

## КРЕДИТНЫЕ РЕЙТИНГИ И ПОКАЗАТЕЛИ КАЧЕСТВА УСЛУГ РОССИЙСКИХ РЕЙТИНГОВЫХ КОМПАНИЙ

Просвирина И. И.<sup>1</sup>, Батина И. Н.<sup>2</sup>

<sup>1</sup>ФГБОУ ВПО Южно-Уральский государственный университет (НИУ), г. Челябинск, Россия (454080 г. Челябинск, пр. Ленина, 76) [iprosvirina@mail.ru](mailto:iprosvirina@mail.ru)

<sup>2</sup>ФГБОУ ВПО «Уральский федеральный университет», г. Екатеринбург, Россия (622000, г. Екатеринбург, ул. Мира, 19) [irinabatina@yandex.ru](mailto:irinabatina@yandex.ru)

---

Рейтинги являются важнейшим элементом инфраструктуры рыночной экономики. После мирового финансового кризиса роль кредитных рейтингов существенно возросла, однако возросли и требования к качеству и своевременности информации, отражаемой в рейтингах. Авторами показано, что отечественный рынок рейтинговых услуг находится на стадии формирования, поэтому объективно существует ряд проблем, связанных с качеством информации, заложенной в основу рейтинговых оценок. В связи с этим разработка методик оценки с выявлением наиболее значимых показателей является приоритетной задачей рейтинговых агентств. В статье на примере известных рейтинговых агентств систематизируется опыт присвоения кредитных рейтингов и выявляются факторы, оказывающие влияние на качество закладываемой в основу рейтингов информации. Особое внимание уделяется такому показателю качества услуг рейтинговых компаний, как своевременность их пересмотра. Авторами предложена процедура рейтингования, обеспечивающая улучшение данного показателя.

---

Ключевые слова: рейтинг, рейтинговые агентства, услуги рейтинговых агентств, требования к качеству информации.

## CREDIT RATINGS AND INDICATORS OF SERVICE QUALITY OF THE RUSSIAN RATING COMPANIES

Prosvirina I. I.<sup>1</sup>, Batina I. N.<sup>2</sup>

<sup>1</sup>South-Ural State University, Chelyabinsk, Russia (454080 Chelyabinsk, avenue of Lenin, 76) [iprosvirina@mail.ru](mailto:iprosvirina@mail.ru)

<sup>2</sup>Ural Federal University, Ekaterinburg, Russia (622000 Ekaterinburg, avenue of Mira, 19) [irinabatina@yandex.ru](mailto:irinabatina@yandex.ru)

---

Ratings are the major element of market economy infrastructure. After world financial crisis role of credit ratings has increased significantly, however requirements both to quality and timeliness of the information reflected in ratings have increased at the same time. The authors have shown that the local rating company services are at the stage of formation, and therefore the development of assessment methodologies to identify relevant indicators is a priority goal of rating agencies. In this article experience of assignment of credit ratings is systematized, using the example of known rating agencies. Besides, factors influencing quality and timeliness of the information, which constitutes a ratings basis, are revealed. Particular attention is paid to such indicators of rating quality as timeliness of their review.

---

Key words: ratings, rating agencies, rating agencies services, requirements for the information quality.

Многообразие субъектов рыночной экономики требует создания простых, понятных и общепринятых рейтингов, которые позволяют оценивать динамику их развития, определять перспективы, принимать решения о сделках различного типа с данными субъектами на основе информации об уровне их финансовой надежности (т.е. готовности отвечать по своим финансовым обязательствам), потенциальной доходности и т.д. Услуги предоставления объективной, концентрированной и сопоставимой информации в рыночной экономике осуществляют рейтинговые агентства.

Рынок услуг рейтинговых компаний в России еще только формируется, поэтому объективно существует ряд проблем, связанных с качеством информации, заложенной в основу

рейтинговых оценок. Обязательным условием таких оценок является информативность, а важнейшим требованием, предъявляемым к ним, – установление оптимального баланса финансовой и нефинансовой информации о клиенте [1]. Решение такой задачи привело к разработке разнообразных методик рейтинговых оценок, которые представляют на рынок рейтинговые агентства. Такие агентства работают в различных областях: рейтинги потребительских товаров, рейтинг услуг (Michelin's guidebook), рейтинг корпоративных долгов (Moody's). Эти различные типы рейтингов имеют единую цель: помочь покупателям, наемным рабочим, прямым и портфельным инвесторам, банкам преодолеть рыночную асимметрию информации путем предоставления достоверной и понятной информации, необходимой для принятия решений. Рейтинговые агентства в России предоставляют большой спектр услуг и предлагают различные виды рейтингов, среди которых кредитные, страновые, правовые, региональные и муниципальные, рейтинги акций, взаимных фондов и др.

Наибольшее значение для развития рынков имеют рейтинги инвестиционной привлекательности. По мнению специалистов Standard&Poor's, «рейтинги часто используются в процессе принятия связанных с рисками решений за пределами традиционных рынков капитала. Банки, корпорации, правительства используют рейтинги в качестве руководства для выработки решений в таких областях, как торговые операции, своповые контракты, сделки на межбанковском рынке, корреспондентские банковские отношения и другие виды деятельности, связанные с риском контрагентов» [5]. В зарубежных странах около 75 % частных инвесторов формируют свои предпочтения на базе соответствующих рейтингов; для институциональных инвесторов эта величина достигает 100 % [5]. Достаточно одному крупному институциональному инвестору принять инвестиционное решение на основе рейтинговой оценки, чтобы остальные инвесторы последовали его примеру.

Однако в российской и зарубежной практике рейтинговый подход к оценке инвестиционной привлекательности компаний осуществляется с разных точек зрения. В России основное внимание уделяется методикам составления рейтингов, в зарубежной же практике – последствиям присвоения рейтинга как для внутренней политики компании, так и для рынка в целом, роли рейтингов в процессе принятия инвестиционных решений. Такое различие в проблемных вопросах можно объяснить тем, что отечественный оценочный рынок находится на стадии формирования, и разработка методик оценки с выявлением значимых показателей является приоритетной.

В кредитных рейтингах большинство рейтинговых агентств различают кредитный рейтинг эмитента и кредитный рейтинг эмиссии. Так, например, кредитный рейтинг эмитента, присвоенный агентством Standard&Poor's, – «это текущее заключение относительно способности и готовности должника исполнять свои финансовые обязательства. Это заключение об

общей кредитоспособности юридического лица, оно отличается от кредитного рейтинга отдельной эмиссии. В отличие от последнего, кредитный рейтинг эмитента не учитывает характер и условия конкретного обязательства, его статус в случае банкротства, гарантов, страховку и иные атрибуты, характерные для такого инструмента» [5].

Под кредитным *рейтингом эмиссии* специалисты Standard&Poor's понимают «текущую оценку кредитоспособности эмитента в отношении конкретного финансового обязательства, конкретного типа финансовых обязательств или конкретного финансового проекта» [5]. Иными словами, кредитный рейтинг эмитента аккумулирует информацию о кредитоспособности должника/эмитента, а рейтинг эмиссии оценивает вероятность дефолта по конкретному обязательству и зависит от условий выпуска и размещения обязательства, размеров и способов его обеспечения и ликвидности.

В зависимости от временного горизонта, выделяют краткосрочный и долгосрочные кредитные рейтинги. Краткосрочные рассчитаны на обязательства с первичным сроком погашения до одного года, а долгосрочные, соответственно, более года. По уровню политической автономии выделяют суверенный рейтинг, рейтинг административно-территориальной единицы и индивидуальный кредитный рейтинги. Методология суверенного кредитного рынка основывается на анализе ряда количественных и качественных характеристик, таких как политический риск, валовый продукт и структура экономики, перспективы экономического роста, финансовая гибкость, эффективность монетарной политики, внешний долг и др. Однако риск дефолта конкретного заемщика отражает только индивидуальный кредитный рейтинг. Чаще всего он равен рейтингу правительства страны, либо ниже него [1]. Наличие суверенного рейтинга также влияет на следующую группу рейтингов: рейтинги государственных субъектов гражданских правоотношений и рейтинги субъектов бизнеса. Такое разделение в большей степени соответствует развитым странам. Рейтинги субъектов бизнеса используют информацию микроэкономического характера: ликвидность, прибыльность, финансовая устойчивость, деловая активность, качественная информация определяет политические риски, административно-управленческие и социальные показатели. Классификация кредитных рейтингов представлена в табл. 1 [3].

Таблица 1

Классификация кредитных рейтингов

Критерий рейтинговой оценки	Виды кредитного рейтинга
Способ привлечения ресурсов	1. Кредитный рейтинг эмитента 2. Кредитный рейтинг эмиссии
Степень политической автономии	1. Суверенный кредитный рейтинг 2. Рейтинг административно-территориальной единицы 3. Индивидуальный кредитный рейтинг
Временной горизонт	1. Краткосрочные 2. Долгосрочные

Таким образом, одной из задач рейтингового агентства является создание эффективного механизма трансформации информации, получаемой из различных источников, в формат, удобный для принятия экономических решений.

Бизнес-процесс присвоения рейтинга включает следующие этапы:

1. Заключение договора между компанией и рейтинговым агентством, где определяются условия присвоения рейтинга, используемая методика.
2. Анализ компании.
3. Присвоение рейтинга.
4. Пересмотр рейтинга.

Проводящееся на втором этапе рейтинговое исследование осуществляется по специальным индивидуальным методикам рейтинговых агентств. Рейтинговое агентство гарантирует присвоение кредитного рейтинга заказчику в строгом соответствии с методикой. Присвоение и периодичность пересмотра рейтинговой оценки, а также последовательность проведения рейтинговых процедур и порядок взаимодействия между структурами, принимающими участие в рейтинговом процессе, определяется на основании договора агентства с заказчиком.

Для анализа рейтинговое агентство использует информацию, полученную от компании при личных встречах с руководством компании и из данных финансовой отчетности, а также из других (внешних) источников. Эту информацию можно структурировать следующим образом:

1. Характеризующую состояние бизнеса:
  - оценка страховых рисков,
  - оценка рисков отрасли,
  - оценка позиции компании в бизнесе,
  - оценка менеджмента организации,
  - оценка стратегии компании.
2. Характеризующую финансовое состояние:
  - финансовая политика и структура капитала,
  - прибыльность,
  - денежные потоки,
  - ликвидность.

Таким образом, при анализе используются данные количественного и качественного характера. Количественные факторы просты, надежны и понятны. Кроме того, они стандартно рассчитываются, увязываются в статистико-математические модели, что делает рейтинго-

вую оценку прозрачной, а сам рейтинговый процесс – контролируемым. Качественным факторам трудно придать конкретные цифровые значения из-за отсутствия единой системы измерения масштабов их проявления. Так, для банка важным качественным фактором является оценка кредитной истории своего клиента. Поэтому важно правильно оценить влияние качественных факторов. На практике применяются статистические модели, модели ограниченной экспертной оценки и метод экспертной оценки. Метод статистической оценки является наиболее прозрачным, но применим для расчета количественных факторов и некоторых качественных, но стандартизированных и приведенных к количественному значению. По характеру взаимосвязи количественных и качественных факторов выделяют кредитные рейтинги с линейной и нелинейной корреляцией факторов рейтинговой оценки. Для качественных факторов применимы статистические модели, строящиеся, например, на основе ранговых корреляций. В зависимости от применяемого подхода к оценке кредитного риска при расчете достаточности банковского капитала выделяют кредитные рейтинги, рассчитанные на основе стандартизированного подхода и посредством применения системы внутренних рейтингов [2].

На этапе 3 происходит присвоение рейтинга. После анализа и разработки данных методик рейтингования выделяются группы предприятий, в которых объекты достаточно близки друг к другу по определенному набору характеристик. В эти классы включаются оценки тенденций ожидаемого изменения состояния субъектов, оценка влияния предстоящих изменений на отношения субъекта с партнерами. Выделенные группы состояния предприятий являются основой для создания шкалы рейтинга, которая является конечным продуктом преобразования исходной информации в рейтинговую оценку. Рейтинговая шкала представляет собой упорядоченное перечисление возможных групп оценок финансовых и производственных состояний субъекта. Рейтинговая шкала ограничивается не очень большим, удобным для пользователя количеством классов, в которых проводится детализация по более мелким уровням, а также указываются ожидаемые тенденции изменения тех или иных сторон деятельности субъекта на перспективу. Так, наиболее часто встречается рейтинговая шкала вида AAA, BBB, CCC, D. Сравнительный анализ категорий рейтингов, применяемых для оценки инвестиционной привлекательности эмитентов облигаций, представлен в табл. 2.

Таблица 2

Сравнительный анализ категорий кредитных рейтингов

Название категории	Особенности	Ожидания инвесторов-покупателей облигаций
Максимальная (инвестиционная)	Работа с данной категорией заемщиков не требует специальных знаний и финансовой подготовки со стороны пользователей рейтинга	Вероятность потери инвестором своих вложений низкая

Приемлемая(спекулятивная)	Работа с данной категорией может осуществляться при наличии здравого экономического смысла со стороны пользователей рейтингов	Имеется вероятность потери кредитором инвестированных в компанию средств. Требуется разумная диверсификация портфеля
Аутсайдерская	Для работы с данной категорией необходим профессиональный опыт со стороны пользователей рейтингов	Инвестор должен ожидать потери и должен тщательно выбирать объект вложений, чтобы портфель инвестиций в целом принес ожидаемую отдачу

На этапе 4 причинами для изменения рейтинга может стать важное событие, которое влечет изменение способности компании отвечать по своим обязательствам, например, поглощение, снижение дохода, но влияние этого случая на кредитоспособность компании еще не ясно. Однако рынок уже может сделать предположения, в какую сторону будет изменен рейтинг. Агентство имеет право на отзыв (аннулирование) присвоенного ранее кредитного рейтинга в случаях:

- отказа от предоставления заказчиком информации, предоставляемой агентству по договору;
- вынужденного изменения агентством методики оценки кредитного рейтинга под влиянием резкого изменения социально-экономической и политической ситуации в стране;
- резкого ухудшения исходных параметров оценки кредитоспособности эмитента.

Надежность, достоверность и точность рейтингов определяется несколькими факторами. Во-первых, безусловное знание отрасли или сегмента, в которой работает агентство, и специфики бизнеса тех компаний и банков, которым присваиваются рейтинги. Во-вторых, знание теории и практики риск-менеджмента. В-третьих, регулярный мониторинг рейтинговой оценки, выражаемый в анализе текущей ситуации в компании, ее финансовое состояние, существенных событий и положения на рынке. Регулярность означает, что нужно анализировать деятельность и состояние компании гораздо чаще, чем раз в год. В-четвертых, механизмы отзыва, пересмотра или приостановки рейтинга и история применения этого механизма. В-пятых, признание и/или использование рейтинга участниками рынка, инвесторами, инфраструктурными подразделениями рынка, а также история применения и использование рейтинговых оценок. Таким образом, можно сделать вывод, что для рейтинговых агентств два фактора являются определяющими: используемая информация и время. Как известно, чтобы информация была *полезной* с точки зрения принятия экономических решений, она должна удовлетворять ряду требований, основными из которых являются:

- **достоверность:** насколько информация соответствует реальному ходу событий и процессов, которые она отражает,
- **своевременность:** соответствие информации времени потребности в ней с учетом срока ее возможного полезного использования,
- **информативность:** насколько информация содержательна для принятия конкретного решения,
- **однозначность:** обеспечивает ли формат представления информации однозначное ее восприятие субъектом, принимающим решение,
- **сопоставимость:** возможность проведения сравнительного анализа.

Обратим внимание на показатель своевременности предоставления информации о рейтинге. В данном аспекте наиболее важную роль играет даже не факт первичного присвоения рейтинга, а процедура его пересмотра и отзыв рейтинга. Инвесторы реагируют на любую информацию относительно существующего рейтинга сильнее, чем на первичное заявление. При этом понижение рейтинга снижает инвестиционную привлекательность компании сильнее, чем отсутствие рейтинга вообще. Таким образом, важно сравнить, на основе какой информации делается заключение о пересмотре рейтинга, как часто пересматривается рейтинг и сколько времени занимает процедура пересмотра и присвоения рейтинга (табл. 3, составлена авторами).

Таблица 3

Время присвоения и пересмотра рейтингов рейтинговыми агентствами

Показатель	S&P	Fitch	Эксперт РА	RusRating	НРА	АК&М
Время присвоения рейтинга	90 дней	н/д	8 недель	более 100 дней	н/д	н/д
Используемая информация	внутренняя/ внешняя	внутренняя/ внешняя	внутренняя/ внешняя	внутренняя	внутренняя/ внешняя	внутренняя/ внешняя
Частота пересмотра	1 раз в год	1 раз в год	1 раз в квартал	1 раз в год	1 раз в квартал	1 раз в год
Время повторного пересмотра рейтинга	60 дней	н/д	н/д	в зависимости от внешне-экономических условий и финансового состояния компании	в зависимости от компании	н/д
Наблюдение за рейтингом	постоянно	постоянно	постоянно	н/д	постоянно	постоянно

В выборке из 30 отрицательных рейтингов в 2004–2007 гг. (в докризисных условиях), 60 % пересмотров были основаны на данных, уже объявленных компанией [4]. Точно определить время по каждой категории компании чаще всего невозможно. Но, учитывая, что методологии компаний сопоставимы и каждая компания использует большое количество коэффициентов, можно считать, что озвученные данные сопоставимы с другими компаниями. И

если процедура первичного присвоения рейтинга может и должна занимать длительный период времени для полного анализа компании, то процедура приостановления или пересмотра должна осуществляться быстрее. Аналитики Национального рейтингового агентства утверждают, что процедура пересмотра или приостановление рейтинга не должны являться следствием события, а превосходить его. С увеличением временного интервала предоставления информации пользователю в конце концов наступает такой момент времени, когда информация более не отражает действительной ситуации (что связано с изменением самой ситуации). Реакция пользователей этой информации на изменение ситуации более не является своевременной, так как не отвечает условиям и требованиям вновь сложившейся ситуации. Информация в этот момент времени превращается из своевременной в несвоевременную. Анализ используемой информации для принятия решения о пересмотре рейтинга показывает, что основной источник – внешняя информация, а внутренняя информация фирмы запрашивается уже после решения о пересмотре. Это положительно влияет на быстроту принятия решения. Однако при этом может снизиться качество информации. Поэтому основная проблема обеспечения качества кредитных рейтингов – правильное сочетание скорости влияния рейтингового агентства на изменение ситуации в компании и достоверности информации.

Таким образом, для обеспечения максимально возможного уровня своевременности кредитных рейтингов в условиях ускорения протекания экономических процессов для рейтинговых агентств становится необходимым:

- 1) обеспечить максимальную своевременность информации для формирования кредитных рейтингов;
- 2) минимизировать продолжительность процедуры присвоения кредитного рейтинга;
- 3) ускорить процедуры доведения информации о кредитных рейтингах до ее пользователей;
- 4) пересматривать кредитные рейтинги с интервалом времени, не превышающим интервал относительной неизменности кредитного рейтинга;
- 5) трансформировать финансовую и нефинансовую информацию, получаемую из различных источников, в формат, удобный для принятия экономических решений.

### **Список литературы**

1. Аниховский А. Л. Кредитные рейтинги: основные элементы и классификация // Деньги и кредит. – № 3. – 2009. – С. 30-39.
2. Трегуб А. Рейтингование инструментов коллективных инвестиций: цивилизованный подход [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.cic.ru/ci/tregub/> (дата обращения: 02.01.2012).

3. Avgouleas, Emilios. What Future for Disclosure as a Regulatory Technique? Lessons from the Global Financial Crisis and Beyond // Draft off. –2009. – March. – P. 6.
4. Micu M. The price impact of rating announcement:which announcement matter? // Bank for international settlement. – 2006. – № 6. – P. 2.
5. MonitorYouCreditRisk [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.globalcreditportal.com/ratingsdirect/html/pdf/productInfo/rd.pdf> (датаобращения: 25.04.2012)

**Рецензенты:**

Алабугин А. А., доктор экономических наук, профессор, заведующий кафедрой международного менеджмента Южно-Уральского государственного университета, г. Челябинск.

Окольнишникова И. Ю., доктор экономических наук, профессор, декан торгово-экономического факультета Южно-Уральского государственного университета, г. Челябинск.