

ТРУДЫ МОЛОДЫХ УЧЕНЫХ

УДК 330.161

DOI: 10.26456/2219-1453/2023.1.184–192

**КРЕДИТНЫЕ РЕЙТИНГОВЫЕ АГЕНТСТВА
КАК ЭЛЕМЕНТ ФИНАНСОВОЙ ИНФРАСТРУКТУРЫ:
ПОЛИТЭКОНОМИЧЕСКИЙ ПОДХОД**

С.В. Зенов

ФГБОУ ВО «Ивановский государственный университет», г. Иваново

Цель статьи – рассмотреть кредитно-рейтинговые агентства как элемент финансовой инфраструктуры в рамках политэкономического подхода, проанализировать их деятельность в современном мире. Научная новизна заключается в политико-экономическом аспекте исследования указанных агентств в отличие от распространенного в экономической литературе прикладного характера (в основном исследуются эконометрические инструменты деятельности кредитно-рейтинговых агентств и предлагаются модели по улучшению качества рейтинга). В статье выделены предпосылки появления рейтинговых агентств. Проведен анализ интересов субъектов рейтинговых отношений, а также состояния рынка рейтинговых услуг на основе индекса Херфендаля-Хиршмана. Отмечена противоречивость в соотношении частного и общественного интересов в деятельности рейтинговых агентств, сделаны выводы о необходимости баланса интересов в этом отношении, в том числе с помощью государственного регулирования.

Ключевые слова: *кредитно-рейтинговые агентства, политэкономический подход, финансовая инфраструктура, экономические интересы, конфликт интересов.*

Политэкономические исследования сущности кредитных рейтинговых агентств, на основании известной нам литературы, практически не проводились. Однако они представляются весьма актуальными, что связано с особенностями развития современной рыночной экономики, потому выделим некоторые важные тенденции.

Во-первых, в настоящий момент финансовый рынок и его инфраструктура претерпевает ряд структурных трансформаций. Реализация ряда геополитических рисков привела к введению экономических санкций в отношении РФ. Серьезные финансовые ограничения создают необходимость реструктуризации сложившейся инфраструктуры, её переориентации на внутренний рынок и независимости от внешних факторов воздействия.

Во-вторых, в XXI веке произошло возрастание роли «креативного», или творческого, труда, который становится важным фактором развития экономических процессов в современной рыночной экономике. Если в эпоху индустриализации крупные предприятия и банки являлись драйверами экономического роста, то сейчас именно

отрасль информационных технологий играет ключевую роль в этом процессе, о чем свидетельствует динамика различных фондовых индексов. Достижения IT-индустрии существенно повлияли на развитие финансового рынка и его инфраструктуры. С развитием товарного производства рыночный характер стали приобретать все новые и новые производственные отношения [5, с. 111]. Информация превратилась в экономическую категорию, в особый товар, который имеет потребительную стоимость и может быть объектом купли-продажи на рынке.

В-третьих, необходимо отметить и общемировую тенденцию возрастания роли финансов в экономике. Процесс, начавшийся в середине прошлого столетия, характеризуется дисбалансом в соотношении реального и финансового секторов. Всеобщая формула движения капитала $D - T - D'$, приобретает иной вид: $D - D^n - D^{n+1}$. Здесь движение денег не опосредовано товаром [11, с. 19]. На финансовом рынке в общем объеме сделок преобладают спекулятивные операции, которые не способствуют целям расширенного воспроизводства, по сути, являясь лишь перераспределением уже имеющегося капитала между игроками на финансовом рынке. Несмотря на то, что такие тенденции имеют место, необходимость существования финансового рынка в условиях рыночной экономической системы не вызывает сомнений.

Отрыв финансового сектора от реального отмечают многие экономисты, такие как Е.Ф. Авдокушин, Е.Е. Иродова, Г.А. Родина, Е.В. Аристова и др. [2, 4, 8, 11]. Этот отрыв, как отмечает Е.Ф. Авдокушин [2, с. 15], выражается в следующих особенностях:

- увеличение удельного веса финансовых услуг в общем объеме оказанных услуг;
- увеличение количества финансовых операций по сравнению с операциями на товарных рынках;
- увеличение количества IPO;
- увеличение доли финансовых активов в имуществе населения и на балансах предприятий.

В ходе развития товарно-денежных и кредитных отношений формируется ссудный капитал, обособившись от промышленного и торгового капитала. Возникают банки, а затем на базе движения ссудного капитала формируется фондовый рынок и обслуживающие его институты [10, с. 94]. Образование финансовой инфраструктуры предопределено её основной функцией – обслуживанием финансовой системы, как формы организации денежных отношений между всеми субъектами воспроизводственного процесса по поводу распределения и перераспределения совокупного общественного продукта.

Термин «инфраструктура» в «Капитале» К. Маркса не встречается, но ученый использовал категории, которые соответствуют инфраструктуре по социально-экономическому содержанию. Это «общие условия общественного процесса производства»; «общие условия труда», «материальные условия производства». Так, Карл

Маркс писал: «в более широком смысле к средствам процесса труда относятся все материальные условия, необходимые для того, чтобы процесс мог вообще совершаться. Прямо они не входят в него, но без них он или совершенно невозможен, или может происходить лишь в несовершенном виде. Такого рода всеобщим средством труда является земля, потому что она дает рабочему *locusstandi* [место, на котором он стоит], а его процессу – сферу действия (*field of employment*). Примером этого же рода средств труда, но уже предварительно подвергшихся процессу труда, могут служить рабочие здания, каналы, дороги и т. д.» [9, с. 187]. Причиной появления инфраструктуры К. Маркс и марксистская политэкономия видели в развитии общественного разделения труда, в ходе которого образовались основное производство и инфраструктура.

Финансовая инфраструктура как научная категория системно раскрывается через совокупность её элементов и функций. Наиболее полно, с нашей точки зрения, состав финансовой инфраструктуры рассмотрел В.Н. Алексеев (табл. 1). По его мнению, в её состав входит совокупность частных финансовых институтов, таких как банки, негосударственные пенсионные фонды, инвестиционные фонды, страховые компании и проч. Другой подход подразумевает включение в этот состав различных государственных органов, распределяющих финансовые потоки между субъектами хозяйственной деятельности. Иными словами, под финансовой инфраструктурой следует понимать совокупность институтов, обеспечивающих движение финансовых потоков между государственными и частными хозяйствующими субъектами.

Содержание основных функций В.Н. Алексеев подробно не раскрывает, однако мы можем предложить свою трактовку.

- Управляюще-распределительная функция подразумевает управление фондами денежных средств на государственном уровне и направление денежных потоков для удовлетворения потребностей хозяйства.
- Контрольная функция вытекает из предыдущей и связана с контролем над исполнением обязательств, взятых на себя государством для управления фондами денежных средств.
- Регулятивно-инвестиционная функция реализуется посредством рыночного механизма, на основании которого происходит перераспределение средств и направление денежных потоков в те сферы хозяйственной жизни, где имеется нужда в финансовых ресурсах.
- Сервисная функция подразумевает наличие специальных организаций, обслуживающих сделки с финансовыми активами, осуществляющих расчеты по таким сделкам, предоставляющих информацию, т. е. все необходимое для эффективного функционирования финансового рынка.

Таблица 1

Финансовая инфраструктура РФ [3, с. 29]

Функции	Управляюще-распределительная	Контрольная	Регулятивно-инвестиционная		Сервисная
Сферы	- Бюджет, - внебюджет, - госдолг	- Бюджет, - внебюджет, - госдолг	Рынки: - капитала, - денежных средств	Рынки: - фондовый, - страховой, - НПФ	Все
Объекты	Государственная Дума, Правительство России, Министерство финансов России, Министерство экономического развития России, Федеральное казначейство, Федеральная налоговая служба Пенсионный фонд Российской Федерации, внебюджетные фонды и др.	Счетная палата Российской Федерации и др.	Центральный банк Российской Федерации (ЦБР), региональные управления, Расчетно-кассовый центр; кредитные организации, лизинговые организации, факторинговые организации, ломбарды, аукционы и др.	Центральный банк Российской Федерации (ЦБР) биржи, брокеры, инвестиционные фонды, регистраторы, паевые инвестиционные фонды, страховые организации, НПФ и др.	Консалтинговые организации, рейтинговые агентства, оценочные организации, аудиторы, аналитические агентства, коллекторские организации, бюро кредитных историй, информационные агентства и др.

Рассмотрев финансовую инфраструктуру, перейдем к более подробному анализу сущности кредитно-рейтинговых агентств (КРА) как ее элемента с точки зрения политэкономического подхода.

Кредитно-рейтинговые агентства (КРА) – это коммерческие организации, основной деятельностью которых является присвоение кредитных рейтингов. Они оценивают возможность рейтингуемого лица отвечать по своим финансовым обязательствам. Продуктом труда рейтинговых агентств является информация в виде кредитного рейтинга. С нашей точки зрения, наиболее полно это понятие раскрыто в Федеральном законе от 13.07.15 № 222-ФЗ. «Кредитный рейтинг – мнение о способности рейтингуемого лица исполнять принятые на себя финансовые обязательства (кредитоспособность, финансовая надежность, финансовая устойчивость) и (или) о кредитном риске его отдельных финансовых обязательств или финансовых инструментов, выраженное с использованием рейтинговой категории» [1]. В рамках финансовой инфраструктуры КРА выполняют сервисные функции, предоставляя финансовую информацию пользователям рейтингов, они способствуют эффективному функционированию рынка.

Для изучения сущности кредитно-рейтинговых агентств, их роли на финансовом рынке, необходимо рассматривать их в историческом развитии. Возникнув в начале XX века в США, КРА способствовали удовлетворению сразу нескольких потребностей американской экономики: в достоверной информации о финансовом положении

крупных компаний и привлечении иностранного капитала в страну. Капиталовложения осуществлялись, прежде всего, в реальный сектор, что способствовало реализации процесса расширенного воспроизводства. В устранении информационной асимметрии, а также привлечении капитала для его наиболее эффективного приложения в производстве товаров и услуг заключалась общественная необходимость деятельности агентств (вопрос общественной необходимости более подробно рассмотрен нами в рамках квазиобщественного характера деятельности КРА[7]). Первоначально информация предоставлялась на безвозмездной основе, однако, осознание ценности такой информации привело к трансформации отношений по этому поводу, они очень быстро приобрели коммерческий характер. Таким образом, рейтинговые агентства в условиях капиталистического товарного производства представляют собой диалектическое единство (синтез) двух противоположностей – общественно необходимая деятельность и частная форма присвоения результатов труда, наличие коммерческого интереса (рис. 1).



Рис. 1. Диалектическая сущность кредитно-рейтинговых агентств

Если отбросить коммерческий характер деятельности агентств, то в условиях общественной необходимости подобной деятельности, вероятно, возник бы государственный орган, задачей которого являлся анализ кредитоспособности и финансовой устойчивости организации, её ценных бумаг с целью наиболее эффективного приложения капитала, издержки на его содержание легли бы на налогоплательщиков. В свою очередь, отсутствие общественной необходимости ведет к производству агентством услуги, которая не соответствует общественным потребностям и, следовательно, не сможет быть объектом купли-продажи, что ведет к растрате материальных и трудовых ресурсов.

Противоречивость деятельности кредитно-рейтинговых агентств заключается в вариации соотношений между частным и общественным интересом в их деятельности. Мы можем более подробно проследить это при анализе экономических интересов. Для начала выделим основных субъектов этих отношений.

Внешними субъектами будут являться все пользователи информацией рейтинговых агентств (инвесторы, банки, регулятор и прочие), а также сами рейтингуемые лица (компании, которым присваивается кредитный рейтинг или ценные бумаги этих компаний).

К внутренним субъектам можно отнести собственников бизнеса, акционеров, как собственников долей фиктивного капитала, менеджеров, аналитиков.

Собственниками бизнеса выступают крупнейшие акционеры рейтингового агентства, для которых нераспределенная прибыль выступает как объект интереса. Кроме того, им важен долгосрочный характер этой прибыли.

Мелких акционеров как собственников долей фиктивного капитала интересуют дивиденды из прибыли, а также рыночная оценка фиктивного капитала.

Менеджеров, как и мелких акционеров, интересуют дивиденды и рыночная оценка, с этой целью они привлекают как можно больше клиентов. Однако менеджеров чаще всего заботит лишь краткосрочная перспектива развития компании, поскольку они зачастую не имеют доли в бизнесе и практически ничем не рискуют кроме места работы.

Аналитики агентства заинтересованы прежде всего в объективности экспертной оценки, так как от качества работы зависит их трудоустройство в организации..



Рис. 2. Зависимость между максимизацией прибыли и объективностью оценки в деятельности рейтинговых агентств

Здесь можно отметить конфликт интересов внутри самой организации, который заключается в следующем: акционерам необходима доходность, с этой целью менеджмент компании старается привлечь больше клиентов, но это привлечение отрицательно сказывается на работе аналитиков, с ростом клиентской базы увеличивается их нагрузка, происходит снижение объективности оценок. Таким образом, объективность оценки, с нашей точки зрения, находится в обратной зависимости от максимизации прибыли, при неизменности других факторов (рис. 2). Отметим, что это лишь схематичное представление данной зависимости в графическом виде.

Поскольку деятельность рейтинговых агентств связана с колоссальными внешними эффектами, внутренние противоречия и конфликт интересов потенциально могут оказать значительное влияние на процесс расширенного воспроизводства. При минимальном контроле со стороны государства и общества оппортунизм в деятельности кредитно-рейтинговых агентств проявляется наиболее ярко. Подтверждением этого тезиса служит та роль КРА, которую они сыграли в эскалации финансового кризиса 2008 года. Искажение оценки финансового положения AIG, Lehman Brothers и некоторых финансовых инструментов привели к тому, что капитал вкладывался не в развитие реального сектора, а в производные ценные бумаги с высокой степенью риска.

С помощью индекса Херфендаля-Хиршмана мы рассчитали степень концентрации в рейтинговой отрасли (на примере ЕС, рис. 3).

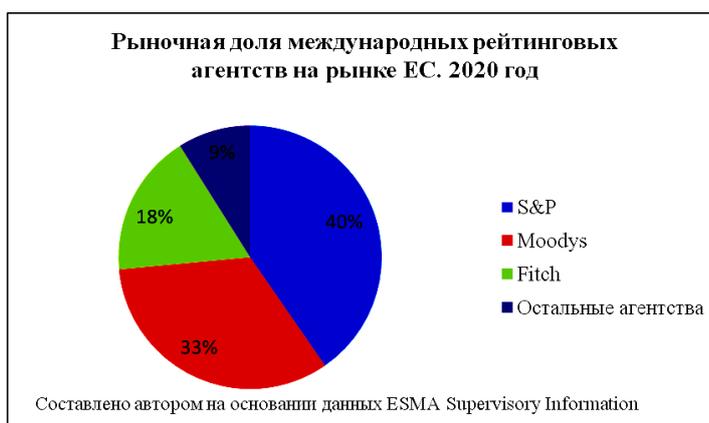


Рис. 3. Рыночная доля международных рейтинговых агентств на рынке ЕС (2020 год) [5]

$$HHi = \sum_{i=1}^n S_i^2 \qquad HHi(2020) = 3116,85.$$

Поскольку $HHi > 1800$, можно говорить об олигополистическом характере рейтинговой отрасли (эта ситуация характерна, как для рынка рейтинговых услуг в ЕС, так и для мирового рынка). Несмотря на то, что использование данного индекса в исследовании выходит за рамки политэкономического подхода, это позволяет сделать важный политэкономический вывод о концентрации экономической власти в руках одного или нескольких крупных агентств, что потенциально может оказывать влияние на степень оппортунизма в их деятельности. Потому существует объективная необходимость регулирования отрасли со стороны государства.

Подводя итоги, отметим, что в рамках политэкономического подхода кредитно-рейтинговые агентства представляют собой синтез общественного и частного интереса в условиях современного

капиталистического товарного производства. Достижение баланса интересов играет ключевую роль в вопросе эффективности кредитных рейтинговых агентств в условиях рыночной экономики, однако оно не разрешает внутренней противоречивости, присущей им изначально. При условии контроля со стороны государства и общества, а также здоровой конкуренции в рейтинговой отрасли, агентства способствуют эффективному перераспределению капитала и созданию прибавочного продукта. Преобладание коммерческой составляющей в деятельности агентств при отсутствии контроля со стороны государства создает стимулы к оппортунистическому поведению

Список литературы

1. 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”/ СПС Консультант-плюс URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_182646/ (Дата обращения 12.11.2022).
2. Авдокушин Е.Ф. Международные финансовые отношения: Учебное пособие для бакалавров – 2-е изд. стер. М.: Издательско-торговая корпорация «Дашков и К», 2019. 132 с.
3. Алексеев В. Н. Финансовая инфраструктура и ее элементы: концептуальный подход // Финансовый журнал. 2013. №1. С. 25–32.
4. Аристова Е.В. Роль финансового рынка в современной экономике // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2011. №44. С. 61–64.
5. Бузгалин А.В. Креативная революция трансформирует рынок и отношения собственности // ЭВР. 2021. №1 (67). С. 109–114.
6. Европейское управление по надзору за рынком ценных бумаг. URL: <https://www.esma.europa.eu/> (Дата обращения 19.11.2022).
7. Зенов С.В. Кредитно-рейтинговое агентство как квазиобщественная организация и перспективы его развития // Научно-исследовательская деятельность в классическом университете: традиции и инновации: мат-лы Международного научно-практич. фестиваля, Иваново, 19–29 апреля 2021 г. Иваново: Иван. гос. ун-т, 2021. 1154 с.
8. Иродова Е. Е. Глобальные дисбалансы современной мировой экономики в аспекте соотношения реального и финансового сектора // Теоретическая экономика. 2021. №8 (80). С. 76–82.
9. Маркс К. Капитал. Т. 1 / Маркс К., Энгельс Ф. Соч. 2-е изд. Т. 23. 1960.
10. Радаев В.В., Азарова М.М. Политическая экономия. М.: Политиздат, 1988. 496 с.
11. Родина Г.А. Эволюция соотношения между реальным и финансовым секторами экономики в XXI веке // Экономика и управление: теория и практика. Ярославль: Союз-Пресс, 2019. С. 18–24.

Об авторе:

ЗЕНОВ Сергей Валерьевич – аспирант, кафедра экономической теории, экономики и предпринимательства, ФГБОУ ВО «Ивановский

государственный университет» (153025, Ивановская область, г. Иваново, ул. Ермака, д. 39), e-mail: zenov_sergei@mail.ru, ORCID: [0009-0006-6493-4445](https://orcid.org/0009-0006-6493-4445).

Сведения о научном руководителе:

НИКОЛАЕВА Елена Евгеньевна – доктор экономических наук, доцент, профессор, зав. кафедры экономической теории, экономики и предпринимательства, ФГБОУ ВО «Ивановский государственный университет» (153025, Ивановская область, г. Иваново, ул. Ермака, д. 39), e-mail: dvn2002@yandex.ru, ORCID: 0000-0001-6224-0331, Spin-код: 5616-0104.

CREDIT RATING AGENCIES AS AN ELEMENT OF FINANCIAL INFRASTRUCTURES: A POLITICAL ECONOMIC APPROACH

C.V. Zenov

FGBOU VO “Ivanovo State University”, Ivanovo

The purpose of the article is to consider credit rating agencies as an element of financial infrastructure within the framework of a political economic approach, to analyze their activities in the modern world. The scientific novelty lies in the political and economic aspect of the research of these agencies, in contrast to the applied nature common in the economic literature (mainly the econometric instruments of the activities of credit rating agencies are studied and models for improving the quality of the rating are proposed). The article highlights the prerequisites for the emergence of rating agencies. The analysis of the interests of the subjects of rating relations, as well as the state of the rating services market based on the Herfendaal-Hirschman index, was carried out. The inconsistency in the ratio of private and public interests in the activities of rating agencies was noted, conclusions were made about the need for a balance of interests in this regard.

Keywords: *credit rating agencies, political economy approach, financial infrastructure, economic interests, conflict of interest.*

About the author:

ZENOV Sergej Valer'evich – Post-graduate student of the Department of Economic Theory, Economics and Entrepreneurship, FGBOU VO “Ivanovo State University” (Ivanovo, 153025, Ivanovo region, Ivanovo, st. Ermak, 39), e-mail: zenov_sergei@mail.ru

About the research supervisor:

NIKOLAEVA Elena Evgen'evna – Doctor of Economics, Associate Professor, Professor, Head of the Department of Economic Theory, Economics and Entrepreneurship, FGBOU VO “Ivanovo State University” (Ivanovo, 153025, Ivanovo region, Ivanovo, st. Ermak, 39), e-mail: dvn2002@yandex.ru.

Принято в редакцию: 13.01.2023 г.

Подписано в печать 20.03.2023 г.