

УДК 339.137.2:336.77:336.76

Ребрик М.А.

кандидат економічних наук,  
доцент кафедри фінансів і кредиту  
Черкаського навчально-наукового інституту  
Університету банківської справи

## АНАЛІЗ МАСШТАБІВ КОНЦЕНТРАЦІЇ РИНКУ РЕЙТИНГОВИХ ПОСЛУГ УКРАЇНИ

### ANALYSIS OF CONCENTRATION LEVEL OF RATING SERVICES MARKET IN UKRAINE

#### АНОТАЦІЯ

У статті наведено результати емпіричного дослідження рівня концентрації українського ринку послуг з визначення та оновлення кредитних рейтингів. Виявлено низку передумов, які каталізують конкуренцію у галузі та узагальнено позитивні наслідки таких процесів. Проаналізовано основні можливі причини та наслідки значного рівня концентрації ринку рейтингів послуг. Запропоновано перспективні напрями його реформування для формування здорової конкуренції серед рейтингів агентств.

**Ключові слова:** кредитний рейтинг, кредитно-рейтингове агентство, рейтингів послуг, торгівля рейтингами, концентрація ринку.

#### АННОТАЦИЯ

В статье представлены результаты эмпирического исследования уровня концентрации украинского рынка услуг по определению и обновлению кредитных рейтингов. Выявлен ряд предпосылок, которые катализируют конкуренцию в отрасли и обобщены положительные последствия таких процессов. Проанализированы основные возможные причины и последствия существенного уровня концентрации рынка рейтингивых услуг. Предложены перспективные направления его реформирования для формирования здоровой конкуренции среди рейтингивых агентств.

**Ключевые слова:** кредитный рейтинг, кредитно-рейтинговое агентство, рейтингивые услуги, торговля рейтингами, концентрация рынка.

#### ANNOTATION

The article presents the results of empirical research of the concentration level of the Ukrainian market of services of definition and updating of credit ratings. A number of prerequisites, which catalyze the competition in the industry, are identified and positive effects of such processes are summarized. The main possible reasons and consequences of a significant level of concentration of the rating services market are analyzed. Perspective directions of reforming for the formation of healthy competition among rating agencies are proposed.

**Keywords:** credit rating, credit rating agency, rating services, rating shopping, market concentration.

**Постановка проблеми.** Кредитно-рейтингове агентство (далі – КРА) відіграють важливу роль на глобальних ринках фінансових інструментів та послуг, оскільки рейтинги глибоко вбудовані у фінансову архітектуру світової економіки: в управлінні інвестиційними портфелями, в оцінці інвестиційного клімату, визначення ефективності функціонування економічних суб'єктів, у регулювання фінансових ринків та інститутів. Діяльність КРА сприяє підвищенню інвестиційної активності індивідуальних та інституційних інвесторів, зростанню пулу потенційних позичальників, що, у свою чергу, посилює ліквідність фінансових ринків, а також статичну і динамічну ефективність їх функціонування.

Проте, зважаючи на впливовість КРА на функціонування сучасних фінансових ринків, довіру, впевненість та обачність інвесторів, збої в роботі агентств можуть мати значні негативні наслідки: можливість спричинення «ефекту обриву» (cliff effects), провокування біржової паніки, викривлення у ціноутворенні цінних паперів, дестабілізації та зараження фінансових ринків, погіршення фінансового стану та провокування банкрутства окремих компаній і держав, можливість впливу на політичні процеси в країнах, а також тиску на корпорації шляхом виставлення «ворожих рейтингів».

Серед ключових потенційних причин збоїв у роботі КРА традиційно виділяють олігополізацію сфери рейтингів послуг. Так, незважаючи на те, що у світі функціонують понад 100 рейтингів агентств, за оцінками Bertelsmann Foundation [1] «велика трійка» міжнародних

Таблиця 1

Основні показники діяльності «великої трійки» міжнародних рейтингів агентств станом на 1 січня 2016 р.

Назва КРА	Кількість рейтингів		Дохід		Прибуток від операційної діяльності	
	штук	%	млрд дол. США	%	млрд дол. США	%
Standard and Poor's Rating Services	111 682	45,19	5,3	53,00	1,078	36,22
Moody's Investors Service	82 828	33,51	3,5	35,00	1,473	49,50
Fitch Ratings	52 631	21,30	1,2	12,00	0,425	14,28
Усього	247 141	100	10	100	2,976	100

Джерело: узагальнено автором на основі даних з офіційних сайтів КРА та Центрального репозиторію (CEREP) Європейської організації з цінних паперів і ринків (ESMA) [2]

агентств (див. табл. 1), контролює понад 90% світового ринку рейтингових послуг.

Олігополістична структура світового ринку рейтингових послуг має історичне коріння і не випадково всі зазначені агентства-лідери є американськими, а їх штаб-квартири розташовані у Нью-Йорку. Як зазначає Г. Перерва [3], кредитні рейтинги виникли в Сполучених Штатах Америки ще у другій половині XIX ст., а їх поява безпосередньо пов'язана з двома особливостями цієї країни в той період: активним залученням приватного капіталу на фінансовий ринок та підвищеним попитом на облігації залізничних компаній.

Однак, на думку багатьох дослідників [4–7] суттєва олігополізація ринку рейтингових послуг викликана не стільки історичними аспектами, скільки наявністю високих вхідних бар'єрів, створених, зокрема, регулятивними процедурами «визнання» агентств, дуже складними та ресурсомісткими бізнес-моделями КРА, їх значною залежністю від репутаційного капіталу, який складно напрацювати, а також досвіду не лише теоретичної, а й практичної роботи у відповідних сферах економіки.

Після фінансової кризи 2007–2009 рр., розгортання якої викликано між іншим неефективною діяльністю рейтингових агентств, законодавчі та регуляторні органи Європейського Союзу та Сполучених штатів Америки розробили нові правила реєстрації та регулювання КРА з метою стимулювання конкуренції між рейтинговими агентствами й відповідно – поліпшення якості їх послуг.

З огляду на це, актуальності набуває дослідження рівня концентрації вітчизняного ринку рейтингових послуг з метою розробки в ефективних напрямів його реформування для формування здорової конкуренції серед КРА, підвищення доброчесності, прозорості, відповідальності їх діяльності й забезпечення учасників ринку надійною та вірогідною інформацією, необхідною для прийняття якісних інвестиційних та фінансових рішень.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Дослідженню ролі, проблематики функціонування, а також шляхів реформування діяльності КРА присвячені праці П. Гавраса, Дж. Катца [5], А. Су, фахівців Міжнародного валютного фонду [6], Спільного форуму фінансових регуляторів банківської, страхової діяльності та ринку цінних паперів [8], Технічного комітету Міжнародної організації комісій з цінних паперів (IOSCO) [7] та інших.

Особливості функціонування вітчизняного ринку рейтингових послуг у своїх працях вивчають такі українські науковці та практики, як М. Бабенко та Р. Чорний [9], Л. Долінський, Г. Перерва [3; 4], О. Пластун та інші.

**Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми.** Зважаючи на ґрунтовні наукові здобутки вітчизняних та закордонних науковців та практиків, зазначимо, що проблема

концентрації вітчизняного ринку з надання послуг з визначення та оновлення кредитних рейтингів залишається недостатньо розкритою та потребує подальших досліджень.

**Метою статті** є емпіричне дослідження рівня та основних причин концентрації ринку з надання послуг по визначенню та оновленню кредитних рейтингів в Україні, з метою розробки перспективних напрямів його реформування для формування здорової конкуренції серед КРА.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Запровадження системи рейтингової оцінки інститутів та інструментів фінансового ринку з огляду на його нерозвиненість в Україні здійснювалося не поступово, як у більшості країн світу, а прискорено, за допомогою відповідних регуляторних методів [3; 4; 9]. При цьому, як слушно зауважують фахівці Асоціації українських банків [10], система обов'язкового рейтингування була запроваджена без погодження з організаціями професійний учасників ринку, без розробки необхідної законодавчої бази, зокрема, Закону України «Про систему рейтингування», а система відбору уповноважених рейтингових агентств не мала чітких та об'єктивних критеріїв для отримання ліцензії на право провадження діяльності з рейтингування.

Як наслідок, рейтингове агентство «Кредит-Рейтинг», засноване у 2001 р., до появи конкурентних уповноважених агентств у 2010 р. контролювало понад 95% ринку, утримуючи статус монополіста на судження та виводки (внаслідок відсутності альтернативних оцінок) та отримуючи відповідні фінансові переваги внаслідок завищення цін на власні послуги [3; 4; 9].

Рейтингове агентство «Рюрик» розпочало свою діяльність ще у квітні 2004 р., рейтингове агентство «IBI-Rating» – у 2005 р., а рейтинговий центр, створений при редакції журналу «Експерт Україна», був перетворений на рейтингове агентство «Експерт-Рейтинг» у січні 2007 р. Отже, монопольний статус агентства «Кредит-Рейтинг» на ринку національних кредитних рейтингів у 2005–2009 рр. зумовлений, у першу чергу, існуванням високих вхідних бар'єрів, створених, зокрема, регулятивними процедурами надання КРА статусу уповноважених.

З метою стимулювання конкуренції Надалі вимоги до КРА були знижені й на сьогодні законодавчо визначені вхідні бар'єри у галузь з надання послуг по визначенню та оновленню кредитних рейтингів в Україні існують, однак, на нашу думку, вони є відносно невисокими. Так, до участі в конкурсі з визначення уповноважених рейтингових агентств допускаються ті претенденти, які письмово підтвердили своє бажання взяти участь у конкурсі, надали відповідні документи й відповідають таким критеріям:

- є резидентами;
- надають професійні послуги та безпосередньо здійснюють визначення кредитних рейтингів (рейтингування) або інформаційно-

аналітичні послуги, пов'язані із забезпеченням діяльності з визначення кредитного рейтингу;

- у процесі визначення рейтингової оцінки, визначення якої є обов'язковим за законом, використовують Національну рейтингову шкалу;

- мають офіційні веб-сайти в мережі Інтернет з вільним доступом користувачів;

- мають досвід роботи не менш 1 року в зазначеній сфері діяльності та перелік визначених та оприлюднених кредитних рейтингів національним суб'єктам господарювання;

- мають внесений статутний капітал у розмірі не менше 2 500 мінімальних заробітних плат, не менше 50% якого внесено в грошовій формі;

- не мають серед пов'язаних осіб, пов'язаних з учасниками ринків фінансових послуг, та не визначають їх кредитні рейтинги [11].

Артикуляція та послаблення вимог до КРА послужило однією з причин появи нових гравців вже у посткризовому періоді: у листопаді 2010 р. було зареєстроване рейтингове агентство «Стандарт-Рейтинг», а в 2011 р. – «Українське кредитно-рейтингове агентство», яке згодом (4 квітня 2016 р.) заявило про злиття з рейтинговим агентством «IBI-Rating», яке відбудеться на базі останнього.

При цьому, посиленню конкуренції на вітчизняному ринку рейтингових послуг сприяє відчутне згортання клієнтської бази. На основі попередніх досліджень нами визначено, що відповідно до чинного Законодавства України, обов'язковому рейтингуванню підлягають [12]:

- 1) підприємства, у статутних фондах яких є державна частка; які мають стратегічне значення для економіки та безпеки держави та/або які займають монополічне (домінантне) становище;

- 2) усі види боргових та іпотечних емісійних цінних паперів, які не розподіляються між засновниками або серед задалегідь визначеного кола осіб і можуть розповсюджуватися шляхом публічного розміщення, купуватися та продаватися на фондовій біржі, крім державних цінних паперів та цінних паперів, емітованих Державною іпотечною установою;

- 3) банківські установи, в яких розміщено кошти страхових резервів, кошти інститутів спільного інвестування, а також такі, що є зберігачами активів інститутів спільного інвестування (крім венчурних фондів) у формі цінних паперів;

- 4) цінні папери, в які розміщено кошти страхових резервів, інститутів спільного інвестування та недержавних пенсійних фондів.

Отже, основними категоріями клієнтів вітчизняних КРА фактично є емітенти корпоративних облігацій та фінансові посередники (станом на 31 травня 2016 р. їх частки у загальній кількості наявних рейтингових оцінок є рівнозначними та складають по 41%). При цьому, згідно з даними Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (далі – НКЦПФР), останніми роками спостерігається негативний тренд в обсягах та кількості випусків корпора-

тивних облігацій в Україні [13]. Так, у 2015 р. обсяг емісії корпоративних облігацій скоротився на 25,87 млрд грн (67,6%), а їх кількість – на 108 випусків (41,1%).

У свою чергу, як видно з рис. 1, протягом 2009–2015 рр. кількість банків, що працюють в Україні, скоротилася на 67 установ (36%), а страхових компаній – на 108 (23%). Крім того, можна прогнозувати подальше скорочення кількості зазначених фінансових посередників з огляду на характер реформування банківської системи та ринку фінансових послуг України, спрямований на заохочення консолідаційних процесів.

На думку експертів, незважаючи на фінансову кризу, протягом останніх років спостерігається поступове посилення інтересу з боку емітентів та інвесторів до кредитних рейтингів, визначених національними рейтинговими агентствами [3].



Рис. 1. Динаміка кількості банків та страхових компаній, які працюють в Україні, у період 1 січня 2009 – 1 січня 2016 рр.

Джерело: власні розрахунки на основі даних з офіційних сайтів НБУ та Нацкомфінпослуг

Крім того, що концепцією проекту Закону України «Про систему рейтингування», схваленою НКЦПФР [14], у перспективі передбачається введення додаткових вимог щодо рейтингування інвестиційного портфеля інституційних інвесторів, а також щодо обов'язковості та мінімального рівня рейтингової оцінки активу, в який інвестують інститути спільного інвестування, банки та страхові компанії. Введення зазначених вимог розширить клієнтську базу вітчизняних КРА.

У майбутньому надії на поліпшення ситуації експерти також покладають на поживлення боргового та кредитного ринків за поновлення економічної активності в Україні.

Однак, сьогоdnішній стан економіки та фінансової системи України не є сприятливим для розширення вітчизняного ринку рейтингових послуг. При цьому на відносно невеликому за обсягами ринку (333 рейтинги станом на 31 травня 2016 р.) функціонує доволі значна кількість гравців: 6 (фактично – 5 у зв'язку зі злиттям «IBI-Рейтинг» та UCRA) вітчизняних уповноважених рейтингових агентств, а також «велика трійка» міжнародних рейтингових агентств, визнаних НКЦПФР (див. табл. 2).

Як видно з табл. 2, КРА намагаються конкурувати шляхом розширення спектру рейтингових

та супутніх послуг. Наприклад, найбільш диверсифіковане агентство «IBI-Rating» присвоює 7 видів рейтингових оцінок, а також проводить спеціальні галузеві дослідження і надає консультаційні послуги. Однак, як свідчать дані фінансової звітності [16], за результатами діяльності з надання супутніх послуг у 2015 р. КРА фактично не отримали доходів. Винятком є лише агентство «Рюрик», у структурі загальних доходів якого інші доходи (118 тис. грн) складають близько 11%.

На тлі жорсткої конкуренції прослідковується спеціалізація вітчизняних КРА (див.

рис. 2). Зокрема, переважно з клієнтами з фінансової сфери працюють агентства «Експерт-Рейтинг» (11 рейтингів банків, 14 – страхових компаній), «Стандарт-рейтинг» (3 рейтинги банків, 15 – страхових компаній) та «Рюрик» (7 рейтингів банків). «IBI-Рейтинг» та «Кредит-Рейтинг» можуть бути віднесені до універсальних рейтингових агентств, які представлені в усіх сегментах ринку (фінансовому, корпоративному та муніципальному), присвоюючи рейтингові оцінки як контрагентам, так і борговим цінним паперам.

Таблиця 2

**Рейтингові агентства включені до Державного реєстру уповноважених рейтингових агентств та визнані НКЦПФР**

Назва агентства	Рік заснування	Рішення про визнання агентства НКЦПФР
<i>Українські рейтингові агентства</i>		
ТОВ «Рейтингове агентство «IBI – Рейтинг»»	2005	№ 385 від 7 квітня 2010 р.
ТОВ «Рюрик»	2004	№ 385 від 7 квітня 2010 р.
ТОВ «Рейтингове агентство «Експерт-Рейтинг»»	2007	№ 860 від 8 червня 2010 р.
ТОВ «Кредит-Рейтинг»	2001	№ 530 від 10 квітня 2012 р.
ТОВ «Українське кредитно-рейтингове агентство»	2011	№ 528 від 10 квітня 2012 р.
ТОВ «Рейтингове агентство «Стандарт-Рейтинг»»	2010	№ 529 від 10 квітня 2012 р.
<i>Міжнародні рейтингові агентства</i>		
Fitch Ratings (Велика Британія, США)	1913	№ 198 від 22 лютого 2006 р.
Moody's Investors Service (США)	1909	№ 198 від 22 лютого 2006 р.
Standard and Poor's (Сполучені Штати Америки)	1860	№ 198 від 22 лютого 2006 р.

Джерело: узагальнено автором на основі даних з офіційних сайтів КРА та НКЦПФР [15]

Таблиця 3

**Спектр послуг міжнародних та національних КРА**

Види послуг	Національні рейтингові агентства					Міжнародні рейтингові агентства		
	«IBI-Rating»	«Рюрик»	«Експерт-Рейтинг»	«Кредит-Рейтинг»	«Стандарт-Рейтинг»	Fitch	Standard & Poor's	Moody's
<b>Рейтингвання</b>								
Кредитні рейтинги	+	+	+	+	+	+	+	+
Рейтинги надійності банківських вкладень	+	+	-	+	+	-	-	-
Рейтинги фін. стійкості страхових компаній	+	-	-	+	+	+	+	+
Рейтинги надійності житлових комплексів	+	-	-	-	-	-	-	-
Рейтинги інвестиційної привабливості	+	-	+	-	-	-	-	+
Рейтинги корпоративного управління	+	-	+	+	-	+	+	+
Рейтинги надійності будівництва	+	-	-	-	-	-	-	-
Індивідуальні (рі) рейтинги	-	+	+	-	+	-	-	-
Суверенні рейтинги	-	-	-	+	-	+	-	+
<b>Супутні послуги</b>								
Спеціальні галузеві дослідження	+	+	+	+	+	-	+	-
Інформаційні послуги	-	+	+	+	+	-	-	-
Консультаційні послуги	+	+	-	+	-	-	-	+
Навчання і сертифікація, проведення круглих столів, конференцій	-	+	-	-	-	+	-	+

Джерело: узагальнено автором на основі даних з офіційних сайтів КРА



Як видно з рис. 3, у цілому станом на 31 травня 2016 р. міжнародні агентства «великої трійки», які мають більш ніж сторічний досвід рейтингування і контролюють більше 90% світового ринку рейтингових послуг, утримували лише 15% українського ринку. Їх сукупні частки в рейтингуванні контрагентів та боргових цінних паперів у корпоративному та фінансовому секторах залишаються невисокими (8,7 і 15,5% відповідно), натомість можна констатувати концентрацію їх присутності у секторі муніципальних рейтингів, де зазначені компанії надають 52,2% загальної кількості послуг.

Унаслідок активного перерозподілу ринку станом на 31 травня 2016 р. беззаперечним ліде-

ром за кількістю наданих рейтингів в Україні є агентство IBI-Rating (127 наявних рейтингів, або 38,1% ринку), яке разом з агентствами «Кредит-рейтинг» (24,6%) та Fitch Ratings (10,8%) контролюють частку в 73,6% загального обсягу ринку (див. табл. 4). Зважаючи на це, а також враховуючи значення індексу Херфіндала-Хіршмана (далі – ІНН) на рівні 2 361,7, можна констатувати значний рівень концентрації ринку рейтингових послуг України, незважаючи на наявність передумов до інтенсивного конкурування між КРА.

Домінування зазначених агентств-лідерів (IBI-Rating, «Кредит-рейтинг» та Fitch Ratings) у рейтингу корпоративного сектора, який представляє 44,7% загального ринку, є ще більш значним: у цьому сегменті вони займають 56,4,

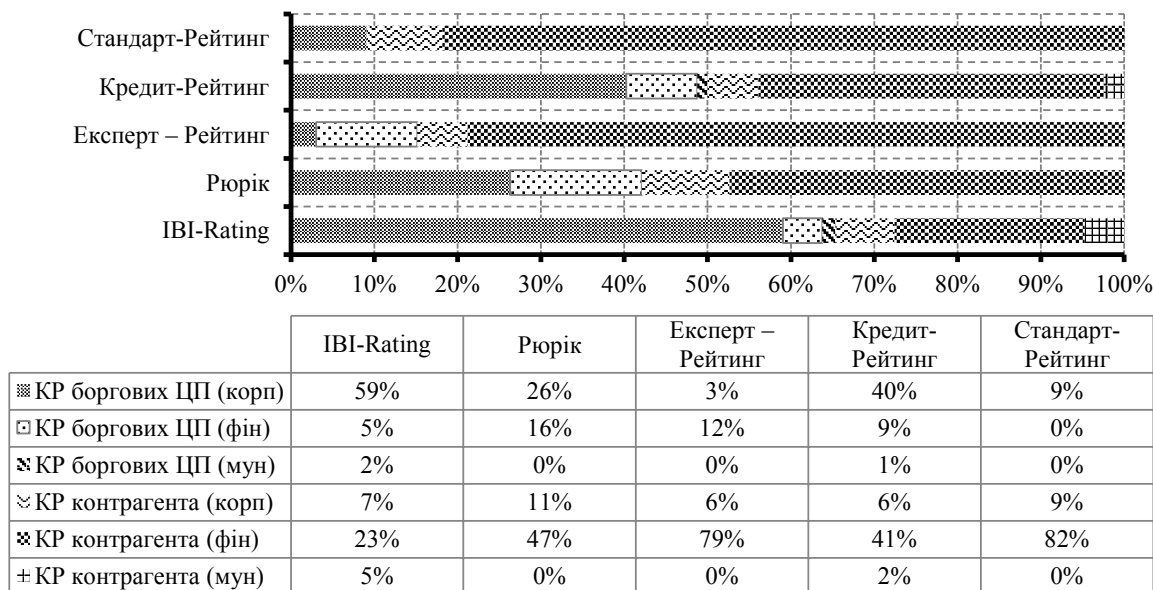


Рис. 2. Структура спектру кредитних рейтингів уповноважених рейтингових агентств в Україні станом на 31 травня 2016 р.

Джерело: власні розрахунки на основі даних з офіційних сайтів КРА

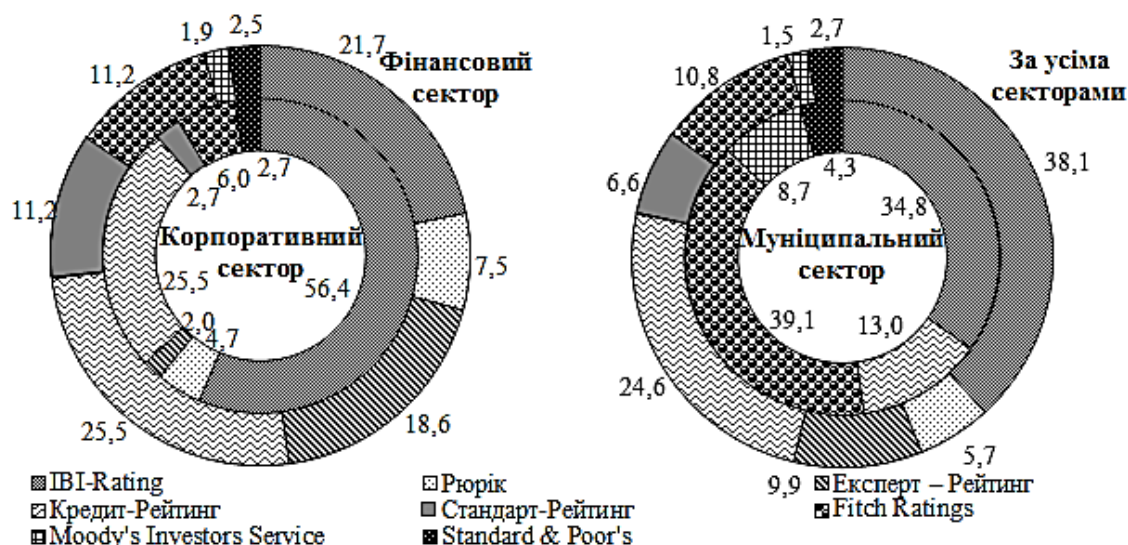


Рис. 3. Розподіл ринку рейтингових послуг України за кількістю наданих рейтингів станом на 31 травня 2016 р., %

Джерело: власні розрахунки на основі даних з офіційних сайтів КРА та Центрального репозиторію (CEREP) Європейської організації з цінних паперів і ринків (ESMA) [2]

25,5 та 6,0% ринку відповідно, концентруючи в цілому частку в 87,9% та фактично перетворюючи цей сегмент на олігополію.

Суттєвий рівень концентрації спостерігається також у секторі рейтингування муніципальних контрагентів та цінних паперів (ІНН складає 3 005,7), де агентство Fitch Ratings контролює 39,1% ринку. Натомість для рейтингування фінансового сектору характерним є дещо нижчий (помірний) рівень концентрації ринкової влади (ІНН складає 1 783,5). На ньому топ-3 агентства надають 65,8% загального обсягу рейтингів, а лідер («Кредит-рейтинг») контролює 25,5% ринку.

Однак, на думку операторів ринку, українські й зарубіжні рейтингові агентства, не є прямими конкурентами, оскільки:

1) вони працюють у різних цінових сегментах [3]. За словами банкірів, річна оплата послуг з

підтримки рейтингу в місцевих агентствах становила у 2012 р. 10–60 тис. грн, а у міжнародних коливалася в межах 25–75 тис. дол. США [9];

2) рейтинги від міжнародних КРА потрібні лише емітентам, які планують вийти на міжнародні ринки капіталу, а сфера застосування національних кредитних рейтингів є значно вужчою [3].

Зважаючи на це, доцільно додатково дослідити ступінь концентрації ринку рейтингових послуг, що надаються саме українськими уповноваженими КРА.

Як видно з табл. 5, виключення з розрахунку міжнародних рейтингових агентств призводить до зростання ІНН на 733 пункти до рівня 3 094,9 а частки ринку, яку контролюють перші три рейтингові агентства – з 73,6 до 85,5%. Зазначимо, що в результаті виключення з роз-

За кількістю наданих рейтингів

За обсягом доходів у 2015 р.

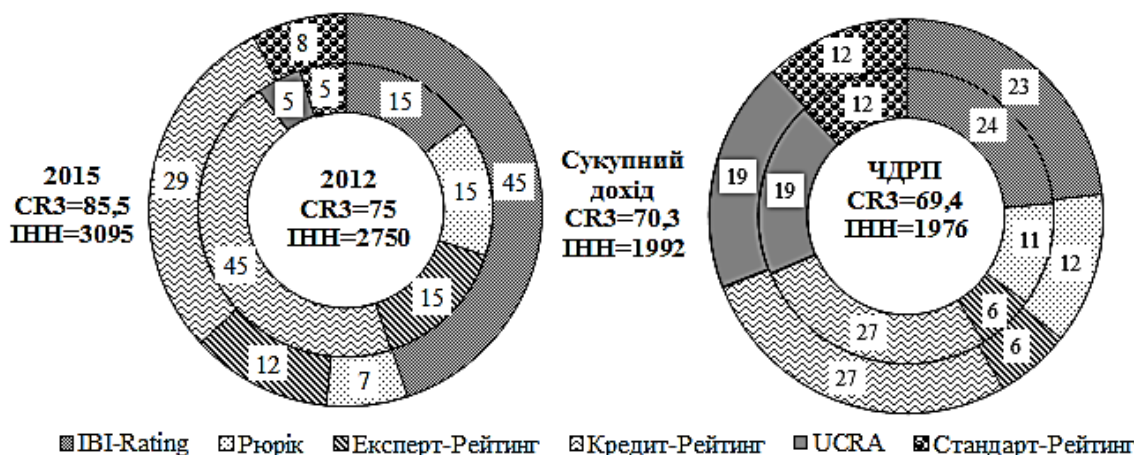


Рис. 4. Розподіл ринку рейтингових послуг в Україні між вітчизняними рейтинговими агентствами

Джерело: власні розрахунки на основі даних з офіційних сайтів КРА, загальнодоступної інформаційної бази даних НКЦПФР [16] та опитування учасників ринку у 2012 р. [9]

Таблиця 4

Індикатори концентрації ринку рейтингових послуг України станом на 31 травня 2016 р.

Сектор	Домінуюче агентство			Коефіцієнт концент-ї CR3, %	Індекс Херфіндала-Хіршмана	Ступінь концентрації ринку
	назва	кількість рейтингів	частка ринку, %			
Корпоративний	IBI-Rating	84	56,4	87,9	3 905,7	значний
Фінансовий	Кредит-Рейтинг	41	25,5	65,8	1 783,5	помірний
Муніципальний	Fitch Ratings	9	39,1	87,0	3 005,7	значний
Ринок у цілому	IBI-Rating	127	38,1	73,6	2 361,7	значний

Джерело: власні розрахунки на основі даних з офіційних сайтів КРА

Таблиця 5

Індикатори концентрації ринку рейтингових послуг України (без урахування міжнародних КРА) станом на 31 травня 2016 р.

Сектор	Домінуюче агентство			Коефіцієнт концент-ї CR3, %	Індекс Херфіндала-Хіршмана	Ступінь концентрації ринку
	назва	кількість рейтингів	частка ринку, %			
Корпоративний	IBI-Rating	84	61,8	94,9	4 635,6	значний
Фінансовий	Кредит-Рейтинг	41	30,1	77,9	2 310,8	значний
Муніципальний	IBI-Rating	8	72,7	100,0	6 033,1	значний
Ринок у цілому	IBI-Rating	127	44,9	85,5	3 094,9	значний

Джерело: власні розрахунки на основі даних з офіційних сайтів КРА

рахунку міжнародних рейтингових агентств, ІНН для муніципального сектору зріс до 6 033 пунктів, а коефіцієнт концентрації – до 100%, що свідчить про олігополізацію цього сегмента.

Порівняно з даними, отриманими на основі опитування учасників ринку у 2012 р. [9], можна констатувати зростання рівня концентрації ринку в умовах суттєвого перерозподілу сфер впливу між агентствами. Так, IBI-Rating збільшило свою частку ринку з 15% на 30 в.п., обігнавши колишнього лідера – КРА «Кредит-рейтинг», частка якого зменшилася з 45 до 29% (див рис. 4).

Додаткові розрахунки індикаторів концентрації ринку рейтингових послуг України за рівнем чистого доходу від реалізації рейтингових послуг (ЧДРП) підтверджують висновки щодо значного рівня олігополізації ринку на початку 2016 р. (ІНН становить 1976, а коефіцієнт концентрації – 69,4%). При цьому результати розрахунку вказаних індикаторів концентрації за рівнем сукупних доходів КРА, що включають і доходи від іншої діяльності (наприклад, консалтингові та інформаційні послуги) свідчать, що на агентство «IBI-Rating», яке контролює 45% ринку, припадає лише 23% сукупних доходів галузі, а лідером за цим показником виступає агентство «Кредит-Рейтинг», яке за результатами 2015 р. отримало 241,19 тис. грн сукупних доходів (27% загального обсягу).

**Висновки.** Отже, за результатами проведеного емпіричного дослідження виявлено низку передумов, які каталізують конкуренцію у галузі з надання послуг по визначенню та оновленню кредитних рейтингів в Україні:

1) відносно невеликий за обсяг клієнтської бази (333 рейтинги станом на 31 травня 2016 р.), яка у цілому має тенденцію до скорочення;

2) функціонування доволі значної кількості гравців (5 вітчизняних уповноважених рейтингових агентств, а також «велика трійка» міжнародних рейтингових агентств) з урахуванням невеликого обсягу ринку;

3) у цілому низький рівень законодавчо визначених вхідних бар'єрів у галузь.

Позитивними наслідками такої ситуації є розширення спектру рейтингових та супутніх послуг, стабілізація та зниження цін на послуги [9], зростання для емітентів та інвесторів можливостей вибору КРА з метою отримання декількох рейтингових оцінок тощо.

В умовах жорсткої конкуренції та цінового демпінгу прослідковується значний рівень концентрації ринку рейтингових послуг України (коефіцієнт концентрації топ 3 становить 85,5%, а Індекс Херфіндала-Хіршмана 3 094,9 станом на 31 травня 2016 р.). З одного боку, виділення агентств-лідерів може свідчити про якісну диференціацію їх рейтингових послуг, розвиток спектру супутніх послуг, застосування багаторівневого маркетингу, активних заходів щодо стимулювання збуту тощо, що в цілому

є позитивною тенденцією. Але з іншого – значний рівень олігополізації вітчизняного ринку рейтингових послуг може свідчити про активні процеси торгівлі рейтингами (rating shopping): недотримання рейтинговими агентствами принципу консерватизму у процесі оцінення кредитної якості клієнтів з метою нарощення клієнтської бази боржниками та емітентів боргових зобов'язань, зацікавлених в отриманні максимально можливого рейтингу.

Як зазначають дослідники [9], деякі компанії дійсно намагаються конкурувати внаслідок невиправданого прискорення рейтингових процедур, зменшення обсягу запитуваних у клієнтів даних, а в деяких випадках – завищення рівня кредитного рейтингу, що негативно впливає на якість рейтингових послуг.

Отже, з метою запобігання подальшій олігополізації ринку рейтингових послуг України та прояву негативних наслідків цього процесу вітчизняним регуляторним органам (зокрема, НКЦПФР) доцільно вжити заходів, спрямованих на підвищення здорової, заснованої на високій якості послуг, конкуренції серед рейтингових агентств, а особливо уникнення конфлікту інтересів і торгівлі рейтингами.

#### БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Blueprint for an International Non-Profit Credit Risk Agency [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://bfna.org/sites/default/files/publications/INCRA%20Report.pdf>.
2. Statistics – Rating activity [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://cerrep.esma.europa.eu/cerep-web/statistics/ratingActivity.xhtml>.
3. Перерва Г. Формування рейтингової історії: для чого це потрібно вітчизняному бізнесу / Г. Перерва [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://n-auditor.com.ua/uk/component/na\\_archive/567?view=material](http://n-auditor.com.ua/uk/component/na_archive/567?view=material).
4. Перерва Г. Точність оцінок рейтингових агентств / Г. Перерва [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://n-auditor.com.ua/uk/component/na\\_archive/606?view=material](http://n-auditor.com.ua/uk/component/na_archive/606?view=material).
5. Katz, J. Credit Rating Agencies. No Easy Solutions / J. Katz, E. Salinas, C. Stephanou // World Bank Group Crisis Response. – 2009. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://rru.worldbank.org/documents/CrisisResponse/Note8.pdf>.
6. The Uses and Abuses of Sovereign Credit Ratings // Global financial stability report. – Washington, DC, 2002. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2010/02/pdf/chap3.pdf>.
7. Report on the Activities of Credit Rating Agencies // The Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions, September 2003. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD153.pdf>.
8. Stocktaking on the Use of Credit Ratings / J. Forum. – Basel: BIS, 2009. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://bis.org/publ/joint22.pdf>.
9. Бабенко М. Тесный круг / М. Бабенко, Р. Черный // Коммерсант-Украина. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://credit-rating.ua/ru/events/200/13259>.
10. АУБ про стан рейтингування в Україні / Асоціація українських банків // Ринок цінних паперів України. – 2006. – № 8. –

- [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://securities.org.ua/securities\\_paper/review.php?id=400&pub=2445](http://securities.org.ua/securities_paper/review.php?id=400&pub=2445).
11. Про конкурс з визначення уповноважених рейтингових агентств: Положення, затверджене рішенням НКЦПФР від 23 березня 2015 р. № 364 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/z0416-15>.
  12. Ребрик М. Дослідження наглядової та регуляторної залежності від кредитних рейтингів в Україні / М. Ребрик, О. Шумейко // Інноваційний розвиток і транскордонна безпека: економічні, екологічні, правові та соціокультурні аспекти: збірник матеріалів IV Міжнародній науково-практичній інтернет-конференції студентів і молодих учених (м. Чернівці, 21 грудня 2015 р.) – С. 517–520.
  13. Аналітичні дані щодо розвитку фондового ринку / НКЦПФР [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://nssmc.gov.ua/fund/analytics>.
  14. «Про систему рейтингування»: Концепція проекту Закону України, схвалена рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 14 серпня 2012 р. № 1138 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.nau.ua/doc/?uid=1007.12795.0>.
  15. Рейтингові агентства / НКЦПФР [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://nssmc.gov.ua/fund/rateagencies>.
  16. Загальнодоступна інформаційна база даних НКЦПФР [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://stockmarket.gov.ua/db/agency/nreg>.