

ИТОГИ 2002 ГОДА —

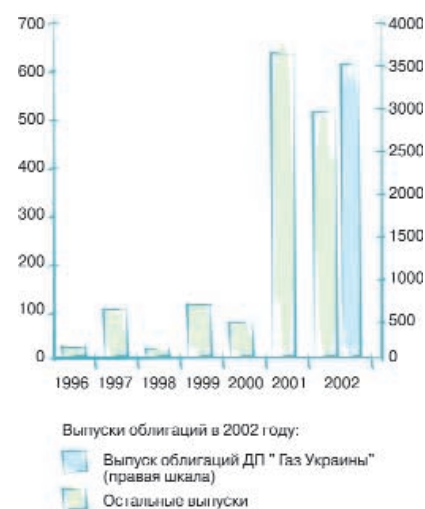
рынок корпоративных облигаций

Для большинства украинских предприятий выпуск корпоративных облигаций (КО) — все еще экзотическое явление. Недавно оживший рынок корпоративного долга за прошедший год, тем не менее, пополнился новыми эмитентами, инвесторами и андеррайтерами.

Очевидно, что в 2002 г. совсем еще не оперившийся рынок корпоративных облигаций сделал очередной шаг в своем развитии. После бурного 2001 г., когда за год общий объем зарегистрированных эмиссий почти вдвое превысил объем выпусков за все предыдущие годы независимости, то уже в 2002 г. данный показатель взлетел до 4 млрд. грн. благодаря выпуску облигаций государственной компанией «Газ Украины» в сумме 3,5 млрд. грн. Если не принимать во внимание регистрацию выпуска КО «Газ Украины» из-за ряда причин, о которых скажем ниже, то активность эмитентов облигаций в уходящем году все-таки не оправдала ожидания ни экспертов, ни профессиональных участников рынка, некоторые из которых прогнозировали повторение двукратного прироста (см. рисунок). Причины кроются в следующем:

- ♦ *отечественные компании имеют традицию получения внешнего финансирования в долг через процедуру кредитования у коммерческих банков;*
- ♦ *отсутствие широкой базы институциональных инвесторов, а подавляющее количество покупателей облигаций — коммерческие банки;*
- ♦ *наличие законодательного ограничения максимального объема эмиссии КО, которая согласно ЗУ «О ценных бумагах и фондовой бирже» не должна превышать 25% уставного фонда (УФ) акционерной компании;*
- ♦ *хотя указанное ограничение не касается компаний других форм собственности, их эмиссионная активность носит эпизодический характер.*

В целом, в 2001 г. участниками рынка неосознанно были заложены некоторые ориентиры. Речь идет о двух рекордных выпусках: автором первого рекорда стала компания «Киевстар Дж.Эс.Эм.», выпустившая для публичного (открытого) обращения облигации на максимально возможную для себя сумму в 86,95 млн. грн. (УФ — 347,8 млн. грн.). Вторым примечательным выпуском стала эмиссия облигаций для частного размещения на сумму 172,5 млн. грн. коммерческой структурой с прагматическим названием «Коммерческая компания», входящей в структуры банка «НРБ-Украина» (для справки, УФ ООО «Коммерческая компания» составляет 11,8 тыс. грн.). В то время как на протя-



Зарегистрированные выпуски КО, млн. грн.

жении 2002 г. ни одна компания не вышла на публичный рынок с объемом эмиссии, превышающим выпуск Киевстара, то в категории нерыночных выпусков «Газ Украины» поднял планку зарегистрированного объема эмиссии достаточно высоко и надолго.

Более полным индикатором активности рынка является не объем зарегистрированных эмиссий, а фактическое количество размещенных среди инвесторов ценных бумаг. И по этому показателю уходящий год запомнился следующими событиями.

2002 г. начался обыденной «банковской» эмиссией облигаций «Донгорбанка» на сумму 10 млн. грн., которая так и осталась бы незамеченной, если бы не последующая за этим попытка поглощения «Сарматом» своего известного конкурента — завода «Оболонь». В информации о выпуске, опубликованной в прессе, «Донгорбанк» указал, что одной из целей использования денежных средств, вырученных от размещения, будет кредитование не названного краткосрочного проекта пивзавода «Сармат».

«Дирижером» весеннего наступления на рынок долговых ЦБ стал «Укрсиббанк», выступивший в качестве ведущего менеджера эмиссий облигаций таких компаний, как ГМА «Борисполь» (20 млн. грн.) и ГАК «Титан» (50 млн. грн.), крупнейшего в странах СНГ и Балтии производителя двуокиси титана. Будучи на 100% собственностью государства, природа хозяйственной деятельности эмитентов сыграла решающую роль в размещении их ценных бумаг. Так, менеджеру выпусков удалось полностью и в намеченные сроки разместить облигации ГМА «Борисполь». Что же касается бумаг «Титана», то инвесторы отнеслись к ним более осторожно, и в результате доля размещенных облигаций составила около 35% от заявленного объема.

Летнее затишье на публичном рынке КО нарушил кондитерский концерн «АВК» из Донецка. Менеджер выпуска «Альфа-Банк Украина» не без помощи своих более опытных коллег из головного московского офиса «Альфа-Банка» настолько успешно провел подготовительный этап проекта по выпуску облигаций ЗАО «АВК» на сумму 9 млн. грн., что в результате процесс сопровождался повышенным спросом со стороны инвесто-

ров, а в обиходе профессионалов данного рынка появилось такое выражение, как «мгновенное размещение» облигаций.

В период спада деловой активности, вызванного отпусками, участники рынка отмечали, что нынешний год не стал свидетелем выхода на рынок широкого круга эмитентов, представляющих различные отрасли экономики страны. Но, тем не менее, «Укрсиббанк» преподнес рынку сюрприз: к числу его клиентов, выбравших банк в качестве организатора и андеррайтера выпуска облигаций, присоединилась быстрорастущая пивная компания «Сармат», которая зарегистрировала эмиссию на сумму 30 млн. грн.

Конкурент «Укрсиббанка» по рейтингу наиболее активных организаторов и менеджеров размещения «Альфа-Банк» с не меньшей усердностью продолжил осваивать Донецкий регион: совместное предприятие «Метален», соучредителем которого является ОАО «Енакиевский металлургический комбинат», выпустило облигаций на сумму 50 млн. грн. (см. таб-

Выпуски КО в 2002* г. (объем эмиссии не менее 5 млн. грн.)

Эмитент	Объем эмиссии, млн. грн.	Ставка купона, %	Дата выпуска	Срок обращения
ЗАО «Донгорбанк»	10,0	19–21	февраль 2002 г.	6 мес.–1 год
ГАК «Титан»	50,0	22–24 (10–11 в USD)	март–июнь 2002 г.	1–1,25 года
ООО «Аркада-Фонд»	17,0	18–25	апрель 2002 г.	6–9 мес.
АКБ «ВАБанк»	10,0	17–20	июль 2002 г.	6 мес.–1,5 года
ЗАО КБ «НРБ-Украина»	5,88	0 (8 в USD)	май 2002 г.	1 год
ГМА «Борисполь»	20,0	20 (12 в USD)	июнь 2002 г.	1 год
ОАО «Херсоноблэнерго»	5,9	21 (13 в USD)	июль 2002 г.	3 года
ЗАО «АВК»	9,0	19	июль 2002 г.	1,5 года
АКБ «Райффайзенбанк Украина»	23,0	13	август 2002 г.	1 год
ООО «Аркада-Фонд»	53,0	10	август 2002 г.	2 года–10 лет
ОАО КБ «Днепр»	5,5	21–25	октябрь 2002 г.	9 мес.–1,5 года
ООО СП «Метален»	50,0	18,65	октябрь 2002 г.	1,5 года
ООО «Росан-Агро»	5,0	16	ноябрь 2002 г.	9 мес.–3 года
ЗАО «Укрзернопром»	6,4	18	ноябрь 2002 г.	1 год
ЗАО «Сармат»	30,0	17	ноябрь 2002 г.	1 год
АКБ «Крещатик»	10,0	16–19	ноябрь 2002 г.	6 мес.–1 год
ДП «Газ Украины»**	3500	3	декабрь 2002 г.	10 лет

* по состоянию на 29.11.2002 г.

** размещение с 15.12.2002 г. по 15.12.2012 г. исключительно среди коммерческих банков-резидентов Украины без права их дальнейшего отчуждения в пользу третьих лиц, за исключением НБУ.

лицу). Кроме того, фармацевтическая фабрика «Галыч-фарм», в которой структуры «Альфа-Банка» фигурируют в числе основных акционеров, успешно разместила с помощью банка незначительный объем своих облигаций на сумму 3,19 млн. грн. — процесс размещения «фармацевтических» облигаций уложился в несколько часов.

В конце уходящего года выпуск облигаций компанией «Газ Украины» с несколько неожиданным объемом в сумме 3,5 млрд. грн. поднял вопросы не только среди участников рынка КО, но и среди финансистов и политиков. Доводы последних сводились к тому, что в тени «Газа Украины» просматривается рука правительства, т. к. дата выпуска почти совпала с возросшей активностью Минфина по поиску альтернативных источников финансирования дефицита бюджета после того, как лимит бюджета-2002 по привлечению денег продажей государственных облигаций был вычерпан. По параметрам выпуска предусмотрена ежемесячная выплата 3% годовых со сроком погашения через 10 лет. Отсутствие возможности покупать эти облигации с дисконтом (т. е. ниже номинала, что увеличивает их доходность) несомненно приведет к трудностям первичного размещения этих бумаг среди отечественных банков.

Подводя итоги развития рынка КО, в уходящем году выделим следующие ключевые моменты:

- ♦ *согласно действующему законодательству, грань между публичным и частным размещением облигаций практически отсутствует, но, тем не менее, рынок становится более открытым: если в 2001 г. из общего объема зарегистрированных эмиссий облигаций в сумме 641 млн. грн. только около 15% были предложены широкому кругу инвесторов, то в текущем году цифра увеличилась до 30%;*
- ♦ *эмитенты публичных выпусков часто не придерживаются стандартов выпуска: выпускаются именные, процентные облигации в бездокументарной форме, но при этом все они являются не обеспеченными. Кроме того, по таким параметрам, как номинал облигации и продолжительность купонного периода, наблюдается полная импровизация. Все же и здесь наблюдается определенный прогресс — последние выпуски КО имеют номинал 1 000 грн. с ежеквартальной выплатой купона;*
- ♦ *происходит постепенный отход от привязки размера купонного платежа к колебанию курса гривни к доллару США. Причина этого состоит в определенной стабильности курса на протяжении 2002 года. Вместе с тем, опасения возможной девальвации гривни актуализируют этот параметр в новых выпусках КО;*
- ♦ *базой инвесторов для рынка КО являются (и еще долгое время будут таковыми) коммерческие банки, которые сегодня испытывают избыточную ликвидность;*
- ♦ *в то время как устранение 25% ограничения максимального объема выпуска от УФ акционерного общества зависит от принятия ВРУ закона о ЦБ в новой редакции, совершенствование подзаконных актов (ГКЦБФР), разграничивающих эмиссии на публичные и частные и ограничивающие необеспеченные выпуски, в данный момент активно прорабатывается профессиональными участниками рынка ЦБ.*

Юридическая фирма

ДМИТРИЕВА
И ПАРТНЕРЫ



Мы оказываем услуги по следующим направлениям:
— корпоративное право и инвестиции; налогообложение и налоговое планирование; регистрация и реорганизация предприятий; представление интересов клиентов в суде, а также:

Экспертная оценка

— государственного и коммунального имущества в процессе приватизации и для определения размеров арендной платы;
— имущества и неимущественных прав при судебных спорах;
— при заключении договоров залога и купли-продажи
— начальной стоимости имущества при продаже на аукционе, при ликвидации или признании банкротом;

Защита интеллектуальной собственности и авторских прав

Наши специалисты сопровождают оформление документов для регистрации авторских и смежных прав; осуществляют анализ правоустанавливающих документов на знаки для товаров и услуг; разрабатывают лицензионные договоры по передаче исключительных прав. Кроме того, мы также осуществляем защиту авторских, рационализаторских и других подобных прав в судах.

Услуги по вопросам, связанным с недвижимостью

— аренда, покупка нежилого и жилого фонда, подбор офисов;
— перевод помещений из жилого фонда в нежилой и наоборот;
— подготовка и оформление договоров аренды, купли-продажи, залога и других договоров, связанных с недвижимостью;
— юридическая экспертиза правоустанавливающих документов,
— ведение дел в суде по вопросам, связанным с недвижимостью.

Тел. (38044) 553-7660, факс (38044) 553-7439
Украина, 02098, г. Киев, Днепровская Набережная, 3
www.alliance.ukrnet.net
alliance@ukrnet.net

Александр ВАЛЬЧИШЕН,
ООО «АРТ-Капитал», член УОФА