

# 02, январь 2016

УДК 658.148

## Сравнительный анализ банковского кредита и облигационного займа

***Вампилова В.Ж.**, студент*

*Россия, 105005, г. Москва, МГТУ им. Н.Э. Баумана,  
кафедра «Предпринимательство и внешнеэкономическая деятельность»*

***Лопуховский А.Г.**, студент*

*Россия, 105005, г. Москва, МГТУ им. Н.Э. Баумана,  
кафедра «Предпринимательство и внешнеэкономическая деятельность»*

*Научный руководитель: **Иванов П.Д.**, ассистент*

*Россия, 105005, г. Москва, МГТУ им. Н.Э. Баумана,  
кафедра «Предпринимательство и внешнеэкономическая деятельность»*

[ivanovpd@bmstu.ru](mailto:ivanovpd@bmstu.ru)

Оборотные средства играют значимую роль в обеспечении стабильной работы предприятия, однако, основная проблема российских компаний заключается в привлечении ресурсов под финансирование новых или поддержание уже имеющихся проектов.

Собственники бизнеса ставят перед управленцами задачу, которая заключается в нахождении оптимальной комбинации источников финансирования, при которой стоимость бизнеса была бы максимальной.

Управленческие решения, связанные со структурой капитала, являются стратегически важными, так как высокие затраты на капитал создают следующие трудности для развития компании[1]:

- повышенные требования к доходности на вложенный капитал;
- снижение гибкости и маневренности компании в условиях конкуренции;
- возможен конфликт интересов собственников и менеджмента компании, который может проявиться в изменении мотивации менеджмента, принятии неэффективных инвестиционных решений, реализации особо рискованных проектов;
- увеличение доли заемного капитала может негативно сказаться на взаимоотношениях с контрагентами компании.

Финансирование деятельности предприятия осуществляют за счет собственных средств и заемных средств, для привлечения последних предприятия выходят на финансовые рынки и используют механизм банковского кредитования или осуществляют эмиссию ценных бумаг.

Для понимания современной ситуации на финансовых рынках рассмотрим структуру долгового рынка США, так как финансовый рынок США отражает тенденции мирового финансового рынка[2]. На рис. 1 представлена структура долгового американского рынка.

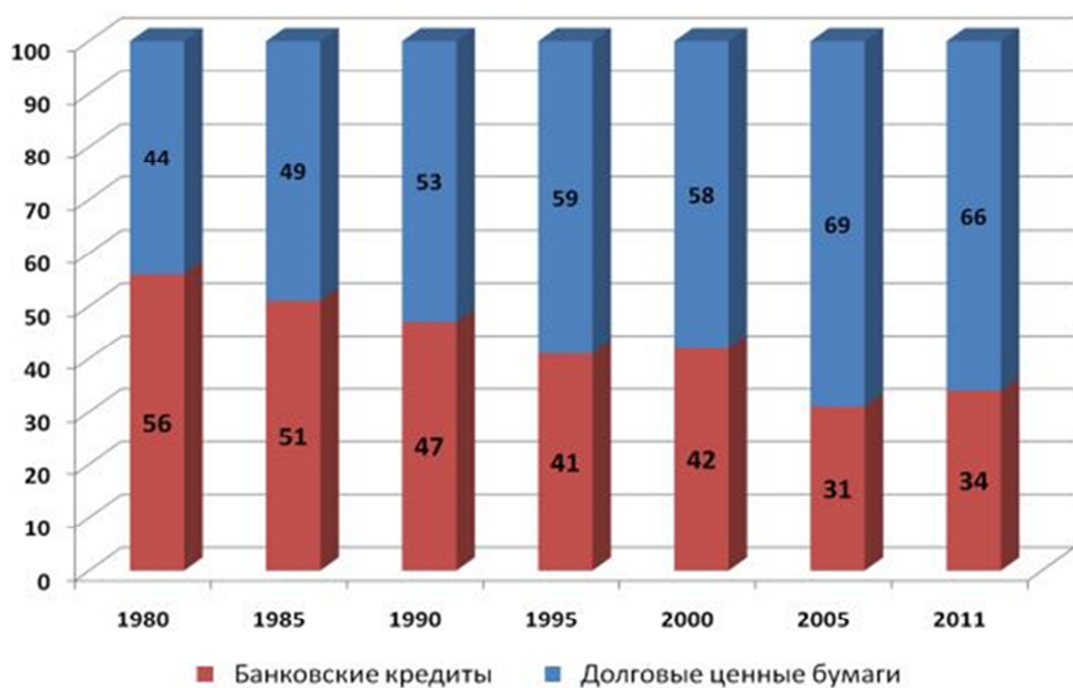


Рис. 1. Структура долгового рынка США

На рис. 1. отчетливо виден опережающий рост рынка долговых ценных бумаг по сравнению с рынком банковских кредитов. В 1980 году банковские кредиты занимали долю в 56 %, а долговые ценные бумаги 44 %. За 30 лет ситуация поменялась с точностью до наоборот, изменились тенденции. Сейчас банковские кредиты занимают долю в 34 %, а долговые ценные бумаги 66 %. Но нельзя сказать, что скоро банковские кредиты полностью исчезнут, и на рынке будут существовать только долговые ценные бумаги, потому что у каждого из этих финансовых инструментов есть свои достоинства и недостатки.

Как же обстоят дела на российском рынке? Российский рынок долговых ценных бумаг так же растёт, как и американский, но ещё не достиг таких больших объёмов. Это связано с тем, что российский финансовый рынок намного моложе американского и

инновационные финансовые инструменты внедряются медленнее. В таблице 1 представлена структура источников финансирования инвестиций в России.

Таблица 1

Финансирование инвестиций в России

|                                              | 01.01.2007 |      | 01.01.2013 |      | Темп роста |
|----------------------------------------------|------------|------|------------|------|------------|
|                                              | млрд. руб. | %    | млрд. руб. | %    |            |
| Объем инвестиционных (долгосрочных) кредитов | 1786       | 66,2 | 7039       | 61,1 | 394 %      |
| Объем рынка корпоративных облигаций          | 913        | 33,8 | 4475       | 38,9 | 490 %      |
| Всего                                        | 2699       | 100  | 11514      | 100  | -          |

На российском рынке мировые тенденции сохраняются, темпы роста объемов рынка корпоративных облигаций опережают темпы роста объемов инвестиционных (долгосрочных) кредитов, и составляют 490 % и 394 % соответственно.

На рис. 2. представлена динамика номинального объема корпоративных облигаций, находящихся в обращении на российском рынке.

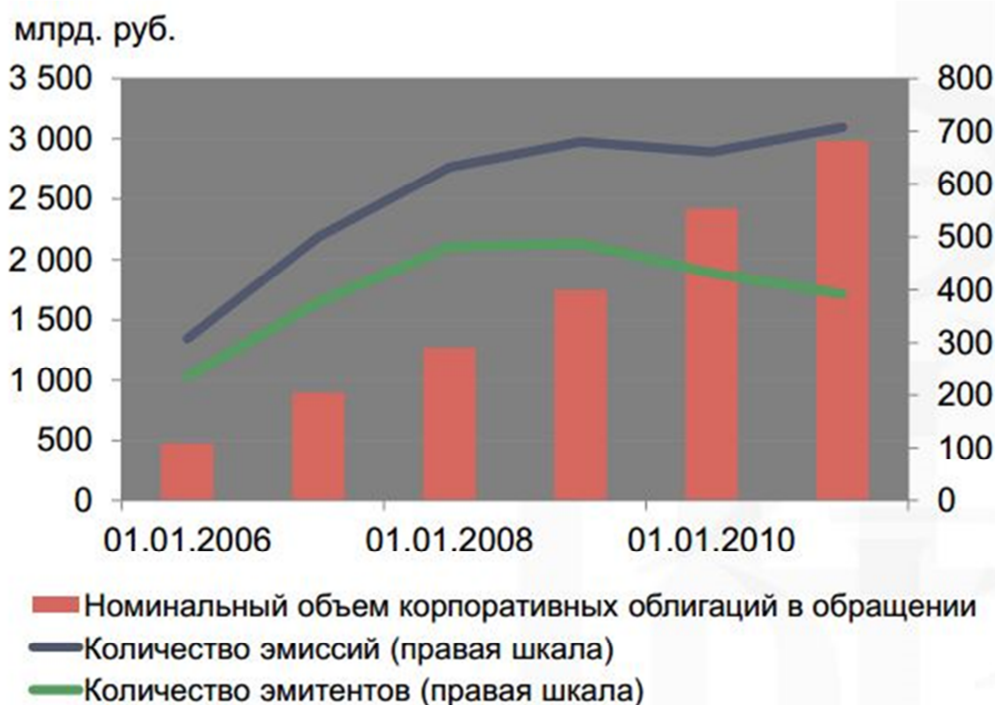


Рис. 2. Динамика номинального объема корпоративных облигаций, находящихся в обращении на российском рынке

На данном рисунке видно, что объем рынка корпоративных облигаций растет устойчивыми темпами, растет также количество эмиссий. Сокращение числа эмитентов является последствием финансового кризиса, с рынка ушли ненадежные эмитенты, которые в условиях кризиса не смогли выполнить свои обязательства по облигациям. Рынок стал более надежным, предсказуемым, на рынке остались компании, которые сумели пережить финансовый кризис.

Банковская деятельность заключается в финансовом посредничестве между многочисленными инвесторами и предприятиями-заемщиками[3]. На рис. 3. показано, как банк привлекает финансовые средства на депозит под 8 % годовых, после этого выдает кредит предприятию-заемщику под 12 % годовых.



Рис. 3. Привлечение заемного капитала через банк

За выполнение данной функции банк получает вознаграждение в виде разницы между стоимостью привлеченных ресурсов и доходностью по предоставленным кредитам.

К основным недостаткам банковского кредитования в России можно отнести[3]:

- высокую стоимость кредитных ресурсов;
- преобладание краткосрочных кредитов;
- ограничения по объемам кредитных ресурсов;
- необходимость предоставления обеспечения по инвестиционным кредитам;
- невозможность управления долгом.

Осуществляя эмиссию облигаций, предприятия напрямую обращаются к инвесторам и продают им облигации, минуя банк как финансового посредника, за счет этого им удастся уменьшить стоимость привлечения финансовых ресурсов. На рис. 4. представлена схема привлечения заемного капитала путем эмиссии облигаций.



Рис. 4. Привлечение заемного капитала путем эмиссии облигаций

Затраты, связанные с привлечением заемного капитала, складываются из текущих платежей и единовременных расходов.

Текущие платежи по банковскому кредиту складываются из процентных платежей. Как правило, проценты по кредиту выплачиваются ежемесячно. Предприятию же выгоднее платить проценты один раз после завершения года, так как деньги, выплачиваемые за уплату процентов можно заставить работать на финансовом рынке, чтобы они приносили доход предприятию. Данный эффект, связанный с частотой процентных выплат, можно учесть, применив эффективную процентную ставку. Эффективная процентная ставка рассчитывается по формуле:

$$r_{\text{э}} = [(1 + r_{\text{н}}/m)^m - 1] \cdot 100,$$

где  $r_{\text{э}}$  – эффективная процентная ставка

$r_{\text{н}}$  – номинальная процентная ставка

$m$  – частота процентных выплат

Если номинальная ставка по кредиту равна 12 %, при этом проценты выплачиваются ежемесячно, то эффективная ставка равна:

$$r_{\text{э кр.}} = [(1 + 0,12/12)^{12} - 1] \cdot 100 = 12,68 \, \%.$$

Текущие платежи по обслуживанию облигационного займа складываются из купонных платежей. Купонные платежи в среднем составляют 8 % годовых, купонные платежи в России, как правило, являются полугодовыми. В таком случае эффективная процентная ставка рассчитывается по формуле:

$$r_{\text{э обл.з.}} = [(1 + 0,08/2)^2 - 1] \cdot 100 = 8,16 \, \%.$$

Единовременные расходы, связанные с получением банковского кредита, складываются из нескольких составляющих:

1. Когда предприятие берет в банке кредит на инвестиционные цели, банк требует обеспечение, которое имеет 3 вида:

- банковская гарантия (другой банк гарантирует погасить кредит, если предприятие не сможет этого сделать) стоит около 2 % от суммы кредита;
- поручительство (3-е лицо берет на себя обязательства) стоит около 2 % от суммы кредита;
- обеспечение в виде залога имущества предприятия. Этот вариант является наиболее дешевым для предприятия. В этом случае, предприятию необходимо заплатить за оценку и страхование имущества, выступающего в виде залога.

2. Комиссии банка (за открытие счета, за ведение счета и др.) различны в зависимости от банка.

Суммарно единовременные расходы, связанные с получением банковского кредита, составляют от 1,2 % до 1,5 %.

При выпуске облигаций предприятие прибегает к услугам следующих инвестиционных посредников:

- организатор выпуска помогает предприятию с момента подписания договора, разработки проспекта эмиссии и до получения денег. Его вознаграждение составляет от 0,5 % до 0,8 % объема эмиссии;
- андеррайтер занимается размещением облигаций. Его вознаграждение составляет от 0,2 % до 0,6 % объема эмиссии;
- депозитарий занимается хранением облигаций и ведет их учет. Затраты на депозитарий составляют меньше 0,1 %.

Кроме оплаты услуг посредников предприятие несет следующие расходы:

- расходы на рекламу и проведение «road show» составляют около 0,2 % объема эмиссии;
- госпошлина 0,2 % от объема эмиссии, но не более 200 тыс. рублей;
- оплата услуг биржи, если предприятие размещает облигации на бирже, составляет меньше 0,1 % объема эмиссии.

Совокупные единовременные затраты, связанные с выпуском облигаций, составляют от 1,5 % до 2 % от объема эмиссии. Однако, данные пропорции справедливы, если объем эмиссии составляет около 1 млрд. рублей, если объем эмиссии будет меньше, данные затраты возрастут.

По оценкам экспертов, минимальный объем, с которым имеет смысл выходить на рынок облигаций, составляет 400 – 500 млн. рублей, если объем меньше, банковский кредит обойдется дешевле. Вложения в облигации считаются надежными, если объем

эмиссии не превышает 25 % годового оборота компании, таким образом можно сделать вывод о том, что выпускать облигации следует крупным компаниям с годовым оборотом более 2 млрд. рублей.

Можно выделить следующие положительные черты облигационного займа:

- удлинение сроков заимствования. Выпуская облигации, компания сама определяет длительность обращения ценных бумаг. Если инвесторы оценивают эмитента как надежного заемщика, то они готовы покупать долгосрочные облигации. В развитых странах средний срок обращения облигаций составляет 10-15 лет;
- увеличение объема привлекаемых средств, за счет обращения к широкому кругу инвесторов, у которых отсутствуют законодательные ограничения по объемам инвестирования;
- облигации обладают свойством ликвидности, их можно реализовать на вторичном рынке. Данное свойство облигаций является привлекательным для инвесторов.

Отразим основные характеристики рассмотренных выше инструментов долгового финансирования в таблице 2.

*Таблица 2*

Характеристика инструментов долгового финансирования

| Кредит                                                                               | Облигационный заем                                                                                           |
|--------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Преобладание коротких кредитов                                                       | Более длительный срок привлечения финансовых ресурсов                                                        |
| Высокая стоимость обслуживания кредитных ресурсов                                    | Более низкая стоимость заимствования                                                                         |
| Необходимость предоставления обеспечения по инвестиционным кредитам                  | Преобладание выпуска необеспеченных облигаций                                                                |
| Изменение сроков выдачи и погашения кредита возможны только по согласованию с банком | Эмитент имеет возможность управлять своим долгом, в том числе досрочно погасить облигационный заем           |
| Лимиты кредитования на одного заемщика                                               | Возможность привлечения значительных объемов денежных средств для реализации крупных инвестиционных проектов |



Однако, наряду с многочисленными преимуществами облигационного займа по сравнению с банковским кредитом, существуют некоторые ограничения, связанные с выпуском облигаций. Не все предприятия способны выпустить облигации, так как их выпуск предъявляет к эмитенту следующие требования:

- большая финансовая открытость предприятия перед инвесторами;
- раскрытие информации о бизнесе и основных собственниках;
- высокая ответственность эмитента по выплате денежных средств по облигациям, нежели при банковском кредите.

Кроме этого участники рынка, которые инвестируют в облигации внимательно оценивают финансовое состояние эмитента, перспективы его развития и способность обслуживать облигационный заем, и, если состояние заемщика, по их мнению, недостаточно стабильно, требуют премии за риск, которая может привести к тому, что облигационный заем обойдется предприятию дороже, чем банковский кредит[4].

Банковский кредит предпочтительней использовать компаниям с невысокой степенью финансовой устойчивости, так как на облигационном рынке стоимость привлекаемых ресурсов будет для них слишком высокой, а также молодым и небольшим компаниям, у которых нет публичной кредитной истории.

В заключении, можно сделать вывод о том, что облигационный заем выгодно использовать крупным компаниям с годовым оборотом более 2 млрд. рублей, при этом объем эмиссии должен превышать 400 – 500 млн. рублей, в остальных случаях компаниям предпочтительней обращаться к банковскому кредитованию.

### Список литературы

- [1] Омельченко И. Н., Пилюгина А. В., Иванов А. Г. Принятие решений о выборе рациональной структуры капитала предприятия на основе метода анализа иерархий // Наука и образование. МГТУ им. Н.Э. Баумана. Электрон. журн. 2011. № 9. Режим доступа: <http://technomag.bmstu.ru/doc/223554.html> (дата обращения 19.06.2015). DOI 77-30569/223554.
- [2] Берзон Н.И. Секьюритизация и глобализация финансовых рынков. Режим доступа: [https://d396qusza40orc.cloudfront.net/finmarkets%2FLecture\\_slides%2FTheme%202.pdf](https://d396qusza40orc.cloudfront.net/finmarkets%2FLecture_slides%2FTheme%202.pdf) (дата обращения 19.06.2015).
- [3] Берзон Н.И. Влияние секьюритизации на трансформацию банковской деятельности // Финансы и учет: проблемы методологии и практики. 2007. № 1–2. С. 10-25.



- [4] Берзон Н. И., Касаткин Д.М., Аршавский А.Ю., Меньшиков С.М., Галанова А.В., Красильников А.С., Курочкин С.В., Столяров А.И. Рынок ценных бумаг / под общей ред. Н.И. Берзона. М.: Издательство Юрайт, 2011. 531 с.