

і контролю за виконанням бюджетів. Система обліку повинна передбачати необхідні аналітичні розрізи. Усі відмінності в правилах розрахунків показників в системі планування і бюджетування від аналогічних показників існуючої системи обліку повинні спеціально обговорюватись.

Список використаних джерел:

1. Чаусов В. Критерии оценки системы бюджетирования [Электронный ресурс] / В. Чаусов, А. Ашкинадзе. – Режим доступа : <http://www.iso.ru/cgi-bun/main/public/cgi>

К. е. н. Полішко Г. Г.

Дніпровський національний університет імені Олеся Гончара (Україна)

ВПЛИВ ДІЯЛЬНОСТІ КРЕДИТНИХ РЕЙТИНГОВИХ АГЕНТСТВ НА ВИНИКНЕННЯ ФІНАНСОВИХ КРИЗ

Серед науковців сформувалося певне бачення щодо особливої негативної ролі кредитних рейтингових агентств у виникненні фінансової кризи 2007–2008 років. Після присвоєння майже половині комплексних фінансових інструментів, які пов'язані із фінансуванням субстандартних іпотечних кредитів рейтингу ААА (найвища з можливих оцінок) за «поблажливими» критеріями [5], кредитні рейтингові агентства несподівано знизили якісну оцінку даних інструментів, що призвело до миттєвих фінансових втрат інвесторів та зменшенню ліквідності.

Деякі дослідники [3] вказують на те, що «надування» рейтингів у момент випуску фінансових інструментів відбувається через характерний для такої діяльності конфлікт інтересів – емітент, який сплачує спеціалізовані фінансові послуги кредитних рейтингових агентств прагне обрати агентство, яке пропонує найкращий рейтинг або найбільш «поблажливий» оціночний критерій.

Додатково до «торгівлі рейтингами» можна наголосити на слабких аспектах моделей оцінювання різних фінансових інструментів [2] кредитних рейтингових агентств у контексті якості присвоєння рейтингу та подальшого його моніторингу. У звіті Європейського центрального банку [4], з одного боку, відзначається позитивна роль провідних світових кредитних рейтингових агентств в ефективному

функціонуванні біржових фінансових ринків, оскільки дані інститути зменшують інформаційну асиметрію, а з іншого – підкреслюються системні недоліки в їх діяльності, що загрожує ринковій стабільності. Комісія з цінних паперів та бірж США зробила більш суворі висновки, вважаючи, що у багатьох випадках кредитним рейтинговим агентствам має бути заборонено присвоювати рейтингову оцінку складним структурованим фінансовим інструментам.

Негативна роль кредитних рейтингових агентств також помітна у напруженості навколо європейських суверенних боргів у 2010 році. Низка рішень даних агентств щодо зменшення суверенних кредитних рейтингів Греції, Португалії та Іспанії призвели до суттєвої невизначеності стосовно здатності європейських країн виконувати власні фінансові зобов'язання пед. інвесторами. У результаті ситуація на біржових фінансових ринках була близька до паніки.

Кредитні рейтингові агентства звинувачують також у тому, що вони не можуть виявляти на ранніх стадіях фінансові проблеми емітентів. В той же час, зниження рейтингів агентствами фактично сприяють погіршенню кризовим ситуаціям, що може мати наслідком різкі зміни у поглядах інвесторів щодо доцільності тримання відповідних боргових інструментів в інвестиційному портфелі. Системний вплив змін в рейтингових оцінках агентств являє собою серйозну проблему. Як тільки рейтинг емітента погіршується, відбуваються вимушені продажі відповідних боргових інструментів, що сприяє поширенню кризи на інші фінансові ринки. Це пов'язують із обов'язковістю обліку фінансових активів на основі поточних ринкових цін (mark to market) та пруденційних правил Basel II, які інституціоналізували значимість кредитних рейтингових агентств [1]. Кредитний рейтинг характеризується занадто проциклічним характером, тобто підвищує системний ризик, сприяючи зростанню інвестицій у «добрі часи» та прискорюючи ринкові втрати у періоди криз.

Оцінювання суверенного ризику за державними облігаціями має певні особливості. На відміну від оцінювання ймовірності дефолту корпоративних емітентів, таблиці переходів та історичні дефолти (що відображають минулі результати), які пов'язані із тим або іншим рейтинговим рівнем є неповними для держав-емітентів. Кредитні рейтингові агентства оприлюднюють перелік

макроекономічних, політичних та фінансових факторів, що мають відношення до присвоєння суверенних рейтингів. Проте, процес встановлення даних факторів та методологія, яка використовується для побудови рейтингових оцінок не розкриваються. Таким чином, об'єктивне сприйняття суверенного ризику повинно ґрунтуватися на факторах, які мають відношення до оцінювання платоспроможності конкретної національної економіки у будь-який момент часу – інакше будь-який методичний підхід до оцінки даного ризику буде суб'єктивним.

Список використаних джерел:

1. Павлов Р. А. Кредитні рейтингові агентства та фінансова безпека емітентів цінних паперів з позицій моделі «les economies de la grandeur» французького соціологічного неінституціоналізму / Р. А. Павлов, Т. С. Павлова, О. В. Левкович // Сучасні трансформації організаційно-економічного механізму менеджменту та логістики суб'єктів підприємництва в системі економічної безпеки України. – Дніпро : Біла К. О., 2017. – 417–435.
2. Пластун О. Л. Міжнародні інвестиційні рейтинги як засіб усунення інформаційної асиметрії на макроекономічному рівні / О. Л. Пластун, О. В. Дудкін // Маркетинг і менеджмент інновацій. – 2012. – № 3. – С. 191–198.
3. Bolton, P., Freixas, X., & Shapiro, J. (2009). The Credit Ratings Game. *Journal of Finance*, 67(1), 85-112.
4. European Central Bank (2009). Credit Rating Agencies: Developments and Policy Issues, *Monthly Bulletin* (May), 107-117.
5. Sy, A. (2009). The Systemic Regulation of Credit Rating Agencies and Rated Markets. *World Economics, Economic & Financial Publishing*, 10(4), 69-108.

К. э. н. Сарабекова И. З.

Таджикский национальный университет (Таджикистан)

СОВРЕМЕННЫЕ ТЕНДЕНЦИИ РАЗВИТИЯ РЫНКА ТОВАРОВ ДЛИТЕЛЬНОГО ПОЛЬЗОВАНИЯ В РЕСПУБЛИКЕ ТАДЖИКИСТАН

В условиях рыночных отношений, формирование товарных предложений на региональных рынках потребительских товаров, существенно изменилось. Оно характеризуется «насыщением внутреннего рынка импортными товарами, как в продовольственных, так и непродовольственных группах; постепенным сокращением отечественного производства непродовольственных товаров. Если на рынке продовольственных товаров в последнее время наблюдается определенное