

# ФІНАНСОВО-КРЕДИТНА СИСТЕМА УКРАЇНИ ЧЕРЕЗ ПРИЗМУ КРЕДИТНИХ РЕЙТИНГІВ

**Національне рейтингове агентство «Рюрік» нещодавно оприлюднило Річний звіт за 2015 рік «Кредитний рейтинг як індикатор кон'юнктури фінансових ринків України», в якому аналізуються кредитні рейтинги банківських установ та облігаційних зобов'язань.**

Аналітики НРА «Рюрік» зазначають, що протягом 2014-2015 рр. унаслідок структурних диспропорцій, несприятливого ділового клімату та військових конфліктів економіка країни переживала кризові явища. Поряд зі зниженням показників реального сектора економіки спостерігався і спад емісійної та торгівельної активності на фондовому ринку.

Крім того, незадовільний фінансовий стан багатьох вітчизняних комерційних банків та участь деяких із них у сумнівних фінансових операціях, обумовив обраний НБУ курс на «очищення» банківської системи шляхом введення до значної кількості фінустанов тимчасової адміністрації або й узагалі – ліквідації банків.

Системна криза ліквідності на вітчизняному фінансовому ринку призвела до погіршення рівня кредитоспроможності як підприємств-емітентів у цілому, так і їх окремих боргових зобов'язань. Ці тенденції знайшли своє відображення й у відповідному зниженні рівнів кредитних рейтингів як позичальників, так і боргових інструментів.

**Кредитні рейтинги банків.** Відповідно до чинного законодавства кредитні рейтинги позичальників присвоюють насамперед комерційним банкам, які співпрацюють із такими інституційними інвесторами, як страхові компанії, недержавні пенсійні фонди, компанії з управління активами ІСІ тощо. Причому наявні законодавчі обмеження щодо рівня інвестиційних ризиків роблять цю співпрацю доцільною лише за наявності у банку кредитного рейтингу на рівні інвестиційної категорії за національною рейтинговою шкалою.

За оцінками аналітиків НРА «Рюрік», за станом на 01.01.2016 р. не мали кредитних рейтингів 38 банків. Серед них можна виокремити дочірні структури іноземних банків, які мають відносно вільний доступ до закордонного фондування власних операцій, отже, не зацікавлені в отриманні кредитного рейтингу за національною шкалою. Серед банківських установ, власниками яких є представники вітчизняного бізнесу, в більшості випадків кредитні рейтинги не мають банки, які наразі відчувають деякі фінансові складнощі (переважно недокапіталізовані).

Слід зауважити, що замовником рейтингових послуг зазвичай є сам об'єкт рейтингування (зокрема, комерційний банк), який зацікавлений в отриманні якомога найвищої рейтингової оцінки. Тому банки, які мають певні фінансові складнощі й розуміють, що не отримають кредитний рейтинг на рівні інвестиційної категорії, просто не співпрацюють із рейтинговими агентствами. З іншого боку, переважна більшість вітчизняних банків, що пройшли процедуру рейтингування, отримали кредитні рейтинги інвестиційних рівнів.

Отже, сам факт отримання комбанком кредитного рейтингу вже свідчить про зниження інформаційної невизначеності щодо його фінансово-господарського стану, а коли присвоєний кредитний рейтинг належить до інвестиційної категорії, це свідчить про достатній рівень кредитоспроможності цієї установи.

Разом із тим, протягом 2014-2015 рр. спостерігалось загальносистемне погіршення якості активів вітчизняних банківських установ. Протягом останніх двох років обсяг активів банківської системи країни у гривневому еквіваленті майже не змінився. Однак, враховуючи суттєву девальвацію національної валюти, можна стверджувати, що активи банківської системи втратили значну частину

**Банківські кредити та облігаційні запозичення вважаються ключовими сегментами ринку кредитування суб'єктів господарювання, а тому їх дослідження дозволяє висвітлити загальний стан фінансово-кредитної системи країни.**

вартості. Зростання кредитних та валютних ризиків чинило тиск на фінансовий результат банківської системи і відповідним чином відобразилось на загальному рівні її кредитоспроможності.

За цей час з ринку було виведено близько 60 комерційних банків, а кількість тих, що мають кредитний рейтинг скоротилася із 117 до 85 установ (див. табл. 1).

Таблиця 1

|                              | 2013 | 2014 | 2015 |
|------------------------------|------|------|------|
| Кількість банків у системі   | 180  | 158  | 119  |
| Кількість банків з рейтингом | 117  | 109  | 85   |

При цьому з ринку було виведено 50 банків, які на часовому горизонті за рік до запровадження тимчасової адміністрації мали довгостроковий кредитний рейтинг позичальника. Таким чином, кризові явища в банківській системі обумовили актуальність питання не тільки щодо кількості кредитних рейтингів, а й стосовно їх якості.

Середній рівень кредитних рейтингів банків за рік до визнання їх неплатоспроможними протягом 2014-2015 рр. залежно від рейтингового агентства перебував у діапазоні від uaBBB- до uaA+. При цьому при скороченні загального портфелю рейтингів банків НРА «Рюрік» удвічі, середній рівень кредитного рейтингу банків, визнаних неплатоспроможними, у портфелі Агентства за рік до запровадження адміністрації відповідав uaBBB.

У той же час НРА «Рюрік» попереджало ринок про зниження кредитоспроможності банку через падіння його рейтингу до спекулятивного рівня або його призупинення в середньому за 52 дні до визнання такої установи неплатоспроможною (без урахування тих, що були виведені з ринку за порушення законодавства з питань фінансового моніторингу – за 65 днів). Це є одним із найкращих показників превентивного реагування серед національних рейтингових агентств.

У вітчизняній банківській системі в поточних кризових умовах у цілому спостерігається тенденція до «укрупнення» ринку. Скорочення кількості банківських установ у першу чергу відбувалося за рахунок малих банків. Так, протягом аналізованого періоду кількість платоспроможних банків, які належали до IV групи (були малими за розміром активів), скоротилась із 122 до 70 установ. Враховуючи, що клієнтами НРА «Рюрік» були переважно банки саме IV групи, можна стверджувати, що майже двократне зниження кількості кредитних рейтингів банків у портфелі НРА «Рюрік» у цілому корелює із зазначеною тенденцією.

З іншого боку, протягом останніх двох років найбільші банки почали відмовлятися від співпраці з міжнародними агентствами, які мають консервативні підходи, на користь національних рейтингових агентств.

Внаслідок суттєвої консолідації, частка прорейтингованих банківських активів поступово збільшується і за станом на 01.10.2015 р. становила 96% від загального обсягу активів банківської системи.

Варто зауважити, що НРА «Рюрік» уже декілька років розраховує інтегральний довгостроковий кредитний рейтинг банківської системи України за національною рейтинговою шкалою, який є середньозваженою за розміром активів величиною довгострокових кредитних рейтингів банків, що формують дану систему.

Тобто, відповідно до авторської методики, найбільший вплив на рівень інтегрального кредитного рейтингу

матимуть системні банки, зі значним розміром активів. Зазвичай великі банки, більшість з яких належать державі або потужним міжнародним фінансовим групам, мають і вищі кредитні рейтинги, ніж малі банки, власниками яких є представники вітчизняного бізнесу, а тому інтегральний кредитний рейтинг є доволі оптимістичною оцінкою.

Протягом останніх двох років інтегральний довгостроковий кредитний рейтинг банківської системи України, визначений НРА «Рюрік», поступово знижується. Так, якщо за станом на 01.04.2013 р. він перебував на рівні uaA-, то за станом на 01.01.2014 р. знизився до рівня uaBBB+, а за станом на 01.10.2015 р. перебував вже на рівні uaBBB.

Таким чином, кількісна та якісна динаміка кредитних рейтингів банківських установ у цілому адекватно відображає перебіг процесів, які відбуваються в банківській системі країни.

**Кредитні рейтинги облігацій.** Відповідно до чинного законодавства кредитні рейтинги боргових інструментів присвоюють насамперед публічним (відкритим) випускам облігацій.

За типом емітента всі облігаційні позики можна умовно поділити на корпоративні облігації, випущені підприємствами як реального, так і фінансового секторів економіки, муніципальні облігації та державні облігації (зокрема ОВДП). Серед цих трьох типів облігацій присвоєння рейтингу вимагають лише корпоративні та муніципальні.

За останні п'ять років домінуючим сегментом вітчизняного фондового ринку став сегмент ОВДП, які не потребують кредитного рейтингу, та розміщуються переважно серед великих державних банків.

Ринок муніципальних облігацій опинився у складному становищі. Протягом останніх років торги облігаціями місцевих позик майже не ведуться. Таке заморожування можна пояснити тим, що сегмент облігацій внутрішньої державної позики відтягує на себе лівову частку ліквідності. Водночас зусилля міських Рад, які у своїй більшості мають проблеми з платоспроможністю, спрямовані переважно на обслуговування попередніх випусків.

Головним індикатором розвитку ринку корпоративних запозичень є емісійна активність, яка залишається доволі низькою. Це пов'язано в першу чергу з дуже незначним попитом на корпоративні боргові інструменти внаслідок високих кредитних ризиків, на які наражаються потенційні інвестори. Як наслідок, протягом 2014-2015 рр. обсяг торгів корпоративними облігаціями та обсяг нових емісій скоротились більш ніж утричі (див. табл. 2).

Таблиця 2

|                                                    | 2013   | 2014   | 2015   |
|----------------------------------------------------|--------|--------|--------|
| Обсяг торгів, млн. грн.                            | 49 411 | 33 804 | 13 604 |
| Обсяг нових випусків, млн. грн.                    | 44 762 | 36 190 | 13 181 |
| Кількість нових випусків                           | 304    | 265    | 155    |
| Відсоток публічних емісій (за обсягом)             | 38%    | 69%    | 43%    |
| Відсоток публічних емісій (за обсягом) з рейтингом | 54%    | 47%    | 52%    |

Окрім загального зниження ділової активності, суттєву роль у такій низхідній динаміці могло відіграти скорочення кількості банківських установ, які використовували операції з корпоративними облігаціями для покращення показників фінансової звітності.

Протягом 2015 р. корпоративні облігації випускали виключно підприємства (крім банків і страхових компаній). У 2014 р. значні за обсягом емісії здійснювали деякі великі компанії, які у підсумку зазнали складнощів при розміщенні власних випусків. Разом із тим, на думку аналітиків НРА «Рюрік», за поточних ринкових умов найбільшими потенційними емітентами корпоративних облігацій залишаються державні підприємства (переважно природні монополісти) та комерційні банки.

Наразі ринок облігацій підприємств залишається доволі закритим і непрозорим. Так, у 2015 р. лише 43% емісій було призначено для публічного розміщення, у 2014 р. частка публічних емісій перебувала на рівні 69%.

При цьому значна частина реалізованих позик продовжує носити технічний характер і залишається недоступною для відкритого ринку.

Відсоток нових випусків, які отримують кредитні рейтинги, протягом 2013-2015 рр. був відносно стабільним та складав близько 50%. Інша половина емітентів ігнорує вимоги законодавства щодо обов'язкового отримання кредитного рейтингу, що може свідчити про технічний характер їх емісій (переважно випуски цільових облігацій для завершення будівництва, а також випуски дисконтних облігацій фінансових компаній, інвестиційні характеристики яких не відповідають ринковим умовам).

Зазначимо, що на ринку присутня значна кількість облігацій, емітованих підприємствами без чітко вираженої спеціалізації. Такі емітенти досить часто використовують кошти, залучені шляхом розміщення облігацій, не за напругами, вказаними в проспекті емісії. Крім того, для їх випусків характерні недостатня забезпеченість номіналу і відсотків за облігаціями, що зумовлює високий рівень боргового навантаження.

Інвестиції в такі інструменти є високоризиковими, що в більшості випадків підтверджується кредитними рейтингами спекулятивних рівнів.

Отже, як свідчить практика, кредитний рейтинг може бути ефективним регуляторним інструментом, що дозволяє відокремити ринкові випуски від неринкових та спростити процес прийняття інвестиційних рішень. При цьому велика кількість емітентів корпоративних облігацій не тільки не використовує кредитний рейтинг як інструмент підтвердження кредитоспроможності, а й свідомо йде на порушення законодавства. Це свідчить про високий ступінь непрозорості вітчизняного ринку облігацій підприємств і вказує на те, що значна частка публічних емісій здійснюється не з метою фінансування інвестиційних проектів чи поповнення оборотних коштів, а задля реалізації певних фінансових схем.

Слід зазначити, що НКЦПФР рішенням №980 від 10.07.2015 р. затвердила нове Положення про встановлення ознак фіктивності емітентів цінних паперів та включення таких до списку емітентів, що мають ознаки фіктивності. У липні-вересні 2015 р. Комісія зупинила торги цінними паперами близько 100 емітентів. НРА «Рюрік» сподівається, що в подальшому при очищенні ринку регулятор також враховуватиме наявність кредитного рейтингу цінних паперів, отримання якого є обов'язковим згідно з чинним законодавством.

Враховуючи, що в цілому обсяг публічних емісій протягом аналізованого періоду скоротився більш ніж утричі, аналогічне зменшення кількості рейтингів боргових інструментів у портфелі НРА «Рюрік» в цілому відповідає загальносистемній тенденції.

Загалом, низький попит на корпоративні облігації підприємствам, які не мають доступу до фінансування в межах групи, не залишає інших альтернатив у залученні оборотних коштів та інвестиційних ресурсів, окрім банківського кредитування, яке зараз є досить дорогим, або вилучення коштів із депозитних рахунків. Таким чином, внутрішній ринок запозичень залишається досить вузьким, а вартість залучення ресурсів на ньому – високою.

Відтак, беручи до уваги поточні проблеми та перспективи розвитку ринку облігацій України, НРА «Рюрік» вважає, що в 2016 р., незважаючи на деяке зниження активності, головним драйвером розвитку ринку буде державний борговий сегмент, у той час як у сегменті корпоративних облігацій обсяг реалізації нових запозичень буде значно нижчим, ніж обсяг викуплених та погашених випусків.

Частку НРА «Рюрік» на вітчизняному ринку рейтингових послуг фахівці оцінюють у 20%, майже на тому ж рівні що й у 2014-2015 рр. Це свідчить про загальне звуження у нашій країні ринку рейтингових послуг.

Разом із тим, Агентство прогнозує поглиблення до кінця 2016 р. економічних процесів та відновлення зростання ринку рейтингових послуг, які надаються з метою підвищення прозорості фінансових ринків України.

**Леонід ДОЛІНСЬКИЙ, Микола ТКАЧЕНКО**