

УДК 658.15

## РЕЙТИНГОВА ОЦІНКА У ПІДВИЩЕННІ ЕФЕКТИВНОСТІ УПРАВЛІНСЬКИХ РІШЕНЬ

**ОСТРОВСЬКА Ольга Анатоліївна**

*кандидат економічних наук*

**КРАВЧЕНКО Марія Андріївна**

*магістрант*

**З**а умов нестабільної економіки, змін законодавства та наявності інфляційних очікувань, менеджери різних рівнів мають приймати оптимальні управлінські рішення у максимально короткі терміни. У зв'язку з цим актуалізується питання необхідності адекватного оцінювання надійності контрагентів, з якими підприємства співпрацюють та взаємодіють у зовнішньому економічному се-

редовищі. Об'єктивність отриманих результатів значною мірою залежить від обрання методів фінансового аналізу. В аналітичній практиці використовуються чисельні методи фінансової діагностики суб'єктів підприємництва. Разом з тим, різноплановість та багатоманітність існуючих методик не забезпечує єдності, співвимірності та співставлення результатів оцінювання й певною мірою дає змогу маніпулювати ними. В цьому контексті варто дослідити доцільність використання рейтингової системи оцінювання як альтернативу дискримінантному аналізу та традиційним вітчизняним методикам фінансової діагностики підприємств.

Проблеми рейтингування суб'єктів підприємництва досліджували багато вітчизняних і зарубіжних науковців, серед яких: А. Литвин, Ю. Логвиненко, А. Мазаракі, А. Шульга, Н. Притула, О. Терещенко, Е. Юрій і т. д. Методичні рекомендації з рейтингового оцінювання розробляються та впроваджуються у практичну діяльність рейтингових агентств України. При цьому, базуючись на принципах та підходах міжнародних рейтингових агентств (в першу чергу, Мудіс Інвесторз Сервіс, Фітч Рейтінгс та Стандарт енд Пурс), фахівці національного рейтингового ринку («Кредит-

Рейтинг», «РА «Експерт-Рейтинг», «ІВІ-Рейтинг», Українського агентства фінансового розвитку, «Рюрік», «Консалтинг-Гамма», «Інвест Рейтинг» та ін.) найбільшу увагу приділяють показникам фінансового стану об'єкта дослідження.

Невирішені частини загальної проблеми. Не дивлячись на значну кількість публікацій, присвячених вивченню методів, методик та інструментарію здійснення рейтингових оцінок, недостатньо висвітленими в науковій та методичній літературі залишаються питання визначення суттєвих переваг використання рейтингів, структуризації ключових показників рейтингування суб'єктів підприємництва, а також викладення найбільш ефективної послідовності дій (алгоритму), використання якої дало б змогу сформулювати об'єктивні результати рейтингового оцінювання.

Тому метою статті є визначення можливості та доцільності використання системи рейтингового оцінювання для діагностики фінансового стану підприємств як органічного доповнення або альтернативи традиційним вітчизняним методикам та існуючим моделям дискримінантного аналізу, а також обґрунтування необхідності використання результатів рейтингування в розробці ефективних управлінських рішень на вітчизняних підприємствах.

Українська економіка переживає гостру нестачу інвестицій. Брак інвестування в ефективні бізнес-проекти значною мірою обумовлений недостатністю якісних рейтингових послуг. Потенційні інвестори і кредитори (як українські, так і іноземні) побоюються інвестувати кошти у вітчизняні підприємства через відсутність достовірної інформації про їхню фінансову стійкість та перспективність.

У високорозвинених країнах з початку ХХ століття діє система публічних рейтингових оцінок надійності та кредитоспроможності. Тому рейтинги сприймаються як джерело об'єктивної та незалежної інформації, невід'ємний елемент інформаційної інфраструктури, що дозволяє мінімізувати ризики вкладання коштів, а також ризики ділового партнерства.

В Україні ринок рейтингових послуг перебуває на початковій стадії свого розвитку. Тому в нашій державі відсутня рейтингова культура, а рейтингові оцінки не завжди є об'єктивними і незалежними. Крім того, в умовах відсутності інформаційної (перш за все, фінансової) прозорості рейтинги часто формуються не за даними фінансової звітності й представлені у ній кількісними показниками, а на основі якісних характеристик й інформації, наявної у вільному доступі (Інтернет, ЗМІ тощо). Використання при рейтингуванні суб'єктивної інформації знижує вірогідність рейтингових оцінок і частково спотворює зміст рейтингової діяльності.

Достовірні та актуальні рейтинги допомагають учасникам ринків краще орієнтуватися в ринковій кон'юнктурі, мати інформацію щодо інтегральної оцінки фінансової позиції інших учасників - партнерів, конкурентів, об'єктів інвестиційного зацікавлення. Таким чином, за допомогою рейтингування на певну дату досягається транспарентність ринку для його учасників.

Під рейтингуванням розуміється вид професійної діяльності, що передбачає проведення уповноваженим

суб'єктом комплексного оцінювання виробничої, фінансово-економічної, маркетингової, кадрової та інших сфер діяльності досліджуваного об'єкта рейтингування та виведення на цій основі рейтингу, котрий у максимально компактній формі відображає справжній стан об'єкта (його надійність, інвестиційну привабливість, кредито- та платоспроможність тощо) відповідно до розробленої шкали, а також дає змогу сформулювати реалістичний прогноз про його розвиток у коротко- та довгостроковому періоді. В процесі рейтингування здійснюється рейтингова оцінка з присвоєнням певному суб'єкту рівня рейтингу. При цьому рейтингом є значення певної відносної оцінки, що діє у визначений момент чи протягом певного періоду часу, яку суб'єкт рейтингування в результаті реалізації процесу рейтингування присвоює досліджуваному об'єкту та вважає найоптимальнішим для його позиціонування за обраним критерієм чи набором критеріїв серед інших подібних за основними параметрами суб'єктів господарювання [1, с. 323].

Результатом рейтингування на внутрішньому фінансовому ринку України є присвоєння рейтингу за законодавчо затвердженою національною рейтинговою шкалою [2]. Рейтингова оцінка передбачає не лише надання поточного рівня рейтингу, а також його прогнозного значення, визначеного рейтинговим агентством на майбутнє.

Доцільність використання рейтингових систем для фінансової діагностики підприємств зумовлена недоліками, що містять існуючі методики діагностики фінансової кризи на підприємстві. До найсуттєвіших недоліків вітчизняних методик традиційного аналізу віднесемо:

- суб'єктивність формування вибірки показників фінансової діагностики;
- недостатнє обґрунтування та відсутність галузевої диференціації нормативних значень фінансових показників [4; 5];
- відсутність багаторівневої класифікації рівнів фінансової стійкості [3-5];
- подання формул розрахунку на основі застарілих форм звітності [4];
- неврахування якісних критеріїв і показників виробничо-господарської діяльності [5];
- обмежене коло користувачів (для певної форми власності) [3; 5].

Практичне використання моделей дискримінантного аналізу також ускладнюється рядом причин:

- браком необхідної бази даних та фахівців достатньої кваліфікації для розробки галузевих дискримінантних функцій;
- поданням формул розрахунку на основі застарілих форм звітності [6];
- дублювання значень інтегрального Z-показника для різних зон інтерпретації фінансового стану [6].

Основними перевагами рейтингового підходу до фінансової діагностики підприємств визначимо те, що рейтинг виступає:

- індикатором оцінювання фінансово стану підприємства в розрізі окремих компонентів рейтингу, що

дає змогу швидко виявити джерела потенційних ризиків і ліквідувати їх;

- стимулом до впровадження інновацій з метою підвищення конкурентоспроможності суб'єкта господарювання у бізнес-середовищі;
- засобом залучення інвестицій та кредитних ресурсів;
- розширення клієнтської бази;
- базою для порівняння із діловими партнерами і конкурентами;
- активно діючим елементом рекламної кампанії та чинником формування іміджу підприємства у відносинах із громадськістю;
- фактором сприяння залученню нових висококваліфікованих кадрів.

Впровадження рейтингового оцінювання у методики [3–6] могло б стати засобом вирішення проблеми відсутності багаторівневої класифікації рівнів фінансової стійкості та важливим напрямом їх удосконалення.

У відповідності з чинним українським законодавством процедура рейтингування опирається на принципи: незалежності висновків рейтингового агентства щодо будь-якого об'єкту рейтингування; прагнення до максимальної об'єктивності та точності визначення рейтингів; публічності рейтингових оцінок та своєчасність розкриття інформації; дотримання норм ділової етики; інформаційної відкритості та фінансової прозорості діяльності агентства [9].

Серед законодавчих актів, що регламентують присвоєння рейтингів в Україні, доцільно відмітити: Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» [7]; Розпорядження Кабінету Міністрів України [8]; Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку [9]; ін. Проте, нормативно-правові документи [7–9] потребують доопрацювання та доповнення, зокрема, в питаннях визначення та регулювання діяльності незалежних рейтингових агентств не лише як допоміжних учасників фондового ринку, а як повноцінних бізнес-одиноць в економіці України.

Світовими лідерами у наданні рейтингових послуг є рейтингові агентства Standard & Poor's, Moody's Rating, Fitch Rating. Згадані компанії займаються в Україні переважно присвоєнням рейтингів великим підприємствам за національною шкалою, за допомогою якої оцінюється кредитний ризик позичальника (компанії, регіону, органу місцевого самоврядування) та окремих боргових інструментів (облігацій, іпотечних цінних паперів тощо) [2].

В основі рейтингів найбільш авторитетних агенцій лежить не окрема аналітична формула, а значна за обсягом робота великої кількості аналітиків та багаторічний досвід визначення рейтингів компаній. Так, наприклад, компанія Standard&Poor's була заснована в 1860 році. Агенція проводить рейтингування з 1923 року, має близько 600 аналітиків та 15 офісів у 10 країнах. На сьогодні Standard&Poor's складає рейтинги боргових зобов'язань на загальну суму понад 11 трлн дол. [10]. Агенція Moody's була заснована в 1900 році. З моменту заснування та становлення компанія розробила та присвоїла понад 4860 рейтингів (у т. ч. для окремих країн - 78). Moody's має в штаті понад 1700 ек-

спертів й проводить оцінку 85% усіх випусків єврооблігацій [11]. У 1913 році на ринок вийшло агентство Fitch, котре у 1924 році ввело в обіг інноваційну на той час літерну рейтингову шкалу (від AAA до D). Агенція має представництва більш ніж у 49 регіонах, надаючи рейтинги 5600 організаціям, 90 з яких є суверенними країнами [12].

Рейтингова оцінка об'єкту рейтингування здійснюється або вперше (присвоєння рейтингу) або в процедурі регулярного моніторингу (оновлення рейтингу). Результатом оновлення рейтингу може бути його: підтвердження, зміна, призупинення або відкликання.

З метою дотримання основоположних принципів рейтингування, визначених у Рішенні Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку [9], рейтингова оцінка має відбуватися згідно з чіткою та уніфікованою процедурою (алгоритмом). Процедура присвоєння рейтингів має складатися з етапів, схематично зображених на рис. 1, розробленому авторами.

На першому етапі вибір агентства залежить від мети отримання рейтингу, його адресатів, а також від фінансових можливостей об'єкту рейтингування. Якщо користувачами рейтингової інформації є учасники міжнародних ринків капіталів, доцільно скористатися послугами міжнародних рейтингових агентств. Якщо ж необхідність отримання рейтингу передбачена вітчизняними нормативними актами, достатньо звернутися до уповноважених вітчизняних компаній. На цьому етапі узгоджуються організаційні питання, а також права та обов'язки сторін щодо наступного співробітництва. Після підписання договору рейтингове агентство формує аналітичну групу (для кожного об'єкту рейтингування - окрема робоча група, виходячи зі специфіки його діяльності). В деяких випадках до робочої групи можуть бути залучені окрім штатних співробітників агентства також зовнішні експерти.

На другому етапі фінансові аналітики формують та надають керівництву підприємства інформаційний запит, який містить вимоги щодо переліку та змісту інформації, необхідної для проведення рейтингового дослідження.

На третьому етапі на основі зібраної інформації здійснюється всебічний, комплексний аналіз, що передбачає дослідження системи якісних та кількісних характеристик об'єкту рейтингування. Методика рейтингування є комерційною таємницею кожного рейтингового агентства та не підлягає розголошенню.

Уточнення результатів проведеного робочою групою аналізу може відбуватися з ініціативи як самого підприємства, так і рейтингового агентства. За умов виявлення чинників суттєвого впливу на рівень рейтингу після проведення попереднього аналізу, та приділення їм недостатньої уваги на етапі збору інформації, з метою більш глибокого розуміння кредитоспроможності об'єкту рейтингування, до нього висувуються уточнюючі інформаційні запити.

На четвертому етапі рейтинговим комітетом на основі рейтингового звіту приймається рішення щодо присвоєння рейтингу за національною шкалою.

На п'ятому етапі замовник, вивчивши результати рейтингового дослідження, у випадку виникнення сумніву

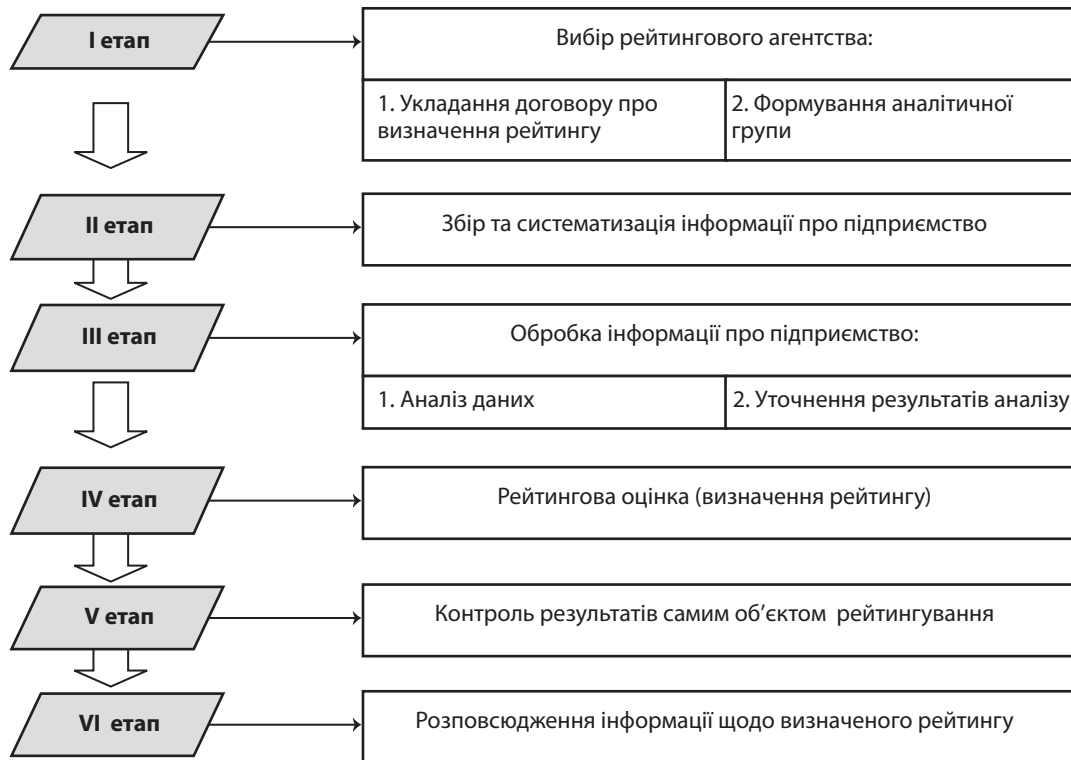


Рис. 1. Алгоритм (етапи) присвоєння рейтингу суб'єкту підприємництва

щодо врахування всіх факторів суттєвого впливу на рівень рейтингу, має право подати апеляцію. За наявності інформації, що містить нові фактичні дані та документи, які не розглядалися на засіданні рейтингового комітету, аналітична група вносить зміни в офіційний рейтинговий звіт та відбувається повторне засідання рейтингового комітету, на якому приймається остаточне рейтингове рішення, що не підлягає оскарженню.

На етапі розповсюдження інформації (шостий етап) агентство за згодою замовника публікує інформацію щодо присвоєння рейтингу.

Згідно договірних умов замовник має право відмовити агентству у дозволі на публікування рейтингу. В такому випадку агентство залишає за собою право вказувати виключно на факт проведення рейтингової процедури. У разі, коли рейтингова оцінка є обов'язковою відповідно до чинного законодавства, то присвоєний рівень рейтингу та всі наступні його зміни (оновлення) оприлюднюються в обов'язковому порядку без отримання згоди замовника.

Визначення рейтингу для менеджменту підприємства є не закінченням дослідження, а навпаки – точкою відліку при розробці пропозицій щодо його подальшої діяльності. Досвід розвинутих країн свідчить на користь використання рейтингових оцінок для внутрішніх потреб, зокрема, для оцінки надійності контрагентів та своєчасного виявлення загрози банкрутства на самому підприємстві.

Застосування на практиці узагальненого за результатами проведених досліджень та опрацювання наукових і методичних джерел алгоритму рейтингового оцінювання суб'єктів підприємництва дозволяє: визначити

реальне становище досліджуваних об'єктів, їх конкурентоспроможність та ефективність управлінських рішень, отже, стати ефективним аналітичним інструментом як для менеджерів вітчизняних підприємств, так і для зовнішніх контрагентів.

Вдаючись до послуг національних та міжнародних рейтингових агентств, метою рейтингування для менеджменту має бути отримання незалежної інформації про сучасний стан функціонування підприємства та найреалістичнішого прогнозу його подальшої діяльності з оцінкою ефективності чи хибності обраної стратегії розвитку та порівнянням з іншими суб'єктами підприємництва. Слід також зважати на те, що рейтинги використовують з рекламною метою, роблячи їх загальнодоступними для зовнішніх користувачів, зокрема, інвесторів.

Присвоєння рейтингів залежно від рівня фінансової стійкості підприємств є важливим напрямом удосконалення чинних методик та передумовою підвищення ефективності прийнятих за результатами фінансової діагностики управлінських рішень. Подальші дослідження доцільно здійснювати в напрямі структуризації ключових показників рейтингового оцінювання вітчизняних суб'єктів підприємства.

## Література

1. Логвиненко Ю. Л. Суть рейтингування підприємств та його значення в ринкових умовах // Вісник Національного університету «Львівська політехніка». Проблеми економіки та управління. – 2009. – № 640. – С. 319–327.

2. Постанова Кабінету Міністрів України «Про затвердження Національної рейтингової шкали» від 26.04.2007 № 665. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/665-2007-p/print1331540116188505>.
3. Методика аналізу фінансово-господарської діяльності підприємств державного сектору економіки, затв. Наказом Міністерства фінансів України від 14.02.2006 р. №170. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z0332-06>.
4. Методика проведення поглибленого аналізу фінансово-господарського стану неплатоспроможних підприємств та організацій, затв. наказом Агентства з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій від 27.06.1997 р. №81. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z0288-97>.
5. Положення про порядок здійснення аналізу фінансового стану підприємств, що підлягають приватизації, затв. наказом Міністерства фінансів України, Фонду державного майна України від 26 січня 2011 р. № 49/121. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z0121-01>.
6. Порядок проведення оцінки фінансового стану бенефіціара та визначення виду забезпечення для обслуговування та погашення позики, наданої за рахунок коштів міжнародних фінансових організацій, затв. наказом Міністерства фінансів України від 1.04.2003 р. № 247. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z1093-09>.
7. Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» від 30.10.1996 р. №448/96-ВР. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/448/96-%D0%B2%D1%80>.
8. Розпорядження Кабінету Міністрів України «Про схвалення Концепції створення системи рейтингової оцінки регіонів, галузей національної економіки, суб'єктів господарювання» від 01.04.2004 р. № 208-р. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/208-2004-%D1%80>.
9. Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку «Про схвалення Методичних рекомендацій Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку щодо створення та розвитку незалежних інформаційних та рейтингових агентств, що спеціалізуються на наданні інформаційних послуг на фондовому ринку України» від 31.08.2004 р. № 370. – Режим доступу: <http://www.rurik.com.ua/documents/legislation/New/DKCPFR/rishennyaN370.pdf>
10. Рейтингове агентство Standard&Poor's. - Режим доступу: <http://www.standardandpoors.com>.
11. Рейтингове агентство Moody's Rating. - Режим доступу: <http://www.moody.com>.
12. Рейтингове агентство FitchRating. - Режим доступу: <http://www.fitchratings.com>.