

# Кредитные рейтинговые агентства

## Аннотация

**Кредитные рейтинговые агентства**, организации, осуществляющие деятельность по составлению кредитного рейтинга – мнения о способности рейтингуемого лица исполнять все принятые на себя финансовые **обязательства**, выраженные с использованием рейтинговой категории. Кредитные рейтинги рассчитываются на основе прошлой и текущей финансовой истории участников рынка, а также на основе оценок размера их собственности и взятых на себя финансовых обязательств (долгов). «Потребителями» подобных оценок являются **кредиторы** и потенциальные кредиторы компании.

## Оглавление:

- Кредитные рейтинговые агентства как субъекты финансового рынка
- Цели подготовки и использования кредитных рейтингов
- Виды рейтингов
- Порядок присвоения кредитного рейтинга
- Правовое регулирование рейтинговой деятельности
- Допуск на рынок рейтинговых услуг
- Правовой статус кредитных рейтинговых агентств
- Независимость рейтинговых агентств
- Обязанность рейтинговых агентств раскрывать информацию
- Обязанность по сохранению полученных от клиентов сведений в тайне
- Методология рейтингования
- Договор о кредитном рейтинге
- Цена договора
- Ответственность сторон

## Базовая статья

**Кредитные рейтинговые агентства**, организации, осуществляющие деятельность по составлению кредитного рейтинга – мнения о способности рейтингуемого лица исполнять все принятые на себя финансовые **обязательства**, выраженные с использованием рейтинговой категории. Кредитные рейтинги рассчитываются на основе прошлой и текущей финансовой истории участников **рынка**, а также на основе оценок размера их собственности и взятых на себя финансовых обязательств (долгов).

«Потребителями» подобных оценок являются **кредиторы** и потенциальные кредиторы компании.

В России кредитное рейтинговое агентство – российское **юридическое лицо**, внесённое **Банком России** в реестр кредитных рейтинговых агентств и осуществляющее рейтинговую деятельность.

## **Кредитные рейтинговые агентства как субъекты финансового рынка**

На **финансовом рынке** одни субъекты, которые стараются привлечь денежные средства для реализации проектов и для этих целей берут **кредиты**, размещают **акции**, **облигации** и другие **ценные бумаги**, становятся заёмщиками или **эмитентами**. Другие субъекты – **инвесторы**, которые стремятся разместить свои средства для того, чтобы заработать. Для привлечения средств эмитенту необходимо, чтобы инвесторы поверили в то, что он ведёт перспективный бизнес, что у него есть материальная база, надёжная команда, отличный бизнес-план, что он честен и не собирается обманывать инвесторов. С этой целью эмитент предоставляет инвесторам **информацию** о своей деятельности и планах. Однако подмечено, что проверить эту информацию инвесторам сложно и дорого, поэтому значительный её объём остаётся для инвесторов неинформативным – складывается т. н. «информационная диспропорция».

Для сглаживания этой диспропорции используются мнения «профессиональных третьих лиц», которым доверяют как эмитенты, так и инвесторы. Такими лицами являются **аудиторы** и кредитные рейтинговые агентства (**Селивановский. Кредитные рейтинговые агентства ... 2016. С. 3–4**).

## **Цели подготовки и использования кредитных рейтингов**

Инвестор в процессе принятия решений об инвестициях («покупать», «держат», «продавать») основывается на двух важнейших параметрах: **доходность** и **риск**. Информация о доходности, а также сведения, необходимые для расчёта риска, содержатся в **финансовой отчётности**, составленной по соответствующим стандартам (российским или **международным**), и проверяются аудитором. Оценить риск инвесторам помогают кредитные рейтинги, которые присваивают рейтинговые агентства.

Для подтверждения финансовой отчётности, так же как и для присвоения кредитного рейтинга, эмитенты (заёмщики) предоставляют аудиторам и рейтинговым агентствам огромный объём информации, в том числе сведения, которые не раскрываются публично. Таким образом, аудиторы и рейтинговые агентства перерабатывают внутреннюю информацию заёмщиков, преобразуя большой объём разрозненной финансовой информации в простую и ясную оценку:

- аудиторы составляют аудиторское заключение о достоверности финансовой отчётности;
- рейтинговые агентства присваивают кредитный рейтинг.

Кредитный рейтинг определяют как оценку кредитоспособности субъекта или обязательства, выраженную с помощью установленной и определённой системы ранжирования (**Кодекс фундаментальных основ деятельности кредитных рейтинговых**

агентств IOSCO). Присвоение кредитного рейтинга эмитенту или [финансовому инструменту](#) выражается в виде буквенного и/или цифрового набора символов, который может содержать несколько латинских букв или цифр, а также знак «+» или «-», например «AAA», «СС», «Ваа1», «ВВ+» и др.

Эти оценки и предоставляют широкой публике информацию о надёжности ценных бумаг компаний и [государств](#), а кредитные рейтинговые агентства играют роль своеобразных «посредников» между заёмщиками и кредиторами.

Со временем для компаний, осуществляющих публичные заимствования на финансовом рынке, получение кредитного рейтинга у ведущих международных рейтинговых агентств стало необходимостью. Ещё большее значение рейтинги приобрели с развитием т. н. структурированных финансовых продуктов (ценных бумаг, выпущенных в рамках [секьюритизации](#), проектного финансирования и др.), ведь разобраться в сложных финансовых и юридических схемах и оценить риски своих [инвестиций](#) инвесторам сложнее, чем просто в [кредитоспособности](#) эмитента.

Аудиторское заключение выдаётся, как правило, один раз в год и касается финансовой отчётности, составленной несколько месяцев назад (например, в июне – августе в отношении отчётности по состоянию на 31 декабря прошедшего года). Рейтинги же могут пересматриваться несколько раз в год в зависимости от изменения обстоятельств.

Для обеспечения актуальности в течение всего периода рейтингования рейтинговые агентства осуществляют мониторинг и своевременный пересмотр присвоенного кредитного рейтинга.

Оценки рейтинговых агентств могут быть для инвесторов одним из аргументов в пользу принятия решения о своих инвестициях. Таким образом, рейтинговые агентства выполняют квазипубличную функцию по оценке рисков.

Рейтинговые оценки находят применение и в государственном управлении. [Регуляторы](#) многих стран предписывают размещать активы суверенных фондов, пенсионных фондов и страховых компаний только в финансовые инструменты, имеющие высокие рейтинги. В международных банковских правилах Базеля II (рекомендациях [Базельского комитета по банковскому надзору «Международная конвергенция измерения капитала и стандартов капитала: новые подходы»](#)) кредитные рейтинги используются как элемент методики определения требований к чистым резервам капитала ряда финансовых институтов.

В России кредитные рейтинги учитываются, в частности, при следующих обстоятельствах:

- заимствования субъектами РФ на международных рынках;
- инвестирование временно свободных средств [государственных корпораций](#) и федерального [бюджета](#);
- инвестирование средств [Фонда национального благосостояния](#);

- инвестирование пенсионных накоплений негосударственными пенсионными фондами;
- определение круга эмитентов вечных облигаций (облигаций без определения срока их погашения);
- регулирование сделок с ценными бумагами физических лиц – неквалифицированных инвесторов (Селивановский. Кредитные рейтинговые агентства ... 2016. С. 4–6).

## Виды рейтингов

Классификации рейтингов проводят по различным основаниям.

Первое деление рейтингов проводится по тому основанию, кому именно они присваиваются (эмитентам или иным рейтингуемым лицам). Выделяют рейтинги:

- суверенные (присваиваются государствам, административно-территориальным единицам государства, органам государственной власти);
- частные (присваиваются банкам, компаниям).

В зависимости от применяемой рейтинговой шкалы (системы рейтинговых категорий, применяемой кредитным рейтинговым агентством для классификации уровней кредитного рейтинга) выделяют:

- 1) Международный кредитный рейтинг (или кредитный рейтинг по международной рейтинговой шкале), который обеспечивает возможность международного сопоставления кредитных рейтингов;
- 2) Национальный кредитный рейтинг (кредитный рейтинг по национальной рейтинговой шкале), обеспечивающий возможность исключительно внутригосударственного сопоставления кредитных рейтингов.

Сложилась практика, согласно которой наивысшие рейтинги обозначаются латинскими буквами А (например, часто используется аббревиатура AAA – triple A – «обязательства наивысшего качества»), наихудшие – С и D («в состоянии дефолта»).

Кроме того, рейтинги бывают:

- запрошенные – кредитные рейтинги, составленные рейтинговыми агентствами своим клиентам, т. е. лицам, с которыми у них заключён договор о присвоении рейтинга;
- незапрошенные – кредитные рейтинги, составленные рейтинговыми агентствами лицам, с которыми у них нет договорных отношений.

Важно отметить, что в ходе присвоения запрошенного рейтинга рейтингуемое лицо предоставляет рейтинговому агентству значительный объём различной информации, проводит многочисленные обсуждения и др. А в процессе присвоения незапрошенного рейтинга агентство использует, как правило, только общедоступную информацию.

Некоторые рейтинговые агентства присваивают компаниям не только кредитные, но и другие рейтинги, например рейтинг рыночного риска, рейтинг качества инвестиционного и корпоративного управления, рейтинг качества услуг (Селивановский. Кредитные рейтинговые агентства ... 2016. С. 6).

## Порядок присвоения кредитного рейтинга

Подавляющая доля кредитных рейтингов присваивается во исполнение договора между кредитным рейтинговым агентством и рейтингуемым лицом (запрошенные рейтинги).

Необходимо обратить внимание на два важных обстоятельства.

1. Перечень кредитных рейтинговых агентств невелик (в России национальный кредитный рейтинг вправе присваивать 4 агентства, международной рейтинг фактически признаётся только от 3 крупнейших кредитных рейтинговых агентств).
2. Услуги по присвоению рейтинга и его мониторингу оплачивают заёмщики/эмитенты, а потребителями этих оценок являются кредиторы/инвесторы и регулятор, которые ничего не платят рейтинговым агентствам.

В связи с этим, с одной стороны, рейтингуемое лицо оказывается весьма зависимым от кредитного рейтингового агентства, а с другой – кредитное рейтинговое агентство, являясь **коммерческой организацией**, может оказаться зависимым от клиентов.

У рейтинговых агентств имеется два основных источника доходов от присваиваемого ими рейтинга: доходы от инвесторов, покупающих результаты исследований, и доходы от эмитентов, которым требуется рейтинг.

Первоначально основные доходы поступали от инвесторов. Доходы были:

- прямыми – в том случае, когда заказчик информации (подписчик) оплачивает работу рейтингового агентства по оценке рисков того или иного участника рынка; или
- опосредованными – газета (журнал) оплачивает работу рейтингового агентства по рейтингованию определённых компаний, вызывающих повышенный интерес у читателей. В этом случае публикация рейтингов в газете (журнале) приводит к увеличению количества читателей и росту доходов от рекламы.

Как только рейтинг стал прямо и ощутимо сказываться на стоимости ценной бумаги (обычно это происходит, когда его признаёт государство), у эмитентов появилась прямая экономическая заинтересованность в рейтинге, и они стали платить за его присвоение. К настоящему моменту основной бизнес-моделью современного рейтингования считается модель получения доходов от рейтингуемых организаций (эмитентов). Ранее существовавшая модель «инвестор платит» сошла со сцены ввиду нежелания инвесторов платить за информацию о финансовом состоянии компаний и надёжности ценных бумаг.

В последние десятилетия наблюдается ещё один феномен: инвесторы и регуляторы постепенно сокращают собственный анализ, всё более полагаясь на рейтинги при принятии инвестиционных и иных решений. Совет по финансовой стабильности специально разработал документ «Принципы снижения зависимости от кредитных рейтингов». В документе было указано, что снижение зависимости от рейтингов уменьшит вероятность угрожающего финансовой стабильности эффекта «крутой скалы», порождаемого рейтинговыми порогами, инкорпорированными в законы, правила и рыночную практику. Цель документа – инициировать изменения в существующую практику, покончить с механической зависимостью участников рынка от рейтингов и создать прочные основы внутренней оценки кредитных рисков (Селивановский. Кредитные рейтинговые агентства ... 2016. С. 7).

## Правовое регулирование рейтинговой деятельности

В течение многих лет рейтинговые агентства не подчинялись никакому специальному **правовому регулированию**: ни международного, ни **национального законодательства**, регламентирующего рейтинговый бизнес, просто не существовало. Отсутствие каких-либо требований в отношении важных экономических агентов объяснялось тем, что рейтинговые агентства чрезвычайно дорожат своей репутацией, так как от неё зависит доверие инвесторов – главных адресатов (потребителей) рейтингов. Если доверие будет утрачено, инвесторы не станут полагаться на оценки соответствующего агентства, следовательно, эмитенты не будут заказывать рейтинги у такого агентства и оно само уйдёт с рынка.

Со временем сформировался рынок рейтинговых агентств. Однако, несмотря на то что в мире известно около 100 рейтинговых компаний, подавляющую долю рынка (около 95 % глобального рынка рейтинговых услуг) обслуживала «Большая тройка»: американские Moody's, Standard & Poor's (S&P) и американско-британское Fitch Ratings.

Несмотря на обширную базу данных и богатый опыт, необходимые для адекватной оценки финансовой отчётности и кредитоспособности заёмщиков, рейтинговые агентства регулярно допускают ошибки, приводящие к финансовым потерям инвесторов.

Так, они не смогли вовремя дать адекватную оценку событиям, имевшим серьёзные экономические последствия: крупнейшему финансовому кризису в Азиатском регионе, России и ряде других развивающихся стран (1997–1998), ухудшившемуся финансовому состоянию компаний Enron, WorldCom, Parmalat (2000-е гг.). Более того, присвоение наивысших рейтингов обеспеченным долговым обязательствам, которые на самом деле стоили гораздо меньше своего номинала, стало одной из главных причин американского ипотечного кризиса, спровоцировавшего **финансовый кризис 2008 г.** Например, у Lehman Brothers в канун **банкротства** были наивысшие кредитные рейтинги и подтверждённая финансовая отчётность.

Кризис, начавшийся в 2007 г. в США, выявил ряд проблем в рейтинговой индустрии:

- фактическое отсутствие конкуренции на рейтинговом рынке, где доминирует «Большая тройка»;
- чрезмерная зависимость инвесторов от рейтингов;

- непрозрачность механизма присвоения рейтингов;
- **конфликт интересов**, присущий бизнес-модели рейтинговых агентств, при которой эмитент оплачивает услуги, «потребляемые» другими лицами;
- переход конфликта интересов из экономической сферы в политическую;
- отсутствие регулирования деятельности рейтинговых агентств, в частности отсутствие **ответственности** за присваиваемые рейтинги.

Анализируя причины финансового кризиса 2008 г., многие эксперты настойчиво утверждали, что одной из них было то, что финансовые институты в большей мере, чем было бы желательно, полагались на мнения кредитных рейтинговых агентств. Подчёркивалось и противоречие, состоящее в том, что, с одной стороны, **банковское право** предоставило возможность оценивать кредитный риск, доверяя мнениям рейтинговых агентств, но, с другой стороны, сами агентства правовому регулированию не подвергались. Иначе говоря, оценка, данная рейтинговым агентством, имела пруденциальные последствия, но при этом не выдвигались пруденциальные требования в отношении самих рейтинговых агентств.

Инвесторы неоднократно пытались взыскать с рейтинговых агентств **убытки**, понесённые в связи с тем, что при приобретении ценных бумаг они ориентировались на кредитные рейтинги, а впоследствии выяснялось, что такие рейтинги были присвоены без проведения полной оценки кредитных рисков, в итоге недооценённые риски реализовались, и инвестиции обесценились. Такие иски заявлялись в США, Дании, Германии и других государствах.

Для решения указанных проблем регуляторами многих стран в повестку важнейших задач была включена разработка правового регулирования деятельности рейтинговых агентств.

В 2006 г. в США был принят Закон о реформе кредитных рейтинговых агентств (**Credit Rating Agency Reform Act of 2006**). В 2009 г. в ЕС были приняты **Правила ЕС № 1060/2009 Европейского парламента и Совета министров о кредитных рейтинговых агентствах**.

В 2015 г. в России был принят Федеральный закон от 13 июля 2015 г. № 222-ФЗ «**О деятельности кредитных рейтинговых агентств в Российской Федерации, о внесении изменения в статью 761 Федерального закона "О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)"**» и признании утратившими силу отдельных положений законодательных актов Российской Федерации» (далее – Закон о рейтинговых агентствах).

Закон о рейтинговых агентствах направлен на обеспечение защиты прав и **законных интересов** рейтингуемых лиц и пользователей кредитных рейтингов, включая кредиторов и инвесторов; прозрачности и независимости деятельности кредитных рейтинговых агентств. В большей мере данный закон регулирует административные отношения, связанные с допуском агентств на рынок и **надзором** Банка России за их деятельностью. Кроме того, установлены некоторые правила для **договоров** между кредитными рейтинговыми агентствами и их клиентами (Селивановский. Кредитные рейтинговые агентства ... 2016. С. 7–10).

## Допуск на рынок рейтинговых услуг

Российский законодатель не стал вводить **лицензирование** рейтинговой деятельности. Был выбран иной способ допуска на этот рынок: формирование регулятором – Банком России – реестра кредитных рейтинговых агентств (далее – реестр КРА).

По состоянию на 18 ноября 2022 г. в реестр КРА включено 4 агентства.

### *Реестр кредитных рейтинговых агентств*

№	Полное наименование	Сокращённое наименование	Сайт кредитного рейтингового агентства
1	Аналитическое кредитное рейтинговое агентство (акционерное общество)	АКРА (АО)	www.acra-ratings.ru
2	Акционерное общество «Рейтинговое агентство "Эксперт РА"»	АО «Эксперт РА»	www.raexpert.ru
3	Общество с ограниченной ответственностью «Национальное Рейтинговое Агентство»	ООО «НРА»	www.ra-national.ru
4	Общество с ограниченной ответственностью «Национальные Кредитные Рейтинги»	ООО «НКР»	www.ratings.ru

Установленная Банком России процедура включения в реестр весьма сложна и не гарантирует вхождения агентств в реестр КРА. Заявитель должен подать заявление и объёмный пакет документов, которые Банк России рассматривает в течение 6 месяцев. При этом у регулятора весьма широкие возможности для отказа во включении в реестр КРА.

Рейтинговые агентства, внесённые в реестр КРА, вправе осуществлять рейтинговую деятельность на территории Российской Федерации в полном объёме. Прежде всего они вправе присваивать кредитный рейтинг по национальной шкале.

Иностранные рейтинговые агентства на территории Российской Федерации вправе осуществлять лишь отдельные элементы рейтинговой деятельности – через свой российский **филиал**, после внесения такого филиала Банком России в специальный реестр филиалов иностранных кредитных рейтинговых агентств. По состоянию на 18 ноября 2022 г. в этом реестре содержатся записи о 4 филиалах иностранных кредитных рейтинговых агентств.

## Правовой статус кредитных рейтинговых агентств

Закон о рейтинговых агентствах определил особый **правовой статус** кредитных рейтинговых агентств. С одной стороны, рейтинговые агентства осуществляют **предпринимательскую деятельность** – т. е. самостоятельную, осуществляемую на свой

риск деятельность, направленную на систематическое получение прибыли от оказания услуг.

Несмотря на то что рейтинговая деятельность не является лицензируемой, в Законе о рейтинговых агентствах установлено, что коммерческие организации, осуществляющие рейтинговую деятельность, имеют исключительную **правоспособность**: они вправе осуществлять только и исключительно рейтинговую деятельность. Агентствам запрещено совмещать рейтинговую деятельность с иными видами деятельности. При этом появляется новая правовая конструкция: Закон о рейтинговых агентствах допускает, что рейтинговые агентства будут оказывать дополнительные услуги (по составлению прогнозов конъюнктуры рынка, оценке деятельности организаций, в том числе присвоению рейтингов, отличных от кредитных рейтингов, оценке экономических тенденций, анализу ценообразования и иному анализу, а также соответствующие услуги по распространению данных), но агентства обязаны согласовывать перечень таких услуг с Банком России.

Правовое регулирование рейтинговых агентств в США и **Европейском союзе** направлено на разделение услуг по рейтингованию и консультированию. В Европе введено требование о создании внутри рейтинговых агентств отдельных структурных подразделений, одно из которых будет консультировать компании по вопросам выпуска облигаций, а другое – присваивать рейтинги этим облигациям. Европейские агентства вправе оказывать услуги по финансовому анализу, выдавать финансовые рекомендации и иные мнения о стоимости либо цене финансового инструмента или финансового обязательства.

Исключительная правоспособность рейтинговых агентств повлечёт за собой формирование соответствующей ценовой политики. Очевидно, что деятельность рейтингового агентства является весьма затратной: необходимо привлечь высококвалифицированных и, соответственно, высокооплачиваемых специалистов (кредитных аналитиков, руководителей, членов совета директоров и др.), снабдить их возможностью получать информацию из различных источников, создать инфраструктуру, содержать специальных сотрудников для выполнения многочисленных требований регулятора и предоставления ему информации и т. д. Всё это сопряжено с постоянными значительными затратами. Учитывая тот факт, что единственным источником доходов рейтингового агентства является вознаграждение от клиентов за присвоение и поддержание рейтингов, легко предположить, что цена будет весьма солидной.

Поскольку круг клиентов в России довольно узок, каждое рейтинговое агентство будет дорожить каждым клиентом. А такая зависимость от клиентов не способствует формированию полностью независимого мнения о кредитоспособности клиента (Селивановский. Кредитные рейтинговые агентства ... 2016. С. 10–14).

### **Независимость рейтинговых агентств**

Вопросы допуска рейтинговых агентств на рынок и их правоспособности связаны с обязанностью рейтинговых агентств обеспечивать независимость своих рейтингов.

Кредитные рейтинговые агентства должны обеспечить:

- независимость рейтинговой деятельности, в том числе от любого политического и/или экономического влияния;
- предотвращение, выявление конфликтов интересов, управление ими и раскрытие информации о них.

При этом в Законе о рейтинговых агентствах не раскрывается, что понимать под независимостью рейтинговой деятельности. Как ориентиры могут выступать только некоторые разрозненные положения:

- отзыв кредитных рейтингов, присвоенных по национальной рейтинговой шкале для Российской Федерации, допускается только в случае выявления предоставления агентствам недостоверной информации;
- оплата труда рейтинговых аналитиков, в том числе председателей рейтинговых комитетов, не должна зависеть от размера дохода кредитного рейтингового агентства, полученного от рейтингуемого лица или лица, осуществляющего над ним контроль или оказывающего на него значительное влияние.

Законом о рейтинговых агентствах также вводятся подробные правила по работе рейтинговых агентств в ситуациях, когда возможно выявление конфликта интересов.

Кредитное рейтинговое агентство обязано принимать меры по недопущению влияния на кредитные рейтинги и прогнозы по кредитному рейтингу существующего или потенциального конфликта интересов кредитного рейтингового агентства, его акционеров (участников), рейтинговых аналитиков, иных работников кредитного рейтингового агентства и лиц, осуществляющих над ним контроль или оказывающих на него значительное влияние. Кредитное рейтинговое агентство обеспечивает выявление существующего или потенциального конфликта интересов, управление им и раскрытие информации о нём в случаях, если конфликт интересов может повлиять на анализ и суждения рейтинговых аналитиков.

Следует обратить особое внимание на одну из главных потенциальных причин конфликта интересов. В качестве почвы для возникновения и развития ситуаций, в которых есть конфликт интересов, не без основания называется то, что практически все доходы рейтинговые агентства получают от эмитентов (заёмщиков). Таким образом, рейтинговые агентства находятся в зависимости от клиентов – рейтингуемых лиц.

Высказывается точка зрения, что следует запретить рейтинговым агентствам принимать плату от эмитентов в связи с возникающим из-за этого конфликтом интересов.

Однако, как отмечают специалисты, экономическая реальность такова: эмитенты, во-первых, всё равно обязательно захотят воздействовать на свои рейтинги с целью повышения их значений, а во-вторых, будут жаловаться, что в отсутствие официальных договорных отношений с рейтинговым агентством у них не будет уверенности в полноте и точности данных, используемых рейтинговым агентством для анализа. Конфликт интересов, возникающий при получении платы за проведение рейтинга от эмитента, не так уж отличается от конфликта, с которым сталкиваются аудиторы. Они тоже получают плату от компаний, пользуются полученной от компаний информацией,

но разница в том, что аудиторы отвечают перед акционерами, а не перед менеджментом компании, которая их наняла и платит им деньги (Селивановский. Кредитные рейтинговые агентства ... 2016. С. 14–16).

### Обязанность рейтинговых агентств раскрывать информацию

Для обеспечения прозрачности рейтинговой деятельности на кредитное рейтинговое агентство возложена обязанность создать и поддерживать сайт в [сети Интернет](#) и на постоянной основе [раскрывать](#) значительный объём информации, среди которой выделяется:

- список кредитных рейтингов и прогнозов по кредитным рейтингам, а также отозванных кредитных рейтингов (в открытом доступе);
- перечень имеющихся или потенциальных конфликтов интересов;
- правила раскрытия кредитных рейтингов и других связанных с ними сообщений, включая прогнозы по кредитным рейтингам;
- описание политики ценообразования, в том числе в отношении различных видов объектов рейтинга;
- методология, описание моделей (включая способы их расчёта и построения), ключевых рейтинговых предположений, перечни всех количественных и качественных факторов (с указанием границ для экспертных суждений аналитиков по каждому такому фактору), источников данных;
- процедуры осуществления рейтинговых действий;
- исторические данные об уровнях дефолта по рейтинговым категориям применяемых рейтинговых шкал – каждые 6 месяцев;
- список кредитных рейтингов, присвоенных за последний календарный год, с указанием доли незапрошенных кредитных рейтингов в общем количестве присвоенных кредитных рейтингов – ежегодно;
- список рейтингуемых лиц и иных лиц, доля денежных поступлений от которых составила 5 и более процентов в годовом объёме выручки кредитного рейтингового агентства по состоянию на конец последнего истекшего календарного года, – ежегодно. Данные сведения должны дать общественности информацию о зависимости рейтингового агентства от конкретного клиента. Установленный «порог» такой зависимости в 5 и более процентов в годовом объёме выручки агентства считается общепринятым;
- отчёт о прозрачности деятельности кредитного рейтингового агентства за прошедший год.

Определены общие правила взаимодействия кредитного рейтингового агентства с рейтингуемым лицом при опубликовании кредитного рейтинга или прогноза по кредитному рейтингу. Указанное взаимодействие имеет информационное и техническое значение: рейтинговое агентство ставит рейтингуемое лицо в известность

о намерении раскрыть рейтинг или прогноз по рейтингу; рейтингуемое лицо вправе высказаться только в отношении устранения фактических ошибок и исключения конфиденциальной информации. Закон о рейтинговых агентствах жёстко предписывает, что внесение изменений в названную информацию по требованию рейтингуемого лица по другим основаниям не допускается.

Особые правила установлены в отношении раскрытия незапрошенных кредитных рейтингов. Рейтинговое агентство обязано указывать:

- сведения о том, что рейтинг является незапрошенным;
- информацию об участии или неучастии рейтингуемого лица в присвоении кредитного рейтинга.

Это связано с тем, что высказывались множественные претензии к крупнейшим агентствам «Большой тройки» из многих частей Европы по поводу кредитных рейтингов различных **муниципальных** и других региональных публичных образований. Агентства присваивали незапрошенные кредитные рейтинги на довольно высоком уровне, и долгое время это всех устраивало. Проблемы начались тогда, когда рейтинговые агентства значительно снизили рейтинги (иногда сразу на много позиций) многим территориальным образованиям в Португалии, Испании и других европейских странах и опубликовали их. Такое понижение привело к возникновению серьёзных сложностей у этих образований, поскольку стало невозможно привлечь финансирование посредством размещения облигаций. А большая часть бюджета во многом зависела от поступлений от облигаций.

Закон предоставил Банку России широчайшее и ничем не ограниченное право устанавливать дополнительные требования к раскрытию кредитных рейтингов и прогнозов по кредитным рейтингам (Селивановский. Кредитные рейтинговые агентства ... 2016. С. 16–18).

### **Обязанность по сохранению полученных от клиентов сведений в тайне**

Кредитное рейтинговое агентство обязано соблюдать условия **конфиденциальности информации**, полученной от рейтингуемого лица, а также установленные Банком России требования к сохранности и **защите информации**, полученной в процессе деятельности кредитного рейтингового агентства.

Законодатель не устанавливает правовых последствий нарушения рейтинговым агентством указанной обязанности. Исходя из общих положений закона, возможно предположить, что в случае, если рейтинговое агентство умышленно или по неосторожности разгласило конфиденциальную информацию, полученную от рейтингуемого лица, пострадавшая организация вправе потребовать от виновного рейтингового агентства возмещения причинённых убытков в общем порядке. Однако шансы на удовлетворение такого **иска** представляются минимальными (Селивановский. Кредитные рейтинговые агентства ... 2016. С. 18).

## Методология рейтингования

Законодатель не использует понятие «стандарты», но подробно описывает регулирование методологии (крайне напоминающей стандарты), на основании которой рейтинговое агентство присваивает кредитные рейтинги и осуществляет их мониторинг.

Установлено, что рейтинговое агентство ведёт рейтинговую деятельность в соответствии с применяемой методологией на базе анализа всей имеющейся в распоряжении кредитного рейтингового агентства информации.

Каждое кредитное рейтинговое агентство обязано сформировать методический комитет по установленным правилам. Комитет утверждает методологию в форме внутреннего нормативного документа, который должен быть представлен в Банк России вместе с заявлением о включении агентства в реестр КРА. Банк России будет рассматривать этот документ и оценивать его на предмет соответствия требованиям Закона о рейтинговых агентствах и [нормативных правовых актов](#) Банка России. Если он сочтёт, что методология не соответствует указанным актам, во внесении сведений о заявителе в реестр КРА будет отказано.

После включения в реестр КРА рейтинговое агентство обязано постоянно направлять в Банк России информацию о применяемых методологиях, а также обо всех вносимых в них изменениях. Видимо, предполагается, что регулятор будет иметь «контрольный экземпляр» действующей методологии. Это правило вводится для того, чтобы Банк России мог проверять соответствие методологии требованиям закона, отслеживать применение рейтинговыми агентствами их же методологии при присвоении рейтингов и прогнозов по рейтингам.

Законом о рейтинговых агентствах введены следующие правила в отношении методологии.

1. Рейтинговые агентства вправе отступать от применяемой методологии в исключительных случаях, если в ней не учтены или учтены некорректно особенности объекта рейтинга и следование применяемой методологии может привести к искажению кредитного рейтинга и/или прогноза по кредитному рейтингу.
2. Каждый случай отступления от применяемой методологии должен быть задокументирован рейтинговым агентством и раскрыт на официальном сайте агентства в Интернете при опубликовании кредитного рейтинга или прогноза по кредитному рейтингу с указанием причины такого отступления.
3. Отступление рейтингового агентства от применяемой методологии на систематической основе не допускается. В случае отступления от применяемой методологии более 3 раз в календарный квартал агентство обязано провести анализ методологии и пересмотреть применяемую методологию.
4. Агентство обязано раскрывать информацию о влиянии предпосылок, используемых в применяемой методологии, на изменение кредитных рейтингов, присвоенных в соответствии с данной методологией.

5. При обнаружении в применяемой методологии ошибок, которые повлияли или могут повлиять на кредитные рейтинги и/или прогнозы по кредитным рейтингам, кредитное рейтинговое агентство должно изменить методологию, раскрыть изменения на сайте в Интернете и направить изменения в Банк России с информацией о выявленных ошибках и принятых мерах (Селивановский. Кредитные рейтинговые агентства ... 2016. С. 19–20).

## Договор о кредитном рейтинге

Законом о рейтинговой деятельности были установлены и некоторые особенности договора об осуществлении рейтинговых действий (далее – договор о кредитном рейтинге).

По договору о кредитном рейтинге кредитное рейтинговое агентство берёт на себя обязанность провести первоначальный рейтинговый анализ и присвоить первоначальный рейтинг. Проект первоначального рейтинга обсуждается сторонами. При согласии рейтингуемого лица агентство публикует информацию о присвоении этого рейтинга. С этого момента у рейтингового агентства возникает обязанность проводить мониторинг присвоенных рейтингов, а также пересмотр кредитных рейтингов в срок не позднее календарного года с даты присвоения или последнего пересмотра кредитного рейтинга.

В регулировании договора о кредитном рейтинге законодатель посчитал необходимым ввести ряд нововведений для решения тех же задач, которые обычно решаются такими конструкциями, как **публичный договор**, **договор присоединения**: недопустимость произвольного отказа лица, профессионально оказывающего услуги, от заключения договора, установление равных условий для всех заказчиков услуг у такого профессионала и др.

Договор о присвоении рейтинга, вероятно, следует отнести к договору возмездного оказания услуг, в котором кредитное рейтинговое агентство выступает исполнителем, совершающим по заданию заказчика – рейтингуемого лица действия по анализу рисков заказчика и присвоению ему кредитного рейтинга, а заказчик обязуется оплачивать эти услуги.

Договор о кредитном рейтинге является долгосрочным договором: рейтинг всегда имеет «срок годности», спустя некоторое время он становится неактуальным. Рейтинговое агентство обязано проводить мониторинг присвоенных кредитных рейтингов в срок не позднее календарного года с даты присвоения или последнего пересмотра кредитного рейтинга. В связи с этим обязанности сторон договора носят длительный, постоянный характер.

Заклучив договор с рейтинговым агентством, рейтингуемое лицо становится зависимым от этого агентства, так как информация о присвоенных рейтингах раскрывается публично; кроме того, нередко в наиболее важные договоры с другими контрагентами включаются условия, связанные с кредитными рейтингами. Например, в **кредитные договоры** часто включаются условия о праве **банка** потребовать досрочно погасить кредит в случае, если кредитный рейтинг заёмщика понизится ниже определённого значения, или рейтинг будет отозван, или заёмщик откажется от присвоения рейтинга.

В марте 2022 г. Европейский союз в рамках экономических санкций в отношении России ввёл запрет на предоставление российским юридическим и физическим лицам услуг по оценке кредитоспособности. В этой связи крупнейшие международные кредитные рейтинговые агентства в одностороннем порядке прекратили договоры о присвоении кредитных рейтингов Российской Федерации, субъектам Российской Федерации и российским организациям и отозвали их кредитные рейтинги. Требования банков к заёмщикам немедленно погасить кредиты не приобрели массового характера.

Рейтингуемое лицо также имеет возможность прекратить договор с рейтинговым агентством. Однако это приведёт к отзыву рейтингов, а соответственно, у рейтингуемого лица возникнет риск предъявления требований со стороны банков и других кредиторов.

Известно, что в гражданском праве есть конструкции публичного договора и договора присоединения, которые предполагают ряд ограничений для «сильной стороны» договора (например, для предпринимателя, оказывающего услуги непрофессионалу).

Вероятно, учитывая небольшое количество рейтинговых агентств, необходимость получения хозяйствующими субъектами кредитного рейтинга для выполнения ряда экономических функций, законодатель определил ряд правил, напоминающих правовые последствия публичного договора и договора присоединения.

В частности, Закон о рейтинговых агентствах вводит весьма необычную для российского права норму, устанавливающую, что рейтинговые агентства вправе отказать обратившемуся к нему лицу (юридическому лицу или публично-правовому образованию) в заключении договора «в соответствии с основаниями, согласованными с Банком России в установленном им порядке и доведёнными до сведения рейтингуемых лиц до заключения договора об осуществлении рейтинговых действий» (ч. 6 ст. 3 Закона о рейтинговых агентствах). Этот порядок определён в указании Банка России от 30 ноября 2015 г. № 3861-У (далее – Указание № 3861-У), в соответствии с которым подлежат согласованию следующие основания отказа в оказании услуг:

- нарушение принципа независимости рейтинговой деятельности;
- защита от политического или экономического влияния;
- нарушение принципов добросовестности, разумности и эквивалентности в хозяйственных взаимоотношениях между сторонами договора;
- выявление в представленных рейтинговым агентством документах недостоверной информации (п. 5 Указания № 3861-У).

Отношения между сторонами носят фидуциарный характер. Рейтинговые агентства обязаны соблюдать условия конфиденциальности информации, полученной от рейтингуемых лиц, а также соблюдать требования к сохранности и защите информации, полученной в процессе своей деятельности, установленные Банком России. При этом Банк России может получить доступ к такой информации, так как рейтинговые агентства обязаны представлять в Банк России документы, информацию и данные, связанные с их рейтинговой деятельностью, в том числе исторические данные, в порядке, составе и в сроки, которые установлены Банком России.

С конфиденциальным характером информации, получаемой рейтинговыми агентствами от рейтингуемых лиц, тесно связана проблема противодействия незаконному [использованию инсайдерской информации](#). Прежде всего закон прямо относит рейтинговые агентства к инсайдерам. Соответственно, на рейтинговые агентства и его [работников](#) распространяется режим ограничений в использовании инсайдерской информации. Основные запреты выражены следующим образом:

- запрещается использование инсайдерской информации для осуществления операций с финансовыми инструментами, иностранной валютой и/или товарами, которых касается инсайдерская информация;
- запрещается передавать инсайдерскую информацию другим лицам;
- запрещается давать рекомендации третьим лицам по сделкам (иным действиям) с финансовыми инструментами и компании, в отношении которой рейтинговое агентство и/или его работники являются инсайдерами.

Основными обязанностями рейтингуемого лица по договору о присвоении рейтинга являются:

- предоставление всех документов и информации, необходимых для определения рейтинга,
- своевременная оплата услуг рейтингового агентства ([Селивановский. Договор о присвоении кредитного рейтинга. 2016. С. 55–56, 59–60](#)).

## **Цена договора**

Закон о рейтинговых агентствах ввёл несколько важных правил, направленных на избежание ситуации конфликта интересов, вызванного тем, что за услуги платит рейтингуемое лицо, заинтересованное в присвоении наиболее высокого рейтинга, а потребителями рейтингов являются, как правило, кредиторы рейтингуемого лица, инвесторы в его ценные бумаги и регулятор, заинтересованные в максимальной достоверности рейтинга.

Прежде всего, Закон о рейтинговых агентствах ввёл обязанность рейтинговых агентств на постоянной основе раскрывать политику ценообразования в отношении различных видов объектов рейтинга.

Законодатель таким образом пытается заставить рейтинговые агентства устанавливать одинаковые цены для всех рейтингуемых лиц и исключить возможность введения преимуществ для отдельных клиентов – несмотря на то что договор о кредитном рейтинге не отнесён к публичным договорам.

Кроме того, законом установлено, что размер оплаты услуг рейтингового агентства не должен зависеть от уровня присвоенного кредитного рейтинга или прогноза по кредитному рейтингу, а также от согласия рейтингуемого лица с присвоенным кредитным рейтингом или прогнозом по кредитному рейтингу. Рейтинговые агентства, как правило, и ранее включали такое условие в свои типовые договоры о кредитных рейтингах.

Договор о кредитном рейтинге часто содержит условия о компенсации всех разумных накладных расходов, которые несёт рейтинговое агентство в связи с исполнением договора.

Закон фактически запретил рейтинговым агентствам оказывать своим клиентам консультационные услуги. Перечень дополнительных услуг крайне мал, а саму возможность оказания таких услуг рейтинговое агентство обязано согласовать с Банком России. Таким образом законодатель предпринимает усилия для исключения возможности финансового влияния на кредитные рейтинги. Подобные ограничения введены и в законодательствах США и Европейского союза.

Цена договора о кредитном рейтинге не является **существенным его условием**. Очевидно, что при заключении договора стороны согласовывают и фиксируют цену оказываемых услуг. Обычно цена услуг устанавливается на 1 год, цену услуг на следующий период стороны согласовывают по окончании этого года. При обсуждении цены на новый период играют роль следующие факторы:

- долгосрочный характер отношений – рейтингуемое лицо нуждается в поддержании кредитного рейтинга этим же рейтинговым агентством;
- рейтингуемое лицо зависит от изменения кредитного рейтинга – понижение рейтинга может оказать негативное влияние на его деятельность;
- ужесточение требований регулятора к деятельности рейтинговых агентств приводит к неизбежному росту расходов агентств на соответствие новым требованиям, эти расходы агентства компенсируют за счёт увеличения цены рейтинговых услуг.

Таким образом, есть основания считать, что рейтингуемое лицо оказывается в «слабой позиции» при обсуждении цены на будущий период по сравнению с позицией рейтингового агентства.

Договоры о рейтинге часто содержат условие о плате за отказ от договора со стороны рейтингуемого лица, при отсутствии симметричного условия в случае отказа рейтингового агентства (Селивановский. Договор о присвоении кредитного рейтинга. 2016. С. 61–62).

### **Ответственность сторон**

Текст договоров о кредитных рейтингах составляется рейтинговыми агентствами. Как правило, эти договоры содержат условия, ограничивающие любую ответственность рейтинговых агентств.

Если же обратиться к обязанностям сторон по договору и представить возможные претензии друг к другу, то несложно заметить, что специфических оснований для споров между рейтинговыми агентствами и рейтингуемыми лицами не так много.

Вероятными претензиями со стороны рейтингуемого лица могут быть:

- присвоение кредитного рейтинга уровнем ниже, чем ожидало рейтингуемое лицо, или понижение рейтинга или прогноза по нему;

- несвоевременное присвоение рейтинга;
- нарушение конфиденциальности информации, переданной рейтингуемым лицом.

Как уже указывалось выше, Закон о рейтинговых агентствах запрещает каким-либо образом заранее определять уровень присваиваемого кредитного рейтинга. Поэтому в договоре не могут содержаться условия об ответственности за «низкий рейтинг» или негативное его изменение (Селивановский. Договор о присвоении кредитного рейтинга. 2016. С. 62).

### **Литература:**

Hunt J. P. Credit rating agencies and the «Worldwide Credit Crisis»: the limits of reputation, the insufficiency of reform, and a proposal for improvement // Columbia Business Law Review. – 2008. – Vol. 2009, № 1. – P. 109–209.

The rules of globalization : case book / ed. by Rawi Abdelal. – Singapore : World Scientific, 2008. – (World Scientific studies in international economics ; 4).

Richardson M. The Rating Agencies: Is Regulation the Answer? / M. Richardson and L. White // Financial Markets Institutions & Instruments. – 2009. – Vol. 18, № 2. – P. 146–148.

Защита прав потребителей финансовых услуг / отв. ред. Ю. Б. Фогельсон. – Москва : Норма : ИНФРА-М, 2010.

White L. J. Markets : the credit rating agencies // Journal of Economic Perspectives. – 2010. – Vol. 24, № 2. – P. 211–226.

Селивановский А. С. Переход от лицензирования к саморегулированию / А. С. Селивановский, М. Е. Селивановская // Закон. – 2011. – № 11. – С. 105–117.

Селивановский А. С. Кредитные рейтинговые агентства: допуск на рынок // Хозяйство и право. – 2016. – № 2 (469). – С. 3–22.

Селивановский А. С. Договор о присвоении кредитного рейтинга // Хозяйство и право. – 2016. – № 3 (470). – С. 54–63.

Селивановский А. С. Ответственность кредитных рейтинговых агентств // Хозяйство и право. – 2016. – № 4 (471). – С. 38–52.

### **Интернет-ресурсы:**

Гражданский кодекс Российской Федерации. № 51-ФЗ от 30 ноября 1994 г. : часть первая // КонсультантПлюс.

О рынке ценных бумаг : Федеральный закон № 39-ФЗ от 22 апреля 1996 г. // Официальный интернет-портал правовой информации.

Credit Rating Agency Reform Act of 2006 // CONGRESS.GOV.

О порядке управления средствами Фонда национального благосостояния : Постановление Правительства РФ от 19 января 2008 года № 18 // Электронный фонд правовых и нормативно-технических документов.

О кредитных рейтинговых агентствах : Регламент (ЕС) №1060/2009 Европейского Парламента и Совета ЕС от 16 сентября 2009 г. // EUR-Lex.

О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации : Федеральный закон № 224-ФЗ от 27 июля 2010 // КонсультантПлюс.

О лицензировании отдельных видов деятельности : Федеральный закон № 99-ФЗ от 4 мая 2011 // КонсультантПлюс.

Об инвестировании временно свободных средств государственной корпорации, государственной компании : Постановление Правительства РФ от 21 декабря 2011 года № 1080 // Электронный фонд правовых и нормативно-технических документов.

О требованиях к минимальному уровню кредитных рейтингов субъектов Российской Федерации и муниципальных образований : Постановление Правительства РФ от 20 января 2014 г. № 40 // Гарант.

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 : Федеральный закон от 13 июля 2015 № 222-ФЗ // КонсультантПлюс.

Об установлении дополнительных ограничений на инвестирование средств пенсионных накоплений негосударственного пенсионного фонда ... : Положение Банка России от 1 марта 2017 года № 580-П // Электронный фонд правовых и нормативно-технических документов.

О порядке размещения средств федерального бюджета на банковских депозитах : Постановление Правительства РФ от 17 июня 2019 года N 476-пп // Электронный фонд правовых и нормативно-технических документов.

Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies. Final Report // OICV-IOSCO.

Principles for Reducing Reliance on CRA Ratings // Financial Stability Board (дата обращения: 29.07.2022).