

Досвід рейтингового аналізу будівельних компаній – емітентів облігацій

Оцінюючи можливості та перспективи розвитку ринку іпотечних цінних паперів в Україні, необхідно ретельно проаналізувати сучасний стан ключових гравців іпотечного ринку, зокрема – будівельних компаній.

Оскільки ринок спеціальних іпотечних цінних паперів є лише на стадії становлення, то переважна більшість українських підприємств використовують для фінансування будівництва такі традиційні боргові інструменти як безпроцентні (цільові) облігації.

Станом на кінець серпня 2005 року було визначено кредитні рейтинги 33 емісіям цільових облігацій, що належать більш ніж 20 будівельним підприємствам. Таким чином, можна говорити про досить репрезентативну вибірку компаній будівельного сектору. Наявність цієї статистичної вибірки дозволяє з достатнім ступенем достовірності робити певні висновки щодо фінансово-господарського стану українських будівельників, а також висувати гіпотези щодо перспектив розвитку будівельної галузі в цілому.

Зазначимо, що серед прорейтингованих українських підприємств, саме компанії будівельного сектору зазвичай отримували найнижчі рейтинги.

Специфіка будівельної галузі полягає в тому, що будівництво потребує значних витрат, а надходження коштів очікуються лише після введення будівельного об'єкту в експлуатацію. Переважна більшість прорейтингованих будівельних компаній, отримавши земельну ділянку та дозвіл на проект будівництва, не має власних коштів на реалізацію цього проекту.

Отже, для українського ринку звичними є жахливі приклади коли будівельна компанія зі статутним капіталом в 15-20 тис. грн., на балансі якої майже відсутні основні фонди та інші суттєві активи, з метою фінансування будівництва залучає кошти шляхом емісії цільових облігацій на суму близько 100 млн. грн. Погашення цих облігацій відбудеться лише після введення будівлі в експлуатацію, проте їхня емісія зазвичай здійснюється в кращому

випадку – вже на початковому (нульовому) циклі будівництва, а в багатьох випадках – навіть до отримання всіх дозвільних документів на будівництво.

Зрозуміло, що в такій ситуації імовірність дефолту за такими облігаціями є високою, що відображується відповідно низькими кредитними рейтингами цих боргових зобов'язань.

На рівень кредитного рейтингу також впливає й незадовільний фінансовий стан багатьох будівельних компаній. Цілком звичним для таких підприємств є збиткова діяльність, від'ємні значення власного капіталу та неприпустимо висока концентрація залученого капіталу. Фактично, більшість прорейтингованих компаній будівельного сектору, фінансують власну діяльність виключно за рахунок залучених коштів, що свідчить про небезпечно низький рівень фінансової стійкості (платоспроможності) цих підприємств.

Таким чином, можна стверджувати, що сучасний фінансово-господарський стан переважної більшості вітчизняних будівельних організацій є одним з основних гальмуючих чинників розвитку іпотечного ринку. На наш погляд, випуск забезпечених нерухомістю іпотечних цінних паперів буде ускладнений відсутністю необхідного обсягу готових до експлуатації ліквідних майнових об'єктів. Отже, як не банально це звучить, питання розвитку іпотечного ринку – це, насамперед, питання наявності великих грошей, яких поки що у основних учасників цього ринку немає.