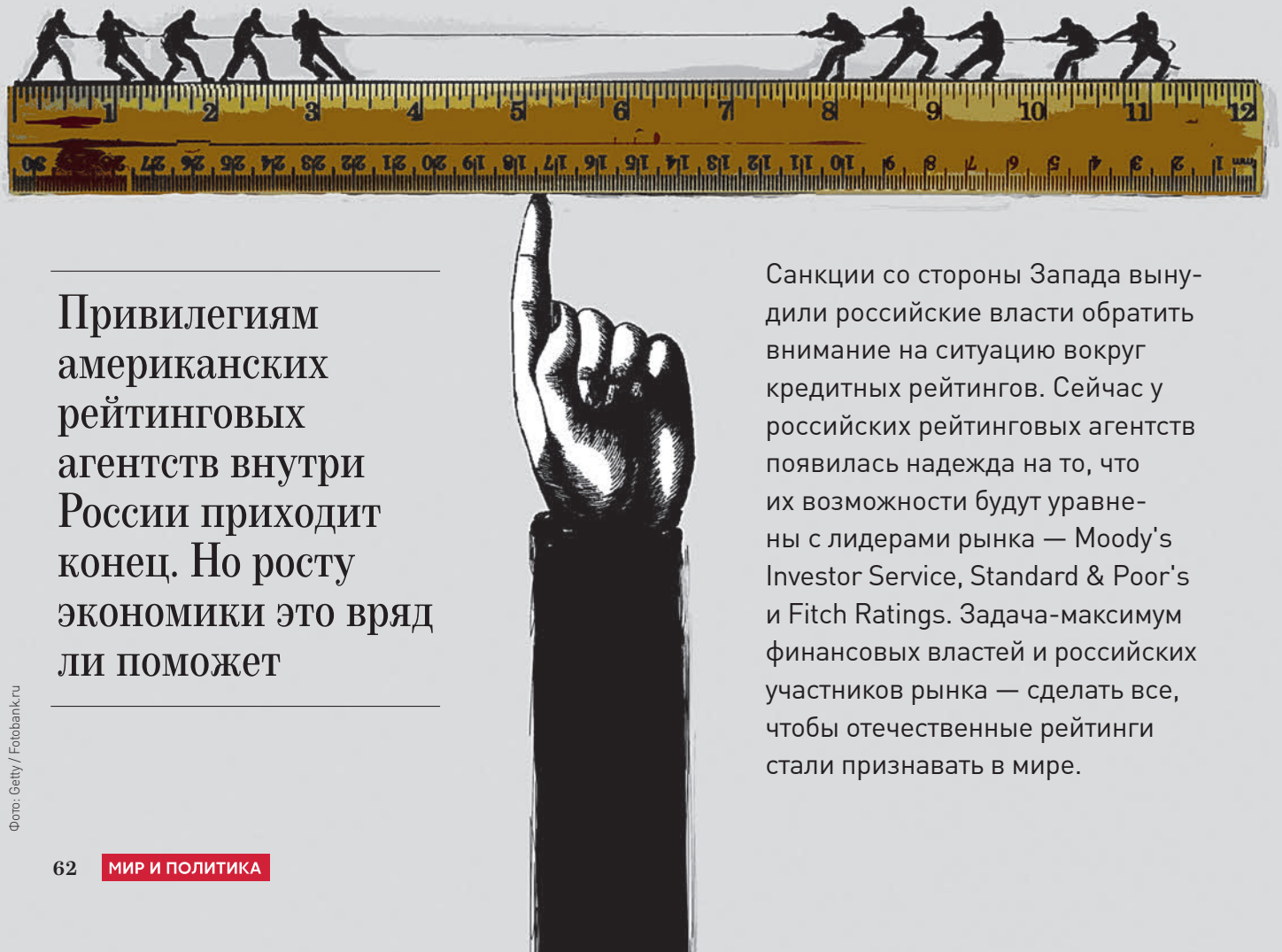
«Тройка» выносит приговор

ЕКАТЕРИНА КАЦ



Привилегиям американских рейтинговых агентств внутри России приходит конец. Но росту экономики это вряд ли поможет

Санкции со стороны Запада вынудили российские власти обратить внимание на ситуацию вокруг кредитных рейтингов. Сейчас у российских рейтинговых агентств появилась надежда на то, что их возможности будут уравнены с лидерами рынка — Moody's Investor Service, Standard & Poor's и Fitch Ratings. Задача-максимум финансовых властей и российских участников рынка — сделать все, чтобы отечественные рейтинги стали признавать в мире.

Фото: Getty / Fotobank.ru

ЗАПОЗДАЛОЕ УПРЕЖДЕНИЕ

После «вероломного» отключения от платежных систем Visa и Master Card ряда российских банков и отказа от проведения иных транзакций, в том числе в адрес российских посольств, стало понятно, что именно финансовая сфера наиболее уязвима. Поэтому Банк России всерьез озаботился вопросом: что будет в случае распространения санкций на рейтинговый сегмент рынка?

И дело не только в том, что снижение суверенного рейтинга страны автоматически приводит к снижению на ступень рейтингов всех банков и компаний-резидентов.

Как оказалось, российские власти не исключают, что под давлением США агентства «большой тройки» — а все они по месту «рождения» американские — могут не только поддержать санкции.

«Ситуацию, когда международные рейтинги исчезнут, мы рассматриваем не как теоретическую. Мы к ней готовимся. У нас есть достаточно изящное решение», — высказался в конце мая первый зампред ЦБ Сергей Швецов. Понятно, что речь идет не о полном исчезновении бизнесов S&P, Moody's и Fitch, но об их уходе из РФ. Чтобы обезопасить российских эмитентов на этот случай, мегарегулятор готовит новые требования к действующим в стране агентствам, сообщил чиновник.

БЕГСТВО КАПИТАЛА

Мегарегулятор обещает принять меры для того, чтобы со временем «наши» рейтинги получили признание в Евросоюзе и других странах. «За кадром» выступления остается очевидный факт: пока сохраняется политическая напряженность (а расширение санкций, судя по недавним заявлениям глав США и ФРГ, вполне возможно), российским компаниям и банкам не видать высоких кредитных рейтингов от западных оценщиков. А значит, можно забыть о высокой капитализации и нормально действующем фондовом рынке, теряется смысл проводить IPO.

Бегство портфельных инвесторов последних месяцев, в частности, напрямую связано с тем, что западные агентства пачками пересмотрели рейтинги российских банков и компаний в сторону понижения, а многие западные фонды, в частности пенсионные, имеют право вкладываться в компании со строго определенными в законах рейтингами. Это случилось после того, как Standard & Poor's понизило суверенный рейтинг России в иностранной валюте с «BBB» до «BBB–», а долгосрочный рейтинг в национальной валюте — с «BBB+» до «BBB».

Российские агентства, которые могут прийти на смену западным конкурентам

1. «Эксперт РА»
2. НРА («Национальное рейтинговое агентство»)
3. «Рус-Рейтинг»

СТАНДАРТНЫЕ ПРЕПЯТСТВИЯ

То, что сейчас происходит в РФ, неоднократно переживали многие страны мира за последние четыре десятилетия. Несмотря на то что в мире работает более сотни агентств, в реальности сложилась ярко выраженная олигополия, где на долю тройки нью-йоркских агентств приходится 90% рынка: по 40% у Standard & Poor's и Moody's и еще 10% у Fitch, приводит данные завотделом международных рынков капитала ИМЭМО РАН Яков Миркин.

«Эти когда-то скромные весовщики приобрели влиятельность, все чаще не адекватную реальному качеству выставляемых ими оценок. Они почти всемогущи. По мановению их руки падают рынки, из страны убегает капитал, а компании летят в пропасть, — рисует он зловещую картину. — Снижение рейтинга той или иной страны на 3–10 шагов дает отмашку финансовому кризису, хотя, конечно, не является его причиной. Вдруг, как гром с небес, следует объявление: рейтинг снижен».

Эксперт вспоминает, как через подобные проблемы прошли в 1997 году Южная Корея, Малайзия, Таиланд, Индонезия, затем в 2000 году Аргентина, и через пару лет Уругвай. В ситуации с Кореей Moody`s присудила стране высший инвестиционный рейтинг, и она резко скатилась в тяжелейший кризис. В том же ряду Яков Миркин рассматривает

«Большая тройка»
контролирует
90%
мирового рынка

Standard & Poor's и Moody's
по 40%

Fitch
10%

«Они почти всемогущи. По мановению их руки падают рынки, из страны убегает капитал,а компании летят в пропасть»

кризис в России 1998 года. «Кризисы национальных финансовых систем были серьезно усилены (увы, не “предсказаны”) коллапсом суверенных рейтингов», — резюмирует Яков Миркин.

Рынок «большой тройки»

$15-19 млрд

СУД БЕЗ ПОСЛЕДСТВИЙ

Во время глобального финансового кризиса 2007–2009 годов с подобными же проблемами столкнулись самые развитые экономики во всем мире — и не только компании, но и частные инвесторы и даже власти разных уровней. Так, в 2012 году в Австралии состоялся первый в истории суд над рейтинговым агентством: 12 муниципалитетов объединились и подали в суд на S&P, обвинив агентство в обмане. В 2006 году они вложились в ценные бумаги Constant Proportion Debt Obligation, которым S&P присвоил высший рейтинг благонадежности «AAA» — т.е. риск дефолта оценивался ниже, чем в 1%. А через несколько месяцев их стоимость снизилась на 90%. Муниципальные власти оценили убытки в 31 млн долл.

Как обычно, в таких случаях рейтинговое агентство ссылалось в своей защите на то, что рейтинг — не более чем мнение, а значит, и ответственность за него наступить не должна: окончательное решение о покупке актива остается за самим инвестором. Тем не менее суд первой инстанции истцы выиграли, агентство тогда пообещало подать апелляцию, а чем закончилась эта история, неизвестно. На рынке не исключают, что сторонами были достигнуты некие непубличные финансовые договоренности, которые позволили избежать неприятного для рейтинговой индустрии прецедента с судебными выплатами.

«Регулирование рейтингового сегмента находится на недопустимо низком уровне»

МЕСТЬ ИЛИ СОВПАДЕНИЕ

Эксперты считают, что «большая тройка» внесла серьезную лепту в кризис 2008–2009 годов. По их мнению, рейтинговые агентства искусственно приуменьшали риск массовых ипотечных ссуд. В результате множество государств оказались «на дне», достаточно вспомнить рейтинги Испании, Греции, Португалии и прочих стран ЕС, которые (как, впрочем, и их экономики) до сих пор не восстановились до докризисного уровня.

Любопытно, что лишь в августе 2011 года Standard & Poor′s посягнуло на «святое»: снизило на волне роста госдолгов рейтинг США с максимального «AAA» до «AA+». На фондовых рынках всего мира тогда творилось безумие: за три недели американские индексы «похудели» на 17%. После этого в офисах агентства прошли обыски. Власти США отказывались признать взаимосвязь между этими двумя явлениями, но рынок в них не сомневался. Доказать злой умысел основных игроков тройки Moody′s и Standard & Poor′s также пытались власти Италии, санкционировавшие обыски в локальных офисах. Но, похоже, без особого успеха.

«Лишь в случае, если российские рейтинги будут признаваться в мире, правительство обезопасит фондовый рынок от злокозненных иностранцев»

ЧТО ДЕЛАТЬ?

Сопоставив выгоды для инвесторов и масштаб проблем, США в итоге предприняли активные меры по регулированию рынка кредитных рейтингов, в первую очередь расширив число аккредитованных компаний — их теперь порядка 10 (включая китайский Dagong и американский Egan-Jones, на кооперацию с которыми надеется теперь правительство РФ), и в случае каких-то «ошибок» оттуда нетрудно вылететь.

ЕС пошел в регулировании еще дальше. В результате долгих споров родились всеобъемлющие правила функционирования рейтинговых агентств, в частности требование для всех эмитентов иметь два независимых рейтинга — для расширения конкуренции, поясняет гендиректор Национального рейтингового агентства Виктор Четвериков. Также финансовые власти ЕС создали единый информационный портал, где публикуются рейтинги. Агентствам позволяют их выставлять только раз в день и по окончании торговой сессии, чтобы избежать паники на рынках. Ограничены также права агентств на пересмотр суверенных рейтингов. Из многих законов исчезли упоминания об обязательности рейтингов.

УСЛОВНОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ

Что касается РФ, то наших регуляторов прошлые кризисы явно мало чему научили. Невзирая на то что в России за по-

следнее десятилетие появились собственные агентства — на сегодня их аккредитовано с десяток, — до сих пор первую скрипку играет «большая тройка», или «международные агентства», как это привычно называть на рынке.

Против такой формулировки возражает профессор Банковского института НИУ ВШЭ Александр Карминский: он уверен, что российские агентства сейчас такие же международные.

Куда важнее, чем формулировки, то, что регулирование рейтингового сегмента находится на недопустимо низком уровне. И это признает все финансовое сообщество. Так, невзирая на все нарушения и странности рынка (а ситуации с отзывами банковских лицензий раз за разом показывают, насколько поверхностны и нереалистичны выставленные оценки), до сих пор не приостановлена ни одна лицензия рейтингового агентства. В России даже нет требования о двух независимых рейтингах и нормальной регулятивной базы.

Сейчас ЦБ и профессиональное сообщество пытаются совместно написать профильный закон. Правда, многие сомневаются в его необходимости. В частности, Алексей Саватюгин, президент Некоммерческого партнерства «НПС», уверен, что создавать закон ради десятка юридических лиц с микроскопическими (с точки зрения экономики) параметрами бизнеса бессмысленно. При этом эксперт не понимает, почему ЦБ не наводит порядок на рынке с помощью уже имеющихся у него с сентября 2013 года полномочий по регулированию.

Также российские рейтинговые агентства надеются, что ЦБ законодательно расширит им рынок. Это в интересах самого регулятора: для привлечения иностранных игроков. А вот Яков Миркин призывает не переусердствовать с перечнем того, что нуждается в рейтинговании.

«Мы должны очень осторожно относиться к желанию покрыть всю страну рейтингами»

«Мы здесь противоречим международным рекомендациям G8 и G20, а также Совета по финансовой стабильности, — напомнил эксперт. — Там рекомендовано, наоборот, исключать рейтинги из нормативных актов и при этом широко полагаться на внутренние системы оценки кредитного риска в банках и других финансовых институтах. Мы должны очень осторожно относиться к желанию покрыть всю страну рейтингами, не забывая при этом, что это регулятивные издержки у компаний, которых и так много, и так-то они очень велики. И найти какую-то золотую середину, которая бы позволила развить эту индустрию».

ЗАМАНИТЬ ИНОСТРАНЦЕВ

Но похоже, что от закона рынку уже не отвертеться — да и российские рейтинговые агентства не против, главное для них — законодательно избавиться от привилегий, предоставляемых иностранцам. Правительство же ставит задачу заманить сюда помимо пресловутой «большой тройки» других иностранцев, чтобы иметь некий противовес «американцам». И взоры опять обращены на Китай: Антон Силуанов, глава Минфина, сообщил о неких договоренностях по созданию совместного проекта. Конкретики нет, но, вероятно, партнером может стать только китайский Dagong — уже признанный участник международного рынка. У него есть некое формальное соглашение с «Рус-Рейтингом», весь вопрос в том, насколько они продвинулись в реализации.

Объем российского сектора кредитных рейтингов

₽400 млн

Понятно одно: самостоятельно выйти на отечественный рынок никто из иностранных игроков в нынешних условиях не сможет: для этого необходимо проработать на рынке несколько лет, имея клиентов, но не имея аккредитации у регулятора, что проблематично.

Сейчас получить аккредитацию не может даже рейтинговое агентство «РИА Рейтинг», поскольку при передаче полномочий в ЦБ о такой «мелочи» забыли. Не исключено, что именно оно станет площадкой для появления в стране «своего» международного агентства.

ТАКИЕ РАЗНЫЕ НАДЕЖДЫ

В правительстве, судя по выступлениям Антона Силуанова, нет ни малейших сомнений в политизированности нынешних рейтингов, присвоенных «большой тройкой». Павел Самиев, заместитель генерального директора «Эксперт РА», не согласен с мнением, что члены «тройки» политически ангажированы, но признает, что в их методиках заложены требования, характерные для сложившейся англосаксонской системы права. «В этой системе координат все другие страны выглядят либо плохо, либо очень плохо», — констатирует он.

Мегарегулятор обещает принять меры к тому, чтобы со временем «россиян» признал европейский регулятор ESMA (Европейское управление по надзору за рынком ценных бумаг). Кроме того, ЦБ обещает обеспечить признание в странах Южной Америки, Мексике и таких признанных финансовых центрах, как Гонконг и Сингапур. Но для этого надо фактически «подогнать» российские стандарты регулирования под европейские нормы. А также свести воедино шкалы разных рейтинговых агентств

В целом интересы финансовых властей и российских участников рынка сейчас совпадают, поскольку лишь в случае, если российские рейтинги будут признаваться в мире, правительство обезопасит фондовый рынок от злокозненных иностранцев, которым столько лет предоставляло преференции, пока они не утратили доверие. Но что на этот счет думают в самом ESMA, никто сказать не может. МП