

Ю. К. Цареградская*

Кредитные рейтинговые агентства как субъекты финансовых правоотношений

Аннотация. Современная долговая политика имеет определяющее значение для функционирования государственного долга России, поскольку закладывает основные направления развития долговых отношений, заключающиеся в определении видов займов, состава кредиторов, усилении кредитного рейтинга государства.

В настоящее время в контексте долговых отношений главную роль играет кредитный рейтинг государства как суверенного заемщика на международном финансовом рынке, который учитывается инвесторами. Традиционно кредитный рейтинг Российской Федерации определяли три ведущих международных кредитных рейтинговых агентства: Fitch, Standard & Poor's (S&P) и Moody's. В связи с занижением в последние годы кредитного рейтинга Российской Федерации до низкого уровня было принято решение развивать национальную систему данных агентств и разрабатывать собственную шкалу рейтинга с учетом международного опыта. Из ранее существовавших национальных агентств аккредитацию Банка России на сегодняшний день прошли только два — «ЭкспертРА», Аналитическое кредитное рейтинговое агентство (АКРА) и три филиала упомянутых международных организаций. Предлагается рассматривать кредитные рейтинговые агентства в качестве производных (вспомогательных) субъектов финансовых правоотношений.

Ключевые слова: государственный долг, бюджет, финансовое право, кредитный рейтинг, субъекты, финансовые правоотношения.

DOI: 10.17803/1994-1471.2018.88.3.056-060

В современных условиях государственный долг является органической составляющей финансовых систем подавляющего большинства стран мира, поэтому особое значение приобретают приоритеты и направления долговой политики, в рамках которой осуществляются формирование и обслуживание государственного долга, его правовое регули-

рование. На сегодняшний день по разным статистическим данным только несколько стран не имеют государственного долга: Палао, Макао, Бруней, периодически к данным странам относят Британские Виргинские острова, Лихтенштейн и Ливию¹.

В связи с этими обстоятельствами различные источники финансирования функций госу-

¹ Рейтинг стран по объему государственного долга, приходящегося на одного жителя в 2013 году // URL: <http://vid1.rian.ru/ig/ratings/gosdolg2013.pdf>; The World Factbook : Справочник ЦРУ // URL: <http://cia.gov>. (дата обращения: 18.12.2017).

© Цареградская Ю. К., 2018

* Цареградская Юлия Константиновна, доктор юридических наук, доцент, доцент кафедры финансового права Московского государственного юридического университета имени О.Е. Кутафина (МГЮА) ukmsal@mail.ru

125993, Россия, г. Москва, ул. Садовая-Кудринская, д. 9

дарства играют значительную роль в механизме экономического развития национальных хозяйств. Бюджетный дефицит является одной из причин возникновения и роста государственного долга. Российская Федерация, являясь одним из крупнейших сырьевых экспортеров, имеет возможность в полной мере использовать свой политический вес на международной арене при формировании собственной политики в сфере государственного долга и ведении переговоров о его реструктуризации. Диверсификация методов в процессе реализации долговой политики на внешнем рынке будет способствовать укреплению экономической безопасности страны.

В связи с этим важное место отводится статусу государства как суверенному заемщику с определенным уровнем кредитоспособности. Для этих целей существует понятие кредитного рейтинга государства, который представляет собой оценку определенным независимым рейтинговым агентством кредитоспособности государства, на основании которой заинтересованные участники финансового рынка могут принимать обоснованные финансовые решения, связанные с размещением свободных денежных средств. Кредитный рейтинг способствует оценке рисков инвесторов для финансирования каких-либо проектов.

Существующие международные и национальные рейтинги государств отражают кредитное качество определенного долгового обязательства, в частности государственных, муниципальных или корпоративных облигаций, а также относительную вероятность дефолта государства по таким обязательствам.

Кредитные рейтинги чаще всего присваиваются публично-правовому субъекту, которым обычно выступают правительство страны, региональные, местные органы власти, финансовые институты, или отдельному долговому обязательству.

Присвоение подобных рейтингов осуществляется специализированными организациями — рейтинговыми агентствами, которые применяют собственную методологию оценки кредитоспособности, выражая ее при помощи особой рейтинговой шкалы. Обычно используется буквенная шкала, отражающая уровень кредитного риска в диапазоне от самого высокого до самого низкого, например, от «AAA» (высокого рейтинга кредитоспособности) до «D» (дефолта).

В соответствии с российским федеральным законодательством рейтинговую деятельность на территории России могут осуществлять юридические лица, имеющие организационно-правовую форму хозяйственного общества и занесенные в реестр кредитных рейтинговых агентств Центрального банка РФ².

Для рейтинговых агентств установлены определенные критерии, которым они должны соответствовать: 1) минимальный размер капитала, определенный в сумме 50 млн руб.; 2) запрет на совмещение рейтинговой деятельности с иными видами деятельности, за исключением оказания дополнительных услуг по составлению прогнозов конъюнктуры рынка, оценке деятельности организаций, экономических тенденций и пр., если это не создает конфликта интересов в процессе осуществления основного вида деятельности³.

В России изначально присутствовала «большая тройка» кредитных рейтинговых агентств Fitch, Standard & Poor's (S&P) и Moody's, несколько позднее начинают создаваться российские рейтинговые агентства. После изменения законодательства и принятия в 2015 г. Закона, регулирующего деятельность кредитных рейтинговых агентств, зарубежные компании столкнулись со сложностями применения международного и национального законодательства.

В соответствии с положениями данного Закона возникают две проблемы для международных рейтинговых агентств:

² Федеральный закон от 13.07.2015 № 222-ФЗ «О деятельности кредитных рейтинговых агентств в Российской Федерации, о внесении изменения в статью 76.1 Федерального закона “О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)” и признании утратившими силу отдельных положений законодательных актов Российской Федерации» // СЗ РФ. 2015. № 29. Ст. 4348 (далее — Закон № 222-ФЗ).

³ Закон № 222-ФЗ.

1) структурно-организационное подразделение рейтингового агентства, находящееся на территории РФ, не сможет отзываться рейтинги, установленные по национальной шкале в связи с решениями властей иностранных государств. В то же время по закону США агентство обязано отозвать рейтинги, если субъект оценки попадает в черный список, а если отзыв рейтинга не происходит, то к агентству применяется штрафная санкция в достаточно большом размере. Кроме того, данное подразделение должно иметь отдельный рейтинговый и методологический комитет и службу внутреннего контроля;

2) требуется проводить периодически ротацию кадров, что увеличивает расходы компании, так как часть функций агентства выполняется офисами в других странах, находящимися в Лондоне, Нью-Йорке и пр.

Учитывая данные обстоятельства и международную политическую обстановку, рейтинговые агентства могут в случае введения очередных санкций против Российского государства нарушить либо российское, либо международное законодательство. В связи с этим данные агентства присутствуют на территории Российской Федерации как филиалы, что подтверждает Реестр филиалов и представительств иностранных кредитных рейтинговых агентств Банка России⁴.

Из национальных рейтинговых агентств после изменения законодательства получили аккредитацию Центрального банка РФ только два — «ЭкспертРА» и Аналитическое кредитное рейтинговое агентство (АКРА)⁵. Предположительно, национальное рейтинговое агентство (НРА) после исправленных замечаний также сможет получить аккредитацию.

Учитывая вышеизложенное, можно констатировать, что кредитные рейтинговые агентства участвуют в отношениях, связанных с долговой политикой государства, но не напрямую, а опосредованно, т.е. тем самым являясь так

называемыми «производными» или «вспомогательными» субъектами данных отношений. О наличии таких субъектов в системе правоотношений высказывается ряд авторов, в частности И. В. Ершова, Г. Д. Отнюкова, А. А. Спектор, О. М. Шевченко; рассматривают подобные субъекты в отношениях, связанных с рынком ценных бумаг. По мнению данных авторов, существуют вспомогательные финансовые организации, опосредующие деятельность, возникающую на рынке ценных бумаг, среди которых выделены и кредитные рейтинговые агентства⁶.

Следует согласиться с позицией указанных авторов и признать за данными агентствами статус вспомогательных субъектов, включая их в систему участников долговых правоотношений, являющихся разновидностью финансовых. Роль участия данных субъектов достаточно велика в связи с тем, что от их оценки кредитного рейтинга государства или иных публичных образований будет зависеть их статус как суверенного заемщика, что повлияет на его долговую политику и возможность участия в международных долговых отношениях.

На сегодняшний день в Российской Федерации используется как международная шкала (Fitch, Moodys и Standard & Poor's), так и национальная (АКРА, «Эксперт-РА»). Предполагается, что Банк России будет поэтапно уходить от использования международной шкалы. Однако филиалы международных рейтинговых агентств не могут присваивать рейтинги по национальной шкале, потому что они для этого должны создать дочерние структуры, которые пройдут аккредитацию ЦБ РФ, но для них это невозможно, так как они не хотят вступать в конфликт с международным сообществом и нарушать международное законодательство.

В связи с тем, что в настоящее время присутствует двойственность шкалы по определению рейтинга, Банк России использует мэппинг, т.е.

⁴ Реестр филиалов и представительств иностранных кредитных рейтинговых агентств по состоянию на 14.04.2017 // URL: https://www.cbr.ru/finmarket/supervision/sv_ra/ (дата обращения: 29.09.2017).

⁵ Реестр кредитных рейтинговых агентств по состоянию на 10.03.2017 // URL: https://www.cbr.ru/finmarket/supervision/sv_ra/ (дата обращения: 29.09.2017).

⁶ Ершова И. В., Отнюкова Г. Д., Спектор А. А., Шевченко О. М. Инвестиционное право : учебное пособие. М., 2014. С. 207.

создает систему сопоставления рейтинговых шкал кредитных рейтинговых агентств.

В России подобное сопоставление впервые было осуществлено в 2011 г., и в результате этого появилась Таблица соответствия кредитных рейтингов рейтинговых агентств, аккредитованных в порядке, установленном приказом Минфина России от 04.05.2010 № 37н⁷.

Сформирована данная таблица на основании метода эконометрического моделирования, который позволил преобразовать все анализируемые рейтинговые шкалы (национальные и международные) в базовую рейтинговую шкалу. Основой для такой шкалы стала международная шкала Moody's в связи с тем, что среди банков с присвоенными этим агентством рейтингами присутствует наибольшее число «парных», т.е. имеющих кредитный рейтинг еще одного кредитного рейтингового агентства.

Если обратиться к оценке кредитоспособности Российской Федерации как суверенного заемщика, то, по данным МВФ, Российская Федерация находится на 171-м месте среди стран, имеющих государственный долг. При анализе процентного соотношения государственного долга России к ВВП видно, что оно равно 17,7 % по данным МВФ, а по статистике Минфина России — 13,2 %⁸. Данные пороговые показатели свидетельствуют о низкой степени риска для национальной безопасности России, так как данное значение не превышает 30 %. В связи с этим в 2016 г. международные рейтинговые агентства Standard & Poor's и Moody's улучшили прогнозы по российскому кредитному рейтингу с «негативного» на «стабильный». Хотя до

этого кредитный рейтинг России был занижен до так называемого «спекулятивного уровня» с негативным прогнозом этими же двумя рейтинговыми агентствами, что, вероятнее всего, было обусловлено различными политическими причинами. Соответственно, рейтинг России по оценке Standard & Poor's составил «BB+», что представляет собой верхний уровень неинвестиционной категории с негативным прогнозом, а Moody's присвоило рейтинг «Ba1», свидетельствующий о негативном прогнозе инвестиционного уровня. К 2017 г. ситуация по рейтингу России немного изменилась, так как Standard & Poor's изменил свою оценку на «BB+», что является стабильным прогнозом, а Moody's оставило свою оценку неизменной⁹.

Обладание рейтингами инвестиционной категории, присвоенными данными агентствами, является обязательным условием успешного размещения облигаций Российской Федерации на мировом финансовом рынке, поэтому приходится их учитывать.

Однако подобная негативная оценка кредитными рейтингами статуса России как суверенного заемщика послужила основанием для изменения правового положения представительств данных агентств на территории Российской Федерации, что и повлекло принятие нового закона, регулирующего их деятельность¹⁰. Соответственно, наличие национальных рейтинговых агентств позволит сформировать альтернативное мнение по поводу кредитоспособности России и развивать систему данных агентств как субъектов финансового права и модернизировать рейтинговую шкалу.

⁷ Создание системы сопоставления рейтинговых шкал кредитных рейтинговых агентств (мэппинг) : Доклад для общественных консультаций. Ноябрь 2016 г. // URL: https://www.cbr.ru/StaticHtml/File/14080/Consultation_Paper_161205.pdf (дата обращения: 29.10.2016).

⁸ Основные направления государственной долговой политики Российской Федерации на 2017—2019 гг. // URL: http://minfin.ru/common/upload/library/2017/02/main/Dolgovaya_politika_2017-2019.pdf (дата обращения: 15.08.2017).

⁹ Основные направления государственной долговой политики Российской Федерации на 2017—2019 гг.

¹⁰ Закон № 222-ФЗ.

БИБЛИОГРАФИЯ

1. Ершова И. В., Отнюкова Г. Д., Спектор А. А., Шевченко О. М. Инвестиционное право : учебное пособие. — М. : Проспект, 2014. — 317 с.

Материал поступил в редакцию 12 января 2018 г.

CREDIT RATING AGENCIES AS SUBJECTS OF FINANCIAL RELATIONS

TSAREGRADSKAYA Yuliya Konstantinovna — Doctor of Law, Associate Professor of the Department of Financial Law at the Kutafin Moscow State Law University (MSAL)
ukmsal@mail.ru
125993, Russia, Moscow, ul. Sadovaya-Kudrinskaya, d. 9

Abstract. *A modern debt policy is crucial for the functioning of the Russian government debt since it lays down main directions for the development of debt relations, i.e. determination of types of loans, composition of creditors, enhancement of credit rating of the state. Currently, in the context of debt relations, the credit rating of the state acting as a sovereign borrower on the international financial market and that is taken into account by investors plays a decisive role. Traditionally, the credit rating of the Russian Federation has been determined by three leading international credit rating agencies: Fitch, Standard & Poor's (S&P) and Moody's. Due to lowering the Russian Federation credit rating to a low level, it was decided to develop a national system of rating agencies and to develop your national rating scale based on the international experience. Only two of the pre-existing national agencies — "ExpertRA" and "Analytical Credit Rating Agency (ACRA) — and the three branches of the above mentioned international organizations have gained accreditation of the RF Central Bank. It is proposed to treat credit rating agencies as derivative (supplementary) actors of financial relations.*

Keywords: *governmental debt, budget, Financial Law, credit rating, subjects, financial legal relations.*

REFERENCES (TRANSLITERATION)

1. Ershova I. V., Otnyukova G. D., Spektor A. A., Shevchenko O. M. Investicionnoe pravo : uchebnoe posobie. — М. : Prospekt, 2014. — 317 s.