

УДК 658.155 DOI: 10.14451/1.249.329

Закономерности возникновения и развития рейтинговой отрасли в России, повлиявшие на управление финансовых и нефинансовых компаний

© 2025 **Шавшуков Вячеслав Михайлович**

Профессор, доктор экономических наук, профессор кафедры менеджмента и инноваций. Национальный исследовательский Московский государственный строительный университет (НИУ МГСУ).

E-mail: shavshukov@rambler.ru

© 2025 **Алексейцев Анатолий Викторович**

Профессор, доцент, доктор технических наук, кафедра железобетонных и каменных конструкций. Национальный исследовательский Московский государственный строительный университет (НИУ МГСУ).

E-mail: aalexw@mail.ru

© 2025 **Костылев Антон Алексеевич**

Главный специалист департамента корпоративного управления. Открытое акционерное общество Российские железные дороги.

E-mail: dolichagi@yandex.ru

Ключевые слова: рейтинговые агентства России, этапы и закономерности создания практики национального рейтингования.

Актуальность темы обусловлена ролью рейтингования в экономике. Объект исследования – рейтинговые агентства России, предмет – история их создания. Показаны демонополизация рынка на основе рейтингования по национальной шкале и адаптация методологии «большой тройки» к особенностям отраслевых рынков. Выявлены закономерности этапов развития отрасли и рейтинг-процесса с 1994 г. по настоящее время, оказавших влияние на управление компаний, риск-менеджмент.

Введение

Историческая практика рейтингования институтов и их ценных бумаг в течение 100 лет доказала свою рыночную актуальность как ориентир для инвесторов и кредиторов, инструмент уменьшения стоимости фондирования. Методология анализа кредитного риска постоянно совершенствуется: финансово-экономическая деятельность усложняется, диверсифицируется, «обрастает» новыми показателями, индикаторами, финансовыми инструментами. Возникают новые риски отраслевого и валютного рынков,

дология анализа кредитного риска постоянно совершенствуется: финансово-экономическая деятельность усложняется, диверсифицируется, «обрастает» новыми показателями, индикаторами, финансовыми инструментами. Возникают новые риски отраслевого и валютного рынков,

операционной деятельности. Функционирование российского как и любого другого бизнеса в глобальной среде порождает геоэкономические и геополитические риски неопределенности. Эти явления следует отражать в методологии рейтингования. Это задача не только научная, но и методологическая для аналитиков и кредитных комитетов международных и национальных рейтинговых агентств (далее РА). Цель исследования состоит в выявлении закономерностей и особенностей становления рейтинговой отрасли в России, материалами послужили методологии рейтингования национальных и международных РА, метод их сравнительного анализа позволил выявить общее и особенное в рейтинг процессе.

Результаты исследования

Поскольку РА, как инфраструктурные институты мировой и национальных экономик играют значительную роль, то государства в лице монетарных властей стремятся адекватно регулировать их деятельность. Рейтинговые оценки суверенов стали неким индикатором инвестиционного климата страны, инвестиционной привлекательности национальной экономики и бизнеса, совокупности рисков, кредитоспособности заемщиков и эмитентов. Рейтингование финансовых и нефинансовых компаний, их ценных бумаг составляет основной рынок рейтинговых услуг. Если рейтинг суверена является неким бэнчмарком, то рейтинговые отчеты банков и нефинансовых компаний конкретно определяют их сильные и слабые стороны, систематизируют риски, определяют вероятность обслуживания кратко/долгосрочных обязательств в местных и иностранных валютах в конечном итоге ориентируют рынок. От неточного анализа, «мнения» (credit opinion) финансовых экспертов РА, их ошибочных оценок и неадекватных рейтингов одинаково страдают все участники рынка: кредиторы и инвесторы, заемщики и эмитенты. Завышение рейтингов работает на переоценку рынка и недооценку рисков, занижение уменьшает инвестирование, кредитование и в конечном итоге объемы производства товаров и услуг. Самое страшное для рынка, если РА не видят ве-

роятность дефолта по результатам финансово-хозяйственной деятельности и по срокам (Date of maturity) исполнения обязательств.

Теоретические дискуссии о методологических принципах РА, подходах к рейтинг-процессу и методикам [2; 3; 5–7; 12; 14] не прекращают ориентацию рынка на рейтинги и рейтинговые отчеты. Участников рынка не устраивает скорее не методология и методики, а монополизация рынка рейтинговых услуг. Но парадокс состоит в том, что глобальному рынку рейтинговых услуг, состоящему из 60 РА, трудно достойно конкурировать с тремя компаниями Standard & Poor's, Moody's Investors Services и Fitch-IBCA. Поэтому анализ исторического доминирования, методологии, эволюции рейтинг-процесса, «надлежащей проверки» (Due diligence), эффектов их деятельности для рынков чрезвычайно актуален в целях выявления закономерностей, прогнозирования будущих дефолтов и движения по рейтинговой шкале.

Вместе с тем, чрезвычайно актуален анализ формирования национальных РА в различных странах. Особый интерес представляет возникновение, становления рейтинговой отрасли в России и деятельности РА. Их функционирование важно, обязательно, востребовано с точки зрения, во-первых, ухода от монополизации рынка тремя РА; во-вторых, рейтингование по национальной шкале более точно ранжирует компании, находящиеся в одинаковых условиях одной национальной экономики; в-третьих, национальные РА создают и совершенствуют национальные методики рейтингования, опираясь на национальные школы бухгалтерского учета и отчетности, статистики, финансового менеджмента; в-четвертых, финансовые аналитики национальных РА более адекватно адаптируют к местным условиям методологию и методики «Большой тройки»; наконец, в-пятых, существенный дисконт стоимости рейтинговых услуг важен для участников российского рынка.

Сравнительный анализ методологий российских национальных РА и структур Moody's Investors Services (Moody's) в России, Standard & Poor's

(S&P) [15; 16] чрезвычайно актуален для рынка, регулятора (ЦБ РФ), поскольку показывает общее и отличие рейтинг-процесса и его результатов. Магистральный путь российских РА (как и других на ведущих развивающихся рынках) состоит в теоретико-методологическом обосновании путей повышения конкурентоспособности национальных рейтинговых компаний за счет определения специфичных факторов и финансовых показателей, которые максимально точно и адекватно оценивают риски и корпоративный кредитный рейтинг.

Рейтинговая отрасль в России зародилась в 90-е гг. XX века и прошла несколько этапов своего развития. 1 этап (1991–1998 гг.) связан с приходом в страну международных РА: Dun & Bradstreet (1993), Thomson BankWatch (TWB, 1996), в 1993–1996 гг. действовала через дочернюю компанию BREE (Bank Research Eastern Europe), в 2000 г. TWB была поглощена РА Fitch), Standard & Poor's (1995), Moody's и IBCA (1996), с 1997 г. IBCA вошла в рейтинговое агентство Fitch [13].

Россия, формируя свой сегмент глобальной экономики и финансов, стала привлекательна для прямых и портфельных иностранных инвестиций, в свою очередь – российское государство и национальные компании вышли на международные рынки денег, долговых обязательств и капитала. Оценки кредитных рисков предполагают кратко и долгосрочное рейтингование в национальной и иностранной валюте по МСБУ (IAS, US GAAP), а также соответствующий аудит. Интересы инвесторов и заемщиков стали обслуживать международные РА, аудиторские (АФ) и юридические фирмы (ЮФ). О рейтинговании России, финансовых и нефинансовых компаний в 90-е гг. XX века [10, с. 241–323].

Методология рейтингования оттачивалась ведущими РА в течение всего XX века и заключалась в рейтинговых оценках уровней (по шкале) текущей и прогнозной способности обслуживать обязательства в национальной и иностранной валюте. В круг оценки обязательств входили кратко и долгосрочные обязательства по пассивам: вклады (заимствования по МСФО учиты-

ваются как депозит), дивиденды, корпоративные облигации, резервы по требованиям ЦБ, авали, гарантии). Если методология РА открыта, то методики анализа сотен финансовых показателей и коэффициентов не разглашаются, но становятся понятными по «Анкете» (Questionary) и рейтинговому отчету (Rating Report). За рейтингом и рейтинг-отчетом прослеживаются пороговые значения основных финансовых индикаторов. Фокус сделан на качестве пассивов и активов («соответствии активов и пассивов по срокам погашения», взвешенных с точки зрения рисков: нарушения этого «золотого правила» более чем на 50% активов соответствуют признаку дефолта (Default – неисполнение обязательств); доле кредитного портфеля в активах (для классического банка 50–55% активов оценивается как наименее рискованные операции по кредитованию клиентов, которых банк знает по их кредитной истории и расчетно-кассовому обслуживанию); качестве кредитного портфеля (соотношение 10 крупнейших кредитов к капиталу 1 уровня банка, доля пролонгаций); ROE, ROTA. Наконец, имеет значение сама рейтинговая история за 3 последних года и нахождение суверена или компании в зоне инвестиционной (B–AAA) или спекулятивной (D–CCC) шкалы рейтингов.

Российский сегмент рейтингования возникал как информационные агентства: «Эксперт РА» (1994–1996 гг.), «ИЦ Рейтинг» (2001–2010 гг.), EA Rating (1998–2002 гг.), HPA (2000–2003 гг.), АК&М (1994–2004 гг.), InterFax (1997–2000 гг.). В дальнейшем, они стали либо частью совместных предприятий с международными агентствами (EA Rating и S&P с 2002 г.; Moody's InterFax с 2001 г.), либо национальными РА: «Эксперт РА» с 1997 г. [11]; HPA с 2004 г. [17]; АК&М с 2005 г. [1]; «РусРейтинг» (2001 г.) [17] получил клиентскую базу TWB после его поглощения агентством Fitch, в 2008 г. получил аккредитацию Национальной фондовой ассоциации и стал уполномоченным ЦБ по отбору банков для выдачи беззалоговых кредитов. В 2013 г. «РусРейтинг» совместно с Dagong Global Credit Rating и Egan-Jones Ratings создали международное РА Universal Credit Rating Group (UCRG)).

На втором этапе (2000–2009 гг.) создавались национальные рейтинговые агентства и СП с международными РА. Национальные РА адаптировали методологию и методики оценки к «национальной шкале», Российским стандартам бухгалтерского учета (РСБУ), Федеральным стандартам бухгалтерского учета (ФСБУ), конвертированных с Международными стандартами бухгалтерского учета (МСФО), ФНС, практике российского рынка.

На третьем этапе (2010–2014 гг.) после глобального финансово-экономического кризиса (2008–2009 гг.) в 2010 г. деятельность рейтинговых агентств в России стала аккредитовываться Минфином РФ [8], что соответствовало мировой практике макроэкономического регулирования отрасли.

На четвертом этапе (2015–2024 гг.) происходило усиление микроэкономического надзора отрасли рейтинговых услуг. С 2015 г. в соответствии с требованиями ФЗ-222 рейтинговая деятельность требует внесения в реестр Банка России кредитных рейтинговых агентств [9]; международные РА получили право присвоения кредитных рейтингов только в иностранной валюте и по международной шкале сопоставления. Одновременно, кредитные институты и естественные монополии (например, ПАО «РЖД»), получив опыт рейтингования и рейтинг-процесса, сами стали присваивать кредитный рейтинг своим клиентам и дочерним компаниям.

Заключение

История рейтинговой отрасли с 1991 г. по настоящее время свидетельствует о становлении национального рынка, появлении российских РА и национальной рейтинговой шкалы, учитывающей особенности российской экономики, экономической политики, финансовых институтов, ее регулирования и надзора.

Методами сравнительного анализа методологий рейтингования российских и международных РА выявлено общее и особенное рейтинг-процесса, показана востребованность ухода от монополизации рынка тремя международными РА. Рейтингование по национальной шкале более адекватно ранжирует национальные компании, поскольку опирается на РСБУ, ФСБУ и практику финансового менеджмента, а самое главное — способствует модификации системы управления финансовых и нефинансовых компаний в сторону риск-менеджмента.

Российские РА, используя методологию «большой тройки» РА, адаптируют ее к особенностям отраслевых рынков и повышают свою конкурентоспособность. Анализ этапов организационно-правового становления и развития российской рейтинговой отрасли с 1994 по 2024 гг. выявил закономерности движения от информационных агентств, совместных предприятий с международными РА к национальным РА, макроэкономическому регулированию и микроэкономическому надзору со стороны Минфина РФ и Банка России.

Библиографический список

1. АК&М Рейтинговое агентство. — URL: <https://akmrating.ru> (дата обр. 23.07.2025).
2. Данилов Ю. А., Пивоваров Д. А., Давыдов И. С. Рейтинговые оценки устойчивых финансов // Экономическое развитие России. — 2021. — Т. 28, № 4. — С. 25–33.
3. Жатикова Д. В., Щербаченко П. С. Методология присвоения ESG-рейтингов // Вестник университета. — 2023. — № 8. — С. 99–108.
4. Национальное рейтинговое агентство НРА. — URL: <https://www.ra-national.ru> (дата обр. 23.07.2025).
5. Национальные кредитные рейтинги (НКР). Действующие методологии. — URL: ratings.ru/methodologies/current (дата обр. 03.07.2025).
6. Особенности применения статистических методов при построении рейтингов / В. И. Алешникова [и др.] // Управление. — 2023. — Т. 11, № 3. — С. 69–77. — DOI: [10.26425/2309-3633-2023-11-3-69-77](https://doi.org/10.26425/2309-3633-2023-11-3-69-77).
7. Оценка эффективности деятельности предприятий на основе ESG концепции / Д. С. Демиденко [и др.] // π-Economy. — 2022. — Т. 15, № 4. — С. 82–95. — DOI: [10.18721/JE.15406](https://doi.org/10.18721/JE.15406).
8. Приказ Минфина России от 04 мая 2010 г. № 37н «Об утверждении Порядка аккредитации рейтинговых агентств и ведения реестра аккредитованных рейтинговых агентств». — URL: http://www.consult.ru/document/cons_docnum_125444.

- [/ / base . garant . ru / 12177410](http://base.garant.ru/12177410) (дата обр. 09.04.2025).
9. Федеральный закон «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» от 13.07.2015 № 222-ФЗ (последняя редакция), ст. 2. — URL: [http : / / www . consultant . ru / document / cons _ doc _ LAW _ 182646](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_182646) (дата обр. 08.03.2025).
 10. Формирование российского сегмента глобальных финансов. — СПб. : Издательство С.-Петербургского университета, 2001. — 368 с.
 11. Эксперт. РА. — URL: [https : / / raexpert . ru](https://raexpert.ru) (дата обр. 23.07.2025).
 12. Birry A., Brennan M., Browne B. Financial Institutions Rating Methodology / S&P Global Ratings. December 9 2021. — 100 p. — URL: [https : / / www . maalot . co . il / Publications / MT20220425162409 . PDF](https://www.maalot.co.il/Publications/MT20220425162409.PDF) (visited on 07/23/2025).
 13. FitchRatings. — URL: [https : / / www . fitchratings . com](https://www.fitchratings.com) (visited on 07/23/2025).
 14. Ong M. Credit Ratings: Methodologies, Rationale and Default Risk. — Risk Publications, 2002. — 535 p. — ISBN 978-1899332694.
 15. Ratings / S&P Global. — 16 p. — URL: [https : / / www . spglobal . com / ratings / ru / regulatory / delegate / getPDF ? manualId = 3393419&type = COMMENTS&defaultFormat = PDF](https://www.spglobal.com/ratings/ru/regulatory/delegate/getPDF?manualId=3393419&type=COMMENTS&defaultFormat=PDF) (visited on 07/23/2025).
 16. Ratings Criteria and Models / S&P Global rating. — URL: [https : / / www . spglobal . com / ratings / en / regulatory / ratings - criteria](https://www.spglobal.com/ratings/en/regulatory/ratings-criteria) (visited on 07/23/2025).
 17. RusRating / GlobalRatingGroup. — URL: [https : / / web . archive . org / web / 20130704163151 / http : / / www . rusrating . ru / agentstvo / missiya - agentstva - rusrating . html](https://web.archive.org/web/20130704163151/http://www.rusrating.ru/agentstvo/missiya-agentstva-rusrating.html) (visited on 07/23/2025).