



## ПРИНЦИПЫ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ РЕЙТИНГОВЫХ АГЕНТСТВ НУЖДАЮТСЯ В КАРДИНАЛЬНОМ РЕФОРМИРОВАНИИ

Экспертный опрос

28 июля 2009 года

Динара Мукашева  
+7 (727) 250 88 14  
dm@kase.kz

С началом и развитием мирового финансового кризиса наряду с правительственными регуляторами под град общественной критики попала работа рейтинговых агентств, оценки которых являлись эталоном кредитного качества и ориентиром инвестиционного поведения достаточно длительное время. С первой волной ипотечного кризиса в США объективность, а, следовательно, и влияние трех ведущих рейтинговых агентств – Moody's Investors Service, Standard & Poor's и Fitch Ratings – стали подвергаться сомнению. Факты несоответствия высокого уровня кредитного качества, присвоенного ряду ипотечных бумаг этими тремя агентствами, реальному положению были налицо – в течение короткого периода времени компании, эмитировавшие такие бумаги, банкротились одна за другой. В течение 2008 года, когда воронка кризиса разрасталась, принимая глобальный характер, к работе этих трех агентств предъявлялись все новые и новые претензии. Критики подчеркивали очевидность конфликта интересов при существующей системе оплаты услуг рейтингового агентства, когда интерес агентства в выставлении высоких оценок очевиден, поскольку его рейтинговые действия финансируются самой компанией-эмитентом. Разразившийся кризис вскрыл порочность данной практики, и в результате пострадавшими оказались как инвесторы, "купившиеся" на высокие кредитные оценки, так и сами эмитенты, которые оказались заложниками данной ситуации.

В 2009 году обсуждение вопроса кардинального реформирования рынка рейтинговых услуг вышло на более высокий уровень. В начале апреля 2009 года лидеры стран "Группы двадцати" на саммите в Лондоне согласовали пакет мер по поддержке мировой экономики на общую сумму \$1,1 трлн. Также в итоговом коммюнике саммита зафиксированы решения, которые должны стать основой для новой системы глобального финансового регулирования. Среди прочих решений примечательным стало заявление о том, что страны G20 договорились организовать более эффективный контроль за деятельностью кредитных рейтинговых агентств. В частности, говорится в коммюнике, все рейтинговые агентства, чьи оценки используются в регуляторных целях, должны быть субъектами надзорного режима, который, в том числе, будет включать процедуру регистрации. Этот режим должен быть запущен к концу 2009 года. Национальные регуляторы должны потребовать от рейтинговых агентств усиления контроля за конфликтом интересов и обеспечения прозрачности и качества процесса присвоения рейтингов. Надзорные механизмы во всех странах не должны противоречить друг другу, а регуляторы должны обмениваться необходимой информацией.

Между тем недовольство росло. 15 июля Calpers – крупнейший государственный пенсионный фонд США – подал иск против Moody's, Standard & Poor's и Fitch. В данном иске Calpers обвинил названные агентства в присвоении "дико ошибочных и необоснованно высоких" рейтингов структурным инструментам, включавшим ипотечные облигации.

22 июля Министерство финансов США опубликовало проект реформы регулирования деятельности рейтинговых агентств, подготовленный администрацией президента Барака Обамы. Согласно данному проекту рейтинговым агентствам запрещается консультировать те компании, в отношении которых проводятся рейтинговые действия. Также рейтинговые агентства должны будут раскрывать информацию о тех суммах, которые эмитенты платят за их услуги. Рейтинговые отчеты будут включать историю выплат эмитентов за последние два года. Кроме того, предполагается публикация предварительных рейтингов. Комиссия по ценным бумагам и биржам (SEC) США будет проверять правила, процедуры и методику определения рейтингов, для чего в составе SEC будет образован специальный отдел.

Аналитики, принявшие участие в опросе Агентства "ИРБИС", также считают, что деятельность международных рейтинговых агентств нуждается в более пристальном контроле и реформы необходимы. Однако в вопросе о том, каким должен быть уровень контроля, эксперты не пришли к единому мнению: одни считают, что саморегулирующийся рынок сам гармонизирует отношения "агентство-эмитент-инвестор", другие полагают, что ситуация требует кардинальной трансформации вплоть до создания наднациональных рейтинговых агентств.

**Нурлан Рахимбаев, начальник Отдела отраслевой аналитики АО "БТА Секьюритис",** считает, что ограничение влияния рейтинговых агентств на фондовый рынок не приемлемо, т. к. инвесторы должны обладать информацией о кредитных рисках. В этом отношении рейтинговые агентства выполняют важную функцию. Однако при этом аналитик полагает, что механизм взаимодействия рейтинговых агентств со своими клиентами все же необходимо несколько трансформировать: "Другой вопрос, что мнение рейтинговых агентств о ситуации на рынках, в экономике или корпоративном секторе должно иметь проактивный, а не конъюнктурный характер, как это имело место, по нашему мнению, в предкризисный период. Поэтому мы полагаем, что сейчас есть необходимость лишь в смене подходов агентств к выставлению рейтингов".

**Наталья Донскова, директор Департамента брокерской и дилерской деятельности АО "Верный Капитал"**, видит в проблеме влияния оценок международных рейтинговых агентств геополитическую составляющую: "Тройка влиятельных рейтинговых агентств (S&P, Moody's и Fitch) является сегодня монополистом в области рейтинговых оценок. Учитывая факт того, что все три рейтинговых агентства являются американскими, не трудно догадаться, что является "эталоном" рейтинга для всего мира. США, которым присвоена максимальная оценка AAA (что означает максимальную степень безопасности) – тот самый эталон, на который должен ориентироваться весь мир, эталон, где ВВП находится на уровне государственного долга. Не исключая также и политические соображения рейтинговых агентств, мы также продолжаем принимать их оценку за ориентир для инвестирования".

С другой стороны, аналитик АО "Верный Капитал" выделяет проблему косвенного влияния рейтинговых агентств, когда национальные государственные регуляторы определяют мнение рейтинговых агентств как эталон, законодательно ограничивая поле инвестирования для участников рынка: "Сегодня в Казахстане ограничены возможности инвестирования для всех участников фондового рынка, и в большей степени это связано с рейтинговыми оценками эмитентов, которые ниже установленных АФН. Зачастую участники рынка должны жертвовать своим доходом от привлекательных, высокодоходных инструментов в пользу непривлекательных и мало доходных только из-за неподходящей рейтинговой оценки".

С этих позиций г-жа Донскова считает, что влияние рейтинговых агентств, а следовательно, и возможность манипулирования движением фондовых рынков слишком высоки. Данное влияние необходимо ограничить путем создания наднациональных международных агентств, в работе которых принимали бы участие аналитики и наблюдатели из G8, BRIC, а также из стран, которые оказывают влияние на фондовые рынки.

**Бауыржан Бижанов, аналитик БТА Аналитики**, также признает факт доминирования американских агентств на международном рынке рейтинговых услуг. По мнению аналитика, проблема реформирования данной системы достаточно актуальна, тем более на фоне того, что "некоторые ведущие эксперты и авторитетные участники рынка видят причины наступления мирового кризиса именно в "аморальной" деятельности рейтинговых агентств по оценке рисков заемщиков с низким кредитным качеством". Аналитик отмечает, что данный вопрос уже обсуждается на самом высоком уровне, свидетельством чему являются отдельные решения лондонского саммита G20 и меры Евросоюза по ужесточению регулирования деятельности рейтинговых агентств. В этой связи действия Комиссии по ценным бумагам США в направлении изучения данного вопроса, по мнению аналитика БТА Аналитики, являются "медлительными и могут привести только к незначительным и "косметическим" изменениям, отдавая дань уважения мировой тенденции ужесточения регулирования рейтинговых агентств, так как финансовые власти США не заинтересованы в изменении текущего положения дел".

**Мухит Амирбеков, Председатель Правления АО "Сентрас Секьюритиз"**, солидарен с другими экспертами в том, что необходим более жесткий контроль за работой рейтинговых агентств. При этом, по мнению г-на Амирбекова, сам рынок приходит к более прагматичному восприятию информации, подаваемой рейтинговыми агентствами: "Ограничение влияния агентств уже имеет место, многие поняли, что рейтинг не отражает реальной ситуации, а агентства часто лишь постфактум реагируют на события в жизни эмитента. Какие-либо действия необходимо предпринимать лишь при обнаружении конкретных случаев сговора между эмитентом и рейтинговым агентством. Ситуация в данном случае похожа на ситуацию с аудиторами: стоит принимать во внимание их оценки, но не доверяться на 100 %".

**Standard & Poor's** образовалось в результате слияния в 1941 году двух корпораций: Standard Statistics и Poor's Publishing Company. Однако история бизнеса Standard & Poor's началась в 1860 году, когда Генри Варнум Пур, главный редактор единственного на тот момент отраслевого железнодорожного издания American Railroad Journal, публикует свое исследование "История железных дорог и каналов в Соединенных Штатах".

Написанию данного исследования предшествовала история взаимоотношений Казначейства Североамериканских соединенных Штатов (САСШ) и Генри Пура. В 1850 году банк Англии в ультимативной форме потребовал от Казначейства САСШ полную информацию о кредитной истории и состоянии американских железных дорог. В противном случае британские инвесторы грозились приостановить финансирование экономики страны. Для составления картины истинного положения в отрасли со 120 железнодорожными компаниями Казначейство САСШ заказало Генри Пуру исследование, для составления которого в 1854 году 120 компаниям была разослана анкета, состоящая почти из 300 вопросов. Не смотря на то, что многие компании либо не ответили, либо явно исказили свои ответы, Пур получил достаточно информации для написания первого исследования. Те же компании, которые проигнорировали анкету Пура, были помещены в "черные списки". Вскоре публикации отчетов Пура стали носить регулярный характер и стали пользоваться большой популярностью среди инвесторов.

В 1860 году Пур опубликовал первую часть своего трехтомника "История железных дорог и каналов в Соединенных Штатах", где впервые был озвучен лозунг будущей компании: "Инвестор имеет право знать". В 1867 году Генри Пур вместе с сыном открывают компанию Poor's Railway Manual Company. Однако в 1907 году компания Пура вместе с биржевым крахом также подверглась большому испытанию, из которых она не могла выбраться – в 1919 году компания Пура обанкротилась. Некий финансист Рой Портер путем слияния компании с таким же банкротом Муди создал объединенную структуру Poor's Publishing Company.

"Вторая половина" Standard & Poor's ведет свою историю с 1906 года, когда Лютер Блейк создал компанию Standard Statistics Bureau, которая предоставляла за \$5 в месяц оперативную доставку информации по 100 ведущим компаниям США. В 1941 году Standard Statistics и Poor's Publishing Company слились, образовав компанию Standard & Poor's. В 1966 году Standard & Poor's была приобретена корпорацией McGraw-Hill, Inc.

**Moody's Investors Service** была основана журналистом Джоном Муди. С 1900 года он начал издавать "Инструкцию по промышленным и прочим ценным бумагам", в которой содержалась статистическая информация об акциях и облигациях финансовых институтов США, правительственных учреждений, компаний промышленности, добычи полезных ископаемых, коммунальных услуг и предприятий пищевой промышленности. Информация была подана по-новому: Муди дифференцировал ценные бумаги на спекулятивные и инвестиционные. Интерес брокеров к новому изданию был огромным и бизнес Муди набирал обороты. Однако компания Муди не смогла пережить биржевой крах 1907 года, и была обанкрочена.

Джон Муди вернулся на финансовый рынок в 1909 году с новой идеей: вместо простого сбора статической информации о ценных бумагах, он предложил инвесторам анализ инвестиционного качества бумаг. Оценка безопасности бумаг была выражена при помощи ранжирования по определенной рейтинговой шкале символов. В 1909 году Муди выпустил отчет по анализу железнодорожных инвестиций, который понравился инвесторам. С каждым годом Муди расширял список оцениваемых компаний, росло и влияние "Рейтингов Муди" на рынке. В 1914 году была создана новая компания Moody's Investors Service.

**Fitch Ratings** было основано Джоном Ноулзом Фитчем 24 декабря 1913 году как издательство Fitch Publishing Company (Нью-Йорк). Издательство Fitch Publishing Company начинало свою деятельность с публикаций финансовых статистических данных, и одним из клиентов компании была Нью-Йоркская фондовая биржа. Вскоре компания стала признанным лидером в представлении ключевых статистических данных членам инвестиционного сообщества через свои издания, такие как "Портфель облигаций Фитч" и "Руководство Фитч по акциям и облигациям". В 1924 году Fitch ввело рейтинговую шкалу от "AAA" до "D". В 1997 году произошло слияние Fitch и компании IBCA Limited (Лондон). Слияние значительно усилило позиции и присутствие агентства по всему миру, а также расширило покрытие эмитентов в банковском секторе, в сфере финансовых институтов и суверенных рейтингов.