

ПО ПОРЯДКУ СТАНОВИСЬ РЫНОК РЕЙТИНГОВЫХ УСЛУГ СТОИТ НА ПОРОГЕ БОЛЬШИХ ПЕРЕМЕН. СКОРЕЕ ВСЕГО, СТРЕМИТЕЛЬНЫЙ РОСТ ЧИСЛА УЧАСТНИКОВ РЫНКА ПРЕКРАТИТСЯ, А КОНТРОЛЬ НАД ИХ РАБОТОЙ БУДЕТ УСИЛЕН. ПРИЧИНА — В ЯВНОМ РАЗДРАЖЕНИИ ИНВЕСТИРОВ НЫНЕШНИМ КАЧЕСТВОМ РЕЙТИНГОВ И «ПОЛИТИЗИРОВАННОСТЬЮ» РЕШЕНИЙ РЕЙТИНГОВЫХ АГЕНТСТВ.

МИХАИЛ СМЕРНОВ

КРИВОЕ ЗЕРКАЛО Накануне саммита «большой двадцатки» в Вашингтоне, 15 ноября, Евросоюз заявил еще об одном пункте повестки дня. Речь идет о пересмотре правил для международных рейтинговых агентств, чья деятельность сегодня, по мнению европейских чиновников, не способствует восстановлению доверия к финансовым рынкам. Это один из тех редких случаев, когда чиновники оказываются солидарны с инвесторами.

Рейтинговые агентства, безусловно, переживают не лучшие времена. Непрекращающаяся критика в отношении корпоративных рейтингов теперь дополняется нареканиями в адрес государственных рейтингов. Все то, что болезненно происходило с еще недавно несокрушимыми компаниями, — огромные убытки, потеря ликвидности, банкротство или продажа за символические суммы, теперь может затронуть и отдельные страны мира.

В первую очередь угрозы дефолтов затрагивают государства Восточной Европы, чья экономика сильно зависела от западного финансирования и спроса. Теперь нет ни того ни другого, плюс за последние годы они накопили огромный дефицит платежного баланса. Поэтому обеспечение Евросоюза можно понять.

По расчетам ИК «Атон», по соотношению баланса текущего счета к объемам золотовалютных резервов список стран с наибольшим риском возглавляют Литва, Латвия, Эстония, Венгрия. При таком диагнозе стране стоит готовиться к резкому ослаблению национальной валюты. В нормальных условиях центральные банки смогли бы предотвратить это, используя национальные резервы для поддержки валют и покрытия дефицита. Но в нынешней ситуации это уже невозможно без привлечения внешних средств.

Ряд стран, в том числе Венгрия, Украина, Турция, уже запросил экстренной помощи МВФ, но маловероятно, что у фонда найдется необходимый объем средств для тушения всех национальных пожаров.

Прогнозы МВФ для «лидеров» по дефициту платежного баланса тоже беспощадны: в следующем году их экономика ждет либо номинальный, либо отрицательный рост. Скорее всего, отрицательный, если следить за тем, как фонд понижал эти прогнозы в течение текущего года. Фактически «черная дыра» в этих странах будет только разрастаться.

Между тем рейтинговые агентства по-прежнему «держат паузу». Рейтинги Литвы и Эстонии от Fitch находятся на уровне А-, рейтинг Латвии — на уровне ВВВ-. Рейтинг США, явившихся источником глобального финансового кризиса, имеющих огромный дефицит платежного баланса и негативный прогноз роста экономики, по-прежнему находится на неизблемом уровне ААА.

Для сравнения: рейтинг России, имеющей положительный платежный баланс и по-прежнему благоприятные прогнозы роста экономики, Fitch оценивает как ВВВ+ (это, впрочем, как полагают аналитики, ненадолго, так как действия российских властей по поддержке финансового рынка чреват ухудшением суверенного рейтинга страны).

Подобная политика агентств превращает получение рейтинга, по сути, в формальность. Инвесторы же вынуж-

дены вспоминать события 1997 года, когда крупнейшие рейтинговые агентства до последнего держались своих оценок, а затем неожиданно их понизили, тем самым вызвав панику и лишь усугубив положение эмитентов.

Основные претензии к агентствам — высокая степень волюнтаризма при анализе информации, зависимость агентства от информации, предоставляемой эмитентом, зависимость размера оплаты услуг агентства от уровня присваиваемого рейтинга, предоставление агентством одновременно и консалтинговых услуг по приведению финансов к «рейтингоспособному» состоянию.

Все это приводит к тому, что аналитики осторожно называют на «возможность манипулирования рынком» со стороны ведущих агентств. Причем это манипулирование может проявляться как на микроуровне (когда аналитик агентства работает над позитивным рейтингом компании, а затем вдруг переходит туда на работу), так и на глобальном уровне, когда отдельные страны оказываются в фаворе (или, наоборот, в изоляции) из-за дипломатических игр. Корпоративный рейтинг — это деньги, суверенный рейтинг — это политика.

Недостатки рейтинговых агентств достаточно хорошо известны финансовым регуляторам, однако за последние два десятилетия культура рейтингования слишком глубоко пронизала все сферы нелегкой финансовой жизни. Отметки агентства требуют стандарт «Базель-2», кредиторы и инвесторы, национальные центральные банки, а теперь еще и антикризисные штабы, борющиеся за сохранение ликвидности финансовой системы.

ИСПРАВИТЕЛЬНЫЕ РАБОТЫ В начале текущего года, когда несостоятельность рейтинговых оценок стала вызывающей, агентства взяли на себя некоторые обязательства, направленные на совершенствование рейтингового процесса.

Так, например, план реформ в Standard & Poor's предусматривал изменения в управлении агентством, процедурах анализа эмитентов, а также информировании и обучении инвесторов.

В частности, за «чистоту» рейтингового процесса должна была вступить независимая организация, которой полагалось периодически проверять агентство на предмет соответствия установленным требованиям и правилам корпоративного управления.

Чтобы избежать ангажированности аналитиков, в Standard & Poor's задумались о необходимости ротации сотрудников, а также практике «ретроспективного» анализа присвоенных рейтингов (в случае когда аналитик переходит на работу в анализируемую компанию). Кроме того, для жалоб эмитентов и инвесторов, касающихся потенциальных конфликтов интересов, было запланировано создание специального подразделения.

Возможно, что многие грехи агентствам приписываются по неграмотности инвесторов и наблюдателей. Поэтому в Standard & Poor's разработали «Руководство для пользователей кредитных рейтингов и рекомендации для инвесторов», чтобы наконец объяснить, как же правильно использовать рейтинги, чего от них можно ожидать, а чего ждать нап-

расно. Одновременно стартовали информационные семинары, первый из которых в середине ноября прошел и в России. Другие агентства также привнесли свой скромный вклад в общее дело, однако у наблюдателей возникает естественный вопрос: неужели для этих эволюционных (но не решающих ключевых проблем рейтингования) изменений нужен был кризис?

Неужели не очевидно, что у эмитентов нужно запрашивать более полную информацию о применяемых ими процедурах оценки правильности и целостности данных и выявления мошенничества? Неужели инвесторы не заслуживают того, чтобы им разъяснили основные допущения, использовавшиеся при определении рейтингов? Неужели не является естественным то, что разработка методики оценки и собственно оценка должны быть независимы друг от друга?

Еврокомиссия в своем реформаторском порыве, надо сказать, предъявляет к агентствам не слишком революционные требования. Предлагается запретить рейтинговым агентствам вести консультационную деятельность, расширить использование института независимых директоров и ежегодно публиковать отчеты о своей деятельности. Эти пункты в значительной мере перекликаются с тем, что агентства уже начали делать самостоятельно.

Сложнее всего будет выполнить требование отказаться от присвоения рейтинга ценным бумагам, если агентства не располагают достаточно надежной информацией. Это как раз и есть ключевой вопрос, на который чиновники вряд ли смогут дать ответ, так как еще не завершена очередная модернизация стандартов учета финансовых активов.

Власти США тоже ощущают необходимость перемен. С прошлого года рейтинговые агентства находятся под пристальным контролем правоохранительных органов и спецслужб, расследующих причины кризиса. И хотя на поверхность всплыло лишь несколько сюжетов, связанных с ипотечными закладными и муниципальными облигациями, поводов для работы следователей может оказаться существенно больше.

НАЦИОНАЛЬНЫЕ АЛЬТЕРНАТИВЫ Усиление давления на международные рейтинговые агентства играет на руку национальным агентствам, которые уже несколько лет настойчиво говорят о недопустимости монополии трех ведущих компаний на мировом рынке.

Основной козырь национальных рейтинговых агентств — учет местных особенностей ведения бизнеса, тогда как международные агентства, по их мнению, проводят оценку исходя из универсальных (читай, американских) подходов.

В пользу национальных компаний играют и все более отчетливо проявляющиеся тенденции к регионализации торговли и финансовых отношений. Падение спроса на экспортных рынках заставляет предприятия переориентировать продажи на внутренний рынок, то же самое происходит и с источниками финансирования. Поэтому интерес к услугам международных агентств снижается.

Третий козырь — стоимость рейтинга. Оценка в российских агентствах обойдется эмитенту в 100–300 тыс. рублей, тогда как в международном агентстве эта цифра окажется на порядок выше. В условиях тотального урезания бюджетов это немаловажный критерий. ■



Абсолютная устойчивость

Абсолют Банк: TOP-20* в России. Поддержка Минфина и ЦБ РФ. 15 лет на отечественном рынке. Входит в одну из самых финансово устойчивых групп Европы — Кей-Би-Си

Группа Кей-Би-Си (KBC Group): Активы — 337 млрд евро. Вековая репутация на мировых рынках. 12 млн клиентов в 35 странах мира



* По размеру активов, по итогам III квартала 2008 г., источник — Интерфакс ЦА АКБ «Абсолют Банк» (ЗАО). Генеральная лицензия Банка России № 2306. Реклама. www.absolutbank.ru, телефон 8 800 200 2005.

АКТИВНОСТЬ РЕЙТИНГОВЫХ АГЕНТСТВ НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ

АГЕНТСТВО	КОЛИЧЕСТВО РЕЙТИНГОВ, ПРИСВОЕННЫХ РОССИЙСКИМ ЭМИТЕНТАМ				ВСЕГО
	ПРЕДПРИЯТИЯ	БАНКИ	ПРОЧЕЕ ФИНАНСОВЫЕ КОМПАНИИ	СУБЪЕКТЫ ФЕДЕРАЦИИ	
НАЦИОНАЛЬНОЕ РЕЙТИНГОВОЕ АГЕНТСТВО	97	10	318	27	452
STANDARD & POOR'S	72	40	19	31	162
«ЭКСПЕРТ РА»	16	38	104	12	170
FITCH	40	55	14	24	133
INTERFAX MOODY'S	29	98		17	144
«РУСРЕЙТИНГ»	1	42	2		45
АКМ	20	10	3	12	45

Источник: данные компаний.