

МЕТОДОЛОГІЧНІ АСПЕКТИ ОЦІНЮВАННЯ КРЕДИТОСПРОМОЖНОСТІ ПІДПРИЄМСТВ

Кредитна оцінка, а також оцінка для компаній та урядів, як правило проводиться агентствами з кредитного рейтингу, такими як Standard & Poor (S&P), Moody або Fitch [1]. Ці рейтингові агентства оплачуються суб'єктом господарювання, який потребує встановлення кредитного рейтингу для себе або для одного з своїх боргових питань. Індивідуальний кредит оцінюється за числовою шкалою на основі розрахунку FICO. Облігації, випущені підприємствами та урядами, оцінюються кредитними агентствами за письмовою системою.

Високий кредитний рейтинг свідчить про високу можливість повернення позики в повному обсязі без будь-яких питань; натомість, поганий кредитний рейтинг – про те, що позичальник мав проблеми з поверненням позик у минулому, і можливо буде дотримуватись тієї ж схеми в майбутньому. Кредитний рейтинг впливає на шанси суб'єкта господарювання бути затвердженим за даною позикою або отримати вигідні умови для зазначеної позики.

Кредитні оцінки походять від кредитної історії, що ведеться такими агенціями, як Equifax, Experian та TransUnion. Кредитний рейтинг фізичної особи повідомляється як число, яке зазвичай становить від 300 до 850 [2]. Короткостроковий кредитний рейтинг відображає ймовірність несплати позичальником коштів протягом року. Цей тип кредитного рейтингу став нормою в останні роки. Довгостроковий кредитний рейтинг передбачає можливість позичальника не виконати зобов'язання у будь-який момент у майбутньому.

Агенції кредитного рейтингу, як правило, присвоюють літерні оцінки для позначення рейтингів. Наприклад, Standard & Poor має шкалу кредитного рейтингу в межах від «AAA» (відмінна) до «С» і «D». Борговий інструмент з рейтингом нижче «BB» вважається спекулятивним рейтингом або непотрібною облігацією, що означає дефолт за позиками [3].

Кредитний рейтинг не тільки визначає, чи буде позичальник схвалений для позики, але і процентну ставку, за якою позику потрібно буде повернути. Зміни кредитного рейтингу можуть мати значний вплив на фінансові ринки. Гарним прикладом є несприятлива реакція ринку на зниження кредитного рейтингу

федерального уряду США за версією Standard & Poor 5 серпня 2011 року. Глобальні ринки акцій «поглинулися» на кілька тижнів після зниження рейтингу.

Є декілька факторів, які кредитні агентства враховують при присвоєнні кредитного рейтингу організації. По-перше, агентство розглядає минулу історію запозичень та виплат боргів. Будь-які пропущені платежі за позиками негативно впливають на рейтинг. Також агентство розглядає майбутній економічний потенціал суб'єкта господарювання. Якщо економічне майбутнє виглядає яскравим, кредитний рейтинг має тенденцію бути вищим; якщо позичальник не матиме позитивних економічних прогнозів – кредитний рейтинг впаде.

Для приватних осіб кредитний рейтинг передається за допомогою числового кредитного рейтингу, який підтримується компаніями Equifax, Experian та іншими агентствами, що звітують про кредит. Високий кредитний рейтинг свідчить про більш міцний кредитний профіль, і як правило призведе до зниження процентних ставок, що стягуються кредиторами.

Існує ряд факторів, які враховуються для кредитного рейтингу фізичної особи, включаючи історію платежів, суми заборгованості, тривалість кредитної історії, новий кредит і типи кредитів. Деякі з цих факторів заслуговують більшої ваги, ніж інші. Детальну інформацію про кожен кредитний фактор можна знайти у кредитному звіті, який зазвичай супроводжує кредитний рейтинг.

Для обчислення кредитного балу FICO враховують та зважують п'ять факторів: 35 % (історія платежів); 30 % (суми заборгованості); 15 % (тривалість кредитної історії); 10 % (новий кредит і нещодавно відкриті рахунки); 10 % (види кредиту, що використовується) [4].

Оцінки FICO варіюються від низьких (300 балів) до високих (850 балів) – ідеальний кредитний рейтинг, який досягається лише 1 % споживачів. Як правило, дуже хороший кредитний рейтинг – той, який становить 720 або вище балів. Такий показник кваліфікує особу за найкращими процентними ставками за іпотечним кредитом і найбільш вигідними умовами за іншими кредитними лініями. Якщо бали призначені в діапазоні між 580 і 720, то фінансування певних позик часто може бути забезпечене, але за умов зростання процентних ставок і зниження кредитних балів. Люди з кредитними оцінками нижче 580 балів можуть мати проблеми з пошуком будь-якого законного кредиту.

Важливо зазначити, що оцінки FICO не враховують вік, але враховують тривалість кредитної історії. Незважаючи на те, що молоді люди можуть бути

у невігідному положенні, люди з короткою історією можуть отримати сприятливі оцінки залежно від решти кредитного звіту. Світова галузь кредитних рейтингів сильно сконцентрована: три агенції (Standard & Poor, Moody та Fitch) контролюють майже весь ринок. Розглянемо детальніше кожен з кредитних рейтингів.

Standard & Poor. Вперше Генрі Варнум Пур опублікував «Історію залізниць та каналів» у США у 1860 році, попередницю аналізу та звітності щодо цінних паперів, яка буде розроблена протягом наступного століття. Стандартна статистика, сформована у 1906 році, публікувала рейтинги корпоративних облігацій, державного боргу та муніципальних облігацій. Стандартна статистика об'єдналася з Poor's Publishing у 1941 році, щоб сформувати Standard and Poor's Corporation, яку придбала The McGraw-Hill Companies, Inc. у 1966 році. Standard and Poor стали найбільш відомими за такими індексами, як S&P 500, індекс фондового ринку, який є одночасно інструментом для аналізу інвесторів і прийняття рішень, а також за економічним показником США.

Корпоративна аналітична методологія Standard & Poor's Ratings Services організовує аналітичний процес відповідно до загальних рамок і поділяє аналіз на кілька етапів, щоб була можливість врахувати усі суттєві фактори. Першим кроком є аналіз профілю бізнес-ризиків компанії, після чого проводиться оцінка її профілю фінансових ризиків.

Кредитний рейтинг S&P Global Ratings – це перспективна думка про кредитоспроможність боржника щодо конкретного фінансового зобов'язання, конкретного класу фінансових зобов'язань або конкретної фінансової програми (включаючи рейтинги середньострокових програм векселів і комерційні паперові програми). Він враховує кредитоспроможність поручителів, страховиків або інші форми надання кредиту за зобов'язанням, а також валюту, в якій деноміновано зобов'язання. Висновок відображає точку зору S&P Global Ratings щодо спроможності боржника та готовності виконувати його фінансові зобов'язання по мірі їх надходження. І ця думка може оцінювати такі умови, як застава та субординація, які можуть вплинути на остаточну виплату у випадку невиконання зобов'язань.

Емісійні кредитні рейтинги можуть бути як довгостроковими, так і короткостроковими. Короткострокові рейтинги, як правило, присвоюються тим зобов'язанням, які на відповідному ринку вважаються короткотерміновими. Короткострокові рейтинги також використовуються для вказівки на кредитоспроможність боржника

щодо надання характеристик довгостроковим зобов'язанням. Середньостроковим приміткам присвоюються довгострокові рейтинги.

Визначення символів, цифр і балів у рейтингових шкалах, що використовуються S&P Global Ratings (SPGR) для позначення категорій кредитного рейтингу, та позначок у цих категоріях для класів та підкласів кредитних рейтингів, наведено у табл. 1 [5].

Таблиця 1

Кредитні рейтинги короткострокової емісії

Категорія	Значення
A-1	Короткострокове зобов'язання з оцінкою «A-1» оцінюється за найвищою категорією S&P Global Ratings. Здатність боржника виконувати свої фінансові зобов'язання щодо зобов'язання є значною. У межах цієї категорії певні зобов'язання позначаються знаком плюс (+). Це свідчить про те, що здатність боржника виконувати свої фінансові зобов'язання щодо цих зобов'язань надзвичайно сильна
A-2	Короткострокове зобов'язання з рейтингом «A-2» дещо більш сприйнятливим до несприятливих наслідків змін обставин та економічних умов, ніж зобов'язання вищих рейтингових категорій. Однак спроможність боржника виконувати свої фінансові зобов'язання за зобов'язанням є задовільною
A-3	Короткотермінове зобов'язання з оцінкою «A-3» має належні параметри захисту. Однак несприятливі економічні умови або мінливі обставини швидше за все послаблюють здатність боржника виконувати свої фінансові зобов'язання за зобов'язанням
B	Короткострокове зобов'язання з оцінкою «B» розглядається як вразливе і має суттєві спекулятивні характеристики. В даний час боржник має можливість виконувати свої фінансові зобов'язання; однак вона стикається з великою постійною невизначеністю, яка може призвести до недостатньої спроможності зобов'язання виконувати свої фінансові зобов'язання
C	Короткотермінове зобов'язання з оцінкою «C» наразі вразливе до несплати та залежить від сприятливих ділових, фінансових й економічних умов для виконання боржником своїх зобов'язань щодо зобов'язання
D	Короткострокове зобов'язання з оцінкою «D» не відповідає умовам або є порушенням умовної обіцянки. Для негібридних інструментів капіталу категорія «D» застосовується, коли платежі за зобов'язанням не здійснюються у встановлений термін; якщо S&P Global Ratings не вважає, що такі платежі будуть здійснені протягом будь-якого зазначеного пільгового періоду. Однак будь-який заявлений пільговий період, що перевищує п'ять робочих днів, буде розглядатися як п'ять робочих днів. Рейтинг «D» також буде використовуватися під час подання клопотання про банкрутство або вживання подібних дій; і якщо невиконання зобов'язання є віртуальною впевненістю (наприклад, через положення про автоматичне зупинення). Рейтинг зобов'язання знижується до «D», якщо він підпадає під біржову пропозицію

Джерело: розроблено автором на основі [5; 6].

Кредитні рейтинги випуску ґрунтуються в різній мірі на аналізі S&P Global Ratings з наступних міркувань:

– ймовірність сплати (здатність боржника виконати свої фінансові зобов'язання відповідно до поставлених умов);

– сутність та положення фінансового зобов'язання і відповідний рейтинг за кожне зобов'язання;

– захист, який забезпечується фінансовим зобов'язанням і відносним становищем фінансового зобов'язання у разі банкрутства, реорганізації чи іншого механізму згідно з законодавством про банкрутство та іншими законами, що зачіпають права кредиторів.

Рейтинги від «АА» до «ССС» можуть бути змінені додаванням знаку плюс (+) або мінус (–), щоб показати відносне становище в рейтингових категоріях.

Кредитний рейтинг емітента S&P Global Ratings – це перспективна думка про загальну кредитоспроможність боржника, яка фокусується на спроможності боржника виконувати фінансові зобов'язання. Він не застосовується до будь-якого конкретного фінансового зобов'язання, оскільки не враховує природу зобов'язання, його статус у справі про банкрутство чи ліквідацію, встановлені законом преференції, а також законність та примусовість виконання зобов'язання.

Система оцінювання S&P Global Ratings має певні переваги, серед яких найважливішою є можливість ранжування компаній, урядів чи фізичних осіб за можливістю виплачувати борги вчасно і в повному обсязі, а також спроможністю боржника та готовністю виконувати його фінансові зобов'язання по мірі їх надходження.

Служба інвесторів Moody. У 1909 році Moody почав публікувати Moody's Analyses of Railroad Investments, де додавалась аналітична інформація про вартість цінних паперів. Розширення цієї ідеї призвело до створення у 1914 році Служби інвесторів Moody, яка протягом наступних 10 років давала б рейтинги майже всім ринкам державних облігацій того часу. До 1970-х років Moody оцінювала комерційні папери та банківські депозити і стала повномасштабним рейтинговим агентством, яким і є сьогодні [6]. Компанія класифікує кредитоспроможність позичальників за стандартизованою шкалою рейтингів та вимірює очікувані збитки інвестора у разі дефолту. Moody's Investors Service оцінює боргові цінні папери в декількох сегментах ринку облігацій, серед яких державні, муніципальні та корпоративні облігації; керовані інвестиції, такі як фонди

грошового ринку та фонди з фіксованим доходом; фінансові установи, банки та небанківські фінансові компанії; класи активів у структурованому фінансуванні.

У рейтинговій системі Moody's Investors Service цінним паперам присвоюється рейтинг від «Ааа» до «С», при цьому «Ааа» є найвищою якістю, а «С» – найнижчою. За даними Moody, метою її рейтингів є «надати інвесторам просту систему градації, за якою може оцінюватися майбутня відносна кредитоспроможність цінних паперів». До кожного рейтингу від «Аа» до «Саа» Moody додає числові модифікатори 1, 2 та 3; чим менше число, тим вищий рейтинг. «Ааа», «Са» і «С» таким чином не модифікуються (табл. 2).

Таблиця 2

Кредитні рейтинги Moody

Інвестиційна оцінка		
Рейтинг	Довгострокові рейтинги	Короткострокові рейтинги
Aaa	Оцінюється як найвища якість та найнижчий кредитний ризик	Prime-1 Найкраща здатність погашати короткостроковий борг
Aa1	Оцінюється як високоякісний та дуже низький кредитний ризик	
Aa2		
Aa3		
A1	Оцінюється як середній і нижчий кредитний ризик	Prime-1 / Prime-2
A2		Найкраща здатність або висока здатність погашати короткостроковий борг
A3		
Baa1	Оцінюється як середній рейтинг з деякими спекулятивними елементами та помірним кредитним ризиком	Prime-2
Baa2		Prime-2 / Prime-3
Baa3		Prime-3
		Висока здатність погашати короткостроковий борг
		Висока здатність або прийнятна здатність погашати короткостроковий борг
		Прийнятна здатність погашати короткостроковий борг
Спекулятивна оцінка		
Рейтинг	Довгострокові рейтинги	Короткострокові рейтинги
1	2	3
Ba1	Судять про наявність спекулятивних елементів і значний кредитний ризик	Not Prime Не потрапляйте до жодної з основних категорій
Ba2		
Ba3		
B1	Судять про те, що вони є спекулятивними та мають високий кредитний ризик	
B2		
B3		
Saa1	Оцінено як неякісний та дуже високий кредитний ризик	
Saa2		
Saa3		

1	2	3
Ca	Судять про те, що вони є дуже спекулятивними і мають ймовірність бути поруч або за замовчуванням, але існує певна можливість повернення основного боргу та процентів	
C	Оцінюється як найнижча якість, як правило, за замовчуванням, і низька ймовірність повернення основної суми або відсотків	

Джерело: розроблено автором на основі [6; 7].

Глобальна шкала короткострокових рейтингів:

- емітенти P-1 (або допоміжні установи) з рейтингом Prime-1 мають вищу здатність погашати короткострокові боргові зобов'язання;
- емітенти P-2 (або допоміжні установи) з рейтингом Prime-2 мають сильну здатність погашати короткострокові боргові зобов'язання;
- емітенти P-3 (або допоміжні установи) з рейтингом Prime-3 мають прийнятну можливість погашати короткострокові зобов'язання;
- емітенти NP (або допоміжні установи), які оцінюються як Not Prime, не підпадають під жодну з категорій рейтингу Prime.

Рейтинги Fitch. Джон Ноулз Фітч заснував видавничу компанію Fitch у 1913 році, надаючи фінансову статистику для використання в інвестиційній галузі за допомогою «Посібника з акцій та облігацій Fitch» та «Книги облігацій Fitch». У 1924 році Fitch представив «AAA» через систему рейтингу «D», яка стала основою для рейтингів у всій галузі.

Fitch Ratings – це міжнародне рейтингове агентство, яке базується в Нью-Йорку та Лондоні [8]. Інвестори використовують рейтинги компанії як орієнтир щодо того, які інвестиції не будуть дефолтними, а згодом принесуть солідну віддачу. Fitch базує рейтинги на таких факторах, як наприклад, який борг має компанія, та наскільки вона чутлива до системних змін, таких як процентні ставки. Поряд з Moody та Standard & Poor (S&P), Fitch входить до трійки найкращих рейтингових агентств у світі. Система рейтингу Fitch дуже схожа на систему S&P тим, що обидва вони використовують систему літер.

Система рейтингу Fitch така [9, 10]:

Інвестиційна оцінка:

- «AAA»: компанії високої якості (зі стабільними грошовими потоками);
- «AA»: як і раніше висока якість; трохи більше ризику, ніж «AAA»;
- «B»: низький ризик дефолту; дещо вразливіші до економічних факторів;
- «BBB»: низькі очікування дефолту; ділові чи економічні фактори можуть негативно вплинути на компанію;

Неінвестиційна оцінка:

- «BB»: підвищена вразливість до ризику дефолту, більш сприйнятлива до несприятливих змін у ділових чи економічних умовах; фінансова гнучкість;
- «B»: принизливе фінансове становище; дуже спекулятивний;
- «CCC»: реальна можливість дефолту;
- «CC»: за замовчуванням велика ймовірність;
- «C»: розпочато процес за замовчуванням або схожий за замовчуванням;
- «RD»: емітент не здійснив платіж;
- «D»: за замовчуванням.

Fitch пропонує суверенні кредитні рейтинги, які описують здатність країни виконувати боргові зобов'язання. Ці рейтинги доступні інвесторам для оцінювання рівня ризику, пов'язаного з інвестуванням. Країни подають запити Fitch та іншим агентствам з метою оцінювання економічного, політичного та фінансового стану для визначення репрезентативного рейтингу. У 2018 році Fitch присвоїла США найвищий суверенний кредитний рейтинг «AAA».

Хоча рейтинги Fitch, Moody та S&P часто співвідносяться з компаніями та країнами, багато рейтингових агентств також пропонують індивідуальні кредитні оцінки. Вони відіграють центральну роль у рішеннях кредиторів щодо надання кредиту. Наприклад ті, у кого кредитний рейтинг нижчий за 640 балів, зазвичай вважаються субстандартними позичальниками, за які кредитні установи часто беруть більші відсотки, ніж за звичайну іпотеку, щоб компенсувати собі додатковий ризик. Для субстандартних позичальників можуть бути запропоновані короткі терміни погашення або співпідписувачі.

Кредитний рейтинг Standard & Poor для нашої країни становить «B» зі стабільним прогнозом; кредитний рейтинг Moody для України востаннє був встановлений на рівні «B3» зі стабільним прогнозом; кредитний рейтинг Fitch – на рівні «B» також зі стабільним прогнозом [11].

Отже, кредитний рейтинг – це кількісна оцінка кредитоспроможності позичальника в загальних рисах або стосовно певного боргу чи фінансового зобов'язання; може бути присвоєний будь-якому суб'єкту господарювання, який прагне позичити гроші (фізичній особі, корпорації, державному або провінційному органу чи суверенному уряду).

Світова галузь кредитних рейтингів сильно сконцентрована: три агенції (Standard & Poor, Moody та Fitch) контролюють майже весь ринок.

Список використаних джерел

1. De Haan, J. Credit rating agencies / De Haan, J., Amtenbrink, F. // DNB Working Paper. – 2011. – № 278.
2. Global financial institutions ratings criteria [Електронний ресурс] // Master Criteria.– 2010. – Режим доступу до ресурсу: <https://www.fitchratings.com/criteria/banks>.
3. Becker, Bo. How did increased competition affect credit ratings? / Becker, Bo, Milbourn, Todd. // Journal of Financial Economics. – 2011. – № 101. – С. 493–514.
4. Alec Klein. Ratings Firms Defend Assessment of Loan Securities [Електронний ресурс] / Alec Klein // The Washington Post. – 2011. – Режим доступу до ресурсу: https://www.spratings.com/documents/20184/760102/SPRS_UnderstandingRatings_GRE.pdf.
5. Jeannette Neumann. S&P, Moody's Settle Ratings Lawsuit [Електронний ресурс] / Jeannette Neumann // The Wall Street Journal. – 2013. – Режим доступу до ресурсу: <https://www.wsj.com/articles/SB10001424127887323789704578447561293487032>.
6. Methodology for determining banking industry country risk assessment [Електронний ресурс] // Standard & Poor's. – 2010. – Режим доступу до ресурсу: <https://www.maalot.co.il/publications/MT20131219112222.pdf>
7. Dodd-Frank. Wall Street Reform and Consumer Protection Act / Dodd-Frank. // Public Law. – 2010. – № 124. – С. 111–203.
8. Єгоричева С. Б. Організація діяльності банків у зарубіжних країнах : навч. посіб. / С. Б. Єгоричева. – К. : Центр учб. літ-ри, 2007.
9. Maierbrugger, Arno. Moody's threatens to downgrade Thailand [Електронний ресурс] / Maierbrugger, Arno // Inside Investor. – 2013. – Режим доступу до ресурсу: <https://investvine.com/moodys-threatens-thailand-with-downgrade/a-worker-carries-a-sack-of-rice-at-the-national-food-authority-warehouse-in-quezon-city-suburban-manila-on-july-27-2010-the-philippines-once-the-worlds-largest-rice-importer-is-now-overstocked/>.
10. Pagano, M. Credit ratings failures and policy options / Pagano, M., Volpin, P. // Economic Policy. – 2010. – № 25. – С. 401–431.
11. Єлісеєва О. К. Аналіз світового ринку банківських послуг // О. К. Єлісеєва, К. О. Бабак // Науковий журнал Вісник Хмельницького національного університету, № 2, 2020 – С. 276–280.