін процентних ставок, інфляційних очікувань та економічних умов. Коли відсоткові ставки зростають, ціни на облігації падають, що призводить до збільшення доходності. У періоди економічної невизначеності, такі, в яких зараз перебуває Україна, інвестори спрямовуються до державних облігацій і призводить до зростання цін та зниження прибутковості.

Такі коливання прибутковості суттєво впливають як на вкладників, так і на країну.

Для вкладників більш висока дохідність означає вищий прибуток від інвестицій, але також може призвести до більш високої вартості облігацій.

Для держави нижча прибутковість знижує вартість фінансування боргу, полегшуючи управління державним бюджетом.

І навпаки, вища прибутковість збільшує вартість запозичень, чинячи тиск на державні фінанси.



Глосарій

Крива безкупонної доходності – графічна інтерпретація доходності однорідних безкупонних боргових цінних паперів із різними періодами до погашення. Базова крива безкупонної прибутковості будується за державними облігаціями. Метою побудови кривої безкупонної прибутковості є отримання простого інструменту оцінки боргових цінних паперів.

Курс цінних паперів – справедлива вартість цінних паперів, виражена у відсотках його номінальної вартості.

ОВДП – облігації внутрішніх державних позик.

Премія за ризик - компенсація, яку прагнуть отримати не схильні до ризику учасники ринку за те, що вони беруть на себе невизначеність, властиву грошовим потокам активу або зобов'язання.

Ринковий підхід – методика оцінювання, що використовує ціни та іншу доречну інформацію, що генерується ринковими операціями з ідентичними чи подібними цінними паперами.

Спот-ставка – теоретична дохідність однорідних безкупонних облігацій на поточну дату, що у вигляді відсоткової ставки.

Справедлива вартість – ціна, яку було б отримано за продаж активу або сплачено за передачу зобов'язання у звичайній операції між учасниками ринку на дату оцінки.

Форвардна ставка – теоретична прибутковість, що відбиває спот-ставку на певну дату в майбутньому.

ВМІСТ ЦЬОГО ЗВІТУ ПРИЗНАЧЕНО ТІЛЬКИ ДЛЯ ІНФОРМАЦІЙНИХ ЦІЛ, А НЕ ДЛЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ РЕКОМЕНДАЦІЙ. ПОКОЛЬКИ ІНФОРМАЦІЯ ЗБИРАЄТЬСЯ З КІЛЬКИХ СТОРІННИХ ДЖЕРЕЛОВ, TEMPERI LOGISTICS НЕ РОБИТЬ НІЯКИХ ЗАЯВ ЩОДО ТОЧНОСТІ АБО ПОВНОТИ ІНФОРМАЦІЇ. ВСІ ДАНІ ПІДЛЕЖАТЬ ПЕРЕГЛЯДУ БЕЗ БУДЬ-ЯКИХ ОБОВ'ЯЗКІВ РОБИТИ ЦЕ АБО ПОВІДОМЛЯТИ КОРИСТУВАЧІВ ПРО БУДЬ-ЯКІ ЗМІНИ