

**Долинский Леонид Борисович,**  
к.э.н., доцент,  
сертифицированный специалист фондового рынка,  
сертифицированный эксперт-оценщик,  
**директор по развитию НРА «Рюрик»**

**Облигационный займ Vs банковский кредит:  
сравнение альтернатив привлечения  
финансирования**

**16.12.2011 – *Nikland***

# Основные формы кредита, используемые украинскими предприятиями:

- Банковский
- Коммерческий (долговые ценные бумаги)



Дилемма: выбор оптимальных параметров кредитования



Вопрос: В чем преимущество облигационных займов?

## Преимущества облигаций как способа финансирования:

- Возможность самостоятельного планирования параметров эмиссии (в первую очередь, выбор оптимальных сроков и сумм заимствования).
- Отсутствие залога.
- Доступ к небанковским инвестиционным ресурсам.
- Публичность (улучшение финансовой репутации компании и привлечение внимания более широкого круга потенциальных инвесторов).
- В долгосрочной перспективе "деньги с рынка" как правило дешевле, чем банковские кредиты.

# Основные игроки рынка облигаций Украины



# Минимальные требования к эмитентам, планирующим публичное размещение облигаций



# Ограничение объемов эмиссии облигаций

**Закон Украины №3480-IV от 23.02.2006 «О ценных бумагах и фондовом рынке»:**

- Юр. лицо имеет право размещать облигации на сумму, которая не превышает трехкратного размера собственного капитала **либо размера обеспечения**, которое дается с этой целью третьими лицами.



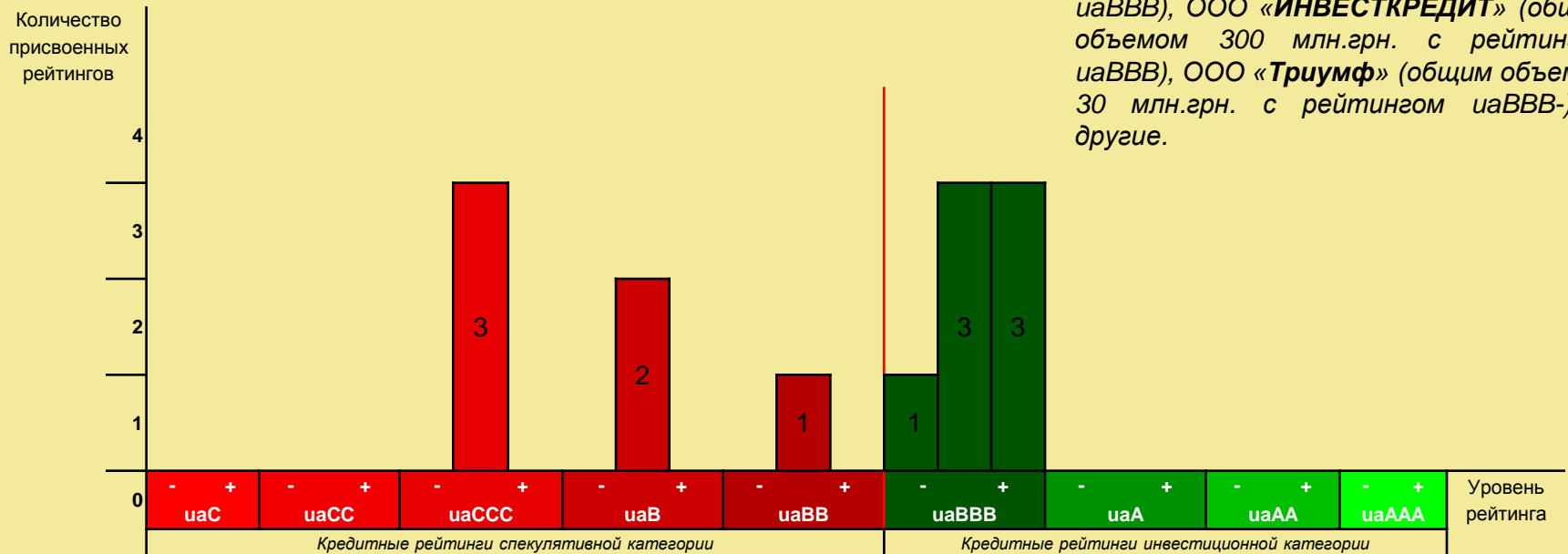
**Данная норма вступила в силу через 2 года с момента опубликования Закона!**

-В случае открытого (рыночного) выпуска – среди прочих документов требуется также **отчет об уровне кредитного рейтинга одного из уполномоченных рейтинговых агентств.**

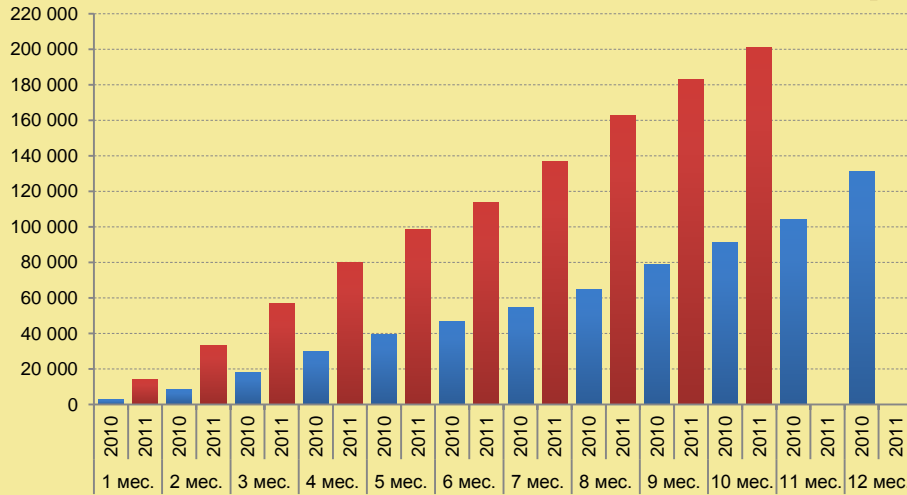
## Кредитные рейтинги облигаций

№	Эмитент	Серия	Общая номинальная стоимость	Текущий кредитный рейтинг	Текущий прогноз	Дата присвоения	Дата последнего обновления
1	ПАО «АКТАБАНК»	A	30 млн. грн.	uaBBB+	позитивный	09.12.2010	30.11.2011
2	ПАО «Банк Первый»	B	20 млн. грн.	uaBBB+	стабильный	23.08.2011	22.11.2011
3	ООО «Факторинг Финанс»	A	50 млн. грн.	uaBBB+	стабильный	28.12.2010	05.12.2011
4	ООО «Астракард»	B	8 млн. грн.	uaBBB	стабильный	09.11.2010	30.09.2011
5	ООО «Аксиома»	A	80 млн. грн.	uaBBB	стабильный	20.06.2011	05.12.2011
6	ООО «ИНВЕСТКРЕДИТ»	B	100 млн. грн.	uaBBB	стабильный	16.09.2011	28.10.2011
7	ООО «ТРИУМФ»	A	30 млн. грн.	uaBBB-	стабильный	05.09.2011	
8	ЧАО «Кондитерская фабрика «Лагода»	A	135 млн. грн.	uaBB	стабильный	22.07.2011	
9	ООО «Плейс»	A	140 млн. грн.	uaB	стабильный	28.12.2010	25.11.2011
10	ПАО «АВЕРС»	A	100 млн. грн.	uaB	негативный	09.12.2010	22.11.2011
11	ООО «СМАРТ ПРОДАКШН»	A	150 млн. грн.	uaCCC	стабильный	29.06.2011	22.11.2011
12	ООО «Автобортранс»	A	30 млн. грн.	uaCCC	стабильный	01.11.2010	25.11.2011
13	ООО «Украинское Гарантйное Агентство»	A	100 млн. грн.	uaCCC	стабильный	01.12.2010	30.11.2011

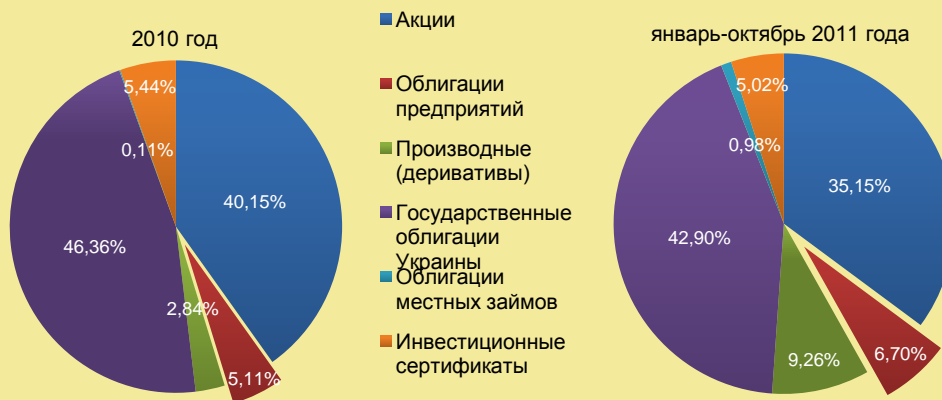
➤ Среди поддерживаемых НРА «Рюрик» рейтинговых оценок долговых инструментов следует выделить кредитные рейтинги инвестиционной категории облигационных выпусков коммерческого банка «АКТАБАНК» (общим объемом 50 млн.грн. с рейтингом uaBBB+), ПАО «Банк Первый» (общим объемом 18,5 млн.грн. с рейтингом uaBBB+), факторинговой компании «Факторинг Финанс» (общим объемом 50 млн.грн. с рейтингом uaBBB+), финансовой компании «Астракард» (общим объемом 8 млн.грн. с рейтингом uaBBB), ООО «Аксиома» (общим объемом 80 млн.грн. с рейтингом uaBBB), ООО «ИНВЕСТКРЕДИТ» (общим объемом 300 млн.грн. с рейтингом uaBBB), ООО «Триумф» (общим объемом 30 млн.грн. с рейтингом uaBBB-) и другие.



## Объём торгов ценными бумагами на биржевом рынке Украины



Объёмы биржевых контрактов с ценными бумагами, млн. грн. (накопительным итогом)



Структура объёма биржевых контрактов на фондовых биржах по видам ценных бумаг

➤ Объём торгов на фондовых биржах Украины за январь-октябрь 2011 г. составил 200,9 млрд. грн., что на 53,1% превышает результат 2010 года, а результат соответствующего периода предыдущего года – в 2,21 раза. НРА «Рюрик» подтверждает свои ожидания относительно превышения прошлогодних объёмов биржевых торгов по результатам 2011 года в двукратном размере.

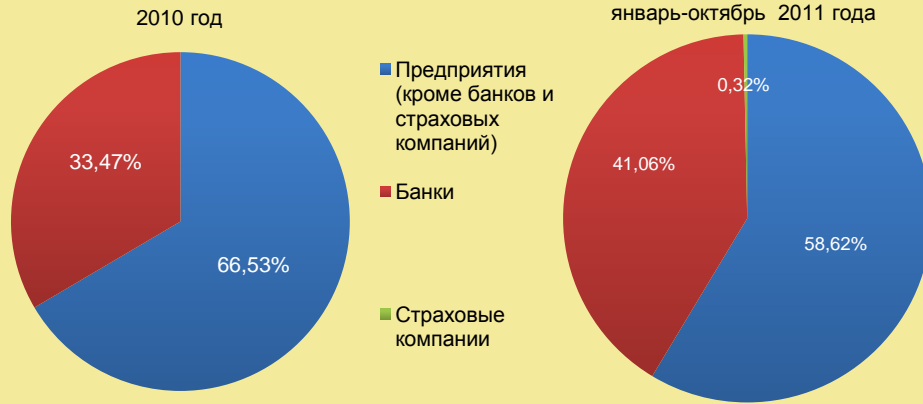
➤ Существенный рост объёма осуществлённых биржевых контрактов с ценными бумагами, по мнению НРА «Рюрик», обусловлен постепенным сокращением доли сделок, совершаемых в так называемом «частном» режиме. Однако рынок ценных бумаг остаётся чрезвычайно закрытым: на биржевом рынке осуществляется около 10% совокупного объёма операций с ценными бумагами.

➤ За 10 месяцев 2011 года наибольший объём торгов ценными бумагами на организованном рынке Украины в разрезе инструментов осуществлён с государственными облигациями (86,17 млрд. грн., 42,9% совокупного объёма торгов). НРА «Рюрик» констатирует, что по результатам 10 месяцев 2011 года доля торгов на организованном рынке с корпоративными облигациями сократилась до 6,7% (13,46 млрд. грн.) совокупного объёма торгов, что, однако, превышает показатель 2010 года – 5,1% (6,71 млрд. грн.), однако меньше, чем по результатам I полугодия 2011 года (9,9%).

## Первичный рынок корпоративных облигаций



Объем зарегистрированных выпусков облигаций предприятий, млн. грн.



Структура объема зарегистрированных выпусков облигаций предприятий по виду эмитента

- Эмиссионная деятельность на рынке облигаций по итогам 10 месяцев 2011 года сохранила основные характерные черты предыдущих лет: объемы эмиссии облигаций все еще остаются незначительными для экономики рыночного типа, а в структуре выпусков ценных бумаг преобладают закрытые выпуски, имеющие ограниченный оборот.
- Положительной оценки требует факт значительного увеличения объемов зарегистрированных облигационных выпусков (за 10 месяцев 2011 года НКЦБФР зарегистрировала 164 выпуска облигаций предприятий на сумму 31,42 млрд. грн., что превзошло результат аналогичного периода предыдущего года в 6,2 раза).
- Оживление первичного рынка корпоративных бондов состоялось в основном за счет возобновления деятельности банков в качестве эмитентов крупных облигационных выпусков. Банки, которые в 2008-2010 годах значительно сократили объемы эмиссии облигаций, за 10 месяцев 2011 года зарегистрировали облигационные выпуски на общую сумму 12,9 млрд. грн., что в 4,1 раза превышает годовой объем за 2010 год.
- Оживление первичного рынка корпоративных облигаций с расширением рынка в стоимостном выражении сопровождалось более умеренными темпами роста количества зарегистрированных выпусков. За 10 месяцев 2011 года в НКЦБФР было зарегистрировано всего 164 выпуска (в 2008 году - 912 выпусков, в 2009 году - 240, в 2010 году - 127), что повлекло существенный рост среднего объема облигационного выпуска до рекордных 191,6 млн. грн., что почти в 2,6 раза больше, чем в 2010 году.

# Виды кредитных рейтингов

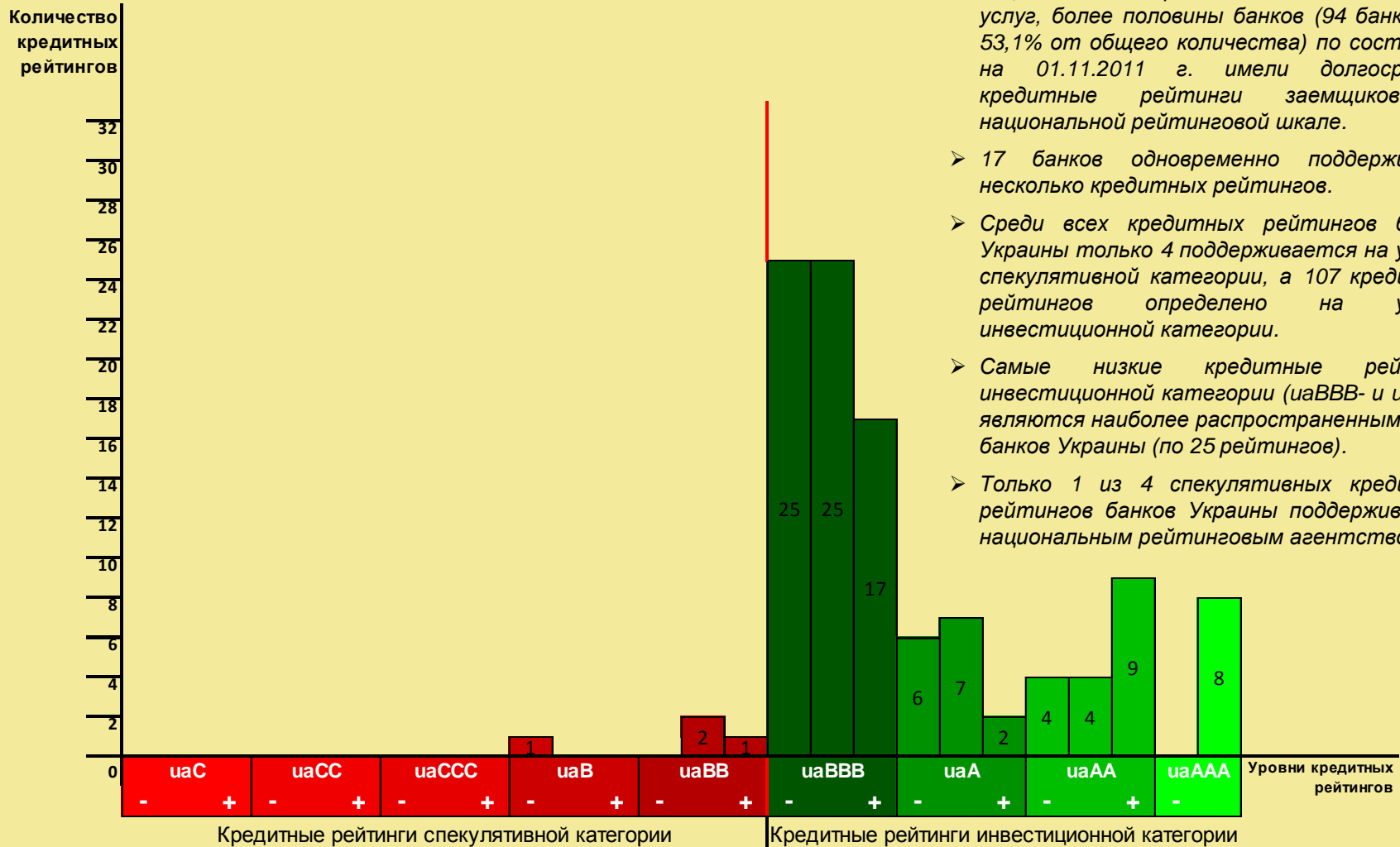
## Объект рейтинговой оценки:

- **рейтинг заемщика** (государства, органы местного самоуправления, банки, предприятия, финансовые и страховые компании и др.)
- **рейтинг долгового инструмента** (выпуска облигаций, займа и т.д.)

## Рейтинговые шкалы:

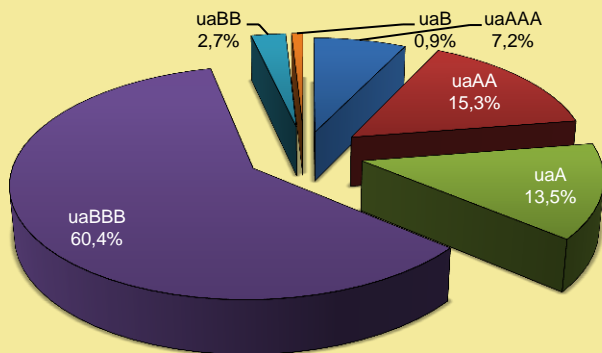
- **международные рейтинги**  
(по шкале международных рейтинговых агентств)
- **внутренние рейтинги**  
(по шкале национальных рейтинговых агентств)

## Дивергенция кредитных рейтингов банков Украины по национальной рейтинговой шкале



- Среди 177 банков Украины, имеющих лицензию на предоставление банковских услуг, более половины банков (94 банка, или 53,1% от общего количества) по состоянию на 01.11.2011 г. имели долгосрочные кредитные рейтинги заемщиков по национальной рейтинговой шкале.
- 17 банков одновременно поддерживают несколько кредитных рейтингов.
- Среди всех кредитных рейтингов банков Украины только 4 поддерживается на уровне спекулятивной категории, а 107 кредитных рейтингов определено на уровне инвестиционной категории.
- Самые низкие кредитные рейтинги инвестиционной категории (uaBBB- и uaBBB) являются наиболее распространенным среди банков Украины (по 25 рейтингов).
- Только 1 из 4 спекулятивных кредитных рейтингов банков Украины поддерживается национальным рейтинговым агентством.

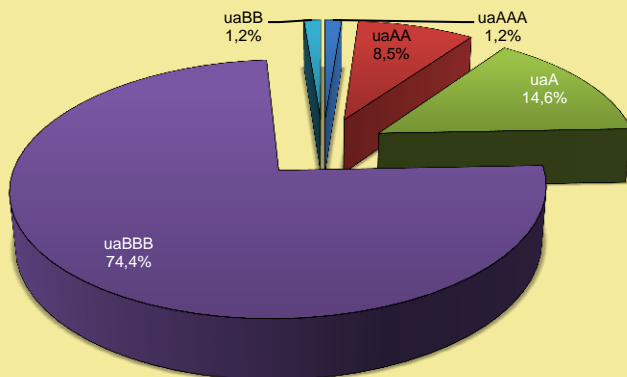
## Структура кредитных рейтингов банков Украины в разрезе их уровней



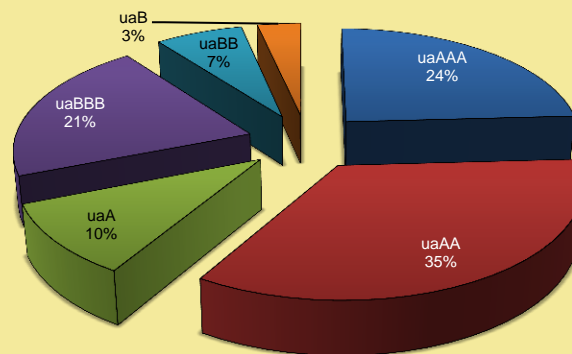
Структура кредитных рейтингов банков Украины в разрезе их уровней

- uaAAA
- uaAA
- uaA
- uaBBB
- uaBB
- uaB

- Национальные рейтинговые агентства поддерживают больше кредитных рейтингов банков уровня uaBBB.
- Международные рейтинговые агентства поддерживают больше кредитных рейтингов уровня uaAAA.

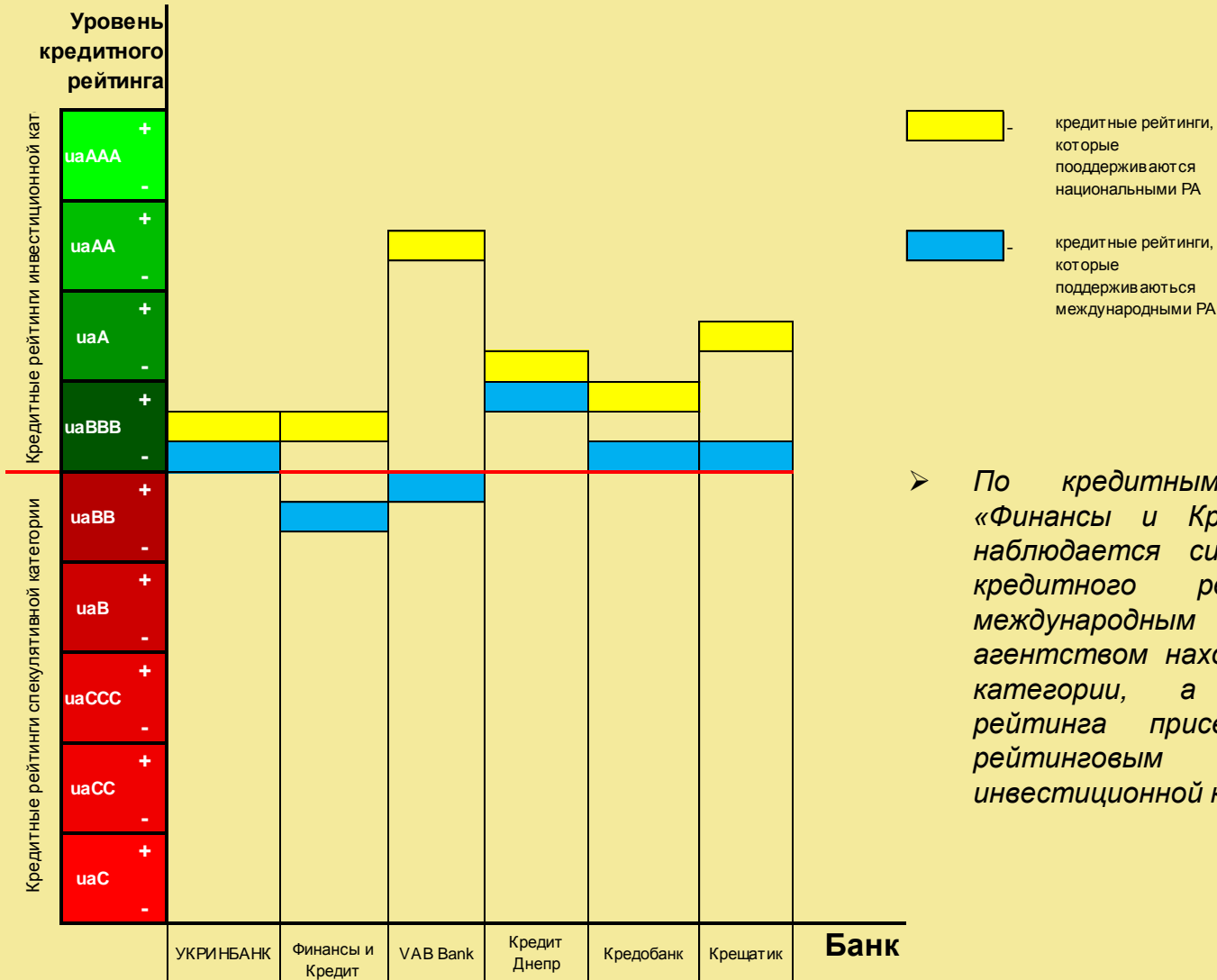


Структура кредитных рейтингов банков Украины, которые поддерживаются национальными РА



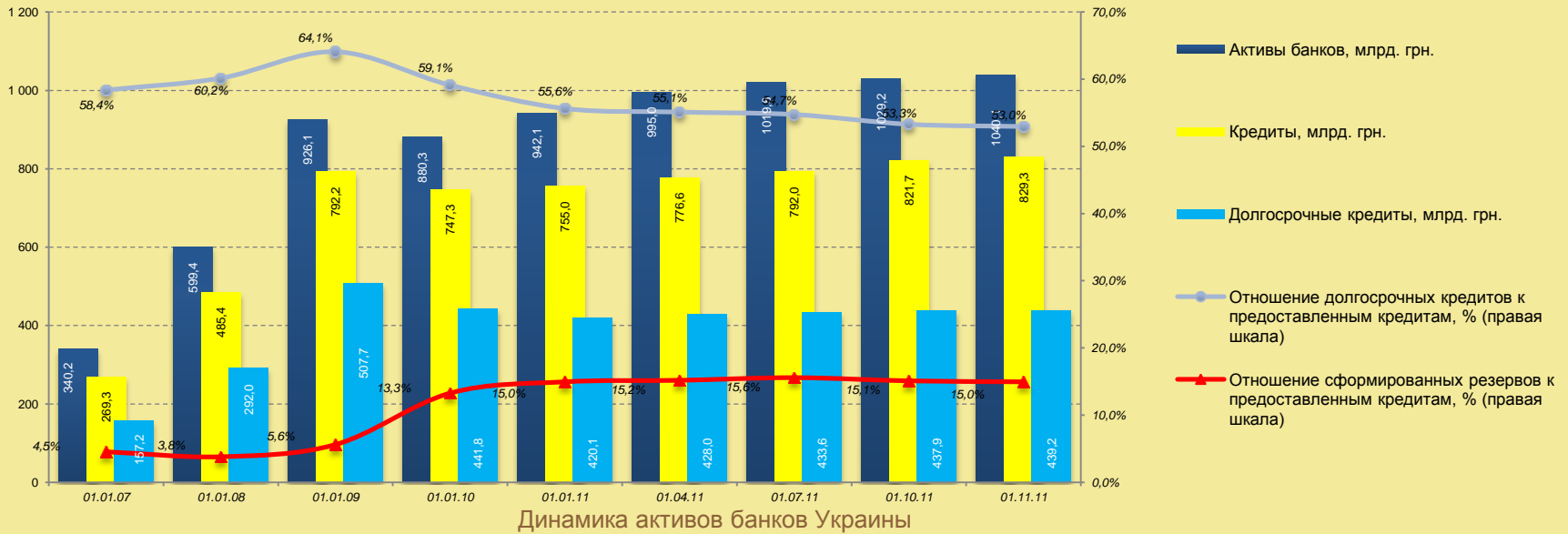
Структура кредитных рейтингов банков Украины, которые поддерживаются международными РА

## Расхождения уровней кредитных рейтингов, поддерживаемых национальными и международными рейтинговыми агентствами

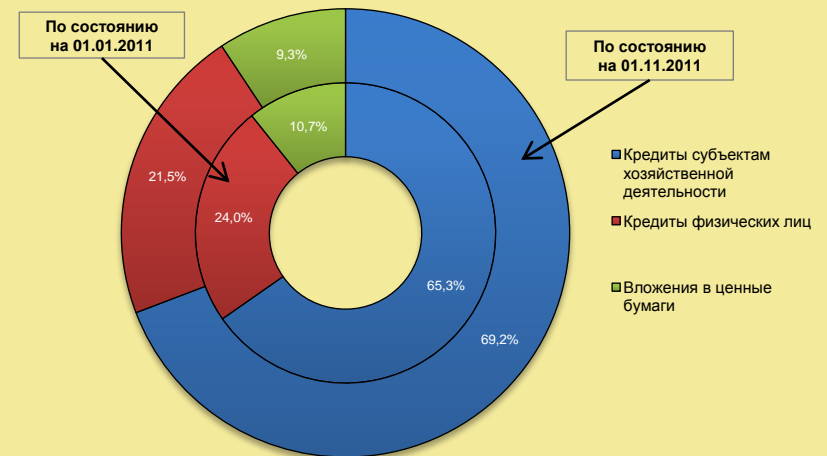


- По кредитным рейтингам банков «Финансы и Кредит» и «VAB Bank» наблюдается ситуация, когда уровень кредитного рейтинга присвоенный международным рейтинговым агентством находится в спекулятивной категории, а уровень кредитного рейтинга присвоенный национальным рейтинговым агентством – в инвестиционной категории.

# Активы банков Украины

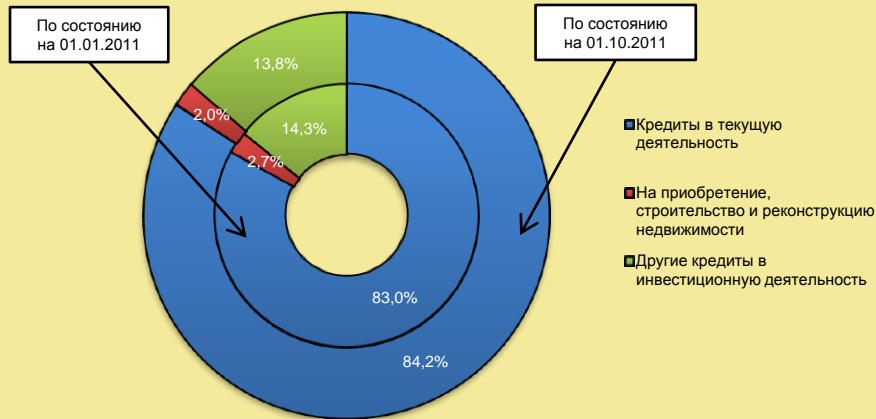


- Валюта баланса банковской системы с начала года выросла более чем на 10% и, по предварительным данным НБУ, составляла 1 040,1 млрд. грн. по состоянию на 01.11.2011 г. За этот же период кредитный портфель увеличился на 9,8% до 829,3 млрд. грн. по состоянию на 01.11.2011 г.
- Доля долгосрочных кредитов в кредитном портфеле банков уменьшилась с 55,6% по состоянию на начало 2011 года до 53,0% по состоянию на 01.11.2011 г.
- Сохраняется высокий процент резервирования под предоставленные кредиты (15,0% по состоянию на 01.11.2011 г.).
- Структурные изменения кредитно-инвестиционного портфеля свидетельствуют о постепенном перемещении фокуса банков с инвестиционных операций, связанных с ценными бумагами, и кредитования физических лиц на кредитование корпоративного сектора.



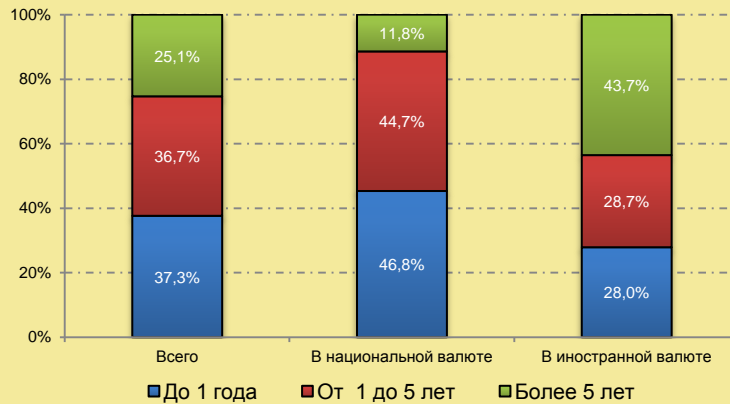
Структура КИП банков Украины

# Структура банковских кредитов

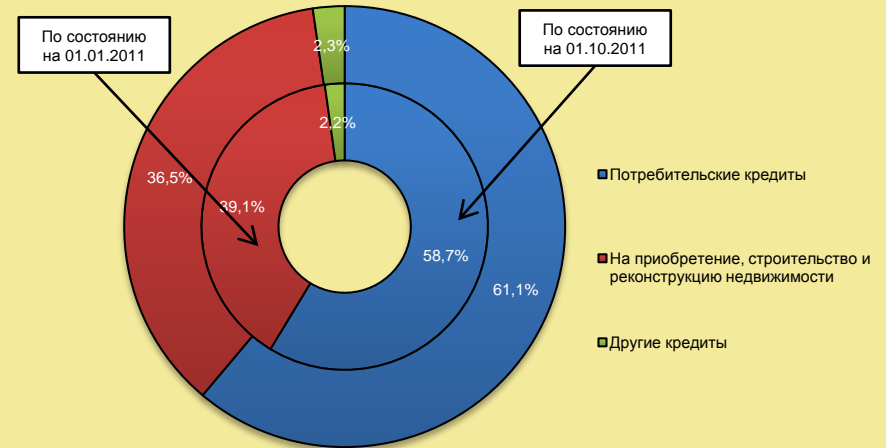


- *Краткосрочное кредитование текущей деятельности занимает более 80% в общей структуре предоставленных кредитов юридическим лицам.*
- *В структуре выданных кредитов физическим лицам продолжает преобладать потребительское кредитование.*
- *В национальной валюте преобладает краткосрочное и среднесрочное кредитование, а в иностранной валюте – кредиты на срок более 5 лет.*

Структура кредитов предоставленных нефинансовым корпорациям по целевому назначению



Структура кредитов в разрезе сроков и валют кредитования



Структура кредитов предоставленных домохозяйствам по целевому назначению

# Спасибо за внимание!

## Уполномоченное национальное рейтинговое агентство «Рюрик»

- Абсолютно независимая компания, не связанная ни с одним профессиональным участником финансового рынка и не имеющая собственных коммерческих интересов на рынке.
- Создана 14.12.1994 г.
- С 2004 года занимается оценкой кредитоспособности отечественных заемщиков и долговых инструментов на добровольной основе.
- Регулярно создает аналитические обзоры рынков банковских услуг, публичных займов, совместного инвестирования, недвижимости и других.
- Проводит научно-исследовательскую работу в области моделирования финансовых рисков. Некоторые результаты исследований носят инновационный характер и неоднократно освещались на международных научно-практических конференциях и публиковались в ведущих отечественных специализированных изданиях.

**НРА «Рюрик»**

**☎ 04053 Україна, м. Київ, вул. Артема 52а**

**+38 (044) 383 0476, +38 (044) 484 0053**

**e-mail: [info@rurik.com.ua](mailto:info@rurik.com.ua)**

**[www.rurik.com.ua](http://www.rurik.com.ua)**