

РЕЙТИНГОВЫЕ АГЕНТСТВА В ГЛОБАЛЬНОМ УПРАВЛЕНИИ*

АННА ЦИБУЛИНА

МГИМО МИД России, Москва, Россия

Резюме

Кредитные рейтинговые агентства (КРА) неоднократно становились объектом критики со стороны государств и участников рынка за неспособность адекватно оценивать риски, сопряженные с теми или иными финансовыми инструментами, или за их проциклическое воздействие на экономику стран. Несмотря на это, регулирование деятельности КРА практически не осуществлялось ни на глобальном, ни на общеевропейском уровнях. Кризис ипотечного кредитования в США и последовавший за ним глобальный финансовый и экономический кризис, а также кризис суверенных долгов в зоне евро, во-первых, подтолкнули государства к выяснению роли КРА в развитии данных кризисов, а, во-вторых, к поискам путей совершенствования функционирования КРА и методов их регулирования. В статье рассматриваются особенности организации рынка услуг КРА, к которым относится олигополистическая структура этой отрасли, высокий риск возникновения конфликтов интересов между агентствами и их клиентами, а также прозрачность процедуры присвоения рейтингов. Анализируются подходы США и ЕС к решению этих задач. В то время как в США к постепенному регулированию КРА приступили еще в 2006 году, в ЕС какое бы то ни было регулирование или надзор за КРА до 2008 г. вообще отсутствовали. Брюсселю не удалось изменить существующее положение вещей, при котором около 97% рынка рейтинговых услуг занимают три американские компании – Moody's, Standard & Poors и Fitch. Меры, предпринятые руководством ЕС, вторили мерам Конгресса США и не содержали в себе принципиально новых или отличных от американских подходов. Несмотря на подготовку ряда докладов по деятельности КРА, в том числе и для «группы двадцати», а также инициативу по созданию европейского кредитного рейтингового агентства, ЕС так и не начал играть активную роль в глобальном управлении деятельностью КРА.

Ключевые слова:

кредитные рейтинговые агентства; глобальное управление; Европейский Союз; глобальный финансовый и экономический кризис.

Деятельность крупнейших кредитных рейтинговых агентств (КРА), так называемой «большой тройки» – *Moody's*, *Standard & Poors (S&P)* и *Fitch*, неоднократно становилась объектом резкой критики не только со стороны участников фондового рынка, но и органов государственного регулирования. Пожалуй, одним из первых кризисов, в усугублении которого обвиняют рейтинговые агентства, можно считать Азиатский кризис 1997–1998 годов. Ведущие международные организации:

Банк международных расчетов, Международный валютный фонд (МВФ), Мировой банк – в один голос обвиняли эти агентства в неспособности в своих прогнозах указать на проблемы в экономике государств Восточной Азии. Рейтинговые агентства признали свои ошибки, но попытались найти им оправдание. Их руководство ссылалось на то, что кризис был вызван проблемами в частном, а не государственном секторе, и в их распоряжении не было соответствующих статистических

моделей. Тем не менее в самый разгар кризиса те же агентства понизили суверенный рейтинг Индонезии, Кореи и Таиланда ниже инвестиционного уровня. Ряд экспертов полагает, что экономическая ситуация в этих странах не была столь критичной, а рейтинговые агентства хотели, таким образом, вернуть доверие своих инвесторов и восстановить свою репутацию [Ferri: 2008].

В 2001 г. кредитные рейтинговые агентства вновь привлекли к себе внимание в связи с банкротством «Энрон Корпорейшен» (*Enron Corporation*) — американской энергетической компании и, как следствие, к фактическому закрытию крупнейшей аудиторской компании «Артур Андерсен» (*Arthur Andersen*). В октябре 2002 г. Комитет Сената США по вопросам государственного управления опубликовал доклад, в котором помимо прочего содержались результаты расследования о действиях «большой тройки» за три года до разорения «Энрона». Авторы доклада указывали на ошибки КРА и их неспособность предупредить об угрозе банкротства данной компании¹. Пятью годами позже, в 2006 г. КРА снова оказались в центре скандала уже с «ВорлдКом» (*WorldCom*) — американской телекоммуникационной компанией. Причина была все та же: агентства поздно информировали о проблемах в компании. *Moody's* поменяло рейтинг на негативный за 48 дней до банкротства, а *S&P* — за 32 дня [Langhor: 2008, 189].

1

Гораздо более масштабно влияние КРА проявилось с началом в 2007 г. кризиса ипотечного кредитования в США. Все три агентства активно участвовали в присвоении рейтингов различным структуриро-

ванным ценным бумагам, а именно субстандартным (высокорискованным) ценным бумагам, обеспеченным жилищной ипотекой (*subprime residential mortgage-backed securities /RMBS/*). Хотя ценные бумаги, обеспеченные жилищной ипотекой, существовали с 1970 года, их субстандартная разновидность — относительно новое явление. Дело в том, что эти ценные бумаги обеспечивались ипотечными кредитами, на получение которых требовался незначительный первоначальный взнос с очень низкими процентными выплатами в течение первых нескольких лет и которые выдавались клиентам, никогда не получивших бы жилищного кредита при обычных требованиях к ипотеке. Субстандартные ипотечные кредиты стали широко применяться при секьюритизации, а игроки на рынке полагались на рост цен на недвижимость. Несмотря на недостаток информации по таким финансовым инструментам, КРА присваивали им высокие рейтинги. В Докладе американской комиссии по расследованию причин финансового кризиса отмечается, что «с 2000 г. по 2007 г. *Moody's* присвоил 45 тыс. ценным бумагам, обеспеченным жилищной ипотекой, рейтинг «трипл-А» [...]». Как стало очевидным летом 2007 г. КРА не справились с управлением рейтингами структурированных финансовых продуктов, возможно из-за слабых репутационных инициатив или недостоверных источников информации, или того и другого вместе². В 2010 г. 93% всех субстандартных ипотечных закладных, которые в 2006 г. имели рейтинг «AAA», получили рейтинг «ниже инвестиционного»³.

Однако на этом участие КРА в усилении финансового кризиса не ограничилось, и в 2012 г. их действия оказали заметное влияние на экономику стран зоны евро. 13 ян-

¹ Report on the Role and Function of Credit Rating Agencies in the Operation on the Securities Markets // U.S. Securities Exchange Commission, January 2003.

² The Financial Crisis Inquiry Report, Final Report of the National Commission on the Causes of the Financial and Economic Crisis in the United States. Financial Crisis Inquiry Commission, 2010. Стр. 125–126.

³ Opening Statement of Senator Carl Levin, U.S. Senate Permanent Subcommittee on Investigations Hearing: Wall Street and the Financial Crisis: the Role of Credit Rating Agencies. U.S. Senate Press Release, 27 April, 2010.

варя 2012 г. *S&P* понизило суверенные рейтинги девяти европейских стран. Рейтинг Франции упал с «AAA» до «AA+», а Португалии и Кипра вообще до «мусорного». 27 февраля того же года *S&P* понизило рейтинг государственных облигаций Греции до «SD» (Selective Default – выборочный дефолт), тем самым существенно насторожив игроков в отношении ситуации на европейских финансовых рынках.

Стоит признать, что такой результат деятельности КРА можно считать вполне удовлетворительным, принимая во внимание тот факт, что они появились в начале XX века, а их функции практически не регулировались со стороны государства. Первое в мире кредитное агентство *Moody's* было создано в США и опубликовало свой рейтинг в 1909 г. Затем в 1922 г. и 1923 г. также в США появились агентства *Fitch* и *S&P*. В настоящее время эти три агентства занимают 97% мирового рынка рейтинговых услуг, что говорит о крайне олигополистической структуре этой отрасли.

2

В чем же состоит назначение КРА, и за счет чего формируется их прибыль? В первую очередь, КРА выступают в роли посредников между кредиторами и дебиторами. Инвесторам необходимо располагать информацией о будущей доходности и степени риска, сопряженных с вложением средств в тот или иной актив. Посредством анализа большого объема бухгалтерской и аудиторской отчетности, а также порой и инсайдерской информации, агентства присваивают рейтинг компаниям, финансовым инструментам или суверенным государствам, что по своей сути является всего лишь «мнением». Такие «мнения» крайне важны для участников рынка, поскольку им не требуется самостоятельно оценивать степень риска и нести дополнительные издержки.

Доходы КРА поступают из двух основных источников: от инвесторов, которые приобретают результаты их исследований, и от эмитентов, которым требуется рейтинг. Изначально КРА присваивали рей-

тинговые показатели исключительно по заказу инвесторов. Однако в 1970-х годах наличие рейтинга стало обязательным требованием регулятора финансового рынка США – Комиссии по ценным бумагам и рынкам (Securities and Exchange Commission – (SEC)), а в 1975 г. все та же Комиссия присвоила агентствам «большой тройки» статус «национально признанных статистических организаций» (Nationally Recognized Statistical Ratings Organizations – NRSROs). Вследствие этих шагов спрос на рейтинги со стороны эмитентов возрос, и КРА стали получать большую часть своих доходов как раз от эмитентов ценных бумаг.

Модель бизнеса «эмитент платит» способна приводить к серьезным конфликтам интересов между кредиторами и дебиторами. *Во-первых*, КРА могут оказывать содействие эмитентам структурированных финансовых инструментов в разработке самих этих инструментов, которым впоследствии они же и будут присваивать рейтинг. Так, в 2006 г. доход от предоставления такого рода консультативных услуг составлял около 40% совокупного дохода *Moody's*, что, безусловно, способно вызывать сомнения относительно объективности этих рейтингов [Strier: 2008]. *Во-вторых*, более высокий рейтинг ценной бумаги снижает затраты на ее эмиссию. В связи с этим эмитенты, которые платят агентствам за присвоение рейтинга, заинтересованы в как можно более высоких положительных оценках. Высказываются предположения, что именно эти конфликты интересов, а точнее сговор между КРА и эмитентами субстандартных ипотечных закладных, спровоцировал глобальный финансовый кризис [Хейнсворт 2009: 41]. Поэтому дискуссия о регулировании деятельности КРА преимущественно сводится к созданию такой системы, которая бы позволила устранить подобные конфликты интересов.

3

Первые попытки хотя бы опосредованно повлиять на деятельность КРА стали предприниматься в США после выше-

упомянутой истории с *Enron Corporation* в 2001 году. В 2002 г. был принят Акт Сарбейнза-Оксли (*Sarbanes-Oxley Act*), ужесточивший требования к аудиторским фирмам. Деятельность аудиторских фирм была сопряжена с конфликтами интересов, аналогичными тем, что возникали во взаимоотношениях между клиентами и сотрудниками рейтинговых агентств. Во-первых, Акт Сарбейнза-Оксли налагал запрет на предоставление услуг, не связанных с аудитом, например, страховых, юридических, бухгалтерских, брокерских и ряда других услуг. Во-вторых, аудиторам запрещалось иметь какие-либо деловые отношения с клиентами, сопряженные с получением от них материальной выгоды и выходящие за рамки их официальной деятельности. Иными словами, усилия были направлены на недопущение возникновения сговоров между аудиторскими фирмами и заказчиками их услуг.

Международная организация комиссий по ценным бумагам (*IOSCO-International Organization of Securities Commissions*) провела свое расследование относительно роли КРА на финансовых рынках после скандала с *Enron* и в 2003 г. опубликовала «Положение о принципах деятельности кредитных рейтинговых агентств» (*Statement of Principles Regarding the Activities of Credit Rating Agencies*)⁴. В Положении особенно подчеркивалась роль КРА, регуляторов, эмитентов и других участников рынка в улучшении защиты инвесторов и повышении эффективности и прозрачности рынков ценных бумаги и снижении системных рисков. Однако вскоре от *IOSCO* потребовали разъяснений относительно применения принципов вышеназванного Положения. В 2004 г. *IOSCO* приняла «Кодекс поведения для кредитных рейтинговых агентств» (*Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies*), в разработке которого активное участие принимала американская сторона в лице представителей SEC. В Кодексе определены правила, обес-

печивающие качество и последовательность процесса присвоения рейтингов, включая проведение контроля рейтингов, гарантирующие аналитическую независимость во избежание возникновения конфликтов интересов, а также прозрачность рейтинговых методик. Правила Кодекса носили очень общий характер и не касались вопросов методологии, моделей или категорий рейтингов. И самое главное – выполнение требований Кодекса было добровольным. Предполагалось, что КРА инкорпорируют положения Кодекса в их собственные кодексы или дадут объяснения относительно того, почему они отказались это сделать. За соблюдением правил кодекса следили уполномоченные органы. Механизма штрафов или санкций не существовало. Большинство рейтинговых агентств приняли данный Кодекс.

Интересно, что в сентябре 2006 года, практически накануне ипотечного кризиса, Конгресс США принял Акт о реформе кредитных рейтинговых агентств (*Credit Ratings Agency Reform Act*), который вступил в силу в июле 2007 года, то есть уже во время кризиса ипотечного кредитования. Особое внимание в этом документе уделялось вопросам повышения конкуренции между КРА, управлению конфликтами интересов, прозрачности и открытости информации агентств.

Таким образом, до 2008 г. ни на международном уровне, ни в США как государстве юридической принадлежности трех крупнейших агентств, никаких существенных мер по регулированию данной сферы принято не было.

4

В Европейском Союзе (ЕС) до 2008 г. регулирование деятельности КРА со стороны институтов и органов ЕС не проводилось. На первый взгляд это представляется логичным, поскольку рейтинговые агентства государств-членов ЕС не могут составить конкуренцию «большой тройке». В воп-

⁴ IOSCO Statement of Principles Regarding the Activities of Credit Rating Agencies' of a Technical Committee of a International Organization of Securities Commissions, 25 September 2003.

росах регулирования и надзора за КРА ЕС целиком и полностью полагался на добровольный Кодекс IOSCO. Однако в свете высокого уровня экономической интеграции внутри ЕС и взаимозависимости экономик государств-членов, такой подход был весьма рискованным. Только после того как европейская экономика ощутила на себе крайне негативное проциклическое воздействие снижения суверенных рейтингов, а национальные или общеевропейские агентства и/или органы, которые хотя бы косвенно следят за работой КРА, оказались не в состоянии что-либо противопоставить рейтингам «большой тройки», в ЕС приступили к поиску путей решения проблемы управления КРА как на национальном, так и на глобальном уровнях.

На глобальном уровне первый всеобъемлющий анализ участия КРА в развитии мирового финансового и экономического кризиса появился в апреле 2008 г. в докладе экспертов Форума финансовой стабильности (FSF — *Financial Stability Forum*)⁵. В докладе говорилось о том, что КРА существенно недооценили риск, сопряженный с выпуском структурированных финансовых инструментов по причине методологических недоработок. Авторы доклада предлагали провести разграничение между рейтингами структурированных финансовых инструментов и других корпоративных облигаций с тем, чтобы обозначить различия в методологии. При этом, несмотря на то что в докладе КРА подверглись критике за неадекватную оценку рисков секьюритизированных продуктов, эксперты позитивно оценили меры, принятые самой индустрией, и предлагали в дальнейшем повы-

шать прозрачность процедур присвоения рейтингов и соответствие Кодексу IOSCO.

Европейская комиссия в 2008 г. обратилась в Комитет европейских регуляторов ценных бумаг (CESR — *Committee of European Securities Regulators*) и в Группу экспертов по европейским рынкам ценных бумаг (ESME — *European Securities Markets Expert Group*) с просьбой оценить целесообразность принятия европейских норм для регулирования деятельности КРА. Эксперты обоих органов сошлись во мнении, что дополнительное регулирование КРА не требуется, поскольку последние и так в значительной степени соблюдают требования Кодекса IOSCO. Стоит отметить, что начиная с 2005 г. CESR в своих докладах выступал против вмешательства в работу КРА, за исключением случаев, связанных с несоблюдением Кодекса IOSCO. Одной из причин, по которой не стоит принимать мер на европейском уровне, эксперты CESR считали снижение значимости «признаваемых на глобальном уровне минимальных стандартов»⁶ Кодекса IOSCO, в случае параллельного использования нормативно-правовых актов, которые появятся в ЕС.

В 2008 г. Европейская комиссия (ЕК) проигнорировала данную рекомендацию и приступила к разработке проекта Регламента ЕС 1060/2009 о кредитных рейтинговых агентствах⁷, который был принят в апреле 2009 года. ЕК рассматривала этот Регламент как противоядие «другим важным юрисдикциям» и стремилась создать нормативно-правовую базу для КРА, аналогичную той, которая имеется в США и основывается на тех же принципах⁸. Одним

⁵ Report of the Financial Stability Forum on Enhancing Market and Institutional Resilience, Financial Stability Forum, 7 April, 2008. [Электронный ресурс] URL: http://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_0804.pdf?page_moved=1 (дата обращения: 17.07.2015)

⁶ CESR's Second Report to the European Commission on the Compliance of Credit Rating Agencies with the IOSCO Code and the Role of Credit Rating Agencies in Structured Finance, Ref: CESR/08-277, Paris: Committee of European Securities Regulators, 2008. [Электронный ресурс] URL: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/cesr_08_277.pdf (дата обращения: 20.07.2015).

⁷ Regulation (EC) No 1060/2009 of the European Parliament and of the Council of 16 September 2009 on credit rating agencies. [Электронный ресурс] URL: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2009:302:0001:0031:EN:PDF> (дата обращения: 20.07.2015)

⁸ Proposal for a Regulation of the European Parliament and the Council on Credit Rating Agencies, COM (2008) 704 final. European Commission, Brussels, 2008.

из ключевых положений Регламента 1060/2009 является установление механизма обязательной регистрации КРА, которые работают в ЕС. Помимо этого, уделяется внимание процедуре отзыва регистраций, работе со структурированным финансовым инструментам и обеспечению транспарентности деятельности агентств. В целом, Регламент во многом опирается на положения Кодекса IOSCO и не вполне ясно, как эти два документа соотносятся между собой.

В 2010 г. Мишель Барнье, член ЕК по вопросам внутреннего рынка в Комиссии Ж.М. Баррозу, рассматривал возможность создания в ЕС рейтингового агентства⁹. С предложением создать такое агентство выступил Маркус Круль, бывший партнер немецкой консалтинговой фирмы «Роланд Бергер» (*Roland Berger*). Будущее европейское рейтинговое агентство должно было быть организовано в форме фонда, капитал которого составили бы взносы в сумме 10 млн евро со стороны каждого из 30 инвесторов, работающих на финансовом рынке. Однако в течение трех лет господин Круль так и не смог найти инвесторов, и от идеи общеевропейского рейтингового агентства отказались¹⁰.

Американское подразделение Фонда Бертельсмана, немецкой неправительственной некоммерческой организации, в 2011 г. выступило с предложением создать международное некоммерческое рейтинговое агентство — International Non-Profit Credit Rating Agency (INCRA), которое будет заниматься присвоением исключительно суверенных рейтингов¹¹. В рамках INCRA предлагается использование новой методологии присвоения рейтингов. В частности, должны учитываться не только традиционные макроэкономические показатели, но также и общий уровень политического, экономического и финансо-

вого развития страны. В качестве основы для оценки рейтингов будет использоваться Трансформационный индекс Бертельсмана и показатели устойчивости государственного управления и взаимодействия правительства с электоратом. Для финансирования такого агентства потребуются создание фонда развития, так называемого эндаумента, в объеме 400 млн долл. США. Средства фонда могут формироваться за счет взносов государств, международных финансовых институтов, таких, как Мировой банк и МВФ, и участников финансового рынка. Однако на настоящий момент масштабы деятельности этого агентства не столь значительны. В 2015 г. INCRA опубликовала рейтинги всего по шести странам: Бразилии, Мексике, Германии, Италии, США и Франции.

* * *

Принимая во внимание хронологию и содержание мер, которые были предприняты для регулирования КРА как до, так и после 2008 г. становится очевидным, что ЕС не выступал в отличие от США в качестве инициатора выработки и принятия принципиально новых подходов к регулированию. Если рассматривать нормотворческую деятельность по трем основным блокам вопросов, а именно: конкуренция, конфликты интересов и транспарентность КРА, то в США уже в 2006 г. был принят Акт о реформе кредитных рейтинговых агентств. Заключительные правила по его имплементации появились в 2007 г. и Заключительные изменения Акта были приняты в феврале и ноябре 2009 года. В общей сложности эти документы насчитывают 500 страниц. В ЕС был принят единственный документ — Регламент 1060/2009, состоящий из 31 страницы. Верным будет предположение о том, что вышеназванные вопросы

⁹ Barnier Considers EU Rating Agency, Financial Times, 4 April 2010. [Электронный ресурс] URL: <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/51029238-578b-11df-b010-00144feab49a.html#axzz3uzXmJiMy> (дата обращения 12.07.2015)

¹⁰ EU rating Agency Buried, EU Observer, 1 May 2013. [Электронный ресурс] URL: <https://euobserver.com/foreign/120005> (дата обращения: 12.07.2015).

¹¹ INCRA report

деятельности КРА освещены в Регламенте поверхностно и вторят американскому регулированию. Например, крайне сложный и дискуссионный вопрос о повышении конкуренции среди КРА в ЕС практически не обсуждался. Дело в том, что наличие большого числа рейтинговых агентств может приводить к тому, что клиенты — эмитенты и инвесторы — будут выбирать агентство, которое предложит им более высокий рейтинг. Такое положение вещей может подрывать доверие как непосредственно к самим рейтингам, так и к агентствам.

В США в большей степени выступают за умеренное развитие конкуренции в этой сфере при одновременном контроле за ка-

чеством и объективностью рейтингов. Относительно прозрачности деятельности КРА там существуют четкие правила относительно условий, при которых требуется раскрытие информации о том, как был присвоен тот или иной рейтинг. В ЕС раскрытие информации требуется лишь в случае, когда рейтинг основывается на данных за недостаточно длинный период. Европейская CESR активно сотрудничала с американской SEC и IOSCO по вопросам регулирования КРА. В целом Европейский Союз не выработал собственных подходов к регулированию деятельности КРА, а лишь следовал трендам глобального регулирования этой сферы, где ключевая роль принадлежит США.

Список литературы

- Ferri G., Liu L.-G., Stiglitz J.E. The Procyclical Role of Rating Agencies: Evidence from the East Asian Crisis // Economic Notes by Banca Monte dei Paschi SpA, vol.28, no.3–1999. С. 335–355.
 Langhor M. H., Langhor P.T. The rating agencies and their credit ratings: what they are, how they work and why they are relevant. A John Wiley and Sons, Ltd., Publication, 2008. С. 189.
 Strier F. Rating the Raters: Conflicts of Interest in the Credit Rating Firms // Business and Society Review 113 (4), 2008. Pp. 533–553.
 Хейнсворт Р. Регулирование деятельности рейтинговых агентств // Деньги и кредит, №7, 2009. С. 41.

CREDIT RANKING AGENCIES IN GLOBAL ECONOMIC GOVERNANCE

ANNA TSIBULINA

MGIMO University, Moscow, 119454, Russian Federation

Abstract

Credit Rating agencies (CRAs) have become a target for criticism from governments and market participants for their inability to correctly assess the risks related to the circulation of certain financial instruments or their often pro-cyclical impact on the economy of rated sovereigns. The credit rating industry has been largely deregulated both on the global and European levels. The mortgage crisis in the USA and then the global financial and economic crisis as well as the sovereign debt crisis in the Euro area forced governments to investigate the role of the CRAs in generating those crises and search for approaches to enhance the credibility of agencies and improve the quality of their ratings. The article details the specific features of the credit rating industry which are the oligopolistic structure of the industry, occurrence of potential conflicts of interests between agencies and their clients as well as inadequate transparency and disclosure of information. Then the author analyzes American and European initiatives

addressing those highly controversial issues. The first steps towards regulation of CRAs were taken in the USA in 2006, while the EU didn't have any regulation of CRA prior to 2008. The EU didn't manage to change or even challenge the current state of affairs where around 97% of the market belongs to the "big three": Moody's, Standard & Poors and Fitch. The European initiatives were in line with the US congress regulations and didn't contain any new proposals. Regardless of the fact that the EU prepared a number of reports on CRA and initiated the creation of a European Credit Rating foundation, it didn't start to play an active role in the global governance of CRAs.

Keywords:

credit rating agencies; global governance; European Union; global financial and economic crisis.

References

- Ferri G. (1999), Liu L.-G., Stiglitz J.E. The Procyclical Role of Rating Agencies: Evidence from the East Asian Crisis, *Economic Notes by Banca Monte dei Paschi SpA*, vol.28, no.3–1999. Pp. 335–355.
- Langhor M. H. (2008), Langhor P.T. The rating agencies and their credit ratings: what they are, how they work and why they are relevant. A John Wiley and Sons, Ltd., Publication, 2008. P. 189.
- Strier F. (2008), Rating the Raters: Conflicts of Interest in the Credit Rating Firms, *Business and Society Review* 113 (4), 2008. Pp. 533–553.
- Hainsworth R. Regulirovanie kreditnykh reithgovykh agentstv [Regulation of Credit Rating Agencies], *Dengi i Kredit* №7, 2009. P. 41.