

**А**налітичний департамент НРА «Рюрік» підготував дослідження загальних тенденцій українського ринку корпоративних облігацій за підсумками I кварталу 2013 року. Аналіз публічної інформації емітентів корпоративних облігацій та уповноважених рейтингових агентств дозволив зробити ряд нижченаведених висновків.

У I кварталі 2013 року порівняно з результатами аналогічного періоду 2012 року відбулося скорочення первинного ринку корпоративних облігацій (3,69 млрд. грн. проти 6,39 млрд. грн.). При цьому, за даними НКЦПФР<sup>1</sup>, за перші три місяці 2013 року було здійснено 45 випусків облігацій підприємств, проте при підрахунках враховувалися серії облігацій. Реальних випусків, які, згідно з даними проспектів емісії, можуть складатись із декількох серій, налічується 17 (25 випусків у I кварталі 2012 року). Таким чином, середній обсяг випуску корпоративних облігацій у I кварталі 2013 року складав 217 млн. грн. (257,52 млн. грн. у I кварталі 2012 року), що свідчить про зниження активності емітентів не тільки в абсолютному, але й у відносному вимірі. На думку НРА Рюрік, негативна динаміка пов'язана з ускладненням макроекономічних умов, що, у свою чергу, зумовлює збереження доволі високих кредитних ризиків для інвесторів, у тому числі в корпоративні цінні папери.

Якщо проаналізувати динаміку реєстрації випусків корпоративних облігацій за місяцями, то можна спостерігати певну сезонність. Так, найбільші обсяги емісії у I кварталі як 2013 року, так і 2012 року було здійснено у лютому (62,53% та 67,47% від загального обсягу відповідно), найменші – в березні (10,53% та 9,2% від загального обсягу відповідно). Крім того, порівняно з результатами перших трьох місяців 2012 року в I кварталі 2013 року змінилася структура випусків за типом емітента. Так, у січні-березні 2013 року комерційні банки не здійснювали емісію облігацій, в той час як в аналогічному періоді 2012 року їх частка в загальному обсязі випусків складала 69,9% (облігації серій I, J ПАТ «Укрсиббанк» на суму 1 млрд. грн. та облігації серії V ПАТ «Комерційний банк «Приватбанк» на суму 3,5 млрд. грн.). Отже, на тлі загального скорочення первинного ринку відбулось зростання емісійної активності підприємств (крім банків та страхових компаній).

У структурі випусків за видом розміщення також відбулися деякі зміни. Якщо у I кварталі 2012 року частка закритих випусків корпоративних облігацій складала 62,32%, то за підсумками I кварталу 2013 року – 49,67%, що, незважаючи на загальне скорочення ринку облігацій підприємств, свідчить про поступове збільшення частки випусків, які є орієнтованими на публічне розміщення. При цьому в січні-березні 2013 року найбільше випускалось відсоткових облігацій, частка яких в загальному обсязі емісій складала 70,99%. Частки цільових та дисконтних облігацій склали відповідно 21,15% та 7,86%.

За результатами I кварталу 2013 року можна спостерігати деяке зниження рівня концентрації первинного ринку облігацій підприємств. На ТОП-3 та ТОП-5 випусків, зареєстрованих протягом січня-березня поточного року припадало 68,06% та 82,9% від загального обсягу емісій відповідно (76,28% та 84,44% відповідно у I кварталі 2012 року). Таким чином, можна стверджувати про певний позитивний ефект від здійснення НКЦПФР регуляторних заходів щодо підвищення вимог до емітентів, що стосувались, у першу чергу, підприємств, які здійснювали відносно незначні за обсягом випуски.

У галузевому розрізі структура випусків корпоративних облігацій була наступною. Майже половину (47,57%) загального обсягу випусків становили емісії підприємств інфраструктури, зокрема, облігації серії R ПАТ «Укртелеком» на суму 1,75 млрд. грн. На випуски компаній, що здійснюють свою діяльність у сфері будівництва та операцій з нерухомістю, припадало 31,26% від загального обсягу емісій, на інші галузі – 19,59% (див. рис. 1).



Рис. 1. Розподіл загального обсягу емісії корпоративних облігацій, за галузями

Така структура свідчить про те, що в поточних умовах залучати значні за обсягом кошти шляхом

<sup>1</sup> Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua/>.

розміщення облігацій здатні переважно підприємства, які є природними монополістами, а також підприємства, які випускають цільові облігації під реалізацію масштабних будівельних проектів. Також слід зазначити, що наразі актуальною залишається проблема забезпечення прозорості та відкритості ринку корпоративних облігацій. НКЦПФР для забезпечення повноцінного доступу інвесторів до інформації про емітентів та їх випуски вживається ряд заходів, серед яких слід виокремити розробку проектів Рішення «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» та Рішення «Про затвердження Змін до Положення про порядок складання та розкриття інформації компаніями з управління активами та особами, що здійснюють управління активами недержавних пенсійних фондів, та подання відповідних документів до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку».

Проте, рівень розкриття інформації емітентами корпоративних облігацій залишається доволі низьким. Так, із 14 відкритих випусків облігацій підприємств, зареєстрованих НКЦПФР у I кварталі 2013 року, проспекти емісії було розміщено в Загальнодоступній інформаційній базі НКЦПФР<sup>2</sup> тільки за 10 випусками. Також аналітичний департамент НРА «Рюрік» зазначає, що велика кількість емітентів 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 про цінні папери та фондовий ринок. Із вищезазначених 14 відкритих емісій рейтингові оцінки станом на 27.06.2013 р. було присвоєно лише 5 випускам, які складають 40,77% від загального обсягу публічних випусків.

Серед прорейтингованих випусків довгострокові кредитні рейтинги боргового інструменту 4 випусків підтримуються на рівнях інвестиційної категорії, 1 – на рівні спекулятивної категорії. Так, станом на 27.06.2013 р. кредитний рейтинг облігацій серії А ТОВ «ЕКОВІТЕ» підтримується на рівні **uaBBB-**, рейтинг облігацій серій А та В ТОВ «СК-Агро» – на рівні **uaBBB+**, рейтинг облігацій серії D ТОВ «Ріал Істейт Бізнес Груп» – на рівні **uaBBB-**, рейтинг облігацій серії D-I

ТОВ «Сервіс-Технобуд» – на рівні **uaBB**, рейтинг облігацій серій S-AF ТОВ «ДБК «МЕРКУРІЙ» – на рівні **uaBBB-**.

Таким чином, за підсумками I кварталу 2013 року можна виокремити наступні тенденції розвитку первинного ринку корпоративних облігацій:

– *Скорочення первинного ринку корпоративних облігацій, пов'язане з ускладненням макроекономічної ситуації в країні.*

– *Суттєві зміни в структурі випусків за типом емітента. Так, у січні-березні 2013 року комерційні банки не здійснювали емісію облігацій, в той час як в аналогічному періоді 2012 року їх частка в загальному обсязі випусків складала 69,9%. Таким чином, на тлі загального скорочення первинного ринку відбулось зростання емісійної активності підприємств (крім банків та страхових компаній).*

– *Скорочення частки закритих випусків, яке, в цілому, свідчить про поступове збільшення частки випусків, які є орієнтованими на публічне розміщення.*

– *Спостерігається деякий позитивний ефект від здійснення НКЦПФР регуляторних заходів щодо підвищення вимог до емітентів, що проявляється в зниженні рівня концентрації первинного ринку облігацій підприємств.*

– *Структура випусків у розрізі галузей свідчить про те, що на даному етапі залучати значні за обсягом кошти шляхом розміщення облігацій здатні переважно підприємства, які є природними монополістами, а також підприємства, які випускають цільові облігації під реалізацію масштабних будівельних проектів.*

– *Рівень розкриття інформації емітентами корпоративних облігацій залишається досить низьким, при цьому велика кількість емітентів 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.*

Підготовлено аналітичним департаментом НРА «Рюрік» на основі офіційних даних Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua/>), Агентства з розвитку інфраструктури фондового ринку України (режим доступу: <http://smida.gov.ua/>), Загальнодоступної інформаційної бази даних Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку про ринок цінних паперів (режим доступу: <http://stockmarket.gov.ua/>), Електронної системи комплексного розкриття інформації (режим доступу: <http://escrip.nssmc.gov.ua/>).

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

**Відповідальний за випуск:**

Директор з розвитку НРА «Рюрік», к.е.н.,  
Долінський Леонід Борисович, тел. (044) 383-04-76.

**Відповідальний аналітик:**

Молодший фінансовий аналітик,  
Ткаченко Микола Анатолійович, тел. (044) 484-00-53 (вн. 109).

<sup>2</sup> Загальнодоступна інформаційна база даних Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку про ринок цінних паперів. Режим доступу: <http://stockmarket.gov.ua/>.