А так ли уж необходим КРЕДИТНЫЙ РЕЙТИНГ?

МАКСИМ ТИШИН,
ведущий портфельный управляющий
UFG Asset Management

Кредитные рейтинги от международных агентств, будь они по российской или по международной шкале, нам интересны как еще один независимый взгляд на компанию. При оценке кредитного качества компании и принятии инвестиционного решения мы не придерживаемся рейтингов как таковых, поскольку рейтинговые агентства обычно не успевают за рынком со своими заключениями, и события с понижением рейтингов субстандартных ипотечных бумаг этому отличный пример. В заключениях агентств нас интересует не столько сам рейтинг, сколько сопутствующие ему аналитика и обоснования. Как и наличие у компании аудированной отчетности, наличие рейтинга экономит наше время и делает нашу работу чуть-чуть проще.

Так как нас интересует в первую очередь качество анализа, приведшего к присвоению определенного рейтинга, в своей работе мы пользуемся только рейтингами международных агентств, рейтингами сугубо российских агентств мы не интересуемся.

В настоящее время подавляющее большинство клиентов не требует какого-то определенного уровня рейтингов наших портфелей облигаций. Я считаю, что это явление временное, и было бы правильно, если бы Минфин и Росстрахнадзор вместо листинга требовали определенного кредитного рейтинга бумаг, включаемых в пенсионные и страховые резервы.

Если рассуждать о перспективах рейтинговых агентств в свете последних событий, я бы хотел сказать, что любой рейтинг — это обобщение информации, а обобщение как метод анализа имеет свою область применения. Рейтинги могут помогать в анализе однотипных простых инструментов, а когда они применяются для инструментов сложных и разнородных, нужно внимательно разбираться, насколько они сравнимы между собой.

НАТАЛЬЯ ЦАРЬКОВА,
начальник отдела ценных бумаг и аналитики
НП «Корпорация «Петербургская Недвижимость»

На наш взгляд, об отсутствии необходимости кредитного рейтинга эмитента для российских инвесторов можно было говорить до кризиса. В настоящее время в условиях сложившейся на рынке ситуации вопрос получения рейтингов кредитоспособности становится более актуальным. Рейтинг является своеобразным «паспортом» заемщика, наличие которого существенно упрощает процедуру его анализа инвесторами, некоторые из которых в принципе рассматривают только эмитентов с заданным уровнем рейтинга.

По результатам проведенного нами мониторинга, опыт рейтингования российских девелоперов («Система-Галс», ЛСР, Mirax Group и «ЛенСпецСМУ») имеют все международные рейтинговые агентства, причем рейтинги от Moody's есть у трех из представленных девелоперов. Мы не считаем, что рейтинг от какого-то конкретного агентства может быть более предпочтителен для инвесторов. При выборе агентства компания скорее руководствуется собственными субъективными оценками и ожиданиями относительно результатов сотрудничества. Что касается уровня адекватности ценовых запросов со стороны рейтинговых агентств, то его сложно оценивать в силу высокой монополизации этого рынка.

Конечно, эмитенту, нацеленному на активную работу с иностранными инвесторами и кредиторами, нужно иметь рейтинги как минимум от двух международных агентств. Рейтинг от национального агентства у нас уже есть. В настоящее время мы ведем переговоры о возможном сотрудничестве и с международными рейтинговыми агентствами. Несмотря на то что в краткосрочной перспективе мы не планируем размещать ценные бумаги на Западе, такую возможность после стабилизации ситуации на международном финансовом рынке мы рассматриваем. На наш взгляд, к моменту размещения евробондов эмитенту важно иметь не только кредитный рейтинг, но и рейтинговую историю, поэтому начинать эту работу нужно заранее.

Несмотря на расследования, начатые SEC осенью этого года в отношении S&P, Moody's и Fitch, мы думаем, что отношение инвесторов к рейтингам вряд ли изменится, прежде всего в силу отсутствия реальной альтернативы этой универсальной и отлаженной системе оценки заемщиков.

МАРИАННА ТКАЧЕНКО,
управляющий портфелем
ОАО «Альянс РОСНО Управление активами»

На российские рейтинги мы не обращаем практически никакого внимания, потому что они никоим образом не влияют ни на ликвидность эмитента, ни на доверие к нему инвесторов.

Международные рейтинги имеют значение для портфелей, инвестиционная декларация которых предполагает наличие ограничений по рейтингу, то есть в принципе наличие рейтинга расширяет круг потенциальных инвесторов, но для портфелей с отсутствием ограничения по рейтингу эти рейтингованные бумаги не очень интересны, так как у них менее выгодное соотношение риск/доходность.

Последние события в США и у нас сделали очевидным тот факт, что рейтинговые агентства реагируют на изменение финансового состояния постфактум, и в реальности рейтинг отражает прошлое, а не будущее.

История с «КОПЕЙКОЙ» показала нам, что на рейтинг сильное влияние оказывают субъективные факторы, в том числе и характер межличностных отношений между менеджерами эмитента и рейтингового агентства.

Главное всегда помнить, что рейтинговое агентство не несет никакой ответственности ни за что, поэтому сильно доверять его оценке не стоит. Принимая решение о включении в портфель тех или иных облигаций, нужно проводить собственный подробный финансовый анализ эмитента, а если у эмитента есть рейтинг, то это всего лишь возможность ознакомиться с публичным мнением еще одного аналитика.

В нашем портфеле облигаций на долю рейтингованных эмитентов приходится порядка 15–20%, мы эту долю специально не контролируем.

АЛЕКСАНДР СТРОГАЛЕВ,
директор ЗАО «УК «Адекта»

Рейтинги международных агентств обязательны при приобретении бумаг в портфели тех клиентов, которым это требуется по инвестиционной декларации — страховым компаниям, пенсионным фондам, — а в остальных случаях наличие кредитного рейтинга для нас абсолютно не принципиально. При выборе инструментов для инвестирования мы не ориентируемся на кредитные рейтинги рейтинговых агентств. И лишнее подтверждение правильности нашей позиции — это недавняя ситуация с «КОПЕЙКОЙ», рейтинг которой был неожиданно снижен на четыре позиции, при этом широкой публике до сих пор не открыты карты, по какой причине это произошло. Позиция рейтингового агентства осталась не совсем понятной.

Все рейтинговые агентства «проспали» все кризисы. Я им не слишком верю, потому что все снижения рейтингов проблемным эмитентам происходят почти всегда сразу после наступления негативного события, а не до него.

И есть огромное количество западных инвесторов, крупных банков, фондов, которым безразлично наличие рейтинга у эмитента, лишь бы у него был нормальный бизнес и отчетность по международным стандартам. Эти инвесторы покупают российские рублевые облигации второго-третьего эшелонов, например, бумаги строительных компаний.

ВИКТОР ОРЕШКИН,
аналитик департамента корпоративных финансов ИГ «Ист Коммерц»

Наличие рейтинга от одного из международных рейтинговых агентств безусловно улучшает оценку инвесторами кредитного профиля эмитента. Это, с одной стороны, дополнительная и зачастую более профессиональная оценка кредитоспособности, так как в рейтинговых агентствах работают квалифицированные отраслевые аналитики, хорошо понимающие специфику компаний. Впрочем, это не избавляет от необходимости самостоятельного анализа. С другой стороны, это свидетельство открытости эмитента, его стремления к выстраиванию отношений с инвесторами. Вместе с тем, наличие рейтинга, конечно, не может служить никакой гарантией: это лишь один из множества факторов, определяющих итог размещения.

Рейтинги местных агентств, на наш взгляд, на данном этапе дают недостаточно информации, чтобы учитывать их при принятии решений. Это в значительной степени связано с недолгой историей работы таких агентств: огромную роль здесь играет доверие к агентству, а для его формирования необходимо много времени. Кроме того, методики, используемые местными агентствами, еще не прошли процедуру естественного отбора, подтверждаемую статистикой: за редким исключением дефолтов на российском рынке не было совсем, и тем более их не было среди отрейтингованных эмитентов, что не позволяет оценить реальное соотношение рейтинга и вероятности дефолта.

Для привлечения средств на международных рынках наличие рейтинга является важным фактором, позволяющим рассчитывать на широкую базу иностранных инвесторов. Большая значимость рейтингов для международных инвесторов объясняется существенно большим количеством эмитентов, предлагающих свои бумаги, что вызывает необходимость наличия дополнительной оценки таких заемщиков. При количестве доступных для инвестиций инструментов и эмитентов, в десятки раз превышающем количество тех, что доступны на российском рынке, без них достаточно оперативно принимать решения практически невозможно. Российский же рынок в сравнении с западными еще невелик (как по количеству инструментов, так и по объему рынка), и ориентироваться здесь местному инвестору, знающему специфику, значительно проще.

Исходя из того что после кризиса требования к эмитентам существенно вырастут, можно ожидать и некоторого увеличения роли рейтинговых агентств. Вместе с тем, рейтинги вряд ли станут строго обязательными.

ОЛЬГА МАРЧЕНКО,
специалист отдела синдикации и продаж департамента инвестиционно-банковских услуг СОАО «ТрансКредитБанк»

С каждым новым размещением становится все более очевидно, что наличие рейтингов у эмитента играет весомую роль при размещении. Большинство инвесторов стало ориентироваться на заключения рейтинговых агентств, и все чаще можно услышать вопрос: «А рейтинги у эмитента есть? Если да, то тогда имеет смысл обсудить возможность участия в выпуске, а если нет, то, к сожалению, это не наша бумага...» Наличие международных рейтингов на сегодняшнем рынке служит индикатором большей вероятности того, что облигации разместятся по озвученному ориентиру доходности, нежели те же самые бумаги при отсутствии рейтингов. Есть и ряд уважаемых российских рейтинговых агентств, но предпочтительнее, конечно, международная оценка рисков.

Сейчас в новостных лентах часто проходят заметки о понижении рейтингов той или иной компании, что, безусловно, сказывается на инвестиционной привлекательности компаний и состоянии рынка в целом. Однако полное отсутствие рейтингов тоже не говорит в пользу заемщика. Сейчас инвесторам как никогда нужна оценка рисков независимыми рейтинговыми компаниями, поскольку это важный ориентир того, каким компаниям можно доверять, а каким — «надо еще подумать». А для самих эмитентов наличие рейтингов — это возможность продемонстрировать их открытость перед инвесторами.