

СРАВНИТЕЛЕН АНАЛИЗ МЕЖДУ РЕЙТИНГОВИТЕ ОЦЕНКИ НА МЕЖДУНАРОДНИТЕ КРЕДИТНИ АГЕНЦИИ

докторант Динко Райчев Казепов

Висше училище по агробизнес и развитие на регионите – Пловдив

COMPARATIVE ANALYSIS BETWEEN THE RATING ASSESSMENTS OF THE INTERNATIONAL CREDIT AGENCIES

Dinko Raichev Kazepov

Higher School of Agribusiness and Regional Development – Plovdiv

Summary: *The author of the article reviews the sovereign rating of the parties. He makes a comparative analysis of the ratings of international agencies - Standard and Poor's, Fitch Ratings, Moody's Corporation ("Big Three credit rating agencies") and the innovative Dominion Bond Rating Service (DBRS). The assessments of the Bulgarian Credit Transfer Agency are being analyzed. (BCRA Credit Rating Agency). The sovereign ratings of the European Union, the United States, Asia, Africa and Oceania are considered. The projections for a sovereign credit rating for the three major companies for 2019 are indicated. At the end of the publication, the author reaches some important conclusions.*

Key words: *sovereign rating, Standard and Poor's, Fitch Ratings, Moody's Corporation, Dominion Bond Rating Service, extreme risk, negative perspectives.*

JEL classification codes: *G24, N20*

Резюме: *Авторът на научната статия разглежда суверенния рейтинг на страните. Той прави прави сравнителен анализ между рейтинговите оценки на международните агенции – Стандарт енд Пуърс, Муудис, Фич (наричани „големи рейтингови агенции“) и новаторската Рейтингова агенция Доминион Бонд. На анализ се поставят оценките на Българската агенция за кредитен рейтинг. Разглеждат се суверенните рейтинги на страните от Европейския съюз, САЩ, Азия, Африка и Океания. Посочват се прогнозите за суверенен кредитен рейтинг за 2019 г. на трите големи компании. В края на публикацията, авторът достига до няколко важни заключения.*

Ключови думи: *суверенен рейтинг, международни рейтингови агенции, екстремален риск, негативни перспективи.*

JEL класификационни кодове: *G24, N20*

Авторът на научния материал си поставя за **задача** да разгледа суверенния рейтинг на страните като понятие, характеризиращо се с определени характеристики и особености. Неговата **цел** е да направи сравнителен анализ между присъжданите рейтингови оценки на страните от трите големи, водещи компании и българската агенция за кредитен рейтинг. Той се опитва да защити **научната теза**, че въпреки спадналото доверие след „Втората велика депресия“ от 2008 година, международните

кредитни агенции чрез своите суверенни рейтинги дават сравнително обективна представа за инвестиционния климат в съответната страна и служат за адекватна репутация пред световните финансови институции.

1. Суверенен рейтинг – същност особености и характеристики

В използваната информационна база съществуват различни тълкования на понятието „суверенен кредитен рейтинг“. Между тях се открояват някои присъщи характеристики, които биха могли да се конкретизират в следния по-отчетлив порядък:

Първо, суверенният кредитен рейтинг е кредитният рейтинг на отделна държава или група държави, които се определят като „суверенна единица за оценка“. Суверенните кредитни рейтинги предлагат на инвеститорите да се запознаят с нивото на риска, който пряко рефлектира към инвестирането в дадена страна. По искане на страната, агенцията за кредитен рейтинг прави оценка на икономическата и политическата среда като определя представителен кредитен рейтинг. Получаването на позитивен кредитен рейтинг е от важно значение за оценъчните страни, за да имат те достъп до финансиране на международните пазари на облигации.

Второ, причина за получаване на суверенни кредитни рейтинги, различни от емитирането на облигации на пазарите по външен дълг, е да се привлекат чуждестранни инвестиции от големите компании. За получаването на доверие, много страни търсят най-вече рейтингите от трите основни или наричани още големи („Big Three credit rating agencies“) като Standard and Poors, Moody's и Fitch. Един техен рейтинг на една от тези агенции може да осигури по-голяма прозрачност и да покаже по-доброто състояние на страната. По-малките, но все още ефективно търсени рейтингови агенции включват DBRS (Dominion Bond Rating Service), Chengxin (China Chengxin Credit Rating Group), Dagong (Dagong Global Credit Rating) и JCR (Japan Credit Rating Agency). Подразделенията на държавите също могат да издават държавни облигации, които изискват рейтинг. По принцип много от големите агенции изключват по-малки области, като например райони, провинции и общини. (Суверен кредитен рейтинг /<https://www.investopedia.com/terms/s/sovereign-credit-rating.asp/2019-01-05>)

Трето, независима компания, която оценява финансовото състояние на емитентите на дългови инструменти и след това определя рейтинг, който рефлектира в оценка на способността на емитента да извършва плащанията по дълга. Естествено, потенциалните инвеститори разчитат на данни и обективен анализ на агенциите за кредитен рейтинг при определяне на общата стабилност на дадена държава или компания. (Credit rating agency/ <http://www.businessdictionary.com/definition/credit-rating-agency.html/2019-01-13>)

Четвърто, агенциите за кредитен рейтинг определят рейтинги на държави и финансови компании, които издават дълг. Те оценяват също определени финансови продукти, търгувани на борсата. Оценките се отнасят до вероятността за „неизпълнение“, или шансът страната, компанията или продуктът да не изпълнят своите законови задължения (например като начин на заплащане). Това не е мярка за това колко инвеститори ще загубят, ако се случи неизпълнение. Най-силният рейтинг е „тройно-А“ (AAA или Aaa), докато всичко под BBB – (също известен като Baa3) се счита за по-ниско от инвестиционния клас или „rubbish, trash“, класифицирано като „боклук“. (What is a credit ratings agency?/

https://www.ezonomics.com/whatis/credit_ratings_agency/2019-01-14)

2. Регулиране на рейтинговите агенции преди финансовата криза от 2009 г.

То се осъществява чрез следните няколко международни институции, а именно:

♦ *Международна организация на комисиите за ценни книжа*

Налице са два възлова документа, а именно – Декларацията на IOSCO (International Organization of Securities Commissions) за Принципите на дейността на агенциите за кредитен рейтинг (2003) и Кодекса за поведение за агенциите за кредитен рейтинг (2004). Те съдържат четири категории доброволни принципи, които агенциите за кредитен рейтинг следва да прилагат като:

- качество и цялостност на рейтинговия процес;
- независимост и избягване на конфликти на интереси;
- отговорности на инвестиращите публични и емитенти;
- публичното оповестяване на собствения си кодекс за поведение.

Кодексът на IOSCO не разглежда правителственото регулиране на рейтинговите агенции. Той включва механизъм за прилагане, въпреки че няколко агенции за кредитен рейтинг развиват доброволно собствените си кодекси за поведение.

♦ *Регулиране в САЩ*

Американската комисия по ценните книжа и фондовите борси (U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) през 1975 г. се ангажира с признаване на рейтинговите агенции. Тя посочи национално признатите статистически рейтингови организации - nationally recognized statistical rating organization (NRSRO), като позволи на регулирани субекти - брокерски дружества и взаимни фондове да разчитат на своите рейтинги, за да задоволят специфичните регулаторни изисквания. Това конкретизира контролните функции като:

- минимален и
- неформален надзор, тъй като разчиташе на пазарното приемане, а не на регулаторните стандарти.

През 2006 година, Конгресът на САЩ прие Закон за реформа на рейтинговата агенция. Той предостави законови правомощия за третиране на агенциите за кредитен рейтинг. Наложително е да се спазват определени изисквания, свързани с:

- периодично отчитане на дейностите;
- публичното оповестяване на информация за вътрешните стандарти и политики;
- рейтингова методология и резултати;
- извършване на проверки на място на агенции за кредитен рейтинг;
- предприемане на дисциплинарни мерки за нарушения на закона.

Въпреки това, се забрани на SEC да регулира процеса на определяне на кредитен рейтинг, използваните процедури и методологии, т.е. правилата приети през 2007 г., но след „Втората велика депресия“, през 2009 година са ревизирани.

♦ *Регламенти в Европейския съюз*

Преди 2009 г. надзорът на агенциите за кредитен рейтинг в Европейския съюз се основава на доброволното придържане към Кодекса на International Organization of Securities Commissions (IOSCO) като надзор от Комитета на европейските регулатори на ценни книжа. Налице са Директивата за капиталовите изисквания (2000/12/ЕО),

която прие рамката на Базел II в Европейския съюз. Тя дава възможност за използването на външни кредитни оценки от външни институции за кредитна оценка, признати от националните органи при изчисляването на минимални регулаторни капиталови изисквания на банките.

В сила са Директива на ЕС относно пазарните злоупотреби (2003/125/ЕО) и Директива за финансовите инструменти (2004/39/ЕО), които изключват кредитните рейтинги от дефинирането на инвестиционните препоръки. (2009 CRISISRESPONSE. Public policy for the private sector. October 2009, Note Number 8, p.2/ Credit Rating Agencies)

3. Кредитни рейтинги и финансова криза

Агенциите за кредитен рейтинг са критикувани, поради тяхната роля за „подхранване“ на неустойчивото нарастване на структурираното финансиране, обезпечено с дългови активи. То се смята за основен катализатор за глобалната финансова криза, в две насоки:

• *Неадекватни оценки на рейтинговите агенции на структурираните ценни книжа*

Смята се, че агенциите са изиграли основна роля за развитие на структурирания финансов пазар. Институционалните инвеститори, включително и банки разглеждат дълга със същия кредитен рейтинг като променливи, дори при сложни, иновативни, или непрозрачни дългови инструменти, които се продават дълго време за да се получи оценка за инвестиционен клас. По-ниската прозрачност и по-голямата сложност в това отношение утежняват ситуацията. Структурните пазари осигуряват силна зависимост на участниците на пазара от рейтинговите агенции. Не традиционните предложения за дълг рязко нарастват драматичното увеличаване на приходите и рентабилността рейтингови агенции.

Според Partnoy (2006), таксите на Standard & Poor's за корпоративно емитиране на дългове е в диапазона от 3-4 базисни пункта, размер на емисията и обикновено варира между 30000 и 300 000 щатски долара. Таксите за структурирани финансови продукти могат достигат до 10 базисни точки и са по-високи за по-сложни сделки. Поради по-високите такси и рязкото нарастване на броя на класифицираните проблеми, структурираното финансиране е 54% от рейтингите бизнес на приходите на Moody's до 2006 г. (2009 CRISISRESPONSE. Public policy for the private sector. October 2009, Note Number 8, p.5-6/Regulatory reforms in response to the financial);

• *Бавна реакция на агенциите за кредитен рейтинг към събитията на пазара*

Примерите включват тяхната невъзможност да предвиждат сериозни финансови проблеми на суверени емитенти (както в дълговите кризи в Латинска Америка през 2001 г., включително в настоящата голяма депресия. Рейтингите имат малка информационна стойност и това рефлектира в изоставането спрямо ситуацията на пазара. Следователно рейтингите могат да представляват сравнително добър кредитен риск, те могат да бъдат по-малко надеждни като показатели за абсолютен риск и рядко оказват влияние върху пазарните цени.

4. Регулаторни реформи в отговор на финансовата криза

♦ *Международната организация на комисиите за ценни книжа*

В отговор на ролята на рейтинговите агенции при срива на структурираното финансиране, през 2008 г. международна организация на комисиите за ценни книжа преразгледа Кодекса за основните принципи за агенциите за кредитен рейтинг. Реформите включват следните по-важни мерки по отношение на:

- ✓ засилване на качеството на рейтинговия процес;
- ✓ гарантиране на последващия мониторинг;
- ✓ навременност на рейтингите;
- ✓ забрана на участието на анализатори при проектирането на структурирани ценни книжа;
- ✓ увеличаване на публичното оповестяване;
- ✓ периодично преразглеждане на компенсаторните политики;
- ✓ диференциране на рейтингите на структурираните финанси и други.

♦ *„Групата на двадесетте“*, съкратено G-20 (официално, *Group of Twenty Finance Ministers and Central Bank Governors*) с Декларацията от април 2009 г. за укрепване на финансовата система се съгласи, че всички агенции за кредитен рейтинг, чиито рейтинги са използвани за регулаторни цели би следвало да бъдат предмет на надзорен режим. Те ще включват регистрацията и последователен контрол в контекста на Кодекса на IOSCO.

Националните органи ще наложат спазване, като IOSCO ще изпълнява координираща роля. Рейтинговите агенции следва да диференцират рейтингите за структурирани продукти и да увеличават оповестяванията. Базелският комитет преразгледа ролята на външните рейтинги в надзорното регулиране и установи неблагоприятни стимули, които трябва да бъдат анализирани.

♦ *Регулиране в САЩ*

През 2009 г. Комисията по ценните книжа и фондовите борси на САЩ (SEC) измени своите правила за рейтинговите агенции. Те са насочени към засилено оповестяване на статистически данни за:

- ✓ изпълнението и рейтингови методологии;
- ✓ оповестяване на Web-сайта им на извадка от рейтингови действия за всеки клас кредитни рейтинги;
- ✓ засилено водене на записи и годишни доклади;
- ✓ допълнителни ограничения за дейности, които биха могли да генерират конфликти на интереси (например забрана на агенциите за кредитен рейтинг да съветват емитентите, относно рейтингите, да забраняват на персонала за оценяване да участва в дискусии или преговори за такси).

♦ *Нови правила в Европейския съюз*

През април 2009 г. Европейският парламент одобри регламент относно агенциите за кредитен рейтинг и финансовия надзор от страна на Европейската комисия. Всички агенции за кредитен рейтинг, които искат кредитните си рейтинги да бъдат използвани в Европейския съюз, ще трябва да подадат заявление за регистрацията в Комитета на европейските регулатори на ценни книжа (Committee of European

Securities Regulators, CESR). Те ще бъдат контролирани от него и от съответната държава-членка по произход.

Регистрираните агенции за кредитен рейтинг подлежат на нови, правно обвързващи правила, които се основават на Кодекса на IOSCO, включително:

- забрана на консултантски услуги;
- засилено разкриване и изисквания за прозрачност;
- диференциация на рейтингите;
- комплексни продукти и по-силни механизми за вътрешно управление.

CESR ще създаде централно хранилище, достъпно за по-широк потребители, с исторически данни за рейтинговата ефективност на всички регистрирани агенции за кредитен рейтинг.

Суверенните кредитни рейтинги се коментират в две направления за:

- ♦ инвестиционен рейтинг;
- ♦ спекулативен рейтинг.

Рейтинговите агенции Fitch и Standard & Poor's използват скалите „AAA“, „AA“, „A“ и „BBB“ за дългосрочен кредитен риск с инвестиционен рейтинг и „BB“, „B“, „CCC“, „CC“, „C“ и „D“ за спекулативен дългосрочен кредитен риск. (Виж Таблица №1)

Таблица №1

Сравнителен анализ между кредитните агенции по отношение инвестиционен и спекулативен клас оценки

Категория	BCRA		S&P		FITCH		Moody's	
	Дългосрочен	Краткосрочен	Дългосрочен	Краткосрочен	Дългосрочен	Краткосрочен	Дългосрочен	Краткосрочен
Инвестиционен клас	AAA	A-1+	AAA	A-1+	AAA	F1+	Aaa	P-1
	AA+		AA+		AA+		Aa1	
	AA		AA		AA		Aa2	
	AA-		AA-		AA-		Aa3	
	A+	A-1	A+	A-1	A+	F1	A1	
	A		A		A		A2	
	A-	A-2	A-	A-2	A-	F2	A3	P-2
	BBB+		BBB+		BBB+		Baa1	
	BBB	A-3	BBB	A-3	BBB	F3	Baa2	P-3
	BBB-		BBB-		BBB-		Baa3	

Спекулативен клас	BB+	B	BB+	B	BB+	B	Ba1
	BB		BB		BB		Ba2
	BB-		BB-		BB-		Ba3
	B+		B+		B+		B1
	B		B		B		B2
	B-		B-		B-		B3
	CCC+	C	CCC+	C	CCC	C	Caa1
	CCC		CCC		CC		Caa2
	CCC-		CCC-		C		Caa3
	CC		CC				Ca
	C		C				C
	D	D	D	/	D	D	

Авторово представяне по оценки на: <https://www.bcr-a-bg.com/en/rating-scales>
[http://www.minfin.bg/bg/69\(2019-13-01\)](http://www.minfin.bg/bg/69(2019-13-01))

Рейтинговите оценки могат да включват и определени модификации с по-широки параметри. Така например, агенциите Fitch и Standard & Poog's използват плюсове и минуси (например, AA+ и AA-), а Moody's ги номерира като Aa1 и Aa3.

Агенциите за кредитен рейтинг подават предварително сигнал за намеренията си за промени в скалата на своите оценки. Те използват термини като „Review“ или „Under surveillance“, за вероятностни промени към понижаване в рамките на следващите три месеца. Това са тъй нар. „negative perspectives“ за понижаване на рейтинговите оценки. Те са повлияни от циклични фактори, въпреки че дългосрочните рейтинги в чуждестранна валута се опитват да пренебрегнат икономически, политически, кредитни и стокови цикли. Поради това, рецесия или влошаване на ликвидността не следва да води до понижение на суверенния рейтинг. Промените в рейтинга следва да бъдат обвързани с изменение на основни икономически фактори.

Международните рейтингови агенции допълват своите суверенни кредитни рейтинги с кредитна перспектива, която показва оценката на фактори, предизвикващи преразглеждане на рейтинга. Перспективата може да бъде положителна, стабилна или отрицателна. Тя не е задължителна за промяна в рейтинга.

Освен това, агенциите оценяват икономическия и политически риск на дадената страна. Първият риск се отнася до способността на правителствата да изплащат задълженията си в срок. Тя се представя като функция от количествени и качествени показатели. Политическият риск отразява възможностите на правителството за изплащане на дълга. То също се базира на система от количествени и качествени агрегати за преценка. Смята се, че държавната неплатежоспособност в исторически план не дава голяма възможност за емпирични тестове, които да характеризират страната като устойчива институция.

Концепцията „willingness to pay“, или тъй нар. „желание за плащане“ е отражение на потенциалния риск, включващ постановката, че „правителството може да е в състояние на добра платежоспособност, но може да не иска да го направи“. В случая, социално-икономическите разходи на съответната държава могат да бъдат непоноси-мо високи. При оценка на това, агенциите използват някои по-важни показатели за:

- институционална сила;
- политическа стабилност;
- фискална и монетарна гъвкавост;
- кредитна история;
- готовност за плащане и други.

Някои от количествените показатели акцентират и включват проекциите на:

- ниво на задлъжнялост;
- официални международни резерви;
- структура на дълга (валутна и матуритетна структура, в местна и чуждестранна валута);
- степен на тежест на дълга (разходи за лихви) и други.

Налице е връзка между суверенен и корпоративен рейтинг, която може да бъде продиктувана от неплатежоспособността на държавата по обслужване на дълга, т.е. тъй нар. „sovereign ceiling or negative influence“ („суверенен таван или негативното влияние“) при ефекти от:

- ✓ външни шокове, които са източник на определена уязвимост на страната;
- ✓ влияние върху частните емитенти на дълг (например, мерки, които засягат възможността на частния сектор за погасяване на дълга – инфлационно финансиране или увеличения на данъците);
- ✓ директен капиталов контрол или административни мерки, които предотвратяват обслужването на външните задължения от частни заемополучатели и други.

Външните шокове и влиянието върху частните емитенти на дълг предполагат положителна корелация между частния и публичният рейтинг, но не и горна граница на рейтинга. Капиталовият контрол и административните мерки на правителството осигурява тъй нар. „суверенен канал“.

5. Различия между международните рейтингови агенции

Въпреки, че изходната информационната база за оценки е сравнима между рейтинговите агенции, то съществуват някои различия при тяхното класифициране и групиране. Така например, Moody's и Fitch класифицират своите показатели в четири категории ключови фактори, докато Standard & Poor's използва девет. Агенциите за кредитен рейтинг използват публична информация, както и допълнителна информация, предоставена им от оторизираните финансови институции на страната. Залагат се обективни показатели за рейтингови оценки. Методологиите на агенциите се развиват във времето като подлежат на корекции, свързани с ограничаване броя на промените в рейтинга. Например, скритите рискове от Азиатската криза, довеждат до промени в методологиите за оценка – Fitch коригира своя подход за засилване на контрола върху страни с висок дял на краткосрочния външен дълг, ако общите нива на задлъжнялост са ниски, а Standard & Poor's увеличава фокуса си върху външните задължения, включително външния дълг на частния сектор.

Съществуват и някои различия между методологиите, които рейтинговите агенции ползват. Fitch Ratings и Standard & Poor's отдават по-голяма тежест на условните задължения на правителството, докато Moody's Corporation на риска от настъпване на определено събитие. Освен това, Moody's и Standard & Poor's акцентират на по-широка група фактори при определяне на общата икономическа конюнктура като неравенство на доходите, конкурентоспособност, протекционистки фактори, иновации и инвестициите в човешкия капитал в сравнение с Fitch. Нивото на резервите е съществен фактор за страни с фиксиран или неизменен режим на валутен курс.

Рейтинговите агенции обявяват кредитен рейтинг както в чуждестранна, така и в местна валута за всяка страна. По принцип съществува незначителна разлика между двата рейтинга. При развиващите се страни рейтинга в местна валута обикновено е по-висок, заради способността на централната банка на страната да финансира на държавния дълг чрез увеличаване на паричното предлагане или тъй нар. „монетизация на дълга“ (от „monetization“). Девалвацията на местната валута и последваща обезценка на дълга се оценява от финансовите пазари, посредством допълнителна пазарна рискова премия.

6. Методология на Българска агенция за кредитен рейтинг (БАКР) за присъждане на държавен рейтинг

При оценка на кредитоспособността на държавата за присъждане на определен държавен рейтинг, Българска агенция за кредитен рейтинг използва множество количествени и качествени показатели. Те се получават от различни източници, включително и от официалните финансови институции на страната. Смята се, че процесът по присъждането на рейтингите трябва да осигури съпоставимост, последователност и непрекъснатост на рейтингите във времето между различните държави. Използва се вътрешен модел, който е основа за експертен анализ по определена методология за платежоспособност на държавата. Затова рейтинговите показатели са подредени в няколко основни категории, които се подразделят на три подкатегории. Системата от показатели се отразява в следния вид:

Първа категория, политически риск, включващ – вътрешна среда, външна среда, институции;

Втора категория, макроикономическа стабилност – цялостна стабилност, чуждестранна конкуренция, пазари на труда;

Трета категория, фискална гъвкавост – държавен дълг, държавен бюджет, външен дълг;

Четвърта категория, ефективност на паричната политика – валутна стабилност, ликвидност, банкова система.

Факторите в рамките на една подкатегория се оценяват по петстепенна скала на цели числа от 1 до 5, където:

- единица [1] означава „висок риск“;
- петица [5] – „нисък риск“.

Така оценките се претеглят, за да се достигне до оценка на подкатегория, която също е число между 1 и 5. Освен това, се извършват експертни корекции на оценките в подкатегорията, след които с формула за претегляне се изчислява оценка за съот-

ветните категории. Средно претеглената стойност на четирите основни категории води до получаването на крайната оценка на държава, която е число между 1 и 5. Първата предполага висок риск от неизпълнение, а последната 5 – нисък риск от неизпълнение на задълженията. Тази оценка се преобразува в рейтинг по буквена рейтингова скала за публични цели, съгласно установената практика на агенциите за кредитен рейтинг. Когато една държава е в неизпълнение категория „D“ се определя без да се взема под внимание вътрешния модел, а чрез експертна оценка.

Количествените фактори за оценка се събират от източници, които включват информация от Световната банка, Евростат, Международния валутен фонд, национални статистики, националната банка, министерството на финансите, както и различни неправителствени организации. При оценяването се взема предвид както относителното класиране на една държава сред другите държави, така и абсолютната позиция на държавата в наблюдавания диапазон от стойности.

Качествените рейтингови фактори и съответно корекциите на рисковите оценки на подкатегиите се определят чрез индивидуална експертна оценка. Те имат значително влияние върху процеса на оценяване. Възможно е експертно да бъдат коригирани. Тогава тежестите, използвани във вътрешния модел ще отговарят на рисковия характер на ситуацията в дадената държава.

Методологията на рейтинговите скали касаят държавни рейтинги на краткосрочни и дългосрочни задължения, деноминирани в местна или чуждестранна валута, традиционно „свободно използваемите валути“ като евро и щатски долари.

Рейтинговият анализ включва следните няколко политико-икономически проекции, а именно:

- политически риск;
- стабилност и ефективност на държавните институции;
- външно-политически фактори;
- вътрешно-политически фактори;
- макроикономическа стабилност;
- цялостна политическа стабилност;
- конкурентоспособност;
- пазари на труда;
- фискална стабилност и фискална гъвкавост;
- държавен дълг;
- външен дълг;
- бюджет;
- ефективност на парично-кредитната политика на държавата;
- валутна стабилност;
- ликвидност на икономиката;
- стабилност на банковата система.

7. Кредитен рейтинг на държавите в Европа и света

Времето от „Втората велика депресия“ и вероятно след 2009 година показва, че въпреки нарушеното доверие към рейтинговите агенции, тяхната роля все повече нараства. Те служат не само за оценка на инвестиционния климат в съответната държава, но и за регулация от страна на съответните финансови институции. В този контекст, ще разгледаме присъдените рейтинги на по-важните региони и държави по света.

7.1. Кредитен рейтинг на държавите от Европейския съюз.

В таблица №2 се композират кредитните оценки и перспективите на страните в общността за 2016 г., според „трите големи“ – Standard & Poor's, Fitch Ratings Fitch и Moody's Corporation. (European Union Credit Rating/https://tradingeconomics.com/european-union/rating/(2017-20-12)

Таблица №2

Сравнение на кредитните рейтинги, поставени от трите компании на държавите членки на ЕС

Държави- членки на Европейския съюз						
	S&P	Outlook	Moody's	Outlook	Fitch	Outlook
<i>Австрия</i>	<i>AA+</i>	<i>Stable</i>	<i>Aa1</i>	Negative	<i>AA+</i>	<i>Stable</i>
<i>Белгия</i>	<i>AA</i>	<i>Stable</i>	<i>Aa3</i>	<i>Stable</i>	<i>AA</i>	<i>Stable</i>
<i>България</i>	<i>BB+</i>	<i>Stable</i>	<i>Baa2</i>	<i>Stable</i>	<i>BBB-</i>	<i>Stable</i>
<i>Великобритани</i>	<i>AAA</i>	<i>Stable</i>	<i>Aa1</i>	<i>Stable</i>	<i>AA+</i>	<i>Stable</i>
	<i>AA</i>	<i>Negative</i>	<i>Aa1</i>	<i>Negative</i>	<i>AA</i>	<i>Negative</i>
<i>Германия</i>	<i>AAA</i>	<i>Stable</i>	<i>Aaa</i>	<i>Stable</i>	<i>AAA</i>	<i>Stable</i>
<i>Гърция</i>	<i>B-</i>	<i>Stable</i>	<i>Caа3</i>	<i>Stable</i>	<i>CCC</i>	<i>N/A</i>
<i>Дания</i>	<i>AAA</i>	<i>Stable</i>	<i>Aaa</i>	<i>Stable</i>	<i>AAA</i>	<i>Stable</i>
<i>Естония</i>	<i>AA-</i>	<i>Stable</i>	<i>A1</i>	<i>Stable</i>	<i>A+</i>	<i>Stable</i>
<i>Ирландия</i>	<i>A+</i>	<i>Stable</i>	<i>A3</i>	<i>Positive</i>	<i>A</i>	<i>Stable</i>
<i>Испания</i>	<i>BBB+</i>	<i>Stable</i>	<i>Baa2</i>	<i>Stable</i>	<i>BBB+</i>	<i>Stable</i>
<i>Италия</i>	<i>BBB-</i>	<i>Stable</i>	<i>Baa2</i>	<i>Stable</i>	<i>BBB+</i>	<i>Stable</i>
<i>Кипър</i>	<i>BB</i>	<i>Positive</i>	<i>B1</i>	<i>Stable</i>	<i>B+</i>	<i>Positive</i>
<i>Латвия</i>	<i>A-</i>	<i>Stable</i>	<i>A3</i>	<i>Stable</i>	<i>A-</i>	<i>Stable</i>
<i>Литва</i>	<i>A-</i>	<i>Stable</i>	<i>A3</i>	<i>Stable</i>	<i>A-</i>	<i>Stable</i>
<i>Люксембург</i>	<i>AAA</i>	<i>Stable</i>	<i>Aaa</i>	<i>Stable</i>	<i>AAA</i>	<i>Stable</i>
<i>Малта</i>	<i>A-</i>	<i>Stable</i>	<i>A3</i>	<i>Stable</i>	<i>A</i>	<i>Positive</i>
<i>Полша</i>	<i>BBB+</i>	<i>Negative</i>	<i>A2</i>	<i>Negative</i>	<i>A-</i>	<i>Stable</i>
<i>Португалия</i>	<i>BB+</i>	<i>Stable</i>	<i>Ba1</i>	<i>Stable</i>	<i>BB+</i>	<i>Stable</i>
<i>Румъния</i>	<i>BBB-</i>	<i>Stable</i>	<i>Baa3</i>	<i>Positive</i>	<i>BBB-</i>	<i>Stable</i>
<i>Словакия</i>	<i>A+</i>	<i>Stable</i>	<i>A2</i>	<i>Stable</i>	<i>A+</i>	<i>Stable</i>

Словения	A	Stable	Baa3	Positive	A-	Stable
Унгария	BBB-	Stable	Ba1	Positive	BBB-	Stable
Финландия	AA+	Stable	Aa1	Stable	AA+	Stable
Франция	AA	Stable	Aa2	Stable	AA	Stable
Холандия	AAA	Stable	Aaa	Stable	AAA	Stable
Хърватия	BB	Negative	Ba2	Negative	BB	Negative
Чехия	AA-	Stable	A1	Stable	A+	Stable
Швеция	AAA	Stable	Aaa	Stable	AAA	Stable

Използвани източници: (*European Union Credit Rating*/[https://tradingeconomics.com/european-union/rating/\(2017-20-12\)](https://tradingeconomics.com/european-union/rating/(2017-20-12)));
Sovereigns Ratings List/ Sovereigns Ratings List/[https://countryeconomy.com/ratings\(2017-20-12\)](https://countryeconomy.com/ratings(2017-20-12)))

От таблицата е видимо, че присъдения кредитен рейтинг на Standard & Poog, Moody's и Fitch е за държавите членки на Европейския съюз, някои от които са членове и на Еврозоната. Изключение от това прави Великобритания, която е в ситуация на Brexit. (2016 Димов, С. Brexit – нов етап от развитието на европейското икономическо пространство. Годишник на Бургаски свободен университет, с. 19-34) Нейният суверенен рейтинг е в проекция към спадане. За разлика от рейтингите, предоставени от големите кредитни агенции, индекс на Dominion Bond Rating Service, DBRS е по-лесно за разбиране и по-проницателен, когато сравнявате няколко страни. Вероятно неговите рейтинги са по-малко вероятно да бъдат манипулирани, тъй като според оценки „те са нежелани и не ни се плаща по никакъв начин, за да предоставим на страните рейтинг.“ (*European Union Credit Rating*/[https://tradingeconomics.com/european-union/rating/\(2017-20-12\)](https://tradingeconomics.com/european-union/rating/(2017-20-12)))

Технически погледнато, неговите рейтинги се основават на перспективен макроикономически модел, който взема предвид няколко водещи икономически показатели, финансови пазари и по-малко свобода на действие.

DBRS Ratings Limited (DBRS) е независима, частна, световно призната агенция за кредитни рейтинги с офиси в Торонто, Ню Йорк, Чикаго, Лондон, Франкфурт и Мадрид. Основана през 1976 г. в Канада, DBRS се разраства бързо в международен план. Тя потвърди дългосрочния рейтинг на емитентите на Европейския съюз (AAA) и краткосрочния рейтинг на емитента при R-1 (висок). Тенденцията при двата рейтинга остава стабилна. Суверенните рейтингови оценки са както следва: (Виж Таблица №3)

Таблица №3

**Рейтингови оценки на Dominion Bond Rating Service,
DBRS за 2018 г.**

Рейтингови оценки	Страни от ЕУ
„AAA“	<i>Австрия, Дания, Франция, Германия, Нидерландия, Норвегия, Швеция, Люксембург, (Обединеното кралство)</i>
„AA (high)“	<i>Белгия, Финландия</i>
„AA (low)“	<i>Естония</i>
„A (high)“	<i>Ирландия, Словакия, Малта</i>
„A (low)“	<i>Латвия</i>
„A“	<i>Испания, Полша, Словения</i>
„BBB (high)“	<i>Италия</i>
„BBB (low)“	<i>Кипър</i>
„BBB“	<i>Португалия</i>
„B (high)“	<i>Гърция</i>

Авторово конструиране по източник: *European Union Credit Rating/*
[https://tradingeconomics.com/european-union/rating\(2019-16-01\)](https://tradingeconomics.com/european-union/rating(2019-16-01))

Суверенните кредитни перспективи за 2019 г. отразява положението, че:

- ♦ кредитният рейтинг на Standard & Poor's за Европейския съюз е със стабилна перспектива;
- ♦ кредитният рейтинг на Moody's за Европейския съюз беше определен за последно в Ааа със стабилна перспектива
- ♦ кредитният рейтинг на Fitch за Европейския съюз беше докладван за последно в ААА със стабилна перспектива;
- ♦ кредитният рейтинг на DBRS за Европейския съюз е ААА със стабилна перспектива.

На основната Таблица №1 са разгледани реакциите на кредитните агенции при двата важни момента през 2016 г., а именно: „Brexit” във Великобритания, както и продължаващата трудна икономическа обстановка в Европа. При Brexit гласуването в Обединеното кралство за излизане от ЕС, агенцията за кредитен рейтинг Standard & Poor's намалява кредитния рейтинг на Великобритания с две стъпки от топ ниво „ААА“ до „АА“, а дългосрочната перспектива е негативна, като прогнозира, че положителния вот може да удари икономиката и финансовия сектор, а също така ще я доведе до „по-малко предвидима, стабилна и ефективна политическа рамка във Великобритания.” Fitch от своя страна също реагира мигновено и понижава суверенния рейтинг на Великобритания от „АА+“ до „АА“ и дългосрочна негативна перспектива. Както се вижда от таблицата, за разлика от Standard & Poor's, Fitch Rating не стартира понижаването на кредитния рейтинг на Великобритания от топ ниво „ААА“, а от една степен по-ниско „АА+“. Понижаването на оценката е вследствие на очакванията за по-нисък растеж на БВП, промени в инвестиционни климат, а също така и освобождаване на служителите.

Moody's Corporation, подобно на Fitch е оценява Обединеното кралство с едно ниво под най-високото („Аа1“) преди „Brexit“. За разлика от другите две агенции към момента не реагира с промяна на кредитния рейтинг след гласуването. Въпреки това, Moody's променя дългосрочната перспектива на Великобритания от стабилна към негативна. Това означава, че в краткосрочен план може да се очаква корекция на рейтинга в негативна посока. Смята се, че понижението на перспективата се дължи на очакваното забавяне на икономическия растеж на Великобритания.

Предвид трудната икономическа обстановка в световен мащаб, кредитните агенции дават стабилни и позитивни оценки на по-голямата част от държавите от Европейския съюз. На топ ниво е оценена кредитоспособността на пет държави (Германия, Холандия, Швеция, Люксембург и Дания) и от трите агенции. Standard & Poor's оценява в клас „инвестиционен“ инвестирането в ценни книжа на 23 държави и с клас „спекулативен“ пет държави (Хърватия, Португалия, Кипър, Гърция и България). Fitch поставя 24 държави в „инвестиционен клас“, като тази корекция е за сметка на България. В „спекулативен клас“ са оценени държави като Хърватия, Кипър, Португалия и Гърция, като за последната страна Fitch конкретизира с голяма строгост – кредитен рейтинг ССС, т.е. изключително рискови облигации и неизпълнение на поетите финансови ангажименти по подразбиране. Освен това оставя без оценка перспективата за страната (N/A). Moody's също както Standard & Poor's поставя 23 държави-членки в клас „инвестиционен“. Разликата между двете агенции е при оценените в клас „спекулативен“ страни, където вместо България Moody's поставя Унгария, но с позитивна перспектива.

7.2. Кредитен рейтинг на държавите в Европа извън Европейския съюз.

Според трите водещи световни агенции, кредитните рейтинги на страните извън Европейския съюз са показани на Таблица №4. Standard & Poor's поставя три държави в „top level“ на кредитоспособност (Швейцария, Норвегия и Лихтенщайн) и още две (Андора и Исландия) в клас „class investment“.

Таблица №4

Сравнение на кредитните рейтинги на страните в Европа извън Европейския съюз

<i>Държави в Европа извън Европейския съюз</i>						
<i>Албания</i>	B+	Stable	B1	Stable		
<i>Андора</i>	BBB-	Stable				
<i>Беларус</i>	B-	Stable	Caal	Stable	B-	Stable
<i>Босна & Херцеговина</i>	B	Stable	B3	Stable		
<i>Исландия</i>	BBB+	Stable	A3	Stable	BBB+	Stable
<i>Лихтенщайн</i>	AAA	Stable				
<i>Македония</i>	BB-	Stable			BB	Negative
<i>Молдова</i>			B3	Negative		
<i>Норвегия</i>	AAA	Stable	Aaa	Stable	AAA	Stable
<i>Русия</i>	BB+	Stable	Ba1	Negative	BBB-	Stable
<i>Сан Марино</i>					BBB	Negative
<i>Сърбия</i>	BB-	Stable	B1	Positive	BB-	Stable
<i>Украйна</i>	B-	Stable	Caа3	Stable	CCC	N/A
<i>Черна гора</i>	B+	Negative	B1	Negative		
<i>Швейцария</i>	AAA	Stable	Aaa	Stable	AAA	Stable

Авторово конструиране от източник: *European Union Credit Rating/*
[https://tradingeconomics.com/european-union/rating\(2019-16-01\)](https://tradingeconomics.com/european-union/rating(2019-16-01))

Характерно за анализа е, че икономиката на Русия е оценена в спекулативния клас – „BB+“ със стабилна перспектива. Останалите държави също са оценени с този клас, като агенцията не е поставила оценка на Сан Марино и Молдова.

Fitch Rating поставя в „топ ниво“ рейтинг две държави – Швейцария и Норвегия, а в клас „инвестиционен“ три държави – Русия, Сан Марино и Исландия. Рейтинговата агенция оценява останалите държави със „спекулативен клас“. Типично за Украйна е оценена особено строго „ССС“ като „exceptional risk of non-payment“. Рейтингови оценки на някои от държавите липсват поради недостиг на запитване или недостатъчна информация.

Moody's Corporation поставя в „топ ниво“ и споменатите по-горе държави – Норвегия и Швейцария. В клас „инвестиционен“ агенцията оставя само Исландия. Рейтингът на Русия (за разлика от Fitch) е оценка на кредитоспособността „Ba1“ с негативна перспектива т.е. „спекулативен клас“. Останалите държави с оценки на кредитоспособността си също са оценени в този клас.

Достига се до **извода**, че като цяло оценките на кредитоспособността на емитентите, поставени от „трите големи“ са сходни с минимални различия при някои емитенти. Държавите от Европейския съюз са оценени с по-високи кредитни рейтинги, отколкото останалите самостоятелните икономики, поради опциите – свободен пазар, единната работа на институциите, завишения контрол във важните области, солидарността при погасяване на дълговете и консервативното управление на бюджета.

7.3. Кредитен рейтинг на държавите в Америка

В таблица №5 са визуализирани кредитните рейтинги и съответните перспективи на държавите в зона Америка и Карибския басейн за 2016 г. Очевидно е, че двете водещи икономики в региона са тези на САЩ и Канада. Fitch Rating и Moody's оценяват кредитоспособността на двете държави с максимална оценка „AAA“ (Fitch) и „Aaa“ (Moody's). Те поставят стабилна перспектива пред тях. Standard & Poor's оценява суверенния рейтинг на Канада с оценка „AAA“ и стабилна перспектива. За разлика от другите две агенции се придържа към оценка за кредитоспособността на САЩ с едно ниво под „върха“ (AA+) със стабилна перспектива.

Таблица №5

**Сравнение на кредитните рейтинги
на държавите от американския континент**

Суверенни държави от Америка						
	<i>S&P</i>		<i>Moody's</i>		<i>Fitch</i>	
<i>Аржентина</i>	B-	Stable	B3	Stable	B	Stable
<i>Барбадос</i>	B-	Negative	Caa1	Stable		
<i>Бахами</i>	BBB-	Negative	Baa3	Stable		
<i>Боливия</i>	BB	Stable	Ba3	Negative	BB-	Stable
<i>Бразилия</i>	BB	Negative	Ba2	Negative	BB	Negative
<i>Венецуела</i>	CCC	Negative	Caa3	Negative	CCC	N/A
<i>Гватемала</i>	BB	Stable	Ba1	Stable	BB	Stable
<i>Доминиканска република</i>	BB-	Stable	B1	Positive	B+	Positive
<i>Еквадор</i>	B	Stable	B3	Stable	B	Negative
<i>Кайманови острови</i>			Aa3	Stable		
<i>Канада</i>	AAA	Stable	Aaa	Stable	AAA	Stable
<i>Колумбия</i>	BBB	Negative	Baa2	Stable	BBB	Stable
<i>Коста Рика</i>	BB-	Negative	Ba1	Negative	BB+	Negative
<i>Куба</i>			Caa2	Positive		
<i>Мексико</i>	BBB+	Negative	A3	Negative	BBB+	Stable
<i>Никарагуа</i>	B+	Stable	B2	Stable	B+	Stable
<i>Панама</i>	BBB	Stable	Baa2	Stable	BBB	Stable
<i>Парагвай</i>	BB	Stable	Ba1	Stable	BB	Stable
<i>Перу</i>	BBB+	Positive	A3	Stable	BBB+	Stable
<i>Пуерто Рико</i>	D	Negative				
<i>Салвадор</i>	B	Negative	B1	Negative	B+	Stable
<i>САЩ</i>	AA+	Stable	Aaa	Stable	AAA	Stable
<i>Суринам</i>	B+	Negative	B1	Stable	B+	Negative
<i>Тринидад и Тобаго</i>	A-	Negative	Baa3	Negative		
<i>Уругвай</i>	BBB	Negative	Baa2	Negative	BBB-	Stable
<i>Хондурас</i>	B+	Positive	B2	Positive		
<i>Чили</i>	AA-	Stable	Aa3	Stable	A+	Stable
<i>Ямайка</i>	B	Stable	Caa2	Positive	B	Stable

Авторова обработка по източник: *Sovereigns Ratings List/*
https://countryeconomy.com/ratings(2017-12-12)

Необходимо е да се отбележат следните няколко открояващи се заключения, а именно:

Първо

Standard & Poor's поставя в клас „инвестиционен“ още седем държави, а в „спекулативен“ клас останалите държави. Венецуела и Пуерто Рико са оценени с ниво, съответно „ССС“ и „D“. Това на практика означава, че тези държави са поставени в категориите „изключителен риск от не плащане“ за Венецуела и „открито не плащане“ за Пуерто Рико с негативни перспективи.

Второ

Fitch Rating оценява в клас „инвестиционен“ шест държави (при Бахамите липсва оценка). За разлика от Standard & Poor's на голяма част от държавите не е оценена кредитоспособността. От държавите, оценени в клас „спекулативен“, най-ниско е оценена икономиката на Венецуела – „ССС“. Липсва оценка за перспективата пред страната.

Трето

Moody's Corporation оценява като достатъчно силен капацитета за посрещане на задълженията на девет държави (най-много от трите кредитни агенции). За поставените от компанията в клас „спекулативен“ емитенти липсват крайни оценки.

7.4. Кредитен рейтинг на държавите в Азия

Оценките на разглежданите рейтингови агенции за страните в Азия, Средния и Близък Изток показват някои специфики за региона. Така например, според първата агенция Standard & Poor's държавите, оценени в топ нивото за кредитоспособност са Сингапур и Хонг Конг. След тях, с две стъпала по-надолу (AA) са оценени суверенните рейтинги на Южна Корея, Кувейт, Тайван, ОАЕ и Катар. Като цяло агенцията поставя в клас „инвестиционен“ 17 емитента.

Икономиките на Китай и Япония са оценени съответно с „AA-“ (Китай) и „A+“ (Япония). Перспективата пред китайската икономика е негативна, което означава възможност за понижаване на кредитния рейтинг в близко бъдеще. В тъй нар. „спекулативен клас“ Standard & Poor's поставя 13 икономики, а четири държави са без оценка на своята кредитоспособност – Армения, Камбоджа, Сейшелски острови и Макао. (Виж таблица № 6)

Таблица №6

Сравнение между кредитните рейтинги на държавите в Азия

	<i>S&P</i>		<i>Moody's</i>		<i>Fitch</i>	
<i>Азербайджан</i>	BB+	Negative	Ba1	Negative	BB+	Negative
<i>Армения</i>			B1	Stable	B+	Stable
<i>Бангладеш</i>	BB-	Stable	Ba3	Stable	BB-	Stable
<i>Бахрейн</i>	BB	Stable	Ba2	Negative	BB+	Stable
<i>Виетнам</i>	BB-	Stable	B1	Stable	BB-	Stable
<i>Грузия</i>	BB-	Stable	Ba3	Stable	BB-	Stable
<i>Израел</i>	A+	Stable	A1	Stable	A	Positive
<i>Индия</i>	BBB-	Stable	Baa3	Positive	BBB-	Stable
<i>Индонезия</i>	BB+	Positive	Baa3	Stable	BBB-	Stable
<i>Ирак</i>	B-	Stable				
<i>Йордания</i>	BB-	Negative	B1	Stable		
<i>Казакстан</i>	BBB-	Negative	Baa3	Negative	BBB	Stable
<i>Камбоджа</i>			B2	Stable		
<i>Катар</i>	AA	Stable	Aa2	Negative	AA	Stable
<i>Китай</i>	AA-	Negative	Aa3	Negative	A+	Stable
<i>Кувейт</i>	AA	Stable	Aa2	Negative	AA	Stable
<i>Ливан</i>	B-	Stable	B2	Negative	B-	Stable
<i>Макао</i>			Aa3	Negative	AA-	Stable
<i>Малайзия</i>	A-	Stable	A3	Stable	A-	Stable
<i>Монголия</i>	B-	Stable	B3	Negative	B	Stable
<i>ОАЕ</i>	AA	Stable	Aa2	Negative	AA	Stable
<i>Оман</i>	BBB-	Stable	Baa1	Stable		
<i>Пакистан</i>	B-	Positive	B3	Stable	B	Stable
<i>Саудитска Арабия</i>	A-	Stable	A1	Stable	AA-	Negative
<i>Сейшелски острови</i>					BB-	Stable
<i>Сингапур</i>	AAA	Stable	Aaa	Stable	AAA	Stable
<i>Тайван</i>	AA-	Stable	Aa3	Stable	AA-	Stable
<i>Тайланд</i>	BBB+	Stable	Baa1	Stable	BBB+	Stable
<i>Турция</i>	BB	Negative	Ba1	Stable	BBB-	Negative
<i>Филипини</i>	BBB	Stable	Baa2	Stable	BBB-	Positive
<i>Хонг Конг</i>	AAA	Negative	Aa1	Negative	AA+	Stable
<i>Шри Ланка</i>	B+	Negative	B1	Negative	B+	Negative
<i>Южна Корея</i>	AA	Stable	Aa2	Stable	AA-	Stable
<i>Япония</i>	A+	Stable	A1	Stable	A	Negative

Авторово конструиране по източник: *Sovereigns Ratings List/*
[https://countryeconomy.com/ratings\(2017-12-12\)](https://countryeconomy.com/ratings(2017-12-12))

От така представените данни можем да направим следните изводи:

Първо

Fitch Rating оценява на топ ниво само кредитоспособността на Сингапур (AAA), със стабилна перспектива. В „инвестиционния клас“ агенцията оценява кредитоспособността на 18 държави. Икономиките на Китай и Япония са оценени с една стъпка по-ниско в сравнение със Standard & Poor's, т.е. с „A+“ (Китай) и „A“ (Япония). Перспективите пред японската икономика са негативни, докато тази на Китай като стабилна. Неоценените икономики от Fitch Rating са четири, като освен Камбоджа другите държави без оценка са Ирак, Йордания и Оман.

Второ

Moody's Corporation оценява икономиката на Сингапур с най-висока оценка (Aaa). Деветнадесет други държави са поставени в суверенния рейтинг клас „инвестиционен“, като кредитните рейтинги на Китай и Япония са оценени идентично както със Standard & Poor's – Aa3 (Китай) и A1 (Япония). Перспективата пред китайската икономика обаче е оценена като „негативна“. Рейтинговата агенция не поставя оценка само на две държави – Сейшелски острови и Ирак.

7.5. Кредитен рейтинг на държавите в Африка

От данните за кредитните рейтинги на държавите в Африка през 2016 г. „полъхва“ определена специфика.

Трите кредитни агенции не поставят нито една държава в топ ниво и като цяло суверенните рейтинги на държавите са оценени в клас „неинвестиционен“. Fitch Rating отново е най-критична в своите оценки като преценя Мозамбик и Република Конго в графата „extremely risky“, т.е. „изключително рискови държави“ и без оценка перспективите на двете страни. Standard & Poor's и Moody's оценяват кредитоспособността на Мозамбик като „изключително рискова с негативна перспектива“. Суверенният рейтинг на Република Конго е оценен с една стъпка нагоре като „силно спекулативен“.

Закономерно се налага констатацията, че страните в този район са оценени доста по-ниско в сравнение с останалата част от света. Главната причина за това е пониското развитие на икономиките в тези страни, слабата конкурентоспособност, ниския брутен вътрешен продукт, недостатъчното развитие на пазарната инфраструктура и други подобни фактори.

Таблица 7

Сравнение между кредитния рейтинг на държавите в Африка

	<i>S&P</i>		<i>Moody's</i>		<i>Fitch</i>	
<i>Ангола</i>	B	Negative	B1	Negative	B	Negative
<i>Египет</i>	B-	Negative	B3	Stable	B	Stable
<i>Ботствана</i>	A-	Negative	A2	Stable		
<i>Бряг на слоновата кост</i>			Ba3	Stable	B+	Stable
<i>Буркина Фасо</i>	B-	Positive				
<i>Габон</i>	B	Stable	B1	Negative	B+	Negative
<i>Гана</i>	B-	Stable	B3	Stable	B	Negative
<i>Етиопия</i>	B	Stable	B1	Stable	B	Stable
<i>Замбия</i>	B	Negative	B3	Negative	B	Negative
<i>Камерун</i>	B	Stable	B2	Stable	B	Stable
<i>Капо Верде</i>	B	Stable			B	Stable
<i>Кения</i>	B+	Stable	B1	Stable	B+	Negative
<i>Конго</i>	B-	Negative	B3	Stable		
<i>Мароко</i>	BBB-	Stable	Ba1	Stable	BBB-	Stable
<i>Мозамбик</i>	CCC	Negative	Caа3	Negative	CC	N/A
<i>Намибия</i>			Baa3	Stable	BBB-	Negative
<i>Нигерия</i>	B	Stable	B1	Stable	B+	Stable
<i>Република Конго</i>	B-	Stable	B3	Negative	CCC	N/A
<i>Руанда</i>	B	Stable	B2	Stable	B+	Stable
<i>Сенегал</i>	B+	Stable	B1	Positive		
<i>Тунис</i>	BB-	Negative	Ba3	Stable	BB-	Negative
<i>Уганда</i>	B	Stable	B1	Negative	B+	Stable
<i>Южна Африка</i>	BBB-	Negative	Baa2	Negative	BBB-	Stable

Източник: *Sovereigns Ratings List/ [https://countryeconomy.com/ratings\(2017-12-12\)](https://countryeconomy.com/ratings(2017-12-12))*

7.6. Кредитен рейтинг на държавите в Океания

В тази част от света водещите две икономики са Австралия и Нова Зеландия. На тях са присъдени оценки, приблизително еднакво равностилни от водещите рейтингови агенции.

Standard & Poor's и Fitch Rating оценяват кредитоспособността на Австралия с най-високата оценка „AAA“. Перспективите са различни, като според Fitch Rating, тя е със „стабилна перспектива“, а за Standard & Poor's – „отрицателна“. На Нова Зеландия е присвоена оценка „AA“ със „стабилна перспектива“. Moody's от своя страна оценява суверенния рейтинг на двете държави в топ ниво с „Aaa“ и „стабилна перспектива“.

Таблица №8

Сравнение между кредитните рейтинги на държавите в Океания

	<i>S&P</i>		<i>Moody's</i>		<i>Fitch</i>	
<i>Папуа Нова Гвинея</i>	B+	Negative	B2	Stable		
<i>Австралия</i>	AAA	Negative	Aaa	Stable	AAA	Stable
<i>Нова Зеландия</i>	AA	Stable	Aaa	Stable	AA	Stable
<i>Фиджи</i>	B+	Stable	B1	Positive		
<i>Соломонови острови</i>			B3	Stable		

Източник: *Sovereigns Ratings List/ [https://countryeconomy.com/ratings\(2017-12-12\)](https://countryeconomy.com/ratings(2017-12-12))*

Прогнозите на трите водещи рейтингови агенции за 2019 г. показват суверенните рейтинги на някои възлови държави, които ще отразяват следните по-важни проекции: (Виж: Таблица №9)

Таблица №9

Суверенни рейтинги на страните за 2019 г.

<i>Страни</i>	<i>Moody's ratings</i>	<i>S&P ratings</i>	<i>Fitch ratings</i>
<i>САЩ</i>	Aaa	AA+	AAA
<i>Великобритания</i>	Aa2	AA	AA
<i>Германия</i>	Aaa	AAA	AAA
<i>Франция</i>	Aa2	AA	AA
<i>Япония</i>	A1	A+	A
<i>Испания</i>	Baa1	A-	A-
<i>Италия</i>	Baa2	BBB	BBB
<i>Португалия</i>	Ba1	BBB-	BBB
<i>Гърция</i>	B3	B+	BB-
<i>Обединени Арабски Емирства</i>	Aa2	AA	AA
<i>Австрия</i>	Aa1	AA+	AA+
<i>Бразилия</i>	Ba2	BB-	BB-
<i>Канада</i>	P-1	AAA	AAA
<i>Швейцария</i>	Aaa	AAA	AAA
<i>Китай</i>	A1	A+	A+
<i>Хонг Конг</i>	Aa2	AA+	AA+
<i>Люксембург</i>	Aaa	AAA	AAA
<i>Русия</i>	Ba1	BBB-	BBB-
<i>Турция</i>	Ba3	B+	BB
<i>Индия</i>	Baa2	BBB-	BBB-
<i>България</i>	Baa2	BBB-	BBB
<i>Румъния</i>	Baa3	BBB-	BBB-
<i>Сърбия</i>		BB	BB
<i>Република Северна Македония</i>		BB-	BB

Обработено по: *Sovereigns Ratings List 2019*/<https://countryeconomy.com/ratings/moodys> (2019-17-01)

В крайна сметка, могат да се открият няколко важни извода, а именно:

Първо, Присъденият суверенен кредитен рейтинг на страните се базира на съвкупност от оценки. Той е сравним между агенциите, но се различава по начина на класифициране и групиране на отделните фактори. Въпреки, че изходната информация е относително стабилна, Moody's Corporation и Fitch Rating класифицират своите показатели в четири категории ключови фактори, а Standard & Poor's използват по-големия диапазон от девет. За това рейтинговите агенции обработват както публична информация, така и допълнителна официална и частна информация.

Второ, Съществуват различия в методологиите, които рейтинговите агенции използват за кредитни оценки. Така например, Fitch Rating и Standard & Poor's отдават по-голяма тежест на условните задължения на правителството, докато за Moody's е по-важен риска от настъпване на определено събитие. Moody's и Standard & Poor's разглеждат по-широка група фактори при определяне на общата икономическа конюнктура като неравенство на доходите, конкурентоспособност и протекционистки фактори (Standard & Poor's), иновациите и инвестициите в човешкия капитал за Moody's, в сравнение с Fitch.

Трето, Методологията, използвана от Standard & Poor's – най-голямата от рейтинговите агенции е силно количествена и механична в сравнение с другите две агенции. Това предлага по-голяма прозрачност, което е много важно, но начинът, по който се изчислява капиталовата адекватност е твърде консервативен. Той влияе на различните моделите за финансиране през последните години. Освен това, техниката за оценка на концентрирания характер на кредитните портфейли е силно наказателна, в някои случаи удвояване на претеглянето на риска на кредитните портфейли.

Четвърто, Fitch Rating публикува преработена методология за оценяване. Смята се обаче, че новата методология не представлява сериозно предизвикателство за повечето от основните контрагенти, въпреки че неяснотите в методологията правят невъзможно да се оцени въздействието на различните оперативни сценарии върху техния рейтинг. (2018 The Role of Credit Rating Agencies in Shaping Multilateral Finance Recent Developments and Policy Options. Commissioned by the Inter-Governmental Group of 24 Chris Humphrey. Swiss Federal Institute of Technology, Center for Development and Cooperation (ETH NADEL), p.2-3)

Пето, Moody's е най-малко проблематичната агенция в сравнения с другите две рейтингови институции. Тя възприема по-качествен подход, който използва финансови съотношения като отправна точка за техния анализ. Това дава възможност на анализаторите от рейтинговите комисии по-голяма гъвкавост при анализиране на ситуациите, показателите и оценките за бъдещите прогнози.

Библиография

1. 2009 CRISISRESPONSE. Public policy for the private sector. October 2009, Note Number 8, p.5-6/Regulatory reforms in response to the financial
2. 2009 CRISISRESPONSE. Public policy for the private sector. October 2009, Note Number 8, p.2/ Credit Rating Agencies
3. 2018 The Role of Credit Rating Agencies in Shaping Multilateral Finance Recent Developments and Policy Options. Commissioned by the Inter-Governmental Group of 24 Chris Humphrey. Swiss Federal Institute of Technology, Center for Development and Cooperation (ETH NADEL), p. 2-3
4. 2019 Суверен кредитен рейтинг/[https://www.investopedia.com/terms/s/sovereign-credit-rating.asp/\(2019-01-05\)](https://www.investopedia.com/terms/s/sovereign-credit-rating.asp/(2019-01-05))
5. 2019 Credit rating agency/ [http://www.businessdictionary.com/definition/credit-rating-agency.html/\(2019-01-13\)](http://www.businessdictionary.com/definition/credit-rating-agency.html/(2019-01-13))
6. 2019 What is a credit ratings agency? /[https://www.economics.com/whatis/credit_ratings_agency/\(2019-01-14\)](https://www.economics.com/whatis/credit_ratings_agency/(2019-01-14))
7. 2019 BCRA Credit Rating Agency. Ratings/ [https://www.bkra-bg.com/en/rating-scales\(2019-13-01\)](https://www.bkra-bg.com/en/rating-scales(2019-13-01))
8. 2019 Министерство на финансите на Република България. Кредитен Рейтинг/ [http://www.minfin.bg/bg/69\(2019-13-01\)](http://www.minfin.bg/bg/69(2019-13-01))
9. 2017 Standard&Poor's, Fitch Ratings Fitch и Moody's Corporation. (European Union Credit Rating/[https://tradingeconomics.com/european-union/rating/\(2017-20-12\)](https://tradingeconomics.com/european-union/rating/(2017-20-12)))
10. 2017 European Union Credit Rating/[https://tradingeconomics.com/european-union/rating/\(2017-20-12\)](https://tradingeconomics.com/european-union/rating/(2017-20-12)))
11. 2017 Sovereigns Ratings List/ Sovereigns Ratings List/[https://countryeconomy.com/ratings \(2017-20-08\)](https://countryeconomy.com/ratings (2017-20-08))
12. 2019 European Union Credit Rating/ [https://tradingeconomics.com/european-union/rating\(2019-16-01\)](https://tradingeconomics.com/european-union/rating(2019-16-01))
13. 2017 Sovereigns Ratings List/ [https://countryeconomy.com/ratings\(2017-12-12\)](https://countryeconomy.com/ratings(2017-12-12))
14. 2016 Димов, С. Brexit - нов етап от развитието на европейското икономическо пространство. Годишник на Бургаски свободен университет, с. 19-34