



**СИТНИЧЕНКО
СЕРГЕЙ СТАНИСЛАВОВИЧ**

советник директора по развитию
ООО «Лабораторный корпус»

ИСТОРИЯ ЭКОНОМИЧЕСКИХ РЕЙТИНГОВ В РОССИИ: ТРАНСФОРМАЦИЯ ПОДХОДОВ, МЕТОДИК, СМЫСЛОВ

Базовый принцип рыночной экономики — доверие между партнерами. Доверие, в свою очередь, базируется на надежности партнера, его способности исполнить взятые на себя обязательства. Оценки хозяйствующих субъектов зависят от многих факторов. Влияют воздействие внешней среды, состояние экономики и конъюнктура отдельных отраслевых рынков. Определяющую роль играют качество инвестиционного климата, состояние законодательной базы, специфика налогового законодательства и налогового администрирования. Как правило, любая крупная компания имеет штат аналитиков. Однако для принятия решения по выбору партнера не всегда достаточно внутренних оценок, часто носящих субъективный характер. Необходима оценка публичных независимых экспертов. Эту задачу в современном мире решает система рейтингов, получившая бурное развитие в 1970-х годах.

Основная задача рейтинга — отразить в понятной и наглядной для потребителя форме уровень устойчивости и платежеспособности хозяйствующего субъекта. Сейчас система рейтингов имеет мировые масштабы. Рейтингуется страны, регионы, компании, банки. На базе СРО¹ активно составляются внутриотраслевые рейтинги.

¹ Саморегулируемые организации — некоммерческие организации, объединяющие субъектов предпринимательской деятельности либо субъектов профессиональной деятельности определенного вида.

Рейтинги и рэнкинги

В английском языке термин *рейтинг* (rating) обозначает оценку, числовой или порядковый показатель, характеризующий состояние субъекта, отнесение его к определенному классу, категории. Например, *credit rating* — рейтинг (оценка) кредитоспособности. *Рейтинг* — это качественная оценка состояния субъекта с отнесением его к определенной группе. Как правило, положение субъектов, получивших одинаковый рейтинг, признается равноправным. *Рэнкинг* — оценка количественных, объемных показателей деятельности компании. Рэнкинг представляет собой список субъектов, выстроенный по определенному количественному показателю. Таким образом, рейтинг — это комплексная оценка субъекта с целью определения его качества, а рэнкинг — это информационный продукт в виде списка по определенному критерию. Данных такого списка недостаточно, например, для определения уровня надежности партнера. В России эти два понятия часто путаются, вследствие чего потребитель может прийти к неверным выводам. Например, если банк выдал много кредитов, это не значит, что он хорошо работает и получит много прибыли. Чтобы прогнозировать надежность (кредитоспособность) банка, нужно оценивать качество кредитного портфеля, уровень маржи, регуляторные риски, адекватность модели бизнеса банка действующему законодательству и актуальным налоговым нормам. И нельзя сказать, какой показатель важнее. Важно все.

Система рейтингов в современной России

Явления, по поводу которых составляются рейтинги, относятся к самым разным сферам деятельности. Не только финансы и экономика, но и политика, спорт, культура и т. д. Мы же остановимся на фундаменте рейтингового бизнеса — рейтингах хозяйствующих субъектов, составляемых с целью определения платежеспособности субъекта, которые составляют кредитные рейтинговые агентства. За последние 30 лет этот сегмент российского рейтингового бизнеса структурировался и обрел черты полноценной системы. Есть регулятор — Банк России. Действует принцип аккредитации. К деятельности аккредитованных рейтинговых агентств регулятором предъявляются жесткие требования. В структуре Банка России действует экспертный Совет по вопросам деятельности кредитных рейтинговых агентств. Регулярно совершенствуется методика аккредитации.

Особенностью текущего момента является демонополизация мирового рейтингового бизнеса. Если во второй половине прошлого века глобальные рейтинговые агентства — это исключительно представители «западной цивилизации» (*Moody's Investors Service, Standard & Poor's, Fitch Ratings* — их еще называют большой тройкой), то в XXI веке региональная сегментация обрела новые черты. Усилилось влияние китайского рейтингового агентства *Dagong*. В России в новом веке также выросла

роль национальных участников рынка. В 2015 году был запущен проект по созданию национального рейтингового агентства и тогда же появилось «Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство» (АКРА). В августе 2016 года АКРА было аккредитовано при Банке России, а в сентябре 2016 года на Московской бирже состоялась презентация методологии присвоения рейтингов нефинансовым компаниям и корпоративным облигациям. Стимулами к созданию «нашего» рейтингового агентства глобального масштаба стали рост геополитической напряженности в начале 2015 года и резкое снижение «большой тройкой» суверенных рейтингов России и, как следствие, практически всех крупнейших финансовых институтов РФ.

В последнее десятилетие существенно расширилась сфера деятельности рейтинговых агентств. На первых этапах становления рыночной экономики в России рейтинговались преимущественно банки. Сейчас это и муниципальные образования, и госкомпании, и страховые организации, и пенсионные или паевые фонды, и микрофинансовые организации. Особняком стоит строительная отрасль, где риски выбора контрагента — большая тема всех последних десятилетий. Отмечу, что это не чисто внутренняя, российская, проблема. Мировая практика также выделяет строительный бизнес в особую категорию. В то же время основными продуктами индустрии остаются рейтинги банков, а аккредитацию Банка России получают исключительно кредитные рейтинговые агентства. В реестр кредитных рейтинговых агентств, публикуемый на сайте Банка России, по состоянию на 13 августа 2021 года входили: АКРА (АО), АО «Эксперт РА», ООО «НРА» и ООО «НКР». Первые два агентства были аккредитованы в 2016 году, вторая пара получила аккредитацию в 2019 году.

С течением времени меняются методики самих рейтинговых агентств. В 1990-х годах, на этапе становления рыночных отношений, когда банковские кризисы были так же регулярны, как приход зимы, рейтингование банков сопровождалось более высоким уровнем ответственности. До 1998 года (сакральный рубеж для отечественной финансовой системы) возможности независимых экспертов оперативно рейтинговать все банки были ограничены. Сейчас сложно представить, как можно оценить какую-либо организацию без ознакомления с ее сайтом, а банк — без анализа отчетности с сайта Банка России. Тогда все было именно так, и при составлении рейтингов использовались все возможные источники информации. Балансы предоставляли сами банки, отслеживались и анализировались публикации в СМИ, опрашивались авторитетные эксперты, анализировалась информация от клиентов рейтингуемых банков. Многие недобросовестные кредитные организации злоупотребляли манипуляциями с отчетностью и с легкостью подстраивались под требования любых критериев, базирующихся на количественных оценках. Именно поэтому у лидеров рейтингового бизнеса того време-

ни (ИЦ «Рейтинг», МБО «ОРГБАНК») были принципиально закрытые методики. Рейтинг кредитоспособности МБО «ОРГБАНК» имел особую миссию. Он был одним из основных ориентиров для ключевого в середине 1990-х рынка МБК².

Новый этап развития деятельности рейтинговых агентств пришелся на 2000—2001 гг. В тот момент на российский рынок активно заходили «монстры» «большой тройки», страна становилась более открытой для международного капитала. Восстановление рынка энергоносителей способствовало притоку инвестиций на фондовый рынок. Параллельно посткризисное восстановление экономики сформировало запрос внутренних инвесторов на объективную информацию о своих потенциальных контрагентах. Выросла роль бюджета, а с ней и потребность распорядителей в инструментах мониторинга эффективности использования бюджетных денег.

В середине нулевых в игру активно включился Банк России. В 2005 году начала действовать система страхования вкладов (ССВ), а Банк России приступил к зачистке банковской системы от недобросовестных участников. Деятельность рейтинговых агентств все больше формализовалась. Дополнительным стимулом для роста активности регулятора стал кризис 2008—2009 годов. Постепенно в мировом масштабе трансформировались финансовые рынки. Центральные банки приняли на себя роль кредиторов последней инстанции. Рейтинги субъектов финансового рынка стали менее востребованными. На рынке банковских вкладов появились «серийные вкладчики», которым была безразлична платежеспособность кредитной организации — главное чтобы при открытии вклада не превысить лимит компенсируемой государством (Агентством по страхованию вкладов — АСВ) суммы. Рос спрос на вклады «сомнительных» банков с повышенными процентами (АСВ ведь все равно все компенсирует). Регулярно расширялся перечень субъектов, которым полагалась компенсация в случае неплатежеспособности банка. К физическим лицам добавились малые и средние предприятия. Самих банков становилось все меньше. С середины 1990-х их количество сократилось по меньшей мере в пять раз.

Зачем нужны рейтинги?

У любой деятельности в рыночной экономике должен быть смысл. Значит, попадание в рейтинг для его фигуранта должно иметь существенные последствия. В 1990-х именно так и было, а в силу специфики действовавших тогда принципов взаимодействия между экономическими субъектами последствия рейтинговых действий были и для составителей рейтингов (не всегда благоприятными). Изменения рейтинга (непопадание в рейтинг) могли лишить банк доступа к финансированию

² Рынок МБК (межбанковского кредитования) представляет собой сегмент денежного рынка, на котором банки осуществляют взаимное кредитование и заимствование. В здоровой рыночной экономике рынок МБК можно смело называть «кровеносной системой экономики». В России наибольших масштабов рынок МБК достиг в середине 1990-х.

и привести к банкротству или «набегу вкладчиков». В конкурентной среде банки дорожили своими рейтингами, регулярно хвастались ими в любых доступных информационных ресурсах. В СМИ было много тематических публикаций. Банки не просто взаимодействовали с рейтинговыми агентствами, но и готовы были меняться, предпринимать действия, чтобы становиться более устойчивыми, дорожили своей репутацией и своими вкладчиками. Сейчас все сильно проще. После истории с Lehman Brothers стало понятно, что громких банкротств в банковском секторе больше не будет не только в США. Центральные банки дружно «легли на амбразуру», закрывая любые «дыры» в банковских балансах. Формально требования по рейтингам определенного перечня агентств, например при выборе эмитента облигаций, по-прежнему действуют для многих институциональных инвесторов (пенсионные фонды, страховые компании, бюджетные организации). Но в большей степени это технический момент.

Рейтинговые агентства уже не боятся переоценить субъект рейтингования. Лишней аморфности добавляет рейтингам денежно-кредитная политика центральных банков и, прежде всего, Федеральной резервной системы США. Рейтинг, являясь индикатором для принятия решения об установлении деловых отношений, стал, по сути, **инструментом в борьбе за деньги инвестора.** Однако политика бесконечных монетарных стимулов привела к избытку этих самых денег. Тщательный выбор объекта инвестирования (естественный отбор) — теперь пережиток прошлого. Кроме того, пузырь американского фондового рынка достиг таких масштабов, что формула 2008 года «слишком крупный, чтобы дать ему упасть» для мирового мегарегулятора трансформировалась в девиз «будем расти всегда». Рейтинги все еще влияют на размер ставки по облигациям (чисто теоретически), однако в развитых странах ставки близки к нулю. Их изменения по классам активов просто смехотворны. Результат: в прогнозах экономических аналитиков теперь больше политической целесообразности и меньше экономического анализа. На финансовых рынках мало смысла, много эмоций и еще больше эйфории. Исправлять перекосы мирового фондового рынка, видимо, теперь будет инфляция. Слишком много шальных денег и неквалифицированных инвесторов оказалось в игре. Важно помнить и о надвигающемся демографическом катаклизме: самое многочисленное поколение бэби-бумеров активно выходит на пенсию. Это значит, что существенная часть раздувшейся фондовой пирамиды пойдет на потребление. Как мы помним, «акции теперь будут расти всегда», значит — здравствуй, гиперинфляция, и не временно, как утверждают американские монетарные власти, а надолго. Когда же здравый смысл вернется, деньги снова обретут ценность, банки начнут борьбу за вкладчиков, тогда и потребность в рейтингах субъектов экономики сильно вырастет.