«Рейтинговые агентства не должны молчать в кризисных ситуациях»

Как изменилась деятельность отрасли в 2022 году

Александр САРАЕВ,
заместитель генерального директора — директор по рейтинговой деятельности «Эксперт РА»

Прошедший год сотряс все основы: то, что раньше казалось незыблемым, разрушилось на глазах. Кризис разразился на всех уровнях экономики и затронул все ее составляющие. Ландшафт финансового рынка буквально стал «инопланетным» — настолько стало всё не похоже на то, чем было еще совсем недавно. Кардинальные перемены затронули всех участников рынка. Рейтинговая отрасль — не исключение. Что поменялось и как представители отрасли это пережили, рассказали в старейшем и крупнейшем российском рейтинговом агентстве «Эксперт РА».

С первых же дней развития кризиса аналитики начали вести непрерывную работу по получению и обработке информации от участников рынка

УДАР — КОНТРУДАР: ПЕРВЫЕ НЕДЕЛИ КРИЗИСА

Исторически банковский рынок — основа клиентского портфеля и главная сфера компетенций «Эксперт РА». И именно этот сектор санкции затронули раньше и сильнее других. В одно мгновение изменилось все. SWIFT, сервисы переводов, использование корсчетов в иностранных банках, иностранных валют для международных транзакций, наконец, Visa и Mastercard — для наших кредитных организаций фактически перестали существовать. Это было глубочайшим потрясением. При этом процесс создания нового ландшафта — замещения отключенной инфраструктуры, выстраивания отношений с контрагентами из дружественных стран — был крайне затруднен из-за высокого риска вторичных санкций.

В первые, самые острые три недели рынок пребывал в оцепенении. Банковские клиенты были близки к панике. Начали опустошаться счета — и рублевые, и валютные, и физлиц, и корпоратов. Ликвидности банков был нанесен существенный удар.

Если бы в тот момент не вмешался регулятор, вряд ли бы финансовый рынок был таким, как мы его знаем, сохранился бы до настоящего времени. Меры принимались очень быстро, буквально в режиме онлайн, одна за одной. Очень правильным было решение резко повысить ключевую ставку. Именно это остановило отток рублевых средств из банков. Валютные оттоки пришлось останавливать введением ограничений на снятие наличных. Это было очень болезненное решение, но без него обойтись было нельзя. Кроме

того, регулятор сразу объявил о послаблениях в части нормативов, в части формирования резервов по кредитам, о возможности зафиксировать курсы валют при расчете банковских нормативов, а также позволил не отражать отрицательную переоценку по портфелю ценных бумаг — потому что основной убыток финансовые организации в тот момент несли от резкой переоценки стоимости своих портфелей на фоне обвала котировок.

С первых же дней развития кризиса аналитики начали вести непрерывную работу по получению и обработке информации от участников рынка, в первую очередь работа велась с крупнейшими игроками финансового и корпоративного секторов, которые первыми попали под санкции. Несколько недель сотрудники «Эксперт РА» буквально круглосуточно проводили внеплановые рейтинговые интервью по телефону или ВКС: нам было необходимо получить актуальную информацию о состоянии наших клиентов и об их мерах противодействия сложившейся ситуации, об их текущих финансовых возможностях с учетом послаблений и поддержки регулятора. Без новых вводных никакая работа с рейтингами была бы невозможна.

«ВХОД ЗАПРЕЩЕН. ЗАКРЫТО»

Одна из самых актуальных на тот момент мер, предпринятая регулятором, одновременно оказалась и одной из самых болезненных. Речь о закрытии информации, ранее бывшей публичной. В санкционные списки стали попадать не только госбанки, но и в том числе частные игроки. И если у первых уже был опыт с 2014 года, определенные планы они прорабатывали, то для вторых это стало крайне тяжелым ударом. Тем более что именно частные банки были гораздо больше интегрированы в коммуникации и финансовые транзакции с зарубежными игроками. После первых санкций такого рода Банк России принял решение убрать из открытого доступа все данные о структуре владения и конечных бенефициарах, а также разрешить не публиковать финансовую отчетность.

Это было необходимой мерой и, возможно, многих спасло. Но одновременно сильно повлияло на работу финансового рынка. Потому что контрагенты в моменте перестали обладать информацией о финансовом состоянии друг друга. А с учетом того, что это состояние предположительно могло постоянно меняться, уровень доверия между контрагентами внутри России существенно снизился.

Здесь роль рейтинговых агентств стала значимой, как никогда раньше. Потому что мы в силу специфики своей деятельности продолжали получать информацию о деятельности объектов, которые рейтингуем. С учетом NDA и защиты информации, которая поступает в агентство, данные продолжали предоставляться в непрерывном режиме. Поэтому агентства могли выразить мнение или подтвердить рейтинги с учетом изменения показателей. Наши пресс-релизы стали фактически единственной точкой опоры для инвесторов и контрагентов рынка.

СУЖЕНИЕ ГОРИЗОНТОВ

Самой большой проблемой для рейтинговых агентств стала невозможность получать данные по всему рынку в целом, как это было ранее.

Во-первых, создались неравные условия для небольших, недавно созданных агентств. Их клиентская база не настолько обширна, чтобы позволить увидеть целостную картину рынка. Большие агентства лучше понимали ситуацию, так как имели более широкий горизонт для наблюдений, и все же могли сопоставить динамику показателей отдельных объектов рейтинга с динамикой по сектору, по отрасли.

Во-вторых, всем пришлось вносить изменения в свои продуктовые линейки. Мы, например, перестали публиковать несколько видов рэнкингов, которые ранее составлялись на основе данных от самих компаний и банков. Потому что для них эта информация стала очень чувствительной. Участники рынка начали отказываться от таких проектов, потому что не хотели привлекать к себе внимание через публичные рэнкинги. По сути, обладая значительным объемом информации, рейтинговые агентства не могли транслировать ее вовне.

В-третьих, отсутствие полноценных данных по рынкам очень затруднило обновление рейтинговых методологий, потому что мы работаем по национальной шкале, а она сильно зависит от медианных значений и среднеотраслевых коэффициентов, так как «мерит температуру» в целом по стране. И если в стране начинают резко ухудшаться все финансовые метрики, это не означает, что все рейтинги должны быть снижены. Это означает, что будут снижаться рейтинги у тех компаний, у которых ситуация стала хуже, чем среднее ухудшение по стране. А у кого-то они могут быть даже повышены — если они успешнее других проходят текущий кризис. Поэтому обновление методологий базируется на определении среднерыночных метрик, которые необходимо рассчитывать по информации, ставшей недоступной.

С учетом NDA и защиты информации, которая поступает в агентство, данные продолжали предоставляться в непрерывном режиме

Много разговоров идет о том, что нужно создать отдельную платформу для раскрытия информации на базе регулятора, к которой будут иметь доступ только рейтинговые агентства. Это безусловное благо. Но пока вопрос находится только в стадии диалога.

ТОТАЛЬНЫЙ ПЕРЕСМОТР

В связи со сложившейся ситуацией «Эксперт РА» провел тотальный пересмотр действующих рейтингов — за период март-июнь было пересмотрено около 50 % от всех действующих рейтингов. Значительная часть пересмотров была внеплановой.

В общем-то это самое важное в нашей деятельности: в кризисной ситуации рейтинговое агентство не должно молчать. Его задача — быстро реагировать на изменившиеся условия, давать информацию обо всем, что происходит. Поэтому было необходимо пересмотреть рейтинги с учетом того, как сложившаяся ситуация повлияла на рейтингуемые объекты. Зачастую инвесторам и пользователям рейтингов было важно получить не только информацию о снижении или повышении, но и о подтверждении рейтинга, так как рейтинги, присвоенные до 24 февраля, резко утратили свою актуальность. В первую очередь мы пересматривали рейтинги крупнейших игроков российского рынка, включая системно-значимые банки, потому что именно они испытали на себе самый серьезный санкционный удар.

Многие рейтинги пересматривались дважды — например, те, которые по плану нужно было пересмотреть в марте. На тот момент мы не обладали полной информацией и получить ее не могли — компании сами ничего не понимали в происходящем, у них не было актуальных цифр. Получается, что основой рейтинга были бы данные отчетности за 2021 год, что не отражало происходящего. И мы считали крайне важным донести до инвесторов, что агентство предпринимает огромные усилия для получения актуальной информации о влиянии кризиса на объект рейтинга. Поэтому во всех пресс-релизах, публиковавшихся в первые 4–6 недель наибольшей неопределенности, мы отражали актуальный статус взаимодействия с компанией, — сообщали, какие данные мы проанализировали, что нам смогли предоставить, а какую информацию мы еще ожидаем, а также каковы сроки, когда последует дальнейший пересмотр. Было бы неправильно просто подтверждать рейтинги старыми данными и умалчивать о том, что эти данные уже не вполне актуальны.

Многие рейтинги пересматривались дважды — например, те, которые по плану нужно было пересмотреть в марте

ОБОШЛОСЬ БЕЗ МАССОВЫХ ПОНИЖЕНИЙ...

Об этом часто спрашивали журналисты: «Почему все так ухудшилось, а вы не снизили рейтинги всем?» Такой вопрос связан с неполным пониманием того, как работает система ранжирования в рамках национальной шкалы. Ее задача — расставить компании друг относительно друга внутри страны. Риски выросли у всех примерно одинаково. Именно потому, что ситуация ухудшилась для всех, не было массовых понижений конкретных участников. Мы обращали внимание на то, насколько негативно повлияла ситуация на отдельные объекты рейтинга по сравнению со «средней температурой по больнице».

Второй фактор, который помешал массовому обвалу рейтингов, — это постоянно выходившие меры государственной поддержки: регулятивные послабления, выделение средств, предоставление возможностей получения новых контрактов, положительное влияние импортозамещения и т. д. Получилось так, что многие объекты рейтинга, столкнувшись с тяжелыми финансовыми последствиями кризиса, одновременно получили беспрецедентные меры поддержки, которые это купировали.

Третий фактор, который стал очевидным во второй половине 2022 года, — это адаптивность российской экономики. Яркий пример — все тот же банковский сектор. Недавно ЦБ раскрыл данные о том, что по итогам прошедшего года российские банки зафиксировали чистую прибыль в 203 млрд рублей. И это при том, что к середине года общий убыток составлял около 1.5 трлн рублей, а прогнозы предполагали в лучшем случае выход в ноль. И похожая ситуация сложилась не только на финансовом рынке. Например, нефтегазовый сектор столкнулся с огромными издержками из-за перенаправления продукции на другие рынки, а с другой стороны — цены на нефть и газ росли совершенно безумными темпами. И это помогло не только покрыть убытки, но и показать рекордные финансовые результаты.

...НО ОТ ДЕФОЛТОВ НИКУДА НЕ ДЕТЬСЯ

По нашим подсчетам (на основе данных Cbonds.ru), в 2022-м дефолты допустили в два раза больше эмитентов, чем в 2021 году: 15 компаний по 31 выпуску (в 2021 году — 7 и 11 соответственно). В основном это были заемщики с рейтингом ниже ruBB и без рейтинга, то есть эмитенты высокодоходных облигаций. Этот сегмент очень сильно сжался в части объемов размещений. Сейчас уже очевидно, что на данном рынке в ближайшее время оживления можно не ждать.

В сегменте ВДО, как правило, выступают компании из сегмента среднего бизнеса. Многие из них отказались от получения рейтинга в 2022 году, так как трезво оценили свои силы. В основном они получали рейтинги именно потому, что планировали первичные размещения на рынке облигаций под какие-либо проекты, однако им пришлось отказаться от этих планов, а рейтинг «просто чтоб было» им не нужен. С этим связано достаточно много случаев отзыва рейтингов в прошедшем году.

КЛИЕНТСКАЯ БАЗА ОСТАЛАСЬ. НО НЕМНОГО ИЗМЕНИЛА СОСТАВ

Конечно, ситуация на рынке ВДО повлияла на состав клиентской базы рейтинговых агентств. Эти клиенты ушли, и вернуться они смогут только тогда, когда для них создастся благоприятная ситуация в плане привлечения финансирования на долговом рынке. Когда это произойдет — прогнозировать сложно. В то же время окно возможностей с большой долей вероятности будет в 2023 году — но для более качественных заемщиков. Мы призываем их не ждать, а готовиться заранее. Приходить за рейтингами уже сейчас, чтобы это окно не пропустить. Вообще уровень проникновения рейтингов в нефинансовом секторе и ранее был невысоким, и до сих пор остался таким. Так что прирост клиентов должен продолжиться естественным путем за счет этого сегмента. И он постепенно идет.

Интересный факт: за российским рейтингом в 2022 году впервые пришли некоторые крупные экспортеры. Ранее они получали финансирование исключительно за рубежом, поэтому пользовались рейтингами иностранных агентств, российские им не были нужны. Теперь ситуация поменялась.

КАК ЖИВЕТСЯ В ОТСУТСТВИЕ «БОЛЬШОЙ ТРОЙКИ»?

В принципе все уже привыкли к тому, что «иностранцы» куда менее заметны, чем были ранее. Процесс становления национального рейтингового рынка идет с 2016 года. Тогда аккредитацию ЦБ получили два агентства («Эксперт РА» среди них), в 2019 году — еще два. В прошлом, кризисном, году Банк России принял решение использовать в регулировании кредитные рейтинги всех четырех национальных агентств. Так что конкуренция на рейтинговом рынке обострилась. А борьба за лояльность клиентов, конечно, чревата рейтинговым и ценовым демпингом. Проблемы существуют, но «большая тройка» к ним уже не имеет никакого отношения.

ВОПРЕКИ ПРОГНОЗАМ, ESG-ПОВЕСТКА НЕ УМЕРЛА

Тематика ESG, под знаком которой прошел 2021 год, в 2022-м оказалась под угрозой. Все ESG-мероприятия первого полугодия проходили под знаком траура по безвременно скончавшейся повестке, к которой все уже привыкли и которую даже успели полюбить. «А нужен ли нам ESG? А не надо ли все сворачивать?» — настроения были такие. Потому что по инерции все еще считалось, что основная цель ESG — не выпасть из мирового тренда. Это было мостиком для взаимодействия с западными партнерами. Но во второй половине 2022 года стало очевидно, что в России вырос целый класс амбассадоров этой темы — как в общерыночных объединениях, так и внутри компаний. Благодаря этим людям повестка не умерла. Наоборот — она начала трансформироваться, приобрела более национальный окрас, актуальные именно для нашей страны акценты.

Яркий пример того, что ESG оживает, — количество ESG-рейтингов, присвоенных рейтинговыми агентствами в декабре 2022 года. Было присвоено сразу 7 новых ESG-рейтингов тремя разными агентствами, что только за месяц увеличило количество действующих ESG-рейтингов практически на четверть. По данным опросов, которые проводил «Эксперт РА» в 2022 году, интерес компаний к ESG сохраняется, расширяется прикладное использование таких инструментов.

В начале 2023 года ЦБ опубликовал свое видение подходов к ESG-рейтингам. Мы это приветствуем. Закрепление базовых принципов, унификация подходов необходимы. У нас есть опыт введения единой шкалы для кредитных рейтингов, и он положительный: это облегчает восприятие рейтингов для конечных пользователей.

Однако мы считаем, что ограничивать компетенции рейтинговых агентств в формировании методологий не нужно. Тема устойчивого развития по большому счету находится на стадии зарождения. Компетенции нарабатывают как отдельные участники инфраструктуры, так и ЦБ, поэтому выработка правильных подходов возможна исключительно за счет взаимного обогащения. Поскольку рейтинговые агентства находятся в постоянном контакте с клиентами, с непосредственными объектами ESG-рейтингов, они могут узнавать о самых передовых инициативах и подходах и перекладывать эти данные в методологии. Мы считаем очень важным оставить свободу формирования методологий на агентствах. От этого в конечном итоге выиграют все: регулятор, потребители рейтингов и сами рейтинговые агентства.

Интересный факт: за российским рейтингом в 2022 году впервые пришли некоторые крупные экспортеры