

Бартенев Александр Александрович

доцент кафедры страхования и управления рисками
Санкт-Петербургского государственного
экономического университета

**ФОРМИРОВАНИЕ СУВЕРЕННОЙ
ШКАЛЫ КРЕДИТНЫХ РЕЙТИНГОВ
КАК СПОСОБ ИНСТИТУЦИОНАЛЬНОГО
ПРЕОБРАЗОВАНИЯ
РОССИЙСКОГО ФОНДОВОГО РЫНКА**

Аннотация:

В статье обоснована необходимость формирования оригинальной российской системы рейтингования, использующей количественные оценки дефолта на основе стандартов, разработанных Центральным банком РФ. Указаны недостатки, присущие системе качественных рейтинговых оценок ведущих иностранных рейтинговых агентств. Сделаны выводы относительно перспектив практического применения суверенной шкалы оценок.

Ключевые слова:

антикризисные меры, Банк России, фондовый рынок, рейтинговая оценка, инвестиционный риск.

Bartenev Aleksandr Aleksandrovich

Assistant Professor,
Insurance and Risk Management Department,
St. Petersburg State University of Economics

**FORMATION OF THE INDEPENDENT
CREDIT RATING SCALE
AS A WAY OF INSTITUTIONAL
TRANSFORMATION OF
THE RUSSIAN STOCK MARKET**

Summary:

The paper substantiates the necessity of development of the original Russian stock rating system that would use quantitative assessments of default based on the Central Bank standards. The author discusses disadvantages typical for the qualitative rating systems developed by the leading foreign rating agencies. The conclusions are concerned with the prospects of the practical application of the independent rating scale.

Keywords:

anti-crisis measures, Bank of Russia, stock market, stock rating, investment risk.

Кредитование экономики за счет внутренних резервов, отмеченное правительством как первоочередная антикризисная мера, требует развития фондового рынка, которое невозможно без отечественных институциональных «якорных» инвесторов, готовых остаться в бумагах в условиях повышенной волатильности. Для развитых рынков таковыми являются страховые компании, пенсионные фонды, активы которых составляют более 100 % ВВП. Финансовая самодостаточность отечественного рынка и соблюдение приоритета национальных интересов требуют последовательных шагов в направлении прямого и косвенного контроля над рынком с целью его стабилизации. В противном случае рост реального сектора экономики будет затруднен ввиду дефицита долгосрочного капитала, а стремление портфельных инвесторов к росту доходности увеличит массу спекулятивных сделок, что способно привести к снижению качества инвестиционных портфелей, «раскачать» амплитуду изменений цен активов.

Критерием по отбору активов для размещения инвестиционных ресурсов являются рейтинги инвестиционной привлекательности, перенятые отечественными надзорными органами из-за рубежа. История рейтинговых оценок измеряется десятилетиями и, вероятно, продлится еще, несмотря на подозрения в ангажированности агентств и несоответствии качественных оценок инвестиционной привлекательности реалиям рынка. Традиции ведения инвестиционного бизнеса в США были заимствованы европейскими и российскими участниками рынка, появились новые рейтинговые агентства, некоторые получили государственное признание, войдя в реестр аккредитованных Центробанком России. Министерством финансов предлагаются новации в отношении процесса оценки качества активов. Разрабатывается законопроект, который определит единые механизмы контроля и надзора в сфере деятельности рейтинговых агентств и установит полномочия ЦБ России по утверждению порядка и осуществлению аккредитации рейтинговых агентств, ведению их реестра, проведению проверок, направлению предписаний и применению иных мер воздействия. Реестр уже ведется с 2010 г., и на начало марта 2015 г. в нем фигурируют девять агентств, четыре из которых – иностранные [1].

Каждое рейтинговое агентство применяет собственную методологию оценки кредитоспособности и выражает результат этого измерения с помощью особой рейтинговой шкалы, учитывая национальную специфику рейтингуемого. Обычно используется буквенная шкала, схожая с используемой агентствами «большой тройки», которая позволяет показать рейтинги, отражающие мнение агентства об относительном уровне кредитного риска в диапазоне, например от AAA до D. Интересно, что общедоступной является краткая версия методики. Полная версия конфиденци-

альна и не подлежит раскрытию, что противоречит принципам доступности и открытости, предъявляемым к рейтинговым агентствам Базельским комитетом по банковскому надзору. Чтобы проверить индивидуальные оценки, методики их расчета должны быть публично доступными [2, с. 52].

Следует отметить ряд недостатков, касающихся самой системы буквенных обозначений рейтингового качества:

1. Недостаточная степень детализации рейтингов, предлагаемых ведущими рейтинговыми агентствами. Количества оценок классов от AAA до D для Standard & Poor's недостаточно, поэтому основные девять рейтингов дробятся на 21 группу с добавочными «+» и «-» к основному рейтингу, однако точность этого уровня модульности не всегда удовлетворяет участников рынка [3, с. 7].

2. Вероятность дефолта по обязательствам носителя рейтинга варьируется во времени, и оценка рейтинга изменяется с некоторой периодичностью, поэтому существует большая доля неопределенности в отношении адекватности каждого рейтинга. Рейтинг представляет собою качественный показатель вероятности дефолта на средне- и долгосрочную перспективы. Агентства при расчете рейтинга не принимают во внимание фактор цикличности экономики, который является ключевым для управления кредитным риском. Таким образом, природа кредитных рейтингов является статичной, они задаются в определенный момент и экстраполируются на будущее.

3. Рейтинговые агентства практикуют заключение срочных договоров консультационных услуг со своими контрагентами, присвоение и обновление рейтинга осуществляется периодически в пределах срока действия договора.

4. Обычно рейтинговые агентства получают оплату за услуги от эмитентов акций и облигаций или проектировщиков сложных финансовых продуктов, поэтому независимые эксперты неявно получают заказ на хороший рейтинг.

5. Кредитные рейтинги не дают ответа на вопрос, какова вероятность дефолта, связанная с рейтингом, присвоенным конкретному эмитенту в течение временного горизонта и в отдельно взятый момент. Точность рейтингов, рассчитанных с помощью логистической регрессии или моделей, в прогнозировании банкротств намного ниже, чем в вероятности дефолта.

Так, например, в США после кризиса рейтинги более 90 % ипотечных ценных бумаг категории сабпрайм (subprime) выпуска 2006 и 2007 гг. были снижены с AAA до низшей категории «мусорная облигация» [4, с. 14].

Рейтинги являются оценкой долгосрочного риска, включают в себя суждения о будущем, используются инвесторами как средство защиты своих интересов. В то же время оценка BBB всего лишь говорит о более высокой вероятности дефолта по обязательствам в сравнении с рейтингом AA, а высшая оценка демонстрирует наименьшую вероятность дефолта, что заявляется на сайте Standard & Poor's. Размерность этих вероятностных изменений для рейтингуемых и пользователей остается загадкой.

Представляют интерес исследования американских ученых, рассчитавших трехлетнюю средневзвешенную долю банкротств: для фирм с рейтингом AAA, полученным от агентства Standard & Poor's, она составила 4,55 %, в то время как компании с рейтингами BBB и BB+ имели доли 0,12 и 0,26 % соответственно [5, с. 14].

Мировой кризис стал показателем некомпетентности традиционных рейтинговых агентств. Бесперебойная работа российского фондового рынка как составной части отечественной финансовой системы создает потребность в более активном использовании суверенных рейтингов в госрегулировании, что должно подтолкнуть процесс усиления позиций российских рейтинговых агентств.

Не все участники финансовых отношений, особенно в Российской Федерации, получают рейтинг, поэтому появляются конкуренты в нижестоящем ценовом сегменте или участники рынка формируют свои внутренние рейтинги самостоятельно. Например, банки, занимая последовательную позицию относительно подбора контрагентов при отсутствии внешних кредитных рейтингов, рассчитывают собственные.

Глобальный кризис, ставший проявлением недостаточного регулирования финансовой сферы в промышленно развитых странах, дает пример практической необходимости государственного контроля. В существующих условиях растущего участия государства в экономических отношениях и курса на импортозамещение одним из направлений формирования цивилизованного и безопасного национального фондового рынка может послужить создание собственной методологии рейтингования отечественных эмитентов под эгидой Центрального банка. Методология рейтинговых оценок может быть закреплена законодательно наряду с другими правилами и положениями для создания общедоступной системы раскрытия информации на рынке ценных бумаг.

Современные модели финансового менеджмента дают количественные показатели, удобные с практической точки зрения: для каждой оценки вероятности дефолта рассчитывается дюрация ценной бумаги. Вероятность дефолта определяется в процентах на заданный период времени с любым требуемым уровнем точности и может обновляться с заданной периодичностью.

Это также важно для российского рынка, поскольку транснациональные компании, рейтинговые агентства, уделяют меньше внимания отечественным клиентам, меньше внимания уделяют сопровождению получателя рейтинга.

Создание адекватной развивающемуся российскому рынку методологии исключит возможность политической ангажированности и будет являться своеобразным знаком качества для рейтингового агентства, увеличит предложение услуг и конкуренцию на рынке консалтинга. Цена услуги международных агентств в два, три раза выше, чем российских. Отечественные рейтинговые агентства имеют возможность работать с большим количеством клиентов, включая крупный и средний бизнес, обыкновенно не попадающий в рейтинги агентств «большой тройки».

Оценки рейтингуемых компаний можно предоставлять в виде консолидированной базы информации на основе ежедневной переоценки. Эта мера будет последовательным шагом в увеличении доступности и прозрачности рынка. Структурированная информация благоприятно скажется на качестве управления активами, принятии инвестиционных решений и снизит риски отечественного фондового рынка. Еще более важным последствием может стать рост популярности фондового рынка в среде частных инвесторов, приток эмитентов из второго эшелона, отраслевых и региональных лидеров, лишенных государственной поддержки, и частных компаний среднего размера, которым получить рейтинг в «большой тройке» агентств не по карману.

Формирование оригинальной российской системы оценок и последующий контроль над соблюдением методологии оценок обеспечат формирование институциональных и инфраструктурных условий внутреннего инвестиционного рынка, будут способствовать росту его капитализации за счет увеличения прозрачности, оборачиваемости ценных бумаг, снижения рисков и повышения точности оценок и количества рейтингуемых компаний. Для заемщиков это означает увеличение сроков заимствований, расширение круга потенциальных покупателей уже на этапе размещения ценной бумаги. Действия в направлении совершенствования рыночного распределительного механизма и обеспечения его работоспособности будут реальным шагом на пути поддержания необходимого уровня кредитования приоритетных отраслей экономики, финансирования инфраструктурных проектов, что является одним из заявленных приоритетов государственной антикризисной программы.

Ссылки:

1. Реестр аккредитования рейтинговых агентств (по состоянию на 17.01.2014) [Электронный ресурс]. URL: http://www.cbr.ru/sbrfr/archive/fsfr/ffms/ru/contributors/rating_agencies/accredited_rating/index.html (дата обращения: 19.03.2015).
2. Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems [Электронный ресурс]. 2010. December. URL: http://www.lw.com/upload/pubContent/_pdf/pub3947_1.pdf (дата обращения: 14.04.2015).
3. What credit ratings are & are not [Электронный ресурс]. URL: http://www.standardandpoors.com/aboutcreditratings/RatingsManual_PrintGuide.html (дата обращения: 19.03.2015).
4. Hilscher J., Wilson M. Credit ratings and credit risk: Is one measure enough? [Электронный ресурс]. 2013. March. URL: http://www.sbs.ox.ac.uk/sites/default/files/SBS_working_papers/creditratings_0.pdf (дата обращения: 14.04.2015).
5. Там же. P. 14.

References:

1. *Registry accreditation rating agencies (17/01/2014)* 2014, retrieved 19 March 2015, <http://www.cbr.ru/sbrfr/archive/fsfr/ffms/ru/contributors/rating_agencies/accredited_rating/index.html>.
2. *Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems* 2010, December, retrieved 14 April 2015, <http://www.lw.com/upload/pubContent/_pdf/pub3947_1.pdf>.
3. *What credit ratings are & are not* 20145, retrieved 19 March 2015, <http://www.standardandpoors.com/aboutcreditratings/RatingsManual_PrintGuide.html>.
4. Hilscher, J & Wilson, M 2013, *Credit ratings and credit risk: Is one measure enough?*, March, retrieved 14 April 2015, <http://www.sbs.ox.ac.uk/sites/default/files/SBS_working_papers/creditratings_0.pdf>.
5. Hilscher, J & Wilson, M 2013, *Credit ratings and credit risk: Is one measure enough?*, March, retrieved 14 April 2015, <http://www.sbs.ox.ac.uk/sites/default/files/SBS_working_papers/creditratings_0.pdf>.