

УДК 336.1

*I. М. Чирак,*

*кандидат економічних наук, старший викладач кафедри економічної теорії,  
Тернопільський національний економічний університет, м. Тернопіль*

## **Роль кредитних рейтингів в оцінці діяльності вітчизняної компанії за умов фінансової нестабільності**

*I. M. Chyrak,*

*Candidate of economic science, senior lecturer of Economic theory Department,  
Ternopil National Economic University, Ternopil*

## **The Role of Credit Ratings in the Assessment of Domestic Company in Conditions of Financial Instability**

### **Анотація**

Дана стаття присвячена визначенню ролі кредитних рейтингів в оцінці стану діяльності вітчизняної компанії за умов фінансової нестабільності та можливостей використання досвіду діяльності міжнародних рейтингових агентств в Україні. У статті обґрунтовано, що кредитні рейтинги відіграють важливу роль для всіх учасників фінансового ринку: як для компаній, так і для інвесторів, що готові вкладати кошти у придбання фінансових активів. Виявлено, що на кредитний рейтинг компанії здійснюють вплив як внутрішні, так і зовнішні ризики, оскільки макроекономічна та політична ситуація в країні і світі відіграє важливу роль у діяльності компанії. Встановлено, що на протязі останніх років посилення фінансової нестабільності в Україні та світі підвищило роль рейтингових агентств. Здійснено аналіз суверенного рейтингу України та його впливу на діяльність вітчизняних компаній. Визначено сучасні проблеми в діяльності вітчизняних рейтингових агентств та зроблено висновки про необхідність розвитку національних інститутів кредитних рейтингів. Запропоновано вдосконалити процедуру збору інформації, її аналізу та

присвоєння кредитного рейтингу компанії, запозичуючи світовий досвід діяльності рейтингових агентств.

### **Summary.**

This article is devoted to the definition of the role of credit ratings in assessing the state of the domestic company in conditions of financial instability and the possibilities of using in Ukraine the experience of international rating agencies. The article justified that credit ratings play an important role for all participants in the financial market, both for companies and for investors who want to invest money in the purchase of financial assets. It was found that the credit rating is impacted on by both internal and external risks, as the macroeconomic and political situation in the country and the world plays an important role for the company activity. It was installed that in recent years strengthening of financial instability in Ukraine and abroad increased the role of rating agencies. It was analyzed the sovereign rating of Ukraine and its impact on the activities of domestic companies. It was determined the modern problems of domestic rating agencies and made conclusions about the need of development of national credit ratings institutions. It was offered to improve the procedure of information collection, its analysis and assigning of rating, to borrow international experience of rating agencies.

**Ключові слова:** кредитний рейтинг, кредитоспроможність, інвестиційні рішення, ризики, рейтингові агентства, формування інвестиційного портфеля.

**Key words:** credit rating, solvency, investment decisions, risks, rating agencies, formation of an investment portfolio.

### **Проблематика.**

На протязі кількох останніх років спостерігається наростання фінансової нестабільності в Україні. Такі процеси спричинюють підвищення кредитних ризиків, внаслідок яких суттєво зростає ймовірність настання некредитоспроможності вітчизняних компаній та навіть настання дефолту

емітентів цінних паперів. Це підвищує актуальність оцінки фінансової безпеки емітентів, а також співвідношення цінних паперів до рівня кредитного ризику. На фінансовому ринку спостерігається нестача інформації, яка б допомагала його учасникам краще орієнтуватись в ситуації та приймати ефективні фінансові рішення. Вагомим показником, за допомогою якого можна здійснити оцінку кредитного ризику на фінансовому ринку, є кредитний рейтинг. Діяльність рейтингових агентств спрямована на усунення інформаційної асиметрії між емітентами та інвесторами. Тому перед спеціалізованими рейтинговими агентствами постає важливе завдання: приведення рейтингової оцінки у відповідність до реального стану емітента.

### **Аналіз останніх досліджень і публікацій.**

Теоретична і практична розробка питань, пов'язаних із дослідженням сутності кредитних рейтингів компаній та їх впливу на інвестиційні рішення учасників фінансового ринку знаходить своє відображення у працях зарубіжних та вітчизняних вчених Т. Костенка, Г. Крамаренка, В. Ляшенка, І. Мінуса, В. Ніколаєва, Д. Гапчин, О. Терещенко, В. Шелудько, Д. Фельдман, М. Хоудрі, О. Юркевича та інших. Однак досі малослідженими залишаються проблеми розвитку національного рейтингового оцінювання та ролі кредитних рейтингів компанії за умов фінансової нестабільності.

### **Завдання.**

Метою статті є визначення ролі кредитних рейтингів в оцінці стану діяльності вітчизняної компанії за умов фінансової нестабільності та можливостей використання досвіду діяльності міжнародних рейтингових агентств в Україні.

### **Виклад основного матеріалу.**

Найбільш ефективним інструментом оцінки рівня кредитоспроможності позичальника, надійності його боргових зобов'язань і встановлення плати за відповідний ризик є кредитний рейтинг компанії. Під кредитним рейтингом компанії розуміють суб'єктивну незалежну якісну оцінку ступеня довіри до кредитора з метою прийняття ефективних рішень про видачу кредиту.

Кредитний рейтинг відіграє важливу роль у діяльності компанії на фінансовому ринку, оскільки дозволяє їй вигідно позиціонувати себе з-поміж інших компаній-конкурентів і привернути увагу інвестора, надати інформацію про свою ефективну фінансову діяльність, при цьому не розголошуючи конфіденційної інформації, закріпити взаємовідносини із контрагентами на ринку, здійснити вигідне розміщення облігацій або інших боргових інструментів, а також визначити ключові стратегічні чинники, що здійснюють прямий або опосередкований вплив на кредитоспроможність постачальника.

Кредитні рейтинги відіграють важливу роль для всіх учасників фінансового ринку: як для компаній, так і для інвесторів, які готові вкладати кошти у придбання їх фінансових активів.

В першу чергу, наявність кредитного рейтингу надає компанії великі переваги, дозволяючи їй підтвердити свою фінансову стійкість та надійність, а також інформаційну прозорість. Кредитні рейтинги сприяють підвищенню довіри інвесторів і кредиторів до цінних паперів емітента, збільшують обсяги запозичення коштів завдяки розширенню кола інвесторів. Тому для емітентів цінних паперів кредитні рейтинги виступають ефективним інструментом підвищення потенційних можливостей залучення інвестицій у розвиток бізнесу, оскільки значна кількість інституційних інвесторів вкладають інвестиційні ресурси у облігації саме тих компаній, які мають кредитні рейтинги. На глобальних ринках кредитний рейтинг сьогодні являє собою «кредитний паспорт», який забезпечує широкий доступ навіть мало відомих емітентів до міжнародних інвесторів. Чим вищим є кредитний рейтинг, тим нижчою може бути ставка залучення ресурсів, і навпаки.

Необхідність компанії володіти кредитним рейтингом особливою мірою виникає при: плануванні випуску корпоративних облігацій, оскільки рейтинг облігацій дозволяє покупцям швидше зорієнтуватися у надійності даних облігацій; залученні інвестицій, адже при бажанні реалізовувати довгострокові проекти інвестору принципово важливо, щоб компанія володіла хорошою фінансовою репутацією, про що свідчить високий кредитний рейтинг; при

підписанні договорів з партнерами, які, при наявності кредитного рейтингу, можуть погодитись на більш вигідні умови розрахунків.

На кредитний рейтинг компанії здійснюють вплив як внутрішні ризики, так і ризики зовнішнього середовища, оскільки макроекономічна та політична ситуація в країні відіграє значний вплив на фінансову діяльність своїх резидентів, а у випадку її дефолту зазвичай призводить і до дефолту компаній, які здійснюють бізнес-діяльність на її території. Так, фахівці рейтингового агентства Standart & Poor's відзначають, що за останні 20 років дефолти держави за своїми боргами у 70 % випадків супроводжувалися дефолтами приватних позичальників [1].

Кредитні рейтинги можуть використовуватись різними учасниками фінансового ринку, а саме: інвесторами, страховими компаніями, недержавними пенсійними фондами, банківськими фінансовими посередниками, лізинговими, фінансовими та факторинговими компаніями, а також самими підприємствами при ухваленні рішень про доцільність співпраці з різними типами контрагентів.

Для інвесторів кредитні рейтинги є важливим джерелом інформації про інвестиційний клімат як самого емітента, так і країни, у якій він здійснює свою діяльність, а також про ступінь ризику під час вкладання коштів у цінні папери емітента. Перед тим, як вкладати кошти у цінні папери компанії, інвестор, перш за все, звертає увагу на її кредитний рейтинг.

Світова практика інвестиційної діяльності свідчить про те, що кредитні рейтинги є одним із головних чинників прийняття інвестиційних рішень. Так, наприклад, у статутах провідних міжнародних інвестиційних компаній, а також пенсійних і страхових фірм зазначено, що вони не мають права інвестувати свої кошти у компанії, діяльність яких здійснюється на ринках із перехідною економічною системою без ознайомлення з їхніми кредитними рейтингами. Тобто це означає, що без наявності рейтингів кошти в такі компанії вкладатись апріорі не можуть. Звідси зрозумілим стає те, що в майбутньому роль дедалі більше зростатиме роль кредитних рейтингів у здійсненні діяльності на фінансових ринках.

В останні роки значно зросла популярність рейтингових агентств, що можна пояснити рядом переваг від їх діяльності як для інвесторів, так і для самих компаній. Такими перевагами є те, що:

- не розголошуючи конфіденційної інформації, кредитний рейтинг дає змогу заявити потенційним інвесторам і партнерам про свою кредитоспроможність, оскільки являється ефективним інформаційним та рекламним інструментом;

- кредитний рейтинг є достовірним джерелом інформації, наданої професіоналами – незалежними агенствами;

- на основі кредитного рейтингу потенційного позичальника банки та інші фінансово-кредитні установи приймають рішення щодо доцільності його кредитування;

- обсяг інвестицій напряду залежить від рейтингу компанії, адже саме він слугує орієнтиром при формуванні інвестиційного портфеля;

- наявність кредитного рейтингу підвищує імідж компанії та ліквідність її фінансових інструментів;

- наявність рейтингу свідчить про відкритість та прозорість діяльності компанії;

- зменшується вартість залучень, оскільки наявність кредитного рейтингу знижує ризиковість діяльності компанії в очах фінансово-кредитних установ і тим самим зменшує необхідність включати додатково плату за ризик;

- кредитний рейтинг дозволяє виявляти слабкі місця компанії, оскільки в процесі його присвоєння відбувається детальний аналіз об'єкта рейтингування.

Основною функцією рейтингових агенств є забезпечення учасників фінансового ринку об'єктивною та неупередженою інформацією про об'єкт рейтингування – про цінні папери конкретної компанії-емітента, про саму компанію або ж про країну загалом. Таким чином, рейтингові агенства сприяють зниженню інформаційної асиметрії, присвоюючи компаніям-емітентам та їх цінним паперам кредитні рейтинги. Саме за допомогою рейтингів інвестори приймають фінансові рішення стосовно купівлі-продажу цінних паперів.

Посилення фінансової нестабільності підвищило роль рейтингових агенств, оскільки зниження рейтингових оцінок стало додатковим чинником

підвищення панічних настроїв як на фінансових ринках, так і в суспільстві, що, в свою чергу, лише посилює коливання ділових циклів. Рейтинги, проведені рейтинговими агентствами за допомогою аналітичних досліджень, сприяють підтримці довіри інвесторів до компаній. Наприклад, будь-яка негативна інформація про діяльність компанії, що спотворює інтерес до неї з боку інвестора, може бути нівельована за допомогою позитивної оцінки міжнародних рейтингових агентств, що користуються довірою на фінансових ринках.

Зазвичай рейтингові агентства беруть до уваги таку інформацію про компанію, як: загальні відомості про неї, корпоративну стратегію, аналіз фінансових та господарських ризиків.

Історія виникнення кредитних рейтингових агентств розпочалась на початку ХХ ст. (в 1909 р.) в США, діяльність яких була спрямована на оцінку ризиків надійності та кредитоспроможності фінансових компаній. Незважаючи на значну кількість гравців на ринку рейтингових послуг, саме американські рейтингові агентства відіграють домінуючу роль на світових фінансових ринках. Даний сегмент ринку, по суті, є олігополією з трьома основними учасниками – найбільш популярними та успішними міжнародними рейтинговими агентствами Moody's Investors Service (Moody's), Standard & Poor's Corporation (Standard & Poor's) та Fitch IBCA. За різними оцінками ці гравці займають від 80 % до 90 % ринку рейтингових послуг. Так, Moody's розраховує рейтинги 80 % банків і 78 % корпорацій, Standard & Poor's – 37 % банків і 78 % корпорацій. Дещо відстає створене злиттям американської і європейської рейтингової фірми агентство Fitch, здійснюючи оцінку рейтингів 27 % банків і 3 % корпорацій [2, с. 9-10]. Накопичений досвід роботи та достовірність їхньої інформації зумовлюють високий рівень довіри до кредитних рейтингів даних агентств.

На сьогодні міжнародні рейтингові агентства маніпулюють великою кількістю рейтингів, число яких сягає понад 20. Для їх позначення використовуються різноманітні рейтингові шкали, наведені в таблиці 1.

Таблиця 1

**Шкала кредитних рейтингів найбільших рейтингових агентств [3]**

<b>Рівень надійності боргових зобов'язань емітента</b>	<b>Moody's Investors Service</b>	<b>Standard &amp; Poor's</b>	<b>Fitch IBCA</b>
Винятковий, максимальна надійність	Aaa	AAA	AAA
Відмінний, висока надійність	Aa	AA	AA
Вище за середнє	A	A	A
Нижче середнього	Baa	BBB	BBB
Спекулятивний	Ba	BB	BB
Високоспекулятивний	B	B	B
Найбільш спекулятивний	Ca, Ca, C	CCC, CC, C	CCC, CC, C
Нездійсненні зобов'язання	Ca, C	D	DDD, DD, D

Окрім шкали рейтингові агентства використовують і певні позначки, які характеризують градацію рейтингу всередині основної категорії (див. табл. 2).

Таблиця 2

### Градація рейтингу всередині основної категорії [3]

<b>Moody's Investors Service</b>	<b>Standard &amp; Poor's</b>	<b>Fitch IBCA</b>	<b>Характеристика</b>
1	+	+	Краще середнього в даній категорії
2			Середні в даній категорії
3	-	-	Гірше середніх у даній категорії

В залежності від ступеня надійності компанії кредитні рейтинги прийнято поділяти на рейтинги інвестиційного та рейтинги спекулятивного рівнів.

Рейтинги інвестиційного рівня присвоюють емітентам цінних паперів, які мають сильні позиції щодо розрахунку за своїми зобов'язаннями. Таким компаніям присвоюють рейтинги від AAA (Aaa) до BBB (Baa), адже надійність їх цінних паперів забезпечується високою нормою прибутковості. В компаніях категорії AAA спостерігається покриття відсоткових платежів прибутком у 15-20 разів, а найнижчої категорії в цьому класі – в 5-7 разів.

Рейтинги спекулятивного рівня (цінні папери класу BB (Ba) і нижче) присвоюють компаніям, для цінних паперів яких характерна невпевненість щодо відсоткових платежів, основного боргу та стабільності курсу, а також цінні папери аутсайдерського класу, які належать емітентам, що знаходяться на



порозі банкрутства чи є банкрутами, або ж цей рейтинг присвоюється нещодавно створеним компаніям [4, с. 130].

З посиленням фінансової нестабільності спостерігається зростання втрати ліквідності активів багатьох компаній та кількості дефолтів за різними категоріями позичальників. Зважаючи на те, що кредитні рейтинги є найбільш точним показником рівня кредитоспроможності позичальника, інвестори та аналітики дедалі більше відстежують динаміку їх змін. Як свідчить практика діяльності провідних рейтингових агентств, існує прямий зв'язок між рівнем кредитного рейтингу та ймовірністю настання дефолту, відтак вважається, що високий кредитний рейтинг компанії унеможливує виникнення дефолту в ній. Так, для компаній із високим рейтингом AAA та AA така ймовірність дуже мала – середня частота дефолтів за 10 років знаходиться в межах від 0,4-0,7 %. Чим нижчим є кредитний рейтинг, тим більшою є імовірність можливості настання дефолтів. Ризики значно зростають у випадку компаній з рейтингами спекулятивної категорії (CCC), для яких частота настання дефолту зростає до показника 55 % [5].

На жаль, за оцінками провідних міжнародних рейтингових агентств, сьогодні Україна має вкрай низьке значення суверенного рейтингу. Так, кредитний рейтинг згідно Standart & Poor's становить «B+», згідно Fitch Ratings – «BB» та «B1» згідно Moody's Investors' Service [5].

Головними причинами таких низьких суверенних рейтингів України являються нерозвинені та слабкі інститути державного управління, високий рівень корупції, непрозорість інформації, вплив політичних факторів на прийняття економічних рішень, слабкі законодавство та судова система, наявність високих ризиків у різних галузях економіки, залежність України від сировинних ринків, депресивний стан економіки, перманентне зменшення обсягів золотовалютних резервів, постійно зростаючий зовнішній державний борг, дефіцит платіжного та торговельного балансів тощо.

Як правило, українські компанії рідко користуються послугами провідних міжнародних рейтингових агентств, лише в разі їх участі у великих міжнародних проектах або ж виході на зарубіжні ринки. Справа в тому, що

вартість такої послуги є достатньо дорогою. Так, наприклад, вартість присвоєння рейтингу компанією Standard & Poor's становить декілька десятків тисяч доларів США. Тому в Україні необхідно розвивати внутрішню систему кредитних рейтингів, сприяти розвитку діяльності вітчизняних рейтингових агентств, послуги яких повинні бути значно дешевшими, і не поступатимуться за якістю міжнародним агентствам-конкурентам.

Особливістю діяльності українських рейтингових агентств, яких на сьогодні є більше десяти, є те, що клієнт має право на апеляцію у разі, якщо кредитний рейтинг його не влаштовує і він вважає, що у ході рейтингового процесу не було враховано істотних факторів, що впливають на кредитний рейтинг.

На жаль, кредитні рейтинги в Україні, здійснені Першою фондовою торговельною системою, Асоціацією українських банків, Українською асоціацією інвестиційного бізнесу тощо не повною мірою відповідають міжнародним стандартам, адже саме ранжування проводиться по одному або максимум по декільком показникам.

На нашу думку, необхідно подбати про розвиток інституту національних рейтингових агентств, які б здійснювали оцінку рівня кредитоспроможності компаній і доносили достовірну інформацію про них як до українських, так і зарубіжних інвесторів.

Ще однією проблемою присвоєння кредитного рейтингу в Україні є сумнівність звітності українських підприємств та недостовірності поданої інформації, або ж недостатнього її обсягу. Належна оцінка компанії та процедура визначення рейтингу не повинна обмежуватись лише вивченням та аналізом показників фінансової діяльності компанії, а потребує значно більше інформації, що включає в себе як внутрішні, так і зовнішні фактори діяльності компанії.

Негативний вплив на результати досліджень вітчизняними рейтинговими агентствами мають структурна слабкість економіки України, серйозні макроекономічна та політична нестабільності, нерозвинена система державних інститутів і правової системи, реформування яких відбувається надто повільно,

недостатньо дієве законодавство щодо захисту прав інтересів інвесторів та низький контроль за його дотриманням, а також військові дії, що ведуться на Сході України. Все це спричинює низький рівень фінансових показників діяльності українських компаній, а відтак – низькі кредитні рейтинги.

Однак, незважаючи на істотні проблеми у економіці та політиці України, достатньо сильні коливання фінансової нестабільності, роль кредитних рейтингів у діяльності вітчизняних компаній зростає. Кредитні рейтинги сприяють підвищенню стандартів прозорості та обсягів надання інформації, поліпшенню відносини з економічними агентами в усьому світі, покращенню фінансової репутації українських компаній та розвитку зовнішньоторговельних відносин України із зарубіжними країнами. Тому необхідно вдосконалити процедуру збору інформації, її аналізу та присвоєння кредитного рейтингу компанії, запозичуючи світовий досвід діяльності рейтингових агентств.

### **Висновки.**

Кредитні рейтинги повинні відігравати більш важливу роль у діяльності вітчизняних компаній, являючись максимально ефективним інструментом оцінки рівня кредитоспроможності позичальника, надійності його боргових зобов'язань і встановлення плати за відповідний ризик фінансової та господарської діяльності.

Найвищу оцінку як на вітчизняному, так і на світовому ринках мають кредитні рейтинги, присвоєні компаніям відомими рейтинговими агентствами, досвід роботи та достовірність інформації яких зумовлюють високий рівень довіри інвесторів та фінансово-кредитних установ. Однак, за умов перманентної фінансової нестабільності та зниження дохідності діяльності більшості суб'єктів господарської діяльності така послуга для вітчизняних компаній є надто високовартісною. Тому необхідно розвивати в Україні сферу рейтингових послуг та інститут національних рейтингових агентств, які б здійснювали якісну оцінку рівня кредитоспроможності компаній і доносили достовірну інформацію про них як до українських, так і зарубіжних інвесторів.

### **Список літератури**

1. Standard and Poor's. [Електронне джерело]. Режим доступу: [http://www.standardandpoors.com/ru\\_RU/web/guest/home](http://www.standardandpoors.com/ru_RU/web/guest/home).
2. Милейко Я., Поплюйко А. Кредитні рейтинги / Я. Милейко, А. Поплюйко / Цінні папери України. – 2001. – № 20. – с. 9–10.
3. Рекуненко І.І. Роль корпоративного кредитного рейтингу у становленні фондового ринку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://economicscience.net/archive2004/23--333.html#>.
4. Юркевич О.М. Кредитні рейтинги як інструмент оцінки кредитного ризику / О.М. Юркевич // Фінанси, облік і аудит. – 2009. – Випуск 13. – с. 130-135.
5. Рейтингове агентство «Кредит-Рейтинг» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.credit-rating.com.ua>.

### **References.**

1. The official site of Standard and Poor's (2014), available at: [http://www.standardandpoors.com/ru\\_RU/web/guest/home](http://www.standardandpoors.com/ru_RU/web/guest/home) (Accessed 15 April 2016).
2. Myleyko, Y. and Poplyuyko, A. (2001), Kredytни reytyngy [Credit ratings], Tsinni papery Ukrayiny, Kyiv, Ukraine.
3. Rekunenکو, I.I. (2004), “The role of corporate credit rating in establishment of the stock market of Ukraine” [Online], available at: <http://economicscience.net/archive2004/23--333.html#> (Accessed 14 April 2016).
4. Yurkevych, O.M. (2009), Kredytни reytyngy yak instrument otsinky kredytnoho ryzyku [Credit ratings as instrument of assessment of credit risk], Finansy, oblik I audyt, Kyiv, Ukraine.
5. The official site of rating agency “Credit-Raiting” (2016), available at: <http://www.credit-rating.com.ua>.