

ЭКОНОМИЧЕСКИЕ И ДЕМОГРАФИЧЕСКИЕ ПРОЦЕССЫ

ФОРМИРОВАНИЕ РЕЙТИНГОВОЙ ОЦЕНКИ СУБЪЕКТОВ РФ

А.Ю. Аверин

Рейтинг, инвестирование, регион, агентства, ценные бумаги, кредитоспособность

Кредитный рейтинг широко применяется во всех развитых странах мира. Посредством его инвестор получает необходимую информацию о качестве и надежности заемщика (эмитента) в отношении к финансовым инструментам, предлагаемых им на рынке. Инвестору очень трудно разобраться в многообразии возможных долговых инструментов, оценить риск вложения и сравнить по нему предлагаемые на рынке инструменты. Эту работу для инвестора выполняют специальные рейтинговые агентства, которые (как правило, по заказу эмитентов) в рамках определенной единой шкалы (методики) присваивают кредитный рейтинг тем или иным финансовым инструментам[1].

Первичная цель рейтингования – предоставить ориентир инвесторам и кредиторам в определении кредитного риска, связанного с долговым инструментом. Он не означает рекомендацию купить, владеть или продать инструмент, а также он не принимает во внимание определенные факторы: рыночные цены, толерантность к риску и др., что может влиять на инвестиционное решение.

Процесс инвестирования капитала в условиях рыночной экономики сопряжен с многовариантностью, альтернативностью и риском. Инвесторы, готовые вкладывать свои средства, постоянно озабочены оценками риска и перспектив инвестиций, гарантиями возврата основной суммы и получения дохода. Им трудно разобраться в многообразии финансовых инструментов, оценить риск вложений и сравнить по нему предлагаемые на рынке инструменты. Кроме того, самостоятельная оценка индивидуального риска сопряжена в большинстве случаев с неприемлемыми трудовыми, финансовыми и временными затратами. Эту работу для инвестора выполняют рейтинговые агентства, которые посредством экспертной оценки кредитного риска присваивают эмитентам и их ценным бумагам знак кредитного качества — кредитный рейтинг, знак степени надежности и финансовой безопасности, оказывая тем самым существенную помощь в получении необходимой информации для принятия инвестиционных решений. К настоящему времени ведущие рейтинговые агентства сформировали организованный процесс оценки кредитного риска, выпускаемые ими рейтинговые оценки широко используются на развитых рынках и внедрены на формирующихся рынках.

В дефиниции рейтинга обязательно должно присутствовать понятие места, потому что заинтересованное лицо (инвестор или потенциальный инвестор) обязан быть проинформирован о положении данной долговой ценной бумаги в рейтинговой системе координат среди прочих подобных объектов инвестирования. В определении рейтинга долгового обязательства также необходимо дать указание на то, что рейтинговый список является упорядоченной совокупностью ранжированной в определенном порядке. Рейтинг можно назвать экспертным, если упорядочение определяется экспертом (комиссией экспертов). Аналитический рейтинг, в котором упорядочение объектов определяется математической моделью. Следует заметить, что экспертный рейтинг может опираться на одну

или несколько математических моделей, но принципиально важно, что окончательное заключение о месте объекта в рейтинге принимает именно эксперт на основании своего опыта и знаний. В аналитическом рейтинге место объекта в упорядочении определяется на основе математической модели. Однако в рамках модели могут тем или иным образом использоваться суждения экспертов. Например, набор критериев оценки объектов может определяться на основе коллективного мнения экспертов (что чаще всего и происходит на практике). Важно, когда получены все экспертные оценки, окончательное заключение о месте объекта в рейтинге определяется именно математической моделью. Упорядочение объектов может быть выполнено либо на основе некоторой шкалы, либо без шкалы [2].

Для определения надежности и качества заемщика в мировой практике используются кредитные рейтинги, которые являются мерой оценки кредитного риска заемщика. Начиная с середины 90-х годов, в России активно стали развивать свою деятельность международные агентства, присваивая рейтинги банкам, промышленным предприятиям и региональным органам власти. Некоторым субъектам Российской Федерации уже присвоены кредитные рейтинги агентств «Moody's», «Standard&Poor's», «Fitch», но данные рейтинги учитывают страновой риск России, что обуславливает нахождение всех регионов в спекулятивной категории и не позволяет провести более тонкой дифференциации при анализе заемщиков внутри страны.

С развитием рыночных отношений в России и появившейся возможностью привлечения денежных ресурсов на фондовом рынке остро проявилась проблема оценки «степени доверия» к эмитентам ценных бумаг — оценки кредитного риска. В 90-х годах российская экономика функционировала в условиях высоких значений кредитного риска, проявившегося прежде всего в неисполнении обязательств по государственным ценным бумагам и муниципальным долгам. Быстро расширяется рынок корпоративных облигаций несмотря на то, что многие эмитенты находятся в сложном финансовом положении, не раскрывают информацию на основе международных стандартов учета и отчетности, не соблюдают требований законодательства о раскрытии информации, прогнозируются дефолты корпоративных заемщиков. При этом отсутствует практика оценки кредитной надежности заемщиков на рынке долговых ценных бумаг, нет признанных в национальном масштабе рейтинговых агентств. Все это определяет актуальность вопросов измерения и ранжирования кредитных рисков на отечественном фондовом рынке, создания рейтинга ценных бумаг, во многом определяющего поведение инвесторов.

В экономически развитых странах актуальность измерения и ранжирования кредитного риска осознана давно. Поэтому возникла и эффективно функционирует система международного рейтинга ценных бумаг, позволяющая своевременно выявлять уровень кредитного риска и оказывающая существенную помощь в получении необходимой информации для принятия инвестиционных решений. Во второй половине 90-х годов российские эмитенты уже получили опыт международного кредитного рейтинга своих ценных бумаг. Однако в условиях высокого странового риска и ориентации международных рейтинговых агентств на работу с крупными эмитентами, выходящими на международный рынок капитала, проявляется острая необходимость в создании отечественной системы рейтинга ценных бумаг, формировании инфраструктуры российского рынка рейтинговых услуг. С целью достижения заметного эффекта для российской экономики рейтинг ценных бумаг должен иметь широкий охват эмитентов, в особенности, предприятий. В то же время рейтинги, формируемые международными рейтинговыми агентствами, должны быть увязаны с системой отечественного рейтинга, позволяющего внутренним инвесторам точно оценивать кредитные риски.

В этой связи актуальной является проблема формирования системы отечественного рейтинга ценных бумаг, методологически совместимой с международной практикой, включая проблему адаптации зарубежных методик для применения в России. Отсутствие действенной системы раскрытия информации о кредитных рисках на российском рынке ценных бумаг, вероятность дефолтов корпоративных заемщиков, слабая инвестиционная активность обуславливают актуальность появления концептуальных разработок в области рейтинга ценных бумаг, создание которой имеет важное значение для отечественного фондового рынка.

Для российского потребителя международные кредитные рейтинги при принятии решения об инвестировании представляют ограниченный интерес. Таким образом, особую актуальность приобретает использование национальных рейтингов, позволяющих адекватно оценивать кредитоспособность регионов, а также проводить дополнительное сопоставление качества займов, когда значения международных рейтингов концентрируются на средних и низших категориях.

Индивидуальный риск — так называемый фактор, когда источником риска являются факторы, присущие индивидуальному объекту, в частности, экономике конкретного эмитента. Создание рейтинговых оценок — один из способов охарактеризовать риск. По мере того, как кредитный рейтинг становился важной компонентой инвестиционного процесса на развитых рынках, в его получении оказывались заинтересованными эмитенты долговых обязательств, а для выхода на международный облигационный рынок государств с формирующимися рынками рейтингование ценных бумаг явилось необходимой экспертной процедурой и связующим звеном. При наличии рейтинга эмитент имеет более высокую возможность в получении финансирования, чем без него. Рейтинг также увеличивает ликвидность предлагаемых долговых инструментов и снижает стоимость заемных средств.

Роль региональных финансовых систем в функционировании национальной экономики трудно переоценить. Консолидированный бюджет всех субъектов федерации по своим размерам сопоставим с бюджетом федеральным. Поэтому создание моделей, описывающих работу региональных финансовых систем, представляет особый интерес. Это особенно важно, учитывая инвестиционный голод, испытываемый экономикой нашей страны и потенциал привлечения инвестиционно-финансовых ресурсов на субфедеральном уровне. Финансовая система регионов является важнейшей частью национальной финансовой системы, которая, в свою очередь, играет значительную роль в функционировании экономики. Финансовые макроэкономические индикаторы являются универсальными показателями состояния экономики, с другой стороны, финансовая система предоставляет набор универсальных и эффективных инструментов проведения государственной экономической политики. Учитывая роль региональных финансовых систем в национальной экономике, актуальным становится вопрос о формировании и проведении региональными администрациями взвешенной политики в области привлечения и управления инвестиционно-финансовыми ресурсами [3].

В современных условиях поступления от субфедеральных и муниципальных ценных бумаг стали вторым после налогов методом финансирования расходов территориальных бюджетов, что объясняется более быстрым темпом роста расходов по сравнению с увеличением налоговых поступлений. Значимость исследования проблем рынка субфедеральных и муниципальных ценных бумаг вытекает из ситуации, сложившейся в России, когда постепенный выход из кризиса на базе структурной перестройки экономики,

исполнительная власть связывает с более полным использованием отечественного финансового рынка, концентрируя внимание на инвестиционных возможностях регионов, средствах населения, проживающего в них, а также на использовании материальных ресурсов, находящихся в распоряжении региональных и местных органов власти.

Что касается рейтинга заемщика и рейтинга обязательств заемщика, то разница заключается в следующем. Рейтинг заемщика не должен всегда совпадать с рейтингом отдельных долговых обязательств, эмитированных этим заемщиком, потому что он не учитывает особенности и возможное наличие обеспечения по конкретному обязательству. Теоретически с помощью гарантий, поручительств, страхования кредитных рисков и т. д. можно добиться более высокого рейтинга конкретных долговых обязательств заемщика над его собственным рейтингом. Однако в настоящее время данная возможность в России является нереализованной – пока нет ни одного случая расхождения между рейтингами эмитентов и их отдельными долговыми обязательствами. Это отражает относительную простоту структуры большинства региональных облигационных выпусков, в которые пока не включаются ни дополнительные формы обеспечения, ни внешние страховки.

Анализируя далее роль рейтингов на рынке облигаций, можно отметить, что, по мнению экспертов, развитие рейтинговой культуры в России повлияет на увеличение ликвидности рынка корпоративных облигаций (31% респондентов считают, что развитие рейтинговой культуры значительно поспособствует увеличению ликвидности этого рынка, 57% экспертов считают, что развитие рейтинговой культуры поспособствует этому умеренно). Автор считает, что эти данные свидетельствуют о том, что, несмотря на свою специфику, рейтинговая деятельность в России выполняет макроэкономическую функцию – а именно, способствует увеличению ликвидности рынка. Эксперты также ожидают роста значения рейтинга в ближайшем будущем, по их мнению, рейтинг способен стать одним из значительных факторов ценообразования на рынке рублевых корпоративных облигаций (19% экспертов считают, что кредитный рейтинг способен стать весьма значительным фактором ценообразования на российском рынке облигаций, 67% считают, что рейтинг станет значительным, но не основным фактором ценообразования). По мнению автора, ожидаемый рост влияния рейтинга на ценообразование облигаций свидетельствует о приобретении рейтингами российских агентств функции инструмента управления инвестиционным портфелем с точки зрения инвесторов, что соответствует классическим функциям рейтинговой деятельности [4].

Более широкое распространение независимых рейтинговых оценок могло бы укрепить доверие инвесторов и кредиторов. Внедрение практики получения кредитных рейтингов для всех эмитентов, выходящих на российский долговой рынок, могло бы облегчить инвесторам задачу оценки рисков и позволило бы им снизить через механизм постоянного мониторинга смогли бы обеспечивать соответствие уровней рейтингов изменяющейся кредитоспособности эмитентов.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Семенова Е.В. Ценные бумаги в системе финансовых потоков. Научное издание. - М.: Издательство Российской экономической академии, 2004г. - 76 с.
2. Винс Ральф «Математика управления капиталом. Методы анализа риска для трейдеров и портфельных менеджеров / Пер. с англ. - М. Альпина Паблишер, 2001. - С.402.
3. Миркин Я.М., Лосев С.В., Рубцов Б.Б. Руководство по организации эмиссии и обращения корпоративных облигаций Альбина Паблишер, 2004. - С.256.
4. Рубцов Б.Б. Мировые фондовые рынки: современное состояние и закономерности развития. - М.: Финансовая академия при Правительстве РФ, 2006. - 312 с.