

КРЕДИТНИЙ РЕЙТИНГ ЯК ІНСТРУМЕНТ ВПЛИВУ НА ІНДИКАТОРИ ФІНАНСОВОЇ СТІЙКОСТІ ДЕРЖАВИ

У статті розглянуто сутність та особливості побудови кредитних рейтингів суверенних позичальників. Досліджено методологічні засади присвоєння кредитних рейтингів провідними рейтинговими агенціями. Розглянуто особливості встановлення кредитних рейтингів щодо державних боргових зобов'язань України. Обґрунтовано підвищення значення кредитних рейтингів та визначення їх впливу на індикатори фінансової стійкості національної економіки.

Ключові слова. Кредитний рейтинг, суверенний кредитний рейтинг, фінансова стійкість, боргові зобов'язання, премія за ризик.

КРЕДИТНЫЙ РЕЙТИНГ КАК ИНСТРУМЕНТ ВОЗДЕЙСТВИЯ НА ИНДИКАТОРЫ ФИНАНСОВОЙ УСТОЙЧИВОСТИ ГОСУДАРСТВА

В статье рассмотрены сущность и особенности построения кредитных рейтингов суверенных заемщиков. Исследованы методологические основы присвоения кредитных рейтингов ведущими рейтинговыми агентствами. Рассмотрены особенности установления кредитных рейтингов государственных долговых обязательств Украины. Обосновано повышение значения кредитных рейтингов и определения их влияния на индикаторы финансовой устойчивости национальной экономики.

Ключевые слова: кредитный рейтинг, суверенный кредитный рейтинг, финансовая устойчивость, долговые обязательства, премия за риск.

CREDIT RATING AS A TOOL TO INFLUENCE STATE FINANCIAL SUSTAINABILITY INDICATOR

The article deals with the nature and features of credit ratings of sovereign borrowers. Methodological principles of assigning credit ratings by leading rating agencies. Features of establishing credit ratings on government debt of Ukraine. Grounded increasing importance of credit ratings and to determine their effects on indicators of financial sustainability of the national economy.

Key words: credit rating, sovereign credit ratings, financial stability, debt risk premium.

Постановка проблеми. Питання побудови кредитних рейтингів в сучасних умовах є одним з найбільш актуальних у національній економіці. Підвищення уваги до даної проблеми обумовлено, перш за все, розвитком національного ринку позикових фінансових ресурсів. Найчастіше для кредитора оцінка здатності позичальника виконувати свої зобов'язання є нерозв'язним завданням, так як він не володіє для цього необхідною інформацією. У такій ситуації кредитор потребує отримання відповідної інформації від незалежних суб'єктів, які професійно здійснюють цю оцінку.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. У фінансовій науці проблемі дослідження значення та сутності кредитних рейтингів особливу увагу приділяли як вітчизняні, так і зарубіжні науковці, зокрема В. Шелудько, Л. Долінський, Н. Рязанова, О. Шубіна, Д. Фельдман, М. Хоудрі. Однак подальших наукових розробок потребує питання впливу кредитних рейтингів на показники фінансової стійкості держави.

Метою статті є визначення методики побудови кредитних рейтингів та дослідження їх впливу на індикатори фінансової стійкості держави.

Виклад основного матеріалу дослідження. За результатами дослідження, проведеного Базельським комітетом з нагляду за банківською діяльністю в світі існує близько 130 рейтингових агентств. Вони умовно, в залежності від ступеня присутності в інших країнах поділені на три категорії: міжнародні, регіональні

та національні. До міжнародних належать агентства «великої трійки»: Moody's, S&P, Fitch. Однак на цей статус претендують і інші агентства, серед яких A.M. Best (США), Japan Credit Rating, Agency Dominion Bond Rating Service (Канада). Такі агентства максимально адаптовані до врахування в своїй діяльності національних, політичних і економічних особливостей близьких по укладу та традиціям країн [1].

В сучасній практиці рейтингової діяльності не існує єдиного загальноприйнятого визначення поняття «кредитний рейтинг». Так, на думку фахівців рейтингового агентства Standard and Poor's, кредитний рейтинг відображає позицію даного агентства про загальну кредитоспроможність позичальника або ж про його кредитоспроможність щодо конкретного боргового цінного паперу. Рейтинг представляє собою висновок не тільки про здатність, але і про готовність позичальника своєчасно погашати зобов'язання [2]. Більшість рейтингових агентств розмежовують кредитний рейтинг емітента і кредитний рейтинг емісії. Під кредитним рейтингом емісії фахівці Standard and Poor's, розуміють поточну оцінку кредитоспроможності емітента щодо конкретного фінансового зобов'язання, конкретного типу фінансових зобов'язань або конкретного фінансового проекту. Крім того, більшість рейтингових агентств розмежовують короткостроковий і довгостроковий кредитні рейтинги емісії в залежності від терміну погашення боргового зобов'язання. Короткострокові кредитні рейтинги емісії присвоюються борговими зобов'язаннями, які були випущені з початковим терміном оплати до 12 місяців, а довгострокові кредитні рейтинги емісії – борговими зобов'язаннями з терміном погашення більше 12 місяців.

Завдання рейтингового агентства зводиться до того, щоб на підставі комплексного аналізу дати незалежну і професійну оцінку здатності позичальника виконувати свої боргові зобов'язання і представити оцінку у вигляді кредитного рейтингу в такому інформаційному форматі, щоб зовнішні користувачі кредитних рейтингів могли на їх базі приймати необхідні

економічні рішення. Основні елементи процесу присвоєння кредитного рейтингу представлені на рис. 1.

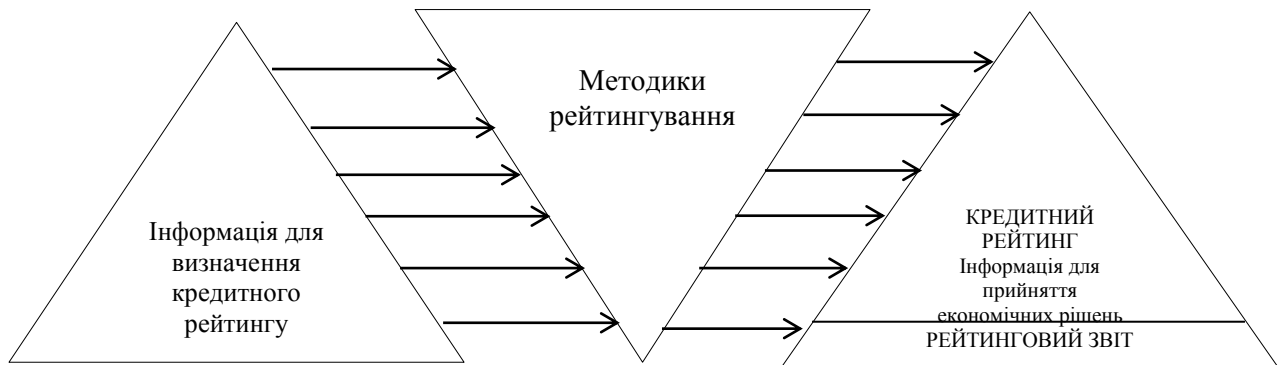


Рис. 1. Основні елементи процесу присвоєння кредитного рейтингу [2]

В контексті вищезазначеного, кредитний рейтинг – це універсальний інструмент для оцінки кредитоспроможності позичальника, надійності його боргових зобов'язань і встановлення плати за відповідний кредитний ризик. Він дає можливість заявити потенційним інвесторам і партнерам про свою кредитоспроможність, не розголошуючи при цьому конфіденційної інформації, і зробити стосунки позичальника і інвестора максимально прозорими і ефективними. Високий рівень кредитного рейтингу збільшує шанси залучити ресурси по нижчій ставці.

В Україні існує законодавча вимога про обов'язкове рейтингування випусків облігацій з метою інформування потенційних інвесторів про ризики інвестування. Також за допомогою кредитних рейтингів визначається і рейтинг України щодо її державного боргу.

Розміри державного боргу й умови його обслуговування впливають на міжнародний імідж держави, на оцінку її кредитоспроможності та, як результат, на її кредитний рейтинг. Суверенний кредитний рейтинг, який отримують держави – 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, тобто кредитний ризик країни-емітента.

Перший кредитний рейтинг опублікований у 1909р. у США. Його автором був Джон Муді (John Moody), який застосував методику оцінки

кредитоспроможності фірм, розроблену в компанії Dun and Bradstreet. Сьогодні рейтингове агентство John Moody входить до складу компанії Dun and Bradstreet. Кредитні рейтинги цього агентства публікуються за назвою Moody's Investor Service (Moody's). Вони вважаються одними із найавторитетніших джерел відповідної інформації у світі [3].

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

Методика рейтингових агенцій може суттєво відрізнятись одна від одної. Для України кредитні рейтинги боргових зобов'язань були визначені таким чином (табл.1).

12 травня 2011р. міжнародна агенція Moody's надала Україні наступні рейтинги: «B2» – за довгостроковими урядовими облігаціями в національній та іноземній валюті та «B3» – за довгостроковими банківськими депозитами. Такий самий рейтинг за облігаціями внутрішньої позики мають Бразилія, Гондурас, Нікарагуа та Румунія, за євробондами до цих країн додаються Парагвай, Туркменистан, за довгостроковими банківськими депозитами – Туреччина і В'єтнам. Вищі рейтинги мають 97 країн, зокрема й офшорні зони [4].

Таблиця 1

Кредитні рейтинги боргових зобов'язань України [4]

Рейтингове агентство	Рейтинг боргових зобов'язань в іноземній валюті		Рейтинг боргових зобов'язань у національній валюті		Прогноз	Дата присвоєння / підтвердж. рейтингу
	Довгострокові зобов'язання	короткострокові зобов'язання	Довгострокові зобов'язання	короткострокові зобов'язання		
«Fitch Ratings» (Fitch)	B	B	B	B	стабільний	10 липня 2012 – підвищення рейтингу
«Standard and Poor's» (S&P)	B+	B	BB-	B	стабільний	2011 р. - підвищення рейтингу
«Rating and Investment Information, Inc.»	B+	B+	-	-	стабільний	20 серпня 2012 – переглянуто прогноз та

(R&I)						підтверджені рейтинг
«Moody's Investors Service» (Moody's)	B2	-	B2	-	негативний	12 травня 2011р. - підтверджено рейтинг

Зниження кредитного рейтингу в спекулятивній категорії свідчить про збільшення ступеня ризику неповернення інвестицій. Для України це може означати погіршення умов залучення ресурсів на світових ринках капіталу (в першу чергу – підвищення ставок і вимог додаткових гарантій). Крім цього, при наявності певних ковенант, – до проведення дострокових виплат або автоматичному підвищенню процентних ставок. Рівень рейтингу країни – це вимірник ризику вкладень в економіку і довіри до неї з боку зовнішнього світу. При цьому міжнародні рейтинги компаній цієї країни не можуть бути вищими, ніж рейтинг самої країни. В умовах підвищення ризиків, вартість нових запозичень для країни підвищується, а також зростає вартість обслуговування вже існуючої заборгованості.

Як правило, зниження міжнародного кредитного рейтингу є реакцією рейтингових агентств на погіршення платоспроможності суверена і на посилення страхових ризиків. У даному випадку рейтинг – це інструмент, який відображає думку агентства щодо платоспроможності суверена. У той же час на нього впливає загальна економічна, політична ситуація, важливі для країни події і угоди, законодавство та інші фактори. Інвестори часто розглядають зниження кредитних рейтингів як негативний сигнал. Рейтинг, як правило, корелює з дохідністю суверенних цінних паперів (зворотна кореляція), тобто, зниження може призвести до зростання вартості запозичень (табл. 2).

Таблиця 2

Вплив кредитного рейтингу на показники фінансової стійкості держави (за оцінками МВФ), 2011р. [5]

Країна	Відношення державного боргу до ВВП	Дефіцит/профіцит бюджету, % до ВВП	Динаміка реального ВВП	Кредитний рейтинг від агенції Moody's	Вартість CDS, базисних пунктів	Частка державного боргу номінована в іноземній валюті	Кількість дефолтів у післявоєнний час
--------	------------------------------------	------------------------------------	------------------------	---------------------------------------	--------------------------------	---	---------------------------------------

Білорусь	37.27%	0.27%	17.00%	B3	921.60	54.86%	3
Естонія	5.69%	-0.68%	-3.70%	A1	115.93	0.30%	0
Латвія	39.09%	-4.91%	-11.75%	Baa3	261.95	82.00%	0
Литва	40.93%	-6.10%	-6.69%	Baa1	235.03	87.90%	0
Молдова	22.54%	-3.03%	10.88%	B3	921.60	64.11%	0
Польща	55.68%	-5.91%	13.11%	A2	211.25	22.39%	1
Росія	8.37%	-1.91%	4.32%	Baa1	216.88	62.72%	4
Румунія	34.22%	-4.92%	-4.48%	Baa3	400.69	60.10%	0
Словаччина	47.08%	-6.41%	4.81%	A2	227.66	0.30%	0
Угорщина	76.25%	-1.95%	-4.01%	Ba1	497.82	47.10%	0
Україна	35.88%	-4.36%	-3.88%	B2	837.82	63.28%	4

Висновки. Низький рейтинг – причина високої вартості запозичень для уряду України. Найчастіше низький суверенний рейтинг обумовлений не об'єктивним аналізом, а формується на асиметричності економічної інформації. При цьому низькі рейтинги дають міжнародним інвесторам можливість ринковим спекулянтам отримувати високі прибутки на державних цінних паперах з високою прибутковістю, яка у 2012 р. становила 8,3% річних.

Причиною низьких кредитних рейтингів за борговими зобов'язаннями може бути низький рівень боргової стійкості. Так, провідні рейтингові агенції аналізуючи виплати за борговими зобов'язаннями у 2013 р., а також оцінюючи ризики рефінансування боргу, зазначають, що у поточному році припадають пікові виплати за зовнішнім боргом, третю частину якого займають виплати МВФ. Окрім погашення кредитів МВФ Україні необхідно погасити боргові зобов'язання за єврооблігаціями.

Упродовж останніх років активізувалося надання державних гарантій, що свідчить про трансформацію умовного державного боргу в прямий борг держави. Державний сектор залишається дефіцитним, що обумовлює подальше нарощування боргового навантаження. Істотна частина залучених запозичень спрямовується на фінансування бюджетного дефіциту. У 2012 р. на підтримку платіжного балансу було витрачено понад 4 млрд. дол. США золотовалютних резервів, а 3 млрд. дол. США – на погашення заборгованості перед МВФ.

Таким чином, як показав комплексний аналіз кредитного рейтингу боргових зобов'язань України з'ясовано, що суверенний кредитний рейтинг має

прямий зв'язок із премією за ризик боргових зобов'язань уряду України та борговою стійкістю, а відтак фінансовою безпекою України.

Список використаних джерел

1. Юркевич О. М. Кредитний рейтинг як інструмент оцінки кредитного ризику // Фінанси, облік, аудит. – 2009 р. – №13. – С. 130–135.
2. Міжнародне рейтингове агентство Standard & Poor's. / [Електронний ресурс]: – Режим доступу: – <http://www.standardpoors.com>
3. Рейтингові агентства у системі кредитних ризиків // Фінансовий ринок України. – 2006. – № 2 (28). – С. 28-31.
4. Динаміка кредитних рейтингів України / Міністерство фінансів України. / [Електронний ресурс]: – Режим доступу: <http://www.minfin.gov.ua/control/>
5. Перспективи розвитку світової економіки / Міжнародний валютний фонд / [Електронний ресурс]: – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/russian/index.htm>