

## ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ РЫНКА РЕЙТИНГОВЫХ УСЛУГ В ЕВРАЗИЙСКОМ ЭКОНОМИЧЕСКОМ СОЮЗЕ

Д.А. Панков, Ю.В. Крупенко\*

Происходящие на финансовых рынках интеграционные и глобализационные процессы приводят к необходимости непрерывной и объективной оценки финансовой устойчивости и надежности целых государств, отдельных субъектов финансового и нефинансового рынков, конкретных финансовых инструментов для обеспечения эффективного функционирования в настоящее время и построения стратегических прогнозов развития. В мировой практике одним из самых унифицированных и эффективных инструментов для этих целей выступает рейтинговая оценка, а необходимым элементом инфраструктуры развитого финансового рынка являются специализированные рейтинговые агентства, оценивающие надежность субъектов рынка. Анализ развития международного рынка рейтинговых услуг в динамике за 2013–2017 гг. позволил определить ведущие агентства. Выявлены особенности регулирования международного рынка рейтинговых услуг. Аргументирована необходимость создания на рынке ЕАЭС региональной рейтинговой системы, способной составить конкуренцию «большой тройке» в определенных узкоспециализированных отраслях на базе опыта Российской Федерации. Предложены рекомендации по усилению значимости региональных рейтинговых агентств.

**Ключевые слова:** рейтингование, рейтинг, надежность, рейтинговое агентство, национальная рейтинговая шкала.

**JEL-классификация:** G15, G24.

*Материал поступил 4.04.2019 г.*

Кредитные рейтинговые агентства играют ключевую роль на финансовых рынках, помогая уменьшить информационную асимметрию между кредиторами и инвесторами, с одной стороны, и эмитентами – с другой. В условиях финансовой глобализации роль кредитных рейтинговых агентств заметно расширилась. Ключевыми игроками в мировой рейтинговой индустрии являются агентства «большой тройки» – Moody's, Standard & Poor's (S&P), Fitch со штаб-квартирами в США, которые в совокупности занимают 95% рынка (White, 2018). Деятельность данных агентств подверглась серьезной критике после того как они не смогли предвидеть азиатский кризис 1997–1998 гг. и банкротство крупнейших компаний (Enron, WorldCom и Parmalat) (Карминский, Пересецкий, 2009). Мировыми аналитиками

были актуализированы вопросы, касающиеся прозрачности процесса оценки и регулирования деятельности кредитных рейтинговых агентств<sup>1</sup>. С учетом значительного влияния рейтингов на финансовые рынки требуется детальный анализ деятельности ведущих мировых рейтинговых агентств.

Сегодня в мире насчитывается около 150 организаций, которые осуществляют рейтинговую деятельность (Мрикаев, Огоев, 2016). Однако весомость большинства из них в мировом масштабе невелика. Лидерами на международном рейтинговом рынке выступают крупнейшие агентства США<sup>2</sup>. Регулирование деятельности рейтинговых агентств в США

<sup>1</sup> Krugman P. 2010. Berating the Raters. URL: <https://www.nytimes.com/2010/04/26/opinion/26krugman.html>

<sup>2</sup> URL: <https://www.esma.europa.eu/supervision/crediting-agencies/supervision>

\* **Панков Дмитрий Алексеевич** (dapankov@mail.ru), доктор экономических наук, профессор, заведующий кафедрой бухгалтерского учета, анализа и аудита в отраслях народного хозяйства Белорусского государственного экономического университета (г. Минск, Беларусь);

**Крупенко Юлия Вячеславовна** (julia\_kul@list.ru), кандидат экономических наук, доцент кафедры финансов и бухгалтерского учета Гродненского государственного университета им. Я. Купалы (г. Гродно, Беларусь).

осуществляет Комиссия по ценным бумагам и биржам (Securities and Exchange Commission, SEC)<sup>3</sup>. Основным нововведением SEC в 1975 г. было предоставление рейтинговым агентствам статуса Национальной статистической рейтинговой организации (Nationally Recognised Statistical Rating Organisation, NRSRO). Данный статус дает агентствам фундаментальные преимущества и подтверждает их авторитетность. Именно NRSRO определены в качестве рейтинговых агентств, оценки которых применяются SEC в своих регулятивных актах. Процедура присвоения статуса NRSRO не установлена в нормативных актах. Для получения данного статуса кредитное рейтинговое агентство должно осуществлять свою деятельность в течение трех лет, присваивать кредитные рейтинги, по которым имеются письменные подтверждения квалифицированных институциональных инвесторов об их использовании, обладать потенциалом для осуществления дальнейшей деятельности.

В 2017 г. 10 агентств имели статус NRSRO: Standard & Poor's; Moody's Investors Service; Morningstar, Inc.; Fitch Ratings; A.M. Best; Kroll Bond Rating Agency; Dominion Bond Rating Service, Ltd;

Japan Credit Rating Agency, Ltd.; Egan-Jones Rating Company; HR Ratings de México, S.A. de C.V.<sup>4</sup> При этом наиболее авторитетными являются американские рейтинговые агентства «большой тройки» – Standard & Poor's, Moody's и Fitch (табл. 1).

По результатам 2017 г. «большая тройка» в совокупности занимала 95,8% рынка. Наибольший удельный вес среди объектов рейтинговой оценки занимали государственные ценные бумаги (80%) (рис. 1, 2), причем на долю агентства Standard & Poor's приходилось 52,8% присвоенных рейтингов в этом сегменте.

Как показывает сравнение данных табл. 1 и рис. 2, в рейтинговых оценках сегмента негосударственных ценных бумаг наблюдается меньшая концентрация. Удельный вес рейтинговых агентств Standard & Poor's и Moody's снижается на 13,8 и 4,7 п. п. соответственно, если исключить государственные ценные бумаги, при этом удельный вес рейтингового агентства Fitch – наоборот, увеличивается на 6,7 п. п. Удельный вес всех остальных рейтинговых агентств NRSRO также увеличивается. Таким образом, исключение сегмента государственных ценных бумаг

<sup>3</sup> URL: <https://www.sec.gov/>

<sup>4</sup> URL: <https://www.sec.gov/2018-annual-report-on-nrsros.pdf>

Таблица 1

**Количество присвоенных рейтингов и объем услуг, предоставленных крупнейшими рейтинговыми агентствами, входящими в NRSRO, 2017 г.**

Агентство	Количество присвоенных рейтингов по сегментам оценки											
	Финансовые институты		Страховые организации		Эмитенты юридические лица		Ценные бумаги, подкрепленные активами		Государственные ценные бумаги		Всего	
	ед.	%	ед.	%	ед.	%	шт.	%	шт.	%	шт.	%
A.M. Best	*	-	7191	35,0	1079	1,0	5	0	*	-	8275	0,4
DBRS	12 730	8,1	164	0,8	2938	2,6	14 951	9,5	18 865	1,1	49 648	2,3
EJR	9446	6,0	864	4,2	6420	5,7	*	-	*	-	16 730	0,8
Fitch	39 189	24,9	3261	15,9	18 933	16,9	29 108	18,4	205 674	11,8	296 165	13,5
HR Ratings	560	0,4	*	-	184	0,2	*	-	374	0,0	1118	0,1
JCR	839	0,5	59	0,3	2464	2,2	*	-	440	0,0	3802	0,2
KBRA	838	0,5	32	0,2	0	0,0	8110	5,1	72	0,0	9052	0,4
Moody's	36 631	23,3	2484	12,1	28 635	25,5	59 320	37,6	598 614	34,3	725 684	33,1
Morningstar	44	0	*	-	297	0,3	2530	1,6	*	-	2871	0,1
Standard & Poor's	57 091	36,5	6496	31,6	51 213	45,7	43 760	27,7	920 306	52,8	1 078 866	49,2
Всего	157 368	100	20 551	100	112 163	100	157 784	100	1 744 345	100	2 192 211	100

\* – Агентство не имело лицензии на данный вид рейтинга.

Источник. Авторская разработка.

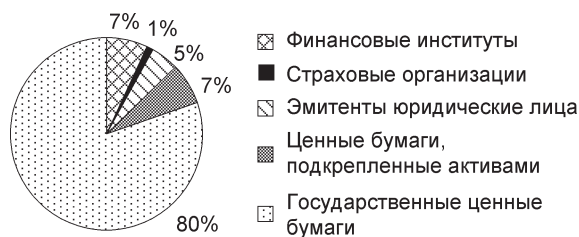


Рис. 1. Структура рейтингов, присвоенных крупнейшими агентствами, входящими в NRSRO, по сегментам рейтинговой оценки на конец 2017 г.

Источник. Авторская разработка.

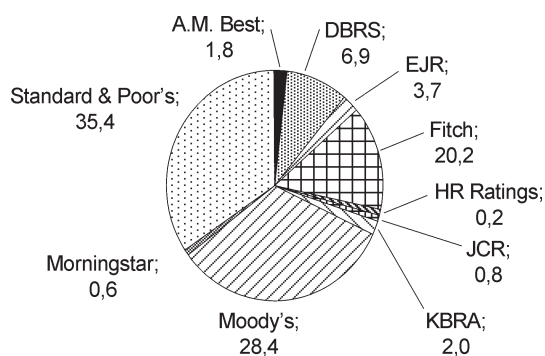


Рис. 2. Структура рейтингов, присвоенных крупнейшими агентствами, по всем сегментам рейтинговой оценки, за исключением государственных ценных бумаг, на конец 2017 г.

Источник. Авторская разработка.

позволяет более четко отследить структуру рынка рейтинговых агентств по основным субъектам кредитования (рис. 3).

Международный рынок рейтинговых услуг развивается стабильными темпами, при этом у «большой тройки» с 2015 г. от-

мечена тенденция к снижению количества присвоенных рейтингов.

Следует отметить, что международные рейтинговые агентства, имеющие статус NRSRO, за исключением «большой тройки», показывают положительную динамику развития бизнеса. Незначительный спад оказываемых услуг в 2016 г. продемонстрировало лишь агентство «EJR» (рис. 4).

Структура рейтинговых портфелей ведущих агентств за анализируемый период стабильна. При этом каждое из рейтинговых агентств специализируется на определенном сегменте. Так, компания A.M. Best с 2014 г. занимает ведущую позицию в сегменте «страховые организации», обогнав общепризнанного лидера – компанию Standard & Poor's (35% и 31,6% рынка в 2017 г. соответственно). При исключении из анализа «большой тройки» становится заметной специализация сравнительно небольших по объемам рейтинговых услуг компаний KBRA и Morningstar на сегменте «ценные бумаги, подкрепленные активами». С 2016 г. ярко выражена положительная динамика компании HR Ratings на сегменте «финансовые институты». За анализируемый период большая доля присвоенных рейтингов была представлена сегментом «государственные ценные бумаги», неоспоримыми лидерами являлись агентства «большой тройки».

Для более детального исследования проанализируем рынок рейтинговых услуг по сегментам в разбивке на два субъекта: международные рейтинговые агентства,

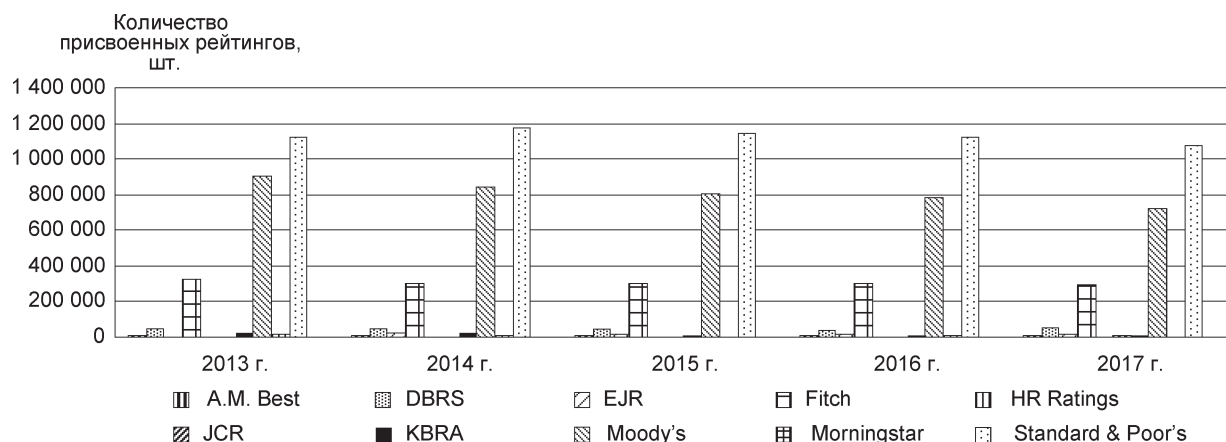


Рис. 3. Динамика рейтингов, присвоенных крупнейшими агентствами, входящими в NRSRO, в 2013–2017 гг.

Источник. Авторская разработка.

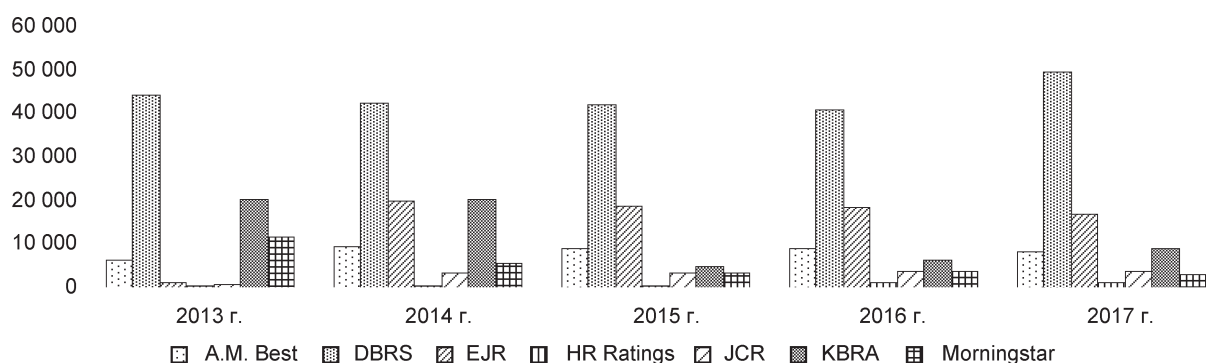


Рис. 4. Динамика присвоенных рейтингов и объемы услуг, предоставленных крупнейшими рейтинговыми агентствами, входящими в NRSRO, за исключением «большой тройки», в 2013–2017 г.

Источник. Авторская разработка.

входящие в «большую тройку»; прочие международные рейтинговые агентства, не входящие в нее (рис. 5–9).

Снижение количества присвоенных рейтингов отмечено в сегменте «финансовые институты» как у «большой тройки», так и у прочих международных рейтинговых агентств. Компания A.M. Best не имеет лицензии на осуществление рейтингования в данном сегменте.

В сегменте «страховые организации» наблюдается значительное снижение количества присвоенных рейтингов у «большой тройки», в то время как у прочих рейтинговых агентств хотя и наблюдается с 2014 г. снижение, однако не такое резкое. Два агентства, не входящие в «большую тройку» (HR Ratings и Morningstar), не имеют лицензии на осуществление рейтингования в данном сегменте.

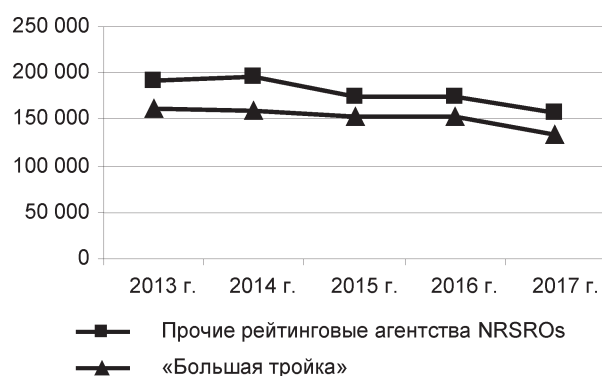


Рис. 5. Динамика присвоенных агентствами, входящими в NRSROs, рейтингов в сегменте «финансовые институты», 2013–2017 гг.

Источник. Авторская разработка.

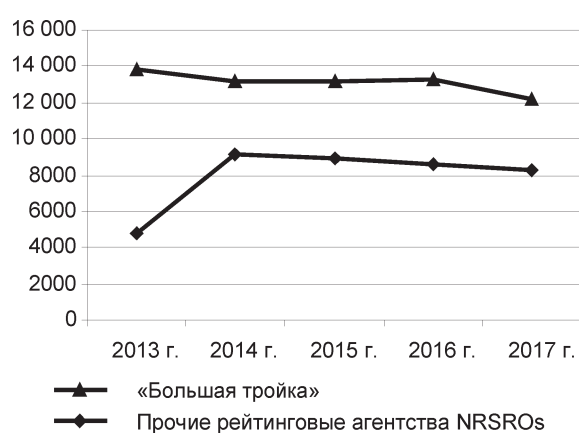


Рис. 6. Динамика рейтингов, присвоенных агентствами, входящими в NRSROs, в сегменте «страховые организации», 2013–2017 гг.

Источник. Авторская разработка.

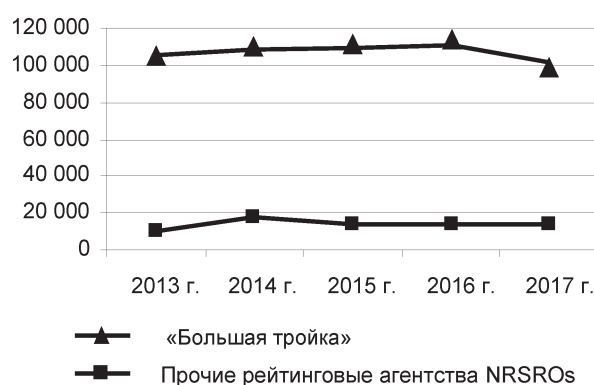


Рис. 7. Динамика рейтингов, присвоенных агентствами, входящими в NRSROs, в сегменте «эмитенты юридические лица», 2013–2017 гг.

Источник. Авторская разработка.

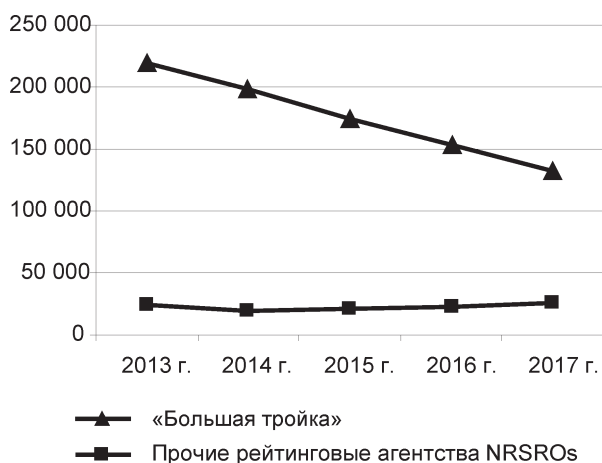


Рис. 8. Динамика рейтингов, присвоенных агентствами, входящими в NRSRO, в сегменте «ценные бумаги, подкрепленные активами», 2013–2017 гг.

Источник. Авторская разработка.

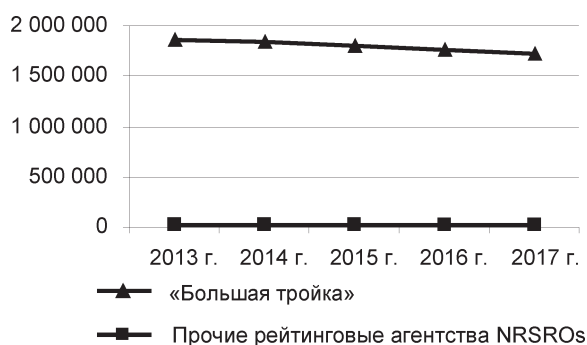


Рис. 9. Динамика рейтингов, присвоенных агентствами, входящими в NRSRO, в сегменте «государственные ценные бумаги», 2013–2017 гг.

Источник. Авторская разработка.

В сегменте «эмитенты юридические лица» наблюдается стабильный рост количества присвоенных рейтингов у «большой тройки» до 2016 г., затем происходит спад. В то же время прочие рейтинговые агентства с 2015 г. демонстрируют положительную динамику в данном сегменте.

Наиболее яркой динамикой отличается сегмент «ценные бумаги, подкрепленные активами». Так, начиная с 2013 г. у «большой тройки» происходил спад количества присвоенных рейтингов в данном сегменте, что не было характерно для прочих агентств. Два агентства, не входящие в «большую тройку» (EJR и JCR), не имеют

лицензии на осуществление рейтингования в данном сегменте.

В сегменте «государственные ценные бумаги» число присвоенных рейтингов существенно не изменилось. Не осуществляли рейтингование в данном сегменте три агентства, не входящие в «большую тройку» (A.M. Best, EJR, Morningstar).

Как следует из рис. 5–9, ведущая тройка международных рейтинговых агентств (Moody's, S&P и Fitch) присваивала как минимум 72,9% рейтингов в каждой рейтинговой категории с 2013 г. С 2015 г. обозначилась тенденция увеличения значимости прочих международных рейтинговых агентств, не входящих в «большую тройку».

Для оценки степени монополизации отрасли экономистами используется индекс Херфиндаля – Хиршмана (НН). Обратное значение НН может рассчитываться для определения количества компаний с примерно равной долей рынка, т. е. обратное значение НН, равное 3,0, означает, что рынок равномерно разделен между тремя фирмами с долей рынка в одну треть каждая.

Нами рассчитан данный индекс по каждому сегменту рейтинговой оценки в динамике за 2008–2017 гг. (табл. 2).

Анализ данных табл. 2 показывает, что международный рейтинговый рынок представляет собой «высококонтентрированный» рынок и концентрация его составляет приблизительно 2,7 рейтинговых агентства с равной долей рынка. При этом в сегментах ценных бумаг и финансовых институтов наблюдается снижение концентрации.

Международные агентства, оказывающие рейтинговые услуги, регулярно публикуют рейтинги и составляют финансовые обзоры деятельности предприятий. Рейтинговые агентства могут получать доходы от инвесторов, оплачивающих результаты рейтинговых оценок, и доходы от эмитентов, которые нуждаются в рейтинговании выпускаемых ими финансовых инструментов. Исторически все основные рейтинговые агентства начинали с предоставления результатов исследований инвесторам. Модель их бизнеса изменилась (это произошло в США в 1970-е годы), когда рейтинги стали обязательным требованием регулятора

Динамика обратного значения индекса Херфиндала–Хиршмана по каждому сегменту рейтинговой оценки за 2008–2017 гг.

Сегмент	2008 г.	2009 г.	2010 г.	2011 г.	2012 г.	2013 г.	2014 г.	2015 г.	2016 г.	2017 г.
Финансовые институты	3,72	3,85	3,99	4,16	4,04	3,99	4,30	3,72	3,75	3,88
Страховые организации	4,05	3,84	3,37	3,76	3,72	3,68	3,83	3,82	3,82	3,79
Корпорации	3,79	3,18	3,17	3,02	3,00	3,03	3,35	3,23	3,26	3,26
Ценные бумаги	2,82	3,18	3,20	3,38	3,44	3,48	3,34	3,53	3,68	3,79
Государственные ценные бумаги	2,83	2,65	2,69	2,47	2,50	2,46	2,40	2,40	2,40	2,44
Всего кроме сегмента государственных ценных бумаг	3,56	3,58	3,55	3,70	3,68	3,65	3,81	3,67	3,78	3,94
Итого по всем сегментам	2,99	2,86	2,88	2,74	2,75	2,72	2,68	2,65	2,67	2,70

Источник. Авторская разработка.

(табл. 3). С тех пор услуги ведущих рейтинговых агентств оплачиваются эмитентами (Матросов, 2013).

Очевидно, что рейтингование является высокоприбыльной деятельностью, доходы рейтинговых агентств, как и стоимость оказываемых услуг, ежегодно растут.

До 2006 г. деятельность рейтинговых агентств фактически не регулировалась – наоборот, они использовались как способ контроля за финансовыми рынками. Однако в связи с критикой объективности рейтинговых оценок, выявлением фактов мошенничества в рейтинговой системе в 2007 г. в США был принят закон «О реформе деятельности рейтинговых агентств» (Credit Rating Agency Reform Act 2007)<sup>5</sup>, который предусматривал устранение мо-

нополии рейтинговых агентств, открытость их деятельности и повышение конкуренции в отрасли. До 2010 г. происходило изменение законодательства США в сфере регулирования деятельности рейтинговых агентств. Так, на протяжении этого периода был принят ряд актов, не вносящих прямых ограничений (по размеру уставного капитала, активов, количеству присвоенных рейтингов и проч.) в деятельность рейтинговых агентств, однако значительно регулирующих прозрачность их деятельности, в том числе в сфере усиления внутреннего контроля, улучшения качества рейтинговой оценки и укрепления защиты прав потребителей рейтинговых услуг.

<sup>5</sup> URL: <https://www.sec.gov/ocr/cra-reform-act-2006.pdf>

Таблица 3

Динамика средних доходов ведущих рейтинговых агентств

Агентство	2012 г.	2013 г.	2014 г.	2015 г.	2016 г.
Выручка от продаж рейтинговых услуг, млн долл. США					
Standard & Poor's	2035	2274	2455	2428	2535
Moody's	1958	2059	2248	2304	2340
Fitch	502	568	616	756	838
Количество присвоенных рейтингов, шт.					
Standard & Poor's	1 143 300	1 124 700	1 176 200	1 146 932	1 118 185
Moody's	923 363	901 900	841 419	802 482	781 044
Fitch	350 370	326 257	301 152	303 501	303 525
Средняя выручка на один рейтинг, долл. США					
Standard & Poor's	1780	2022	2087	2117	2267
Moody's	2121	2283	2671	2871	2996
Fitch	1434	1740	2044	2492	2761

Источник. Авторская разработка.

В Европейском союзе регулирование деятельности рейтинговых агентств осуществляется на основе полностью сформированной законодательной базы, включающей:

- базовые положения – о деятельности рейтинговых агентств (утвержденное Европейским парламентом и Советом Европейского союза № 1060/2009); о пруденциальных требованиях для кредитных организаций и инвестиционных компаний (утвержденное Европейским парламентом и Советом Европейского союза № 575/2013)<sup>6</sup>;

- специальные профильные директивы, определяющие участников финансового рынка, использующих рейтинги для регуляторных целей:

кредитные учреждения, согласно Директиве 2006/48/ЕС Европейского Парламента и Совета от 14 июня 2006 г. и Директиве 2013/36/ЕС Европейского Парламента и Совета от 26 июня 2013 г.<sup>7</sup>;

инвестиционные компании, согласно Директиве 2014/65/ЕС Европейского Парламента и Совета от 15 мая 2014 г.<sup>8</sup>;

страховые и перестраховочные компании, согласно Директиве 73/239/ЕС от 24 июля 1973 г. и Директиве 2009/138/ЕС Европейского Парламента и Совета от 25 ноября 2009 г. по страхованию и перестрахованию<sup>9</sup>;

фонды коллективных инвестиций в торгуемые ценные бумаги (UCITS), согласно Директиве 2009/65/ЕС Европейского Парламента и Совета<sup>10</sup>;

учреждения пенсионного обеспечения, согласно Директиве 2003/41/ЕС<sup>11</sup>;

альтернативные инвестиционные фонды, согласно Директиве 2011/61/Е<sup>12</sup>;

центральные контрагенты, уполномоченные в соответствии с Положением 2012/648/EU<sup>13</sup>;

- основные принципы деятельности рейтинговых агентств, принятые Международной организацией комиссий по ценным бумагам (IOSCO) от 25 сентября 2003 г.<sup>14</sup>;

- кодекс IOSCO – фундаментальные положения для кредитных рейтинговых агентств, утвержденный Международной организацией комиссий по ценным бумагам в октябре 2004 г.<sup>15</sup>

Изменение законодательства в сфере регулирования деятельности рейтинговых агентств в ЕС началось после финансового кризиса 2008 г. В 2009 г. было принято Положение о деятельности рейтинговых агентств, утвержденное Европейским парламентом и Советом Европейского союза № 1060/2009. Данное положение предусматривает обязательную регистрацию кредитного рейтингового агентства, действующего в Европейском союзе, и контроль за его деятельностью; устранение конфликта интересов; усовершенствование методики рейтинговой оценки; повышение прозрачности процедуры рейтингования и обязанность раскрытия информации агентством. Рейтинговое агентство обязано создавать внутреннюю службу контроля за качеством информации. Согласно данному положению, основным органом, регулирующим деятельность рейтинговых агентств в ЕС, являлся Комитет европейских органов регулирования рынков ценных бумаг (CESR).

В 2011 г. было создано Европейское управление по ценным бумагам и рынкам (ESMA)<sup>16</sup>, сменившее CESR. ESMA стало органом, имеющим исключительное право контроля над рейтинговыми агентствами, зарегистрированными в Евросоюзе. 21 мая 2013 г. Регламентом Европейского парламента и Совета № 462/2013 приняты изменения в Положение о деятельности рейтинговых агентств в области качества рейтинговых услуг и раскрытия информации рейтинговыми

<sup>6</sup> URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32013R0462>

<sup>7</sup> URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32013L0036>

<sup>8</sup> URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0065>

<sup>9</sup> URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32009L0138>

<sup>10</sup> URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32009L0065&rid=1>

<sup>11</sup> URL: <https://www.pensionseurope.eu/system/files/IORP%20I%20-%20legal%20commentary%20on%20the%20Pension%20Funds%20Directive.pdf>

<sup>12</sup> URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32011L0061>

<sup>13</sup> URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/en/TXT/PDF/?uri=CELEX:32012R0648>

<sup>14</sup> URL: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD151.pdf>

<sup>15</sup> URL: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD180.pdf>

<sup>16</sup> URL: <https://www.esma.europa.eu/>

агентствами. Особое место в Регламенте № 462/2013 отводится требованиям к прозрачности деятельности рейтинговых агентств. Эти требования касаются информации, содержащейся на веб-сайтах агентств, которая должна регулярно обновляться. Таким образом, в ЕС создано комплексное законодательство по регулированию деятельности рейтинговых агентств.

Концепция формирования общего финансового рынка Евразийского экономического союза (ЕАЭС) была заложена в 2014 г. Непосредственное отношение к интеграции финансовых рынков имеют следующие документы: раздел XVI Договора о ЕАЭС «Регулирование финансовых рынков»<sup>17</sup> и приложение № 17 к нему; Соглашение о требованиях к осуществлению деятельности на финансовых рынках<sup>18</sup>, Соглашение об обмене информацией, в том числе конфиденциальной, в финансовой сфере, а также разрабатываемый ЕЭК совместно с национальными регуляторами План гармонизации законодательства в финансовой сфере. Данные документы направлены на создание благоприятных условий на финансовых рынках с целью обеспечения свободного движения капитала и финансовой интеграции.

Решение задачи создания единого финансового рынка базируется на реализации комплекса мероприятий, связанных с преодолением существующих различий в системе развития национальных финансовых рынков стран – участниц ЕАЭС, в том числе: гармонизации законодательства в финансовой сфере, повышении уровня развития финансовой инфраструктуры, интеграции ключевых структурных сегментов финансового рынка – фондового, страхового и банковского (Блохина, Савенкова, Басов, 2018). В связи с этим актуализируется вопрос о создании рейтинговой компании внутри ЕАЭС, данные которой будут признаваться всеми участниками рынка. Для ускоренной интеграции национальных субъектов хозяйствования в общее экономическое пространство и со-

здания условий для развития единого финансового рынка целесообразно приступить к формированию единой системы аккредитации компаний, их рейтинговых оценок. Таким образом, стандартизация национальных положений по безопасности финансовых организаций и обеспечение преференций для стран – участниц ЕАЭС абсолютно необходимы. В связи с этим возникает необходимость установления в Сообществе единых подходов к оценке финансовой устойчивости в первую очередь банковских и страховых организаций и формирования их рейтинга надежности. Финансовые кризисы последних лет обнаружили главную проблему международных рейтинговых агентств – выставление оценок носит субъективный характер и зачастую не соотнобразуется с динамично изменяющейся мировой экономической обстановкой. В связи с этим в финансовом секторе прослеживается тенденция снижения зависимости от международных рейтинговых оценок. Например, в принципах Совета по финансовой стабильности (FSB) и снижению зависимости от рейтингов (Principles for Reducing Reliance on CRA Ratings<sup>19</sup>) четко обозначена необходимость перехода на альтернативное определение финансовой устойчивости и платежеспособности компаний. С учетом данных фактов представляется актуальным выявление перспектив формирования рынка рейтинговых услуг на пространстве ЕАЭС.

В Российской Федерации до 2017 г. в регуляторных целях использовались рейтинги, присвоенные международными рейтинговыми агентствами. Однако из-за экономических санкций суверенный рейтинг страны был понижен агентствами «большой тройки», что поставило российских хозяйствующих субъектов в неконкурентные условия (Галяева, Котляр, 2016). В связи с этим начала формироваться законодательная база для функционирования национального рынка рейтинговых услуг с учетом зарубежного опыта. Так, 13 июля 2015 г. в Российской Федерации был принят Федеральный закон № 222-ФЗ «О деятельности кредитных рейтинговых агентств в Рос-

<sup>17</sup> URL: <http://www.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc&base=LAW&n=293753&fld=134&dst=100664,0&rnd=0.8447036808090764#09003804732460408>

<sup>18</sup> URL: <http://adilet.zan.kz/rus/docs/H14EV000019>

<sup>19</sup> URL: [https://www.fsb.org/wp-content/uploads/r\\_101027.pdf?page\\_moved=1](https://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_101027.pdf?page_moved=1)



сийской Федерации, о внесении изменения в статью 76.1 Федерального закона «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» и признании утратившими силу отдельных положений законодательных актов Российской Федерации»<sup>20</sup>. Данным законом установлено преимущество национальной рейтинговой шкалы перед международной, а также ее исключительное использование для регуляторных целей. Определены организации, которые обязаны получать рейтинговую оценку по национальной шкале у агентств, включенных в специальный реестр аккредитованных кредитных рейтинговых агентств. Ведет реестр кредитных рейтинговых агентств Банк России<sup>21</sup> в целях осуществления им надзорных функций. По состоянию на 26 апреля 2019 г. в данный реестр включено два агентства – Аналитическое кредитное рейтинговое агентство (АКРА)<sup>22</sup> и «Эксперт Ра»<sup>23</sup>. Помимо двух аккредитованных агентств и филиалов «большой тройки», российский рынок рейтинговых услуг представляют три крупные рейтинговые агентства: Национальное рейтинговое агентство<sup>24</sup>, Рус-Рейтинг<sup>25</sup> и АК&М<sup>26</sup>. В настоящее время в Российской Федерации активно развивается «рынок специальных рейтингов» для оценки различных аспектов деятельности компаний (корпоративное управление, рыночный риск, качество риск-менеджмента и проч.), получивших широкое распространение в международной практике<sup>27</sup>.

В Республике Казахстан рынок рейтинговых услуг начал формироваться с 2008 г., когда было создано рейтинговое агентство «Эксперт РА Казахстан» с участием и на основе опыта российского агентства ЗАО «Рейтинговое агентство «Эксперт РА»<sup>28</sup>. Сегодня утвержден перечень рейтинговых агентств и их дочерних организаций, рейтинговые оценки которых признаются на

территории государства: Moody's Investors Service; Standard & Poor's; Fitch; Акционерное общество «Рейтинговое агентство Регионального финансового центра города Алматы»; Товарищество с ограниченной ответственностью «Рейтинговое агентство «Эксперт РА Казахстан»; Товарищество с ограниченной ответственностью «Рейтинговое агентство «KZ-rating» («Рейтинговое агентство «КЗ-рейтинг»)<sup>29</sup>.

Рынок рейтинговых услуг Республики Беларусь только начинает формироваться (Веренько, 2015). Отсутствуют национальные рейтинговые агентства, а услуги по рейтингованию осуществляются на договорной основе агентствами «большой тройки». Однако уже приняты законодательные акты, которые могут служить основой для создания и функционирования Национального рейтингового агентства (Веренько, 2019). Так, постановлением Совета Министров и Национального банка от 22 декабря 2011 г. № 1725/24 «О межведомственной комиссии по развитию в Республике Беларусь системы присвоения и использования рейтингов по национальной шкале» создана Межведомственная комиссия, целью которой является разработка проекта концепции формирования системы присвоения рейтингов по национальной шкале<sup>30</sup>; 7 февраля 2019 г. Президентом Республики Беларусь подписан Указ № 42 «Об изменении и дополнении указов Президента Республики Беларусь»<sup>31</sup>, который корректирует устав Национального банка в части надделения его правом регулирования деятельности национальных рейтинговых агентств.

Таким образом, на законодательном уровне определено, что национальное рейтинговое агентство в Республике Беларусь сегодня является необходимостью, а его создание может стать мощным стимулом и инструментом развития отечественного финансового рынка.

<sup>20</sup> URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_182646/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_182646/)

<sup>21</sup> URL: <https://cbr.ru/>

<sup>22</sup> URL: <https://www.acra-ratings.ru/>

<sup>23</sup> URL: <https://raexpert.ru/>

<sup>24</sup> URL: <http://www.ra-national.ru/>

<sup>25</sup> URL: <http://rusrating.ru/>

<sup>26</sup> URL: [www.akm.ru](http://www.akm.ru)

<sup>27</sup> URL: <http://www.ra-national.ru/ru/node/63082>

<sup>28</sup> URL: <http://raexpert.kz/about>

<sup>29</sup> URL: [https://tengrinews.kz/zakon/agentstvo\\_respubliki\\_kazahstan\\_po\\_regulirovaniyu\\_deyatelnosti\\_regionalnogo\\_finansovogo\\_tsentra\\_goroda\\_almaty/finansyi/id-V060004411/](https://tengrinews.kz/zakon/agentstvo_respubliki_kazahstan_po_regulirovaniyu_deyatelnosti_regionalnogo_finansovogo_tsentra_goroda_almaty/finansyi/id-V060004411/)

<sup>30</sup> URL: <http://www.government.by/ru/solutions/1752>

<sup>31</sup> URL: <http://president.gov.by/uploads/documents/42uk.pdf>

Согласно зарубежным методикам, рейтинг надежности компании не может быть выше «суверенного странового рейтинга». Очевидно, что данный подход к рейтингованию ставит отечественные компании в довольно невыгодное положение, снижая их конкурентоспособность на мировом рынке. Так, даже крупнейшие белорусские компании по размеру собственного капитала (Белгосстрах, Белэксимгарант, Белорусская национальная перестраховочная организация) имеют рейтинг уровня «В», что ограничено присвоенным суверенным рейтингом Беларуси на уровне «В» со стабильным прогнозом. При этом польская компания с приблизительно равным размером собственного капитала Polish Re имеет рейтинг на уровне «А-». Очевидно, что самостоятельно национальное рейтинговое агентство, созданное на территории отдельного государства, не сможет конкурировать с мировыми лидерами в данной сфере. Представляется необходимым создание региональной рейтинговой системы на рынке ЕАЭС, способной составить конкуренцию «большой тройке» в определенных узкоспециализированных отраслях. В связи с этим при разработке методических подходов интересен опыт Российской Федерации, который в наибольшей степени интегрирован с европейской практикой. Это особенно важно для Республики Беларусь, поскольку в стране отсутствуют национальные рейтинговые агентства. Их создание целесообразно во всех странах ЕАЭС на базе имеющихся российских методик оценки надежности, финансовой устойчивости и кредитоспособности хозяйствующих субъектов. Как показывает зарубежный опыт, рейтинговые агентства чаще всего образуются в форме акционерных обществ либо совместных предприятий. Предполагаемыми объектами оценки могут выступать банковские, страховые и прочие организации финансового сектора, различные финансовые инструменты и организации нефинансового сектора, активно участвующие во внешней торговле. При этом для признания рейтинговых оценок необходим единый центр аккредитации агентств на пространстве ЕАЭС. Данные функции пред-

лагается возложить на Евразийский банк развития (ЕАБР)<sup>32</sup>. Методики оценок должны быть максимально гармонизированы по отраслям хозяйствования среди стран – членов ЕАЭС и основываться на специфике постсоветского пространства, где характерной чертой финансовых рынков является наличие государственных и системообразующих институтов, главным источником фондирования которых являются бюджетные потоки и средства, которые могут быть к ним приравнены. Важным, по нашему мнению, является то, что в странах ЕАЭС на уровне законодательства уже установлены жесткие требования к платежеспособности и финансовой устойчивости субъектов финансового рынка (требования к минимальному размеру уставного капитала, резервам, нормативам безопасного функционирования и проч.). Интерес к рейтинговым агентствам как носителям информации о кредитоспособности субъекта не настолько велик, как в странах ЕС, где зачастую законодательство в данной сфере более либеральное. При этом существует огромный спрос на специализированные рейтинги: корпоративного управления, качества инвестиционного управления, инвестиционного портфеля, рыночного риска, качества риск-менеджмента, качества активов и пр. Представляется, что рейтинговые агентства ЕАЭС могли бы занять именно эту нишу. При создании рынка рейтинговых услуг на пространстве ЕАЭС первостепенной видится задача объективности оценок инвестиционной привлекательности хозяйствующих субъектов и финансовых инструментов, что обеспечит эффективное распределение капитала, диверсификацию и минимизирование рисков, повысит конкуренцию на рынке финансовых услуг и устранил ограничительные барьеры по взаимному допуску субъектов хозяйствования на рынки. Для повышения репутации рейтинговых агентств ЕАЭС целесообразно их взаимодействие с Европейской и Азиатской ассоциациями кредитных рейтинговых агентств, что будет способствовать признанию оценок в Европейском и Азиатском регионах.

<sup>32</sup> URL: <https://eabr.org/>

\* \* \*

В обобщение изложенного считаем необходимым отметить: решением проблемы присвоения рейтинга отечественным участникам финансового рынка видится их ориентация на рынке ЕАЭС не на международные рейтинги, а на национальные, учитывающие специфику постсоветского пространства, а также внутриотраслевые риски, которые представляется возможным оценить в рамках отдельного государства и отрасли с учетом национальных стандартов бухгалтерского учета. Как показал анализ, современная международная практика регулирования рейтинговых агентств не является гармонизированной и универсальной. Например, в США, ЕС и Российской Федерации существует разная система регистрации и аккредитации рейтинговых агентств. Исходя из этого агрегированная единая система регистрации могла бы служить основой гармонизации международного законодательства в системе рейтингования.

#### СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ (REFERENCES)

**Блохина Т.К., Савенкова Е.В., Басов Я.И.** 2018. Потенциал развития единого финансового рынка Евразийского экономического союза. *Вестник Евразийской науки*. № 4. Том 10. С. 21–29. [Blokhina T.K., Savenkova E.V., Basov Ya.I. 2018. Potential of development of the single financial market of the Eurasian economic Union. *Vestnik Evraziyskoy nauki*. No 4. Vol. 10. PP. 21–29. (In Russ.)]

**Веренько Н.** 2015. Мировая рейтинговая система на современном этапе. *Банковский вестник*. № 10. С. 56–61. [Verenko N. 2015. Global

Rating System at the Present Stage. *Bankovskiy vestnik*. No 10. PP. 56–61. (In Russ.)]

**Веренько Н.** 2019. Формирование правовых основ осуществления рейтинговой деятельности в Республике Беларусь. *Банковский вестник*. № 2. С. 27–33. [Verenko N. 2019. Formation of the Legal Framework for the Conduct of Rating Activities. *Bankovskiy vestnik*. No 2. PP. 27–33. (In Russ.)]

**Галяева Л.Е., Котляр Е.А.** 2016. Тенденции развития деятельности кредитных рейтинговых агентств в России. *Вестник Воронежского государственного университета инженерных технологий*. № 2. С. 307–313. [Galyaeva L.E., Kotlyar E.A. 2016. The development trends of credit rating agencies activity in Russia. *Vestnik Voronezhskogo gosudarstvennogo universiteta inzhenernykh tekhnologii*. No 2. PP. 307–313. (In Russ.)]

**Карминский А.М., Пересецкий А.А.** 2009. Рейтинги как мера финансовых рисков. Эволюция, назначение, применение. *Журнал новой экономической ассоциации*. № 1-2. С. 86–103. [Karminsky A.M., Peresetsky A.A. 2009. Peresetsky-Ratings as Measure of Financial Risk: Evolution, Function and Usage. *Zhurnal novoy ekonomicheskoy assotsiatsii*. No 1-2. PP. 86–103. (In Russ.)]

**Матросов С.В.** 2013. Реформирование деятельности рейтинговых агентств в США и ЕС. *Вестник Финансовой Академии*. № 4. С. 62–68. [Matrosov S.V. 2013. Reforms of rating agencies in the United States and EU. *Vestnik Finansovoy Akademii*. No 4. PP. 62–68. (In Russ.)]

**Мрикаев Д.М., Огоев А.У.** 2016. Роль рейтингов стран и компаний в экономике. *Международный научный альманах*. № 4. С. 318–326. [Mrikaev D.M., Ogoyev A.U. 2016. The role of ratings of countries and companies in the economy. *Mezhdunarodnyy nauchnyy al'manakh*. No 4. PP. 318–326. (In Russ.)]

**White L.J.** 2018. The Credit Rating Agencies and Their Role in the Financial System. *Oxford Handbook on Institutions, International Economic Governance, and Market Regulation*. Oxford University Press. 33 p.

## PROSPECTS OF DEVELOPING RATING SERVICES MARKET IN EURASIAN ECONOMIC UNION

Dmitry Pankov<sup>1</sup>, Yulia Krupenko<sup>2</sup>

*Author affiliation:* <sup>1</sup> Belarus State Economic University (Minsk, Belarus).

<sup>2</sup> Grodno Ya. Kupala State University (Grodno, Belarus).

*Corresponding author:* Yulia Krupenko (julia\_kul@list.ru).

**ABSTRACT.** The integration and globalization processes taking place in the financial markets result in the need for continuous and objective assessment of the financial stability and reliability of entire states, individual entities of the financial and non-financial markets, as well as specific financial instruments to ensure effective functioning at this point in time and to make strategic development projections.

In the world practice, one of the most unified and effective tools for these purposes is rating, and specialized rating agencies that evaluate the reliability of market entities are a necessary element of the infrastructure of a developed financial market. The analysis of the development of the international market for rating services in dynamics for 2013–2017 allowed to identify the leading agencies. The features of regulation of the international market of rating services are revealed. The necessity of creating a regional rating system on the EAEU market that can compete with the Big Three in certain highly specialized sectors based on the experience of the Russian Federation is argued. Suggested are the recommendations on enhancing the importance of regional rating agencies.

**KEYWORDS:** ranking procedure, rating, reliability, rating agency, national rating scale.

**JEL-code:** G15, G24.

*Received* 4.04.2019

