

**Управління суверенним кредитним рейтингом як інструмент
врегулювання державного боргу**

В умовах фінансової нестабільності одним з актуальних питань розвитку економіки залишається ефективне оцінювання кредитоспроможності позичальника. Міжнародна рейтингова шкала дає змогу оцінити кредитний ризик позичальника, що характеризує рівень його спроможності своєчасно та в повному обсязі виплачувати відсотки та основну суму за борговими зобов'язаннями.

У науковій літературі відсутній єдиний підхід до трактування сутності «кредитного рейтингу». Так, на думку вітчизняних фахівців, кредитний рейтинг – це узагальнена оцінка кредитного ризику, що характеризує ймовірність невиконання боргових зобов'язань держави [1, с. 10]. Спеціалісти рейтингового агентства Standard and Poor's визначають кредитний рейтинг як відображення думки про рівень кредитного ризику та один з факторів, який інвестор може враховувати, приймаючи певне інвестиційне рішення. Рейтинг представляє собою висновок не тільки про здатність, але і про готовність позичальника своєчасно оплачувати зобов'язання [2, с. 2]. Рейтингове агентство Fitch трактує кредитний рейтинг як відносну здатність країни-боржника виконувати свої фінансові зобов'язання, такі як виплата відсотків, виплата дивідендів за привілейованими акціями, погашення основної суми боргу, виконання зобов'язань перед позичальниками. Рейтингування використовується інвесторами як показник ймовірності отримання належних їм грошових коштів згідно з умовами інвестування [3, с. 2]. Кредитні рейтинги агентства Moody's є результати оцінки загальної кредитоспроможності або окремих боргових зобов'язань країни-емітента [4, с. 4].

Загалом, кредитні рейтинги служать інструментом, за допомогою якого інвестори оцінюють можливість повернення вкладених ними коштів на тих умовах, на яких були зроблені інвестиції. І хоча рейтинги є відносними

показниками ризиків, вони впливають на величину відсоткової ставки, а також на вартість і прибутковість боргових зобов'язань.

Основне завдання рейтингових агентств зводиться до того, щоб на підставі комплексного аналізу надати незалежну і професійну оцінку здатності позичальника виконувати свої боргові зобов'язання і представити цю оцінку у вигляді кредитного рейтингу в такому інформаційному форматі, щоб зовнішні користувачі могли приймати необхідні економічні рішення.

При розрахунку рейтингів враховується минула і поточна фінансова ситуація в державі, розмір взятих на себе боргів та фінансових зобов'язань. При встановленні кредитного рейтингу країни також приймається до уваги рівень державного боргу, корупція, динаміка інфляції, стабільність політичної ситуації в країні.

Важливість та цінність кредитних рейтингів полягає в тому, що вони містять інформацію для прийняття учасниками фінансових ринків різних економічних рішень. Так, за існуючими оцінками, в зарубіжних країнах близько 75% приватних інвесторів формують свої уподобання на базі відповідних рейтингів, для інституціональних інвесторів ця величина дорівнює 100% [5, с. 8].

Розміри державного боргу й умови його обслуговування впливають на формування іміджу держави, як потенційного та платоспроможного позичальника та, як результат, на її кредитний рейтинг. Суверенний кредитний рейтинг, який отримують країни – емітенти боргових зобов'язань, є системою умовних показників оцінки можливості й готовності уряду країни погашати випущені боргові зобов'язання в національній та іноземних валютах відповідно до умов їх випуску [6, с. 11]. Загальновизнаними серед міжнародних інвесторів і регулюючих органів є рейтинг таких світових лідерів рейтингування як «Fitch Ratings», «Standard & Poor's», «Rating and Investment Information, Inc.» та «Moody's Investors Service».

В основі системи оцінювання агентств лежать різні позначки, що базуються зазвичай на перших чотирьох літерах від AAA до рівня D.

AAA означає найвищий рівень кредитоспроможності і мінімальний ризик невиконання за зобов'язаннями, а D означає дефолт, тобто банкрутство емітента. Зобов'язання рівня від AAA до BBB (у деяких агентствах Baa) вважаються інвестиційними, а все, що нижче BBB (Baa) - спекулятивними. Відносно спекулятивних зобов'язань існує дуже велика невизначеність і високий ризик неповернення вкладених коштів. Після категорії рейтингу вказується прогноз, тобто напрям зміни рейтингу в найближчі 2-3 роки ("позитивний" - можливе зростання, "негативний" – прогнозоване зниження, "стабільний" – зміни не передбачаються).

Визначення суверенного рейтингу кредитоспроможності проводиться шляхом оцінювання політичних ризиків країни, структури економіки, гнучкості фіскальної і монетарної політики, кредитної історії (набір показників коливається в межах 30-50).

Таблиця 1

Кредитні рейтинги боргових зобов'язань України [7]

Рейтингове агентство	Рейтинг боргових зобов'язань в іноземній валюті		Рейтинг боргових зобов'язань в національній валюті		Прогноз	Дата рейтингової дії
	Довгострокові зобов'язання	Короткострокові зобов'язання	Довгострокові зобов'язання	Короткострокові зобов'язання		
"Fitch Ratings" (Fitch)	CCC	C	B-	-	Негативний	28 лютого 2014 р. – підтверджено прогноз та рейтинг
"Rating and Investment Information, Inc." (R&I)	B-	-	-	-	Перегляд з можливим зниженням	24 лютого 2014 р. – зниження рейтингу та встановлення на перегляд у бік зниження
"Standard & Poor's" (S&P)	CCC	C	B-	B	Негативний	21 лютого 2014 р. – збережено прогноз із пониженням рейтингу по довгостроковим зобов'язанням в ін. Валюті
"Moody's Investors Service" (Moody's)	Caa2	-	Caa2	-	Негативний	31 січня 2014 р. – змінено прогноз із пониженням рейтингу

21 лютого 2014 р. Standard & Poor's Ratings Services знизило довгостроковий суверенний кредитний рейтинг України в іноземній валюті до рівня «ССС». Даний рівень означає, що дефолт є реальною можливістю, а здатність емітента виконувати фінансові зобов'язання залежить від ділової або економічної кон'юнктури. Водночас підтверджено короткостроковий кредитний рейтинг України в іноземній валюті на рівні «С», а довго- та короткостроковий рейтинги в національній валюті на рівні «В-/В». Прогноз негативний, що передбачає подальше зниження готовності або здатності уряду до обслуговування боргу в зв'язку з політичною ситуацією в країні.

Японське рейтингове агентство Rating and Investment Information, Inc. (R&I) 24 лютого 2014 р. знизило рейтинг зобов'язань України в іноземній валюті з В+ до В- та помістило рейтинг на перегляд у бік пониження. Серед причин «негативного» прогнозу – політичні і соціальні потрясіння в країні, зниження платоспроможності, погіршення умов фінансування. Проведення Національним банком України інтервенції на валютному ринку у спробі захистити гривню, призвело до значного скорочення резервів в іноземній валюті. Так, станом на кінець січня 2014 р. обсяг золотовалютних резервів склав 17,8 млрд дол., що на 28% нижче, ніж рік тому [8].

28 лютого 2014 р. Міжнародне рейтингове агентство Fitch знизило рейтинг платоспроможності України за зобов'язаннями в іноземній валюті на одну сходинку з "В-" до "ССС", що обумовлено погіршенням доступу України до міжнародних ринків капіталу, політичною нестабільністю, складністю обслуговувати кредити.

Зниження кредитних рейтингів найвпливовішими рейтинговими агентствами, свідчить, що Україна наближається до переддефолтного рівня. Це пов'язано з тим, що зниження суверенного рейтингу автоматично призводить до збільшення вартості кредитів. При подальшому зниженні кредитного рейтингу уряду буде значно складніше залучати позики на зовнішньому ринку.

Зниження кредитного рейтингу в спекулятивній категорії (саме тут знаходиться рейтинг України) свідчить про збільшення ризику неповернення інвестицій та погіршення умов залучення ресурсів на світових ринках капіталу шляхом підвищення ставок і вимог додаткових гарантій. Оскільки збільшуються ризики, вартість нових запозичень для країни підвищується, та обслуговування вже існуючих боргів стає дорожчим. Подальше зниження рейтингу може призвести лише до поглиблення макроекономічних проблем. Як правило, зниження міжнародного кредитного рейтингу є реакцією рейтингових агентств на погіршення платоспроможності суверена і на посилення страхових ризиків.

Управління кредитним рейтингом є одним з найважливіших інструментів управління державним боргом. При цьому кредитний рейтинг суверенних емітентів є не лише індикатором ризиковості боргових зобов'язань, а й критерієм інвестиційної привабливості країни. Сприятливі кредитні рейтинги є важливою складовою забезпечення економічної безпеки країни та одним із пріоритетних факторів, який визначає умови розміщення боргових зобов'язань емітента.

Підсумовуючи вище викладене можна виділити такі напрями підвищення кредитного рейтингу України:

- скорочення бюджетного дефіциту;
- мінімізація суверенних ризиків, пов'язаних із нестабільністю політичної ситуації в державі;
- оптимізація показників, які характеризують здатність країни обслуговувати та погашати боргові зобов'язання;
- активне застосування інструментів хеджування ризиків;
- посилення співробітництва з рейтинговими агенціями, що дозволить підвищити імідж країни як кредитоспроможного та надійного позичальника.

Література

1. Нестеренко В. Ф. Світова криза і проблема адекватності суверенних рейтингів / В. Ф. Нестеренко, Д. В. Воронін // Банківська справа. - 2009. - №1. - С. 10-15.
2. Все, что нужно знать о кредитных рейтингах // Standard & Poor's Financial Services, LLC. – 2009. – 17 с.
3. Определения рейтингов и других видов рейтинговых оценок // Fitch Ratings. – 2013. – 66 с.
4. Символы и определения рейтингов агентства Moody's // Moody's Investors Service. – 2009. – 56 с.
5. Дефолты на украинском рынке // Ежемесячный информационный бюллетень агентства “Кредит-Рейтинг”. – 2011. – № 1–2. – 36 с.
6. Рекуненко І. Методи роботи рейтингових агентств в період фінансової кризи / І. Рекуненко // Українська академія банківської справи НБУ. – 2011. – № 3. – С. 10-15.
7. Кредитний рейтинг державних цінних паперів України / Міністерство фінансів України. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/category/main?cat_id=42996
8. R&I знизило рейтинг зобов'язань України в іноземній валюті до В- // РБК Україна. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://finance.rbc.ua/ukr/r-i-24-ponizilo-reyting>