Инструментарий

РЕЙТИНГОВЫЕ АГЕНТСТВА

Рейтинговые агентства — давно работающий институт финансового рынка — в последнее время, в связи с интенсивной глобализацией мировых рынков и активным развитием сложно структурированных финансовых продуктов, стал все чаще и чаще подвергаться нападкам с самых разных сторон. Венцом этого стало возбуждение летом прошлого года американскими властями расследования в отношении трех крупнейших рейтинговых агентств и возобновление разговоров о необходимости коренной реформы системы рейтингования с тем, чтобы за услуги агентств платили не оцениваемые теми компании, а пользователи информации рейтинговых агентств. В России, между тем, активно лоббируется идея отказаться от использования в нормативных документах ссылок на буквенные обозначения рейтинговых оценок и заменить их ссылками на некие категории, к которым и будут уже привязываться шкалы конкретных участников рейтингового рынка...

Константин Васильев,
начальник отдела мировых рынков, партнер, Cbonds

ПРОВЕРКА боем

АМЕРИКАНСКИЙ ИПОТЕЧНЫЙ КРИЗИС СТАЛ ПРОВЕРКОЙ ДЛЯ ВСЕХ УЧАСТНИКОВ РЫНКА, В ТОМ ЧИСЛЕ И ДЛЯ РЕЙТИНГОВЫХ АГЕНТСТВ, ЧЬИМИ ОЦЕНКАМИ РИСКА ПОЛЬЗУЮТСЯ ИНВЕСТОРЫ ПО ВСЕМУ МИРУ. МИНИСТР ФИНАНСОВ США ПОЛСОН НАЗВАЛ КРИЗИС «НЕИЗБЕЖНЫМ ШТРАФОМ ЗА НЕОСТОРОЖНОСТЬ В ОЦЕНКЕ РИСКОВ», А ГЛОБАЛЬНЫЙ КРИЗИС ДОВЕРИЯ — «ПЕРЕОЦЕНКОЙ РИСКОВ». КРИЗИС ЕЩЕ НЕ ЗАКОНЧИЛСЯ, И НИКОМУ НЕИЗВЕСТНО, КАК ОН ОКОНЧАТЕЛЬНО ОТРАЗИТСЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ И ТАКИХ СИСТЕМООБРАЗУЮЩИХ УЧАСТНИКАХ РЫНКА, КАК РЕЙТИНГОВЫЕ АГЕНТСТВА.

КРИЗИС И РЕЙТИНГИ

Проблемы на ипотечном рынке США стали причиной падения ипотечных облигаций и дефолтов, а следовательно, и причиной крупных убытков хедж-фондов. Последние принадлежат мировым инвестбанкам, и их проблемы привели, с одной стороны, к списанию банками убытков в размере около $75–80 млрд, с другой стороны, к глобальному сокращению ликвидности, ударившему по всем финансовым рынкам.

Рейтинговые агентства Standard & Poor's и Moody's Investors Service не могли не отреагировать на данные события и понизили или поставили на пересмотр рейтинги более 1000 выпусков ипотечных облигаций на $17 млрд, в том числе обеспеченных долговых обязательств (CDO) на общую сумму в $5 млрд. Однако агентства начали массовое понижение рейтингов ипотечных облигаций лишь в июле, когда они уже потеряли половину своей стоимости. Почему к решительным действиям агентства прибегли не сразу, есть существенные, хоть и спорные объяснения.

Несмотря на увеличение доли проблемных ипотечных кредитов, рейтинговые агентства Standard & Poor's, Moody's и Fitch Ratings не спешили снижать рейтинги по ценным бумагам, базовым активом которых являются ипотечные кредиты, объясняя это тем, что рейтинги снижаются на фактических потерях, а не на слухах и предположениях. Также понижение рейтингов могло привести к многочисленным продажам и стать сильным потрясением для рынка ипотечных ценных бумаг, оцениваемого K2Kapital в $800 млрд, и рынка облигаций, обеспеченных долговыми обязательствами (CDO), который оценивается в $1 трлн. На рынке могла возникнуть паника и лавинообразный рост продаж, общие потери могли достигнуть $250 млрд, но промедление агентств, по мнению некоторых экспертов рынка, может еще больше усугубить кризис.

Хотя необходимо отметить, что агентства не все действия совершали после кризиса — предпринимались и попытки подготовить рынок к возможным проблемам. Так, в апреле 2007 года Moody's сообщило, что понизило рейтинги 44, преимущественно европейских, банков из-за пересмотра критериев так называемого анализа вероятности совместного дефолта (Joint Default Analysis, или JDA). Рейтинги трех исландских банков были снижены на три уровня, двенадцать банков получили понижение на два уровня, а рейтинги остальных были снижены на один уровень. Новая методология оценки кредитоспособности, подвергшаяся жесткой критике со стороны крупных банков, предполагала более тщательное изучение как возможной внешней поддержки, так и учета рисков внутри группы компаний. Таким образом, данные действия Moody's могли помочь лучше изучить вероятность системного финансового кризиса, например, в паре банк — хедж-фонд. Также в апреле агентство опубликовало исследование, в котором оценило воздействие сектора кредитования заемщиков с низким кредитным рейтингом на рынок облигаций, обеспеченных долговыми обязательствами (CDO).

Среди последних рейтинговых решений, вызванных кредитным кризисом, необходимо отметить резкое понижение агентством Standard & Poor's рейтинга американской компании ACA Financial Guaranty, занимающейся предоставлением страхования широкому кругу заемщиков на рынках корпоративных и муниципальных облигаций, а также обеспеченных ипотекой активов. Рейтинг был изменен с A до CCC. После понижения рейтинга ACA S&P понизила рейтинг более чем 3000 выпусков муниципальных облигаций, что повлияло на финансовые программы городов и округов США. S&P также понизило прогноз со стабильного на негативный по MBIA и Ambac Financial, являющимся более крупными страховщиками облигаций, чем ACA Financial Guaranty. Еще одним шагом S&P было присвоение негативного прогноза еще двум компаниям, занимающимся страхованием облигаций: Financial Guaranty Insurance Co. и XL Capital Assurance Inc. Потеря доверия к компаниям, занимающимся страхованием активов, может повлиять на дальнейший рост стоимости займов, что отразится на различных категориях заемщиков, включая компании и муниципалитеты городов.

Еще одним негативным событием для рынка стало известие о возможном понижении Moody's Investors Service рейтингов по долгу в структурных инвестиционных инструментах (SIV) в размере $105 млрд. SIV являются сложными продуктами, включающими различные долговые инструменты, в том числе обеспеченные ненадежной ипотекой. На протяжении многих недель инвесторы пытались оценить вероятность отрицательного влияния дефолтов некачественных ипотечных кредитов на SIV, а вместе с ними и на стабильность связанных с ними банков.

По мнению участников рынка, к сожалению, кризис еще далек от завершения. Так, на грани ликвидации находится не менее 33 выпусков CDO на $35 млрд, торговля бумагами ABS практически остановилась из-за страха спровоцировать дальнейший обвал цен, объем дополнительных списаний банков может составить до $300 млрд.

КТО ВИНОВАТ И ЧТО ДЕЛАТЬ

В связи с необходимостью разобраться в причинах кризиса и найти все факторы, его инициировавшие, законодатели и регулирующие органы ряда стран решили обратить пристальное внимание на рейтинговые агентства.

Суверенные кредитные рейтинги на конец 2007 года

Страна	Moody's	Прогноз	Standard& Poor's	Прогноз	Fitch	Прогноз	Рейтинговое решение за 2007 год (M/S&P/F)
Верхний инвестиционный уровень (UIG)							
Австрия	Aaa	Стаб.	AAA	Стаб.	AAA	Стаб.	-/-/-
Великобритания	Aaa	Стаб.	AAA	Стаб.	AAA	Стаб.	-/-/-
Германия	Aaa	Стаб.	AAA	Стаб.	AAA	Стаб.	-/-/-
Дания	Aaa	Стаб.	AAA	Стаб.	AAA	Стаб.	-/-/-
Ирландия	Aaa	Стаб.	AAA	Стаб.	AAA	Стаб.	-/-/-
Испания	Aaa	Стаб.	AAA	Стаб.	AAA	Стаб.	-/-/-
Канада	Aaa	Стаб.	AAA	Стаб.	AAA	Стаб.	-/-/-
Люксембург	Aaa	Стаб.	AAA	Стаб.	AAA	Стаб.	-/-/-
Нидерланды	Aaa	Стаб.	AAA	Стаб.	AAA	Стаб.	-/-/-
Норвегия	Aaa	Стаб.	AAA	Стаб.	AAA	Стаб.	-/-/-
Сингапур	Aaa	Стаб.	AAA	Стаб.	AAA	Стаб.	-/-/-
США	Aaa	Стаб.	AAA	Стаб.	AAA	Стаб.	-/-/-
Финляндия	Aaa	Стаб.	AAA	Стаб.	AAA	Стаб.	-/-/-
Франция	Aaa	Стаб.	AAA	Стаб.	AAA	Стаб.	-/-/-
Швейцария	Aaa	Стаб.	AAA	Стаб.	AAA	Стаб.	-/-/-
Швеция	Aaa	Стаб.	AAA	Стаб.	AAA	Стаб.	-/-/-
Австралия	Aaa	Стаб.	AAA	Стаб.	AA+	Стаб.	-/-/-
Новая Зеландия	Aaa	Стаб.	AA+	Стаб.	AA+	Стаб.	-/-/-
Япония	Aaa	Стаб.	AA	Стаб.	AA	Стаб.	-/-/-
Исландия	Aaa	Стаб.	A+	Негатив.	A+	Стаб.	-/снижен/снижен
Остров Мэн	Aaa	Стаб.	AAA	Стаб.	–	–	-/-/-
Лихтенштейн	–	–	AAA	Стаб.	–	–	-/-/-
Бельгия	Aa1	Позитив.	AA+	Стаб.	AA+	Стаб.	-/-/-
Бермудские острова	Aa1	Стаб.	AA	Позитив.	AA+	Стаб.	-/-/-
Гонконг	Aa2	Стаб.	AA	Позитив.	AA	Стаб.	повышен/-/повышен
ОАЭ	Aa2	Стаб.	AA	Стаб.	AA	Стаб.	повышен/присвоен/присвоен
Словения	Aa2	Позитив.	AA	Стаб.	AA	Стаб.	-/-/-
Португалия	Aa2	Стаб.	AA-	Стаб.	AA	Стаб.	-/-/-
Кувейт	Aa2	Стаб.	AA-	Стаб.	AA-	Стаб.	повышен/-/-
Италия	Aa2	Стаб.	A+	Стаб.	AA-	Стаб.	-/-/-
Катар	Aa2	Стаб.	AA-	Стаб.	–	–	повышен/повышен/-
Андорра	–	–	AA	Негатив.	–	–	-/-/-
Сан-Марино	–	–	–	–	AA	Стаб.	-/-/-
Тайвань	Aa3	Стаб.	AA-	Негатив.	A+	Стаб.	-/-/-
Саудовская Аравия	A1	Позитив.	AA-	Стаб.	A+	Позитив.	повышен/повышен/-
Кипр	A1	Позитив.	A	Позитив.	AA-	Стаб.	повышен/-/повышен
Каймановы острова	Aa3	Стаб.	–	–	–	–	-/-/-
Макао	Aa3	Стаб.	–	–	–	–	повышен/-/-
Китай	A1	Стаб.	A	Позитив.	A+	Стаб.	повышен/-/повышен
Греция	A1	Позитив.	A	Стаб.	A	Позитив.	-/-/-

Президент США Джордж Буш назначил министра финансов Генри Полсона руководителем рабочей группы, которая будет изучать, как «секьюритизация, переупаковывание и продажа активов изменили ипотечный сектор и связанные с ним операции». Более десятка расследований начала SEC, выясняя, насколько корректно работали Standard & Poor's, Moody's и Fitch, и как их отношения с банками влияли на рейтинги облигаций.

Также представитель ФРС Розенгрен отметил, что значительная часть проблем на рынках проистекала из того, что инвесторы слишком полагались на мнение кредитных рейтинговых агентств. Член управляющего совета Европейского центрального банка (ЕЦБ) Ив Мерш заявил, что нестабильность на рынке — это «здоровая реакция на изменение оценки рисков». Мерш предложил извлечь уроки из текущего кризиса и «изменить оценку роли рейтинговых агентств», также выразив опасения относительно прозрачности рейтингов, возможного конфликта интересов и «чрезмерного доверия к рейтинговым агентствам», хотя после банкротства Enron в 2002 году для рейтинговых агентств и был разработан добровольный кодекс поведения, чтобы те избегали конфликта интересов.

Европейский союз в лице Еврокомиссии по внутренним рынкам в августе 2007 года принял решение провести расследование в отношении рейтинговых агентств, чтобы выяснить, насколько адекватно они выполняют свою работу по предупреждению инвесторов о рисках, в частности, связанных с высокорискованными ипотечными кредитами (subprime). В том числе предполагалась проверка менеджмента агентств и выяснение возможного конфликта интересов. Но в первую очередь ЕС беспокоит ситуация, что агентству платят эмитенты, которым они присваивают рейтинг, а не те, кто использует исследования, и это подрывает контролирующие функции агентств. Одним из вероятных шагов ЕС может стать полный запрет такой практики.

Второй проблемой является то, что система рейтингов отстает от развития финансовых рынков. В течение 6 лет с 2000 года в S&P существовала модель, по которой дефолт по комбинированному кредиту (первый кредит рефинансирован вторым) не более вероятен, чем по обычному ипотечному кредиту; а рынки высокорискованных

Страна	Moody's	Прогноз	Standard& Poor's	Прогноз	Fitch	Прогноз	Рейтинговое решение за 2007 год (M/S&P/F)
Словакия	A1	Стаб.	A	Стаб.	A	Позитив.	–/–/–
Чехия	A1	Позитив.	A	Стаб.	A	Стаб.	–/повышен/–
Чили	A2	Стаб.	A+	Стаб.	A	Позитив.	–/повышен/–
Эстония	A1	Стаб.	A	Негатив.	A	Стаб.	–/–/–
Корея	A2	Стаб.	A	Стаб.	A+	Стаб.	повышен/–/–
Мальта	A2	Позитив.	A	Стаб.	A+	Стаб.	повышен/–/ повышен
Бахрейн	A2	Стаб.	A	Стаб.	A	Стаб.	повышен/–/ повышен
Литва	A2	Стаб.	A	Негатив.	A	Негатив.	–/–/–
Израиль	A2	Позитив.	A	Позитив.	A-	Позитив.	–/повышен/–
Польша	A2	Стаб.	A-	Стаб.	A-	Стаб.	–/повышен/ повышен
Венгрия	A2	Стаб.	BBB+	Стаб.	BBB+	Стаб.	снижен/–/–
Латвия	A2	Стаб.	BBB+	Негатив.	BBB+	Стаб.	–/снижен/ снижен
Ботсвана	A2	Позитив.	A	Стаб.	—	—	–/–/–
Оман	A2	Стаб.	A	Стаб.	—	—	повышен/ повышен/–
Малайзия	A3	Стаб.	A-	Позитив.	A-	Стаб.	–/–/–
Багамские острова	A3	Стаб.	A-	Позитив.	—	—	–/–/–
Нижний инвестиционный уровень (LIG)							
Тринидад и Тобаго	Baa1	Стаб.	A-	Позитив.	—	—	–/–/–
Мексика	Baa1	Стаб.	BBB+	Стаб.	BBB+	Стаб.	–/повышен/ повышен
Таиланд	Baa1	Стаб.	BBB+	Стаб.	BBB+	Стаб.	–/–/–
ЮАР	Baa1	Позитив.	BBB+	Стаб.	BBB+	Позитив.	–/–/–
Россия	Baa2	Стаб.	BBB+	Стаб.	BBB+	Стаб.	–/–/–
Болгария	Baa3	Позитив.	BBB+	Стаб.	BBB	Стаб.	–/–/–
Барбадос	Baa2	Стаб.	BBB+	Стаб.	—	—	–/–/–
Тунис	Baa2	Стаб.	BBB	Стаб.	BBB	Стаб.	–/–/–
Казахстан	Baa2	Стаб.	BBB-	Стаб.	BBB	Негатив.	–/снижен/–
Хорватия	Baa3	Позитив.	BBB	Стаб.	BBB-	Стаб.	–/–/–
Румыния	Baa3	Стаб.	BBB-	Негатив.	BBB	Стаб.	–/–/–
Маврикий	Baa2	Стаб.	—	—	—	—	–/–/–
Аруба	—	—	—	—	BBB	Стаб.	–/–/–
Индия	Baa3	Стаб.	BBB-	Стаб.	BBB-	Стаб.	–/повышен/–
Сальвадор	Baa3	Стаб.	BB+	Стаб.	BB+	Стаб.	–/–/–
Марокко	Ba1	Стаб.	BB+	Позитив.	BBB-	Стаб.	–/–/присвоен
Монтсеррат	—	—	BBB-	Стаб.	-	-	–/–/–
Намибия	—	—	—	—	BBB-	Стаб.	–/–/–
Неинвестиционный уровень (NIG)							
Бразилия	Ba1	Стаб.	BB+	Позитив.	BB+	Стаб.	повышен/ повышен/ повышен
Египет	Ba1	Стаб.	BB+	Стаб.	BB+	Позитив.	–/–/–
Колумбия	Ba2	Позитив.	BB+	Стаб.	BB+	Стаб.	–/повышен/ повышен
Панама	Ba1	Стаб.	BB	Позитив.	BB+	Стаб.	–/–/–
Перу	Ba2	Стаб.	BB+	Позитив.	BB+	Позитив.	повышен/ повышен/–
Коста-Рика	Ba1	Стаб.	BB	Стаб.	BB	Стаб.	–/–/–

Страна	Moody's	Прогноз	Standard& Poor's	Прогноз	Fitch	Прогноз	Рейтинговое решение за 2007 год (M/S&P/F)
Гватемала	Ba2	Позитив.	BB	Позитив.	BB+	Стаб.	-/-/-
Азербайджан	Ba1	Стаб.	—	—	BB+	Стаб.	-/-/повышен
Македония	—	—	BB+	Стаб.	BB+	Позитив.	-/-/-
Албания	Ba1	Стаб.	—	—	—	—	присвоен/-/-
Черногория	—	—	BB+	Стаб.	—	—	-/повышен/-
Вьетнам	Ba3	Позитив.	BB	Стаб.	BB-	Стаб.	-/-/-
Филиппины	B1	Стаб.	BB-	Стаб.	BB	Стаб.	-/-/-
Иордания	Ba2	Стаб.	BB	Стаб.	—	—	-/-/-
Армения	Ba2	Стаб.	—	—	BB-	Позитив.	-/-/-
Фиджи	Ba2	Негатив.	B	Стаб.	—	—	-/снижен/-
Острова Кука	—	—	BB	Стаб.	—	—	-/повышен/-
Индонезия	Ba3	Стаб.	BB-	Стаб.	BB-	Позитив.	повышен/-/-
Турция	Ba3	Стаб.	BB-	Стаб.	BB-	Стаб.	-/-/-
Украина	B1	Позитив.	BB-	Негатив.	BB-	Позитив.	-/-/-
Монголия	B1	Стаб.	BB-	Стаб.	B+	Позитив.	-/повышен/-
Венесуэла	B2	Стаб.	BB-	Стаб.	BB-	Негатив.	-/-/-
Уругвай	B1	Стаб.	B+	Позитив.	BB-	Стаб.	повышен/-/повышен
Габон	—	—	BB-	Стаб.	BB-	Стаб.	-/присвоен/присвоен
Нигерия	—	—	BB-	Стаб.	BB-	Стаб.	-/-/-
Сербия	—	—	BB-	Стаб.	BB-	Стаб.	-/-/-
Грузия	—	—	B+	Позитив.	BB-	Стаб.	-/-/присвоен
Шри-Ланка	—	—	B+	Стаб.	BB-	Негатив.	-/-/-
Лесото	—	—	—	—	BB-	Стаб.	-/-/-
Нижний неинвестиционный уровень (LNIG)							
Папуа Новая Гвинея	B1	Стаб.	B+	Стаб.	B	Позитив.	-/повышен/-
Суринам	B1	Стаб.	B+	Стаб.	B	Стаб.	-/повышен/-
Ямайка	B1	Стаб.	B	Стаб.	B+	Стаб.	-/-/-
Доминиканская Республика	B2	Стаб.	B+	Стаб.	B	Позитив.	повышен/повышен/-
Аргентина	B3	Позитив.	B+	Стаб.	RD	—	-/-/-
Беларусь	B1	Стаб.	B+	Стаб.	—	—	присвоен/присвоен/-
Пакистан	B1	Негатив.	B+	Негатив.	—	—	-/-/-
Гана	—	—	B+	Стаб.	B+	Позитив.	-/-/-
Кения	—	-—	B+	Стаб.	B+	Стаб.	-/-/присвоен
Камбоджа	B2	Стаб.	B+	Стаб.	—	—	присвоен/присвоен/-
Сенегал	—	—	B+	Негатив.	—	—	-/-/-
Иран	—	—	—	—	B+	Стаб.	-/-/-
Кабо-Верде	—	—	—	—	B+	Стаб.	-/-/-
Бенин	—	—	B	Стаб.	B	Стаб.	-/-/-
Камерун	—	—	B	Стаб.	B	Стаб.	-/повышен/-
Мозамбик	—	—	B	Позитив.	B	Стаб.	-/-/-
Мали	—	—	B	Стаб.	B-	Стаб.	-/-/-
Белиз	Caa1	Стаб.	B	Стаб.	—	—	повышен/повышен/-
Парагвай	Caa1	Разв.	B	Стаб.	—	—	-/повышен/-

кредитов и секьюритизации показали наиболее значительный рост именно в этот период. Всего, по данным газеты «Ведомости», в 2006 году Standard & Poor's выставило рейтинги по 646 выпускам облигаций на $533.5 млрд, обеспеченных высокорискованными ипотечными кредитами, Moody's — по 637 выпускам на $533.8 млрд, Fitch Ratings — по 265 на $244.3 млрд, агентство DBRS — по 81 на $64.8 млрд.

Рейтинговые агентства, в свою очередь, считают «виноватыми» мировые центробанки, у которых нет достаточного количества инструментов для сохранения стабильности на рынках. По мнению агентства Moody's, они должны требовать повышения прозрачности деятельности от финансовых компаний. Появление на рынке сложных производных финансовых инструментов, а также увеличение числа хеджевых фондов, управляющих огромными объемами средств, усилило проблемы, связанные с повышением процентных ставок, отмечают в агентстве.

ОТВЕТНЫЙ ХОД

Предвидя негативную реакцию рынка и возможное появление недоверия к рейтингам, рейтинговые агентства выпустили отчеты, призванные уточнить и разъяснить их позицию на рынке. Так, Standard & Poor's в конце мая опубликовало базовые принципы методологии рейтингов по структурным продуктам: «Principles-Based Rating Methodology For Global Structured Finance Securities», а Fitch в августе представило документ с объяснениями присвоенных рейтингов: «Inside the Ratings: What Credit Ratings Mean».

Международное рейтинговое агентство Moody's Investors Service и Международная финансовая корпорация (IFC) объявили в конце октября 2007 года о выходе в свет совместно разработанного русскоязычного «Глоссария терминов ипотечного финансирования и секьюритизации». По мнению авторов глоссария, он представляет собой нечто большее, нежели простой перевод иноязычных терминов, которые часто не несут общепринятого содержания при использовании в русскоязычной практике. А участники рынка в нем в первую очередь увидели возможность «разговаривать на одном языке» и понимать под каждым термином все время одно и то же. Конечно, подобному глоссарию необходимо всеобщее признание, но это в любом случае позитивный шаг

к улучшению инфраструктуры рынка, особенно если он сделан такими важными участниками рынка.

Также агентство Moody's Investors Service решило изменить методики расчета рейтингов сложных финансовых инструментов. Агентство хочет точнее оценивать кредитные риски, для чего необходимы дополнительные категории измерений: привычные рейтинговые оценки, возможно, начнут сопровождать материалы по риску ликвидности и риску рыночной стоимости. Сейчас агентства пытаются убедить регуляторы в необходимости введения дополнительного инструментария, который бы определял рейтинг ликвидности.

ВЛИЯНИЕ КРИЗИСА НА РАЗВИВАЮЩИЕСЯ РЫНКИ

Наиболее важным и значительным отличием текущего мирового кризиса от предыдущих исторических примеров финансовых пузырей и коллапсов на развивающихся рынках является их приобретенная относительная финансовая устойчивость и некоторая самостоятельность. Важным позитивным моментом для многих развивающихся рынков стали высокие цены на нефть и относительная политическая стабильность. Во многих странах в дополнение к растущим государственным резервам стала появляться серьезная внутренняя инвесторская база. А некоторые страны показывают и агрессивный экономический рост, наводя понятную панику на нынешних лидеров мировой экономики.

Так, увеличение кредитных рейтингов Китая и Гонконга на фоне значительного роста валютных резервов и стабильной ситуации с государственными финансами, по мнению экспертов, может привести к усилению зарубежной экспансии китайских компаний. Moody's Investors Service увеличило долгосрочный кредитный рейтинг Китая с A2 до A1, а рейтинг долговых обязательств Гонконга — до Aa2 с Aa3. В свою очередь, Standard & Poor's изменило оценку перспективы увеличения рейтингов Китая и Гонконга на положительную со стабильной. Увеличение рейтингов Китая и Гонконга позволит снизить стоимость заимствований, что может привести к увеличению сделок по приобретению китайскими компаниями иностранных активов.

Есть и несколько негативных примеров последствий кризиса: рейтинг Казахстана был снижен Standard & Poor's на один уровень до BBB-.

Страна	Moody's	Прогноз	Standard& Poor's	Прогноз	Fitch	Прогноз	Рейтинговое решение за 2007 год (M/S&P/F)
Босния и Герцеговина	B2	Стаб.	—	—	—	—	-/-/-
Буркина-Фасо	—	—	B	Позитив.	—	—	-/-/-
Гондурас	B2	Стаб.	—	—	—	—	-/-/-
Мадагаскар	—	—	B	Стаб.	—	—	-/-/-
Сейшельские Острова	—	—	B	Негатив.	—	—	-/-/-
Туркменистан	B2	Стаб.	—	—	—	—	-/-/-
Уганда	—	—	—	—	B	Стаб.	-/-/-
Боливия	B3	Стаб.	B-	Стаб.	B-	Стаб.	-/-/-
Ливан	B3	Негатив.	B-	Негатив.	B-	Стаб.	-/-/-
Эквадор	Caa2	Негатив.	B-	Стаб.	CCC	Стаб.	снижен / повышен / снижен
Молдова	Caa1	Стаб.	—	—	B-	Позитив.	-/-/-
Гренада	—	—	B-	Стаб.	—	—	-/-/-
Малави	—	—	—	—	B-	Стаб.	-/-/повышен
Руанда	—	—	—	—	B-	Позитив.	-/-/-
Куба	Caa1	Стаб.	—	—	—	—	-/-/-
Никарагуа	Caa1	Стаб.	—	—	—	—	-/-/-

Страны упорядочены по инвестиционному уровню. Источник: Moody's, Standard & Poor's, Fitch

Понижение рейтингов отражает проблемы с фондированием в финансовой системе Казахстана. Начиная с июля в стране наблюдается падение доверия вкладчиков и трудности, связанные с рефинансированием международных синдицированных займов и иностранных межбанковских депозитов. Казахстан стал наиболее яркой картиной того, что агрессивные внешние заимствования приводят к высокой зависимости от ситуации на мировых рынках. И хотя финансовые власти Казахстана предупреждали и накладывали ограничения на внешние займы местных банков, проблем избежать не получилось, и сейчас правительство вынуждено предоставлять банкам финансирование через Национальный банк. Таким образом, дефолтов на рынке не ожидается, но резко выросла стоимость заимствований для казахстанских банков, и Standard & Poor's ожидает значительного замедления экономического роста с нынешних 10% и проблем с качеством активов у многих банков.

Коснулись проблемы и некоторых европейских стран: были снижены рейтинги Венгрии и Латвии, присвоены негативные прогнозы Румынии, Литве и Эстонии. Правда, данные рейтинговые решения скорее обоснованы внутренними макроэкономическими проблемами, чем мировым кризисом ликвидности.

Как отмечает Fitch, в целом страны с развивающейся экономикой в меньшей степени подвержены воздействию глобальных кризисов ликвидности, чем это было в прошлом. В то же время, продолжительное ухудшение рыночной конъюнктуры послужит для них проверкой и четко продемонстрирует, в какой мере и какие из этих стран подвержены внешним факторам уязвимости. Европейские государства с развивающейся экономикой, где значительные потребности в финансировании на внешних рынках легко удовлетворялись в условиях высокого аппетита к риску, являются наиболее уязвимыми, поэтому их рейтинговая динамика изменилась.

Похожего мнения придерживается и Moody's Investors Service: хотя начавшиеся в августе 2007 года потрясения на кредитных рынках могут привести к некоторому снижению темпов экономического роста в 2008 году, нефинансовые компании региона Европа — Ближний Восток — Африка (EMEA) сохранят свою способность справляться с трудностями. Но Moody's предупреждает, что значительное ухудшение экономической ситуации, вне всякого сомнения, окажет негативное воздействие на финансовую гибкость ряда корпоративных эмитентов, в особенности компаний, имеющих значительную долю заемных средств в структуре капитала.