

- банков: автореферат дисс. ... канд. экон. наук. Краснодар, 2011.
14. Шекшуева С. В. Оценка оптимальности кредитной политики российских коммерческих банков в условиях современных экономических вызовов. // Современные наукоемкие технологии. Региональное приложение. –2019. –№2 (58). С. 130 – 138.
15. Шекшуева С. В. Оценка устойчивости и эффективности деятельности банков: учебное пособие. – Иваново: Иван. гос. ун-т, 2020. – 104 с.
16. <http://www.cbr.ru/credit> – официальный сайт Банка России: информация по кредитным организациям (дата обращения: 10.05.2020 г.).

УДК 338.27

**ВЛИЯНИЕ КРЕДИТНЫХ РЕЙТИНГОВЫХ АГЕНТСТВ НА МИРОВЫЕ ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ***Данилин Арсений Анатольевич (astra1001a@yandex.ru)**Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации*

В статье освещается деятельность большой тройки кредитных рейтинговых агентств – S&P, Moody's и Fitch, которые оценивают платежеспособность эмитента, выпустившего долговые ценные бумаги и обязательства. Упомянутые кредитные рейтинговые агентства обладают значительным авторитетом и влиянием на принятие решений инвесторов, что создает условия для осуществления преднамеренных манипуляций на мировых финансовых рынках.

В работе рассматриваются ситуации, в которых с высокой долей вероятности была произведена манипуляция со стороны кредитных рейтинговых агентств на финансовых рынках посредством опубликования негативной информации об эмитенте ценных бумаг и экономике страны в целом, а также изучены последствия и ущерб от указанных действий. По результатам анализа были изучены методы противодействия манипуляциям в Российской Федерации и сформулированы мероприятия по устранению возможности осуществления манипуляций на общемировом уровне.

*Ключевые слова:* S&P, Moody's, Fitch, манипуляция, кредитное рейтинговое агентство, финансовый рынок, облигация, эмитент.

В данной статье рассматриваются возможные последствия решений кредитных рейтинговых агентств, которые оценивают платежеспособность, кредитоспособность и другие финансовые аспекты хозяйствующих субъектов.

В мире существует множество кредитных рейтинговых агентств, однако выделяют три наиболее авторитетных агентства – Fitch Ratings Inc. (Fitch Ratings), Standard & Poor's Financial Services LLC (S&P) и Moody's Investors Service (Moody's).

Они присваивают рейтинг эмитентам долгов, долговых инструментов и так далее. Долговые инструменты подразумевают собой государственные облигации, корпоративные облигации, муниципальные облигации, привилегированные акции и обеспеченные ценные бумаги, такие как ипотечные ценные бумаги и обеспеченные долговые обязательства.

Экономические субъекты, которые выпускают долговые обязательства представлены странами и компаниями.

Упомянутые выше три основных рейтинговых агентства регулярно публикуют рейтинги экономических субъектов. Они могут улучшать или понижать рейтинг конкретной компании или государства в соответствии со своими собственными взглядами и

методологиями, которые не раскрываются общественности.

Вследствие авторитетных позиций в финансовом мире изменения в опубликованном рейтинге приводят к волатильности на финансовых рынках. Например, при понижении рейтинга компании инвесторы требуют большей доходности для менее надежных ценных бумаг. В результате это приводит к падению котировок акций и эмиссионных облигаций данной компании, которое позволяет достичь требуемую норму доходности.

Тем не менее, инициатором этих изменений на финансовых рынках является решение кредитных рейтинговых агентств, то есть всего лишь аналитическая оценка, которая может быть правильной или содержать неточности, тем самым ошибочно завышая или занижая рейтинг определенного эмитента.

Таким образом, не исключена возможность манипулирования кредитным рейтингом со стороны агентств в своих целях. Кредитный рейтинг может быть завышен или занижен преднамеренно, чтобы повлиять на рыночную стоимость ценных бумаг, на высшее руководство компаний или даже на правительства суверенных государств.

В тоже время существует и объективная потребность в составлении кредитных рейтингов. Они помогают правительствам стран с формирующейся рыночной экономикой и

развивающихся стран выпускать облигации для внутренних и международных инвесторов. Правительства продают облигации, чтобы получить финансирование от других правительств и Бреттон-Вудских учреждений, таких как Всемирный банк и Международный валютный фонд.

На потребительском уровне рейтинги агентства используются банками для определения премии за риск, подлежащей начислению по кредитам и облигациям. Низкий кредитный рейтинг показывает, что кредит имеет более высокую премию за риск, и это вызывает увеличение процентов, начисляемых физическим и юридическим лицам с низким кредитным рейтингом. Хороший кредитный рейтинг позволяет заемщикам легко занимать деньги на рынке по более низкой процентной ставке.

На корпоративном уровне компании, планирующие выпустить ценную бумагу на рынок, должны найти рейтинговое агентство для оценки своего долга. Рейтинговые агентства, такие как Moody's, Standard and Poor's и Fitch, предоставляют рейтинговую услугу за определенную плату.

Инвесторы полагаются на опубликованные ими рейтинги, чтобы решить, покупать или не покупать ценные бумаги эмитента.

Далее рассмотрим краткую историю создания трех крупнейших агентств и их специализацию.

Standard & Poor's Financial Services LLC зарегистрирована в США и ведет свою историю с 1860 года. Компания является подразделением S&P Global, предоставляя финансовые услуги. Основным фокусом Standard & Poor's среди большой тройки кредитных агентств стала публикация финансовых исследований и анализ акций, облигаций и сырьевых товаров. S&P известен своими фондовыми индексами, такими как американский индекс S&P 500, канадский индекс S&P/TSX и австралийский индекс S&P/ASX 200.

Moody's Investors Service – это облигационный кредитный рейтинговый бизнес корпорации Moody's Corporation, представляющий традиционное направление деятельности компании и ее историческое название. Moody's Investors Service проводит международные финансовые исследования по облигациям, выпущенным коммерческими и государственными структурами.

Moody's было основано в 1909 году для подготовки руководств по статистике,

связанной с акциями, облигациями и рейтингами облигаций. Компания ранжирует кредитоспособность заемщиков с помощью стандартизированной рейтинговой шкалы, которая измеряет ожидаемые потери инвесторов в случае дефолта. Moody's Investors Service оценивает долговые ценные бумаги в нескольких сегментах рынка облигаций.

Fitch Ratings было основано Джоном Ноулзом Фитчем 24 декабря 1914 года в Нью-Йорке как издательская компания Fitch Publishing Company. В 1997 году Fitch было приобретено компанией FIMALAC и объединено с лондонской компанией IBCA Limited, дочерней компанией FIMALAC.

Fitch Ratings является самым маленьким агентством из "большой тройки", которая охватывает более ограниченную долю рынка, чем S&P и Moody's. Fitch Ratings контролирует 14% рынка, в то время как S&P и Moody's по 40%.

Далее рассмотрим ситуации возможных манипуляций на финансовом рынке, которые были осуществлены кредитными рейтинговыми агентствами, посредством изменений рейтингов и своих заявлений.

Первая ситуация, которую необходимо упомянуть, произошла в Италии, в городе Трани. Прокуратура города открыла дело о манипуляциях на итальянском рынке государственного долга против персонала двух кредитных рейтинговых агентств – S&P и Fitch.

Факторы, ставшие причиной расследования, следует искать на рынке государственного долга Италии в части изменений уровня доходности облигаций, выпущенных итальянским правительством. В качестве примера изучения влияния манипуляции рассмотрим изменение доходности по 10-летним государственным облигациям Италии за соответствующий период (рис. 1).

В 4-ом квартале 2010 года был достигнут локальный минимум по доходности 10-летних государственных облигаций Италии, которая составила примерно 3,7% годовых. Чем ниже уровень доходности, тем выше рыночная стоимость уже выпущенных облигаций, что выгодно инвесторам, уже вложившим в долговые бумаги. Государство также имеет выгоду от снижения доходности по облигациям, так как это позволяет привлечь новые займы на долговом рынке, предлагая более низкие купоны по ним.



**Рисунок 1. Доходность по 10-летним государственным облигациям Италии**

Однако к лету 2011 года уровень доходности поднялся до уровня 4,95%, при этом наблюдались сильные колебания, когда уровень доходности поднимался выше 6%. Осенью того же года доходность по облигациям превысила 7%, достигнув многолетнего максимального значения. Впоследствии (по состоянию на начало 2020 года) данный уровень доходности по 10-летним государственным облигациям никогда не достигался снова и в настоящее время (на 01.01.2020) составляет 0,92%.

Значительное повышение доходности в 2011 году было достигнуто за счет серьезного падения рыночной стоимости облигаций. При фиксированном купоне понижение рыночной стоимости облигации вызывает рост доходности по облигации.

После 2011 года доходность по облигациям стала постепенно снижаться и, как уже было упомянуто выше, на начало 2020 года составляет менее 1%.

Доходность в 7% годовых – это сверхвысокий показатель для итальянских государственных облигаций, по нескольким причинам:

- государственные облигации являются самыми надежными среди всех прочих долговых обязательств, выпущенных в данной стране;
- Италия является третьей по величине экономикой Еврозоны, что делает ее государственные ценные бумаги одними из самых надежных в Европе;
- государственные облигации Италии номинированы в Евро, что значительно снижает требуемую норму доходности по займам. Ставка ЕЦБ является одной из

низких в мире. В настоящее время ставка ЕЦБ составляет 0%, а в период (2010 – 2013 гг.) колебалась в пределах от 0,75% до 1,5%.

Вернемся к открытому расследованию итальянских прокуроров, которые были основаны на сложившейся ситуации на долговом рынке Италии. В прокуратуру поступили заявления от двух групп пострадавших, которые указывали на возможную манипуляцию на финансовом рынке со стороны кредитных агентств.

Одна из групп пострадавших сторон заявила, что расследование должно быть направлено на выявление причин, связанных с падением долгового рынка, которое могло быть вызвано хедж-фондами и другими неизвестными игроками, посредством вброса негативных комментариев о государственных финансах Италии, в том числе с помощью кредитных рейтинговых агентств. Другими словами, рейтинговые агентства создавали негативный информационный фон с целью влияния на инвесторов.

В процессе следствия было открыто два расследования на каждое из кредитных агентств (S&P и Fitch). Судебный процесс длился несколько лет и завершился только в 2017 году. Итальянский суд оправдал кредитное рейтинговое агентство Standard & Poor's и пятерых его бывших и действующих сотрудников по обвинению в манипулировании рынком в связи с понижениями суверенного долгового рейтинга страны в 2010 – 2013 годах. Два аналитика агентства Fitch, работавших в Лондоне, также были оправданы. Таким образом, суд посчитал недостаточными доказательства, собранные итальянскими прокурорами.

Однако мы однозначно понимаем, что на участников рынка было оказано информационное воздействие, что и стало причиной падения на долговом рынке ценных бумаг, сформировав неадекватную риску доходность по государственным облигациям.

При этом экономика Италии не находилась в глубокой депрессии и способность государства обслуживать долг в тот период не вызвала сомнений, что еще раз подтверждает не обоснованность снижения рыночной стоимости облигаций.

Следующая ситуация, связанная с манипуляцией кредитных агентств, произошла на развивающемся рынке – фондовом рынке Бразилии в 2015 году. Однако данная интервенция преследовала не только экономические, но и политические цели.

Дилма Русеф, президент Бразилии на тот период, пыталась проводить независимую политику от США, что, разумеется, вызвало недовольство со стороны правительства США.

Как известно, все три кредитных рейтинговых агентства зарегистрированы в США, что делает их уязвимыми в части предоставления независимой и объективной

оценки суверенного рейтинга стран и компаний, имеющих противоречия с правительством США.

Существует версия, что правительство США повлияло на рейтинговые агентства, чтобы снизить суверенный рейтинг Бразилии в 2015 году.

В течение 2015 года экономика Бразилии, как и многие другие экономики развивающихся стран, столкнулась с финансовым кризисом. Для оздоровления экономики требовался приток иностранного капитала в страну. Когда отношения между США и Бразилией ухудшились, рейтинговые агентства понизили суверенный рейтинг Бразилии до "мусорного" уровня.

Как следствие, все попытки президента Дилмы Русеф вернуть доверие инвесторов и вывести крупнейшую экономику Латинской Америки из рецессии потерпели неудачу. Иностранные инвесторы не стали вкладывать свой капитал в бразильскую экономику, и бразильский фондовый рынок увеличил свое падение (рис. 2).



**Рисунок 2. Динамика индекса BOVESPA**

В сентябре 2015 года индекс BOVESPA (основной фондовый индекс Бразилии) уже находился под давлением, претерпев падение в связи с общемировым кризисом, затронувшим развивающиеся рынки. Решение рейтинговых агентств по суверенному рейтингу Бразилии усилило негативные тенденции. BOVESPA упал на 20% в течение полугода с 49800 до 37067 пунктов.

В связи с ухудшением состояния бразильской экономики и другими политическими аспектами импичмент Дилмы Русеф был принят Конгрессом.

Новый президент Бразилии стал лоялен к американской политике и правительство США было полностью удовлетворено изменением политического курса Бразилии. Впоследствии кредитные рейтинговые агентства изменили свой прогноз по суверенному рейтингу

Бразилии с "негативного" на "стабильный", а последний прогноз S&P (от 11 декабря 2019 года) в отношении суверенного рейтинга Бразилии назван "позитивным".

Таким образом, кредитное рейтинговое агентство является серьезной организацией, способной повлиять на решение участников финансовых рынков. Публикуемая им информация может вызвать резкие колебания на финансовом рынке и привести к значительным потерям инвесторов. В связи с этим необходимо контролировать и расследовать все случаи возможных манипуляций и привлекать виновных лиц к ответственности.

Вдобавок требуется создание новых кредитных рейтинговых агентств в разных странах мира и повышение их авторитета на мировом уровне. Российская Федерация планомерно решает проблемы в данном вопросе. На январь 2020 года Банком России были аккредитованы 4 кредитных рейтинговых агентства:

- Эксперт РА;
- Национальное Рейтинговое Агентство (НРА);
- Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (АКРА);
- Национальные Кредитные Рейтинги (НКР).

В настоящее время дальнейшей задачей является поддержка и развитие данных агентств с целью повышения их авторитета на мировом уровне. Аналогичные действия по открытию новых кредитных агентств требуются и от остальных стран, прежде всего стран Европейского союза и БРИКС. При наличии большого количества таких учреждений, пользующихся авторитетом, проведение информационных манипуляций станет труднее, что позволит избегать финансовых паник, которые были рассмотрены в данной работе.

#### Литература

1. Киячков А.А., Чалдаева Л.А. Риски в условиях цифрового общества и тенденции их развития // Финансы и кредит – 2019, №6, том 25, С. 1444–1453.
2. Меркулина И.А., Казакова А.В.

Направления повышения эффективности малых и средних промышленных предприятий в условиях импортозамещения // Международный научно-исследовательский журнал – 2007, № 3–2, С. 94–96.

3. Чалдаева Л.А., Данилин А.А. Внутренний и внешний государственный долг: структура, особенности и способы регулирования // Экономика и управление: проблемы, решения – 2018, № 3, том 6, С. 143–150.
4. Чалдаева Л.А., Данилин А.А. Перспективы стран БРИКС в формирующемся многополярном мире // Экономика и управление: проблемы, решения – 2018, №1, том 3, С. 12–16.
5. Чалдаева Л.А., Данилин А.А. Рынок государственных облигационных заимствований и его влияние на экономику России // Экономика и управление: проблемы, решения – 2017, № 11, том 2, С. 61–69.
6. Чалдаева Л.А., Киячков А.А. Комплексная методика управления рисками // Экономика и предпринимательство – 2016, № 3–2, С. 816–821.
7. Чалдаева Л.А., Клышко Р.Н. Фондовый рынок России и факторы, влияющие на его динамику // Экономика и управление: проблемы, решения – 2018, №1, том 4, С. 76–82.
8. Чалдаева Л.А., Луговой Е.А. Товарный вексель: теория и современная практика его обращения // Экономика и управление: проблемы, решения – 2019, №12, том 5, С. 21–24.
9. Чалдаева Л.А. Риски киберпространства и их влияние на эффективность взаимодействия хозяйствующих субъектов // Национальные интересы: приоритеты и безопасность – 2019, №11, том 15, С. 2029–2041.
10. Чалдаева Л.А., Митина Ю.А. Анализ зарубежного опыта формирования системы риск-менеджмента (на примере инфраструктурных компаний) // Финансовая аналитика: проблемы и решения – 2016, № 11, С. 12–23.