

**Валерий Галасюк** – академик АЭН Украины, генеральный директор аудиторской фирмы “КАУПЕРВУД” (г. Днепропетровск), член Президиума Совета Союза аудиторов Украины, член Аудиторской Палаты Украины, заместитель председателя Правления Ассоциации налогоплательщиков Украины

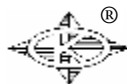
**Мария Сорока** – консультант аудиторской фирмы “КАУПЕРВУД” (консалтинговая группа “КАУПЕРВУД”)

**Виктор Галасюк** – консультант информационно-консалтинговой фирмы “ИНКОН-ЦЕНТР” (консалтинговая группа “КАУПЕРВУД”), лауреат конкурсов молодых оценщиков Украинского общества оценщиков

*Современный мир был бы иным, если бы мы все еще считали с помощью I, V, X, K, D и M или с помощью греческих или европейских букв вместо цифр.*

*Питер Л.Бернстайн*

*Главное в любой информации – ее значимость.  
Груды чисел, если они не ведут к решениям, -  
бессмысленная затрата сил и средств.  
Я.В.Соколов*



## **Почему в XXI веке кредитные рейтинги, присваиваемые рейтинговыми агентствами по методикам XX века, неприемлемы для принятия эффективных экономических решений**

Вопрос построения кредитных рейтингов в настоящее время является одним из наиболее обсуждаемых в средствах массовой информации. Повышение интереса к данному вопросу обусловлено, прежде всего, развитием украинского рынка заемных финансовых ресурсов. Наряду с использованием наиболее традиционного инструмента заемного финансирования – банковского кредитования субъекты экономических отношений начали привлекать дополнительные финансовые ресурсы посредством эмиссии долговых ценных бумаг. Так, например, в 2001 году объем эмиссии корпоративных облигаций составил 694,32 млн.грн. За предыдущие пять лет эта величина составляла всего 339,515 млн.грн. В 2002 году, по прогнозам ГКЦБФР, объем эмиссии корпоративных облигаций вырастет еще в два раза [1].

В условиях “функционирующего” финансового рынка перед кредиторами стоят вопросы: “В какие долговые ценные бумаги можно инвестировать свободные денежные ресурсы, чтобы обеспечить желаемую доходность с минимальным риском? Способен ли эмитент долговых ценных бумаг выполнить по ним свои обязательства в полном объеме и в установленный срок?”

Зачастую для кредитора оценка способности заемщика выполнять свои обязательства является неразрешимой задачей, так как он не обладает для этого необходимой информацией. В такой ситуации кредитор нуждается в получении соответствующей информации от независимых субъектов, профессионально осуществляющих эту оценку. В странах с развитой рыночной экономикой в качестве такой оценки уже давно используется кредитный рейтинг, присваиваемый специализированными рейтинговыми агентствами.

Обзор деятельности ведущих мировых рейтинговых агентств Standard and Poor's, Moody's, IBCA, SERM, Fitch, а также ряда российских и украинских рейтинговых агентств показывает, что наряду с кредитными рейтингами они предлагают и другие рейтинги (рис.1), однако в рамках данной статьи мы будем рассматривать лишь кредитные рейтинги.



Следует отметить, что в современной практике рейтингования не существует единого общепринятого определения “кредитного рейтинга”.

Так, по мнению специалистов одного из ведущих рейтинговых агентств Standard & Poor's, “кредитный рейтинг выражает мнение данного агентства об общей кредитоспособности заемщика или же о его кредитоспособности в отношении конкретной долговой ценной бумаги или иного финансового обязательства. Рейтинг представляет собой заключение не только о способности, но и о готовности заемщика своевременно оплачивать обязательства” [2].

Специалисты российского рейтингового агентства “Эксперт РА” утверждают, что “кредитный рейтинг в классическом смысле представляет собой стандартизованную оценку кредитоспособности, на основе которой компания относится к определенному классу, вне зависимости от уровня надежности других компаний”. Под корпоративным кредитным рейтингом специалисты агентства “Эксперт РА” понимают “стандартизованную субъективную оценку вероятности полного и своевременного выполнения должником обязательств по выплате процентов и погашению основной части долга по долговым обязательствам и других связанных с этим обязательств перед держателем долговой ценной бумаги” [3].

Необходимо отметить, что украинские рейтинговые агентства присваивают кредитные рейтинги преимущественно банкам.

Согласно специалистам украинского рейтингового агентства “Рейтинг – Банк Сервис”, кредитный рейтинг банка должен “определять способность банка погасить (вернуть) кредит и проценты по нему, в более общей постановке, выполнить свои обязательства своевременно и в полном объеме” [4].

Кредитный рейтинг банка, присваиваемый независимым рейтинговым агентством “Прозрачная Украина”, “выражает текущее мнение РА “Прозрачная Украина” о способности менеджмента банка эффективно привлекать ресурсы и надежно их размещать, соблюдая высокую (но не чрезмерную) ликвидность, и в то же время, добиваться максимально возможной рентабельности, используя все существующие финансовые инструменты” [5].

Большинство рейтинговых агентств разграничивают кредитный *рейтинг эмитента* и *кредитный рейтинг эмиссии*.

Так, например, *кредитный рейтинг эмитента*, присвоенный агентством Standard & Poor's, - “это текущее заключение относительно способности и готовности должника исполнять свои финансовые обязательства. Это заключение об общей кредитоспособности юридического лица, оно отличается от кредитного рейтинга отдельной эмиссии. В отличие от последнего, кредитный рейтинг эмитента не учитывает характер и условия конкретного обязательства, его статус в случае банкротства, гарантов, страховку и иные атрибуты, характерные для такого инструмента” [2].

Под кредитным *рейтингом эмиссии* специалисты Standard & Poor's понимают “текущую оценку кредитоспособности эмитента в отношении конкретного финансового обязательства, конкретного типа финансовых обязательств или конкретного финансового проекта” [2].

Кроме того, большинство рейтинговых агентств разграничивают *краткосрочный и долгосрочный кредитные рейтинги эмиссии* в зависимости от срока погашения долгового обязательства.

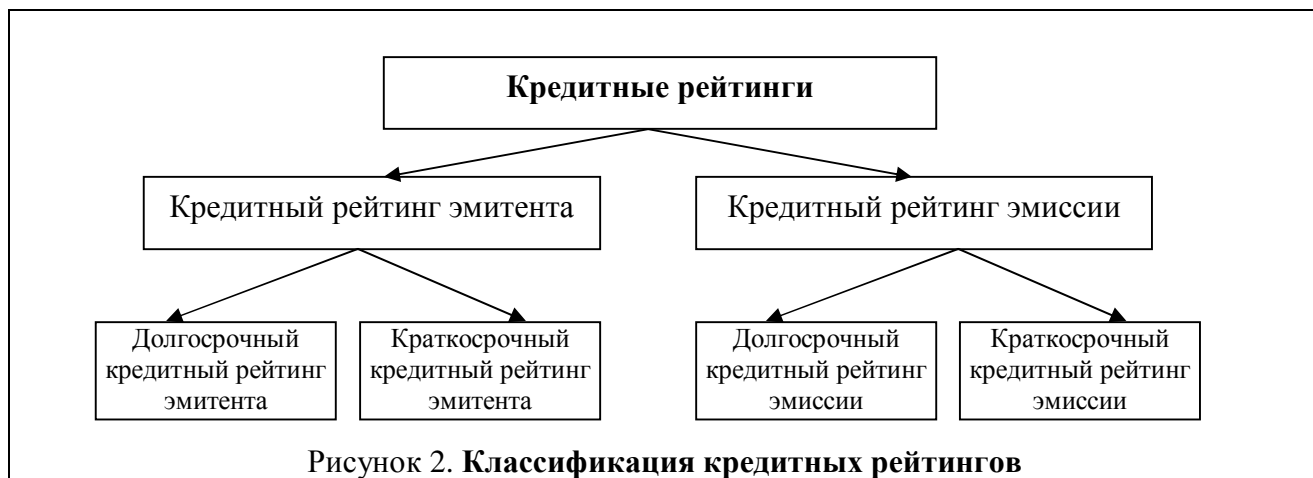
*Краткосрочные кредитные рейтинги эмиссии* присваиваются долговым обязательствам, которые были выпущены с первоначальным сроком оплаты 12 месяцев или менее, а *долгосрочные кредитные рейтинги эмиссии* – долговым обязательствам со сроком погашения более 12 месяцев.

Что касается кредитных рейтингов эмитентов, то они иногда также делятся на краткосрочные и долгосрочные, однако четко фиксированные сроки не указываются.

В общем виде классификация кредитных рейтингов может быть представлена следующим образом (рис.2).

В настоящее время существует множество методик построения кредитных рейтингов. Это, прежде всего, связано с тем, что каждое рейтинговое агентство осуществляет рейтингование на основании индивидуальных методик рейтингования. Методики построения кредитных рейтингов ведущих мировых рейтинговых агентств (Moody's, Standard and Poor's (США), ИВСА (Великобритания)) в большинстве своем заключаются в

том, что на основании результатов исследования деятельности заемщиков, а также внешних условий, заемщик или его долговые обязательства относятся к тому или иному классу, который и отражает соответствующий кредитный рейтинг.



Наряду с зарубежными рейтинговыми агентствами в последнее время на рынке рейтинговых услуг появляются и национальные рейтинговые агентства. В большинстве своем отечественные методики определения кредитного рейтинга повторяют или ориентируются на методики ведущих мировых рейтинговых агентств.

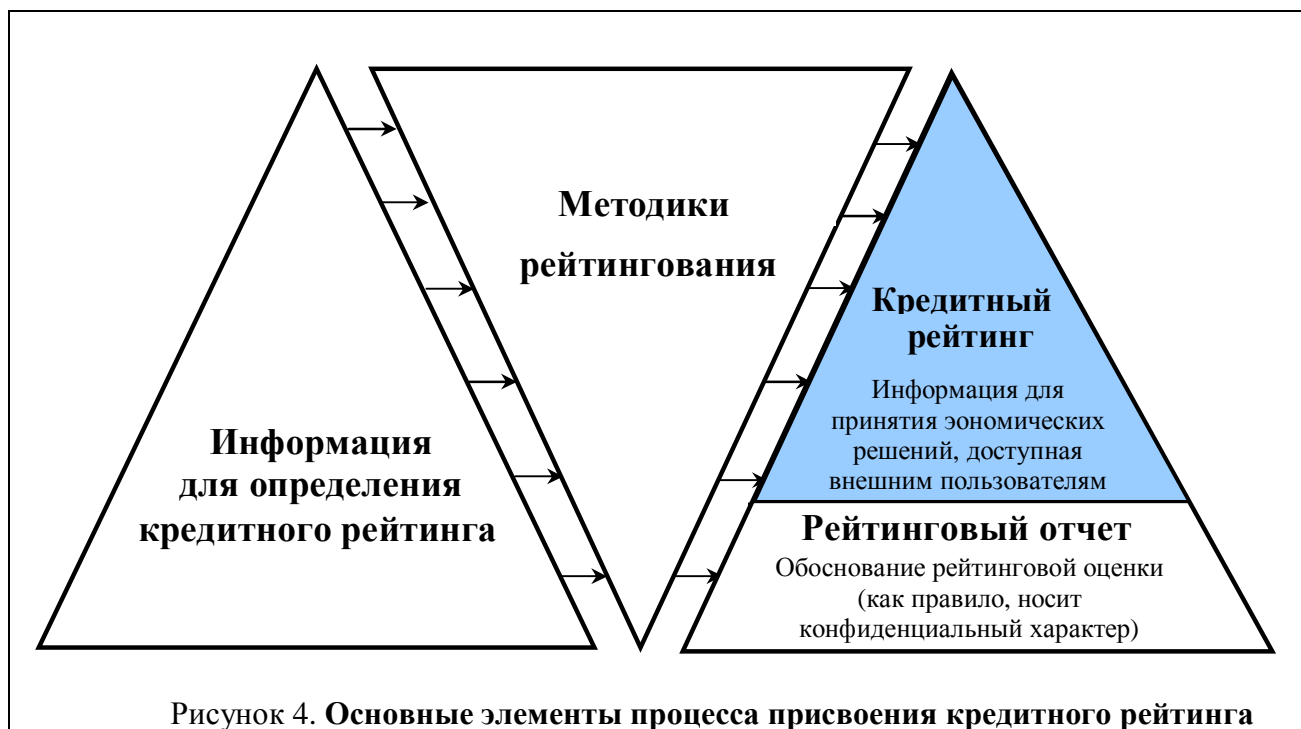
Примеры рейтинговых шкал кредитных рейтингов ведущих мировых рейтинговых агентств, а также рейтинговые шкалы кредитных рейтингов некоторых российских и украинских рейтинговых агентств, представлены в приложении 1.

Специалисты рейтинговых агентств в своей деятельности подчеркивают, что важность и ценность кредитных рейтингов заключается в том, что они представляют собой информацию для принятия участниками финансовых рынков различных экономических решений. Так, по существующим оценкам, в зарубежных странах около 75% частных инвесторов формируют свои предпочтения на базе соответствующих рейтингов; для институциональных инвесторов эта величина равна строго 100% [6]. Кроме того, согласно мнению специалистов Standard & Poor's, "рейтинги часто используются в процессе принятия связанных с рисками решений за пределами традиционных рынков капитала. Банки, корпорации, правительства - все они используют рейтинги в качестве руководства для выработки решений в таких областях, как торговые операции, своповые контракты, сделки на межбанковском рынке, корреспондентские банковские отношения и другие виды деятельности, связанные с риском контрагентов" [7].

Поскольку основной задачей как экономистов-теоретиков, так и экономистов-практиков, является *трансформация информационных потоков в формат, удобный для принятия экономических решений* [8, с. 221], постольку задача рейтингового агентства сводится к тому, чтобы на основании обширной информации, полученной от заемщика и из внешней среды дать

независимую и профессиональную оценку способности заемщика выполнять свои долговые обязательства и представить эту оценку в виде кредитного рейтинга в таком информационном формате, чтобы внешние пользователи кредитных рейтингов могли на их базе принимать необходимые экономические решения.

Основные элементы процесса присвоения кредитного рейтинга представлены на рис.4.



В данной статье наше внимание будет сосредоточено в основном на результатах процесса присвоения кредитного рейтинга.

Как видно на рисунке 4, результат деятельности любого рейтингового агентства включает в себя две составляющие: непосредственно кредитный рейтинг и рейтинговый отчет. Публичный характер в большинстве случаев имеет только кредитный рейтинг и именно на его основании пользователи рейтингов принимают экономические решения. Рейтинговый отчет включает в себя обоснование присвоенного кредитного рейтинга и доказывает, что кредитный рейтинг адекватно отражает способность заемщика выполнить свои обязательства перед кредиторами. Рейтинговый отчет чаще всего недоступен широкому кругу пользователей и предоставляется только заказчику рейтинга.

Поскольку **полезной** является только та информация, которая позволяет субъектам экономических отношений принимать эффективные экономические решения, то кредитные рейтинги, являясь информацией для принятия экономических решений, должны содержать именно **полезную** информацию. В противном случае, эти рейтинги не могут быть использованы для принятия эффективных экономических решений.

Как известно, чтобы информация была **полезной** с точки зрения принятия экономических решений, она должна удовлетворять ряду требований, основными из которых являются:

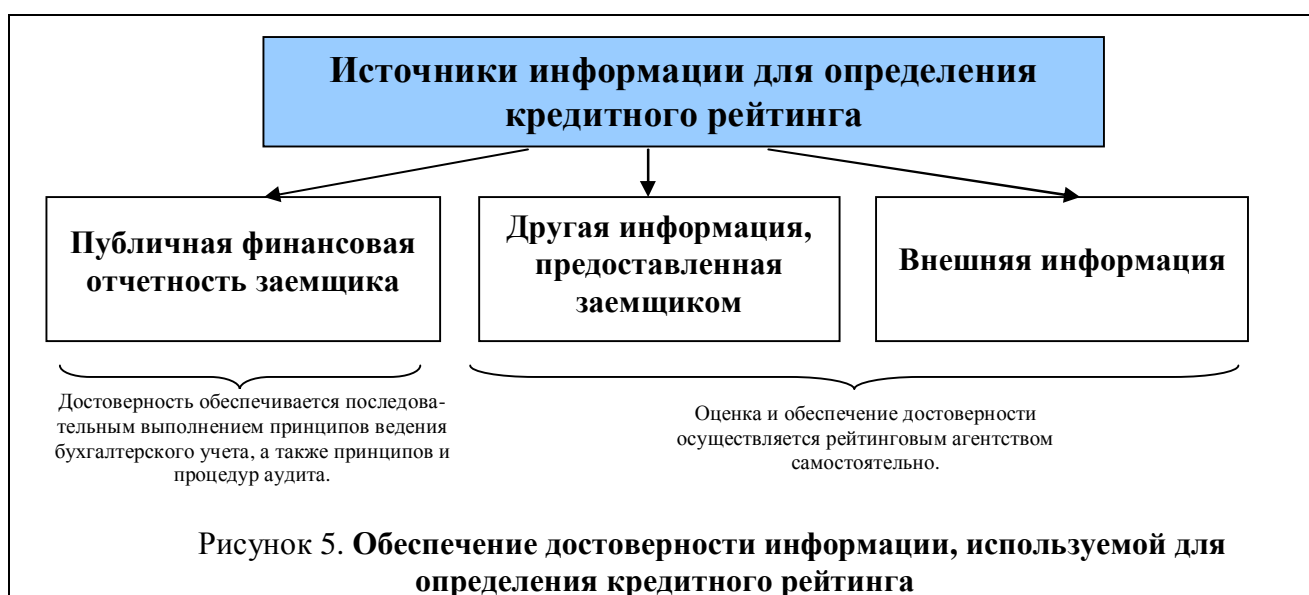
- § **достоверность** - определяет насколько информация соответствует реальному ходу событий и процессов, которые она отражает.
- § **своевременность** - определяет соответствие информации времени потребности в ней с учетом срока ее возможного полезного использования.
- § **информативность** – определяет насколько информация содержательна для принятия конкретного решения.
- § **однозначность** – определяет обеспечивает ли формат представления информации однозначное ее восприятие субъектом, принимающим решение.
- § **сопоставимость** - определяет возможность проведения сравнительного анализа.

Проанализируем кредитные рейтинги, присваиваемые рейтинговыми агентствами, с позиций их соответствия этим требованиям.

## ДОСТОВЕРНОСТЬ КРЕДИТНОГО РЕЙТИНГА

На первый взгляд может показаться, что достоверность кредитного рейтинга зависит исключительно от степени достоверности информации, использование которой предусмотрено в рамках определенного методологического подхода для определения кредитного рейтинга. То есть рейтинговое агентство при определении рейтинга должно стремиться использовать ту информацию, которая обладает наибольшей достоверностью.

В рамках большинства существующих методик рейтингования в качестве исходной информации предусмотрено использование публичной финансовой отчетности заемщика, другой информации, предоставленной заемщиком, и внешней информации. Достоверность *публичной финансовой отчетности заемщика* обеспечивается последовательным выполнением принципов ведения бухгалтерского учета, а также принципов и процедур аудита. Что касается *другой информации, предоставленной заемщиком и внешней информации*, то оценка и обеспечение ее достоверности осуществляется рейтинговым агентством самостоятельно (рис. 5).



Таким образом, с определенной осторожностью можно утверждать, что кредитные рейтинги в настоящее время определяются на основании достоверной информации.

Однако, следует обратить внимание, что **достоверность кредитного рейтинга не определяется исключительно достоверностью исходной информации**. Возможна такая ситуация, когда кредитный рейтинг, определенный на основании достоверной информации, не является достоверным (рис.6).



Такая ситуация может быть следствием:

- § применения неадекватного методологического инструментария для определения кредитного рейтинга, в результате чего информация, содержащаяся в кредитном рейтинге, не соответствует реальному ходу событий и процессов, которые она отражает;
- § ошибок в процессе реализации методик рейтингования;
- § существенного изменения процессов, которые отражает кредитный рейтинг.

Если предположить, что методики определения кредитных рейтингов соответствуют задачам оценки способности заемщика выполнять свои обязательства в полном объеме и при этом максимально обеспечена безошибочность их реализации, то достоверность кредитного рейтинга определяется тем, изменились существенно процессы, которые отражает кредитный рейтинг, или нет.

События и процессы существенно изменяются весьма часто, однако кредитные рейтинги, присваиваемые рейтинговыми агентствами, зачастую не меняются месяцами, а то и годами. **Следовательно, информация, содержащаяся в кредитных рейтингах рейтинговых агентств, чаще всего не является достоверной.**

Кроме того, исследование достоверности кредитных рейтингов, позволило нам сделать очень важный вывод. Так как события и процессы изменяются в каждый момент времени, то информация, содержащаяся в кредитном рейтинге, никогда не будет абсолютно достоверной, если только он не определяется в режиме реального времени. Следовательно, можно говорить только **о достоверности кредитного рейтинга в определенный момент времени** либо об **относительной достоверности кредитного рейтинга**.

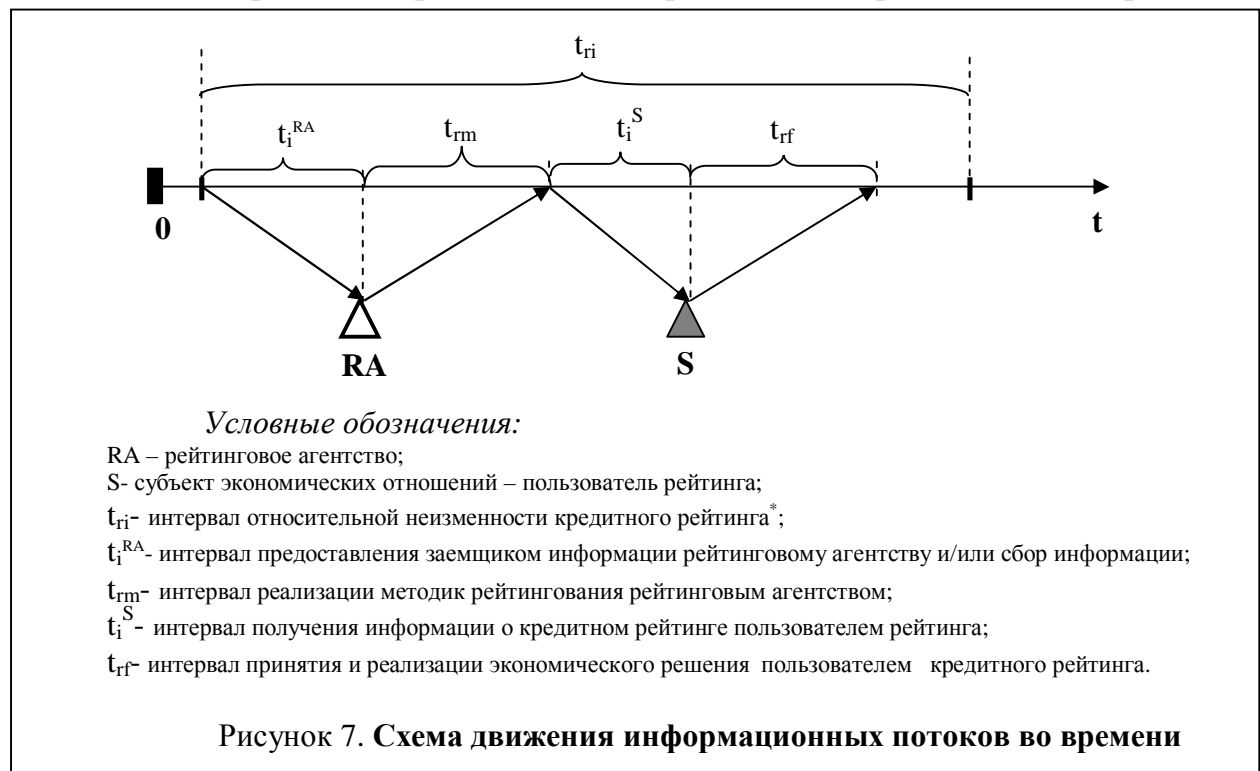
## СВОЕВРЕМЕННОСТЬ КРЕДИТНОГО РЕЙТИНГА

Отличие своевременной информации от несвоевременной состоит в том, что своевременная информация позволяет ее пользователям – субъектам, принимающим решения, своевременно реагировать на изменение ситуации, а несвоевременная – нет [8, с.269] .

Степень своевременности информации тем выше, чем короче интервал времени между событием и моментом времени, в который стало известно о нем пользователю информации [8, с. 269-270].

С увеличением временного интервала предоставления информации пользователю, в конце концов, наступает такой момент времени, когда информации более не отражает действительной ситуации (что связано с изменением самой ситуации). Реакция пользователей этой информации на изменение ситуации более не является своевременной, так как не отвечает условиям и требованиям вновь сложившейся ситуации. Информация в этот момент времени превращается из своевременной в несвоевременную [9].

Схема движения информационных потоков во времени при осуществлении процедуры рейтингования, принятии экономических решений на основании кредитных рейтингов и их реализации представлена на рис.7.



Исходя из рис. 7 условие своевременности кредитного рейтинга в математической форме может быть представлено следующим образом:

$$t_i^{RA} + t_{rm} + t_i^S + t_{rf} \leq t_{ri} . \quad (1)$$

<sup>1</sup> “Интервал относительной неизменности кредитного рейтинга” – это интервал времени, в течение которого изменение величины кредитного рейтинга не существенно для субъекта экономических отношений – пользователя рейтинга.



Необходимо также отметить, что в современных экономических условиях обеспечение своевременности кредитного рейтинга становится все более сложной задачей. Тенденции развития экономики свидетельствуют о том, что скорости протекания экономических процессов существенно возрастают. Прежде всего, это относится к рынкам ликвидных активов, особенно к финансовым рынкам. В результате длительность “интервала относительной неизменности кредитного рейтинга” ( $t_{\pi}$ ) существенно сокращается.

Вместе с тем, как правило, большинство рейтинговых агентств пересматривают кредитные рейтинги раз в год, или же, в лучшем случае, ежеквартально.

Например, на официальном сайте Standard and Poor's в России сообщается, что “обычно рейтинг пересматривается не реже одного раза в год, когда проводится встреча с эмитентом. Тем не менее, Standard and Poor's оставляет за собой право изменять рейтинг в любое время в течение обычного цикла наблюдения” [10].

Кроме того, большинство рейтинговых агентств не сообщают так называемый “интервал относительной неизменности кредитного рейтинга”. Это приводит к тому, что пользователи кредитных рейтингов не имеют возможности оценить, является ли кредитный рейтинг своевременным в момент принятия ими экономического решения.

Возникает вопрос: как определить длительность “интервала относительной неизменности кредитного рейтинга”?

Как нами уже было определено ранее, **“интервал относительной неизменности кредитного рейтинга”** - это интервал времени, в течение которого изменение величины кредитного рейтинга несущественно для субъекта экономических отношений – пользователя рейтинга.

Исходя из того, что кредитные рейтинги являются информацией, на основании которой пользователи кредитных рейтингов делают выводы о кредитоспособности заемщиков и принимают экономические решения об их кредитовании, существенным изменением кредитного рейтинга с точки зрения пользователя кредитного рейтинга будет такое его изменение, при котором заемщик из класса “кредитоспособных” заемщиков перейдет в класс “некредитоспособных”.

Следовательно, *“интервал относительной неизменности кредитного рейтинга” можно определять интервалом времени, в течение которого заемщик будет сохранять свою кредитоспособность.*

Очевидно, что определить момент времени, когда заемщик перестанет быть кредитоспособным, сложно. Вместе с тем, нами разработан подход, который позволяет определить **минимальный прогнозируемый критический период сохранения кредитоспособности заемщика**. При определении этого периода мы исходим из того, что даже при наступлении критической ситуации, когда заемщик не будет способен для выполнения своих долговых обязательств генерировать в ходе обычной деятельности позитивные потоки исключительно денежных средств (SC-потоки), эти обязательства могут быть погашены за счет реализации тех активов заемщика, прекращение контроля над которыми не

приводит к потере его стоимости [11]. Исходя из этих посылок, определяется минимальный прогнозируемый критический период сохранения кредитоспособности заемщика. Более детально данный вопрос будет рассмотрен нами в последующих публикациях.

Минимальный прогнозируемый критический период сохранения кредитоспособности заемщика и будет составлять “интервал относительной неизменности кредитного рейтинга”, так как в течение этого периода сохраняется кредитоспособность заемщика, и следовательно, пользователи кредитного рейтинга делают правильные экономические выводы и принимают правильные экономические решения.

Чтобы добиться максимально возможного уровня своевременности кредитных рейтингов в условиях ускорения протекания экономических процессов рейтинговые агентства должны:

- 1) обеспечить максимальную своевременность информации для формирования кредитных рейтингов;
- 2) минимизировать продолжительность процедуры присвоения кредитного рейтинга;
- 3) ускорить процедуры доведения информации о кредитных рейтингах до ее пользователей;
- 4) пересматривать кредитные рейтинги с интервалом времени, не превышающим “интервал относительной неизменности кредитного рейтинга”.

Справедливости ради следует также отметить, что своевременность кредитных рейтингов зависит не только от продолжительности во времени действий и процедур, осуществляемых рейтинговыми агентствами для определения кредитного рейтинга, но и от времени принятия и реализации экономических решений пользователями кредитных рейтингов (рис. 7).

На основании приведенных выше рассуждений, можно сделать вывод, что *на сегодняшний день кредитные рейтинги, присваиваемые рейтинговыми агентствами, не всегда обеспечивают своевременность информации, содержащейся в кредитном рейтинге, а содержание и формат представления кредитных рейтингов не позволяют пользователям кредитных рейтингов оценивать их своевременность.*

## ИНФОРМАТИВНОСТЬ КРЕДИТНОГО РЕЙТИНГА

Как нами уже неоднократно указывалось, кредитный рейтинг является информацией для принятия субъектом экономических отношений решения о кредитовании другого субъекта экономических отношений. Любое решение о кредитовании невозможно без оценки кредитоспособности заемщика. Следовательно, в кредитном рейтинге должна содержаться такая информация, которая бы позволяла пользователю кредитного рейтинга ответить на вопрос: кредитоспособен заемщик или нет?

Вопросам оценки кредитоспособности заемщика был посвящен ряд публикаций специалистов консалтинговой группы “КАУПЕРВУД”, в которых была предложена *методика оценки кредитоспособности заемщиков GMCA*

*(Galasyuk's method of credit analysis)* [12-16]. В этих публикациях было показано, что “кредитоспособность заемщика характеризует соотношение условий кредитования и способности заемщика генерировать потоки исключительно денежных средств (SC-потоки<sup>2</sup>)” (рис.8) [13].

Представим себе такую ситуацию. Заемщик “X” хочет получить кредит объемом в 1 гривну. После детального анализа его деятельности банк приходит к выводу, что заемщик “X” способен генерировать в ходе обычной деятельности потоки денежных средств, необходимые для погашения кредитной задолженности. Другими словами, заемщик “X” признан кредитоспособным.



Теперь представим себе, что ситуация резко изменилась и заемщик “X” хочет получить кредит объемом уже не в 1 гривну, а в 1 000 000 гривен. После детального анализа его деятельности банк делает вывод, что заемщик “X” не способен генерировать в ходе обычной деятельности потоки денежных средств, необходимые для погашения кредитной задолженности. Другими словами, заемщик “X” признан некредитоспособным.

Изменение одного из условий кредитования – объема кредита привело к тому, что один и тот же заемщик оценивается диаметрально противоположным образом. Аналогичные примеры могут быть приведены и для любых других условий кредитования – величины процентов, периодичности начисления процентов, периода кредитования, способа погашения кредита и т.д.

С помощью простого примера мы продемонстрировали, что **некорректно характеризовать кредитоспособность заемщика безотносительно к конкретным условиям заимствования.**

То есть чтобы пользователь кредитного рейтинга долгового обязательства на его основании мог ответить на вопрос: кредитоспособен заемщик по этому долговому обязательству или нет, в рейтинге должна содержаться как информация об условиях заимствования, так и информация о способности заемщика генерировать потоки исключительно денежных средств для выполнения этого долгового обязательства (рис.9).

<sup>2</sup> SC-потоки (SCF - solely cash flows)- предусматривают движение исключительно денежных средств, тогда как денежные потоки (cash flows) – предусматривают движение денежных средств и их эквивалентов [12-16]

Основными условиями заимствования, которые целесообразно фиксировать в процессе оценки кредитоспособности заемщика являются [14]:

- § величина займа;
- § величина процентов по займу;
- § период заимствования;
- § процедура начисления процентов;
- § способ погашения кредитной задолженности.



Рассмотрим, содержат ли кредитные рейтинги долговых обязательств заемщика (эмиссии) эту информацию (табл. 1).

Таблица 1

**Информация об условиях заимствования в краткосрочных и долгосрочных кредитных рейтингах эмиссии некоторых из ведущих рейтинговых агентств**

Основные условия заимствования	Наличие информации об условиях заимствования в кредитных рейтингах эмиссии некоторых из ведущих рейтинговых агентств		
	Standards & Poor's	Moody's	IBCA
Величина займа	Нет	Нет	Нет
Величина процентов по займу	Нет	Нет	Нет
Период заимствования	Нет	Нет	Нет
Процедура начисления процентов	Нет	Нет	Нет
Способ погашения задолженности	Нет	Нет	Нет

Анализ кредитных рейтингов долговых обязательств некоторых из ведущих рейтинговых агентств показал, что ни один из них не содержит информации об условиях заимствования.

Таким образом, поскольку оценка кредитоспособности заемщика по конкретному долговому обязательству невозможна в отрыве от конкретных условий заимствования, то можно сделать вывод, что **кредитные рейтинги долговых обязательств заемщика, присваиваемые ведущими рейтинговыми агентствами, не являются достаточно информативными с точки зрения пользователей кредитного рейтинга и не позволяют им принимать эффективные экономические решения.**

Если говорить о кредитном рейтинге заемщика, то в нем, по-видимому, должна содержаться информация только об одном факторе кредитоспособности заемщика – его способности генерировать потоки исключительно денежных средств (SCF), так как этот кредитный рейтинг присваивается безотносительно к конкретным условиям заимствования (рис.10). Однако, чтобы пользователь рейтинга мог на основании информации, содержащейся в кредитном рейтинге заемщика, ответить на вопрос о кредитоспособности заемщика, эта информация должна быть представлена в информационном формате, позволяющем пользователю на основании имеющейся у него информации об условиях заимствования самостоятельно оценивать кредитоспособность заемщика.



Например, агентством Standard and Poor's заемщику присвоен кредитный рейтинг эмитента А. Информация, которая будет доступна пользователю кредитного рейтинга следующая: “А - Высокая способность к исполнению финансовых обязательств, но эмитент может быть подвержен отрицательному влиянию неблагоприятных экономических условий и изменений обстоятельств” [16]. Вместе с тем, совершенно очевидно, что в зависимости от суммы заимствования способность заемщика к исполнению финансовых обязательств может существенно отличаться. Данный факт был наглядно продемонстрирован нами в приведенном выше примере. В случае, если этот заемщик обращается в банк с целью получения кредита на конкретных условиях, то на основании информации, приведенной в этом кредитном рейтинге заемщика, кредитор (банк) не может оценить кредитоспособность заемщика по этому долговому обязательству.

То есть *кредитный рейтинг эмитента, представленный в таком информационном формате, также не является информативным для принятия субъектом экономических отношений конкретного экономического решения.*

## **ОДНОЗНАЧНОСТЬ КРЕДИТНОГО РЕЙТИНГА**

Однозначность трактовки информации в значительной мере обеспечивается форматом ее представления. Большинство рейтинговых агентств представляют кредитные рейтинги в формате, который опирается исключительно на качественные характеристики способности заемщика выполнить свои обязательства. По нашему мнению, использование такого формата кредитного рейтинга неприемлемо, так как он не позволяет пользователям кредитных рейтингов дать однозначную оценку способности заемщика выполнить свои обязательства. Качественные характеристики не имеют однозначной экономической трактовки и не опираются на четко обозначенные количественные критерии. Рассмотрим с этой точки зрения кредитные рейтинги краткосрочных долговых обязательств агентства Moody's. Например, эмитенты краткосрочных долговых обязательств "Категории 1" имеют превосходную способность погашать долги, обязательств "Категории 2" – стабильную способность погашать долги, а обязательств "Категории 3" – приемлемую способность погашать долги. Однако, пользователю рейтингов неизвестно, что является критерием, по которому оценивается способность заемщика выполнять свои обязательства и каким должно быть значение этого критерия, чтобы способность заемщика выполнять свои обязательства оценивалась либо как "превосходная", либо как "стабильная", либо как "приемлемая".

Таким образом, *формат представления кредитных рейтингов, опирающийся исключительно на качественные характеристики, не позволяет обеспечить однозначную трактовку кредитных рейтингов их пользователями.*

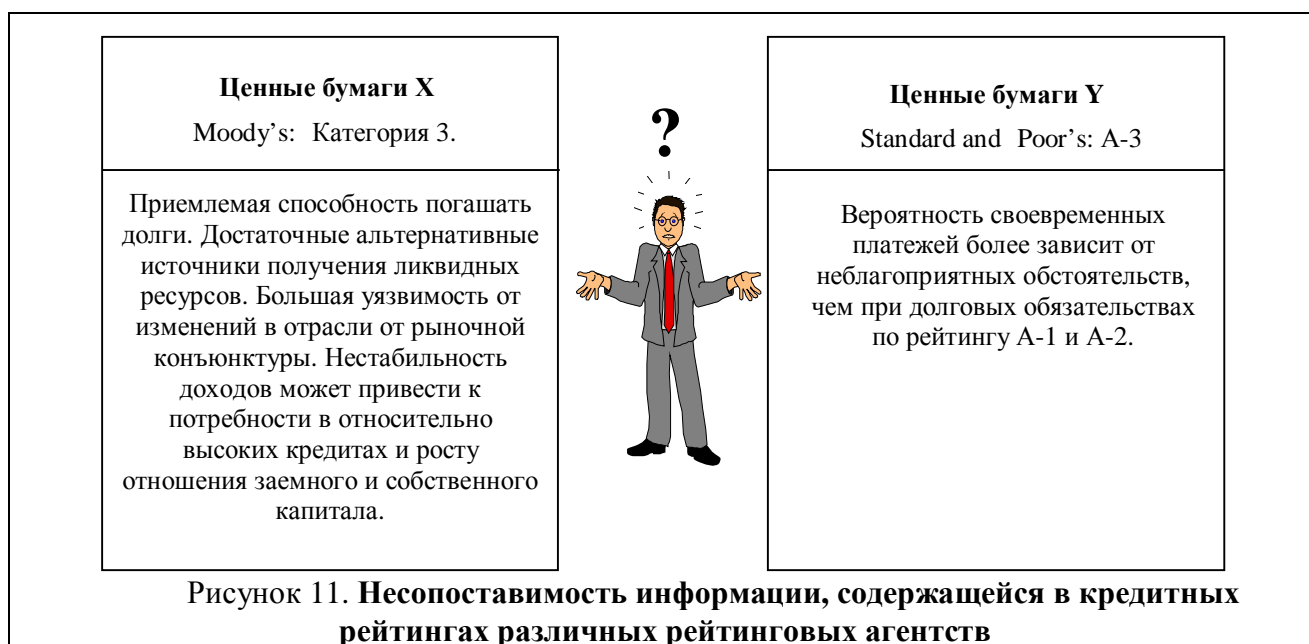
## **СОПОСТАВИМОСТЬ КРЕДИТНОГО РЕЙТИНГА**

Трудно не согласиться с тем, что принятие любого экономического решения невозможно без сравнения альтернативных вариантов решения. Следовательно, с точки зрения субъекта, принимающего решение, только та информация имеет ценность, которая является сопоставимой, то есть может быть использована для сравнения альтернативных вариантов экономического решения.

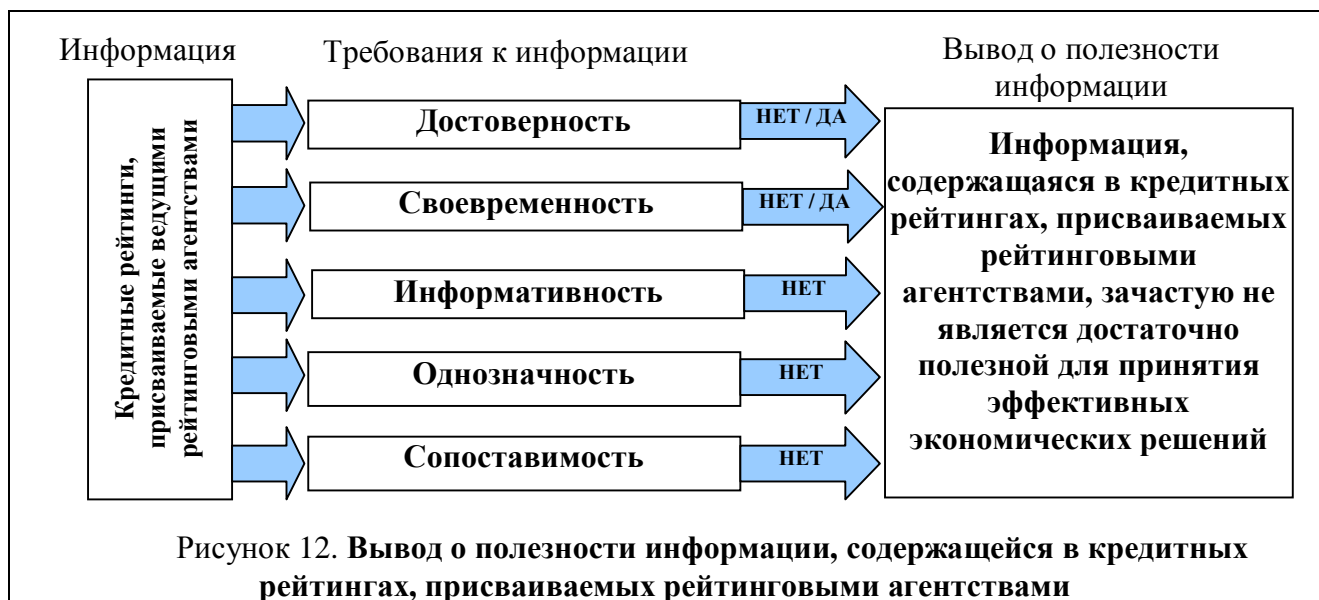
Рассмотрим распространенную ситуацию. Инвестор выходит на фондовый рынок с целью вложения своих временно свободных денежных средств в краткосрочные долговые ценные бумаги. Ему необходимо осуществить выбор, например, между двумя видами краткосрочных долговых ценных бумаг X и Y, обеспечивающими одинаковую доходность. Для принятия этого решения он запрашивает информацию о рейтингах этих ценных

бумаг. Ценные бумаги X имеют рейтинг “Категория 3” по шкале Moody’s, а ценные бумаги Y имеют рейтинг “А-3” по шкале Standard & Poor’s. Но, не смотря на то, что инвестору помимо самих рейтингов будут предоставлены и их характеристики, полученная информация не позволяет инвестору отдать предпочтение какой-либо ценной бумаге, так как **рейтинги различных рейтинговых агентств не являются сопоставимыми**. На основании данных, представленных в характеристике рейтинга, довольно трудно сделать вывод о том, какой рейтинг выше: “Категория 3” по шкале Moody’s или “А-3” по шкале Standard & Poor’s (рис.11).

Следовательно, **формат представления кредитных рейтингов, опирающийся исключительно на качественные характеристики, не позволяет обеспечить их сопоставимость**.



Как нами уже отмечалось ранее, информация **полезна** с точки зрения принятия эффективных экономических решений тогда, когда обеспечивается выполнение всех требований к ней. Анализ кредитных рейтингов, присваиваемых в настоящее время рейтинговыми агентствами, показал, что **информация, содержащаяся в кредитных рейтингах, присваиваемых рейтинговыми агентствами, зачастую не является достаточно полезной для принятия эффективных экономических решений** (рис.12).



Существующие традиционные кредитные рейтинги могут привести к формированию неадекватных экономических оценок и принятию необоснованных экономических решений. Эта ситуация обуславливает необходимость формирования принципиально новых подходов к построению кредитных рейтингов. Одним из таких подходов может быть подход, основанный на GMCA ([www.galasyuk.dnepr.net](http://www.galasyuk.dnepr.net)).



## Кредитные рейтинги, присваиваемые некоторыми рейтинговыми агентствами

Таблица 1

### Рейтинги Moody's для краткосрочных долговых обязательств<sup>3</sup>

Рейтинг	Характеристики
Категория 1	Превосходная способность погашать долги. Гарантированные альтернативные источники получения ликвидных ресурсов. Лидирующее положение в стабильной отрасли. Высокие доходы на использованный капитал. Высокий коэффициент отдачи акционерного капитала. Высокий уровень процентного покрытия. Стабильное поступление денежных средств.
Категория 2	Стабильные способности погашать долги. Достаточные альтернативные источники получения ликвидных ресурсов. Другие характеристики аналогичны представленным в категории 1, но выраженные в меньшей степени. Большие колебания темпов роста прибыли и коэффициента процентного покрытия.
Категория 3	Приемлемая способность погашать долги. Достаточные альтернативные источники получения ликвидных ресурсов. Большая уязвимость от изменений в отрасли от рыночной конъюнктуры. Нестабильность доходов может привести к потребности в относительно высоких кредитах и росту отношения заемного и собственного капитала.

Эмитенты, которые не попали ни в одну из этих категорий, классифицируются как некатегорийные (непервоклассные) и обладающие повышенным кредитным (инвестиционным) риском.

Таблица 2

### Рейтинги агентства Moody's для долгосрочных долговых обязательств

Рейтинг	Характеристики
Aaa	Облигации самого высокого качества. "Золотообрезные" бумаги. Сумма долга обеспечена. Платежи процентов очень хорошо защищены большой прибылью.
Aa	Облигации высокого качества
A	Облигации обладают многими привлекательными характеристиками и попадают в категории средней и высшей степени качества. Адекватное обеспечение основной суммы долга и процентов.
Baa	Облигации средней степени качества, которые не являются ни сильно защищенными, ни слабо обеспеченными. Основная сумма долга и проценты адекватно обеспечены в настоящее время, но есть некоторая надежность в перспективе. Имеются некоторые спекулятивные черты при оценке в качестве объекта для инвестиций.
Ba	Облигации, которые как объекты инвестирования имеют спекулятивные характеристики. Умеренная защита процентов и основной суммы долга.
B	Облигации, в которых в целом отсутствуют признаки привлекательных финансовых вложений. Защита процентов и суммы вложенных средств на длительный период времени в достаточной мере не гарантирована.
Saa	Облигации с плохой репутацией, порождающие сомнения в обеспеченности выплаты основной суммы долга или процентов. По некоторым таким облигациям платежи уже могут быть просрочены.
Sa	Облигации, которые в высокой степени являются спекулятивными. Часто бывают непоплаченными.
C	Самый низкий рейтинг. Облигации имеют очень слабые перспективы на то, что они когда-нибудь достигнут инвестиционного (не спекулятивного) рейтинга.

Таблица 3

### Рейтинги агентства Standard and Poor's для краткосрочных долговых обязательств<sup>4</sup>

Рейтинг	Характеристики
A-1	Наивысшая категория. Стабильные характеристики безопасности. Рейтинг A-1+ свидетельствует о чрезвычайно стабильных характеристиках безопасности
A-2	Не столь высокая как у A-1, но все же удовлетворительная вероятность платежей
A-3	Вероятность своевременных платежей более зависит от неблагоприятных обстоятельств, чем при долговых обязательствах по рейтингу A-1 и A-2
B	Вероятность своевременного платежа на уровне спекулятивных бумаг
C	Сомнительная вероятность произвести платеж
D	Платеж просрочен

<sup>3</sup> Рейтинги применяются к долговым обязательствам, однако очень часто ими оценивают и сами компании или банки [17].

<sup>4</sup> Аналогичные рейтинговые шкалы краткосрочных и долгосрочных рейтингов применяются к эмитентам.

## Рейтинги агентства Standards &amp; Poor's для долгосрочных долговых обязательств

Рейтинг	Характеристики
<b>Инвестиционные категории</b>	
AAA	Наивысший рейтинг. Очень высокая вероятность выплаты процентов и возврата основной суммы долга.
AA	Высокая вероятность выплаты процентов и возврата основной суммы долга. Лишь маргинально (по уровню доходности) слабее категории AAA.
A	Высокая вероятность выплаты процентов и возврата основной суммы долга, но с большей зависимостью от неблагоприятных изменений обстоятельств и экономической ситуации
BBB	Нормальная вероятность выплаты процентов и возврата основной суммы долга, однако эта вероятность может снизиться при неблагоприятных изменениях обстановки. Меньшая обеспеченность долговых обязательств, чем при других рейтингах инвестиционных категорий.
<b>Спекулятивные категории</b>	
BB	Неопределенность обстановки общего и длительного характера или влияние неблагоприятных внешних сдвигов могут привести к невозможности своевременно выплачивать проценты и возратить основную сумму долга. (Этот рейтинг также применяют к долговому обязательству, подчиненному долговому обязательству с рейтингом BBB)
B	Наличие в настоящее время возможности выплачивать проценты и возвращать основные суммы долгов, но гораздо большая вероятность несостоятельности, чем при рейтинге BB. (Данный рейтинг также применяют к долговому обязательству, которое подчинено долговому обязательству первого порядка с рейтингом BBB или BB).
CCC	Имеет в настоящее время определенно выраженную склонность к неплатежу, и лишь благоприятные экономические, деловые и финансовые условия позволяют избежать этой неплатежеспособности. (Этот рейтинг также применяется к долговому обязательству, подчиненному долговому обязательству с рейтингом BB или B).
CC	Долговое обязательство, которое подчиняется долговому обязательству первого порядка с рейтингом CCC.
C	Долговое обязательство, которое подчиняется долговому обязательству первого порядка с рейтингом CCC. Применяется также к долговым обязательствам компании, которая подала заявление о банкротстве, но облигации которой еще находятся в обороте.
<b>Прочие категории</b>	
C1	Доходные облигации, по которым не выплачиваются проценты.
D	Платежи приостановлены или подано заявление о банкротстве с вероятностью прекращения платежей.

## Кредитные рейтинги агентства IBCA для эмиссий долговых обязательств [17]

Рейтинг	Характеристики
<i>Рейтинги для необеспеченных "старших" (приоритетных) долгосрочных обязательств</i>	
AAA	Обязательства, у которых самая низкая вероятность инвестиционного риска. Возможность своевременной выплаты процентов и возврата основной суммы долга настолько велика, что неблагоприятные изменения деловых, экономических или финансовых условий вряд ли существенно увеличат инвестиционный риск.
AA	Обязательства, у которых очень низкая вероятность инвестиционного риска. Значительная возможность своевременной выплаты основной суммы долга и процентов. Неблагоприятные изменения деловых, экономических или финансовых условий могут повысить инвестиционный риск, хотя и не очень.
A	Обязательства, у которых низкая вероятность инвестиционного риска. Стабильная возможность своевременной выплаты процентов и возврата основной суммы долга, хотя неблагоприятные изменения деловых, экономических или финансовых условий способны привести к повышению инвестиционного риска.
BBB	Обязательства, у которых в настоящее время низкая вероятность инвестиционного риска. Нормальная возможность выплаты процентов и возврата основной суммы долга, хотя отрицательные изменения деловых, экономических или финансовых условий могут привести к увеличению инвестиционного риска с большей степенью вероятности, чем в случае с облигациями, которые относятся к более высоким категориям.
BB	Обязательства, для которых существует возможность возрастания инвестиционного риска. Возможность своевременной выплаты процентов и возврата основной суммы долга существует, однако с течением времени она подвержена влиянию неблагоприятных изменений деловых, экономических или финансовых условий.
B	Обязательства, у которых существует инвестиционный риск. Своевременные выплаты процентов и суммы основного долга не защищены в достаточной мере от неблагоприятных изменений деловых, экономических или финансовых условий.
CCC	Обязательства, для которых существует ощутимая постоянная возможность непогашения. Своевременная выплата процентов и возврат основной суммы долга зависят от благоприятных деловых, экономических или финансовых условий.
CC	Обязательства с высокой степенью спекулятивности или с высоким риском непогашения.
C	Облигации, которые в настоящее время не могут быть погашены.
<i>Рейтинги краткосрочных (до 12 месяцев) обязательств, включая коммерческие бумаги</i>	
A1+	Обязательства, обладающие самой высокой вероятностью своевременного погашения.
A1	Обязательства, обладающие очень высокой вероятностью своевременного погашения.
A2	Обязательства с высокой вероятностью своевременного погашения, хотя эта вероятность может быть понижена из-за влияния неблагоприятных изменений деловых, экономических или финансовых условий.
B1	Обязательства, обладающие нормальной вероятностью своевременного погашения. Эта вероятность восприимчива к отрицательным изменениям деловых, экономических или финансовых условий в большей мере, чем по обязательствам более высоких категорий.
B2	Обязательства, вероятность своевременного погашения которых сильно зависит от неблагоприятных изменений деловых, экономических или финансовых условий.
C1	Обязательства с низкой вероятностью своевременного погашения.
D1	Обязательства, которые обладают высоким риском погашения или уже не могут быть погашены в настоящее время.

## Корпоративный рейтинг надежности облигаций агентства “Эксперт РА” [18]

Рейтинг	Характеристика
<b>A<sup>++</sup></b>	Облигации компании имеют исключительно высокий уровень надежности. Показатели производственно-коммерческой деятельности, финансовое состояние, а также уровень корпоративного управления эмитента в период обращения облигаций превышают уровень, необходимый для полного и своевременного выполнения обязательств, предусмотренных параметрами эмиссии. Риск полного или частичного отказа эмитента от выполнения обязательств минимален.
<b>A<sup>+</sup></b>	Облигации компании имеют высокий уровень надежности. Показатели производственно-коммерческой деятельности, финансовое состояние, а также уровень корпоративного управления эмитента в период обращения облигаций соответствуют, а их значительная часть превышает уровень, необходимый для полного и своевременного выполнения обязательств, предусмотренных параметрами эмиссии. Риск полного или частичного отказа эмитента от выполнения обязательств незначителен.
<b>A</b>	Облигации компании имеют достаточно высокий уровень надежности. Показатели производственно-коммерческой деятельности, финансовое состояние, а также уровень корпоративного управления эмитента в период обращения облигаций адекватны уровню, необходимому для полного и своевременного выполнения обязательств, предусмотренных параметрами эмиссии. Риск полного или частичного отказа эмитента от выполнения обязательств низок
<b>B<sup>++</sup></b>	Облигации компании имеют надежность, превосходящую средний уровень в данном рейтинговом классе. Основные показатели производственно-коммерческой деятельности, финансовое состояние, а также уровень корпоративного управления эмитента в период обращения облигаций в целом не препятствуют выполнению обязательств, предусмотренных параметрами эмиссии. Серьезные проблемы в основных сферах деятельности эмитента отсутствуют. Риск полного или частичного отказа эмитента от выполнения обязательств сравнительно низок.
<b>B<sup>+</sup></b>	Облигации компании имеют удовлетворительный уровень надежности, в целом соответствующий среднему уровню в данном рейтинговом классе. Показатели производственно-коммерческой деятельности, финансовое состояние, а также уровень корпоративного управления эмитента в период обращения облигаций в основном не препятствуют выполнению обязательств, предусмотренных основными параметрами эмиссии. Однако часть факторов негативно влияет или может в ближайшем будущем негативно повлиять на эффективность деятельности эмитента. Риск полного или частичного отказа эмитента оценивается как умеренный.
<b>B</b>	Надежность облигаций в целом оценивается как удовлетворительная, хотя ее уровень несколько уступает среднему по данному рейтинговому классу. Анализ показателей производственно-коммерческой деятельности, финансовое состояние, а также уровень корпоративного управления эмитента в период обращения облигаций свидетельствует о наличии проблем в отдельных сферах бизнеса эмитента, которые пока не имеют определяющего влияния на способность эмитента к выполнению обязательств, предусмотренных параметрами эмиссии. Риск полного или частичного отказа эмитента от выполнения обязательств в целом приемлем.
<b>C<sup>++</sup></b>	Надежность облигаций в целом оценивается как низкая, однако эмитент располагает потенциалом для ее повышения. Отдельные показатели производственно-коммерческой деятельности, финансовое состояние, а также уровень корпоративного управления эмитента не вполне соответствуют обязательствам, предусмотренным параметрами эмиссии. Вместе с тем, эмитент имеет возможность для улучшения ситуации в период обращения облигаций. Риск полного или частичного отказа эмитента от выполнения обязательств достаточно высок.
<b>C<sup>+</sup></b>	Надежность облигаций в целом оценивается как низкая. Показатели производственно-коммерческой деятельности, финансовое состояние, а также уровень корпоративного управления эмитента в целом не вполне соответствуют обязательствам, предусмотренным параметрами эмиссии. Риск полного или частичного отказа эмитента от выполнения обязательств высок.
<b>C</b>	Надежность облигаций в целом оценивается как очень низкая. Показатели производственно-коммерческой деятельности, финансовое состояние, а также уровень корпоративного управления эмитента в целом не соответствуют обязательствам, предусмотренным параметрами эмиссии. Риск полного или частичного отказа эмитента от выполнения обязательств чрезвычайно высок.
<b>D</b>	Положение компании полностью не соответствует выполнению обязательств, предусмотренных параметрами эмиссии, либо существует экстремально высокая вероятность невыполнения компанией всех обязательств в период обращения облигаций.

## Шкала рейтингового агентства “Интерфакс” [19]

Долгосрочный рейтинг	
<b>Aaa (rus)</b>	Заемщики и заимствования этой категории характеризуются исключительно высокой кредитоспособностью относительно других российских заемщиков и заимствований.
<b>Aa (rus)</b>	Очень высокая кредитоспособность относительно других российских заемщиков/заимствований.
<b>A (rus)</b>	Высокая кредитоспособность относительно других российских заемщиков/заимствований, которая может ухудшиться под влиянием негативных внешних условий.
<b>Baa (rus)</b>	Достаточный уровень кредитоспособности по сравнению с другими российскими заемщиками/заимствованиями. Заемщики способны выполнять финансовые обязательства в благоприятных условиях. Однако их кредитоспособность более чувствительна к негативным изменениям внешних условий.
<b>Ba (rus)</b>	Недостаточно стабильный уровень кредитоспособности относительно других российских заемщиков/заимствований. Заемщики способны выполнять финансовые обязательства в благоприятных условиях, но в неблагоприятной обстановке у них могут возникнуть трудности с выполнением обязательств.
<b>B (rus)</b>	Нестабильный уровень кредитоспособности относительно других российских заемщиков/заимствований. Заемщики в значительной степени подвержены риску ухудшения кредитоспособности в неблагоприятных условиях
<b>Ba (rus)</b>	Низкая кредитоспособность относительно других российских заемщиков/заимствований, полностью зависящая от благоприятных внешних условий. В неблагоприятных условиях заемщикам трудно будет выполнить свои обязательства.
<b>Ca (rus)</b>	Очень низкий уровень кредитоспособности относительно других российских заемщиков/заимствований: возможны проблемы с исполнением обязательств в благоприятных условиях и непреодолимые трудности - в неблагоприятной ситуации.
<b>C (rus)</b>	Чрезвычайно низкий уровень кредитоспособности относительно других российских заемщиков/заимствований. Даже в благоприятных условиях возможен отказ заемщика от исполнения обязательств.

Рейтинги от Aa (rus) до Caa (rus) сопровождаются индексами 1,2,3, указывающими соответственно на более высокий, средний и низкий ранг заемщика заимствования в соответствующей рейтинговой категории.	
<b>Краткосрочный рейтинг</b>	
<b>RUS-1</b>	Исключительно высокая кредитоспособность по краткосрочным обязательствам относительно других российских заемщиков/заимствований.
<b>RUS-2</b>	Высокая кредитоспособность относительно других российских заемщиков/заимствований.
<b>RUS-3</b>	Средний уровень кредитоспособности среди других российских заемщиков/заимствований. Изменение внешних условий может привести к росту кредитных рисков.
<b>RUS-4</b>	Кредитоспособность ниже средней для российских заемщиков/заимствований

Таблица 8

### Долгосрочные кредитные рейтинги долговых инструментов агентства “Кредит-Рейтинг” [20]

<b>Долгосрочные обязательства инвестиционного уровня</b>	
uaAAA	Рейтинг долгового обязательства “uaAAA” означает ИСКЛЮЧИТЕЛЬНО ВЫСОКУЮ способность заемщика своевременно и полностью выплатить проценты и основную сумму долга по данному долговому обязательству в условиях украинского финансового рынка. Это самый высокий рейтинг кредитоспособности по украинской национальной шкале компании “Кредит-Рейтинг”
uaAA	Рейтинг долгового обязательства “uaAA” означает ОЧЕНЬ ВЫСОКУЮ способность заемщика выполнить в условиях украинского финансового рынка данное долговое обязательство и незначительно отличается от обязательств с наивысшей оценкой.
uaA	Рейтинг долгового обязательства “uaA” означает ВЫСОКУЮ способность заемщика выполнить в условиях украинского финансового рынка данное долговое обязательство, хотя данное долговое обязательство более подвержено воздействию неблагоприятных перемен в коммерческих, финансовых и экономических условиях, чем долговые обязательства с рейтингами “uaAA” и “uaAAA”.
uaBBB	Рейтинг долгового обязательства “uaBBB” отражает ДОСТАТОЧНУЮ способность заемщика своевременно и полностью выполнить в условиях украинского финансового рынка данное долговое обязательство. Данное долговое обязательство имеет повышенную чувствительность к воздействию неблагоприятных перемен в коммерческих, финансовых и экономических условиях, чем долговые обязательства с более высокими рейтингами.
<b>Долговые обязательства спекулятивного уровня</b>	
Рейтинги долгового обязательства “uaBB”, “uaB”, “uaCCC”, “uaCC” и “uaC” отражают повышенный риск, который обусловлен худшими, по сравнению с долговыми обязательствами инвестиционного уровня финансовыми возможностями, выполнить данные обязательства. Рейтинг “uaBB” присваивается обязательствам с наименьшим риском в данной группе, а рейтинг “uaC” – с наибольшим риском.	
uaBB	Долговые обязательства с рейтингом “uaBB” В НАИМЕНЬШЕЙ СТЕПЕНИ ПОДВЕРЖЕНЫ РИСКУ НЕПЛАТЕЖА по основной сумме долга или процентам по нему среди долговых обязательств спекулятивного уровня. Тем не менее, у заемщика могут возникнуть затруднения со своевременным и полным выполнением в условиях украинского финансового рынка данного долгового обязательства в случае неблагоприятных перемен в коммерческих, финансовых и экономических условиях, хотя в ближайшее время вероятность невыполнения данного долгового обязательства низка.
uaB	Рейтинг долгового обязательства “uaB” означает БОЛЕЕ ВЫСОКУЮ ВЕРОЯТНОСТЬ ДЕФОЛТА по данному обязательству, чем у категории “uaBB”, хотя в данное время заемщик обладает способностью его выполнить в условиях украинского финансового рынка. Данное долговое обязательство более подвержено неблагоприятным переменам в коммерческих, финансовых и экономических условиях, чем долговые обязательства с более высокими рейтингами, что может ослабить способность и намерение заемщика своевременно и полностью выплачивать проценты и основную сумму долга по данному обязательству.
uaCCC	Рейтинг долгового обязательства “uaCCC” означает, что в данный момент в условиях украинского финансового рынка существует ВОЗМОЖНОСТЬ ДЕФОЛТА по данному обязательству. Своевременная оплата долговых обязательств в значительной степени зависит от благоприятных коммерческих, финансовых и экономических условий.
uaCC	Рейтинг долгового обязательства “uaCC” в условиях украинского финансового рынка означает ВЫСОКУЮ ВЕРОЯТНОСТЬ НЕВЫПОЛНЕНИЯ заемщиком данного долгового обязательства.
uaC	Рейтинг долгового обязательства “uaC” в условиях украинского финансового рынка присваивается, когда в ближайшее время ОЖИДАЕТСЯ НЕВЫПОЛНЕНИЕ заемщиком данного ОБЯЗАТЕЛЬСТВА (в частности в случае возбуждения дела о банкротстве, запрета на осуществление основной деятельности, ожидаемой ликвидации заемщика, вынесении судебного решения о наложении взыскания на имущество или в ином аналогичном случае), но выплаты по данному долговому обязательству на текущий момент не прекращены.
uaD	Присвоение долговому обязательству данного рейтинга означает, что ВЫПЛАТЫ по данному долговому обязательству ПРЕРВАНЫ ЗАЕМЩИКОМ без достижения согласия о реструктуризации задолженности до наступления срока платежа.

Таблица 9

### Краткосрочные кредитные рейтинги долговых инструментов агентства “Кредит-Рейтинг” [20]

Применяются для долговых обязательства с исходным сроком погашения менее одного года.

<b>Долговые обязательства инвестиционного уровня</b>	
uaK1	Рейтинг долгового обязательства “uaK1” является самым высоким среди рейтингов краткосрочных долговых обязательств. Эмитент такого долгового обязательства ИМЕЕТ ОЧЕНЬ ВЫСОКУЮ СПОСОБНОСТЬ погасить данное долговое обязательство и проценты по нему в срок и в полном объеме. Денежные потоки и ликвидность такого эмитента более чем достаточны для того, чтобы предотвратить любые риски, которые могут возникнуть в обозримом будущем.
uaK2	Рейтинг долгового обязательства “uaK2” означает ВЫСОКУЮ СПОСОБНОСТЬ эмитента погасить данное долговое обязательство и проценты по нему в срок и в полном объеме. Денежные потоки и ликвидность такого эмитента достаточны для того, чтобы предотвратить предсказуемые риски в обозримом будущем.
uaK3	Рейтинг долгового обязательства “uaK3” означает ДОСТАТОЧНУЮ СПОСОБНОСТЬ эмитента погасить данное долговое обязательство и проценты по нему в срок и в полном объеме. Денежные потоки и доступ к ликвидным ресурсам такого эмитента удовлетворительны для того, чтобы предотвратить предсказуемые риски в обозримом будущем.
<b>Долговые обязательства спекулятивного уровня</b>	
uaK4	Рейтинг долгового обязательства “uaK4” означает СОМНИТЕЛЬНУЮ СПОСОБНОСТЬ эмитента погасить данное долговое обязательство и проценты по нему в срок и в полном объеме. Денежные потоки и ликвидность такого эмитента, вероятнее

uaK5	всего, недостаточны для того, чтобы предотвратить предсказуемые риски в обозримом будущем. Рейтинг долгового обязательства “uaK5” означает ВЕРОЯТНУЮ НЕПОСОБНОСТЬ эмитента погасить данное долговое обязательство и проценты по нему в срок и в полном объеме. Денежные потоки и ликвидность такого эмитента недостаточны, или становятся недостаточными, для того, чтобы предотвратить предсказуемые риски в обозримом будущем.
uaK6	Рейтинг долгового обязательства “uaK6” означает, что эмитент долгового обязательства объявил ДНФОЛТ.

### *Литература*

1. Г Федосова. Выпуск корпоративных облигаций как перспективный инструмент для украинского фондового рынка// Финансовая консультация 2002 г. – № 18- С.20-22.
2. <http://www.standardandpoors.ru/p.phtml/ratingwhat/>
3. [http://www.opec.ru/library/article.asp?d\\_no=565&c\\_no=16](http://www.opec.ru/library/article.asp?d_no=565&c_no=16)
4. Волошин И. Опционный подход к рейтингованию банков в условиях новых развивающихся рынков// Финансовые риски.-2000 г.- № 2(22).- С.71-73.
5. <http://www.aaa.com.ua/>
6. Трегуб А. Рейтингование инструментов коллективных инвестиций: цивилизованный подход // <http://www.cic.ru/ci/tregub/>
7. <http://www.standardandpoors.ru/p.phtml/useratings/>
8. Галасюк В.В. Проблемы принятия теории экономических решений: Монография.-Днепропетровск: Новая идеология, 2002.-304 с.
9. Галасюк В., Сорока М., Галасюк В. О “сроке годности” финансовых коэффициентов// Государственный информационный бюллетень о приватизации.- 2001 г.-№ 11.- С.68-72.
10. <http://www.standardandpoors.ru/p.phtml/ratingprocess/>
11. В.Галасюк, А.Вишневская-Галасюк, В.Галасюк. Об определении понятия “платежеспособность” в контексте концепции ССФ // [www.galasyuk.dnepr.net](http://www.galasyuk.dnepr.net)
12. Галасюк В.В., Галасюк В.В. Проблеми оцінки кредитоспроможності позичальників//Вісник НБУ.-2001.-№9.-С.54-57.
13. Галасюк В.В., Галасюк В.В. Оцінка кредитоспроможності позичальників: що оцінюємо?//Вісник НБУ.-2001.-№5.-С.54-56.
14. Галасюк Валерій, Галасюк Віктор. Методика оцінки кредитоспроможності позичальників//Вісник НБУ.-2002.-№2.-С.39-45.
15. Галасюк Валерій, Галасюк Віктор. Методика оцінки кредитоспроможності позичальників (аналіз здатності позичальника генерувати SC-потоки)//Вісник НБУ.-2002.-№7.-С.38-44.
16. Галасюк Валерій, Галасюк Віктор. Оцінка кредитоспроможності позичальника (зіставлення умов кредитування і здатності позичальника генерувати FSC-потоки)//Вісник НБУ.-2002.-№11.-С.42-46.
17. Закарян И., Филатов И. Интернет как инструмент финансовых инвестиций// <http://www.swissfin.com/school/zakarjan/23.html>
18. <http://data.rbc.ru/public/307/showb.cgi/230702307.html>
19. <http://www.interfax.ru/rating.html/>
20. <http://www.credit-rating.com.ua/>