

*І.І. Рекуненко, к.е.н., доцент*

*ДВНЗ «Українська академія банківської справи НБУ», м. Суми*

## **МЕТОДИ РОБОТИ РЕЙТИНГОВИХ АГЕНТСТВ В ПЕРІОД ФІНАНСОВОЇ КРИЗИ**

### **Анотація**

У статті розглядаються питання стосовно ролі рейтингових агентств на фінансовому ринку та проаналізовано вірогідність появи дефолту з урахуванням отриманих кредитних рейтингів. Крім того, автором було визначено основні методи роботи рейтингових агентств в період фінансової кризи.

### **Summary**

*The article explores the issue of the role of rating agencies at the financial market and the probability of the default of accounting of the credit rating. Besides, the author introduced the new methods of the rating agencies operations during the financial crisis*

**Ключові слова:** фондовий ринок, облігація, емітенти, кредитний рейтинг, ризик, рейтингові агентства, інвестор, дефолт, інформація, оцінка кредитного рейтингу.

**Постановка проблеми.** Світова економічна криза породила одне з найнебезпечніших явищ – недовіру між учасниками фінансового ринку. Сьогодні, навіть за наявності вільних фінансових ресурсів, важко прийняти рішення, куди, в яку сферу, в яке підприємство, в які інструменти їх вкладати.

В теперішніх умовах, роль рейтингових агентств, як інститутів по вирішенню проблеми інформаційної асиметрії, неминуче зростає. Наразі,

інвестори та кредитори особливо гостро мають потребу в незалежній та адекватній ризикам оцінці фінансової стійкості та кредитоспроможності підприємств, банків та країн в цілому.

Кредитний рейтинг є одним із не багатьох на сьогодні інструментів, який повинен досить чітко вказувати на імовірність виконання зобов'язань з боку позичальника. Але, ситуація, що склалася сьогодні на світовому ринку рейтингових послуг призвела до використання рейтингових агентств в цілях політичного тиску та управління грошовими потоками перешкоджають появі незалежних та об'єктивних рейтингів [5].

**Аналіз публікацій.** Проблематику використання кредитних рейтингів та дослідженням їх сутності, впливу на інвестиційні рішення, розвиток ринку цінних паперів та світову фінансову кризу, займалися такі вітчизняні та зарубіжні науковці, як В. Ляшенко, І. Мінус, В. Ніколаєв, Д. Гапчин, В. Шелудько, Л. Андріанова, Я. Міркін, Д. Фельдман, М. Хоудрі та інші. Однак питання пов'язані з розвитком системи рейтингового оцінювання та значення кредитних рейтингів в умовах нестабільності у науковій літературі залишаються малодослідженими.

**Основною метою** написання даної статті є визначення ролі рейтингових агентств на фінансовому ринку, впливу кредитних рейтингів на вірогідність дефолту та визначення основних методів роботи рейтингових агентств в період фінансової кризи.

**Виклад основного матеріалу.** Як показує практика, в умовах фінансової кризи попит на послуги рейтингових агентств тільки підвищується, що більш за все, пов'язано з одним з найважливіших висновків, який фінансовий світ зробив з поточної кризи, а саме про необхідність посилення аналізу ризиків. Інтерес до роботи рейтингових агентств з боку інвесторів значно виріс особливо в сегменті ринків, що розвиваються, де транспарентність особливо невисока і ситуація дуже швидко змінюється. Крім того, інтерес до роботи цих компаній в багатьох країнах пов'язаний і з новими вимогами з боку регулюючих органів. Зокрема,

в Росії була значно розширена система рефінансування з боку Центрального банку, одним з критеріїв доступу до якої були визначені рейтинги в основному міжнародних агентств, і це стимулювало попит на такі послуги.

Європейський Союз, в свою чергу, зробив крок до жорсткості регулювання діяльності рейтингових агентств. Депутати Європарламенту ввели відповідальність за несумлінне присудження рейтингів. Тому, що невдоволення роботою рейтингових агентств час від часу проявлялися у фінансовому світі. У Європі, наприклад, не дуже любили агентства так званої «великої трійки» – Standard&Poor's, Fitch і Moody's. ЄС навіть всерйоз обговорював ідею створення власного міжнародного рейтингового агентства. Справа в тому, що практично всі лідери за рейтингами – американські компанії. А Комісія із цінних паперів США (SEC) взагалі розглядає ці дані як національно визнану статистику. У підсумку європейцям найчастіше здається, що рейтингові агентства ставляться до неамериканських компаній, та й до держав теж, дещо несправедливо. Втім, до останнього часу в діяльності агентств скандалів, подібних «справі Enron» в аудиторській сфері, не було, тому розбіжності із приводу рейтингів до серйозних наслідків не приводили [2].

Використання кредиторами інформації щодо рівня кредитних рейтингів може пом'якшити негативні наслідки кризи за рахунок забезпечення подальшого доступу до позикових коштів підприємств з достатнім рівнем кредитоспроможності. В поточних умовах на додаток до існуючих рейтингів випусків облігацій підвищується роль загальних кредитних рейтингів позичальників. Крім того, для багатьох компаній актуальним стає використання рейтингів корпоративного управління.

За станом на початок лютого поточного року рейтинговим агентством «Кредит-Рейтинг» було присвоєно 832 рейтинги (184 рейтинги позичальників та 648 рейтингів емісії облігацій). Серед них: 48 рейтингів у муніципальному секторі (24 рейтинги позичальників та 24 рейтинги емісії облігацій); 139 рейтингів у фінансовому секторі (73 рейтинги позичальників

та 66 рейтингів емісії облігацій); 237 рейтингів у корпоративному секторі (74 рейтинги позичальників та 163 рейтинги емісії облігацій); 408 рейтингів у сфері фінансування будівництва (13 рейтингів позичальників та 395 рейтингів емісії облігацій).

Обсяг випусків облігацій, що мають рейтинги, на звітну дату дорівнював 56667 млн. грн. З них облігації обсягом 14939 млн. грн. (26 %) мали рейтинги інвестиційного рівня, а обсягом 41 728 млн. грн. (74 %) – спекулятивного рівня.

У муніципальному секторі обсяг випусків облігацій, що мали рейтинги, становив 1158 млн. грн. (обсягом 1128 млн. грн. (97 %) – інвестиційного рівня та обсягом 30 млн. грн. (3 %) – спекулятивного рівня). У фінансовому секторі ці показники дорівнювали відповідно 4623 млн. грн. (3758 млн. грн. (81 %) та 865 млн. грн. (19 %), у корпоративному секторі – 11133 млн. грн. (5371 млн. грн. (48%) та 5762 млн. грн. (52 %), у сфері фінансування будівництва – 39 753 млн. грн. (4682 млн. грн. (12 %) та 35071 млн. грн. (88 %).

За станом на початок лютого із загальної кількості кредитних рейтингів, присвоєних агенством «Кредит-Рейтинг», 15 мали позитивний прогноз, 565 – стабільний, 156 – негативний, 96 рейтингів перебували «у розвитку», або були призупинені [4].

Необхідно зазначити, що вітчизняний фінансовий ринок має відносно коротку історію, тому випадки корпоративних дефолтів або дефолтів за борговими зобов'язаннями були поодиначними випадками. На жаль, після 2008 року, цих випадків побільшало в декілька десятків разів, оскільки цього року було зафіксовано більше дефолтів, ніж коли-небудь раніше. Звичайно, досить велику роль в такій ситуації відграють рейтингові агентства та виставлені ними кредитні рейтинги емітентам та позичальникам.

Не варто забувати, що 2008 рік для вітчизняного фінансового ринку виявився удвічі непростим. Перш за все, на 2008 рік припали терміни масового погашення цільових облігацій, випущених в 2004-2005 роках, коли

такий механізм був вперше застосований для реалізації проектів в будівельній сфері. Кредитна якість багатьох випусків цільових облігацій була вкрай низькою, і по ряду випусків, технічних дефолтів було просто не уникнути, незалежно від того відбулася б фінансова криза чи ні. В той же час світова фінансова криза стала випробуванням для всього фінансового ринку України, і з'явилася причиною дефолтів декількох промислових компаній і фінансових установ (рис.1). Дефолти в будівельному секторі, точніше навіть в сегменті цільових облігацій, і дефолти по процентних облігаціях мають, як правило, різні причини.

Крім того, хотілося б відзначити два моменти. По-перше, компанії, які допустили дефолти, мають, як правило, рейтинги спекулятивного рівня, тому нічого несподіваного на облігаційному ринку України не відбулося. По-друге, оголошені дефолти поки що носять переважно технічний характер і більш за все, що зобов'язання можуть бути реструктуризовані [1].

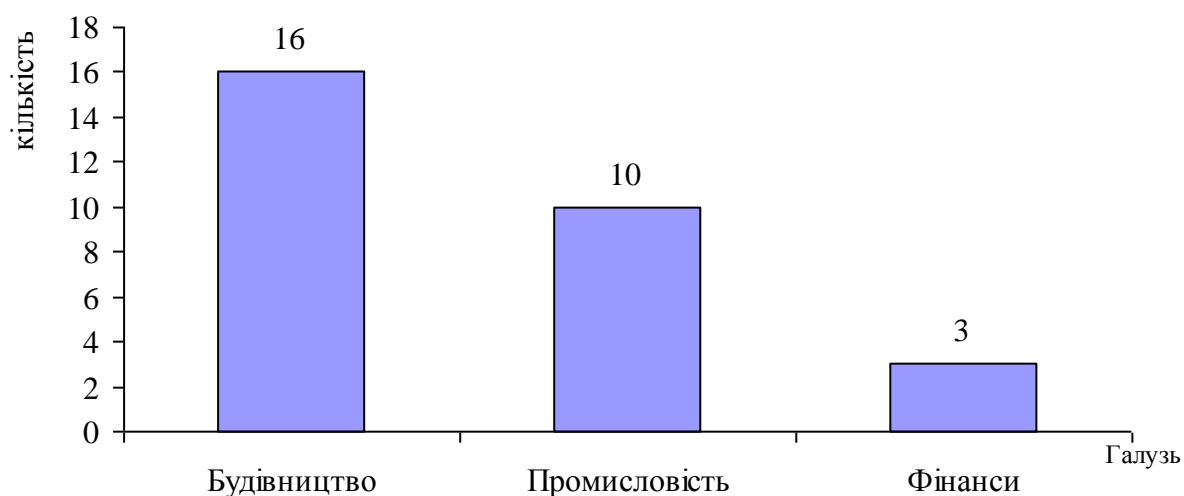


Рисунок 1 – Дефолти в різних сферах економіки України (2005-2008 рр.)

У поточних кризових умовах можна прогнозувати подальше погіршення кредитоспроможності емітентів і зниження кредитних рейтингів випусків облігацій; активне використання інвесторами ofert по облігаціях;

високий рівень дефолтів емітентів як процентних, так і цільових облігацій; мінімальні обсяги нових випусків облігацій [4].

Як уже було зазначено, існує певна залежність між отриманим кредитним рейтингом, терміном позики та вірогідністю дефолту по запозиченням. Тому за допомогою рис. 2 можна прослідити наскільки ризиковими є запозичення в залежності від терміну.

Вірогідність дефолту залежно від терміну					
Рейтинг	до 180 днів	до 1 року	до 2 років	до 3 років	
AAA	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	← БЕЗРИЗИКОВА
AA+	0,0%	0,0%	0,0%	1,0%	
AA	0,0%	0,0%	1,5%	2,5%	
AA-	0,0%	0,0%	2,0%	3,0%	← НИЗЬКИЙ РИЗИК
A+	0,0%	1,0%	4,5%	5,5%	
A	0,0%	2,5%	6,0%	8,5%	
A-	0,0%	4,5%	8,5%	10,0%	← ПОМІРНИЙ РИЗИК
BBB+	0,0%	7,0%	11,0%	15,5%	
BBB	0,0%	9,0%	13,5%	19,0%	
BBB-	1,5%	11,5%	16,0%	23,0%	← ПІДВИЩЕНИЙ РИЗИК
BB+	6,5%	17,5%	24,0%	28,0%	
BB	11,0%	26,0%	36,0%	41,0%	
BB-	15,0%	30,0%	40,0%	45,0%	← ВИСОКИЙ РИЗИК
B+	22,0%	37,0%	47,0%	54,0%	
B	26,0%	41,0%	51,0%	58,0%	
B-	30,0%	45,0%	55,0%	62,0%	← МАКСИМАЛЬНИЙ РИЗИК
CC+	38,0%	53,0%	63,0%	71,5%	
CC	44,0%	59,0%	69,0%	77,5%	
CC-	49,0%	63,0%	73,0%	81,5%	
C+	56,0%	70,0%	79,0%	84,0%	
C	62,0%	78,0%	87,0%	92,0%	
C-	69,0%	86,0%	93,8%	98,8%	
D	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	

Рисунок 2 – Сітка вірогідності дефолту

Але необхідно нагадати про те, що рівень рейтингу – це лише думка рейтингового агентства, а інвесторам потрібна альтернатива, яка спроможна

оцінити вірогідність дефолту не опосередковано, а напряму. Найбільш очевидним варіантом виглядає кредитний спред, тобто різниця доходності по облігаціям емітента та по без ризиковим борговим інструментам. Але використання кредитного спреду в якості оцінки для рівня кредитного ризику повинно здійснюватися з обережністю (табл.1). По-перше, спред враховує не тільки кредитний компонент ризику емітента, але і компонент ліквідності (премії та знижки за низьку ліквідність відображаються в ціні облігації). По-друге, обґрунтування використання кредитних спре дів напряму пов'язано з проблемою ефективності ринку капіталу, і ця обставина також створює певні обмеження [6].

Таблиця 1 – Відмінності кредитного рейтингу та спреду дефолту

Характеристика	Кредитний рейтинг	Спред дефолту
Основний зміст поняття	Думка рейтингового агентства про здатність та готовність боржника своєчасно та в повному обсязі виконати свої фінансові зобов'язання	Різниця між доходністю корпоративних облігацій та доходністю без ризикових облігацій з аналогічними характеристиками
Джерело оцінки	Рейтингове агентство	Ринок
Ризики, що враховуються	Тільки кредитний ризик (S&Ps, Moody's) або ризики кредиторів т акціонерів (Fitch, Кредит-Рейтинг)	Кредитний ризик Ризик ліквідності
Основні переваги	Комплексна оцінка на основі даних фінансового аналізу	Незалежна оцінка ринку
Основні недоліки	Недосконалість методик Довге «підлаштування» Конфлікт інтересів	Можливі форми неефективності ринку капіталу
Врахування параметру-«конкуренту»	Ні (не враховує кредитний спред)	Так (навіть для слабкої форми ефективності, враховує всю доступну інформацію, в тому числі і кредитний рейтинг)

Як відомо, основними вітчизняними користувачами рейтингових продуктів виступають:

- ДКЦПФР, НБУ, Мінфін, інші відомства;

- державні банки та підприємства;
- фондові біржі;
- клірингові майданчики;
- професійні учасники фінансового ринку (банки, брокери, КУА, інвестиційні фонди та компанії, та інш.);
- кваліфіковані інвестори;
- некваліфіковані інвестори;
- власники / акціонери;
- ЗМІ.

Тому, для того, щоб повернути довіру основних користувачів рейтингових продуктів до кредитних рейтингів, рейтингові агентства почали інформувати ринок про принципи їхньої діяльності і ті процедури, які направлені на збереження незалежності і в той же час гарантують високу якість роботи і дозволяють уникнути конфлікту інтересів.

З останніх цікавих нововведень можна згадати наступні. Рейтингові агентства формують спеціальний комітет, який проводить внутрішній аудит розроблених ними моделей рейтингування. З'явилася функція обмудсмена, який підтримує тісну взаємодію з учасниками ринку, збирає критичні зауваження і доносить їх до аналітиків і керівництва компанії. Таким чином, існує можливість швидше і ефективніше реагувати на запити ринку і відстоювати свою думку. Ще один напрям – освіта ринку.

Крім того, на сьогоднішній день, рейтингове агентство «Кредит-Рейтинг» оголосило про створення Служби управління ризиками спеціального підрозділу агентства, який буде надавати консультаційні послуги у сфері управління ризиками. Служба управління ризиками буде допомагати банкам, страховим і лізинговим компаніям, компаніям з управління активами, підприємствам та іншим учасникам фінансового ринку, оцінювати ризики і управляти ними. Відповідно до потреб конкретного клієнта буде надаватися методологічна, аналітична та організаційна підтримка у створенні і розвитку цілісної системи ризик-менеджменту.



Служба управління ризиками аналізуватиме наявну систему ризик-менеджменту клієнта чи її окремі компоненти і пропонуватиме індивідуальні рішення для їх удосконалення.

Служба управління ризиками також буде виконувати функції агрегатора аналітичної інформації, у тому числі інформації рейтингового агентства «Кредит-Рейтинг», з різних видів економічної діяльності. На запит клієнтів Служба управління ризиками надаватиме галузеву аналітику (огляди галузей, порівняльні таблиці, галузеві показники), яка можна використати для моніторингу рівня галузевого ризику.

Створення Служби управління ризиками спрямовано на вирішення потреб українських фінансових установ і підприємств в оцінці ризиків і управління ними у складних економічних умовах. Ця ініціатива спрямована на підвищення прозорості та інвестиційної привабливості національної економіки, розвитку фінансового ринку України і мінімізації ризиків її учасників.

З метою зменшення впливу кризи на учасників фінансового ринку рейтингове агентство «Кредит-Рейтинг» виступає з ініціативою щодо присвоєння та подальшої публікації кредитних рейтингів позичальників усім вітчизняним компаніям, які вже мають рейтинги облігацій.

Також, необхідно відмітити, що в умовах фінансової кризи, при масовому відтоку депозитів, рейтингове агентство «Кредит-Рейтинг» почало привласнення рейтингів надійності банківських внесків. Рейтинг надійності внеску привласнюється банку за спеціально розробленою агентством рейтинговою шкалою і характеризує рівень відносної надійності депозиту в цьому банку в порівнянні з внесками в інші українські банки.

Рейтинг надійності банківського внеску (депозиту) характеризує незалежну думку рейтингового агентства про можливість банку своєчасно і в повному об'ємі виконати прийняті на себе зобов'язання по поверненню банківських внесків впродовж найближчих 12 місяців.

На відміну від загального кредитного рейтингу банку, рейтинг надійності банківського внеску (депозиту) враховує черговість і пріоритетність виконання зобов'язань банківською установою. Рейтинг банківського внеску корелює з рейтингом фінансової установи, але визначається за окремою шкалою, по якій порівнюються виключно банківські установи.

Рейтинги надійності банківських внесків дозволяють потенційним вкладникам здійснити відбір найнадійніших банків і ухвалити рішення щодо доцільності розміщення засобів в банку, або у разі закінчення терміну дії депозитного договору доцільності його пролонгації.

**Висновок.** Отже, з урахуванням вищевикладеного матеріалу, можна виділити основні принципи роботи рейтингових агентств в нинішніх умовах:

- розробка і успішне впровадження кодексу професійної етики, який на даний момент підписаний і прийнятий РА «Кредит-Рейтинг»;
- підвищення вимог по оперативності надання інформації до компаній і банків, що мають рейтинги;
- перегляд рейтингових моделей і виділення системних і внутрішніх груп ризиків.

### *Список літератури*

1. Велиева, И. Жизнь после кризиса: три вопроса к рейтинговым агентствам [Текст] / И. Велиева / Рынок ценных бумаг. – 2008. – № 15. – С. 46–47.

2. Дефолты на украинском рынке [Текст] // Ежемесячный информационный бюллетень агентства “Кредит-Рейтинг”. – 2009. – № 1–2. – 36 с.

3. Європа має намір контролювати рейтингові агентства [Електронний ресурс] / Інтернет видання “Події”. – Режим доступу: <http://ua.podii.com.ua/business/2009/04/01/073000.html>. – Назва з екрана.

4. Нестеренко, В. Ф. Мировой кризис и проблема адекватности суверенных рейтингов [Текст] / В. Ф. Нестеренко, Д. В. Воронин // Банковское дело. – 2009. – № 1. – С. 10–15.

5. Рейтингове агентство “Кредит-Рейтинг” створює Службу управління ризиками [Електронний ресурс] / РА “Кредит-рейтинг”. – Режим доступу: [http://www.creditrating.com.ua/ru/AnalyticsNews.html?\\_m=publications&\\_t=rec&\\_c=view&id=49](http://www.creditrating.com.ua/ru/AnalyticsNews.html?_m=publications&_t=rec&_c=view&id=49). – Назва з екрана.

6. Румянцев, С. Розвиток інфраструктури фондового ринку [Текст] / С. Румянцев // Цінні папери України. – 2009. – № 11. – С. 13.

Рекуненко, І.І. Методи роботи рейтингових агентств у період фінансової кризи [Текст] / І.І. Рекуненко // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: зб. наук. праць. – Суми: УАБС НБУ, – Суми, 2009. - Т. 26. – С. 102-110.