

УДК: 330.16:050(100)

DOI: 10.18524/2413-9998/2020.3(46).214375

В. В. Агапова,

аспірантка кафедри економіки та соціально-трудових відносин
Університет митної справи та фінансів
вул. Володимира Вернадського, 2/4, м. Дніпро, 49000, Україна
e-mail: ahapovav@gmail.com

ДЕЯКІ АСПЕКТИ ВПЛИВУ ІНФОРМАЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ НА ПОВЕДІНКУ ПІДПРИЄМСТВ: ПЕРФОРМАТИВНА ПЕРСПЕКТИВА

В статті розглядається питання поведінки підприємств у відповідь на дії спеціалізованих інститутів інформаційної діяльності на прикладі взаємодії компаній металургійної промисловості та міжнародних кредитних рейтингових агентств щодо рішень про присвоєння, перегляд та зміни їх рейтингів. Найчастіше дослідження окресленого питання здійснюються на основі аналізу змін характеристик фінансових інструментів у відповідь на оголошення рейтингів. Однак такий підхід не бере до уваги безпосередню реакцію емітентів. Зважаючи на те, що спеціалізовані інформаційні актори впливають не лише на показники фінансових інструментів, а й на реноме компаній через публікації, що стосуються аналізу, припущень та прогнозів операційної та фінансової діяльності підприємств, останні можуть висловлювати схвалення, критику або ігнорувати такі форми розкриття економічно чутливої інформації. Крізь призму перформативної перспективи, зокрема теорії мовленневих актів та перфомансів, надається пояснення причин відповідної реакції компаній.

Ключові слова: інформаційна діяльність; кредитні рейтингові агентства; поведінка; підприємство; прийняття рішень; перфоманс; перформатив; пресреліз.

Постановка проблеми у загальному вигляді. Згідно з поширеною в економічній теорії думкою, діяльність інформаційних агентств розглядається з точки зору медіатора, який своїм функціонуванням долає інформаційну асиметрію на ринках, на яких вони працюють, в тому числі на ринку кредитних рейтингів. Зокрема, кредитні рейтингові агентства (КРА) стали інфомедіаторами між емітентами (джерело інформації) та інвесторами (користувачі інформації), заповнюючи вакуум в сегменті перевірок кредитних ризиків, коли ринки облігацій почали витісняти комерційні банки та офіційні кредитні

агенції як основні джерела кредитування як на державному, так і міжнародному рівні [1, с. 14]. Хоча гіпотеза ефективного ринку постулює, що ціна фінансового інструменту вже відображає у собі всю необхідну інформацію, разом з тим, не дивлячись на весь спектр регулювання ринків боргових паперів, все одно фактично залишається ситуація коли менеджмент компанії-емітента (інсайдери) знають про свій фінансовий «продукт» більше, ніж аутсайдери (інвестори, потенційні кредитори). Це дуже схоже на ринок «лимонів» Дж. Акерлофа [2], який підняв питання інформаційної асиметрії на всезагал. Тому, згідно з теорією інформаційної асиметрії, для подолання таких перекосів КРА присуджують компаніям, борговим цінним паперам, країнам та ін. кредитні рейтинги, які відображають їх оцінку платоспроможності емітента на конкретний момент часу, надаючи інвесторам більше даних для прийняття рішень. Найбільшого поширення така тригерність на рейтинги при випуску бондів набула у середині – наприкінці 1990-х рр. [3].

Прихованим припущенням цієї точки зору є уявлення, відповідно до якого ті чи інші економічні інститути з'являються чи трансформуються лише тому, що існує потреба в їх утворенні чи виконання соціально-економічно корисної функції (зниження інформаційної асиметрії) під дією автоматичних ринкових сил та економічних законів, зокрема «невидимої руки». Проте історія КРА засвідчує, що стрімкий вихід кредитних рейтингів на міжнародний рівень відбувся лише у останній чверті ХХ століття, хоча самі вони функціонували з його початку. Теоретично, такого роду кредитні рейтинги повинні були з'явитись одразу із появою бондів, оскільки необхідність у інформації, яку вони надають, існувала завжди. Ми погоджуємось із ключовим припущенням теорії інформаційної асиметрії щодо неповної інформації, яка заперечує неіснуючому в реальному світі абсолютно раціональному та маючому весь обсяг необхідної інформації для прийняття рішень *homo economicus*. Крім того, ми не відкидаємо теорію інформаційної асиметрії, разом з тим, пропонуємо глибше розглянути сам процес становлення норм, регулювання та подолання обмежень, пов'язаних із прийняттям рішень.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питанням діяльності рейтингових агентств присвячено значне коло наукових робіт як в Україні, так і англomовних. Вітчизняні дослідження, в першу чергу, проводяться в рамках функціонування банківської сфери та фінансових ринків – оцінка кредитного ризику та фінансової стійкості банків [4; 5], діяльність фондових ринків [6]. Макроекономічна перспектива застосовувалась для пошуків питань щодо інвестиційної привабливості регіонів та країн [7-9] та регулювання діяльності рейтингових агентств чи застосування їх оцінок. На мікрорівні піднімались питання інвестиційної привабливості підприємств з точки зору їх оцінювання рейтинговими агентствами [10; 11]. Крім функції фасилітації інвестиційного процесу, варто приділити увагу досить нішовим роботам, в яких рейтингові агентства вивчались в контексті інформаційної асиметрії на фінансовому ринку [12; 13].

Закордонні вчені в здебільшого досліджують роль рейтингових агентств у подоланні інформаційної асиметрії [14-16]. Крім того, в англomовних роботах досліджується зв'язок рейтингових агентств та економічних криз [17; 18], питання регулювання їх діяльності та об'єктивності оцінок [19; 20]. Цікавими для нас є роботи присвячені впливу оцінок рейтингів на поведінку економічних акторів. Наприклад, було виявлено, що негативне рейтингове рішення мало більший ефект на ринок цінних паперів, ніж позитивне [21]. У роботі [22] представлено висновки, що анонси згаданих агентств мають ціновий ефект навіть після Світової фінансової кризи (коли підняли питання адекватності їх оцінок, оскільки напередодні кризи інвестиційний банк Леман Бразерз оцінювали на найвищому стабільному рівні), але масштаб реакцій зменшився.

В першу чергу, існуючі дослідження послуговуються ціною інформацією для оцінювання впливу рейтингів, що є логічним та інформативним. Однак, поза увагою економістів залишається значний пласт інформаційної реакції компаній, так само як їхньої взаємодії. Найчастіше економічні дослідження присвячено побудові економетричних моделей того, як анонси кредитних

рейтингів впливають на фінансові показники компаній чи їх фінансових інструментів, беручи до уваги здебільшого біржові показники. Однак мало уваги приділялось досить очевидним явищам: безпосереднім діям емітента після проголошення рішень стосовно рейтингів.

Постановка завдання. На наш погляд, переорієнтувати дослідницький фокус на ігноровані масиви інформації та поглянути на взаємодію з іншими економічними інституціями допоможе перформативна перспектива. Ми зосередимось на тій версії перформативів, яку було розроблено в 1950-х рр. британським філософом Дж. Остіном [23]. Останній запропонував розрізнити два види висловлювань: констативні, що описують стан речей, виражають певну заяву та перформативні висловлювання (перформативи), які не просто звучать і описують, а фактично виконують дію, на яку вони посилаються.

Акцент на лінгвістичному розумінні перформатива при вивченні економічних проблем наразі не є вельми поширеним. Однієї з причин такого стану речей є те, що в своїх дослідженнях економісти неявно поділяють переконання в тому, що «мова містить в собі істину», що саме мова дозволяє «точно уявити світ, або, фактично, «містити істину»» [24, с. 252]. В цьому сенсі ми приєднуємось до точки зору Гергена, який справедливо зазначає, що переконання в тому, що мова відображає реальність як вона є, робить економістів сліпими до того, що процес мовлення не стільки відображає дійсність, скільки створює її. «Мова не описує дію – вона сама є формою дії. Отже, займатися наукою – означає активно брати участь в ряді субкультурних відносин» [24, с. 259].

Фокусуємось на перформативній перспективі, ми висуваємо декілька гіпотез. По-перше, інформаційні агентства (*IA*) є насамперед соціальними, а не економічними конструкціями. Генеза *IA* не є викликаною «просто» або «автоматично» суспільно та економічно важливими потребами, внаслідок чого всі відповідні актори – учасники ринку однаковою мірою розуміють цілі, ризики, вигоди та мають однаковий рівень представлення себе (тобто рівень репрезентації та захисту власних інтересів) в

цих відносинах. Їхня поява стала можливою лише в результаті складного переплетіння та боротьби зацікавлених сторін і масштабних інвестицій різних форм капіталу – соціального, інституціонального, правового [25, с. 88].

По-друге, ми можемо очікувати, що ряд суб'єктів цих відносин будуть влаштовувати «перформанси», тобто вербально реагувати на дії ІА (в конкретному випадку – КРА), зважаючи на те, що інших способів вплинути на «нав'язані» «умови гри» у них немає.

Інакше кажучи, ми припускаємо, що за створенням на той час нового інституту – кредитних рейтингів – і його трансформацією виходом на міжнародний рівень, стоїть невелика кількість «гравців», які зважаючи на переваги своїх капіталів (соціального, інституціонального та правового) змогли «нав'язати» свої «правила гри» іншим учасникам відносин, у яких не лишалось іншого варіанту як приєднатись до існуючої структури, щоб залишитись на цьому ринку. Водночас це підвищує ймовірність влаштування різноманітних перформансів, що ми їх розглядаємо як прояв невдоволення існуючими «правилами гри».

По-третє, зважаючи на те, що КРА з'явилися у розвинених західних країнах, а саме у США, і звідти вони розповсюдились і продовжують набирати обертів на ринках Європи, Східної Європи, пострадянському простору і в Азії, ми можемо висунути припущення, що актори, що влаштовують «перформанси», здебільшого мають бути із найменш розвинених країн та/або країн, що розвиваються.

Виклад основного матеріалу дослідження. Анонсуючи своє рішення щодо рейтингу та його прогнозу для компаній, агентство створює інформаційний сигнал для інвесторів щодо перспектив її розвитку та ймовірності того, чи можливий дефолт найближчим часом. А це своєю чергою може мотивувати компанії, щодо яких ці рейтинги публікуються, до вираження своєї позиції щодо анонсу: поширити інформацію, надати свою оцінку, заперечити чи просто проігнорувати. В будь-якому разі, це буде означати різноманітні вербальні перформанси, завдяки яким компанії намагатимуться здійснити вплив на своє зовнішнє та внутрішнє ото-

чення. Компанії, щодо яких оголошуються рейтинги в прямому сенсі відповідають на зміни цих рейтингів (рис. 1 та рис. 2). Саме перформативний підхід має інструментарій, що дозволяє мати справу із вербалізацією як рішень рейтингових агентств, так і реакцій підприємств, що оцінюються.

Ad Hoc Releases 21.02.2003 03:00

Standard & Poor`s downgrades ThyssenKrupp two notches to BB+: Loss of investment grade status

Standard & Poor`s has downgraded ThyssenKrupp`s previous rating two notches to BB+ and thus to non-investment grade status. S&P has also lowered the issue rating for the outstanding ThyssenKrupp bonds to "BB". ThyssenKrupp sharply criticizes this decision. The Group does not share S&P`s assessment that its financial situation has deteriorated since its first rating was issued in summer 2001. The opposite is the case. For example, net financial payables have been substantially reduced by 4 billion euros - from 8.7 billion euros at March 31, 2001 to 4.7 billion euros at September 30, 2002. The Group`s gearing target of approximately 60% was achieved at September 30, 2002, a year earlier than planned. A further improvement in the gearing ratio through a further reduction in net financial payables is targeted. Against this background, S&P`s decision is incomprehensible. The facts concerning ThyssenKrupp have not changed; the only thing that has changed is S&P`s view of the way it assesses pension obligations.

Please address questions to Dr. Jürgen Claassen (Communications and Central Bureau, Tel. +49 211 824-36001) and Gundolf Moritz (Investor Relations, Tel. +49 211 824-36464).

Рис. 1. Повідомлення німецького промислового концерну ThyssenKrupp у відповідь на зміну кредитного рейтингу Standard & Poor`s

Джерело: [26].

В даному випадку зниження кредитного рейтингу ThyssenKrupp означає його перехід із інвестиційного рівня позичальника на спекулятивний рівень. Зниження рейтингу німецької компанії дає сигнал учасникам ринку про можливі проблеми із виконанням зобов'язань. Висновки ряду наукових досліджень показують, що перехід між рівнями – інвестиційний-спекулятивний – мають більший вплив на фінансову репутацію та ціни позичання, ніж просто перегляд рейтингу в рамках рівнів [27, с. 5-6]. Тому компанія публічно виразила свою незгоду із оголошеним рішенням. До порівняння, компанія Група НЛМК навпаки виразила задоволення щодо

переходу до інвестиційного рівня, що буде мати позитивні наслідки з точки зору не лише репутації, а й економіки кредитування.

S&P upgrades NLMK Group's long-term credit rating to investment grade

f t in vk

International rating agency S&P Global Ratings has upgraded the long-term credit rating of NLMK Group, an international steel company with operations in Russia, the United States, and the European Union, from BB+ to investment grade BBB- with a negative outlook.

The national scale rating on NLMK liabilities was upgraded from ruAA+ to ruAAA.

In an official statement S&P Global Ratings gave a positive assessment of NLMK Group's strong operating and financial performance; stable market positions; cost advantage; low leverage; and significant liquidity.

NLMK Group's current rating is above the Russian sovereign rating.

Grigory Fedorishin, NLMK CFO, said: "We welcome S&P's decision to assign NLMK an investment grade rating. It acknowledges the success of the Company's strategy aimed at boosting business efficiency; and sends a positive sign to the investment community that confirms the stability of NLMK's business model at a time of high market volatility."

Рис. 2. Повідомлення міжнародної металургійної Групи НЛМК у відповідь на покращення рейтингу від Standard & Poor's

Джерело: [28].

Іншим послідовним прикладом того, як саме фірми реагують на ті чи інші рейтинги від КРА, можна вважати перфоманси *Metinvest B.V* в червні 2020 року. Цього місяця одразу декілька міжнародних КРА здійснили перегляд рейтингів та прогнозів рейтингів компанії, зареєстрованої в Нідерландах, з ключовими активами в Україні *Metinvest B.V*. (*Metinvest B.V* – це компанія та її дочірні підприємства, які разом становлять «Групу Метінвест» з активами в Україні, ЄС та США; в рамках цього дослідження будемо вважати, що Метінвест українська компанія). Поряд з «АрселорМіттал Кривий Ріг» (входить до міжнародної корпорації *ArcelorMittal*) є однією з найбільших металургійних підприємств повного циклу в Україні. Зокрема, 16 червня 2020 року *Moody's* опублікувало новину про перегляд корпоративного кредитного рейтингу «Групи Метінвест» з В3 до В2 зі стабільним прогнозом. Виходячи з того, що у шкалі *Moody's* покращення має висхідний характер, це означає, що агентство підвищило рейтинг, хоча

він все одно залишається на неінвестиційному спекулятивному рівні та має високий кредитний ризик. Підґрунтям для перегляду стало покращення суверенного рейтингу України, про що було повідомлено 12 червня [29].

Через деякий час, 18 червня 2020 року, «Метінвест» опублікував на своєму корпоративному сайті та розіслав ЗМІ прес-реліз [30] про те, що *Moody's* підвищило його кредитний рейтинг. Таким чином, компанія повідомила своїм бенефіціарам, бізнес-партнерам, працівникам та всім зацікавленим сторонам про не просто власну оцінку діяльності в позитивному руслі, а надала фактично її підтвердження від незалежного над-ринкового суб'єкта. Тобто таким чином компанія сигналізувала ринку про відносну надійність співпраці та спроможність до виконання фінансових зобов'язань, сильні операційні та фінансові позиції навіть в умовах кризової ситуації, пов'язаної з ослабленням попиту на металургійну продукції як на глобальному, так і на регіональному рівнях, а також обмежувальними заходами у зв'язку з поширенням COVID-19.

Того ж дня, 18 червня 2020 року, свій аналіз ситуації та її висновки у вигляді перегляду рейтингів та прогнозів представило інше міжнародне рейтингове агентство із «великої трійки» – *Fitch Ratings*. Агентство сповіщає про зміну прогнозу по довгостроковому рейтингу дефолту емітента в іноземній та національній валютах зі «стабільного» на «негативний» та підтвердження самих рейтингів на рівні BB- [31]. Підтвердження рейтингів на цьому (спекулятивному) рівні та зниження прогнозу означає, що «Група Метінвест» має «підвищену вразливість до ризику дефолту, особливо у випадку несприятливих змін у бізнесі чи економічних умовах з часом; проте існує гнучкість бізнесу чи фінансової діяльності, яка підтримує обслуговування фінансових зобов'язань» [32]. При цьому агентство вказує, що причиною такої зміни є слабка фінансова позиція компанії на початку коронавірусної пандемії та ілюструє свої доводи розрахунками та прогнозами.

Підтвердження рейтингу у порівнянні з його переглядом у бік зниження саме по собі вже є непоганим. Більше того, *Fitch* звертає

увагу на заходах Групи щодо покращення фінансового стану, у тому числі, зменшенні видатків, оптимізації капітальних інвестицій. Проте «Метінвест» відмовився присвячувати окремих прес-реліз даному аналізу та рішенням. Компанія лише змінила показники рейтингів та прогнозів на відповідній сторінці власного вебсайту.

Варто зазначити, що рейтингові агентства кожен має власну методологію аналізу та оцінки підприємств, міст, банків чи країн. Разом з тим, даний кейс порівняння двох публікацій дає можливість зробити висновки про те, що компанія вирішила не висвітлювати проблемні питання своєї фінансової діяльності, обмежившись фокусом на позитивних сторонах, що були представлені *Moody's*. До того ж, навіть у першому наближенні видно, що *Moody's* звернув більше уваги на зовнішні обставини діяльності «Метінвест» (підвищення рейтингу здійснено слідом за переглядом рейтингу країни, де розташовано більшість виробничих потужностей), в той час як *Fitch* описує здебільшого фінансові та ринкові питання, які прямо стосуються компанії.

Разом з тим, постає питання: якою мірою описана поведінка є розповсюдженою? Інакше кажучи, хто, коли, за яких обставин та як саме вдається до вербальних перформансів після публікації звітів КРА? Для того, щоб відповісти на ці питання ми проаналізували поведінку інших регіональних та міжнародних підприємств металургійної промисловості.

Емпіричний базис роботи склали топ-50 компаній – найбільших виробників сталі за рейтингом *World Steel Association* за результатами 2019 року [33] та члени Європейської асоціації виробників сталі *Eurofer* (ми не враховували компанії із списку топ-50, аби уникнути дублювання) [34]. Із отриманого числа компаній – 79 – ми відібрали тих, щодо яких не ведеться рейтингування *Standard & Poor's (S&P)*, *Moody's* та *Fitch*. До числа цих компаній потрапили 50 компаній, з яких 21 китайська металургійна група, 27 європейських компаній, 1 компанія з Ірану та 1 з Індії. Чому щодо цих компаній не ведеться рейтингування?

По-перше, рейтинги присвоюються компаніям, країнами та безпосередньо борговим цінним паперам, а отже економічні актори повинні бути у боргових відносинах.

По-друге, оплата за послуги рейтингування здійснюється у двох формах: оплата за підписку (в першу чергу, для інвесторів, які бажають отримувати інформацію та оцінку щодо своїх позичальників) та оплата за присвоєння рейтингу (тобто емітент замовляє дану послугу і сплачує за неї) [35]. Питання про об'єктивність оцінок за які сплачують замовники є дискусійним і їм присвячені наукові роботи [36]. Разом з тим, в нашому дослідженні це не є першочерговою проблемою.

По-третє, хоча *S&P*, *Moody's* та *Fitch* займають таке собі олігополістичне положення на глобальному ринку інформаційних послуг в сегменті рейтингів, емітенти можуть намагатися створювати власні рейтингові системи та послуговуватись рейтингами національних та регіональних агентств. В першу чергу це характерно для китайського боргового ринку [37; 38]. Втім, «велика трійка» рейтингових агентств у 2019 році почала процес своєї офіційної інкорпорації на ринок кредитних рейтингів Китаю: компанії створюють дочірні підприємства, які отримують ліцензії на свою діяльність в цій країні [39].

Із 29 компаній, що залишились в нашому прикладі, тобто кредитний стан яких оцінюють три міжнародних рейтингових агентства, – 8 китайських компаній, 4 російські, 3 із США, 2 індійські, 2 японські, 2 південнокорейські, 1 турецька, 1 бразильська, 1 нідерландська (фактично українська – мова йде про раніше згадану компанію Метінвест), 1 німецька, 1 шведська, 1 фінська та 2 зареєстровані у Люксембурзі. Наступним кроком було визначення поведінки цих компаній щодо опублікованих про них рейтингів. Ми оцінюємо поведінку на основі заяв на офіційних вебсторінках компаній, порівнюючи із звітами про присвоєння чи перегляд рейтингів та прогнозів компаній, опублікованих на сайтах *S&P*, *Moody's* та *Fitch* починаючи з 2000 року по 2020 рік. Можна виокремити три типи реакції на рейтинги КРА:

- відсутність будь-яких заяв;
- формальне повідомлення про присвоєння рейтингу, оцінки та прогнозів;
- надання власної оцінки – схвалення чи спростування – результатам перегляду рейтингів.

Наступним кроком ми відібрали компанії, які проявили реакцію впродовж 2000-2020 (до червня включно) рр. хоча б щодо одного релізу кредитних рейтингових агентств. В підсумку, залишилось 13 компаній: всі 4 російський металургійні компанії, 2 з Люксембургу (включаючи найбільшого виробника *ArcelorMittal*), 1 китайська (найбільший виробник – *China Baowu Group*), 1 південнокорейська, 1 нідерландська (фактично українська), 1 індійська, 1 німецька, 1 шведська і 1 з Фінляндії. Всього заяв від трьох рейтингових агентств нараховано 395, компанії відповіли на 113, тобто на 28,6 % від загального числа повідомлень.

Як видно з табл. 1, компанії публікують на своїх офіційних вебсайтах відповіді здебільшого на позитивні рішення щодо їх кредитних рейтингів (33,2 % від загального числа позитивних дій агентств), в той час як реакцію на негативні рішення відмічено у 20,6 % із 145 повідомлень. При цьому, в трьох випадках компанії оскаржували рішення щодо негативних дій стосовно їх рейтингів, а у 25 – просто передруковували звіти без будь-яких власних оцінок та коментарів.

Таблиця 1

Реакції компаній на перегляд рейтингів у 2000-2020 рр., кількість повідомлень

Рейтингове агентство	Позитивні рішення		Негативні рішення	
	Всього	Реакція	Всього	Реакція
S&P	95	30	72	14
Moody's	92	32	53	9
Fitch	63	21	20	7
Всього	250	83	145	30

Прим.: За позитивні рішення ми вважаємо присудження, перегляд рейтингу компанії з підвищенням по шкалі рейтингу, перегляд прогнозу з «негативного» на «стабільний» або зі «стабільного» на «позитивний». Крім того, за позитивне рішення ми враховуємо підтвердження рейтингу без його зміни на нижній щабель (крім випадків, коли підтверджується рейтинг із «негативним» прогнозом).

Джерело: розраховано та складено автором.

Із одержаних результатів можна зробити такі висновки:

- по-перше, із 79 компаній, які були обрані для розгляду, реагували на дії з їх рейтингами 13 суб'єктів, з яких 7 відносимо до країн, що розвиваються (Росія, Україні, Індія, Китай) та 6 – до розвинених (Німеччина, Люксембург, Швеція, Фінляндія, Південна Корея), відповідно до класифікації країн Міжнародним валютним фондом;
- по-друге, хоча до списку компаній щодо яких здійснюється присвоєння рейтингів належать найбільші світові виробники сталі – *Nippon Steel Corporation* (Японія), *Nucor Corporation* (США), *US Steel corporation* (США), *HYUNDAI Steel* (Південна Корея) та ін., ці компанії на своїх офіційних сайтах не публікують релізи щодо рейтингових дій, хоча деякі з них мають сторінки на сайтах, присвячені стану рейтингів (наприклад див. рис. 3);
- по-третє, із числа відповідей, виражали схвалення та надавали коментарі у своїх прес-релізах здебільшого компанії з пострадянського простору.

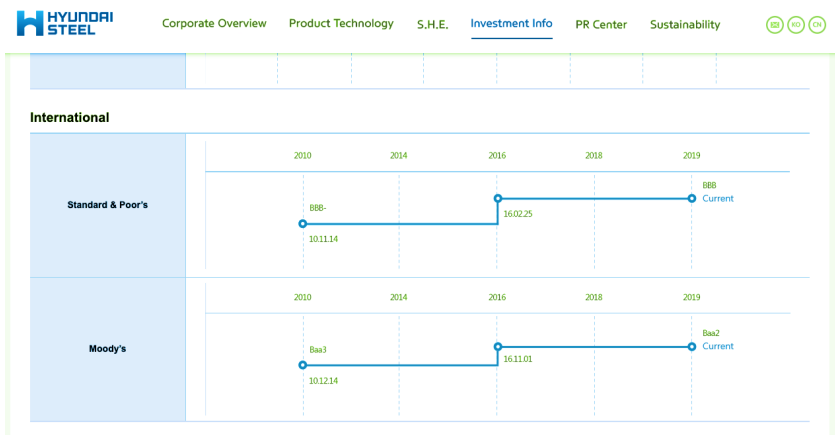


Рис. 3. Представлення кредитних рейтингів компанії HYUNDAI Steel на офіційному вебсайті

Джерело: [40].

Висновки та пропозиції. Як показали результати, на більше 70 % повідомлень компанії не реагують. До кола цих компаній потрапили в тому числі найбільші регіональні та національні групи із топ-50 найбільші виробників сталі у світі (наприклад, *Nucor Steel* – США, *Nippon Steel* – Японія, та ін.). Заразом, серед тих економічних суб'єктів нашої вибірки, що реагують та висловлюють власні оцінки, а не просто поширюють інформацію на своїй офіційній сторінці в інтернет, здебільшого зафіксовано компанії з країн, що розвиваються, та особливо з пострадянського простору. Це узгоджується із нашою гіпотезою стосовно того, що таким чином, влаштовуючи вербальні перфоманси, компанії намагаються вплинути на існуючу структуру «розстановки сил»: емітенти – КРА – інвестори.

По-перше, компанії з України, Росії та інших країн, що розвиваються, перебувають на міжнародному ринку запозичень менший строк, порівняно із західними виробниками та підприємствами розвинутих країн. Внаслідок цього компанії з країн, що розвиваються, вимагають додаткових дій щодо підкреслення платоспроможності та розрахунку за боргами. А отже, просто публікації рейтингу на сайті агентств недостатньо, є необхідність привернення уваги до позитивних змін або оскарження негативних та її дублювання на своєму сайті, що в деяких випадках супроводжується зверненням керівництва компаній до свого кола інвесторів та інших зацікавлених осіб.

По-друге, така увага компаній до більш позитивного висвітлення своєї фінансової позиції може супроводжувати їх становлення та отримання досвіду в якості позичальників, що також ілюструє їх відносність щодо компаній з історією в багато десятків років функціонування в капіталістичному світі. В даному випадку цікавим є той факт, що сучасні учасники ринків рейтингових послуг функціонують в умовах гібридної оплати за означені послуги, як це згадувалось в основній частині статті. Тобто, компанії можуть замовляти послуги оцінювання та аналізу фінансового стану для публічного розкриття даної інформації, в той час як їх виробники-конкуренти чи партнери, в залежності від

конкретної ситуації, могли провадити свою діяльність в умовах доступності рейтингових даних лише адресно для інвесторів-підписників. Крім того, можна припустити, що більш важливим є реакція на присвоєння рейтингів у рамках «неінвестиційного» рівня, який деякі вчені називають «інформаційно чутливим» [41], а отже необхідно додатково поширювати позитивну інформацію, чи спростовувати наявність проблем.

Список використаної літератури

1. Langohr H., Langohr P. The rating agencies and their credit ratings: what they are, how they work, and why they are relevant. Chichester, 2008. 524 p.
2. Akerlof G. A. The market for “Lemons”: quality uncertainty and the market mechanism. The Quarterly Journal of Economics. 1970. Vol. 84 (3). Pp. 488-500. URL : <http://www.jstor.org/stable/1879431>. (дата звернення: 20.06.2020).
3. Gonzalez F., Haas F., Johannes R., Toledo L., Violi R., Wieland M., Zins C. Market dynamics associated with credit ratings a literature review. Occasional Paper Series 16, European Central Bank. 2004 URL : <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scrops/ecbocsp16.pdf>. (дата звернення: 20.06.2020).
4. Грудзевич У. Я. Рейтингове оцінювання діяльності банків України на сучасному етапі. Вісник Університету банківської справи. 2018. № 3(33). С. 102-109. URL : <http://visnuk-archiv.ubs.edu.ua/article/view/164487/166527>. (дата звернення: 20.06.2020).
5. Мстоян К. В. Рейтингування як інструмент оцінювання надійності банку. Молодий Вчений. 2015. № 2(17). С. 188-192. URL : <http://molodyvcheny.in.ua/files/journal/2015/2/103.pdf>. (дата звернення: 20.06.2020).
6. Ярошевська О. В. Рейтингові оцінки емітентів та цінних паперів у системі розвитку фондового ринку. Науковий Вісник Міжнародного Гуманітарного Університету. Серія : Економіка і Менеджмент. 2017. № 25(2). С. 140–143. URL : http://nbuv.gov.ua/UJRN/Nvmgu_eim_2017_25%282%29_31. (дата звернення: 20.06.2020).
7. Ткаченко О. М. Оцінка інвестиційної привабливості України крізь призму міжнародних рейтингів. Інвестиції: Практика Та Досвід. 2018. С. 15-21. URL : http://www.investplan.com.ua/pdf/11_2018/5.pdf. (дата звернення: 20.06.2020).
8. Лішук В. В. Оцінювання інвестиційного клімату України на основі міжнародних рейтингів та індексів. Інвестиції: практика та досвід. 2016. С. 35-38. URL : http://www.investplan.com.ua/pdf/10_2016/9.pdf. (дата звернення: 20.06.2020).
9. Вербіцька І. І. Інвестиційна привабливість України: проблеми та перспективи. Глобальні та національні проблеми економіки. 2018. С. 150-154. URL : <http://global-national.in.ua/archive/22-2018/30.pdf>. (дата звернення: 20.06.2020).
10. Глушаченко С. С. Управління інвестиційною привабливістю підприємства на основі кредитного рейтингу. Теоретичні і практичні аспекти економіки та інтелектуальної власності. 2015. № 1(11). С. 133-139. URL : <http://tpa.pstu.edu/>

- article/view/74761. (дата звернення: 20.06.2020).
11. Костюнік О. В. Щодо оцінки інвестиційної привабливості авіапідприємств. Теоретичні і практичні аспекти економіки та інтелектуальної власності. 2016. № (14). С. 118-123. URL : <http://journals.urau.ua/index.php/2225-6407/article/viewFile/105673/100913>. (дата звернення: 20.06.2020).
 12. Маниліч М. І. Основні передумови для подолання проявів асиметрії на фінансовому ринку. Актуальні проблеми секторальної економіки. 2015. № 5(21). С. 142-148. URL : <https://economics.opu.ua/files/archive/2015/No5/142.pdf>. (дата звернення: 20.06.2020).
 13. Пластун О. Л., Дудкін О. В. Міжнародні інвестиційні рейтинги як засіб усунення інформаційної асиметрії на макроекономічному рівні. Маркетинг і Менеджмент Інновацій. 2012. С. 191-198. URL : https://mmi.fem.sumdu.edu.ua/sites/default/files/mmi2012_3_191_198.pdf. (дата звернення: 20.06.2020).
 14. Hilpert C., Hirth S., Szimayer A. Rating under asymmetric information. 2018. URL : <https://www.aeaweb.org/conference/2018/preliminary/paper/nZ6HE5it>. (дата звернення: 20.06.2020).
 15. Kartheek C. L., Tiwari M. Credit ratings agencies. Complexity International Journal. 2019. Vol. 23(2). Pp. 384-393. URL : <http://cij.org.in/pdf/CIJ-23-02-0041.pdf>. (дата звернення: 20.06.2020).
 16. Rodrigues S., Galdi F. C. Investor relations and information asymmetry. Revista Contabilidade & Finanças. 2017. Vol. 28(74). Pp. 297-312. URL : <https://doi.org/10.1590/1808-057x201703630>. (дата звернення: 20.06.2020).
 17. Flandreau M., Gaillard N., Packer F. (2011). To err is human: US rating agencies and the interwar foreign government debt crisis. European Review of Economic History. 2011. Pp. 495-538. URL : <https://doi.org/10.1017/S1361491611000153>. (дата звернення: 20.06.2020).
 18. El-Shagi M. The role of rating agencies in financial crises : event studies from the Asian flu. Cambridge Journal of Economics. 2010. Vol. 34. Pp. 671-685. URL : <https://doi.org/10.1093/cje/bep049>. (дата звернення: 20.06.2020).
 19. Griffin B. J. M., Tang D. Y. Did credit rating agencies make unbiased assumptions on CDOs ? American Economic Review: Papers & Proceedings. 2011. Vol. 101:3. Pp. 125-130. URL : <https://doi.org/10.1257/aer.101.3.125>. (дата звернення: 20.06.2020).
 20. Stolper A. Regulation of credit rating agencies. Journal of Banking & Finance. 2009. Vol. 33(7). Pp. 1266-1273. URL : <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2009.01.004>. (дата звернення: 20.06.2020).
 21. Hubler J., Laroche P., Louargant C., Ory J. How do rating agencies' decisions impact stock markets ? A meta-analysis. Journal of Economic Surveys. 2019. URL : <https://doi.org/10.1111/joes.12317>. (дата звернення: 20.06.2020).
 22. Binici M., Hutchison M., Weicheng E. Are credit rating agencies discredited ? Measuring market price effects from agency sovereign debt announcements. BIS Working Paper No. 704. 2018. URL : <https://ssrn.com/abstract=3125010>. (дата звернення: 20.06.2020).
 23. Austin J. L. How to do things with words. Oxford: Oxford University Press, 1962. URL : https://pure.mpg.de/rest/items/item_2271128_3/component/file_2271430/

- content. (дата звернення: 20.06.2020).
24. Герген К. Д. Социальная конструкция в контексте. Харьков: Гуманитарный Центр, 2016. 328 с.
 25. Garcia M.-F. The social construction of a perfect market: the strawberry auction at Fontaines-en-Sologne. *Voprosy Ekonomiki*. 2010. №8. С. 73-89. URL : <https://doi.org/10.32609/0042-8736-2010-8-73-89>. (дата звернення: 20.06.2020).
 26. ThyssenKrupp. Press release: Standard & Poor's downgrades ThyssenKrupp two notches to BB+ : Loss of investment grade status. 2003. URL : <https://www.thyssenkrupp.com/en/newsroom/press-releases/standard---poor-s-downgrades-thyssenkrupp-two-notches-to-bb----loss-of-investment-grade-status-3440.html>. (дата звернення: 20.06.2020).
 27. Micu M., Remolona E., Wooldridge P. The price impact of rating announcements : which announcements matter? BIS Working Papers No. 207. 2006. URL : <https://www.bis.org/publ/work207.pdf>. (дата звернення: 20.06.2020).
 28. NLMK Group. S&P upgrades NLMK Group's long-term credit rating to investment grade. 2016. URL : <https://nlmk.com/en/media-center/news-groups/s-p-upgrades-nlmk-group-credit-rating-to-investment-grade/?from=ru>. (дата звернення: 20.06.2020).
 29. Moody's. Rating Action : Moody's upgrades Ukraine's ratings to B3; stable outlook. 2020. URL : https://www.moody.com/research/--PR_425857. (дата звернення: 20.06.2020).
 30. Metinvest. Moody's підвищило кредитний рейтинг Метінвесту до рівня B2. 2020. URL : <https://metinvestholding.com/ua/media/news/moodys-povisilo-kreditnij-rejting-metinvesta-do-urovnya-b2>. (дата звернення: 20.06.2020).
 31. Fitch. Fitch revises outlook on metinvest to negative; affirms at 'BB-'. 2020. URL : <https://www.fitchratings.com/site/pr/10126569> (дата звернення: 20.06.2020).
 32. Fitch. Rating Definitions. URL : <https://www.fitchratings.com/research/fund-asset-managers/rating-definitions-11-06-2020>. (дата звернення: 20.06.2020).
 33. worldsteel. Top steel-producing companies 2019. World Steel in Figures. 2020. URL : <https://www.worldsteel.org/en/dam/jcr:f7982217-cfde-4fdc-8ba0-795ed807f513/World%2520Steel%2520in%2520in%2520Figures%25202020i.pdf>. (дата звернення: 20.06.2020).
 34. Eurofer. Members of the European Steel Association. URL : <https://www.eurofer.eu/about-steel/members/>. (дата звернення: 20.06.2020).
 35. Standard&Poor's. Guide to Credit Rating Essentials. 2018. URL : https://www.spratings.com/documents/20184/774196/Guide_to_Credit_Rating_Essentials_Digital.pdf. (дата звернення: 20.06.2020).
 36. White L. J. The Credit Rating Agencies. *Journal of Economic Perspectives*. 2010. Vol. 24(2). Pp. 211-226. URL : <https://doi.org/10.1257/jep.24.2.211>. (дата звернення: 20.06.2020).
 37. Livingston M. Are Chinese Credit Ratings Relevant? A Study of the Chinese Bond Market and Credit Rating Industry. *Journal of Banking and Finance*. 2017. URL : <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2017.09.020>. (дата звернення: 20.06.2020).
 38. Bian J. Regulating the Chinese credit rating agencies: progress and challenges. *Journal of Money Laundering Control*. 2015. Vol. 18(1). Pp. 66-80. URL : <https://doi.org/10.1016/j.jmlc.2015.01.001>. (дата звернення: 20.06.2020).

- org/10.1108/JMLC-07-2014-0022. (дата звернення: 20.06.2020).
39. Standard&Poor's. Fitch becomes 2nd wholly owned foreign credit rating agency in China. 2020. URL : <https://www.spglobal.com/marketintelligence/en/news-insights/latest-news-headlines/fitch-becomes-2nd-wholly-owned-foreign-credit-rating-agency-in-china-58644236>. (дата звернення: 20.06.2020).
40. HYUNDAI Steel : official website. URL : <https://www.hyundai-steel.com/en/investorrelations/financialhighlight/creditratings.hds>. (дата звернення: 20.06.2020).
41. Bongaerts D., Cremers K. J. M., Goetzmann W. N. Tiebreaker: Certification and Multiple Credit Ratings. The Journal of Finance. 2012. Vol. 67. Pp. 113-152. URL : <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1111/j.1540-6261.2011.01709.x>. (дата звернення: 20.06.2020).

Стаття надійшла 27.06.2020 р.

В. В. Агапова,

аспірантка,

кафедра економіки і соціально-трудоу відносин

Університет таможенного дела и финансов

ул. Владимира Вернадского, 2/4, г. Днепр, 49000, Украина

e-mail: ahapovav@gmail.com

НЕКОТОРЫЕ АСПЕКТЫ ВЛИЯНИЯ ИНФОРМАЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ НА ПОВЕДЕНИЕ ПРЕДПРИЯТИЙ: ПЕРФОРМАТИВНАЯ ПЕРСПЕКТИВА

В данной статье рассматривается вопрос поведения предприятий в ответ на действия специализированных институтов информационной деятельности на примере взаимодействия компаний металлургической промышленности и международных кредитных рейтинговых агентств в ответ на решения о присвоении, просмотр и изменении их рейтингов. Чаще всего исследования очерченного вопроса осуществляются на основе анализа изменений характеристик финансовых инструментов в ответ на объявление рейтингов. Однако такой подход не учитывает непосредственную реакцию эмитентов. Несмотря на то, что специализированные информационные актеры влияют не только на показатели финансовых инструментов, но и на репутацию компаний через публикации, касающиеся анализа, предположений и прогнозов операционной и финансовой деятельности предприятий, последние могут выражать одобрение, критику или игнорировать такие формы раскрытия экономически чувствительной информации. Сквозь призму перформативном перспективе, в частности теорию речевых актов и перформансов, предоставляется объяснения причин соответствующей реакции компаний.

Ключевые слова: информационная деятельность; кредитные рейтинговые агентства; поведение; предприятие; принятия решений; перформанс; перформатив; пресс-релиз.

V. V. Ahapova,

PhD Student,

Department of Economics and Social-Labor Relations

University of Customs and Finance

2/4 Volodymyra Vernadskoho Str., Dnipro, 49000, Ukraine

e-mail: ahapovav@gmail.com

SOME ASPECTS OF INFLUENCE OF INFORMATION ACTIVITIES ON THE BEHAVIOR OF ENTERPRISES: PERFORMATIVE PERSPECTIVE

This article examines the behavior of enterprises in response to the actions of specialized institutions of information activity. Particularly, we focus on the example of the interaction between metallurgical companies and international credit rating agencies in response to decisions on assignment, review and change of their ratings. Commonly, researches on the outlined issue are carried out based on an analysis of changes in the characteristics of financial instruments in response to the announcement of ratings. However, this approach does not take into account the direct reaction of issuers. Even though specialized information actors influence not only the performance of financial instruments but also the reputation of companies through publications related to the analysis, assumptions and forecasts of the operating and financial activities of enterprises, the latter can express approval, criticism or ignore such forms of economically sensitive information disclosure. Through the performative perspective, in particular, the speech act theory and performances, an explanation of the reasons for the corresponding reaction of companies is provided.

Keywords: information activity, credit rating agencies, behavior, enterprise, decision making, performance, performative, press release.

References

1. Langohr, N., & Langohr, P. T. (2008). *The rating agencies and their credit ratings: What they are, how they work and why they are relevant*. Chichester: Wiley.
2. Akerlof, G. A. (1970). The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488–500. Retrieved from <http://www.jstor.org/stable/1879431>.
3. González, F., Haas, F., Johannes, R., Persson, M., Toledo, L., Violi, R., Wieland, M., Zins, C. (2004). Market dynamics associated with credit ratings a literature review. Occasional Paper Series16. Retrieved from <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecbocp16.pdf>.
4. Hrudzevych, U. Ya. (2018) Reitynhove otsiniuvannia diialnosti bankiv ukrainy na suchasnomu etapi [Rating evaluation of activities of banks of Ukraine at the modern stage]. *Visnyk Universytetu bankivskoi spravy. – The Banking University Bulletin*, 3(33), 102–109. Retrieved from <http://visnyk-archiv.ubs.edu.ua/article/>

- view/164487/166527. [in Ukrainian].
5. Mstoyan, K. V. (2015). Reitynhuvannia yak instrument otsiniuvannia nadiinosti banku [Rating as a tool to assess the reliability of the bank]. *Molodyi Vchenyi. – Young Scientist*, 2(17), 188–192. Retrieved from <http://molodyvcheny.in.ua/files/journal/2015/2/103.pdf>. [in Ukrainian].
 6. Yaroshevskaya, O. V. (2017). Reitynhovi otsinky emitentiv ta tsinnykh paperiv u systemi rozvytku fondovoho rynku [Rating assessments of issuers and securities in the system of stock market development]. *Naukovyi Visnyk Mizhnarodnoho Humanitarnoho Universytetu. Seriya : Ekonomika i Menedzhment. – International Humanitarian University Herald. Economics and Management*, 25(2), 140–143. Retrieved from http://nbuv.gov.ua/UJRN/Nvmgu_eim_2017_25%282%29__31. [in Ukrainian].
 7. Tkachenko, O. (2018). Otsinka investytsiinoi pryvabyvosti ukrainy kriz pryзму mizhnarodnykh reitynhiv [Estimation of investment attractiveness of Ukraine through the prism of international ratings]. *Investytsii: Praktyka Ta Dosvid. – Investytsiyyi: praktyka ta dosvid*, 11, 15–21. Retrieved from http://www.investplan.com.ua/pdf/11_2018/5.pdf. [in Ukrainian].
 8. Lishchuk, V.V. (2016). Otsiniuvannia investytsiinoho klimatu ukrainy na osnovi mizhnarodnykh reitynhiv ta indeksiv [Assessment of the investment climate in Ukraine based on international ratings and indices]. *Investytsii: Praktyka Ta Dosvid. – Investytsiyyi: praktyka ta dosvid*, 10, 35–38. Retrieved from http://www.investplan.com.ua/pdf/10_2016/9.pdf. [in Ukrainian].
 9. Verbitska, I.I. (2018). Investytsiina pryvabyvist Ukrainy: problemy ta perspektyvy [Investment attractiveness of Ukraine: problems and prospects]. *Hlobalni ta natsionalni problemy ekonomiky. – Global and National Problems of Economy*, 150–154. Retrieved from <http://global-national.in.ua/archive/22-2018/30.pdf>. [in Ukrainian].
 10. Glushachenko, S. (2015). Upravlinnia investytsiinoiu pryvabyvistiu pidpriemstva na osnovi kredytnoho reitynhu. Teoretychni i praktychni aspekty ekonomiky ta intelektualnoi vlasnosti [Management of investment appeal of the enterprises on the basis of credit rating]. *Teoretychni i Praktychni Aspekty Ekonomiky Ta Intelektualnoi Vlasnosti. – Theoretical and Practical Aspects of Economics and Intellectual Property*, 1(11), 133–139. Retrieved from <http://tpa.pstu.edu/article/view/74761>. [in Ukrainian].
 11. Kostyuniuk, O. (2016). Shchodo otsinky investytsiinoi pryvabyvosti aviapidpriemstv [By evaluating the investment attractiveness of airlines]. *Teoretychni i Praktychni Aspekty Ekonomiky Ta Intelektualnoi Vlasnosti. – Theoretical and Practical Aspects of Economics and Intellectual Property*, 14, 118–123. Retrieved from <http://journals.urau.ua/index.php/2225-6407/article/viewFile/105673/100913>. [in Ukrainian].
 12. Manylich, M. I. (2015) Osnovni peredumovy dlia podolannia proiaviv asymetrii na finansovomu rynku [Major premises for overcoming manifestation of asymmetry in financial markets]. *Aktualni problemy sektoralnoi ekonomiky. – Priority problems of industrial sectors' economic*, 5(21), 142–148. Retrieved from <https://economics.opu.ua/files/archive/2015/No5/142.pdf>. [in Ukrainian].
 13. Plastun, O.L. & Dudkin, O.V. (2012). Mizhnarodni investytsiini reitynhy yak zasib

- usunennia informatsiinoi asymetrii na makroekonomichnomu rivni [International investment ratings as means of information asymmetry elimination on macroeconomic level]. *Marketynh i Menedzhment Innovatsii. – Marketing and Management of Innovations*, 191–198. Retrieved from https://mmi.fem.sumdu.edu.ua/sites/default/files/mmi2012_3_191_198.pdf. [in Ukrainian].
14. Hilpert, C., Hirth, S., & Szimayer, A. (2018). Rating Under Asymmetric Information. Retrieved from <https://www.aeaweb.org/conference/2018/preliminary/paper/nZ6HE5it>.
 15. Kartheek, C. L., & Tiwari, M. (2019). Credit ratings agencies. *Complexity International Journal*, 23(2), 384–393. Retrieved from <http://cij.org.in/pdf/CIJ-23-02-0041.pdf>.
 16. Rodrigues S. & Galdi F. C. (2017) Investor relations and information asymmetry. *Revista Contabilidade & Finanças*, Vol. 28(74). 297-312. Retrieved from <https://doi.org/10.1590/1808-057x201703630>.
 17. Flandreau, M., Gaillard, N., & Packer, F. (2011). To err is human: US rating agencies and the interwar foreign government debt crisis. *European Review of Economic History*. 495–538. Retrieved from <https://doi.org/10.1017/S1361491611000153>.
 18. El-Shagi, M. (2010). The role of rating agencies in financial crises : event studies from the Asian flu. *Cambridge Journal of Economics*, 34, 671–685. Retrieved from <https://doi.org/10.1093/cje/bep049>.
 19. Griffin, B. J. M., & Tang, D. Y. (2011). Did Credit Rating Agencies Make Unbiased Assumptions on CDOs ? *American Economic Review: Papers & Proceedings*, 101:3, 125–130. Retrieved from <https://doi.org/10.1257/aer.101.3.125>.
 20. Stolper, A. (2009). Regulation of credit rating agencies. *Journal of Banking & Finance*, 33(7), 1266–1273. Retrieved from <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2009.01.004>.
 21. Hubler, J., Laroche, P., Louargant, C., & Ory, J. (2019). How do rating agencies' decisions impact stock markets ? A meta-analysis. *Journal of Economic Surveys*. Retrieved from <https://doi.org/10.1111/joes.12317>.
 22. Binici, M., Hutchison, M., & Weicheng, E. (2018). Are credit rating agencies discredited ? Measuring market price effects from agency sovereign debt announcements. BIS Working Paper No. 704. Retrieved from <https://ssrn.com/abstract=3125010>.
 23. Austin, J. L. (1962). *How to do things with words*. Oxford: Oxford University Press. Retrieved from https://pure.mpg.de/rest/items/item_2271128_3/component/file_2271430/content.
 24. Gergen, K. D. (2016). *Sotsialnaya konstruktsiya v kontekste*. Harkov: Gumanitarnyy Tsentr. 328 p. [in Russian].
 25. Garcia, M.-F. (2010). The Social Construction of a Perfect Market: The Strawberry Auction at Fontaines-en-Sologne. *Voprosy Ekonomiki*, (8), 73–89. Retrieved from <https://doi.org/10.32609/0042-8736-2010-8-73-89>.
 26. ThyssenKrupp. (2003). Press release Standard & Poor's downgrades ThyssenKrupp two notches to BB + : Loss of investment grade status. Retrieved from <https://www.thyssenkrupp.com/en/newsroom/press-releases/standard---poor-s-downgrades-thyssenkrupp-two-notches-to-bb---loss-of-investment-grade-status-3440.html>.
 27. Micu M., Remolona E., Wooldridge P. (2006) The price impact of rating

- announcements : which announcements matter? BIS Working Papers No. 207. Retrieved from <https://www.bis.org/publ/work207.pdf>.
28. NLMK Group. (2016). S&P upgrades NLMK Group's long-term credit rating to investment grade. Retrieved from <https://nlmk.com/en/media-center/news-groups/s-p-upgrades-nlmk-group-credit-rating-to-investment-grade/?from=ru>.
 29. Moody's. (2020). Rating Action : Moody's upgrades Ukraine's ratings to B3; stable outlook. Retrieved from https://www.moody.com/research/--PR_425857.
 30. Metinvest. (2020). Moodys pidvyshchilo kredytni reitynh Metinvestu do rivnia B2 [Moody's upgrades Metinvest's credit rating to B2]. Retrieved from <https://metinvestholding.com/ua/media/news/moodys-povisilo-kreditnij-rejting-metinvesta-do-urovnya-b2>. [in Ukrainian].
 31. Fitch. (2020). Fitch Revises Outlook on Metinvest to Negative ; Affirms at 'BB-'. Retrieved from <https://www.fitchratings.com/site/pr/10126569>.
 32. Fitch. (2020). Rating Definitions. Retrieved from <https://www.fitchratings.com/research/fund-asset-managers/rating-definitions-11-06-2020>.
 33. worldsteel. Top steel-producing companies 2019. World Steel in Figures. 2020. Retrieved from <https://www.worldsteel.org/en/dam/jcr:f7982217-cfde-4fdc-8ba0-795ed807f513/World%2520Steel%2520in%2520in%2520Figures%25202020i.pdf>.
 34. Eurofer. Members of the European Steel Association. Retrieved from <https://www.eurofer.eu/about-steel/members/>.
 35. Standard&Poor's. (2018). Guide to Credit Rating Essentials. Retrieved from https://www.spratings.com/documents/20184/774196/Guide_to_Credit_Rating_Essentials_Digital.pdf.
 36. White, L. J. (2010). The Credit Rating Agencies. *Journal of Economic Perspectives*, 24(2), 211–226. Retrieved from <https://doi.org/10.1257/jep.24.2.211>.
 37. Livingston, M. (2017). Are Chinese Credit Ratings Relevant? A Study of the Chinese Bond Market and Credit Rating Industry. *Journal of Banking and Finance*. Retrieved from <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2017.09.020>.
 38. Bian, J. (2015). Regulating the Chinese credit rating agencies: progress and challenges. *Journal of Money Laundering Control*, 18(1), 66–80. Retrieved from <https://doi.org/10.1108/JMLC-07-2014-0022>.
 39. Standard&Poor's. (2020). Fitch becomes 2nd wholly owned foreign credit rating agency in China. Retrieved from <https://www.spglobal.com/marketintelligence/en/news-insights/latest-news-headlines/fitch-becomes-2nd-wholly-owned-foreign-credit-rating-agency-in-china-58644236>.
 40. HYUNDAI Steel : official website. Retrieved from <https://www.hyundai-steel.com/en/investorrelations/financialhighlight/creditratings.hds>.
 41. Bongaerts D., Cremers K. J. M., Goetzmann W. N. (2012) Tiebreaker: Certification and Multiple Credit Ratings. *The Journal of Finance*, Vol. 67, 113-152. Retrieved from <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1111/j.1540-6261.2011.01709.x>.