

Пластун О. Л.,

кандидат економічних наук, доцент,
доцент кафедри бухгалтерського обліку і аудиту
ДВНЗ “Українська академія банківської справи
Національного банку України”

УДОСКОНАЛЕННЯ ДІЯЛЬНОСТІ РЕЙТИНГОВИХ АГЕНТСТВ НА ОСНОВІ ВРАХУВАННЯ БІРЖОВОЇ ІНФОРМАЦІЇ

Розглянуто роль рейтингових агентств у сучасній економічній системі, виявлено внутрішні та зовнішні причини дискредитації їхньої діяльності. Запропоновано рекомендації щодо вдосконалення діяльності рейтингових агентств на основі врахування біржової інформації.

The role of rating agencies in the modern economic system is discussed, the internal and external motives to discredit their activities are analyzed. Recommendations to improve the CRA based on stock exchange information are outlined.

Ключові слова: рейтингове агентство, кредитний рейтинг, біржова інформація, динаміка цін.

Сучасний етап розвитку людства умовно можна назвати інформаційним. Інформація не лише стала одним із стратегічних ресурсів економіки поряд із капіталом, людськими і природними ресурсами, а дедалі частіше за значимістю випереджає їх.

Із початком глобалізації світової економіки, і особливо сфери фінансів, обсяги інформації зросли в десятки разів. Обробляти її стає важко, іноді й неможливо. Водночас прийняття економічних, зокрема інвестиційних, рішень потребує ретельного аналізу ситуації.

Економічними суб'єктами, які частково взяли на себе функції інформаційного посередника, є рейтингові агентства (РА), що опосередковано, через виставлення рейтингів, інформують одних економічних суб'єктів щодо стану інших. У світі налічується понад 100 рейтингових агентств, однак лише три з них до останнього часу мали безмежну довіру фахівців — це так звана велика трійка світових рейтингових агентств: Standard & Poor's (S&P), Fitch Ratings (Fitch) і Moody's Investors Service (Moody's). На них припадає майже 90 % міжнародного рейтингування.

Дослідженням діяльності РА та їхньої методології присвятили свої праці такі вчені і практики, як Ф. Алізаде, О. Бистрицька, П. Горський, Є. Кац, В. Нестеренко, М. Осіпов¹ та ін.

¹ Алізаде Ф. Преимущества международного рейтинга для страховых компаний: [Електр. ресурс]. — <http://www.zerkalo.az/2011-05-14/economics/19478>; Быстрицкая Е. Рейтинговые агентства: обвал рынка “заказали”?: [Електр. ресурс]. — <http://economics.unian.net/rus/detail/98342>; Горский П. Введение в рейтинги: [Електр. ресурс]. — http://www.finexpertiza.ru/articles/leading_in_ratings/; Кац Е. Мнение ценой в миллионы // Компания. — 2010. — № 37: [Електр. ресурс]. — <http://ko.ru/articles/22706>; Нестеренко В. Мировой кризис и проблема адекватности суверенных рейтингов: [Електр. ресурс]. — <http://www.finanal.ru/001/mirovoi-krizis-i-problema-adekvatnosti-suverennykh-reitingov>; Осипов Н. Рейтинги нарушают спокойствие: [Електр. ресурс]. — http://www.raexpert.ru/researches/publications/pub_15082011_8.

На сьогодні у сфері рейтингових послуг накопичилася критична маса проблем, які ставлять під сумнів не лише адекватність рейтингів, а й доречність існування ринку рейтингових послуг взагалі. Очевидною є необхідність прийняття заходів, що повернули б довіру до РА, основними з яких мають бути вдосконалення й подальший розвиток методології рейтингових агентств.

Отже, метою статті є розробка низки практичних рекомендацій щодо покращення методології рейтингових агентств.

У розвинених країнах світу рейтинги виступають необхідним елементом ринкової інфраструктури, що має забезпечити інвесторів об'єктивною й незалежною інформацією щодо кредитоспроможності позичальника. По суті, кредитний рейтинг — це міра, яка відображає кредитоспроможність приватної особи, підприємства, регіону чи країни, а також надійність цінних паперів. Такі рейтинги розраховуються на основі минулого й поточного фінансового стану об'єктів рейтингування, а також оцінок їхньої власності й узятих боргів².

Кредитний рейтинг являє собою незалежну суб'єктивну якісну оцінку, якою інвестори керуються при визначенні ступеня довіри кредитору та яка допомагає приймати рішення про здійснення інвестицій³.

Кредитні рейтинги — це думка рейтингового агентства про кредитоспроможність об'єкта рейтингування загалом та/чи відносно його окремого боргового зобов'язання або іншого фінансового інструменту, виражена у вигляді оцінки за шкалою кредитних рейтингів⁴.

Таким чином, основною функцією рейтингових агентств є надання об'єктивної й неупередженої інформації (принаймні, так має бути). Утім, більше ніж сторічна історія розвитку ринку рейтингових послуг, а також сучасний стан світової фінансової системи й особливості її діяльності зумовлюють наявність низки додаткових аргументів на користь РА, зокрема:

- рейтинги виступають як дійсні орієнтири ринку, надаючи необхідну інформацію інвесторам;
- наявність рейтингу збільшує ліквідність конкретних фінансових інструментів;
- завдяки рейтингам зменшується вартість залучень, оскільки за відсутності рейтингів необхідно буде включати в їхню вартість премію за ризик;
- рейтинг підвищує імідж емітента й формує позитивну репутацію в інвестиційній та банківській сферах;
- рейтинги являють собою універсальні інструменти оцінки ризиків;
- складають рейтинги професіонали, що зумовлює їхню високу якість;
- компаніям не потрібно утримувати штат аналітиків, які б оцінювали фінансові ризики;

² Коваленко Н. FITCH, S&P, MOODY'S: хто ставить оцінки банкам?: [Електр. ресурс]. — http://www.prostobank.ua/depozity/stati/fitch_s_p_moody_s_kto_staviv_otsenki_bankam.

³ Кредитный рейтинг государственных ценных бумаг Украины: [Електр. ресурс]. — http://www.minfin.gov.ua/control/ru/publish/printable_article?art_id=39188.

⁴ Про кредитно-рейтингові агентства: Положення Європарламенту № 1060/2009: [Електр. ресурс]. — <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2009:302:0001:0031:EN:PDF>.

- рейтинги є незалежними оцінками, що зумовлює їхню об'єктивність;
- рейтинги являють собою ефективні інформаційні й рекламні інструменти: через їх публікацію об'єкт рейтингування може заявити про себе світові;
- присвоєння рейтингу — свідчення прозорості й відкритості об'єкта рейтингування;
- процес рейтингування допомагає виявити слабкі місця в роботі об'єкта рейтингування та виправити їх;
- сьогодні великі інвестиційні компанії, формуючи інвестиційний портфель, насамперед цікавляться рейтингом емітента;
- обсяг інвестицій в ту чи іншу компанію з боку інвестиційних фондів часто напряму залежить від рейтингу об'єкта інвестування.

Утім, незважаючи на очевидну потребу й роль РА в сучасному економічному житті, на сьогодні накопичилася значна кількість проблем, пов'язана з їх функціонуванням (табл. 1 і 2).

Потрібно також зауважити, що, за результатами роботи Комісії з цінних паперів і бірж США (*Securities and Exchange Commission* — SEC), у діяльності РА було виявлено низку “очевидних провалів”, а саме нездатність агентств у деяких випадках: додержуватися методик і процедур розрахунків рейтингів, вчасно й точно публікувати належну інформацію, створити ефективні внутрішні структури управління процесом виставлення оцінок, адекватно розв'язувати конфлікт інтересів. Крім того, внаслідок частого порушення РА процедур документування значна частина інформації щодо присвоєння рейтингів залишається не зафіксованою.

Сферою економічної діяльності, де інформація щодо стану економіки країни, її господарюючих суб'єктів тощо вивчається максимально ретельно, є біржова діяльність. Щохвилини біржі виставляють рейтинги різним складовим економічної системи — і країні загалом, і підприємствам зокрема. Цей рейтинг являє собою біржову вартість того чи іншого інструменту — біржового активу. Як такий рейтинг може виступати ціна акцій підприємства або дохідність державних облігацій.

Біржові ціни не лише відображають оцінки, зроблені ринком щодо того чи іншого інструменту, а й безпосередньо впливають на потенційну кредитоспроможність позичальника. Наприклад, падіння курсу акцій компанії/підприємства знижує її потенціал щодо залучення позикових коштів (у разі якщо акції є заставою чи інструментом залучення додаткового капіталу), а це, у свою чергу, — її кредитоспроможність.

Таким чином, біржова інформація є важливим джерелом даних щодо стану певного економічного суб'єкта, а отже, мала б ураховуватись при здійсненні рейтингових процедур і присвоєнні рейтингів.

Утім, потрібно зауважити, що біржова інформація не є обов'язковим елементом методологій рейтингових агентств і, у кращому разі, може бути лише сигналом для додаткового аналізу.

Як приклад нами розглянуто звіт за рейтингом Fitch, виставленим російській компанії МТС. Згідно зі звітом щодо рейтингу МТС станом на 23.09.2010 компанії

Таблиця 1. Внутрішні проблеми та недоліки функціонування рейтингових агентств

Проблема/недолік	Характеристика
Неадекватність рейтингів	Рейтингові агентства надавали високі рейтинги надійності широкому колу ризикових активів, у т. ч. скандально відомим іпотечним облігаціям, що ввело в оману мільйони інвесторів, які поклалися на їхні незалежні об'єктивні оцінки. Про неадекватність рейтингів свідчать і банкрутства корпорацій, яким надавалися найвищі чи високі рейтинги (Enron, WorldCom, Parmalat, Lehman Brothers). У Moody's після розгортання глобальної кризи визнали, що присуджували завищені рейтинги борговим зобов'язанням емітентів. Дедалі частіше спостерігаються розбіжності між ринковою прибутковістю облігацій і рейтингом емітента, тобто між оцінкою надійності боржника ринком і рейтинговими агентствами
Значна вартість послуг	За даними агентства "Кредит-рейтинг", первісне дослідження, що проводиться протягом одного-двох місяців, коштує близько 50 тис. грн. Річна підтримка рейтингу, його постійний моніторинг обходяться ще в 10 тис. грн за квартал (тобто 40 тис. грн за рік). Звернення ж українського підприємства за рейтинговою оцінкою до міжнародних агентств обійшлося б йому в 65–70 тис. дол. США у разі проведення первісної оцінки та у 35–40 тис. дол. — при щорічній підтримці. Рейтинги окремих боргових інструментів оцінюються у процентних пунктах від обсягу їх емісії
Непрозорість процесу складання рейтингів	Методологія кожного РА й особливості виставлення рейтингу не розголошуються
Брак професійних працівників	Рейтинговим агентствам не вистачає професійного персоналу, оскільки навантаження на аналітиків за останні роки збільшилося в десятки разів
Відсутність адекватного механізму контролю рейтингової діяльності	Дотепер діяльність РА не була підконтрольною державним структурам ні в США, ні в Європі, і лише остання світова криза та роль у ній РА змусили ці структури більше уваги приділити проблемам контролю діяльності рейтингових агентств
Охоплення рейтингами не всіх ризиків	Рейтинги практично спрямовані на оцінку кредитоспроможності позичальника, водночас потенційне банкрутство якого залежить від низки інших факторів, урахування яких не є обов'язковим для рейтингових агентств
Суб'єктивізм під час виставлення рейтингів	Незважаючи на формальну наявність методик присвоєння рейтингів, залишається можливість для особистих оцінок аналітиками РА, оскільки методики не обмежують використання "інших вагомих фактів" під час прийняття рішення щодо присвоєння того чи іншого рейтингу
Запізнення з виставленням рейтингів	Рейтинги присвоюються з багатомісячним запізненням, а отже, не відповідають поточному економічному стану об'єкта рейтингування
Відсутність відповідальності за результати роботи	Зазвичай РА не несуть жодної відповідальності за свої оцінки. Дуже рідко ошуканим інвесторам вдається домогтися від них компенсації
Матеріальна залежність від об'єктів рейтингування, конфлікт інтересів	Дохід рейтингових агентств формується за рахунок продажу рейтингів інвесторам, однак ця частка є незначною. Левову частку доходів вони отримують від самих об'єктів рейтингування, що призводить до конфлікту інтересів (наприклад, топ-менеджмент РА нерідко втручається в роботу аналітиків і вимагає "відкорегувати" гострі кути для певних клієнтів). Поширеною також є практика, коли аналітики РА беруть участь у дискусіях про оплату й обговорюють із клієнтами конкретні рейтинги. Часто фахівцям відомо про розмір винагороди за проведення процедури виставлення рейтингу
Методологічні недоліки	Методики, які РА використовували для складання рейтингів цінних паперів, забезпечених іпотечними кредитами, не спрацювали. Не було жодних документально зафіксованих процедур для оцінки складних фінансових інструментів, зокрема цінних паперів, забезпечених житловою іпотекою, — MBS (<i>mortgage-backed securities</i>), і забезпечених боргових зобов'язань — CDO (<i>collateralized debt obligations</i>). Не було й алгоритму оцінки

Джерело: складено автором.

присвоєно довгостроковий рейтинг AA(rus) за національною шкалою та рейтинг BB+ за шкалою міжнародною⁵. Звіт не містить жодної згадки про ринковий курс акцій і його динаміку. Серед факторів, які можуть спричинити зміну рейтингу,

⁵ ОАО Мобильные ТелеСистемы ("МТС"): кредитный отчет: [Електр. ресурс]. — <http://fitchratings.ru/media/creditreport/issuers/russia/MTS%20report%20230910%20RUS.pdf>.

Таблиця 2. Зовнішні проблеми та недоліки функціонування рейтингових агентств

Проблема/недолік	Характеристика
Можливість провокувати банкрутства	Присвоєння низького рейтингу не лише позбавляє компанію або країну отримання ресурсів із зовнішніх джерел, а й відлякує існуючих інвесторів. Наприклад, пониження РА рейтингів Греції, Португалії сприяло посиленню боргової кризи у Євросоюзі
Монополізм у сфері рейтингових послуг	У рамках трьох американських компаній — S&P, Fitch і Moody's — зосереджено майже 90 % міжнародного рейтингування
Використання рейтингів як інструментів впливу РА на корпорації	Рейтингові агентства можуть використовувати власні рейтинги як інструмент впливу на корпорації. Наприклад, коли німецька страхова компанія Hannover Re відмовилася від співпраці з Moody's, аналітики агентства знизили її рейтинг. Це не вплинуло на рішення керівників компанії, тоді оцінку її кредитних паперів було знижено до рівня "ненадійні": як результат, за декілька годин вона втратила 175 млн дол. США своєї ринкової вартості
Обов'язковість у наданні рейтингових послуг	Така обов'язковість набуває як явних форм (так, в Україні обов'язкової рейтингової оцінки вимагають від підприємств, у статутних капіталах яких є державна частка; підприємств, що мають стратегічне значення для економіки та безпеки держави; підприємств, які займають монополію/домінуюче становище), так і неявних (пенсійні та інвестиційні фонди мають право інвестувати кошти лише в цінні папери, що отримали відповідні міжнародні рейтинги)
Можливість виступати об'єктом політичного впливу	Відомі приклади, коли зниження суверенного рейтингу напередодні виборів призводило до зміни правлячої політичної партії (наприклад, у Канаді й Австралії). У 2003 р. влада Німеччини вказала на умисне, на її думку, заниження американськими агентствами рейтингів німецьких компаній через суперечності США й деякими європейськими країнами щодо Іраку
Сприяння паніці на біржових ринках	Зниження агентством S&P у серпні 2011 р. довгострокового кредитного рейтингу США викликало паніку на фондових ринках, фактично спровокувавши початок нової фази світової кризи
Діяльність РА як одна з причин фінансової кризи	Голова комітету з нагляду та урядової реформи конгресу США Г. Уексман зауважив, що "...діяльність провідних кредитних рейтингових агентств США стала однією з основних причин фінансової кризи". Частково свою провину підтвердили й самі РА, визнавши згодом, що "підстав для надання вищого рейтингу тисячам іпотечних паперів було мало"
Використання подвійних стандартів у рейтингуванні	За багатьма параметрами оцінки ризиків "велика трійка" РА успішно застосовує подвійні стандарти. Так, високий показник державного боргу деяких розвинувих країн (наприклад, у 2007 р. у Японії — 195,4 % ВВП, у Італії — 104 %) не був підставою для перегляду рейтингів, оскільки ці країни, на думку аналітиків світових агентств, надто багаті й розвинуті. Водночас навіть невелике погіршення макроекономічних показників інших країн відразу ж спричинює зниження їхнього суверенного рейтингу

Джерело: складено автором; *Альшанский Л. Кому он нужен, этот рейтинг?: [Електр. ресурс]. — <http://www.ablv.com/ru/press/investments/date/2011/08/29/komu-on-nuzhen-etot-rejting>.

динаміка курсу акцій також не згадується. При цьому за останні півроку акції компанії втратили понад 10 % вартості, а протягом останніх двох років — 35 % (табл. 3). Аналіз волатильності акцій взагалі свідчив про те, що впродовж цих двох років вони втрачали до 80 % своєї вартості (за останні півроку коливання мали амплітуду майже 22 %).

Подібна ситуація є характерною і для таких відомих РА, як Japan Credit Rating Agency та Moody's.

Що стосується S&P, то ціна акцій компанії є одним із багатьох факторів, які дане рейтингове агентство може розглядати, визначаючи її рейтинг. Водночас цей показник не слугує головним фактором, що зумовлює кредитоспроможність компанії. Агентство S&P цікавиться цінами на акції з метою виявлення значних "просідань", аналізуючи причини, що їх викликали. Якщо таких причин

Таблиця 3. Аналіз динаміки та волатильності курсу акцій МТС

Показник	2 роки	1 рік	0,5 року
Максимум ціни	384,30	276,98	276,98
Мінімум ціни	80,62	195,00	217,00
Волатильність, %	-79,02	-29,60	-21,65
Ціна на 23.09.2010	248,50	248,50	248,50
Зміна ціни, %	-35,34	-10,28	-10,28

* Ціни зазначено в російських рублях.

Джерело: офіційний сайт порталу Quote.ru (<http://quote.rbc.ru>).

не виявлено, динаміка цін ігнорується, вагомі ж причини ураховуються під час виставлення рейтингу.

Крім того, у методології S&P⁶ вказано, що важливим фактором є волатильність ринкових цін за певним інструментом, тому агентство аналізує історичні значення волатильності за біржовими активами. Отже, згідно з методологією S&P, з одного боку, визнається необхідність урахування біржової інформації у вигляді цін та їхньої динаміки, з другого, дозволяється її ігнорувати, оскільки така інформація не є обов'язковим критерієм.

Методологія українських РА не дуже відрізняється від методології провідних агентств світу, адже за основу власних методик вони брали переважно західні аналоги. Фактор біржових цін, а також необхідність їх аналізу в жодній з аналізованих нами методик не згадуються. Однак, для впевненості, проаналізуємо звіти деяких українських РА на наявність у них такого критерію, як біржова інформація, та його вплив на рейтинг.

1. Звіт РА “Кредит-рейтинг” щодо присвоєння рейтингу компанії ПАТ “Автомобільна компанія “Богдан Моторс” (від 28.12.2010), за яким підприємство отримало рейтинг uaBB із прогнозом “стабільний”. Аналіз історії зміни рейтингу показав, що протягом останнього року за незмінного рейтингу прогноз щодо нього було покращено з “негативного” до “стабільного”⁷.

Водночас за останні півроку акції компанії втрачали понад 70 % вартості, а на момент публікації звіту падіння становило 55 %, тобто капіталізація компанії зменшується вдвічі, ринок висловлює значний ступінь недовіри, при цьому довіра рейтингових агентств, навпаки, зростає.

2. Звіт РА “ІВІ-Рейтинг” щодо присвоєння рейтингу компанії ПАТ “Житомиробленерго” (від 17.10.2011), за яким вона отримала кредитний рейтинг uaBBB (інвестиційний рівень) із прогнозом “стабільний”. Аналіз показав, що серед факторів, які впливали чи можуть вплинути на рейтинг компанії, ціни на її акції чи іншу інформацію з біржових майданчиків не зазначено⁸. Водночас

⁶ Рейтинговое агентство Standard & Poor's: [Електр. ресурс]. — <http://www.standardandpoors.ru>.

⁷ Акціонерне товариство “АК “Богдан Моторс”. Кредитний звіт: [Електр. ресурс]. — http://www.credit-rating.ua/img/files/reports/report_E74916E9-77D4-4EDE-84CF-402873B565AB.pdf.

⁸ Публічне акціонерне товариство “ЕК “Житомиробленерго”. Рейтинговий звіт: [Електр. ресурс]. — <http://www.ibi.com.ua/fileadmin/files/otchety/zhen/ZHEN%2001-01up%20%28short%29.pdf>.

учасники біржових торгів за цінними паперами емітента ПАТ “Житомиробл-енерго” вкрай незадовільно оцінювали поточний стан підприємства і його перспективи.

Протягом останніх двох років (до публікації рейтингу) акції компанії втрачали понад 80 % вартості, а за останні півроку їхня ціна знизилася більше ніж на 60 %. Досить важко уявити собі цінні папери інвестиційного рівня, які втрачають такий відсоток вартості і при цьому вважаються РА стабільними й надійними.

Отже, ігнорування біржової інформації може призвести до помилок при виставленні рейтингу та хибної оцінки ситуації в цілому. Історія рейтингових агентств до останньої світової фінансової кризи не мала багатьох випадків прояву їхньої некомпетентності (утім, поодинокі випадки свідчили про існуючі недоліки в методології, однак були проігноровані цими агентствами). Із початком світової фінансової кризи кількість випадків некомпетентності РА істотно зросла — аж до того, що рейтингові агентства назвали одними з основних винуватців поточної фінансової кризи.

На нашу думку, більшості з цих прикрих фактів можна було б уникнути, якщо б РА враховували інформацію з біржових ринків.

Розглянемо найбільші за масштабами й наслідками помилки рейтингових агентств. Показовим прикладом є банкрутство американського інвестиційного банку Lehman Brothers у 2008 р. Він доводить, що попередні уроки рейтингові агентства проігнорували. Аналіз біржової інформації та дій РА на прикладі Lehman Brothers подано в табл. 4.

Ситуація з Lehman Brothers дуже нагадує банкрутства інших компаній, зокрема американських — енергетичної корпорації Enron і телекомунікаційного гіганта WorldCom. Отже, можна стверджувати, що жодних висновків РА не зробили. З аналізованих нами звітів про рейтингові дії видно, що лише один раз Moody's згадало курс акцій компаній, коли було констатовано досягнення історичного мінімуму ціни (трактувалось як один із факторів, що вносить певну невизначеність у подальшу позицію рейтингового агентства).

Таким чином, незважаючи на те, що біржова інформація слугує сигналом щодо стану корпорації, рейтингові агентства, користуючись відсутністю формальної необхідності її враховувати під час виставлення рейтингу, аби не втратити гарного клієнта, дають хибні оцінки, які часом можуть спричинити серйозні наслідки. І якщо раніше ці масштаби стосувались окремого підприємства, згодом сягнули рамок країни, то на сьогодні вони мають уже світовий розмах.

Як контраргумент щодо необхідності використання біржової інформації при визначенні рейтингів досить часто згадують спекулятивний характер сучасних біржових ринків, виникнення так званих біржових бульбашок, що відображають не так реальні економічні процеси, як настрої трейдерів, більшість із яких мають суто спекулятивний інтерес⁹.

⁹ *Нестеренко В.* Мировой кризис и проблема адекватности суверенных рейтингов: [Електр. ресурс]. — <http://www.finanal.ru/001/mirovoi-krizis-i-problema-adekvatnosti-suverennykh-reitingov>.

Таблиця 4. Аналіз біржової інформації та дій рейтингових агентств на прикладі Lehman Brothers

2008 р.	Зміна ціни акцій протягом аналізованого періоду, %	Дія рейтингового агентства	Коментар
17 березня	-30	Moody's присвоїло банку рейтинг A1 із прогнозом "стабільний"	Рейтингова дія зумовлена тим, що банк дуже успішно діяв в умовах нестабільності й високої волатильності на фінансових ринках
1 квітня	-50	Fitch присвоїло банку рейтинг AA- та змінило прогноз зі "стабільного" на "негативний"	Зміна прогнозу викликана зменшенням дохідного потенціалу компанії, пов'язаного з ситуацією на ринку житла. Водночас Fitch планувало присвоїти рейтинг A+ привілейованим акціям компанії
16 квітня	-55	Fitch присвоїло привілейованим акціям банку рейтинг A+	Fitch вважає емісію в 4 млрд дол. США такою, що повністю покривається капіталом компанії
9 червня	-65	1. Fitch понизило рейтинг банку з AA- на A+, прогноз "негативний"	Зміна рейтингу Fitch пов'язана з оприлюдненням фінансових результатів діяльності банку в II кварталі 2008 р., коли було отримано чистий збиток у розмірі 2,8 млрд дол. Негативний прогноз пояснюється наявністю значної кількості високоризикових активів
		2. Moody's змінило прогноз рейтингу банку на "негативний"	
13 червня	-65	Moody's поставило рейтинг A1 для банку на перегляд у бік пониження	Рейтингова дія пов'язана з інформацією про звільнення президента й головного фінансиста корпорації, що, своєю чергою, була викликана анонсом 2,8 млрд дол. чистого збитку за результатами роботи у II кварталі 2008 р.
17 червня	-75	Moody's понизило рейтинг банку до A2 із прогнозом "негативний"	Рейтингова дія викликана очікуваннями подальших збитків із боку корпорації
9 вересня	-90	Fitch поставило рейтинг банку на перегляд у бік пониження (поточний рейтинг — A+)	Дії РА зумовлені впливом негативних факторів на фінансову стабільність і спроможність банку генерувати капітал
10 вересня	-90	Moody's поставило рейтинг A2 для банку на перегляд у невизначений бік	Рейтингова дія викликана оприлюдненням плану банку щодо реструктуризації, а також фінансовими результатами III кварталу 2008 р., згідно з якими збитки мали становити 3,9 млрд дол. Невизначеність у прогнозах пов'язана зі зменшенням фінансової гнучкості корпорації та кризою довіри, про що свідчить падіння курсу акцій до історичного мінімуму
15 вересня	-95	1. Moody's понизило рейтинг банку до B3 із прогнозом "негативний"	Банк ініціював процедуру банкрутства
		2. Fitch понизило рейтинг банку з A+ до D	
27 жовтня	—	Fitch відкликло рейтинг	—
8 грудня	—	Moody's понизило рейтинг банку до B3 із подальшим його відкликанням	—

Джерело: складено автором.

Водночас РА, заперечуючи необхідність урахування біржової інформації, забувають про низку факторів, які пов'язані з нею і здійснюють істотний вплив на кредитоспроможність позичальників, а отже, на їхній кредитний рейтинг. До них, зокрема, відносять такі:

1. *Репутаційна чутливість бізнесу* (“*confidence-sensitivity*”). Деякі організації, наприклад, банки, страхові, інвестиційні компанії, великою мірою залежать від рівня довіри до них і з боку клієнтів, і з боку інвесторів. Падіння цін на акції таких компаній зазвичай створює їм негативний імідж, що, своєю чергою, призводить як до звуження ресурсної інвесторської бази, так і до погіршення операційної діяльності.

2. *Доступ до капіталу*. Одна зі стратегій із відновлення платоспроможності — збільшення капіталу шляхом продажу акцій. Якщо ціна акцій є високою, їх продаж

Таблиця 5. Пропоновані дії рейтингових агентств залежно від отриманої біржової інформації

Біржова інформація	Пропонована дія
<i>Аналіз динаміки</i>	
Курс акцій протягом останнього періоду* знизився на 20 %	Обов'язковий аналіз причин падіння курсу акцій. За результатами аналізу (якщо причини вагомі) — повідомлення про можливий перегляд рейтингу
Курс акцій протягом останнього періоду впав на 50 %	Зниження рейтингу на одну позицію з негативним прогнозом. Обов'язковий аналіз причин падіння курсу акцій. У разі виявлення критичних факторів можливе пониження рейтингу на декілька позицій
Курс акцій протягом останнього періоду впав на 80 %	Зниження рейтингу на декілька позицій із негативним прогнозом. Обов'язковий аналіз причин падіння курсу акцій. У разі виявлення критичних факторів можливе відкликання рейтингу
Курс акцій протягом останнього періоду зріс більше ніж на 20 %	Обов'язковий аналіз причин зростання курсу акцій. За результатами аналізу можливе повідомлення про збільшення рейтингу чи залишення його незмінним
Курс акцій протягом останнього періоду зріс більше ніж на 50 %	Обов'язковий аналіз причин зростання курсу акцій. За результатами аналізу (якщо цьому не суперечать інші параметри) — підвищення рейтингу
<i>Аналіз волатильності</i>	
Волатильність збільшилася на 50 %	Обов'язковий аналіз причин зростання волатильності курсу акцій. У разі виявлення негативних факторів — оцінка їхніх масштабів із можливим переглядом рейтингу в бік зниження або надання йому негативного прогнозу. У разі зростання волатильності, пов'язаного з підвищенням курсу акцій, — аналіз причин ажіотажного попиту з можливим переглядом рейтингу в бік підвищення або наданням позитивного прогнозу. У разі невизначеності причин можливе виставлення рейтингу на перегляд із невизначеним напрямом і подальшим моніторингом ринкових флуктуацій та аналізом їхніх причин
Волатильність збільшилася на 100 %	Обов'язковий аналіз причин зростання волатильності курсу акцій. У разі виявлення негативних факторів — оцінка їхніх масштабів із можливим пониженням рейтингу або наданням йому негативного прогнозу. У разі зростання волатильності, пов'язаного зі зростанням курсу акцій, — аналіз причин ажіотажного попиту з можливим підвищенням рейтингу або наданням позитивного прогнозу. У разі невизначеності причин — обов'язкове виставлення рейтингу на перегляд із невизначеним напрямом і подальшим моніторингом ринкових флуктуацій та аналізом їхніх причин
Волатильність зросла на 200 % і більше	Обов'язковий аналіз причин зростання волатильності курсу акцій. У разі виявлення негативних факторів — оцінка їхніх масштабів із обов'язковим пониженням рейтингу й наданням йому негативного прогнозу. У разі зростання волатильності, пов'язаного зі зростанням курсу акцій, — аналіз причин ажіотажного попиту з підвищенням рейтингу та наданням позитивного прогнозу. У разі невизначеності причин, за умови негативної динаміки цін, — пониження рейтингу з негативним прогнозом і подальшим моніторингом ринкових флуктуацій та аналізом їхніх причин

* Під “останнім періодом” у загальному випадку розуміється рік, однак залежно від цілей та особливостей аналізу може бути півріччя або квартал.

може бути ефективним інструментом: емісія акцій у такому разі принесе не лише значний приріст коштів, а й дасть змогу не “розмивати” акції в обігу. За низької ціни акцій така стратегія не матиме позитивного результату: коштів буде отримано значно менше, при цьому обсяги емісії мають бути значно збільшені, що призведе до “розмивання” вже існуючих акцій, що, у свою чергу, викличе опір з боку акціонерів, особливо міноритарних.

3. *Зміни цін на акції як сигнали.* Різкі й істотні зміни цін на акції, з одного боку, можуть відбуватися випадково, у рамках загальноринкового тренду чи локальної паніки, з другого, можуть відображати важливі події, що впливають на компанію, а отже, і на її кредитоспроможність.

4. *Різкі зміни волатильності.* Як правило, це свідчить про певні панічні настрої щодо конкретного біржового інструменту. Аналіз рівня поточної волатильності й порівняння його з історичними значеннями дають змогу визначити моменти виникнення паніки в діях трейдерів із подальшим аналізом її причин.

Отже, на нашу думку, для розв’язання перелічених вище проблем РА, а також із метою уникнення дефолтів за першокласними позичальниками й підвищення рівня адекватності рейтингів пропонуємо включити в методологію РА як обов’язковий критерій інформацію з біржових ринків.

Пропоновані дії рейтингових агентств залежно від отриманої біржової інформації подано в табл. 5.

Таким чином, аналіз біржової інформації пропонуємо проводити за двома напрямками: 1) аналіз динаміки (відносне зростання або падіння курсу акцій протягом останнього періоду); 2) аналіз волатильності (розмір коливань за ринковим активом), яка фактично характеризує зростання інтересу до акцій із боку учасників біржових торгів, причому це може бути як позитивний інтерес (ажіотажне зростання попиту на акції підприємства), так і негативний (у цьому разі волатильність свідчить про невпевненість ринку, можливу паніку).

Підбиваючи підсумок, зазначимо, що рейтингові агентства являють собою важливий елемент сучасної економічної системи, оскільки дають змогу орієнтуватися у величезному обсязі інформації. Останніми роками діяльність рейтингових агентств була значною мірою дискредитована, що зумовлено низкою як внутрішніх, так і зовнішніх факторів. Не претендуючи на розв’язання всіх проблем рейтингових агентств, нами запропоновано рекомендації щодо вдосконалення їхньої методології на основі врахування біржової інформації. На нашу думку, це дасть змогу розв’язати низку проблем рейтингових агентств, починаючи із суто методологічних і закінчуючи суто практичними.