

Долинский Леонид Борисович,

к.э.н., доцент,

сертифицированный специалист фондового рынка,

сертифицированный эксперт-оценщик,

директор по развитию НРА «Рюрик»

**Тенденции развития украинского рынка облигаций:
взгляд уполномоченного рейтингового агентства**

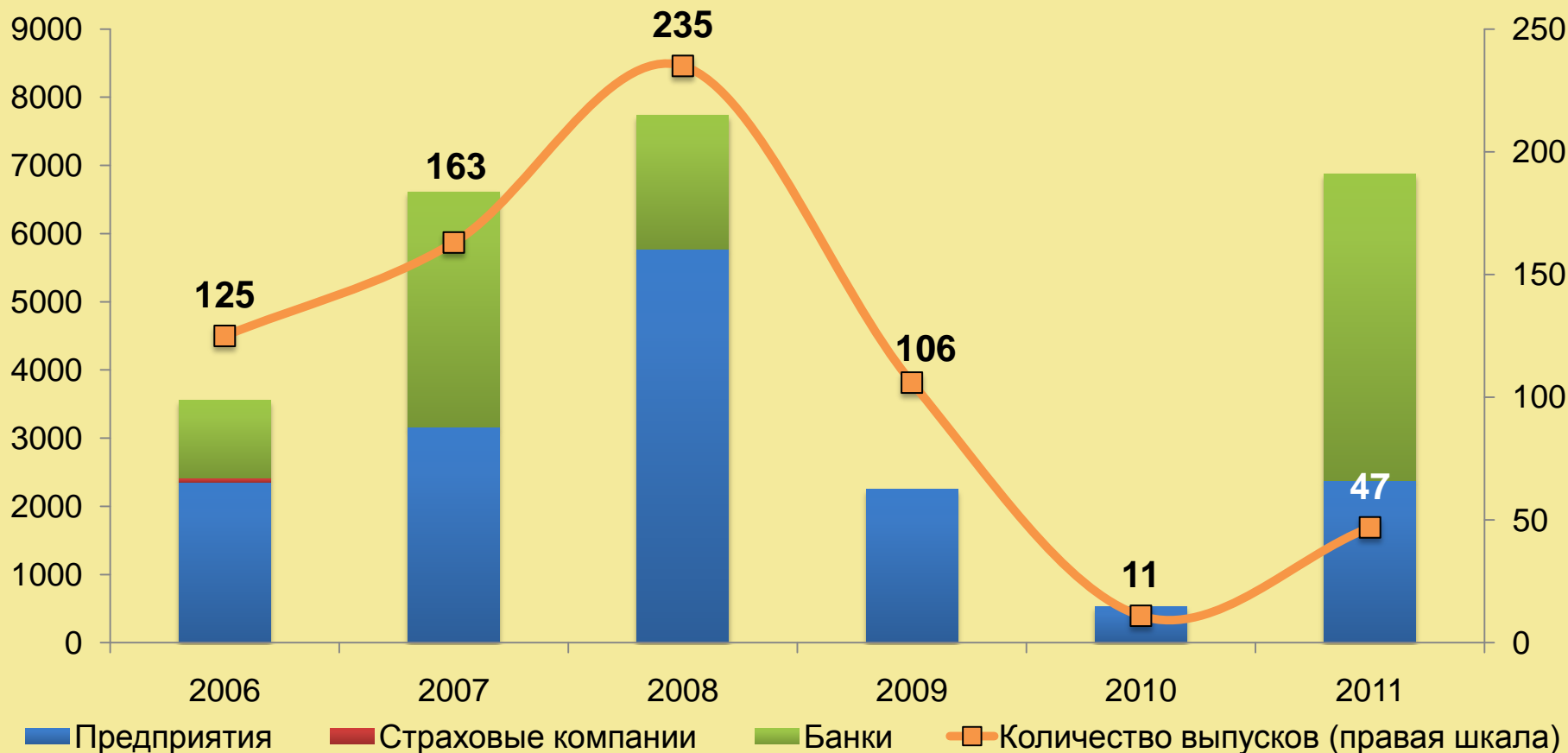
27.04.2011 – *Cbonds*

Объём и количество зарегистрированных выпусков корпоративных облигаций в 2001 – 2011 годах, млн. грн.



Значительные объёмы зарегистрированных выпусков корпоративных облигаций в I квартале 2011 года (47 выпусков на общую сумму 6 874,34 млн. грн.) говорят о потенциальной возможности восстановления рынка уже в текущем году

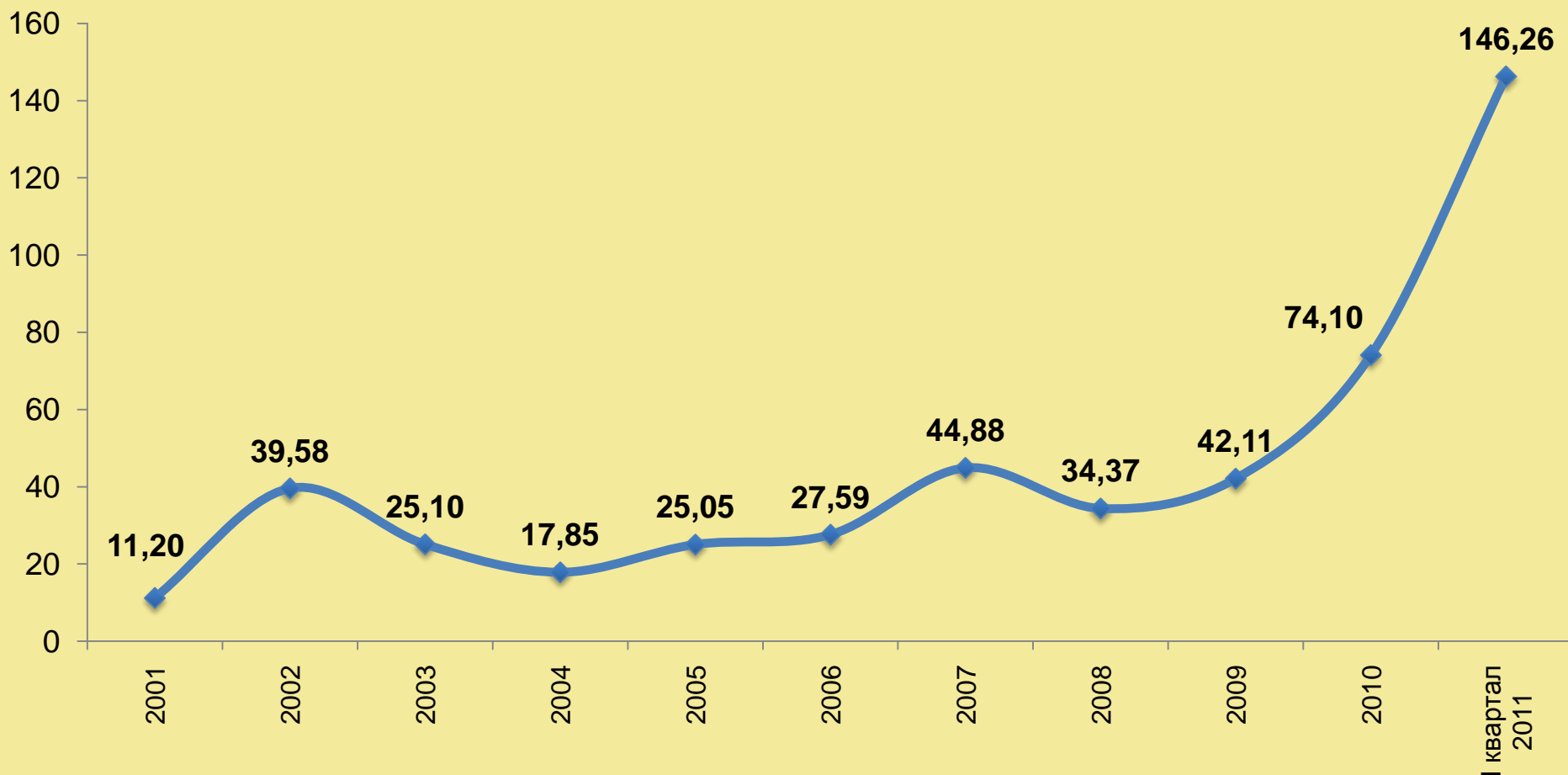
Структура объёма и количество зарегистрированных выпусков корпоративных облигаций в I кварталах 2006 – 2011 годов, млн. грн.



Объём зарегистрированных корпоративных облигаций в I квартале 2011 года – самый крупный с 2009 года (за аналогичный период)

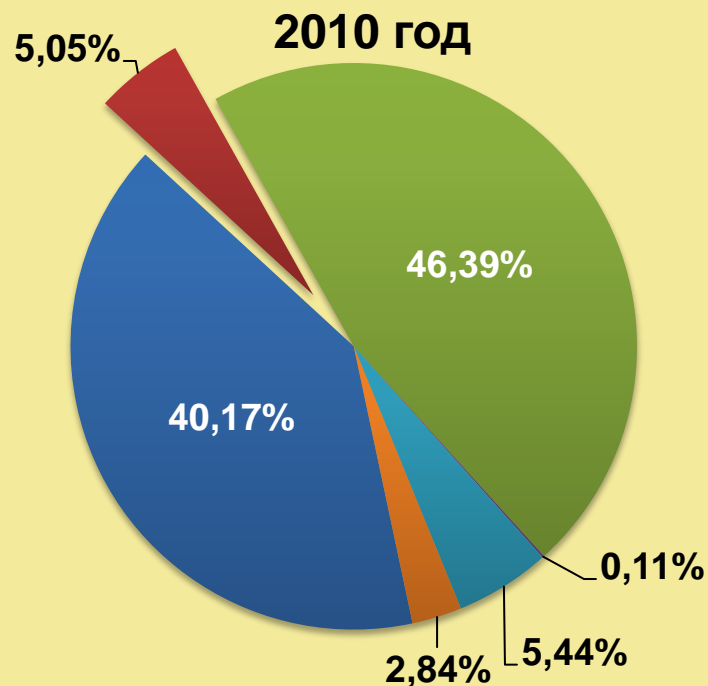
В I квартале 2011 года доля банков-эмитентов в общем объёме эмиссии корпоративных облигаций составляет 65,46%

Средняя стоимость облигационного выпуска в 2001 – 2011 годах, млн. грн.

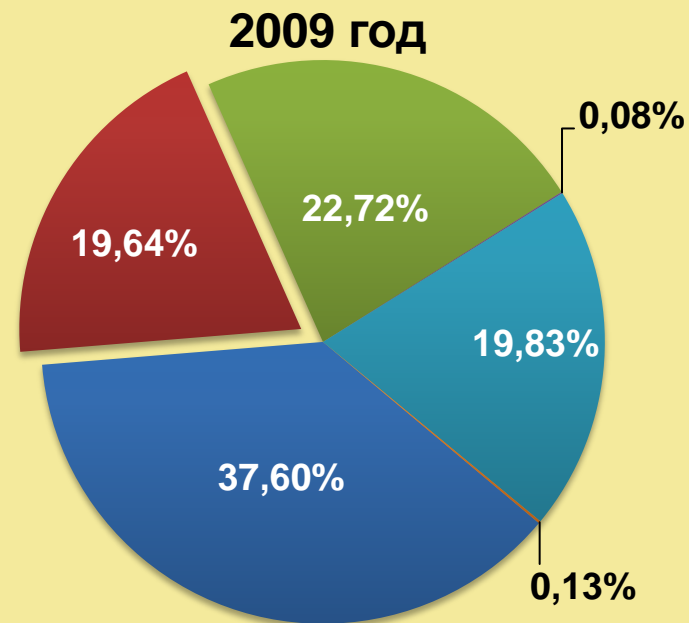


Средняя стоимость облигационного выпуска в I квартале 2011 года составляет **146,26 млн. грн.** – самое большое значение с 2001 года, что связано с выходом на рынок **крупных банков-эмитентов**

Структура торгов на организованном рынке ценных бумаг Украины в разрезе инструментов в 2009 – 2010 годах

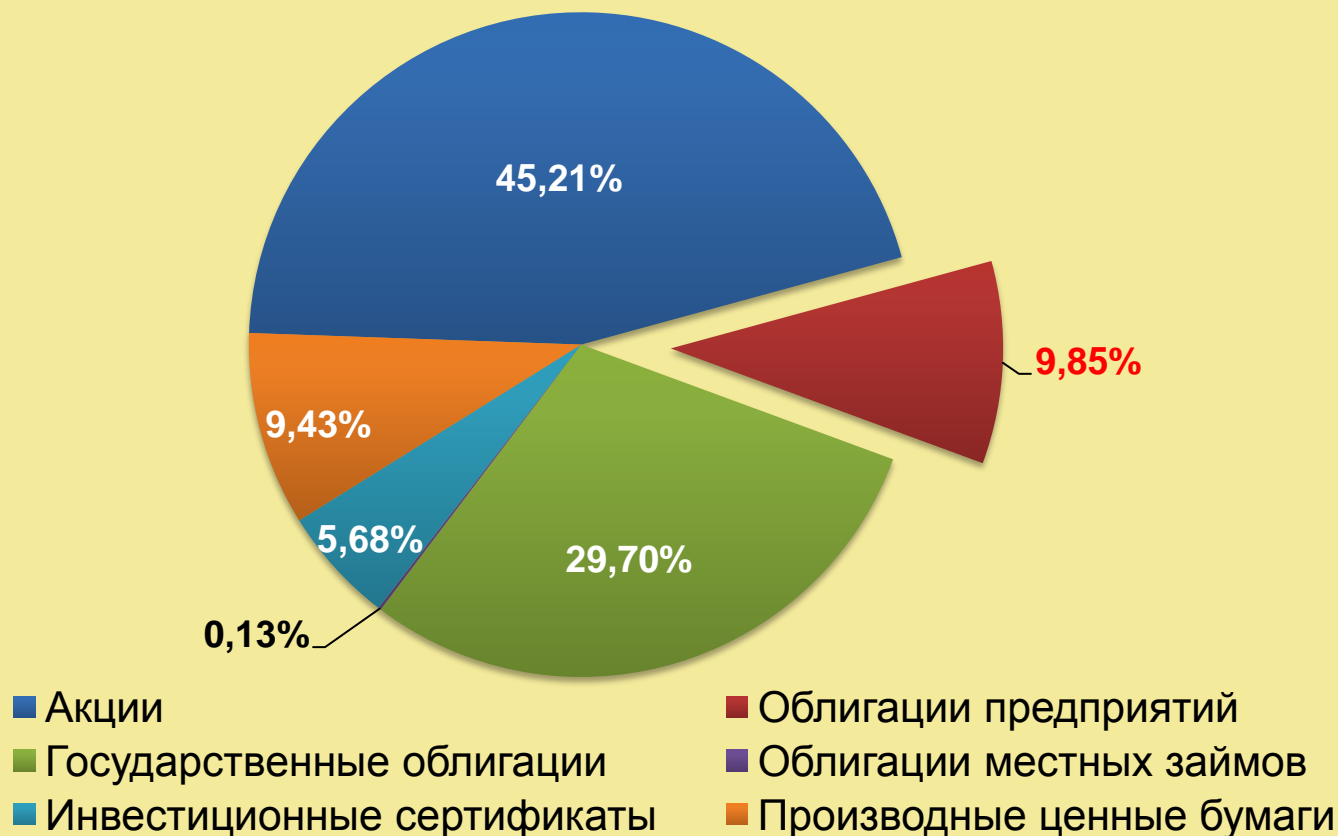


- Акции
- Облигации предприятий
- Государственные облигации
- Облигации местных займов
- Инвестиционные сертификаты
- Деривативы



Наблюдался «эффект замещения» корпоративных бондов более надежными государственными облигациями

Структура торгов на организованном рынке ценных бумаг Украины в разрезе инструментов в I квартале 2011 года



Доля рынка корпоративных облигаций в общем объёме торгов на организованном рынке в I квартале 2011 года составляет **9,85% (5,05% в 2010 году)**

Объём биржевых контрактов с ценными бумагами на организаторах торговли в 2007 – 2011 годах, млн. грн.



В 2011 году НРА «Рюрик» прогнозирует значительное превышение прошлогоднего объёма торгов на организованном рынке

Украинский рынок облигаций после кризиса:

- Существенное уменьшение капитализации рынка в 2009-2010 годах вследствие массовых требований досрочного погашения облигаций.
- Зафиксированные факты неплатежей (дефолтов) по облигациям и принудительной реструктуризации / пролонгации долговых обязательств.
- Низкая ликвидность рынка публичных займов вследствие недостаточно активного спроса со стороны инвесторов.
- С IV кв. 2010 р. – постепенное возрождение рынка. Несмотря на «надликвидность» инвестиционных банков, публичные (рыночные) выпуски облигаций пользуются спросом только при условии высокой кредитоспособности эмитентов, подтвержденной в том числе **кредитными рейтингами**.

Кредитный рейтинг – универсальный инструмент оценки степени кредитного риска

- Развитый финансовый рынок предусматривает наличие общепринятой системы классификации заемщиков и долговых инструментов по степени их надежности.
- В качестве такой универсальной оценки кредитоспособности выступают кредитные рейтинги, которые присваивают независимые специализированные рейтинговые агентства по стандартизированной рейтинговой шкале
- Мировая практика использования кредитных рейтингов: рейтинговые оценки кредитного риска имплементированы в Basel II (III) и Solvency II

В Украине:

- Введена *национальная* рейтинговая шкала.
- Создан институт *уполномоченных* рейтинговых агентств.

- **1.07.2004** - *“Положення про умови конкурсу щодо визначення агентств, уповноважених на проведення рейтингової оцінки”* – по результатам Конкурса единственным победителем становится РА «Кредит-Рейтинг».
- **19.10.2006** - *“Положення про конкурс з визначення уповноважених рейтингових агентств”*.
- **22.01.2007** – Проведение первого этапа Конкурса.
- **02.02.2007** – Должно было состояться подведение итогов Конкурса, но оно было заблокировано судебными решениями.
- **24.03.2010** – Возобновление работы конкурсной комиссии.
- **12.04.2010** – НРА «Рюрик» и РА «IBI Rating» получили Свидетельства о внесении их в реестр уполномоченных рейтинговых агентств.
- **09.06.2010** – РА «Эксперт –Рейтинг» получило Свидетельство о внесении в реестр уполномоченных рейтинговых агентств.
- **15.03.2011** – ООО «Кредит-Рейтинг» исключено из Реестра уполномоченных рейтинговых агентств.

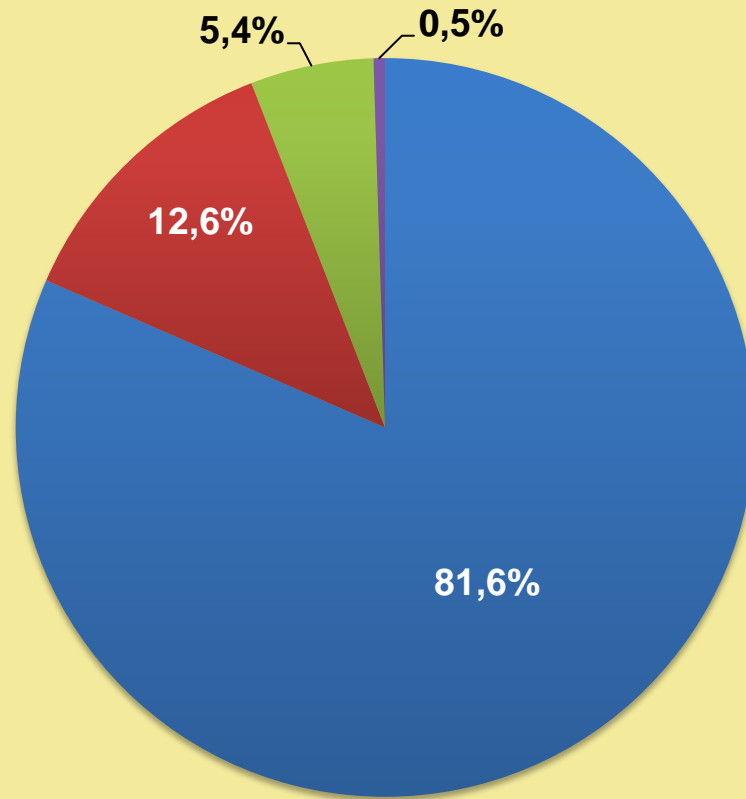
Перспективы развития рейтинговой системы в Украине

- Законы рыночной экономики: увеличение конкуренции приводит к снижению цен и повышению качества обслуживания клиентов.
- Конкуренция на национальном рынке рейтинговых услуг привела к уменьшению стоимости до адекватного рыночным реалиям уровня при одновременном сокращении сроков рейтингования и улучшении качества предоставляемых рейтинговых услуг.
- В свою очередь, это должно стать одним из факторов улучшения инвестиционного климата за счет повышения стандартов раскрытия информации на финансовом рынке.

Использование кредитных рейтингов в регуляторных целях

- Согласно Закона Украины «Про гос. регулирование рынка ЦБ» **обязательное присвоение рейтинга** требуется для эмиссионных публичных ценных бумаг, в том числе – для **корпоративных и муниципальных облигаций**. Регулятором проверяется сам факт наличия **кредитного рейтинга долгового инструмента**. Уровень рейтинга при этом не важен.
- Согласно Законов Украины «Про страхование» и «Про НПФ», **банковское учреждение**, которое планирует привлекать финансовые ресурсы страховых компаний и негосударственных пенсионных фондов, должно иметь **кредитный рейтинг заемщика** инвестиционной категории.
- Остальные случаи использования кредитных рейтингов в регуляторных целях не приобрели массовый характер.

Структура инвестиций в ценные бумаги (состоянием на 01.10.2010)



■ Банки ■ Страховики ■ Институты совместного инвестирования ■ Негосударственные пенсионные фонды

Фондовый рынок Украины остаётся **банкоцентричным**:

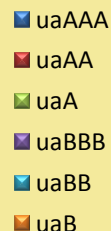
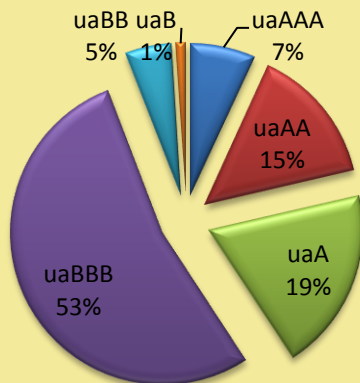
доля активов банков в общем объёме активов институциональных инвесторов составляет более **90%**, доля инвестиций банков в общем объёме инвестиций в ценные бумаги – **81,6%**

Дивергенция кредитных рейтингов банков Украины по национальной рейтинговой шкале



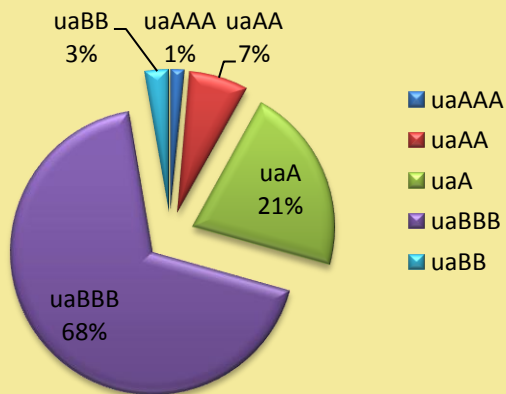
- Среди всех кредитных рейтингов банков Украины только 6 поддерживается на уровне спекулятивной категории, а 97 кредитных рейтингов определено на уровне инвестиционной категории.
- Самый низкий кредитный рейтинг инвестиционной категории (uaBBB-) является наиболее распространенным среди банков Украины (26 рейтингов).
- 4 из 6 спекулятивных кредитных рейтингов банков поддерживаются международными рейтинговыми агентствами.

Структура кредитных рейтингов банков Украины в разрезе их уровней

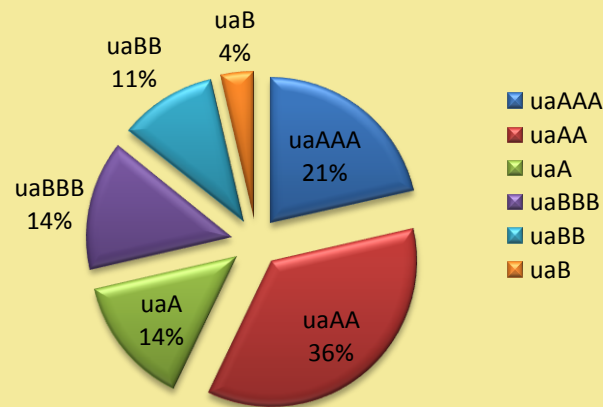


- Национальные рейтинговые агентства поддерживают больше кредитных рейтингов банков уровня uaBBB.
- Международные рейтинговые агентства поддерживают больше кредитных рейтингов уровня uaAAA.

Структура кредитных рейтингов банков Украины в разрезе их уровней

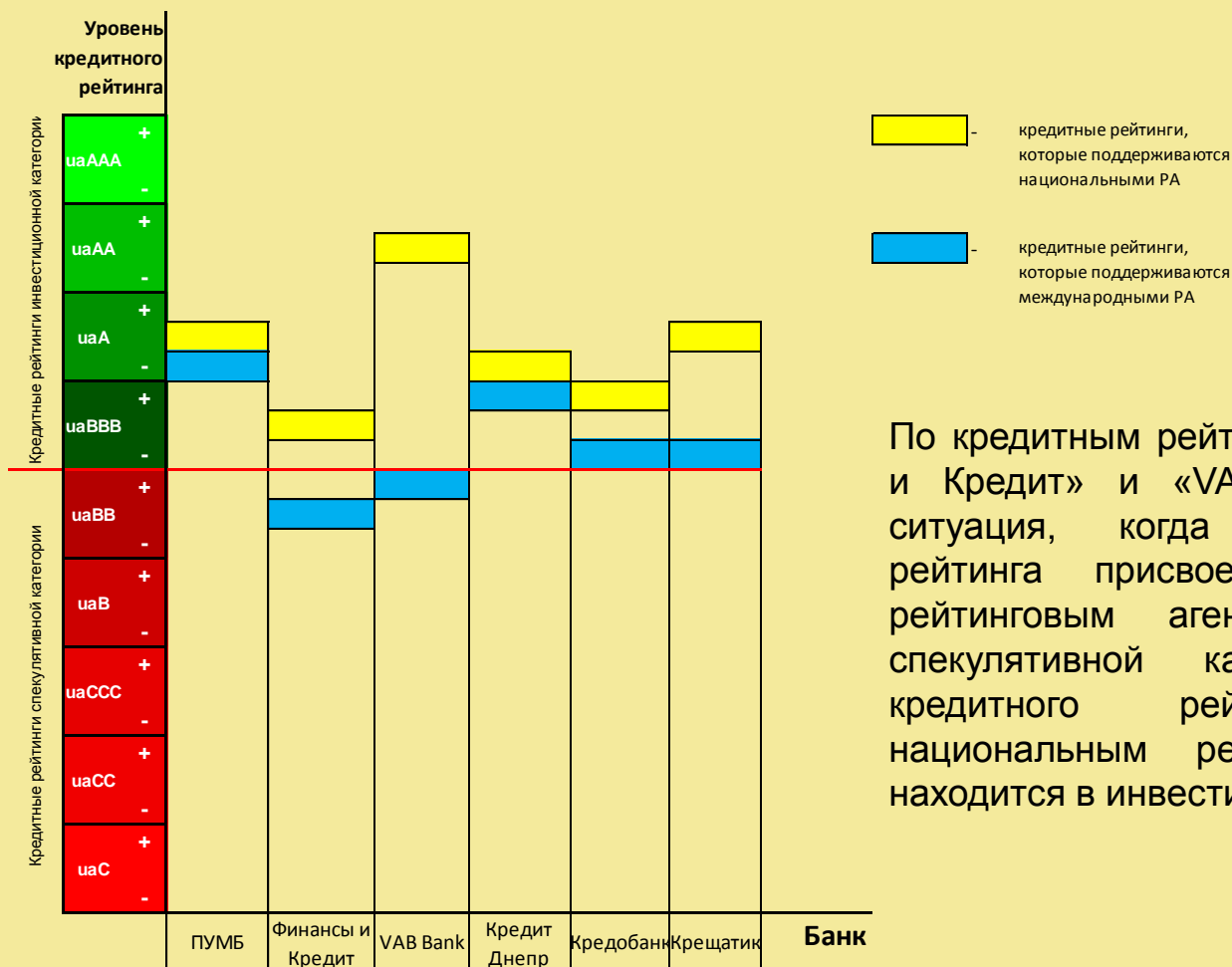


Структура кредитных рейтингов, которые поддерживаются национальными РА



Структура кредитных рейтингов, которые поддерживаются международными РА

Расхождение 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 находится в инвестиционной категории.

Перспективы развития рейтинговой системы в Украине

ЗАЧЕМ НУЖНЫ РЕЙТИНГИ?

• ЭМИТЕНТУ:

Выделить себя среди других заемщиков (эмитентов) и привлечь внимание более широкого круга инвесторов

Заявить о своей эффективной финансовой деятельности, не разглашая конфиденциальной информации

Удешевить процессы заимствования за счет улучшения стандартов раскрытия информации о себе

Создать рейтинговую историю, улучшив этим финансовую репутацию компании

Получить независимую оценку показателей своей деятельности, что позволяет сделать выводы и скорректировать стратегию развития компании

• ИНВЕСТОРУ:

Рейтинг – универсальный инструмент оценки риска

Улучшение стандартов раскрытия информации о заемщиках

Создание сопоставимой рейтинговой истории заемщиков

Обеспечение финансирования экономически жизнеспособных проектов и информирование рынка о возможных дефолтах

• ГОСУДАРСТВУ:

Повышение прозрачности функционирования экономики

Обеспечение поступательного развития финансового рынка

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.

**Национальное рейтинговое агентство «Рюрик»
04053, Украина, г. Киев, ул. Артёма 52а
тел.: +38 (044) 383 0476; +38 (044) 484 0053
[www: rurik.com.ua](http://www.rurik.com.ua)**