

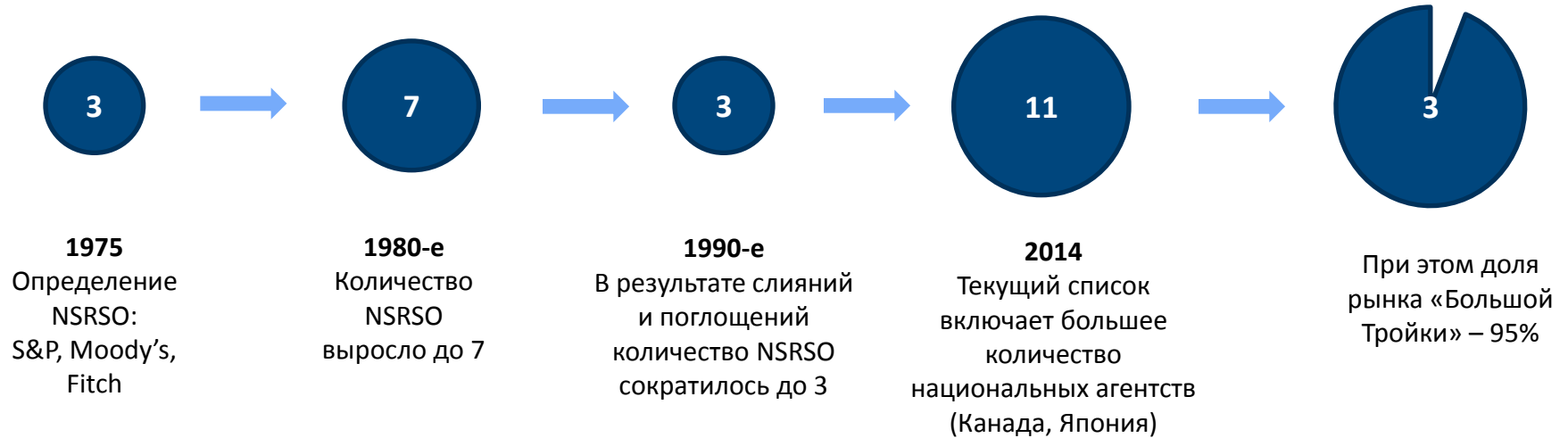
РЕЙТИНГИ ОТ МЕЖДУНАРОДНЫХ РЕЙТИНГОВЫХ АГЕНТСТВ: ОЦЕНКА ОБЪЕКТИВНОСТИ

Антон Шишов
Центр Рейтингового Консультирования Газпромбанка

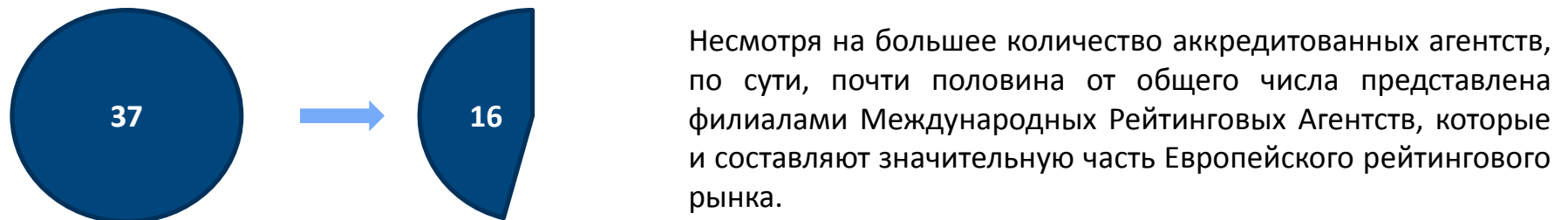


Международные рейтинговые агентства – История «Большой Тройки»

Формирование «Большой Тройки» рейтинговых агентств – Standard&Poor's, Moody's, Fitch в США:



В Европе регулированием деятельности агентств занимается ESMA – Европейское управление по надзору за рынком ценных бумаг, созданное в 2011 году:



Несмотря на то, что в последние годы аккредитацию и в Европе, и в США получило большое количество национальных кредитных агентств, они пока не получили существенной доли рынка в США и Европе.



Международные рейтинговые агентства – работа в России

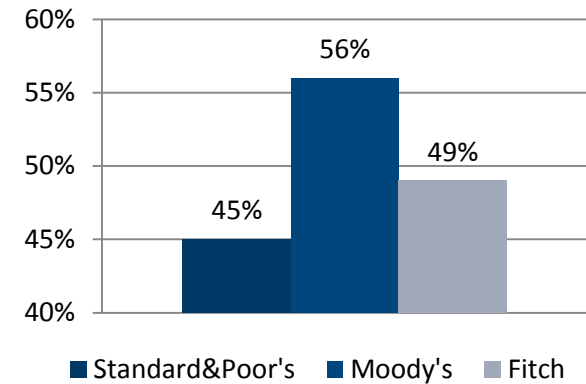
Moody's, Fitch и S&P присвоили рейтинг РФ одновременно 7 октября 1996 года.

МРА вышли на российский рынок с активным привлечением российских специалистов: в 2001 году Moody's начало работу с российскими эмитентами через рейтинговое агентство «Интерфакс», в то время как S&P приобрело российское рейтинговое агентство «EA Ratings».

Агентства открыли офисы в Москве в разное время: S&P – 1998 г., Fitch – 2003 г., Moody's – 2005 г. Штат локальных аналитиков и количество кредитных рейтингов неизменно росло: количество корпоративных рейтингов в России и СНГ с 2007 года выросло в 2-3 у каждого из МРА, а численность локальных команд аналитиков в агентствах составляет 20-30 человек, что делает московские офисы агентств одними из крупнейших в Европе.

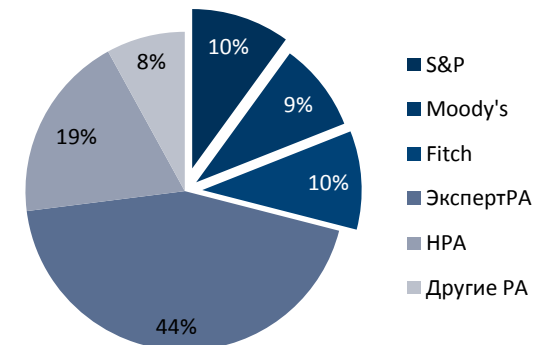
На данный момент у каждого из МРА около 300 рейтингов в России и СНГ, но в последние годы российские рейтинговые агентства также активно увеличивают портфель рейтингов, что привело к относительно низкой текущей доле МРА в общем числе рейтингов на рынке.

Доли МРА в общем числе международных рейтингов



Источник: Fitch

Доли крупнейших рейтинговых агентств на рейтинговом рынке РФ



Источник: Эксперт РА

МРА существенно увеличили локализацию работы в России в последние годы с целью повышения аналитической экспертизы. При этом конкуренция как между самими МРА, так и национальными агентствами сохраняется на очень высоком уровне.



Регулирование МРА в Европе и РФ

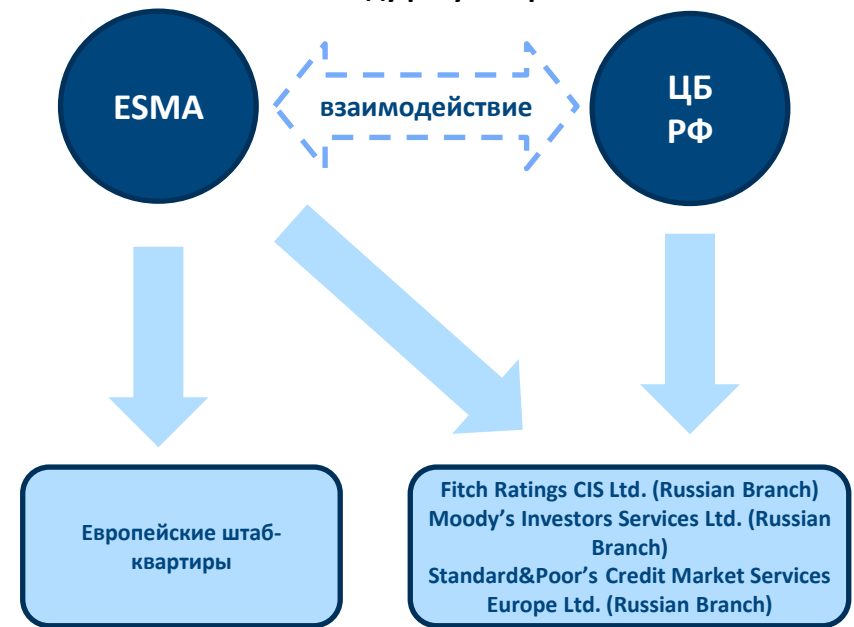
Регулирование рейтинговых агентств в Европе осуществляется через ESMA. Московские офисы международных рейтинговых агентств являются филиалами компаний, зарегистрированных в Великобритании и также подпадают под регулирование ESMA.

ESMA основано в 2011 г., до этого регулирование осуществлялось через CESR (Комитет Европейских Регуляторов Ценных Бумаг). Регулирование агентств было сильно ужесточено во время и после кризиса 2007-2008 гг., в том числе по направлениям:

- Избежание конфликта интересов
- Более строгие требования к публикациям
- Контроль за влиянием эмитента на мнение агентств
- Контроль за локальными офисами

Регулирование МРА в России с 1 сентября 2013 осуществляется через Центробанк.

Для эффективного регулирования деятельности международных агентств необходимо взаимодействие между регуляторами



Первоочередная задача регулятора – сохранение и улучшение объективности рейтингового процесса. Достигнуть этого без взаимодействия с российскими и международными рейтинговыми агентствами практически невозможно.



Методологии МРА: применимость к российским эмитентам



Многие качественные факторы, которые должны делать сопоставимыми рейтинги компаний в разных странах и индустриях, остаются предметом для активного обсуждения, так как сильно дисконтируют рейтинги в развивающихся странах (в том числе России) по отношению к развитым даже при сравнимо сильном финансовом положении эмитента.



Методологии МРА: принятие рейтинговых решений

Единственным органом, принимающим рейтинговые решения в агентствах, является рейтинговый комитет

Преимущества текущего механизма принятия решений:

- Гарантия отсутствия зависимости решения от позиции конкретного аналитика
- Учет международного и межотраслевого опыта при принятии рейтинговых решений
- Возможность апелляции к решению комитета

Рейтинговый комитет

- Состав – 5-7 аналитиков (как правило)
- Обязательное присутствие аналитической команды по эмитенту
- Обязательное присутствие независимых участников
- Председатель комитета - не член аналитической команды
- Интернациональный состав комитета предпочтителен для более объективного взгляда

Недостатки текущего механизма принятия решений:

- Возможная недостаточная экспертиза отдельных членов комитета по рейтингуемому эмитенту
- Отсутствие гарантии некорректной интерпретации участниками комитета подготовленной информации
- Невозможность оценить эффективность реакции на внешние апелляции

- На уровне Европейского регулятора предъявляются существенные требования к процессу коллективного принятия решений для обеспечения максимальной независимости принятия решений и во избежание конфликта интересов

- Не всех недостатков текущего механизма принятия решений можно избежать – часть из них обусловлена регулятивными требованиями

- Большую часть недостатков процесса можно избежать через привлечение рейтинговых консультантов с опытом работы в рейтинговых агентствах

Рейтинговый комитет – эффективный механизм коллективного принятия решений, который, тем не менее, не лишен недостатков. Наш опыт показывает, что значительную их часть можно компенсировать оптимизацией работы с агентством.



Действия рейтинговых агентств на суверенном уровне

- Как показывают исторические данные, агентствам требуется определенное время для реакции на изменение рыночной конъюнктуры и осуществления рейтингового действия.
- Суверенные риски, закладываемые инвесторами и отраженные в доходности российских долговых обязательств, не имеют прямой связи с действиями агентств по понижению или повышению рейтинга.
- Вместе с тем, именно суверенные действия агентств, как правило, порождают наибольшую публичную реакцию на локальном и международном уровне.





Контактная информация

До присоединения в 2013 к команде Центра Рейтингового Консультирования Газпромбанка, Антон работал в международном рейтинговом агентстве “Fitch”, где отвечал за полное рейтинговое покрытие потребительского сектора России, Украины и Казахстана, в том числе сельского хозяйства, пищевой отрасли и розничной торговли, а также нескольких глобальных компаний пищевой отрасли. До работы в “Fitch” Антон занимался андеррайтингом кредитных рисков корпоративных клиентов в потребительском секторе крупного российского банка с иностранным капиталом, а также финансовым анализом и оценкой в Инвестиционном Департаменте крупного российского инвестиционного холдинга.

Центр рейтингового консультирования Газпромбанка возглавляет Екатерина Трофимова с более чем 10 годами опыта в агентстве “Standard & Poor’s”. Екатерина Трофимова работала финансовым аналитиком, директором и главой группы рейтингов финансовых институтов России и стран СНГ в агентстве S&P, а также была директором группы «Рейтинги финансовых институтов» Парижского офиса S&P.

Антон Шишов

Заместитель Директора
Центр Рейтингового Консультирования

Tel.: + 7 (495) 428-51-37

E-mail: Anton.Shishov@gazprombank.ru

Екатерина Можарова

Заместитель Директора
Центр Рейтингового Консультирования

Tel.: + 7 (495) 287-61-00 доб. 2-2210

E-mail: Ekaterina.Mozharova@gazprombank.ru

Сергей Суптельный

Аналитик

Tel.: + 7 (495) 287-63-78

E-mail: Sergey.Suptelny@gazprombank.ru