Задорожная Татьяна Михайловна

аналитик, ТКБ Капитал zadorognaya@gmail.com

кредитные рейтинги эмитентов, определяемые рейтинговыми агентствами

Аннотация

Инвестирование средств на сегодняшний день неразрывно связано с определением кредитных рейтингов эмитентов. Инвесторов интересует надежность вложений, а для эмитента кредитный рейтинг открывает дорогу на рынок ценных бумаг. Рейтинговые агентства, занимающиеся присвоением кредитного рейтинга, пока что только осваиваются на российском рынке, а эмитентов, прибегающих к их услугам, интересует, на чем базируется оценка кредитоспособности, насколько она объективна и что дает? Подробнее об этом читайте в статье.

Ключевые слова: кредитный рейтинг, рейтинговые агентства, финансовый рынок, инвестиции, эмитенты

условиях всемирной глобализации перед инвесторами все острее встает вопрос минимизации затрат на принятие решений в условиях рыночной неопределенности (2, 5). Логичным инструментом, помогающим в решении данного вопроса, становится кредитный рейтинг, который отражает степень надежности, открытости и инвестиционной привлекательности эмитента, а также снижает уровень неопределенности на рынке. Кроме того, он существенно сокращает издержки оценки кредитного качества бумаг, что делает доступным их применение как профессиональными участниками фондового рынка, так и неквалифицированными инвесторами.

Однако несмотря на популярность кредитных рейтингов, существуют некоторые ограничения в их использовании при принятии конкретных решений. Одной из основных причин, по которой кредитные агентства сталкиваются с недостатком доверия, является факт получения агентствами платы за свои услуги, что может поставить под сомнение объективность их оценок рейтингуемого объекта. Помимо этого, рейтинги редко обновляются, что не соответствует требованиям инвесторов к оперативности получения информации.

Следует также отметить, что ранняя стадия развития бизнеса российских рейтинговых агентств накладывает



свои ограничения на использование кредитных рейтингов инвесторами. Для преодоления данных недостатков необходимо глубоко понимать, что конкретно понимается рейтинговыми агентствами под кредитным рейтингом, для чего они необходимы и каковы основные особенности их присвоения. Для этих целей в работе систематизированы теоретические понятия присвоения кредитных рейтингов.

Понятие кредитного рейтинга, его виды и цели

В общем виде под рейтингом можно понимать комплексную оценку состояния субъекта, которая позволяет отнести его к некоторому классу или категории (3). При этом на современном этапе развития общества рейтинги играют значимую роль и в деятельности участников финансового рынка. Так, современный финансовый мир не мыслит себя без понятия «кредитный рейтинг». В целом под кредитным рейтингом можно понимать текущее мнение рейтингового агентства по поводу кредитоспособности заемщика и кредитного риска в отношении его КОНКРЕТНЫХ ИЛИ СУММОРНЫХ ДОЛГОВЫХ обязательств по сравнению с кредитоспособностью и кредитным риском долговых обязательств других заемщиков в историческом контексте и с учетом перспективы, то есть экономических сценариев развития бизнеса эмитента и его внешнего окружения (1) Однако в российском законодательстве определения кредитного рейтинга не существует, и каждое рейтинговое агентство определят его для себя самостоятельно.

Рейтингование применительно к финансовой сфере началось в XIX в. и связано с появлением рейтинговых агентств, берущих свое начало в

издательском бизнесе. Первые кредитные рейтинги и рейтинговая система в целом были представлены для рынка облигаций в 1909 году, в работе Дж. Муди «Руководство по ценным бумагам железнодорожных компаний». В данной работе он применил буквенную систему от «А» до «С» для обозначения уровня рейтинга выпускаемых облигаций. С тех пор данная методология стала традиционным мировым стандартом для ранжирования уровней надежности объекта рейтингования.

Кредитные рейтинги рассчитываются на основе прошлой и текущей финансовой истории участников рынка, а также на основе оценок размера их собственности и взятых на себя финансовых обязательств (долгов). Основное предназначение подобных оценок – дать потенциальным кредиторам/ вкладчикам представление о вероятности своевременной выплаты взятых финансовых обязательств.

Нужно отметить, что определение кредитного рейтинга может уточняться в зависимости от его типа. Так, как и любой другой рейтинг, он может классифицироваться в зависимости от объекта рейтингования, времени, на которое он присваивается, статуса заемщика и т.д. Так, например, необходимо разделять кредитные рейтинги эмитента и эмиссии:

Кредитный рейтинг эмитента – текущее заключение рейтингового агентства относительно способности и готовности должника (юридического лица) исполнять свои финансовые обязательства. Кредитный рейтинг эмитента не учитывает характер и условия конкретного обязательства, его статус в случае банкротства, гаранты, страховку и иные атрибуты, характерные для такого инструмента (5).

Кредитный рейтинг эмиссии – это текущая оценка кредитоспособности эмитента в отношении конкретного финансового обязательства, конкретного типа финансовых обязательств или конкретного финансового проекта (4).

Основная цель присвоения кредитных рейтингов – увеличение прозрачности рынка и, как следствие, повышение его эффективности посредством: упрощения сравнения кредитных рисков на рынке долговых ценных бумаг – для инвесторов; формирования адекватной репутации на рынке с целью снижения стоимости заимствования – для эмитентов; негласного делегирования полномочий по регулированию рынка ценных бумаг – со стороны регулирующих органов.

Задачи, решаемые кредитным рейтингом

Кредитный рейтинг решает следующие задачи:

- 1) раскрытие информации. Кредитный рейтинг это источник информации для инвестора, расширяющий инвестиционные горизонты. В США почти всем публичным эмиссиям присваиваются рейтинги. С середины 70-х гг. использование рейтингов стало общепринятой практикой на других крупных рынках, в частности, в Великобритании, Франции, Германии, Испании, Швеции, Японии;
- 2) установление ограничений на кредитный риск. Рейтинг используется инвесторами как точка отсчета для установления ограничений на инвестирование в бумаги с определенным уровнем кредитного рейтинга.
- 3) формирование объективной оценки компании-эмитента в глазах инвесторов и обеспечение доступа к капиталу. На современных мировых рынках рейтинг имеет эффект «кредитного

паспорта», который может обеспечить доступ к международному фонду заемного капитала и повысить ликвидность его долговых обязательств.

- 4) стимулирование диверсификации источников финансирования, так как получение эмитентом кредитного рейтинга повышает его финансовую гибкость, облегчая обращение к нетрадиционным источникам средств за пределами банковской сферы;
- 5) содействие снижению стоимости капитала, поскольку рейтинг позволяет эмитенту обратиться к широкому выбору источников средств на рынок ценных бумаг. Результатом может быть понижение средней стоимости финансирования и расширение контроля за его условиями;
- б) регулирование рынка ценных бумаг. В ряде стран существуют требования регулирующих органов, согласно которым наличие рейтингов является обязательным при эмиссии некоторых типов ценных бумаг.

Основной круг потребителей кредитных рейтингов можно разделить на два принципиально разных класса:

- эмитенты, то есть «непосредственные потребители рейтингов»;
- «посредственники» (инвесторы, финансовые институты и финансовые посредники организаторы долговых размещений).

Рейтинговые шкалы

Каждое агентство имеет свою методику оценки кредитного качества эмитента и выражает ее результат в виде особой рейтинговой шкалы, как правило, в буквенном выражении от «ААА» до «D». При этом ранжирование данной шкалы может отличаться у каждого агентства, однако принцип ее построения одинаков у всех. Относительно рейтинговой шкалы эксперты различ-

ных финансовых институтов делят рейтинги на два принципиально отличных класса: инвестиционные и спекулятивные.

Термин «инвестиционная категория» относится как к долговым ценным бумагам, так и к их эмитентам, являющимся подходящими инвестиционными инструментами для финансовых организаций. В настоящее время этот термин широко используется также для эмитентов и долговых обязательств с относительно высокими кредитными характеристиками. К этому типу относятся компании с кредитным рейтингом от «ААА» до «ВВВ»».

К «неинвестиционным», или «спекулятивным», относятся эмитенты (или их ценные бумаги), которые на сегодняшний день способны выполнять свои финансовые обязательства, но сталкиваются со значительной неопределенностью, способной негативно повлиять на уровень кредитного риска. Обычно к этому типу относятся компании, которые имеют рейтинг ниже «ВВВ»».

Исходя из этого определения, по меркам международных рейтинговых агентств российские эмитенты в основном принадлежат именно к спекулятивному типу.

Недостатки и ограничения применения рейтингов

Однако несмотря на все очевидные плюсы рейтингов, в результате ряда особенностей, связанных со спецификой методики присвоения рейтинга, а также сложившимися политическими и экономическими условиями в обществе, можно выделить ряд недостатков, которые снижают ценность уже присвоенных рейтингов.

В результате слабого развития российского рынка рейтинговых услуг, на отечественном рынке по-прежнему

основными считаются крупные международные рейтинговые агентства, которые, по сути, представляют взгляд на заемщиков и эмитентов со стороны североамериканских институциональных инвесторов и, как следствие, недостаточно учитывают национальную специфику в развивающихся странах. Во многом это связано с тем, что, как правило, методика рейтингования опирается на статистические базы данных агентств по соотношению «уровень рейтинга - вероятность дефолта». Однако эти базы данных составлялись на развитых рынках, прежде всего США, и не могут адекватно отражать ситуацию на развивающихся и переходных рынках, что фактически и подтвердил азиатский кризис.

Кроме того, зачастую агентства запаздывают со своей оценкой в условиях нормальной рыночной конъюнктуры, но при этом слишком поспешны в условиях кризиса. При этом опасность неправильного использования рейтинга признана и международными организациями. Так, после кризиса 2008 года начались мероприятия по разработке новых стандартов регулирования деятельности рейтинговых агентств. Однако эти стандарты находятся в стадии разработки, и пока рейтинговая деятельность глобальных агентств все еще заключает в себе угрозу. Например, в США начали изменять законодательство для снижения зависимости при принятии инвестиционных решений от рейтингов. А в 2011 году начало работу альтернативное рейтинговое агентство «Muros Ratings», присваивающее рейтинги по заявкам инвесторов.

Еще одним существенным недостатком кредитных рейтингов является тот факт, что рейтинговые агентства обычно присваивают рейтинги по запросу, то есть компании, нуждающиеся в кредитном рейтинге, платят агентствам за его присвоение. Этот принцип работы РА с эмитентом снижает уровень доверия потенциальных потребителей данной услуги, так как это может делать работу агентств пристрастной.

Все вышеперечисленные факты говорят о том, что кредитные рейтинги хоть и служат основной мерой оценки надежности компании, но в некоторых случаях инвесторы вынуждены обращаться к другим методикам анализа кредитоспособности предприятия. Одним из таких методов служит дистанционный анализ деятельности компании, который менее затратен по привлекаемым ресурсам (как финансовым, так и временным), и при этом позволяет более оперативно получить оценку деятельности того или иного хозяйствующего объекта.

Литература

1. Андрианова Л.Н. Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук: Рейтинг ценных бумаг: основы теории и практика.

- 2. Дагаев А.А. Россия стала членом ВТО: как повысить национальную конкурентоспособность? // Российское предпринимательство. 2012. № 2 (200). С. 27–35. http://www.creativeconomy.ru/articles/22775/
- 3. Карминский А.М., Пересецкий А. А, Петров А. Е. Рейтинги в экономике: методология и практика. М.: Финансы и статистика, 2005. 240 с.
- 4. Марченко Г., Мачульская О.: Кредитный рейтинг как механизм повышения инвестиционной привлекательности муниципальных образований // Новые рынки. – 2002. – № 6.
- 5. Ощепков А.М., Прудский В.Г. Тенденции пространственного развития мировой экономики в период перехода к экономике знаний. Регионализация и регионализм // Креативная экономика. 2011. \mathbb{N}^2 11 (59). С. 3–9. http://www.creativeconomy.ru/articles/14210/6. Стандард энд Пурс (Standard & Poor's Financial Services, LLC) Все, что нужно знать о кредитных рейтингах. 2009.

рп

Tatiana M. Zadorozhnaya

Analyst, Capital TCB

The Credit Ratings of Emitters Defined by Rating Agencies

Abstract

Investing today is inseparably linked with the issuer's credit rating. Investors are interested in the reliability of investments while for the issuer credit rating opens the way to the securities market. Credit agencies involved in assigning credit ratings are just being developed in the Russian market so the following questions arise: what do they base their credit rating of the issuer on, is it objective and what does it provide? Read more in the article.

Keywords: credit rating, rating agencies, financial market, investments, issuers