

**А**налітичний департамент НРА «Рюрік» підготував дослідження прозорості та відкритості українського ринку облігацій підприємств за підсумками 2012 року. Аналіз чинного законодавства, публічної інформації емітентів корпоративних облігацій та уповноважених рейтингових агентств дозволив зробити ряд нижченаведених висновків.

Національна Комісія з цінних паперів та фондового ринку (далі – Комісія, НКЦПФР), важливим завданням якої є захист прав інвесторів у напрямку забезпечення їх рівноправного доступу до інформації, впроваджує світові стандарти функціонування ринку цінних паперів, зокрема з питань розкриття інформації з урахуванням рекомендацій Міжнародної організації комісій з цінних паперів. Так, Комісія, відповідно до **Рішення ДКЦПФР від 27.05.2003 р. №233 «Про формування єдиного інформаційного масиву даних про емітентів цінних паперів»**, створила Єдиний інформаційний масив даних про емітентів цінних паперів, який формується Агентством з розвитку інфраструктури фондового ринку України (далі – Агентство). На даний момент на офіційному веб-сайті Агентства<sup>1</sup> міститься інформація, що підлягає оприлюдненню згідно з чинним законодавством, включаючи **загальнодоступну інформаційну базу даних НКЦПФР про ринок цінних паперів** (далі – загальнодоступна база даних Комісії) та **Електронну систему комплексного розкриття інформації** (далі – ЕСКРІН). Крім того, Комісією розроблено низку нормативно-правових актів, які регулюють розкриття інформації на фондовому ринку емітентами цінних паперів.

Відповідно до чинного законодавства<sup>2</sup>, емітенти цінних паперів зобов'язуються розкривати інформацію на офіційному веб-сайті загальнодоступної бази даних Комісії<sup>3</sup>. При відкритому розміщенні облігацій підприємств емітент повинен не менш як за 10 днів до початку розміщення облігацій опублікувати проспект у загальнодоступній базі даних Комісії у повному обсязі. Крім того, емітенти цінних паперів, в тому числі емітенти облігацій підприємств, при виникненні особливої інформації, яка визначається законодавством, зобов'язані розкривати особливу інформацію у формі повідомлення про виникнення особливої інформації про емітента (далі – Повідомлення) у стрічці новин на сайті загальнодоступної бази даних Комісії. Емітенти облігацій підприємств, які перебувають в лістингу організатора торгівлі, повинні розкривати особливу інформацію щодо дій, вчинених після 01.01.2011 р., в ЕСКРІН<sup>4</sup>.

Проте, незважаючи на перехід до міжнародних стандартів, значна частка емітентів розкриває інформацію не в повному обсязі. За даними Інформаційної довідки щодо розвитку фондового ринку України протягом січня–грудня 2012 року, опублікованої на офіційному веб-сайті Національної Комісії з цінних паперів та фондового ринку<sup>5</sup>, у 2012 році Комісією було зареєстровано **207** випусків облігацій підприємств. При цьому НРА «Рюрік» зазначає, що згідно з даними проспектів емісії, один випуск може складатись із декількох серій. Навіть якщо кожен серію облігацій вважати окремим випуском, то у складі інформації з проспектів емісії та особливої інформації (прийняття рішення про розміщення цінних паперів на суму, яка перевищує 25% статутного капіталу) емітентів цінних паперів, опублікованої на сайті загальнодоступної бази даних Комісії, а також особливої інформації емітентів цінних паперів, які перебувають в лістингу організатора торгівлі, опублікованої в ЕСКРІН, за 2012 рік наявні дані про **161** випуск облігацій підприємств. За рештою **46** випусками (серіями) інформація відсутня. Це можуть бути закриті випуски, які не перевищують 25% статутного капіталу емітента, або випуски, за якими емітенти не розкрили встановлену законодавством інформацію.

Якщо ж вважати, що один випуск відповідає одному проспекту емісії або рішенню про розміщення цінних паперів на суму, яка перевищує 25% статутного капіталу емітента, то за 2012 рік у вищевказаних ресурсах наявна інформація про **67** випусків корпоративних облігацій. Із цих 67 випусків **65** є публічними (відкритими), 2 – приватними (закритими). Перевищують за обсягом 25% статутного капіталу емітента **58** випусків із 67. Із 65 відкритих випусків, проспект емісії опубліковано у загальнодоступній базі даних Комісії лише за **40** випусками. Із 58 емісій, які за обсягом перевищують 25% статутного капіталу емітента, Повідомлення у стрічці новин або в ЕСКРІН опубліковано за **36** випусками.

Зважаючи на вищевказані цифри, можна стверджувати про високий ступінь непрозорості та закритості українського ринку корпоративних облігацій. Обмежений доступ інвесторів до інформації про емітентів цінних паперів створює умови для фінансових махінацій з боку емітентів та знижує рівень довіри з боку інвесторів. Так, у 2012 році, незважаючи на збільшення обсягу випуску облігацій підприємств порівняно з 2011 роком (48,73 млрд. грн. проти 35,69 млрд. грн.), їх частка у загальному обсязі торгів на організаторах торгівлі склала лише 9,98%. При цьому досить висока частка емісії облігацій проводилась з метою оптимізації податкового навантаження та використання банками в якості інструменту для формування резервів під знецінення активів. Загалом, за оцінками НРА «Рюрік», в Україні спостерігається поступове скорочення частки ринкових випусків облігацій підприємств.

<sup>1</sup> Режим доступу: <http://smida.gov.ua/>

<sup>2</sup> ЗУ «Про цінні папери та фондовий ринок», Положення про розкриття інформації емітентами цінних паперів, затверджене Рішенням Комісії від 19.12.2006 р. №1591, Положення про розкриття інформації емітентами акцій та облігацій підприємств, які знаходяться у лістингу організатора торгівлі, затверджене Рішенням Комісії від 22.06.2010 р. №981

<sup>3</sup> Режим доступу: <http://stockmarket.gov.ua/>

<sup>4</sup> Режим доступу: <http://escrin.nssmc.gov.ua/>

<sup>5</sup> Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua/>

Аналітичний департамент НРА «Рюрік» також 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. Так, відповідно до статті 4-1 ЗУ «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні», усі види боргових та іпотечних емісійних цінних паперів, які не розподіляються між засновниками або серед заздалегідь визначеного кола осіб і можуть розповсюджуватися шляхом публічного розміщення, купуватися та продаватися на фондовій біржі, крім державних цінних паперів та цінних паперів, емітованих Державною іпотечною установою, потребують обов'язкового визначення рейтингової оцінки (детально ознайомитись з законодавчими нормами, які регулюють обов'язковість отримання рейтингової оцінки, можна в спеціальному дослідженні НРА «Рюрік»<sup>6</sup>). При цьому, як уже зазначалось, у складі інформації з проспектів емісії та особливої інформації емітентів, опублікованої на сайті загальнодоступної бази даних Комісії, а також особливої інформації емітентів цінних паперів, які перебувають в лістингу організатора торгівлі, опублікованої в ЕСКРІН, за 2012 рік наявні дані про 65 відкритих випусків облігацій підприємств. Із цих випусків, згідно з даними офіційних веб-сайтів уповноважених рейтингових агентств, кредитний рейтинг боргового інструмента підтримується за 42 випусками корпоративних облігацій. Розподіл кредитних рейтингів корпоративних облігацій, випущених у 2012 році, показано на рис. 1.1.

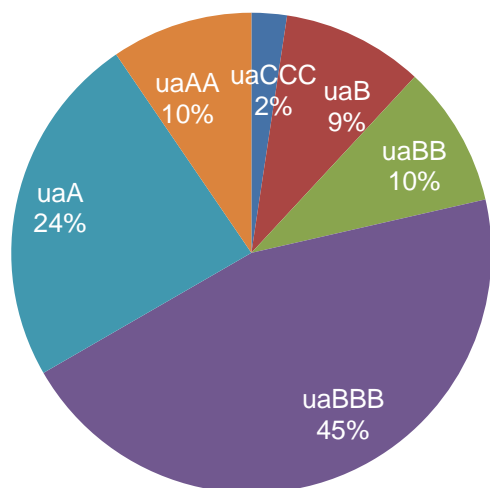


Рис. 1.1. Розподіл кредитних рейтингів боргових інструментів, за даними уповноважених рейтингових агентств

Як бачимо, із 42 кредитних рейтингів боргових інструментів, 19 (42%) рейтингів підтримуються на рівні uaBBB, 10 (24%) рейтингів – на рівні uaA, та 4 (10%) рейтинги – на рівні uaAA інвестиційної категорії. Інші 9 (21%) кредитних рейтингів підтримуються на рівнях uaBB, uaB та uaCCC спекулятивної категорії, що вказує на високу ймовірність невиконання зобов'язань перед

власниками вищезазначених облігацій або неринковий характер їх випуску.

Таким чином, проаналізувавши публічні дані емітентів цінних паперів та уповноважених рейтингових агентств, аналітичний департамент НРА «Рюрік» робить наступні висновки:

– Значна частка емітентів корпоративних облігацій розкриває інформацію не в повному обсязі. Із 207 зареєстрованих Комісією у 2012 році випусків облігацій підприємств, навіть якщо вважати кожен серію облігацій окремим випуском, у публічному доступі наявна інформація про 161 випуск. За рештою 46 випусками (серіями) інформація відсутня.

– Якщо вважати, що один випуск відповідає одному проспекту емісії або рішенню про розміщення цінних паперів на суму, яка перевищує 25% статутного капіталу емітента, то за 2012 рік наявна інформація про 67 випусків корпоративних облігацій. Із цих 67 випусків 65 є публічними (відкритими), 2 – приватними (закритими). Перевищують за обсягом 25% статутного капіталу емітента 58 випусків із 67. При цьому із 65 відкритих випусків, проспект емісії опубліковано у загальнодоступній базі даних Комісії лише за 40 випусками. Із 58 емісій, які за обсягом перевищують 25% статутного капіталу емітента, Повідомлення у стрічці новин або в ЕСКРІН опубліковано за 36 випусками.

– 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. Із 65 відкритих випусків облігацій підприємств, які потребують обов'язкового визначення рейтингової оцінки, кредитний рейтинг боргового інструмента підтримується уповноваженими рейтинговими агентствами за 42 випусками корпоративних облігацій.

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 база 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://escriin.nssmc.gov.ua/>) Верховної Ради України (режим доступу: <http://rada.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>6</sup> Режим доступу:

[http://rurik.com.ua/documents/analytic\\_articles/Zakony\\_rait\\_otsenka\\_ukr.pdf](http://rurik.com.ua/documents/analytic_articles/Zakony_rait_otsenka_ukr.pdf)