

УДК 334.72:336.64:658.14

РЕЙТИНГ ПІДПРИЄМСТВА ЯК ДЕТЕРМІНАНТА ПРИЙНЯТТЯ РІШЕНЬ НА РИНКУ КАПІТАЛІВ

DOI 10.30838/ P.ES.2224. 050718.200.82

Стецько М. В., к.е.н.*Тернопільський національний економічний університет*

В статті обґрунтовано взаємозв'язки між якістю рейтингування емітентів цінних паперів та ефективністю ринку капіталів. З'ясовано вплив рейтингу як триггеру та виразу ймовірності дефолту на ринкову вартість акцій та облігацій підприємства. Визначено, що наявність рейтингу підвищує попит на корпоративні облігації та інші цінні папери підприємств. Він безпосередньо впливає на можливості залучення фінансових ресурсів підприємства та на їх ціну. Завдяки рейтингу зменшуються витрати капіталодавців на збір та аналіз інформації щодо об'єктів інвестування. Проведено аналіз оприлюдненого на сайтах провідних вітчизняних рейтингових агентств методологічного забезпечення рейтингування. Зроблено висновок щодо недостатнього рівня транспарентності рейтингових агентств у питаннях методології присвоєння рейтингів. Це ускладнює оцінку якості рейтингів та їх об'єктивності. Доведено, що рейтингові оцінки впливають не лише на окремий сегмент ринку цінних паперів, а є інструментом підвищення інформаційної ефективності усього ринку капіталів. Рейтингування можна інтерпретувати як інструмент підвищення інформаційної ефективності ринку капіталів. Визначено місце системи контролінгу та корпоративного управління у покращенні кредитних рейтингів підприємств.

Ключові слова: рейтинг, оцінка кредитоспроможності, рейтингове агентство, принципи рейтингування, ризики.

UDC 334.72:336.64:658.14

RATING OF THE ENTERPRISE AS A DETERMINANT OF DECISION MAKING IN A CAPITAL MARKET

DOI 10.30838/ P.ES.2224. 050718.200.82

Stetsko M., PhD in Economics*Ternopil National Economic University*

The article substantiates the relationship between the quality of ratings of securities issuers and the efficiency of the capital market. The influence of the rating as a trigger and the probability of default on the market value of shares and bonds of the enterprise are found out. It is determined that the presence of the rating increases the demand for corporate bonds and other securities of enterprises. It directly influences the possibilities of attracting financial resources of the enterprise and their price. Due to the rating, the cost of investors for the collection and analysis of information on investment objects is

reduced. The analysis of methodology rating on the websites of the leading Ukrainian rating agencies was carried out. The insufficient level of transparency of rating agencies concerning the issues of methodology rating was found out. This complicates the assessment of the quality of ratings and their objectivity. It is proved that rating assessments affect not only a separate segment of the securities market, but also serve as a means for improving the information efficiency of the entire capital market. Therefore, ranking can be defined as a means of improving the information efficiency of the capital market. The place of controlling and corporate management for improvement of credit ratings of enterprises is determined.

Keywords: rating, credit rating, rating agency, rating principles, risks.

Актуальність проблеми. Для отримання неупередженої та об'єктивної інформації щодо ризиків, які впливають на потенційну вартість активів учасники ринку капіталів здебільшого вдаються до двох інструментів: дью-ділідженс та рейтингування. Перший використовується переважно у разі здійснення IPO, операцій типу M&A (злиття та поглинання), придбання значного пакету акцій. Рейтингова оцінка є важливим інструментом зниження інформаційної асиметрії перш за все на ринку облігацій. Таким чином дью-ділідженс-репорт та рейтингова оцінка посиляють інформаційні сигнали ринку щодо здатності підприємства генерувати вартість, з одного боку, та виконувати свої зобов'язання – з іншого. У контексті теорії принципал-агент відносин можна зробити висновок, що експерти рейтингових агенцій та аналітики дью-ділідженс завдяки аналізу та оцінці публічної та певної інсайдерської інформації відіграють суттєву роль у зниженні інформаційних ризиків на ринку капіталів. Їх можна трактувати як інформаційних посередників між учасниками ринку.

Рейтингування підприємств-емітентів цінних паперів має принципове значення не лише для окремих учасників ринку капіталів, а й для усього ринку. Інформація щодо рейтингів використовується як для оцінки кредитних ризиків, так і в процесі управління інвестиційним портфелем. Незалежні рейтингові агентства є важливим елементом інфраструктури ринку капіталів. З метою посилення впливу рейтингування на підвищення інформаційної ефективності вітчизняного ринку капіталів, у даний час проводиться робота щодо оновлення законодавства з питань рейтингування, зокрема, на стадії узгодження знаходиться проект Закону України «Про рейтингування». У цьому

зв'язку, непересічної актуальності набуває наукове забезпечення рейтингування як інструменту зменшення інформаційних ризиків.

Аналіз останніх наукових досліджень. Відповідно до директиви ЄС, під терміном «рейтинг» розуміється «кредитний рейтинг» як судження щодо кредитоспроможності рейтингового суб'єкта, боргу, чи фінансового зобов'язання [1, 2]. У більшості науково-практичних розробок у відповідній царині увага концентрується на наслідках впливу рейтингових оцінок на ринковий курс боргових зобов'язань, зокрема облігацій, та на здатності підприємств залучати борговий капітал. Поза увагою при цьому залишаються питання впливу інформації щодо рейтингу на ринок акцій та на ринкову капіталізацію підприємств. Між тим, окремі емпіричні дослідження (наприклад, Джеремі Гоха та Луїса Едерінга) доводять наявність релевантної залежності ринкового курсу акцій від рейтингів, які присвоюються емітентам [3]. Окрім цього, недостатньо дослідженими залишаються питання методології, яку використовують рейтингові агентства.

Метою статті є обґрунтування взаємозв'язків між якістю рейтингування емітентів цінних паперів та ефективністю ринку капіталів. Це питання тісно пов'язане із впливом інформації щодо рейтингу на здатність підприємства залучати фінансові ресурси із різних джерел.

Викладення основного матеріалу дослідження. У проекті Закону України «Про рейтингування» виокремлено такі об'єкти рейтингового оцінювання: рейтингований суб'єкт, борг, фінансове зобов'язання, боргові цінні папери, привілейовані акції або інші фінансові інструменти чи активи, а також рівень корпоративного управління юридичної особи чи інша господарська діяльність суб'єкта господарювання [2]. Зазначимо, що у більшості прикладних досліджень та нормативних актів поняття «рейтинг» та «кредитний рейтинг» використовуються як синоніми. При цьому мається на увазі оцінка кредитоспроможності підприємства, як здатності виконувати свої зобов'язання своєчасно і у повному обсязі. У Директиві ЄС № 1060/2009 «Щодо діяльності рейтингових агентств» зазначається, що рейтинг – це оціночний висновок щодо кредитоспроможності підприємства, боргових цінних паперів чи фінансових зобов'язань, привілейованої акції або іншого фінансового інструменту чи емітента боргових цінних паперів чи інших фінансових інструментів, зроблений з використанням встановленого та визначеного методу класифікації відповідно до рейтингової шкали [1].

Рівень інформативності рейтингових оцінок залежить від їх об'єктивності. Однак, будь-який рейтинговий аналіз не позбавлений суб'єктивності. Це пояснюється вибором того чи іншого методу рейтингування, набором інформаційних джерел та вибіркової сукупності підприємств, на основі яких розробляється рейтинг, суб'єктивністю аналізу якісних критеріїв. На наш погляд, проблематика рейтингового оцінювання полягає у наступній дилемі. З одного боку, об'єктивність рейтингу забезпечується застосуванням статистично-математичних методів для обробки показників фінансової звітності минулих періодів. Однак, використання історичних даних не завжди може об'єктивно описати тенденції, що очікуються у майбутньому. Для цього слід застосовувати суб'єктивні експертні оцінки. З іншого боку, зазначені оцінки можуть зменшити об'єктивність рейтингу. Таким чином, чим більше рейтинг зорієнтований на майбутнє, тим меншим рівнем об'єктивності він характеризується. Однак, в об'єктивних оцінках інформації минулих періодів відсутні прогностичні елементи. Вважаємо, що рейтинг має не лише інформувати ринок про здатність підприємства виконувати свої боргові зобов'язання (що ґрунтується на аналізі ex-post), а й надавати сигнали щодо потенціалу генерування вартості (прогностичний аналіз ex-ante).

Якщо існує сигніфікатний зв'язок між рейтингом та ринковою вартістю облігацій та акцій, то рейтинг можна віднести до ключових детермінант прийняття рішень на ринку капіталів. Відповідно до нашого припущення, показники ймовірності дефолту, які знаходять свій вираз у кредитних рейтингах підприємства впливають як на його кредитоспроможність, так і на вартість. Відтак, виправданою є теза, відповідно до якої, інформація щодо рейтингів впливає не лише на вартість залучення позик, а й на ціну залучення власного капіталу [4]. Це означає, що рейтинг впливає не лише на якийсь окремих сегмент ринку цінних паперів, а є також інструментом підвищення інформаційної ефективності усього ринку капіталів.

Рейтингові оцінки характеризуються певним рівнем суб'єктивізму та помилковості. Саме тому, до рейтингів слід ставитися скептично та інтерпретувати їх як певний сигнал щодо здатності емітенти виконувати свої зобов'язання. Остаточні ж рішення учасники ринку мають приймати виходячи з їх інвестиційної стратегії, та результатів системного аналізу фінансово-економічної інформації щодо фінансового стану, діяльності

підприємства макроекономічної ситуації. Необхідність скептичного ставлення до рейтингових оцінок зумовлена рядом чинників:

- по-перше, рейтингова оцінка є продуктом обробки певного масиву інформації (здебільшого минулих періодів), яка не завжди може бути повною та об'єктивною;

- по-друге, характер рейтингу залежить від методів, моделей та суб'єктивних припущень, які апіорі не можуть гарантувати стовідсоткової точності оцінок;

- по-третє, процесу присвоєння рейтингових оцінок властивий високий потенціал конфлікту інтересів, оскільки рейтингування є платною послугою, у разі незадоволення якою рейтингове агентство може втратити клієнта та недоотримати прибуток.

Відповідно до Правил визначення уповноваженим рейтинговим агентством рейтингової оцінки за Національною рейтинговою шкалою, рейтингова методологія – це сукупність документів, які визначають критерії визначення рейтингової оцінки уповноваженим рейтинговим агентством за Національною шкалою, у тому числі визначають порядок проведення аналізу емітента та його цінних паперів на предмет відповідності ознакам фіктивності [5]. Дослідження теорії і практики присвоєння рейтингів дозволяє виокремити такі ключові методологічні характеристики рейтингових систем:

- рейтингова шкала складається із набору рейтингових символів, зазвичай у вигляді комбінації певних букв та цифр (AA1, B1, CC тощо);

- кожен рейтинговий символ характеризує клас ризику, що залежить від ймовірності дефолту (PD), причому найвищі рейтинги також містять певну ймовірність дефолту;

- відстань між рейтинговими класами (значеннями PD для кожного символу) не є еквідистатною (рівновіддаленою);

- діапазони PD для кожного рейтингового класу з часом можуть змінюватися;

- рейтингові системи розробляються на основі статистично-математичних методів класифікації (дискримінантний аналіз, логістична регресія), які потребують значних масивів емпіричної інформації;

- поряд із кількісними критеріями (показники фінансової звітності), у процесі присвоєння рейтингів обробляються якісні критерії

кредитоспроможності (якість менеджменту, позиції підприємства на ринках, правові умови діяльності).

Як приклад, в таблиці 1. наведена інформація щодо рейтингів за міжнародною та національною шкалою окремих вітчизняних емітентів облігацій. Як бачимо, за національною шкалою одній й ті ж рейтингові агенції виставляють емітентам більш оптимістичні рейтингові прогнози. Це зумовлено тим, що міжнародні ринки капіталів більш критичніше сприймають ризики вкладень в цінні папери українських підприємств. Іншим поясненням цієї ситуації є те, що міжнародні рейтинги ураховують стан суверенного рейтингу країни, у якій знаходяться активи підприємства. Оскільки рейтинг України знаходиться на низькому рівні, це є чинником заниження рейтингів вітчизняних підприємств.

Таблиця 1 - Кредитні рейтинги окремих вітчизняних підприємств-емітентів цінних паперів (станом на 01.05.2018 р.)

	S&P	Moody's	Fitch ratings	Національна шкала
Авангард (Avanguardia IPL)	-	-	WD	Відсутня інформація
Кернел (Kernel Holdings S.A)	B	-	B+	AA+ (Fitch ratings)
Феррекспо (Ferrexpo Finance Plc)	B-	Caa1	B-	Відсутня інформація
МХП (MHP S.A.)	B-	Caa2	B	AA- (Fitch ratings)
ДТЭК (DTEK Finance plc)	-	Ca	C	Відсутня інформація
Інтерпайп (Interpipe Limited)	-	-	WD	Відсутня інформація
Укразалізниця (Ukrainian Railway)	CCC+	-	CCC	Відсутня інформація
Метінвест (Metinvest B.V.)	B-	Caa1	B	B1 (Moody's) AA+ (Fitch ratings)

Джерело: Складено автором на основі даних [6; 7; 8]

Прагнучи зберегти клієнтів рейтингові агенції можуть проявляти лояльність та присвоювати завищені рейтингові оцінки. З іншого боку, інструмент рейтингових оцінок може бути використаний у конкурентній боротьбі з боку несумлінних конкурентів підприємства. Саме тому, принципове значення набуває контроль діяльності рейтингових агентств та перевірка якості присвоєних рейтингових оцінок. З цією метою слід застосовувати цілий ряд інструментів контролю та оцінки якості. До числа таких інструментів слід віднести:

- комплаєнс – система заходів з перевірки відповідності діяльності рейтингового агентства законодавчим вимогам та міжнародним стандартам рейтингової діяльності;
- оприлюднення інформації щодо методів, моделей та ключових припущень, які використовуються у процесі присвоєння рейтингів;
- моніторинг якості рейтингів із застосуванням кількісних методів оцінювання (ROC-аналіз, CAP-аналіз);
- оприлюднення звіту про транспарентність діяльності рейтингового агентства.

Рейтингові агентства мають розкривати методології, моделі та ключові рейтингові припущення, які вони використовують у своїй рейтинговій діяльності. Окрім цього, у разі присвоєння рейтингів, має бути забезпечений чіткий опис базової методології або версії методології. Йдеться про опис методології, моделей та ключових рейтингових припущень, таких, як математичні або кореляційні припущення, які використовуються у рейтинговій діяльності. Дослідимо, наскільки повно розкивають рейтингові агентства методологію рейтингового оцінювання. Наукова експертиза діючих методологій дозволить зробити висновки щодо якості та об'єктивності рейтингових оцінок.

В таблиці 2 наведені вимоги проекту Закону України «Про рейтингування» щодо рейтингової методології, ключові аспекти рейтингових методологій, що оприлюднені провідними вітчизняними рейтинговими агенціями, а також міжнародним рейтинговим агентством Moody's Investors Service (США).

Діючі нормативно правові акти та їх проекти вимагають оприлюднення вичерпного опису методології рейтингування. До того ж, методи мають бути чітко формалізовані та підлягати оцінці якості.

Наведена в таблиці 2 інформація засвідчує, що вітчизняні рейтингові агенції у частині методології рейтингового оцінювання оприлюднюють лише загальну інформацію, без вказівки методів класифікації, вагових коефіцієнтів, порядку калібрування тощо. На відміну від цього, агентство Moody's Investors Service на своєму сайті наводить досить детальний опис базових методик присвоєнні рейтингів із вказівкою конкретних показників, методів обробки інформації та вагових коефіцієнтів.

Таблиця 2 - Характеристика рейтингової методології агентств, які мають право визначати обов'язкові рейтингові оцінки емітентів та цінних паперів в Україні (2018 р.)

Агентство	Принципи рейтингової діяльності (рейтингування)	Характеристика методичного забезпечення	Критерії (фактори) визначення рейтингової оцінки
1 ТОВ Рейтингове агентство «Кредит-Рейтинг» [9]	2 – якість і чесність рейтингового процесу; – незалежність рейтингового агентства й запобігання виникнення конфліктів інтересів; – відповідальність рейтингового агентства перед інвесторами й емітентами; – колегіальність прийняття рішень про присвоєння та оновлення рейтингів; – невтручання директора у процес прийняття рішення про присвоєння та оновлення рейтингів; – максимальна можлива транспарентність рейтингового процесу; – надання переваги показникам, які мають стандартизований розрахунок та можуть порівнюватись з середнім значенням по ринку;	3 – обробка наданої клієнтом інформації, а також інформації, доступної агентству з інших джерел, визнаних надійними, відбувається з використанням спеціальних методик; – методологія містить перелік критеріїв, які досліджуються у процесі рейтингової процедури;	4 – аналіз ринку; – аналіз організаційно-правової структури; – ринкові та виробничі ризики підприємства; – фінансовий аналіз; – аналіз ознак фіктивності;
ТОВ Рейтингове агентство «ЕКСПЕРТ-РЕЙТИНГ» [10]		– методика визначення рейтингової оцінки (рейтингова процедура; принципи та критерії визначення рейтингової оцінки); – шкала кредитних рейтингів; – інформаційне забезпечення рейтингового процесу; – порядок проведення аналізу емітента та його цінних паперів на предмет відповідності ознакам фіктивності; – уникнення конфлікту інтересів при визначенні кредитного рейтингу; – застереження щодо використання тексту компонентів методичного забезпечення рейтингового процесу;	– положення компанії на ринку; – ефективність роботи; – фінансова політика компанії; – фінансова стійкість; – диверсифікація бізнесу та масштаб; – кредитна історія; – додаткові критерії; – аналіз ознак фіктивності.

Продовження таблиці 2

<p>ТОВ Рейтингове агентство «ІВІ – Рейтинг» [11]</p>	<p>– якість та цілісність оцінки; – незалежність уникнення конфліктів інтересів; – відповідальність перед інвесторами та емітентами;</p>	<p>– комплексний кредитно-рейтинговий аналіз, що ґрунтується на використанні методів та підходів, що включають аналіз як кількісних, так і якісних показників, які характеризують діяльність суб'єкту рейтингування за певний період часу, а також оцінює можливість їхньої зміни у майбутньому, виходячи з попередньої динаміки та впливу оточуючого середовища; – не використовується задалегідь визначений ваговий коефіцієнт для кожного з рейтингових факторів або за різними складовими в рамках кожного з факторів; – як загальний орієнтир, коли один із елементів значно слабший ніж інші, він може мати більш високу вагу в процесі аналізу;</p>	<p>Аналіз зовнішнього середовища: – нормативна база, що регулює діяльність; статистичні дані та тенденції розвитку галузі; – основні гравці та ринкові позиції; – галузеві ризики. Аналіз внутрішнього середовища: – бізнес-профіль; – система менеджменту; – фінансовий профіль. Аналіз ознак фінансовості.</p>
<p>ТОВ Рейтингове агентство «СТАНДАРТ-РЕЙТИНГ» [12]</p>	<p>Інформація відсутня.</p>	<p>– оцінка кожної із груп критеріїв – відповідно до національної шкали довгострокових кредитних рейтингів (при оцінці груп критеріїв враховуються поточні зміни кон'юнктури ринку; середні значення показників по профільному ринку підприємства або по сукупності компаній, які мають схожу спеціалізацію із підприємством; останні цнові тенденції на профільному ринку підприємства); – корекція оцінки на масштаб роботи підприємства та рівень зовнішньої підтримки від акціонерів (пайовиків); – узагальнення всіх груп критеріїв, за якими проводиться оцінка, із врахуванням впливу і масштабу зовнішньої підтримки від акціонерів;</p>	<p>– вплив макроекономічних ризиків на емітента; – вплив галузевих ризиків емітента; – визначення ринкової частки емітента; – забезпеченість власним капіталом, підтримка акціонерів (пайовиків); – ділова активність підприємства та її динаміка; – ефективність роботи компанії; – фінансова стійкість та здатність обслуговувати борг; – аналіз додаткових гарантій за облігаціями (у разі наявності); – «сплячі» критерії; – аналіз підприємства (емітента) та його цінних паперів на предмет відповідності ознакам фінансовості.</p>

Продовження таблиці 2

<p>ТОВ Рейтингове агентство «РЮРІК» [13]</p>	<p>– незалежність висновків рейтингового агентства щодо будь-якого рейтингування; – прагнення до максимальної об'єктивності та точності визначення рейтингів; – колегіальність прийняття рішень щодо присвоєння та уточнення кредитних рейтингів; – публічність рейтингів та своєчасність оцінок та своєчасність розкриття інформації; – професіоналізм та дотримання норм ділової етики; – інформаційна відкритість та фінансова прозорість діяльності агентства;</p>	<p>– всебічний, комплексний кредитний аналіз, що передбачає дослідження системи якісних та кількісних характеристик об'єкту рейтингування (для проведення такого аналізу Агентство використовує власну авторську методологію рейтингування, яка розроблена з урахуванням специфічних властивостей різних видів та типів позичальників та їх боргових інструментів);</p>	<p>Широка база критеріїв із проведенням ретельного розгляду фундаментальних зовнішніх та внутрішніх факторів, зокрема: – аналіз підприємства на ринку; – аналіз бізнес-процесів; – аналіз фінансово-господарської діяльності;</p>
<p>Moody's Investors Service (USA) [7]</p>	<p>– незалежність рейтингових оцінок від стану комерційних відносин з учасниками ринку капіталів; – ретельність рейтингової процедури та точність рейтингових оцінок; – професійний підхід та дотримання норм ділової етики; – урахування рейтингового тригеру (можливих наслідків інформації щодо рейтингів); – скептичне ставлення до рейтингових прогнозів; – конфіденційність непублічної інформації, що використовується для рейтингів;</p>	<p>– в основі методики рейтингування покладено фундаментальний кредитний аналіз, який охоплює оцінку комерційної діяльності компанії, аналіз річної звітності та оцінку якості менеджменту; – рейтинговий прогноз характеризує ймовірність виконання зобов'язань емітентом за отриманими кредитами, емітованими облігаціями та іншими цінними паперами з урахуванням вірогідних сценаріїв розвитку; – проводиться оцінка ймовірності настання того чи іншого сценарію та вагомості його впливу на кредитоспроможність; – результуючою величиною від показника ймовірності дефолту є очікувана частка збитків у разі невиконання зобов'язань; – агентство оприлюднює вагові коефіцієнти для кожної групи факторів та трансформує якісні параметри у кількісні показники з допомогою мапінга;</p>	<p>– система показників містить п'ять ключових факторів (критеріїв): 1) масштаби діяльності (виручка, величина оборотних активів); 2) профіль бізнесу; 3) рентабельність; 4) фінансовий важіль та ліквідність; 5) фінансова політика; – деякі з цих факторів також включають ряд субфакторів;</p>

Продовження таблиці 2

<p>Проект Закону «Про рейтингування» [2]</p>	<ul style="list-style-type: none"> – законодавчого визначення умов здійснення рейтингової діяльності; – добровільності присвоєння рейтингу; – об'єктивності присвоєння рейтингу; – незалежності рейтингового агентства від будь-якого зовнішнього чи внутрішнього впливу при здійсненні рейтингової діяльності; – публічності присвоєних рейтинговим агентством рейтингів; – дотримання принципів ділової етики; – колегіальності прийняття рішень; – відповідальності рейтингового агентства за порушення норм, чинного законодавства; – державного регулювання рейтингової діяльності та нагляду за її здійсненням; – суб'єктивності визначених рейтингових оцінок; – самостійності присвоєння рейтингу; – скептичного ставлення до рейтингу. 	<ul style="list-style-type: none"> – рейтингові методології є жорсткими, систематичними, послідовними та підлягають обґрунтуванню, що здійснюється на основі історичного досвіду, включаючи проведення тестування на основі історичних даних (бек-тестинг); – агентство забезпечує чітке вказування базової методології або версії методології, використаної при встановленні рейтингу, з посиланням на її вичерпний опис та повинно пояснити факт використання більш ніж однієї методології, або коли посилення лише на базову методологію може спричинити упущення інвесторами інших важливих аспектів кредитного рейтингу, включаючи будь-які значні коригування та відхилення, разом із зазначенням того як різні методології або такі інші аспекти беруться до уваги в кредитному рейтингу. 	<ul style="list-style-type: none"> – рейтингова шкала – сукупність рівнів, кожен з яких визначає певну групу факторів, що характеризують об'єкт рейтингування в залежності від виду рейтингу.
---	---	--	---

Джерело: Складено автором на основі даних [2; 7; 9; 10; 11; 12; 13]

Таким чином, можна припустити, що вітчизняні рейтингові агенції не повністю дотримуються принципу транспарентності процесу рейтингування. Без цього неможливо оцінити якість та об'єктивність рейтингових методологій та відповідних оцінок. Відтак, з боку регулятора має бути суттєво посилений контроль за оприлюдненням змістовної частини методологій рейтингового оцінювання.

Важливий аспект рейтингування, який досить часто залишається поза увагою пов'язаний із рейтинговим тригером, який характеризує психологічний (а досить часто і договірний) імпульс щодо певних дій інвесторів та емітентів.

Йдеться про те, що рейтингова оцінка може спровокувати інвесторів та кредиторів щодо продажу цінних паперів та вимог щодо дострокового погашення боргів. Це може безпосередньо вплинути на ринкову ціну акцій та облігацій, а також призвести до фінансової кризи підприємства. Саме тому, рейтингові агентства мають ставитися відповідально до присвоєння та оприлюднення рейтингів.

Дослідження методичного забезпечення рейтингування показує, що більшість рейтингових агентств присвоює рейтинги на основі аналізу типових кількісних та якісних факторів, таких як прибутковість, ліквідність та платоспроможність, структура капіталу, ринкові позиції, ситуація в галузі, макроекономічні ризики, якість менеджменту. Підприємства-емітенти, які зацікавлені у стабільних рейтингах мають забезпечити управління кількісними та якісними параметрами таким чином, щоб запобігти їх суттєве коливання. Непересічну роль у цьому відіграють ефективно діючі системи контролінгу та корпоративного управління. Завдання контролінгу у сфері рейтингування має концентруватися на таких напрямках [14]:

- ефективна комунікація з рейтинговими агенціями, фінансовими аналітиками, банками, іншими установами, які здійснюють присвоєння рейтингів або безпосередньо впливають на рівень рейтингових оцінок;

- управління рейтингом компанії на основі оптимізації кількісних та якісних характеристик, що враховуються в процесі присвоєння рейтингів;

- оцінювання основних чинників, що впливають на рейтинг та формування прогнозів рейтингів;

- інтегрування рейтингових показників у системи планування та звітності.

Оскільки рейтингові оцінки ґрунтуються значною мірою на оприлюдненій підприємством інформації, вони безпосередньо залежать від якості дотримання принципів корпоративного управління, зокрема, прозорості, ефективного контролю та ризик-менеджменту.

Висновки. Рейтинг підприємства є інтегральною оцінкою здатності виконувати свої зобов'язання. Відтак, він належить до ключових детермінант прийняття рішень учасниками ринку капіталу. Мова йде про рішення щодо придбання та продажу цінних паперів, а також щодо їх вартості. Наявність рейтингу підвищує попит на корпоративні облигації та інші цінні папери підприємств. Відтак, він безпосередньо впливає на можливість залучення фінансових ресурсів підприємства та на їх ціну. Рейтинг враховується у калькуляціях щодо очікуваних ставок доходності на наданий підприємству капітал як інвесторами, так і кредиторами. Завдяки рейтингу зменшуються витрати капіталодавців на збір та аналіз інформації щодо об'єктів інвестування. Їх інформаційні потреби зводяться перш за все до прогнозів щодо кредитних ризиків підприємства та можливої їх зміни. Таким чином, рейтингування можна інтерпретувати як інструмент підвищення інформаційної ефективності ринку капіталів.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Regulation (EC) No. 1060/2009 of The European parliament and of the Council of 16 September 2009 on Credit rating agencies // Official Journal of the European Union – 17.11.2009. – L 302/1 – L 302/30.
2. Проект Закону України від 06.02.2018 р. № 8007 «Про рейтингування» [Електронний ресурс] – Режим доступу : http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=63421.
3. Goh J., Ederington L. Is a Bond Rating Downgrade Bad News, Good News, or No News for Stockholders? // The Journal of Finance. – 1993. – No. 5(48). – P. 2001–2008.
4. Tereshchenko O. Capital implicit expenses in the shadow economic revenue / O. Tereshchenko, N. Voloshanyuk // PNAP. – 2017. – No. 6. – P. 85–94.
5. Правила визначення уповноваженим рейтинговим агентством рейтингової оцінки за Національною рейтинговою шкалою від 03 лютого 2016 р. за № 182/28312 [Електронний ресурс] // Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. – Режим доступу : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/z0182-16>.
6. S&P Global Ratings [Electronic resource] – Access mode : <http://www.standardandpoors.com/>.

7. Moody's Investors Service (2018). [Electronic resource] – Access mode : <https://www.moody.com/>.
8. Fitch Ratings: [Electronic resource] – Access mode : <https://www.fitchratings.com/site/home>.
9. Рейтингова методологія ТОВ «Кредит рейтинг» (2016) [Електронний ресурс] – Режим доступу : <http://www.credit-rating.ua>.
10. Рейтингова методологія та процедура оцінювання компаній не фінансового сектору ТОВ РА «Експерт-Рейтинг» (2016) [Електронний ресурс] – Режим доступу : <http://www.expert-rating.com>.
11. Методологія визначення (оновлення) кредитного рейтингу підприємств IBI-Rating (2016) [Електронний ресурс] – Режим доступу : <http://ibi.com.ua>.
12. Методологія ТОВ РА «Стандарт-Рейтинг» з визначення, оновлення, призупинення, відкликання рейтингів підприємств нефінансового сектору економіки (2016) [Електронний ресурс] – Режим доступу : <http://standard-rating.biz>.
13. Методика рейтингового оцінювання для підприємств НРА «Рюрик» (2012) [Електронний ресурс] – Режим доступу : <http://www.rurik.com.ua>.
14. Терещенко О. О. Фінансовий контролінг / О. О. Терещенко, Н. Д. Бабяк. – К. : КНЕУ, 2013. – 407 с.