

ТЩАТЕЛЬНЫЙ ПРОСЧЕТ

МЕЖДУНАРОДНЫЕ КРЕДИТНЫЕ РЕЙТИНГИ — ЭТО МОЩНЕЙШИЙ ФАКТОР, К КОТОРОМУ ПРИСЛУШИВАЮТСЯ ИНВЕСТОРЫ. ИСТОРИЯ ЗНАЕТ СЛУЧАИ, КОГДА ОЦЕНКИ КРУПНЕЙШИХ РЕЙТИНГОВЫХ АГЕНТСТВ БЫЛИ ПОДТАСОВАНЫ, ЧТО ПРИВОДИЛО МНОГИЕ КОМПАНИИ К КРАХУ. ОБЪЕКТИВНОСТЬ ТАКИХ ОЦЕНОК — ВЕЩЬ ОТНОСИТЕЛЬНАЯ, НО ЛУЧШЕ ПОКА НИЧЕГО НЕ ПРИДУМАЛИ. ЮЛИЯ ЧАЮН

В мире насчитывается более ста рейтинговых агентств. Наиболее авторитетными и известными являются Fitch Ratings, Moody's Investors Service и Standard & Poor's (S&P) — так называемая «большая тройка». Эти агентства оценивают кредитные рейтинги, рейтинги возвратности активов, рейтинги финансовой устойчивости, рейтинги корпоративного управления и другие параметры. Оцениваются корпорации, банки, страховые компании, региональные и местные органы власти, города и страны в целом.

Каждый член «большой тройки» может похвастаться вековой историей и филиалами в 30 странах мира. Ключевым отличительным признаком рейтинговых агентств является собственная уникальная методика оценки эмитента долговых обязательств, в зависимости от которой тот или иной показатель по-разному влияет на итоговый рейтинг. К примеру, S&P использует при оценке банков показатель BICRA (Bank Industry Country Risk Assessment). Он отражает сильные и слабые стороны банковской системы определенной страны по сравнению с банковскими системами других стран. Fitch, помимо устойчивости, стабильности и подверженности рискам различных банков, определяет для них также рейтинг поддержки, который отражает готовность владельца компании или государства осуществлять поддержку в случае кризиса. Именно поэтому профессиональные инвесторы никогда не используют в своем анализе рейтинг только одного агентства.

Для большинства эмитентов получение «инвестиционного рейтинга» (оценка в диапазоне от AAA до BBB) от этих агентств — ключ к выходу на международные рынки и возможность привлечения заметных кредитных денежных средств. Рейтинг ниже BBB считается «мусорным», подразумевает повышенный риск и более высокие ставки для эмитента при привлечении заемного капитала. Соответственно, большинство эмитентов по всему миру (за исключением некоторых компаний Ближнего Востока и Африки) имеют рейтинги от этих агентств.

Долгосрочный кредитный рейтинг России от S&P и Moody's находится на «мусорном уровне». По данным от 18 марта 2016 года, агентство Standard & Poor's подтвердило долгосрочный кредитный рейтинг России по обязательствам в иностранной валюте на уровне BB+ (прогноз — «негативный»), долгосрочный рейтинг по обязательствам в национальной валюте — BBB- (прогноз — «негативный»).

По данным от 22 апреля 2016 года, агентство Moody's обозначило кредитный рейтинг РФ по обязательствам, выраженным в иностранной валюте, как Ba1 (прогноз — «негативный»), суверенный рейтинг с обязательствами в национальной валюте — Baa3 (прогноз — «негативный»).



НЕСМОТЯ НА СКЕПСИС В ОТНОШЕНИИ РЕЙТИНГОВ, ИНВЕСТОРАМ ОТКАЗАТЬСЯ ОТ НИХ НЕВОЗМОЖНО

Долгосрочный кредитный рейтинг нашей страны в иностранной валюте находится на последней ступени инвестиционного уровня, по оценке Fitch. По данным от 16 апреля 2016 года, агентство Fitch оценило его как BBB- с «негативным» прогнозом, долгосрочный рейтинг с обязательствами в национальной валюте тоже как BBB- (прогноз — «негативный»).

Анна Устинова, ведущий аналитик «КИТ Финанс Брокер», считает, что напряженность в политических отношениях с Западом привела к снижению агентством S&P кредитного рейтинга России до спекулятивной ступени. «Безусловно, российская экономика переживает трудные времена, однако, на наш взгляд, в оценке заложена политическая ангажированность», — говорит госпожа Устинова.

В России существует четыре рейтинговых агентства, получивших аккредитацию Минфина наравне с «большой тройкой». Это «Эксперт РА», Национальное рейтинговое агентство, АК&М и RusRating. Особенность национальных агентств заключается в том, что они, в отличие от международных, могут оценивать российские компании выше суверенного рейтинга РФ. Кроме того, оценка российскими рейтинговыми агентствами обходится компаниям дешевле, а их прогнозы считаются более точными, поскольку аналитики лучше ориентируются в особенностях национального ведения бизнеса.

СУБЪЕКТИВНАЯ ОБЪЕКТИВНОСТЬ

Объективность кредитных рейтингов — вопрос крайне спорный. С одной стороны, он позволяет достаточно объективно оценивать риски тех или иных вложений,

с другой — бывают случаи подтасовки, в том числе и у агентств «большой тройки».

Владислав Мишин, председатель правления МФО BRIO Finance, говорит, что, пожалуй, самым громким таким случаем стало банкротство американской компании Enron, из года в год получавшей самые высокие оценки рейтинговых агентств. «В результате проведенного Сенатом США расследования оказалось, что Moody's и Standard & Poor's сознательно игнорировали признаки мошенничества в сфере кредитов. И они же давали вполне благоприятный рейтинг банку Lehman Brothers, развал которого спровоцировал первый виток кризиса 2008 года. Все то же агентство Moody's в 2009 году объявило о неуместности опасений в отношении платежеспособности Греции. Что из этого вышло, можно не говорить», — заключает господин Мишин.

По словам Якова Новикова, сооснователя и управляющего директора «Модульбанка», ситуация с кредитными рейтингами такая же, как и с демократией — это самый ужасный строй, но лучше него пока ничего не придумали. «Кто-то доверяет рейтингам, кто-то нет. Но они максимально объективно оценивают финансовое положение компании. Кредитные рейтинги — это некая интегральная оценка, которую присваивает рейтинговое агентство. По сути, она отражает вероятность возникновения проблем у банка в течение ближайших шести месяцев — года. Агентство рассматривает банк с очень разных сторон: финансовое положение, поддержка или ее отсутствие со стороны акционеров, рынок и его перспективы, макроэкономическая ситуация в целом. Такие оценки очень полезны, ведь у обычно-

го клиента нет возможности разобраться, что происходит в банках», — говорит он.

Тем не менее Евгений Абрамович, руководитель управления анализа валютных рисков Dukascopy Bank SA, считает, что объективность любого рейтинга — вещь более чем относительная. «Нередко итоговая оценка является продуктом договоренностей между рейтинговым агентством и собственно компанией. Думается, компании, получившие неплохой рейтинг и очень скоро после этого ставшие банкротом, готовили свое банкротство достаточно долго. К моменту получения рейтинга у компании с точки зрения финансовой устойчивости и cashflow все было в порядке, но, как известно, «убить» бизнес можно в течение нескольких недель. Критерии для кредитных рейтингов опять же у каждого свои, однако наиболее важными из них являются финансовая устойчивость, cashflow и состав клиентов. Что же касается стран, тут процедура значительно более сложная и ключевым фактором является суверенный рейтинг, который устанавливается с учетом геополитических, макроэкономических и микроэкономических рисков», — подчеркивает она.

НЕКУДА ДЕВАТЬСЯ С ПОДВОДНОЙ ЛОДКИ

Несмотря на скепсис в отношении рейтингов, инвесторам отказаться от них невозможно. К примеру, предупреждение агентства Moody's о понижении прогноза рейтинга Франции обвалило акции банков страны более чем на 5%, а в июне 2012 года всего за один день акции испанских банков потеряли в цене 4,9% в преддверии сообщения Moody's о пересмотре рейтингов.

Однако Владислав Мишин считает, что влияние международных рейтинговых агентств на российский рынок в последние годы не столь сильно. «Так, после снижения суверенного рейтинга России агентствами Moody's и S&P до «мусорного» уровня в феврале прошлого года индекс ММВБ снизился на 1,8%, РТС — на 3,8%», — отмечает он.

Важность рейтингов подтверждает генеральный директор МФО «Займер» Сергей Седов, который считает, что значение международных рейтинговых агентств сложно переоценить, так как они играют стратегическую роль в мировой экономике. «Инвесторы обычно для принятия решения о вложении средств оценивают два параметра: доходность и риск. Последним как раз занимаются рейтинговые агентства. Благодаря им инвесторы могут получить независимое мнение о возможности вложить средства, снизить риски, сравнить ценные бумаги по соотношению «риск-доходность». Важно, что агентства оценивают платежеспособность на протяжении всего периода сотрудничества, а не только на момент присвоения рейтинга», — поясняет господин Седов. ■