Александр ОВЧИННИКОВ,
глава аналитического департамента,
управляющий директор, РА «Рус–Рейтинг»

Рейтинг–фактор: Россия vs Запад

Дмитрий СУРКОВ,
управляющий директор,
глава Московского офиса, Fitch Ratings

В этом году понижение суверенного рейтинга России привело к синхронным понижениям рейтингов российских компаний и банков. Сильная зависимость экономической системы от внешней политики заставила регулятора всерьез задуматься над деятельностью рейтинговых агентств в России. А что думают сами участники рынка на этот счет? Cbonds Review пригласил к диалогу главу аналитического департамента, управляющего директора РА «Рус-Рейтинг» Александра Овчинникова и управляющего директора, главу Московского офиса Fitch Ratings Дмитрия Суркова.

КАКИЕ ПОЗИЦИИ ЗАНИМАЮТ РЕЙТИНГОВЫЕ АГЕНТСТВА НА РОССИЙСКОМ ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ И В ЧЕМ ИХ ПОТЕНЦИАЛ В БУДУЩЕМ?

Александр ОВЧИННИКОВ:

– Кризис, а также вызовы, с которыми столкнулась российская экономика и финансовый сектор в последние шесть лет, являются уроками, на которых мы не всегда учимся. Масштабные процессы, особенно в области управления госфинансами, не могут осуществляться в ответ только на текущие потребности — снизить зависимость от внешних рынков, конъюнктуры и политики можно только при наличии собственных развитых институтов на эффективном внутреннем рынке.

Рынок рейтинговых услуг в России достаточно молодой и неструктурированный. Вплоть до событий 2008 года, спровоцировавших по всему миру волну критики в адрес агентств, деятельностью рейтингования в России никто серьезно не занимался. Лишь в 2010 году Минфин принял «Порядок аккредитации рейтинговых агентств».

К этому времени в едином пространстве российского рынка, помимо агентств «большой тройки», действовало четыре российских агентства. Однако существенные различия в значимости количественных и экспертных оценок их методологий, а также в самих шкалах делало их рейтинги практически не сопоставимыми между собой.

Отдавая должное более прозрачной и единообразной структуре шкал агентств «большой тройки», инвесторы по–прежнему предпочитают оценки иностранных участников, а в подавляющем количестве нормативных актов ведомств напрямую даются ссылки на рейтинги «тройки».

Получив функции мегарегулятора, Банк России приступил к разработке Федерального закона «О рейтинговых агентствах», который вступит в силу с января 2015 года. Предпочтения российских банков, компаний и конечных потребителей, а также весь ландшафт внутреннего рынка рейтинговых услуг могут значительно измениться в ближайшие два–три года.

Дмитрий СУРКОВ:

– Наша задача — быть надежным источником мнения о кредитоспособности эмитентов для инвесторов, регуляторов и остальных участников долговых рынков. По мере развития рынков капитала в России и по мере роста активности российских заемщиков на международных рынках наши позиции росли в течение последних десяти лет. Для рейтинговых агентств лучше меньше, да лучше, как говорил один известный человек. Поэтому для нас важнее качественное развитие на российском рынке, наши качественные позиции. Потенциал количественного роста у рынка тоже есть, но для начала надо, чтобы рынки хотя бы восстановились в прежних объемах.

Российский офис Fitch Ratings на сегодня входит в число самых крупных офисов нашего агентства в мире. В правление компании, представленной в России, в про–

Во-первых, во всех законных и подзаконных актах, постановлениях правительства, положениях Банка России, Минфина, Минэкономразвития и других ведомств с 2015 года будет использоваться единый термин — «аккредитованное рейтинговое агентство». Тем самым будут сформированы равные конкурентные условия для всех агентств вне зависимости от страны происхождения.

Во-вторых, повышая требования к профессионализму и предъявляя единые требования к агентствам, Банк России сможет использовать их оценки для целей денежно-кредитной политики.

шлом году были включены два независимых директора. Также в Московском филиале в тот же период была создана служба регулирования и внутреннего контроля. Так что мы рассчитывали и рассчитываем на дальнейший рост и больший потенциал рынка.

ВАШ ВЗГЛЯД НА КРЕДИТНОЕ КАЧЕСТВО РОССИЙСКИХ ЭМИТЕНТОВ. ЧТО ИЗМЕНИЛОСЬ ЗА ПОСЛЕДНИЙ ГОД?

Александр ОВЧИННИКОВ:

– К 2014 году существенная часть банковского портфеля приходилась на кредитование промышленности и строительства. Ухудшение финансового состояния компаний этих отраслей приводит к снижению качества активов банков, а также к стагнации кредитной активности в корпоративной сфере. Также причиной роста кредитного риска банковского сектора является ухудшение качества потребительских кредитов вследствие высокорискованной политики банков и других экономических факторов. Вкупе с высоким ростом необеспеченного кредитования в предыдущие годы и сокращения числа кредитоспособных заемщиков качество розничного кредитного портфеля заметно ухудшилось.

Общий уровень просроченной задолженности по банковскому сектору к сентябрю 2014 года вырос с 5.2% до 5.7% в розничном сегменте по сравнению с прошлым годом и снизился с 4.5% до 4.3% в корпоративных кредитах за тот же период. При этом общий фон размывается показателями крупнейших банков. В случае усиления макроэкономических рисков многие компании могут оказаться уязвимыми из-за низкой рентабельности и высокой долговой нагрузки. Повышение процентных ставок может привести к снижению финансовой устойчивости наиболее закредитованных предприятий.

Не стоит ожидать положительных тенденций и в сфере капитализации банковского сектора, которая уже давно находится на нижнем пределе по отношению к рискам, принимаемым банками. По состоянию на 1 сентября 2014 года порядка 130 банков работают с капиталом менее 300 млн руб. и еще 5–6 кредитных организаций находятся в группе риска из-за проблем с качеством активов, сомнительным уровнем резервирования и волатильным уровнем прибыли.

Лишь ограниченное число банков способно поддерживать хороший уровень капитализации и приемлемые (для роста бизнеса и принятия рисков) темпы роста капитала. Основными источниками повышения капитала становятся средства акционеров как в части вливания в уставный фонд, так и в виде субординированных займов.

Прибыль как источник капитализации исчерпает себя уже к 2015 году, и акционеры должны будут осуществлять более значимые финансовые вливания в капитал. Повышение требований к качеству структуры капитала повысит их ответственность за бизнес.

Такие внешние факторы, как восстановление экономики США и вероятность начала изменения монетарной политики ФРС, будут быстро усиливать дисбалансы в мировой экономике. Сегодня экономика еврозоны находится на грани новой рецессии, в то время как охлаждение экономики Китая может сократить ее темпы роста до 7%. Ограниченные в возможности привлекать средства на денежных и долговых рынках Запада, российские компании и банки могут оказаться в 2015 году в еще более стесненных обстоятельствах.

Совершенно ясно, что прежний цикл в мировой экономике подошел к концу и «тепличных» условий на развивающихся рынках больше не будет. Вопрос лишь в том, что успели сделать российские власти, банки и компании, чтобы подготовиться к этим изменениям, и насколько они будут устойчивыми в новых условиях.

Дмитрий СУРКОВ:

– Для российских банков наступают непростые времена. Из-за санкций внешние займы необходимо гасить, а приток депозитов сокращается, соответственно, банки вынуждены все больше занимать у государства, чтобы продолжать кредитовать компании и население. Не меньшие опасения связаны со спадом в экономике и падением цен на нефть, что вкупе с ростом ставок негативно скажется на качестве активов банков и их прибыли. Государство пока помогает с фондированием и капиталом, однако, разумеется, в большей степени госбанкам, и, видимо, бремя поддержки для него увеличится. Отдельно стоит сказать о возросших рисках в сегменте необеспеченного потребительского кредитования, особенно высоко маржинального, где на сегодня из-за большой закредитованности заемщиков каждый пятый кредит не возвращается, и в результате многие представители банковского ритейла терпят убытки и «проедают» капитал.

Что касается рейтингов, то по госбанкам прогноз негативный — такой же, как и по рейтингу страны, и они будут понижены в случае понижения последнего. Большинство универсальных частных банков сохраняют стабильный прогноз, поскольку рейтинги и так относительно низкие, и дальнейшие действия со стороны рейтингового агентства будут выборочными. Ритейлеры были нами недавно пересмотрены, некоторые понижены, и по ним остается негативный прогноз, так как нельзя исключать дальнейшего роста кредитных потерь.

С учетом фактического закрытия внешних рынков для российских корпоративных заемщиков ситуация с ликвидностью и риски рефинансирования приобретают большее значение для рейтингов. Fitch провело исследование в начале 2014 года, посвященное изучению ликвидности российских эмитентов. Для большинства рейтингуемых компаний ситуация в этом году остается относительно комфортной. Без привлечения дополнительных заемных средств риски рефинансирования могут начать увеличиваться в 2015 году. Крупнейшими заемщиками выступают сырьевые компании, для которых риски рефинансирования и валютные риски сглаживаются за счет больших объемов экспорта в иностранной валюте.

КАКОВ СПРОС НА УСЛУГИ РЕЙТИНГОВОГО АГЕНТСТВА СО СТОРОНЫ РОССИЙСКИХ БАНКОВ? ВАШИ ПРОГНОЗЫ НА БЛИЖАЙШИЕ 3-5 ЛЕТ

Александр ОВЧИННИКОВ:

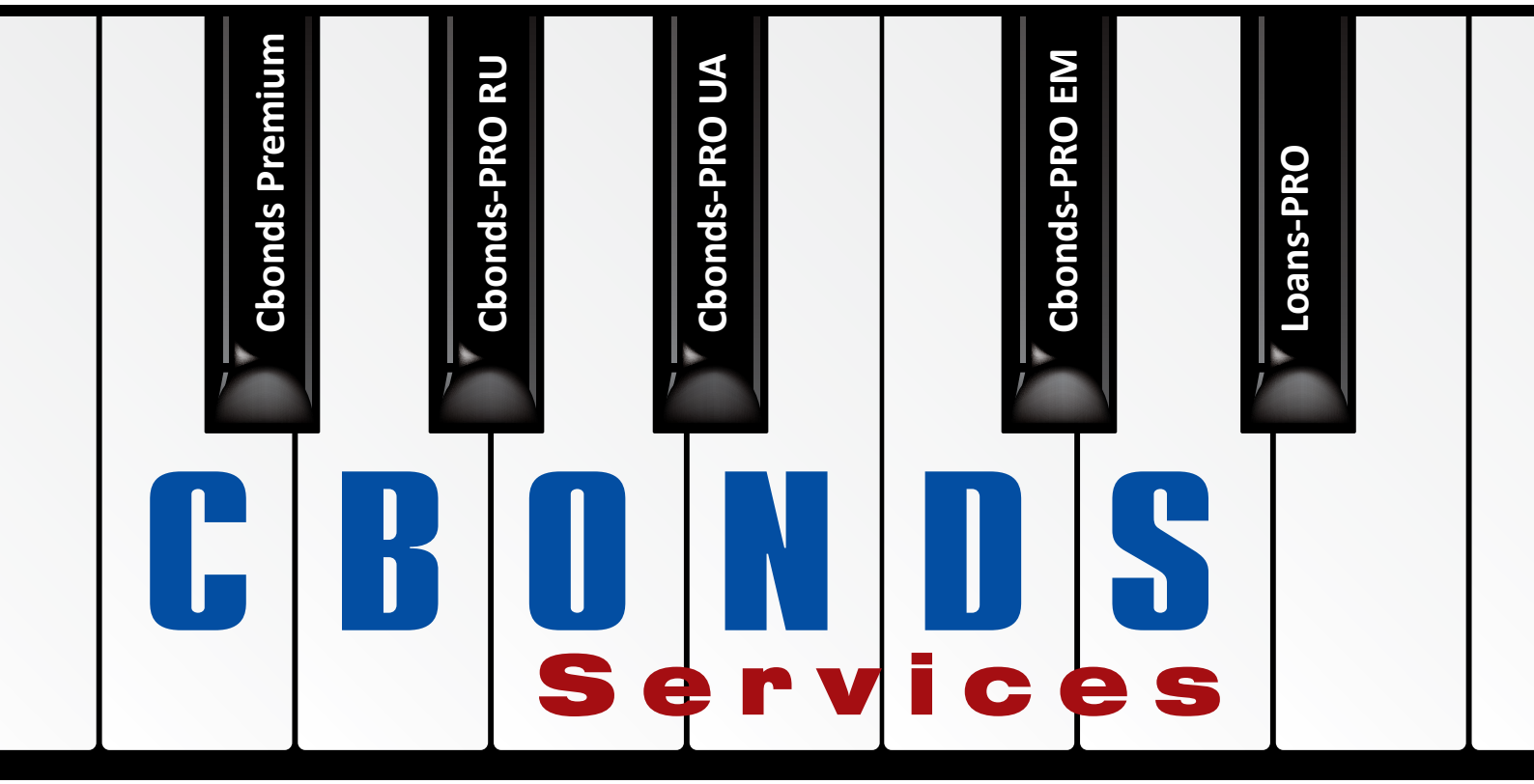
– Сегодня российские компании и банки, чей доступ на западные рынки полностью закрыт, выражают явное разочарование в связи с сохранением западными агентствами выставленных им негативных рейтингов. Оставаясь платежеспособными заемщиками, они видят в этом однобокость и определенную ангажированность. Более того, снижение кредитных оценок напрямую затрагивает внутренний рынок — дальнейшую возможность применения инструментов в качестве залога, вопросы размещения средств госфондов, пенсионных средств, вопросы военной ипотеки и секьюритизации активов.

Ряд российских банков и компаний в этой связи отказались от дальнейшего ведения их рейтингов у западных агентств. В сочетании с введением в действие нового Федерального закона и перспективами восстановления доверия потребителей рынок рейтинговых услуг после 2015 года серьезно изменится.

Дмитрий СУРКОВ:

– Нынешний спрос на рейтинги отражает ситуацию, сложившуюся на долговом рынке капиталов начиная со второго квартала этого года. Спрос есть, но он более слабый, чем был до марта. Несколько новых рейтингов уже были опубликованы в этом году, некоторые, возможно, будут опубликованы в ближайшие месяц–два.

Говоря о прогнозе, можно сказать, что рынок рейтингов крупных эмитентов близок к насыщению, и при этом еще надо учитывать консолидацию участников или их возможный уход с рынка. Для рейтинговых агентств регулятивные факторы в сегодняшних реалиях, не только в российских, но и в международных, имеют очень большое значение, поэтому прогнозы можно строить, принимая во внимание не только риски регулирования рейтинговых агентств, но и регулирования финансовых рынков в более широком плане. ©



В ГАРМОНИИ С ИНФОРМАЦИЕЙ

Оперативный доступ к необходимой информации по долговому рынку России, Украины, СНГ, а также другим развивающимся и развитым рынкам

Для оформления платного или пробного доступа к сервисам зайдите в раздел меню «Доступ к сайту» на Cbonds.info

на правах рекламы