УДК 336.7(075.8) **Экономические науки**

Тропина Ж. Н., *к.э.н., доцент*

Финансовый университет при Правительстве РФ, Российская Федерация, г. Москва

e – mail: tropina_zanna@inbox.ru

КРЕДИТНЫЕ РЕЙТИНГИ КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Аннотация: Статья посвящена вопросам присвоения рейтингов выпускам облигаций. В статье дана специфика деятельности рейтингового агентства на примере агентства “Эксперт РА”.

Ключевые слова: инвестирование, облигации, кредитный риск, рейтинг эмитента, рейтинг эмиссии, рейтинговое агентство.

Abstract: The article is devoted to issues of assigning ratings to bond issues. The article specifies the activity of the rating agency on the example of the "Expert RA" agency.

Key words: investment, bonds, credit risk, issuer rating, issue rating, rating agency.

Инвестиции, их объем определяют экономический рост в любой экономике. Рейтинг является серьезным ориентиром при инвестировании в долговые ценные бумаги.

Получение кредитного рейтинга является чрезвычайно важной составляющей процедуры эмиссии облигаций. Сфера применения кредитных рейтингов достаточно широка. Если ранее основными пользователями кредитных рейтингов были инвесторы, размещающие денежные средства в облигации, которыми рейтинги применялись исключительно в целях оценки кредитного риска долговых ценных бумаг, то в последнее десятилетие список

пользователей кредитных рейтингов значительно расширился, к их числу стали относиться банки, регуляторы, применяющие рейтинг в качестве инструмента прозрачной и упрощенной оценки кредитного риска. Наличие кредитного рейтинга, как правило, свидетельствует о присутствии определенного уровня корпоративного управления и стандартов открытости компании в отношении предоставления о себе информации.

Получение рейтингов стало настолько популярным, что рейтинги в настоящее время достаточно часто получают организации, не выходящие со своими долговыми ценными бумагами на рынок. Значение получения кредитного рейтинга для компаний, размещающих облигации достаточно велико, поскольку рейтинг обеспечивает серьезное снижение стоимости заимствования [1, с. 86].

Преимущества облигационного рынка для эмитентов достаточно серьезны, это обстоятельство способствует стабильному росту рынка облигаций в России (с 2013 года рынок вырос более чем на 80%). Успешное функционирование рынка облигаций обеспечивается стабильным спросом на долговые ценные бумаги со стороны негосударственных пенсионных фондов, страховых компаний. По оценкам экспертов, рост российского рынка облигаций в ближайшие годы будет продолжаться достаточно быстрыми темпами.

Несмотря на то, что функционирование облигационного рынка невозможно без кредитных рейтингов, полноценное регулирование в России рынка кредитных рейтингов и кредитных рейтинговых агентств было начато относительно недавно, в 2015 г., когда был принят федеральный закон №222-ФЗ. С июля 2017 г. в регулировании можно применять исключительно рейтинги по национальной шкале кредитных рейтинговых агентств, которые входят в реестр Банка России. На данный момент количество подзаконных актов и распоряжений, в которых используются рейтинги, уже более 70. В Российской практике регулирования используются либо рейтинги эмитента,

либо рейтинги конкретной эмиссии, в мировой практике в основном используются рейтинги эмиссии.

Кредитный рейтинг эмитента чаще всего представляет собой оценку рейтингового агентства относительной вероятности дефолта рейтингуемого предприятия. В кредитном рейтинге эмиссии чаще всего учитывается и уровень потерь кредиторов при наступлении дефолта рейтингуемого предприятия. Как оценки для инвесторов рейтинги эмитента и рейтинги эмиссии выполняют разные задачи. Кредитный рейтинг эмитента достаточно удобен, он функционирует как инструмент, использующийся в целях сравнения кредитного риска рейтингуемых лиц вне привязки к отдельным обязательствам. Результативное использование этой оценки возможно в тех случаях, когда возвратность средств, при наступлении дефолта не имеет значения для лица, использующего рейтинг при принятии инвестиционного решения. Примером подобной ситуации может быть ограничение круга банков для ведения счетов. В тех случаях, когда инвестор принимает на себя риски невозврата части осуществленных инвестиций или существенным является размер доли обязательств, которую получит кредитор при наступлении дефолта, более корректным является использование кредитного рейтинга эмиссии [3, с. 225] .

Более подробно процедуру рейтингования рассмотрим на примере рейтингового агентства “Эксперт Ра”. С апреля 2017 г. агентство перешло к классической рейтинговой шкале (содержит 21 уровень), использовавшаяся ранее агентством шкала имела 13 уровней. Переход к новой шкале позволил более детально оценивать риски и лучше определять степень кредитного риска объекта рейтинга. Использовавшаяся ранее шкала позволяла корректно определять направленность кривой роста исторической дефолтности при перемещении от высших уровней рейтингов к более низким. Новая шкала демонстрирует преемственность в отношении величины вероятности дефолтов при разных уровнях риска. В условиях исключения из применения в регулировании рейтингов, выставляемых иностранными агентствами, вопрос по сопоставимости рейтингов, выставляемых российскими агентствами по

национальной шкале и иностранными агентствами по международной шкале, стоит очень остро. На данном этапе по заявлениям представителей рейтиноговых агентств таких точек совпадения по эмитентам у российских агентств не так много. Однако существующая статистика позволяет говорить о преемственности подходов российских рейтинговых агентств и демонстрирует определенную сопоставимость рейтингов от иностранных и национальных агентств [2, с. 19] .

На данный момент в агентстве “Эксперт Ра” действующими являются 16 методологий присвоения кредитных рейтингов, они распространяются на основные сегменты рынка: банки, холдинговые, финансовые, нефинансовые и проектные компании, страховые компании и компании страхования жизни, лизинговые компании, МФО, НПФы, депозитарии, субъекты Федерации, муниципальные образования, структурные продукты и облигации. Полные версии методологии представлены на официальном сайте агентства, так обеспечивается прозрачность процесса для получателей рейтингов.

В методологиях агентства присутствуют указания на области применения, а также количественные и качественные факторы, являющиеся ключевыми для определения кредитоспособности рейтингуемых лиц, определения дефолта и уровней рейтинговой шкалы, самые значимые рейтинговые предположения, допущения и предпосылки, используемые при этом источники информации, а также порядок применения и пересмотра методологии, правила выставления экспертных оценок и прогнозов в отношении рейтинга. Ключевые подразделения агентства, такие как методологический отдел, отдел валидации методологий функционирует обособленно, таким образом, обеспечивается независимость принимаемых в отношении рейтинга решений.

Методологии агентства в целом соответствует мировой практике, они основаны на принципе приоритета содержания над формой. В целях корректной оценки рисков методологии агентства допускают реклассификацию отдельных статей отчетности и возможность корректировки стоимости активов

компании на основании мнения представителей агентства о качестве и ликвидности активов. Этот подход обеспечивает эффективную работу как с отчетностью по РСПБУ, так и по МСФО. Кроме того, агентством в анализе учитываются предстоящие изменения, в отчетности на основании информации о прогнозах и планах самого рейтингуемого лица, что позволяет усилить предсказательную способность методологии.

Особый интерес представляет подход агентства к присвоению рейтингов облигаций. Методология присвоения рейтингов надежности долговых ценных бумаг привязана к методологии присвоения соответствующего вида рейтинга эмитенту либо поручителю, при этом предполагается также определенная корректировка уровня рейтинга эмитента или поручителя. Этот подход учитывает специфику российского рынка облигаций, на котором подавляющая часть облигаций является облигациями в классической форме (plain vanilla bonds), по которым не предусматривается субординация или дополнительное обеспечение. Для ценных бумаг этого вида кредитные риски по эмиссии, как правило, будут соответствовать кредитному риску эмитента или поручителя. Однако, в методологии агентства предусматривается возможность корректировки уровня рейтинга по отношению к уровню эмитента или поручителя: с повышением до 2 уровней – при наличии обособленности от других активов и требований справедливой стоимости залога, ликвидности, и с понижением до 4 уровней – при наличии субординации выпуска по отношению к другим обязательствам эмитента.

Развитие российского рынка облигаций обусловило распространение практики применения в регулировании рейтингов не эмитента, а эмиссий, что дает возможность более точной оценки рисков инвестиций. До применения в регулировании также необходимо определить статус предварительных рейтингов облигаций, которые присваивались пред их фактическим размещением. Рейтинги облигаций очень востребованы потенциальными эмитентами, особенно актуально это для институциональных инвесторов, для которых действуют нормативные требования в отношении рейтингов объектов

инвестирования, ярким примером этой ситуации являются негосударственные пенсионные фонды.

Национальное рейтингование обеспечивает объективное и взвешенное присвоение рейтингов, что несомненно будет способствовать развитию российского фондового рынка и соответственно российской экономики.

Библиографический список:

1. Задорожняя Т. М. Кредитные рейтинги эмитентов, определяемые рейтинговыми агентствами.// Российское предпринимательство. 2012. №14(112). С85-89.

2.Полищук А. И., Полищук С. А. Глобализация кредитной системы: вектор развития и кредитные рейтинги. // Финансы и кредит. 2014. №43(619). С.18-27.

3. Просвирина А. И. Батина И. Н. Кредитные рейтинги и показатели качества услуг российских рейтинговых компаний. // Современные проблемы науки и образования. 2013 №4 С.225.