

УДК 330.332
JEL G24

Н. Плєшакова, асист., асп.
КНУ імені Тараса Шевченка, Київ

МІЖНАРОДНІ РЕЙТИНГИ У ВИЗНАЧЕННІ ФІНАНСОВОЇ СТАБІЛЬНОСТІ УКРАЇНИ

У статті досліджується проблема глобальної фінансової стабільності і позиція України у міжнародних кредитних рейтингах, що складаються міжнародними організаціями та установами, та аналізується вплив рейтингової оцінки на фінансову стабільність країни в цілому.

Ключові слова: кредитні рейтинги, індекс "Ведення бізнесу", індекс глобальної конкурентоспроможності, індекс економічної свободи, спекулятивний клас, фінансова стабільність, фінансова криза.

Постановка проблеми. Проблеми глобальної фінансової стабільності почали активно дебатоватися з розвитком фінансової глобалізації та формуванням передумов її неоднозначного впливу на усю світову економіку, окремі регіони чи певні країни. Фінансова нестабільність як результат дії фінансової глобалізації та лібералізації несе в собі валютні, банкові та боргові складові, взаємне переплетення яких паралізує функціонування окремих сегментів фінансового ринку, таким чином порушуючи виконання ним розподільних та перерозподільних функцій. В підсумку все це призводить до коливань в рівновазі економічних систем країн, провокуючи появу фінансових криз. Тому стабільність теоретично може бути ототожнена з наднаціональним виміром функціонування глобальної економіки, а отже, можна було би припустити, що і вирішення основних проблем її забезпечення також повинно здійснюватися на міжнародному рівні.

Головною метою кожної країни є забезпечення сталого економічного зростання. З метою підтримки стабільності в економіці можуть використовуватися різні інструменти, тому рейтингу належить особлива роль у забезпеченні економічної сталості, що підкреслює актуальність обраної теми дослідження.

Аналіз останніх публікацій. Проблематиці дослідження кредитних рейтингів та їх впливу на інвестиційні рішення присвячена велика кількість праць, вагомий внесок у цій сфері зробили такі вчені, як Л.Долінський, І.Лютий, З.Варналії, В.Ніколасв, О.Василик, В. Шелудько, Д.Фельдман, М.Хоудрі та інші.

Не вирішені раніше частини загальної проблеми. Разом з тим існує потреба у вивченні зарубіжного досвіду реалізації рейтингового оцінювання та його впливу на фінансову стабільність.

Метою статті є дослідження впливу міжнародних рейтингів на фінансову стабільність України.

Виклад основного матеріалу. Сьогодні у світі існує велика кількість різних індексів і рейтингів: глобальних і локальних, комплексних і спеціалізованих, регулярних і одноразових. Аналіз найбільш відомих підходів до оцінки інвестиційної привабливості країни показує, що міжнародні агентства та організації як основні параметри використовують показники макроекономічного та соціального розвитку, використовуючи при цьому різну кількість та різні складові для розрахунку рейтингу держав [3].

Міжнародні рейтинги є важливим джерелом інформації для великих світових компаній та інвестиційних фондів, вони дають характеристику різним сторонам економічних процесів в державах, та допомагають інвесторам визначити найбільш привабливі країни для своїх капіталовкладень. Така рейтингова оцінка присвоюється державам-емітентам боргових зобов'язань, органам місцевої влади і допомагає окремим суб'єктам інвестиційного процесу у прийнятті інвестиційних рішень. Міжнародні рейтинги допомагають визначити ступінь

довіри до кредитора, і чим він вищий, тим на триваліший термін та на дешевші ресурси може розраховувати позичальник [6]. Разом із цим формується адекватний попит і ціна на боргові зобов'язання. При цьому встановлена доходність на них є обернено пропорційною значенню кредитного рейтингу. Уряд чи компанія з низьким рейтинговим показником, звичайно, мають шанс розмістити весь випуск облігацій, але якщо їм забезпечена достатня доходність. Єдиним обмежуючим фактором емітентів боргових зобов'язань із низьким кредитним рейтингом є відсутність серед потенційних покупців інвесторів із консервативною інвестиційною політикою (пенсійні фонди, окремі страхові та інвестиційні компанії).

Таким чином, кредитний рейтинг являє собою незалежну суб'єктивну якісну оцінку, якою інвестори керуються при визначенні ступеня довіри до кредитора і допомагає приймати рішення про здійснення інвестицій.

Суверенний кредитний рейтинг, котрий отримують держави-емітенти боргових зобов'язань, є системою умовних показників оцінки можливості і готовності уряду країни погашати випущені боргові зобов'язання в національній і іноземних валютах у відповідності до умов їх випуску, тобто кредитний ризик країни-емітента.

Суверенний кредитний рейтинг розробляється спеціалізованими рейтинговими агентствами за певною рейтинговою шкалою. У міжнародному рейтинговому бізнесі домінує невелика кількість компаній. Ключовими факторами потужності компаній є загальновізнаність їх рейтингів серед міжнародних інвесторів, емітентів і регулюючих органів. До світових лідерів відносяться: "Standard and Poor's Corporation" ("S&P") і "Moody's Investors Service, Inc." ("Moody's"), які займаються рейтинговою справою понад 50 років і історично орієнтовані на американський ринок США, Fitch Ratings Ltd. ("FITCH"), що створилося у на основі злиття трьох агентств: американських Fitch Investor Services (США) і Duff & Phelps Credit Rating Co. ("DCR"), що мали велику розгалужену мережу по всьому світу і міцні позиції у Латинській Америці, і IBCA (Великобританія), методологія якого більше прийнятна для європейських країн, Rating & Investment Information Inc. (Японія), створене на основі злиття провідних японських агентств "Nippon Investor Service" і "Japan Bond Reserch Institute" і рейтинг якого є індикатором стабільності та платоспроможності емітента для інвесторів азійського регіону [10].

Глобальні міжнародні рейтингові агентства регулярно публікують так звану "статистику дефолтів", яка формується в результаті обробки значних обсягів накопичених статистичних даних щодо погашення (або не погашення) в часі боргових зобов'язань позичальниками в розрізі їх кредитних рейтингів. Ці дослідження відносять до актуарних методів, які серед професіоналів фінансового ринку отримали назву "аналіз виживання" [1].

Для інвестора рейтинги, що обчислюються рейтинговими агентствами допомагають скласти уявлення про

інвестиційний клімат країни знаходження емітента, самого емітента, та його цінних паперів. Рейтинги для інвесторів являються простим та зручним інструментом визначення кредитного ризику та премії за ризик [10].

Що стосується України, то співробітництво з міжнародними кредитними рейтинговими агентствами розпочалося у 1997 році, коли вперше було здійснено випуски зовнішніх боргових зобов'язань, що вимагало отримання кредитних рейтингів. На жаль, за весь період співпраці уряду з міжнародними рейтинговими агентствами, кредитні рейтинги боргових зобов'язань України жодного разу не знаходились в інвестиційній категорії.

Розглядаючи детально останні кредитні рейтинги короткострокових та довгострокових боргових зобов'язань України в національній та іноземній валютах, слід зазначити, що міжнародні рейтингові агентства відносять їх до середнього або низького рівня спекулятивного класу. Присвоєні рейтинги свідчать, що короткострокові та довгострокові боргові зобов'язання України в іноземній та національній валютах мають спекулятивний характер, емітент має можливості для їх погашення, однак ці можливості є дуже чутливими до несприятливих економічних умов, настання яких негативно вплине на подальше обслуговування боргових зобов'язань (табл. 1) [4].

Таблиця 1. Порівняння кредитних рейтингів різних агентств для України*

Рейтингове агентство	Основний рейтинг	Прогноз для України
Moody's	Суверенний рейтинг країни	B2, прогноз стабільний
Standart and Poor's	Довгостроковий рейтинг за зобов'язаннями в національній валюті	B+, прогноз стабільний
Fitch	Довгостроковий рейтинг дефолту емітента в національній валюті	B, прогноз позитивний
Japan Rating and Investment Information, Inc.	Рейтинг за зобов'язаннями в національній валюті	BB-, прогноз стабільний

*Джерело: побудовано авторами на основі даних Міжнародних агенцій.

Присвоєння міжнародними агентствами борговим зобов'язанням України рейтингів спекулятивного класу зумовлене наявністю багатьох негативних факторів у вітчизняній економічній та політичній сферах, зокрема:

- постійна економічна та політична нестабільність в країні;
- негативна історія реструктуризації державного боргу;
- проблеми неплатежів у народному господарстві;
- низький рівень прямих іноземних інвестицій, а також, наявність переважно дефіциту поточного рахунку платіжного балансу країни;
- залежність від експорту металопродукції;

– світова фінансова криза 2008 року та поширення на цій основі кризових явищ в Україні;

- наявність ризиків у банківському та корпоративному секторах;
- високий рівень державного боргу, дефіциту бюджету, інфляції;
- незначні обсяги міжнародних резервів Національного банку України, що підвищує ризик невиконання державою своїх зобов'язань за зовнішніми запозиченнями;
- низька передбачуваність політичної ситуації в країні [4].

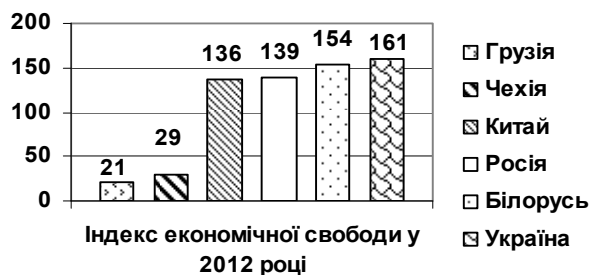
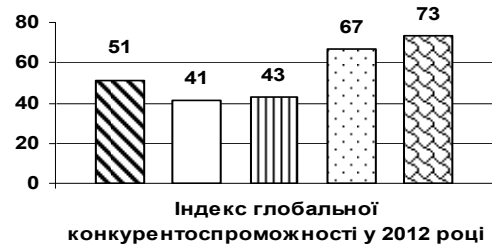
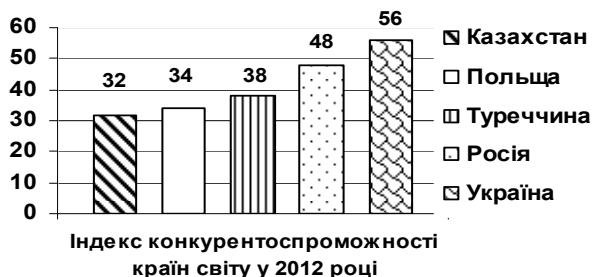


Рис.1. Динаміка позицій України в міжнародних індексах*

*Джерело: Institute for Management Development, The World Competitiveness Yearbook, 2007-2012; World Economic Forum, The Global Competitiveness Report, 2007-2012.

Згідно з проектом Світового банку та Міжнародної фінансової корпорації Doing Business розраховується

щорічний індекс "Ведення бізнесу", який є інтегральним показником із дев'яти складових, що впливають на його

формування (табл. 2) [11]. Серед 189 досліджуваних держав станом на 2013 рік Україна отримала 112 місце за легкістю ведення бізнесу. Найближчими сусідами

нашої країни є Ліван (111 місце), Пакістан (110 місце) та Папуа-Новая Гвінея (114 місце).

Таблиця 2. Динаміка позицій України в Індексі ведення бізнесу (у розрізі окремих показників)*

№	Показник	2009 р.	2010 р.	2011 р.	2012 р.	2013 р.	+/-
1	Започаткування бізнесу	126	134	136	118	112	-6
2	Дозвільна система у будівництві	181	181	181	179	186	+7
3	Реєстрація власності	144	141	160	164	158	-6
4	Доступ до кредитів	27	30	30	32	24	-8
5	Захист прав інвесторів	143	109	108	109	127	+18
6	Система оподаткування	182	181	181	181	168	-13
7	Міжнародна торгівля	139	139	139	139	148	+9
8	Забезпечення виконання контрактів	46	43	43	43	45	+2
9	Ліквідація підприємств	145	145	145	150	157	+7
	Ведення бізнесу	146	142	147	145	140	-5

*Джерело: побудовано авторами на основі даних [10].

Порівнюючи наведені дані, необхідно відмітити деяке поліпшення позицій нашої держави з реєстрації бізнесу (підприємства) та системи оподаткування, у зв'язку із уведенням Податкового кодексу, що, фактично, і вплинуло на підняття рейтингу індексу "Ведення бізнесу" для України на 28 позицій у порівнянні з початком 2013 року. Одним з найслабших місць України серед позицій у міжнародному просторі є захист прав інвесторів. Також слід зазначити, що серед дев'яти складових цього рейтингу сім знаходяться нижче сотого місця. Для іноземного інвестора така ситуація є фактором високого ризику ведення бізнесу в нашій країні.

Окрім даних індексів у світовій практиці активно почали застосовувати методологію SEDA (Аналіз сталості економічного розвитку країни), розроблену компанією The Boston Consulting Group, що стала інструментом діагностики і порівняльного аналізу, використовуваним для оцінки сталості економічного розвитку країни й успішності перетворення її економічного зростання в добробут громадян.

Деякі особливості SEDA відрізняють її від наявних аналогів. По-перше, це широке охоплення. Щоб оцінити основні складові добробуту, використовуються десять вимірів соціально-економічного розвитку. По-друге, SEDA оцінює розвиток за трьома часовими горизонтами: поточ-

ний рівень добробуту, недавній прогрес (за останні п'ять років) і довгострокова сталість. По-третє, SEDA демонструє порівняльну ефективність країни в переведенні ВВП і зростання ВВП в добробут її населення. По-четверте, вона дає можливість вибрати будь-яку референтну групу країн і порівняти її з досліджуваною країною.

Оцінка порівняльної ефективності країни. До методології SEDA введено два важливі поняття – відношення добробуту до багатства і відношення зростання добробуту до зростання багатства.

- Коефіцієнт відношення добробуту до багатства дозволяє порівняти рівень добробуту населення з рівнем доходів країни (ВВП на душу населення за паритетом купівельної спроможності). Чим вищий коефіцієнт, тим кращі вигоди добробуту пропонує країна при фіксованому рівні розвитку економіки.

- Коефіцієнт відношення зростання добробуту до зростання багатства показує, наскільки ефективно країна переводить зростання ВВП у підвищення рівня добробуту. Знову ж таки, чим вищий коефіцієнт, тим ще більше покращав добробут населення країни за останні п'ять років при фіксованому зростанні ВВП (Табл.3).

Таблиця 3. Показники і коефіцієнти SEDA для референтних країн*

Країна	Поточний бал SEDA	Оцінка динаміки розвитку	Коефіцієнт багатства до добробуту	Коефіцієнт зростання багатства до зростання добробуту
Росія	54,4	64,3	0,95	0,96
Бразилія	47,8	100	1,05	1,45
Канада	88,4	64,4	1,02	1,17
Китай	37,4	70,7	1,03	0,75
Малайзія	57,3	58,8	1,05	0,87
Україна	49,7	71	1,51	1,19
Південна Корея	82,2	82,4	1,01	1,19

*Джерело: складено авторами на основі The Boston Consulting Group, SEDA Ukraine country report, 2013.

Попри те, що отримані результати в цілому позитивно характеризують соціально-економічну ситуацію в країні, до них треба підходити з деякою обережністю. Не зростання продуктивності, а зростання добробуту населення є кінцевою метою, тому для подальшого збільшення добробуту уряд з-поміж іншого повинен приділяти більше уваги підтримці високого рівня економічного зростання.

Проте державна політика країни не стоїть на місці, так Програма економічних реформ на 2010-2014 роки "Заможне суспільство, конкурентоспроможна економіка,

ефективна держава", започаткувала проведення структурних змін в економічному та соціальному житті країни шляхом підвищення ефективності державного управління, модернізації базових галузей економіки, формування сприятливого економічного середовища для розвитку бізнесу та приватної ініціативи. В рамках реалізації останньої була створена Державна програма активізації розвитку економіки на 2013-2014 роки, що повинна забезпечити прискорення розвитку пріоритетних галузей національної економіки, сприяти позитивним структурним зрушенням в економіці, диверсифікації та зни-

женню енергоємності виробництва з метою підвищення добробуту громадян України. Так уряд до ключових своїх завдань відносить якнайширше залучення інвестиційних капіталів, які стануть джерелом нових знань, технологій і принципів управління, підвищення зайнятості.

Висновки. Таким чином, міжнародні рейтинги є ефективними інструментами, що сприяють елімінаванню інформаційної асиметрії, а велика кількість методик ранжування дозволяє інвестору отримати інформацію стосовно всіх аспектів інвестиційної привабливості країни; місця в рейтингах формують інвестиційний імідж країни, а ігнорування результатів рейтингів здатне призвести до фінансової ізоляції країни;

Світова фінансова криза суттєво вплинула на позицію України у міжнародних рейтингах. Падіння рейтингів України зумовлює зниження її інвестиційної привабливості та, як наслідок, зменшення у майбутньому потоку іноземних інвестицій. Окрім того рейтинги міжнародних організацій та установ дозволяють побачити реальну ситуацію у країні, виявити слабкі сторони.

Список використаних джерел:

1. Долінський Л. Моделювання кредитних рейтингів за національною та міжнародною рейтинговими шкалами/ Л. Долінський// Вісник НБУ. – №10 – 2010р. – С.50-54.
2. Варналій З.С. Ринок суверенних єврооблігацій України: проблеми становлення та перспективи розвитку [Текст]: [монографія]

Н. Пleshakova, ассист., асп.
КНУ имени Тараса Шевченко, Киев

МЕЖДУНАРОДНЫЕ РЕЙТИНГИ В ОПРЕДЕЛЕНИИ ФИНАНСОВОЙ СТАБИЛЬНОСТИ УКРАИНЫ

В статье исследуется проблема глобальной финансовой стабильности и позиция Украины в международных кредитных рейтингах, состоящих из международных организациями и учреждениями, и анализируется влияние рейтинговой оценки на финансовую стабильность страны в целом.

Ключевые слова: кредитные рейтинги, индекс "Ведение бизнеса", индекс глобальной конкурентоспособности, индекс экономической свободы, спекулятивный класс, финансовая стабильность, финансовый кризис.

N. Plieshakova, assistant, post-graduate student
Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv

INTERNATIONAL RATINGS IN DETERMINING THE FINANCIAL STABILITY OF UKRAINE

Problem of the global financial stability and position of Ukraine in international ratings are considered in the paper. Impact of ratings assessment on the financial stability of the country in general is analysed.

Keywords: credit rating, index "Doing Business", Global Competitiveness Index, Economic Freedom Index, speculative grade, financial stability, financial crisis.

УДК 336.77.067
JEL G 21

Н. Шпигоцька, асп.
КНУ імені Тараса Шевченка, Київ

РОЛЬ БАНКІВСЬКОЇ СИСТЕМИ УКРАЇНИ У ФІНАНСУВАННІ КАПІТАЛЬНИХ ІНВЕСТИЦІЙ В НАЦІОНАЛЬНУ ЕКОНОМІКУ

Розглянуто структуру фінансування капіталу вітчизняних підприємств за джерелами, формами та строками фінансування. Досліджено структуру фінансування капітальних інвестицій в економіці України. Визначено роль банківського кредитування у фінансуванні поточної та інвестиційної діяльності вітчизняних підприємств. Визначено основні напрями стимулювання банківського кредитування національної економіки.

Ключові слова: банківська система, кредити, депозити, фінансові ресурси, інвестиції.

Постановка проблеми. Банківська галузь у сучасних умовах суттєво змінюється внаслідок глобалізації фінансових ринків, зростання промислового капіталу та розвитку інформаційних технологій, появи нових банківських продуктів та поширення новітніх інформаційних технологій, диверсифікації банківської діяльності та посилення банківської конкуренції, змін у законодавстві тощо. Однією з найпомітніших ознак банківської галузі сьогодні стала консолідація, або зменшення кількості банківських установ, що одночасно супроводжується

/ З.С. Варналій, С.М. Марченко; Держ. податк. адмін. України [та ін.] – К.: Знання України, 2010. – 311 с.

3. Марченко Н. А. Рейтингова оцінка України за рівнем інвестиційної привабливості/ Н. А. Марченко// Науковий вісник ЧДІЕУ. – № 2 (10), 2011.

4. Могилко Л.В. Кредитні рейтинги боргових зобов'язань України та чинники їх поліпшення/ Л. Могилко// Науковий вісник: Фінанси, банки, інвестиції – 2012 – №4. – с. 91-95.

5. Николайчук О. Інвестиційна привабливість України крізь призму міжнародних рейтингів / О. Николайчук// Науковий вісник Житомирського національного університету. – 2009. – № 3 (15). – С.197-201.

6. Онопрієнко О. Д. Міжнародний рейтинг України як критерій її інвестиційної привабливості. – Режим доступу: http://www.nbu.gov.ua/e-journals/PSPE/2011_3/Onoprienko_311.htm. – Назва з екрана.

7. Пластун О.Л. Міжнародні інвестиційні рейтинги як засіб усунення інформаційної асиметрії на макроекономічному рівні/ О.Л. Пластун, О.В. Дудкін// Маркетинг і менеджмент інновацій, 2012, № 3. – с.191-198.

8. Украина в мире: обзор международных индексов 2013 [сайт]: Фонд эффективное управление. – Режим доступу: http://www.feg.org.ua/docs/ukraine_inthe_world_2013_rus_web.pdf. – Назва з екрана.

9. Що таке кредитний рейтинг? [сайт]: Міністерство фінансів України. – Режим доступу: http://www.minfin.gov.ua/control/publish/article/main?art_id=63151&cat_id=63150. – Назва з екрана.

10. Юркевич О.М. Кредитні рейтинги як інструмент оцінки кредитного ризику/ О.М. Юркевич // Збірник наукових праць КНЕУ "Фінанси облік і аудит". – 2009. – Випуск 13. – С. 130-135.

11. Ease of Doing Business in Ukraine [сайт]:Режим доступу: <http://doingbusiness.org/data/exploreeconomies/ukraine>. – Назва з екрана.

Надійшла до редакції 23.12.13

збільшенням обсягів банківських активів та нарощенням обсягів банківського кредитування. Розширення ролі банків полягає у концентрації та централізації банківського капіталу. У першому випадку мається на увазі збільшення банків за рахунок власних джерел, тобто капіталізації прибутку. Централізація банківського капіталу означає збільшення за рахунок організаційних заходів, у тому числі злиття й поглинання банків, що розширює ресурсну базу та посилює ринкову позицію окремих банківських установ.