

УДК 336.76

Ярошевська О.В.

кандидат економічних наук, доцент,
доцент кафедри економіки

Класичного приватного університету (м. Запоріжжя)

РЕЙТИНГОВІ АГЕНТСТВА НА ФОНДОВОМУ РИНКУ: СВІТОВИЙ ДОСВІД ТА ВІТЧИЗНЯНА ПРАКТИКА

У статті узагальнено досвід діяльності п'яти вітчизняних рейтингових агентств – уповноважених осіб національного регулятора, а також трьох міжнародних рейтингових агентств, визнаних ним. З'ясовано причини недостовірних кредитних рейтингів, присвоєних рейтинговими агентствами. Проведено порівняльну характеристику вітчизняної практики та світового досвіду регулювання рейтингової діяльності. Розроблено рекомендації з реформування діяльності рейтингових агентств, орієнтовані на розвиток фондового ринку.

Ключові слова: рейтингові агентства, фондовий ринок, світовий досвід, вітчизняна практика, кредитний рейтинг, національний регулятор.

Ярошевская О.В. РЕЙТИНГОВЫЕ АГЕНТСТВА НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ: МИРОВОЙ ОПЫТ И ОТЕЧЕСТВЕННАЯ ПРАКТИКА

В статье обобщен опыт деятельности пяти отечественных рейтинговых агентств – уполномоченных лиц национального регулятора, а также трех международных рейтинговых агентств, признанных им. Выявлены причины недостоверных кредитных рейтингов, присвоенных рейтинговыми агентствами. Проведена сравнительная характеристика отечественной практики и мирового опыта регулирования рейтинговой деятельности. Разработаны рекомендации по реформированию деятельности рейтинговых агентств, ориентированные на развитие фондового рынка.

Ключевые слова: рейтинговые агентства, фондовый рынок, мировой опыт, отечественная практика, кредитный рейтинг, национальный регулятор.

Jaroshevskaja O.V. RATING AGENCIES ON THE STOCK MARKET: WORLD EXPERIENCE AND DOMESTIC PRACTICES

The article summarizes the experience of five national rating agencies – authorized persons national regulator, as well as three international rating agencies recognized him. The reasons for inaccurate credit ratings issued by rating agencies are identified. The comparative characteristics of national practice and international experience of regulation of rating activities are conducted. The recommendations on reform of credit rating agencies, focused on the development of the stock market.

Keywords: rating agencies, stock market, international experience, domestic practice, credit rating, the national regulator.

Постановка проблеми. Рейтингові агентства прийнято вважати важливим інститутом фінансової інфраструктури, призначеним забезпечити надання повної і прозорої інформації щодо роботи фінансового ринку усім його учасникам, професіоналам чи непрофесіоналам. Цей вид інфраструктури відіграє важливу роль у сприянні підвищенню ефективності роботи фінансових ринків, спрямуванні потоків капіталів, прискоренні їх руху тощо. Останніми роками діяльність рейтингових агентств була значною мірою дискредитована, що зумовлено низкою як внутрішніх, так і зовнішніх факторів [1, с. 113]. Незважаючи на зазначене, вона буде актуальна і в довгостроковій перспективі, оскільки підвищується невизначеність зовнішнього середовища, загострюється проблема пошуку надійних об'єктів для інвестування. Використання рейтингів має важливе значення і на світовому фінансовому ринку, оскільки процеси глобалізації, інтенсифікації господарського життя значно зміцнили світо-господарські зв'язки національних економік.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питання функціонування рейтингових агентств на світових і вітчизняних фондових ринках досліджуються багатьма вченими. У праці Пластун О. удосконалено діяльність рейтингових агентств на основі врахування біржової інформації [1]. У полі зору Залетова О. [2], Ткаченко Н. [3] досліджуються проблеми впливу рейтингових агентств на страховий ринок, а також міжнародних рейтингових агентств у системі оцінки фінансової стійкості страхових компаній.

Постановка завдання. Порівняльна оцінка діяльності вітчизняних і міжнародних рейтингових агентств у контексті визначення перспектив розвитку фондового ринку України.

Виклад основного матеріалу дослідження. Вітчизняна практика оперує поняттями «уповноважене рейтингове агентство» та «рейтингове агентство».

Рейтингове агентство – це юридична особа, яка надає професійні послуги на ринку цінних паперів та спеціалізується на визначенні кредитних рейтингів (рейтингуванні) та наданні інформаційно-аналітичних послуг, пов'язаних із забезпеченням діяльності з визначення кредитних рейтингів.

Уповноважене рейтингове агентство – рейтингове агентство, яке стало переможцем конкурсу з визначення рейтингових агентств, уповноважених на проведення рейтингової оцінки, який проводиться Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР).

На вітчизняному фінансовому ринку працюють п'ять уповноважених осіб: ІВІ – Рейтинг, Рюрік, Експерт – Рейтинг, Кредит-Рейтинг, Стандарт – Рейтинг (табл. 1). Рейтинги за національною шкалою в Україні також присвоюють три міжнародні рейтингові агентства: *Fitch Ratings*, *Moody's* і *Standard & Poor's*. (табл. 2).

Fitch Ratings (Фітч Рейтинг) – одне з трьох провідних рейтингових агентств світу. Входить в групу компаній *Fitch Group*. Крім кредитного агентства, група включає компанії: *Fitch Solutions* (маркетинг продуктів та послуг), *Algorithmics* (оцінювання ризиків компаній). Понад 60% акцій групи належить *Fimalac S.A*, штаб-квартира якої знаходиться у Парижі.

Інші 40% акцій групи *Fitch*, належать американській медіа-групі *Hearst Corporation*.

Агентство «Фітч Рейтинг» має штаб-квартири у Лондоні та Нью-Йорку, мережу представництв у

Таблиця 1

**Уповноважені рейтингові агентства (РА) – товариства з обмеженою відповідальністю (ТОВ),
включені до Державного реєстру уповноважених рейтингових агентств**

п/п №	Код СДРПОУ	Назва РА	Місцезнаходження	Номер і дата включення до Державного реєстру	Номер і дата рішення про включення до Державного реєстру
1	33262696	ІВІ – Рейтинг	03680, м. Київ, вул. Горького, буд. 172, оф.1014	№ 3 від 12.04.2010 року	№ 385 від 07.04.2010 року
2	16480462	Рюрік	04053, м. Київ, вул. Січових Стрільців, буд. 52-А	№ 4 від 12.04.2010 року	№ 385 від 07.04.2010 року
3	34819244	Експерт-Рейтинг	04073, м. Київ, провулок Куренівський, буд. 15	№ 5 від 9.06.2010 року	№ 860 від 08.06.2010 року
4	31752402	Кредит-Рейтинг	04080, м. Київ, вул. Верхній Вал, буд. 72	№6 від 10 квітня 2012 року	№530 від 10.04.2012 року
5	37413337	Стандарт-Рейтинг	04071, м. Київ, вул. Верхній Вал, буд. 4-А, Літера А	№8 від 10.04.2012 року	№529 від 10.04.2012 року

Джерело: [4]

Таблиця 2

**Міжнародні рейтингові агентства, які мають право визначати
обов'язкові за законом рейтингові оцінки емітентів та цінних паперів**

п/п №	Назва агентства	Рішення про включення до переліку міжнародних рейтингових агентств, визнаних НКЦПФР
1	Fitch Ratings (Велика Британія, Сполучені Штати Америки)	від 22.02.2006 № 198
2	Moody's Investors Service (Сполучені Штати Америки)	від 22.02.2006 № 198
3	Standard and Poor's (Сполучені Штати Америки)	від 22.02.2006 № 198
4	Дочірні компанії, які знаходяться під операційним контролем Moody's Investors Service: – Мудіз Інвесторс Сервіс Лтд (Moody's Investors Service Ltd), Лондон, Велика Британія; – Мудіз Централ Юроп а. с. (Moody's Central Europe a.s.), Прага, Чеська Республіка; – Мудіз Франс С. А.С. (Moody's France S.A.S), Париж, Франція; – Мудіз Дойчланд ГмбХ (Moody's Deutschland GmbH), Франкфурт на Майні, Німеччина; – Мудіз Італія С. р. л. (Moody's Italia S.r.l.), Мілан, Італія; – Мудіз Інвесторс Сервіс Іспанія, С. А. (Moody's Investors Service Espana, S.A.), Мадрид, Іспанія; – Мудіз Істерн Юроп ЛЛС (Moody's Eastern Europe LLC), Москва, Росія; – Мудіз Інвесторс Сервіс Інк (Moody's Investors Service Inc), Нью-Йорк, Сполучені Штати Америки	від 28.08.2007 №1890

Джерело: [5]

більш ніж 50-ти країнах світу. Оцінює кредитний рейтинг позичальників у більш ніж 150 країн світу, за стандартизованою шкалою, здійснює дослідження і аналіз комерційних та державних організацій.

Moody's – коротка назва компанії *Moody's Investors Service*, що є однією з найбільших та найвідоміших рейтингових агентств світу; відповідна холдингова компанія – *Moody's Corporation (NYSE: MCO)*. Компанія оцінює кредитний рейтинг позичальників за стандартизованою шкалою, а також здійснює дослідження і аналіз комерційних та державних організацій. Частка компанії у світовому ринку кредитних рейтингів – близька 40%. *Moody's* була заснована у 1909 році американським фінансовим аналітиком Джоном Муді, чие прізвище й увійшло у назву компанії. Основними інституційними власниками є *Berkshire Hathaway* та *Davis Selected Advisers*.

Standard & Poor's або *S&P* – дочірня компанія корпорації *McGraw-Hill*, що займається аналітичними дослідженнями фінансового ринку. Компанія *Standard&Poor's* належить до трійки найвпливовіших міжнародних рейтингових агентств. *S&P* відома також як автор і редактор американського фондового індексу *S&P 500* та австралійського *S&P 200*.

Велика трійка рейтингових агентств ("*Big Three credit rating agencies*"), віддавна перетворилися на потужних гравців на світових фінансових ринках. Не випадково їх справедливо, а часом й несправед-

ливо звинувачують у олігополії, оскільки всі три є приналежними до США й не мають у світі рівноцінних конкурентів. Зокрема, *Moody's* й *Standard & Poor's* контролюють чотири п'ятих відповідних рейтингово-кредитних послуг. Рейтингові агенції до певної міри прислужилися до кризи еврозони (17 країн ЄС) у 2009 році шляхом зниження їх кредитних рейтингів із неодмінним негативним результатом для їх фінансових систем. Критики рейтингових агентств вказують на те, що кредитні рейтинги не слід абсолютизувати, оскільки вони відображають лише існуючі точки зору на відносну кредитоспроможність позичальника, але не відображають абсолютну міру ймовірності неплатоспроможності (дефолту).

У табл. 3 наведено порівняльну характеристику регулювання рейтингової діяльності в США, ЄС та Україні. Відповідно до українського законодавства, рейтингові оцінки, отримання яких відповідно до закону є обов'язковим, мають право визначати виключно уповноважені рейтингові агентства та/або міжнародні рейтингові агентства. Міжнародні рейтингові агентства обов'язково повинні бути визнані НКЦПФР. Особа набуває право визначати рейтингові оцінки з дати видачі їй Свідоцтва про включення до Державного реєстру уповноважених рейтингових агентств за результатами конкурсного відбору. Переможцем конкурсу може бути декілька осіб. Міжнародне рейтингове агентство

Таблиця 3

Порівняльна характеристика регулювання рейтингової діяльності в США, ЄС та Україні

Ознака	США	ЄС	Україна
Основний регулятор	Комісія по цінним паперам і біржам (англ. <i>The United States Securities and Exchange Commission</i>) – SEC	Європейський Комітет регулювання цінних паперів – <i>The Committee of European Securities Regulators (CESR)</i> до 1 січня 2011р. ; Європейський орган із ринків цінних паперів – <i>European Securities and Markets Authority (ESMA)</i>	НКЦПФР
Інструменти регулювання	Обов'язкова реєстрація, визнання Національною організацією статистичного рейтингування – <i>Nationally recognized statistical rating organization (NRSRO)</i>	Обов'язкова реєстрація	Обов'язкова реєстрація, визнання уповноваженим органом
Вимоги	Досвід роботи 3 роки, наявність рейтингів та їх письмове підтвердження	Юридичні особи, діяльність яких включає випуск кредитних рейтингів на професійній основі	Резиденти, надання рейтингів, веб-сайт в мережі Інтернет, досвід роботи не менше 1 року, статутний капітал не менше 2500 мінімальних заробітних плат
Контроль за відкритістю діяльності	Обов'язковий	Обов'язковий	Не застосовується
Санкції	Не вживаються	Вживаються	Не вживаються

Джерело: побудовано за даними [6]

набуває право визначати рейтингові оцінки з дати включення його до переліку визнаних НКЦПФР. При визначенні рейтингової оцінки, обов'язковою за законом, уповноважене рейтингове агентство зобов'язане використовувати Національну шкалу. Визначення рейтингової оцінки міжнародним рейтинговим агентством здійснюється за шкалою, яка прийнята таким агентством.

Визначення обов'язкової рейтингової оцінки потребують такі емітенти:

- 1) підприємства, у статутних капіталах яких є державна частка;
- 2) підприємства, що мають стратегічне значення для економіки та безпеки держави;
- 3) підприємства, які займають монополіне (домінуюче) становище.

Обов'язковість визначення рейтингової оцінки не залежить від форми власності, підпорядкування чи інших ознак емітента. Визначення рейтингової оцінки, якщо інше не встановлено законом, потребують усі види боргових та іпотечних емісійних цінних паперів, які не розподіляються між засновниками або серед заздалегідь визначеного кола осіб і можуть розповсюджуватися шляхом публічного розміщення, купуватися та продаватися на фондовій біржі, крім державних цінних паперів та цінних паперів, емітованих Державною іпотечною установою. Обов'язковість визначення рейтингової оцінки цінних паперів не залежить від емітента, способу їхньої емісії, порядку розміщення чи інших ознак.

Міжнародні провідні рейтингові агентства і уповноважені українські рейтингові агентства надають професійні послуги на ринку цінних паперів та спеціалізуються на визначенні достовірних кредитних рейтингів (рейтингуванні) та наданні інформаційно-аналітичних послуг, пов'язаних із забезпеченням діяльності з визначення кредитних рейтингів [7, с. 99]. Міжнародні і уповноважені українські рейтингові агентства отримують дохід від продажу своїх послуг банкам, оцінку кредитоспроможності яких і здійснюють. Така модель отримання доходу створила умови для присвоєння недостовірних оцінок кредитоспроможності об'єкта

рейтингування в цілому та його окремого боргового зобов'язання.

Для усунення причини недостовірних кредитних рейтингів, присвоєних рейтинговими агентствами, необхідно запровадити низку заходів, а саме:

- спростити умови зарахування рейтингових агентств до уповноважених, що сприятиме розвитку конкуренції на ринку, приведе до підвищення стандартів і обмеження росту вартості їх послуг, зростання кількості національно визнаних і уповноважених рейтингових агентств;
- дозволити визначати обов'язкові за законом рейтингові оцінки неуповноваженим і незваним рейтинговим агентствам для ліквідації адміністративної монополії уповноважених і визнаних рейтингових агентств;
- забезпечити прозорість діяльності рейтингових агентств шляхом впровадження відповідного звітування;
- посилити контроль національного регулятора за достовірністю інформації, яка оприлюднена на офіційних сайтах рейтингових агентств;
- запровадити єдині стандарти рейтингового бізнесу;
- змінити бізнес-модель на основі стягнення плати за присвоєння рейтингової оцінки цінним паперам із інвесторів;
- створити фонд фінансування рейтингових агентств за рахунок коштів усіх учасників фінансової системи для мінімізації конфлікту інтересів і зменшення залежності рейтингових агентств від клієнтів;
- заборонити рейтинговим агентствам надавати будь-які консалтингові послуги;
- підвищити вимоги до професійного рівня фахівців рейтингових агентств, які розробляють методологію і розраховують кредитні рейтинги.

Висновки з проведеного дослідження.

1. Узагальнено практику діяльності п'яти рейтингових агентств – уповноважених осіб НКЦПФР (ІВІ – Рейтинг, Рюрік, Експерт – Рейтинг, Кредит-Рейтинг, Стандарт – Рейтинг), а також міжнародних рейтингових агентств (*Fitch Ratings, Moody's i Stan-*

dard & Poor's), які включено до переліку визнаних національним регулятором.

2. Розроблено рекомендації з реформування діяльності рейтингових агентств, які сприятимуть мінімізації конфлікту інтересів, зменшенню залежності рейтингових агентств від клієнтів, створять умови для вдосконалення методології рейтингування, підвищать конкуренцію серед рейтингових агентств, ліквідують адміністративну монополію уповноважених і визнаних рейтингових агентств.

Перспективами подальших досліджень є розробка пропозицій із удосконалення методології рейтингування боргових цінних паперів.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Пластун О. Л. Удосконалення діяльності рейтингових агентств на основі врахування біржової інформації / О. Л. Пластун // *Фінанси України*. – 2012. – № 7. – С. 108-117.
2. Залетов О. Рейтингові агентства та їх вплив на страховий ринок [Електронний ресурс] / О. Залетов // *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка*. – 2008. – Вип. 104. – С. 44-46.
3. Ткаченко Н. В. Міжнародні рейтингові агентства в системі оцінки фінансової стійкості страхових компаній / Н. В. Ткаченко // *Фінанси України*. – 2008. – № 11. – С. 95-105.
4. Уповноважені рейтингові агентства включені до Державного реєстру уповноважених рейтингових агентств [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://www.nssmc.gov.ua/user_files/content/807/1467444788.doc
5. Міжнародні рейтингові агентства, які мають право визначати обов'язкові за законом рейтингові оцінки емітентів та цінних паперів [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://www.nssmc.gov.ua/user_files/content/807/1315839285.doc
6. Цибульська Н. Б. Регулювання діяльності рейтингових агентств зарубіжних країн та можливості його застосування в Україні [Електронний ресурс] / Н. Б. Цибульська // *Економіка. Управління. Інновації*. – 2012. – № 1. – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/eui_2012_1_64
7. Кричинюк А. П. Реформування діяльності рейтингових агентств на мікрорівні банківської системи України / А. П. Кричинюк // *Вісник аграрної науки Причорномор'я*. – 2015. – Вип. 4. – С. 87-101.