

Глава 5

рейтинг ценных бумаг

Рейтинг чего-либо – это некоторая оценка, знак принадлежности к определенной качественной группе, классу, разряду, категории. Процесс выставления рейтинга – это процесс выявления соответствия данного объекта критериям принадлежности к той или иной группе.

На финансовом рынке рейтинг как категория – понятие весьма определенное и однозначное. **Рейтинг** (иногда используют более полный термин "кредитный рейтинг") – это экспертная оценка кредитного риска, который связан с тем или иным долговым инструментом или с финансовым институтом, чаще всего – банком (другие виды рисков, например валютный, инфляционный, риск ликвидности и т.д., рейтинг не оценивает). Другими словами, рейтинг – это заключение эксперта о том, какова вероятность того, что заемщик сможет вернуть сумму основного долга и проценты по нему.

В качестве эксперта, выставяющего кредитный рейтинг, выступает рейтинговое агентство. **Рейтинговое агентство** – это независимая организация, которая проводит экспертизу заемщиков по просьбе самих заемщиков или по собственной инициативе, выставляет и публикует рейтинги, предоставляет комплекс различных иных информационных услуг на финансовых рынках. Чаще всего рейтинговые агентства являются дочерними компаниями крупных издательских домов, консалтинговых компаний и т.д.

С точки зрения *организационной структуры* в рейтинговом агентстве можно выделить два основных подразделения:

- служба рейтинга;
- информационная служба.

Функции службы рейтинга:

- рейтинг ценных бумаг;
- рейтинг банков и других финансовых институтов.

Функции информационной службы:

- анализ и прогнозирование конъюнктуры финансового рынка и его отдельных сегментов в связи с изменениями макроэкономической и социально-политической ситуации в стране;

- выпуск ежемесячных, квартальных и годовых обзоров, содержащих информацию о рейтингах, финансово-экономическом положении компаний, аналитическую информацию по конъюнктуре рынка и т.д.;
- текущее справочно-информационное обслуживание инвесторов и других потребителей аналитической информации о финансовом рынке.

Таким образом, по существу, основная функция рейтингового агентства – это многостороннее информационное обслуживание участников финансового рынка.

Клиентами рейтингового агентства являются и эмитенты, и инвесторы, и банки, и финансовые институты, и государство.

Эмитенты ценных бумаг, получив рейтинг выпускаемых ценных бумаг, получают независимую оценку степени их рискованности, получают оценку инвестиционного качества этих финансовых продуктов. Это дает возможность установить адекватный уровень доходности по данным бумагам, цену их размещения на рынке.

Для инвестора, в первую очередь для широкой публики, рейтинг – это ориентир для принятия инвестиционных решений и оценки риска, с этим решением связанного.

Рейтинг банка или финансового института позволяет привлечь клиента на оптимальных в сложившейся ситуации условиях, а потенциальным клиентам – выбрать свой банк, отвечающий индивидуальным представлениям о соотношении доходности и надежности вложений.

Государство в лице органов, регулирующих финансовый рынок, использует рейтинговые оценки для понижения совокупного риска на нем путем установления норм резервирования против вложений в инструменты с повышенной рискованностью, введения ограничений на вложения в ценные бумаги с пониженным рейтингом, требования обязательного выставления рейтинговой оценки для определенных видов ценных бумаг и др.

Не все виды ценных бумаг подвергаются рейтингу. ***Рейтинг выставляется для:***

- облигаций;
- депозитных и сберегательных сертификатов;
- коммерческих бумаг (простых финансовых векселей);
- привилегированных акций (постольку, поскольку эмитент несет фиксированные обязательства по ним).

Организация рейтинга ценных бумаг предполагает прохождение ряда этапов.

1. Ознакомительные совещания представителей эмитента и рейтингового агентства, проводящиеся до регистрации эмиссии. Эти встречи проводятся по взаимному согласованию сторон и не являются необходимым элементом рейтингового процесса.
2. Подготовка эмитентом всесторонней информации о себе для проведения рейтинга ценной бумаги, обычно за 3-5 лет.
3. Совещание представителей эмитента и рейтингового агентства после регистрации эмиссии, официальная передача эмитентом информации для рейтинга.
4. Подготовка отделом отраслевого рейтинга аналитической информации для рейтингового комитета.
5. Работа рейтингового комитета, конечным результатом которой является решение о выставлении рейтинга конкретной ценной бумаге.
6. Передача эмитенту информации о выставленном рейтинге ценной бумаги.
7. Публичное распространение информации о выставленном рейтинге.
8. Последующий мониторинг эмитента.

В качестве заемщиков на финансовых рынках могут выступать государство, предприятия, банки и другие финансовые учреждения. В связи с этим выделяют страновые, корпоративные рейтинги и рейтинги финансовых институтов.

Страновой рейтинг – это рейтинг, который присваивается стране-заемщику, обычно при займах на международных рынках. Этот рейтинг еще называют суверенным рейтингом.

Корпоративный рейтинг – это рейтинг, который присваивается предприятиям-заемщикам.

Рейтинг финансовых институтов – это рейтинг банков и иных специализированных финансовых институтов, являющихся "профессиональными" заемщиками.

Обычно страновой рейтинг является высшим пределом для других заемщиков данного государства. Например, субъекты Российской Федерации не могут получить более высокий кредитный рейтинг, чем сама Российская Федерация. Однако очень редко, но случаются ситуации, когда кредитный рейтинг заемщика, имеющего более низкий статус, чем государство, оказывается более высоким, чем страновой рей-

тинг. Это случается тогда, когда, например, заем гарантирован каким-либо лицом, имеющим высокий рейтинг (таким лицом может быть любой международный финансовый институт, например, Мировой банк).

Учебные цели

1. Понять сущность рейтинга
2. Сформулировать и проанализировать функции рейтингового агентства
3. Рассмотреть организационную структуру рейтингового агентства
4. Рассмотреть этапы рейтингового процесса
5. Проанализировать шкалы для оценки рейтингов, используемые ведущими мировыми рейтинговыми агентствами

Основные термины и понятия

Каждому из приведенных ниже терминов и понятий, отмеченных цифрами, найдите соответствующее положение, обозначенное буквой

1	Рейтинг ценных бумаг	А	вероятность наступления потерь у инвестора в результате того, что заемщик не сможет выплатить сумму основного долга и/или проценты по нему
2	Рейтинг банка или финансового института	Б	одно из структурных подразделений рейтингового агентства, непосредственно занимающееся анализом заемщиков и эмитентов и выпускаемых ими ценных бумаг
3	Кредитный риск	В	то подразделение службы рейтинга, которое в результате анализа представленных ему данных принимает решение о выставлении оценки кредитного риска, связанного с той или иной ценной бумагой или с конкретным заемщиком
4	Рейтинговое агентство	Г	ценные бумаги, имеющие невысокую оценку риска невозврата суммы основного долга и/или процентов по нему
5	Служба рейтинга	Д	независимая организация, осуществляющая аналитические исследования и выставляющая оценки кредитных рисков заемщиков и их ценных бумаг

Продолжение табл.

6	Отдел отраслевого рейтинга	Е	экспертная оценка кредитоспособности заемщика
7	Рейтинговый комитет	Ж	ценные бумаги, выполнение обязательств по которым со стороны эмитента весьма проблематично
8	Информационная служба	З	подразделение рейтингового агентства, которое осуществляет распространение информации, предоставление различных информационных услуг инвесторам
9	Ценные бумаги инвестиционного качества	И	сравнительная оценка кредитного риска по различным ценным бумагам
10	Ценные бумаги спекулятивного качества	К	одно из подразделений службы рейтинга, основной функцией которого является подготовка аналитической информации для рейтингового комитета

Т е с т ы

А. Укажите все правильные ответы

- СЛУЖБА РЕЙТИНГА СОЗДАЕТСЯ ПО
 - ★ географическому признаку
 - ★ отраслевому признаку
 - срокам существования эмитентов
 - ✱ видам эмитентов
- РЕЙТИНГУ ПОДВЕРГАЮТСЯ
 - ★ производные ценные бумаги
 - ★ привилегированные акции
 - облигации предприятий
 - ✱ муниципальные облигации
 - ⊕ депозитные и сберегательные сертификаты
- ПО РОССИЙСКОМУ ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВУ ВЫСТАВЛЕНИЕ РЕЙТИНГА ПРИ ВЫПУСКЕ МУНИЦИПАЛЬНЫХ ОБЛИГАЦИЙ НА ВНУТРЕННИЙ РЫНОК ЯВЛЯЕТСЯ
 - ★ обязательным
 - ★ необязательным

4. ФАКТ ВЫСТАВЛЕНИЯ РЕЙТИНГА ШАНСЫ УДАЧНОГО РАЗМЕЩЕНИЯ ЦЕННЫХ БУМАГ ДЛЯ ЭМИТЕНТА
 - ★ уменьшает
 - ★ увеличивает
 - ⦿ оставляет без изменения
 - ※ уменьшает или увеличивает в зависимости от рейтинговой оценки
5. ЧЕМ ВЫШЕ КРЕДИТНЫЙ РЕЙТИНГ ЦЕННЫХ БУМАГ, ТЕМ ДОХОДНОСТЬ ПО НИМ
 - ★ выше
 - ★ ниже
 - ⦿ доходность ценных бумаг не зависит от рейтинга ценных бумаг
6. ИНВЕСТИЦИОННОЕ КАЧЕСТВО ЦЕННОЙ БУМАГИ ТЕМ ВЫШЕ, ЧЕМ ЕЕ РЕЙТИНГ
 - ★ выше
 - ★ ниже
7. СБОР, ОЦЕНКУ И АНАЛИТИЧЕСКУЮ ИНФОРМАЦИЮ ДЛЯ ВЫСТАВЛЕНИЯ РЕЙТИНГА ОСУЩЕСТВЛЯЕТ
 - ★ служба рейтинга
 - ★ информационная служба
8. РЕЙТИНГ ЦЕННОЙ БУМАГИ ВКЛЮЧАЕТ В СЕБЯ ОЦЕНКУ ПО ДАННОЙ ЦЕННОЙ БУМАГЕ РИСКА
 - ★ инфляционного
 - ★ валютного
 - ⦿ процентного
 - ※ кредитного
 - ⊕ ликвидности
9. ПОТРЕБИТЕЛЯМИ ИНФОРМАЦИИ, СОДЕРЖАЩЕЙСЯ В РЕЙТИНГОВОЙ ОЦЕНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ, ЯВЛЯЮТСЯ
 - ★ эмитент
 - ★ инвесторы
 - ⦿ регулирующие органы на рынке ценных бумаг
 - ※ финансовые посредники
10. РАСПРОСТРАНЕНИЕ ИНФОРМАЦИИ, ПРЕДОСТАВЛЕНИЕ РАЗЛИЧНЫХ ИНФОРМАЦИОННЫХ УСЛУГ ИНВЕСТИТОРАМ ОСУЩЕСТВЛЯЕТ
 - ★ служба рейтинга
 - ★ информационная служба рейтингового агентства
 - ⦿ отдел отраслевого рейтинга
 - ※ рейтинговый совет

11. РЕЙТИНГОВЫЕ АГЕНТСТВА ОБЫЧНО ПОДДЕРЖИВАЮТ ОТДЕЛЬНЫЕ СИСТЕМЫ РЕЙТИНГА ДЛЯ
 - ★ краткосрочных ценных бумаг
 - ★ долгосрочных ценных бумаг
 - отдельных видов ценных бумаг
 - ✱ конкретных эмитентов
12. С ТОЧКИ ЗРЕНИЯ ОСУЩЕСТВЛЕНИЯ РЕЙТИНГА РЕЙТИНГОВЫЕ АГЕНТСТВА ВЫДЕЛЯЮТ СЛЕДУЮЩИЕ ВИДЫ ЦЕННЫХ БУМАГ:
 - ★ ценные бумаги, по которым рейтинг не осуществляется
 - ★ ценные бумаги, по которым рейтинг осуществляется по специальной просьбе эмитента
 - ценные бумаги для массового, стандартного рейтинга
 - ✱ ценные бумаги, по которым рейтинг осуществляется только по специальной просьбе инвестора
13. КРИТЕРИИ ВЫСТАВЛЕНИЯ РЕЙТИНГОВОЙ ОЦЕНКИ ОПРЕДЕЛЯЮТСЯ
 - ★ органами государственного регулирования рынка ценных бумаг
 - ★ рейтинговым агентством
 - эмитентом
 - ✱ инвестором, если он является заказчиком рейтинга
14. РЕЙТИНГ МОЖЕТ ВЫСТАВЛЯТЬСЯ ПО ИНИЦИАТИВЕ
 - ★ эмитента
 - ★ инвестора
 - самого рейтингового агентства
 - ✱ любого лица, оплачивающего данную услугу
15. РЕЙТИНГОВЫЙ КОМИТЕТ РАБОТАЕТ С ИНФОРМАЦИЕЙ, КОТОРУЮ ЕМУ ПРЕДОСТАВЛЯЕТ
 - ★ эмитент
 - ★ заемщик
 - информационная служба
 - ✱ служба рейтинга
 - ⊕ отдел отраслевого рейтинга
16. ПРИ ВЫСТАВЛЕНИИ РЕЙТИНГА РЕЙТИНГОВОЕ АГЕНТСТВО ОСУЩЕСТВЛЯЕТ АНАЛИЗ ЗАЕМЩИКА
 - ★ фундаментальный
 - ★ технический

Б. Установите соответствия

1. Категории рейтингов Standard & Poor's Corporation

1	AAA	А	долги просрочены
2	AA	Б	ограниченная платежеспособность эмитента, соответствующая тем не менее текущему объему выпущенных обязательств
3	A	В	возможности эмитента по выплате долга и процентов по нему достаточно велики, но зависят от внутриэкономической ситуации
4	BBB	Г	нестабильность внутриэкономической ситуации может повлиять на платежеспособность эмитента
5	BB	Д	возможности эмитента по выплате долга и процентов по нему чрезвычайно высоки
6	B	Е	платежеспособность эмитента полностью зависит от внутриэкономической ситуации
7	CCC	Ж	возможности эмитента по выплате долга и процентов по нему зависят от внутриэкономической ситуации на момент погашения
8	CC	З	некоторая защита интересов инвесторов присутствует, однако риски и нестабильность высоки
9	C	И	возможности эмитента по выплате долга и процентов по нему достаточно велики
10	D	К	платежеспособность эмитента сильно зависит от внутриэкономической ситуации

2. Установите правильную последовательность прохождения этапов при выставлении рейтинга

1	1-й этап	А	работа рейтингового комитета, результатом которой является выставление рейтинга
2	2-й этап	Б	совещание представителей эмитента и рейтингового агентства после регистрации проспекта эмиссии, официальная передача информации для рейтинга
3	3-й этап	В	подготовка эмитентом информации для проведения рейтинга

Продолжение табл.

4	4-й этап	Г	передача эмитенту информации о выставленном рейтинге
5	5-й этап	Д	мониторинг эмитента рейтинговым агентством после выставления рейтинга
6	6-й этап	Е	публичное распространение информации о выставленном рейтинге
7	7-й этап	Ж	ознакомительное совещание представителей эмитента и рейтингового агентства, проводящееся до регистрации проспекта эмиссии
8	8-й этап	З	подготовка отделом отраслевого рейтинга аналитической информации для рейтингового комитета

Верно/Неверно

Определите: верны (В) или неверны (Н) следующие утверждения

1. Публикация рейтинга является, по существу, советом купить или продать ту или иную ценную бумагу.
2. При выставлении рейтинга рейтинговое агентство не проводит аудит и не проверяет объективность той информации, которая была предоставлена эмитентом для оценки ценной бумаги.
3. В мировой практике для обеспечения независимости рейтинговых агентств в состав их учредителей обязательно входит государство.
4. Рейтинг – это платная услуга, которая оказывается эмитенту ценных бумаг.
5. Наиболее известные международные рейтинговые агентства никогда не выставляют рейтинг без просьбы эмитента об этом.
6. Рейтингу подвергаются облигации и акции.
7. Рейтинг оценивает все виды рисков, связанных с конкретной ценной бумагой, то есть несистематический риск.
8. Рейтинг ценных бумаг показывает абсолютную величину риска, связанного с конкретными ценными бумагами.
9. Рейтинг не дает оценки будущего изменения курса ценных бумаг
10. Рейтинги выставляются только для ценных бумаг инвестиционного качества.

11. Информационная служба рейтингового агентства собирает информацию для выставления рейтинга, а служба рейтинга непосредственно выставляет рейтинг.
12. В мировой практике часто бывают ситуации, когда национальные корпорации получают рейтинг более высокий, чем суверенный рейтинг страны.
13. Рейтинговая компания имеет право повысить или понизить рейтинг, приостановить или отозвать его.
14. Рейтинг – это экспертная оценка относительного показателя кредитного риска финансового института или ценной бумаги.
15. Ценные бумаги, имеющие рейтинг А, обладают более высоким инвестиционным качеством, чем ценные бумаги, имеющие рейтинг В.
16. При определении кредитного рейтинга используется большое количество показателей и другой информации, в том числе неэкономического характера.

Упражнения и задачи

1. *Выберите каких-либо эмитентов, которым на основе данных, которые вы сможете собрать, вами будет "выставлена" рейтинговая оценка эмитируемых этими лицами ценных бумаг. Проведите качественный и количественный анализ эмитентов. Для этого обсудите следующие вопросы.*

Качественный анализ эмитента

Качественный анализ эмитента включает оценку рисков эмитента с позиций внешнего экономического и регулятивного окружения, отраслевой и региональной принадлежности, а также с позиций самого предприятия.

Охарактеризуйте:

- политические риски страны нахождения эмитента;
- законодательные риски для эмитента;
- инфляционный риск;
- валютный риск;
- цикличность экономики, фазу цикла, на котором она находится;
- степень влияния стабильности или нестабильности экономики в целом на эмитента;

- процентный риск;
- стадию жизненного цикла отрасли, к которой принадлежит эмитент, ее подверженность технологическим изменениям в настоящем и будущем;
- состояние спроса и предложения на продукцию отрасли;
- зависимость отрасли от макроэкономических циклов;
- степень капиталоемкости отрасли, особенно по неликвидным основным фондам;
- длительность продуктовых циклов, массовость заказов на продукцию или зависимость от небольшой группы заказчиков;
- степень конкурентоспособности отрасли;
- зависимость отрасли от поставок сырья, энергии, в том числе иностранных, возможная нестабильность поставок;
- трудовые ресурсы отрасли;
- наиболее уязвимые места отрасли, подверженность экстраординарным колебаниям;
- региональные риски: степень повышения или понижения макроэкономических и отраслевых рисков за счет пребывания эмитента в определенном регионе (в "горячих точках", в регионах с угнетенной экономикой, в регионах с жесткой или либеральной позицией региональных властей по поводу государственного вмешательства в экономику и т.д.);
- место данного предприятия в отрасли;
- специфику продукции предприятия и ее конкурентоспособность;
- особенности предприятия по сравнению со среднеотраслевыми характеристиками;
- стадию жизненного цикла предприятия, степень индивидуальной зависимости от макроэкономических циклов;
- рыночную нишу, которую занимает предприятие;
- степень диверсификации продукции;
- устойчивость предприятия к изменению цен;
- проникновение предприятия в другие отрасли и его воздействие на общее положение компании;
- вертикальные и горизонтальные аффилированные связи;
- иностранные операции компании;
- состояние основных фондов компании и применяемые технологии, динамика обновления;

- персонал предприятия;
- качество менеджмента предприятия (структуру собственности и реального контроля над компанией, концепцию и структуру управления, квалификацию менеджмента, цели и политику компании, продуктовую, ценовую, финансовую и инновационную стратегию предприятия, организацию планирования и внутреннего контроля, состояние учета и учетную политику предприятия);
- кредитную историю предприятия.

Количественный анализ эмитента

В основе количественного анализа эмитента лежит анализ финансовых коэффициентов эмитента за 3-6 лет, оценка их динамики, сравнение их величины с нормативами для ценных бумаг, имеющих определенный рейтинг. Главная цель такого анализа – выяснение степени покрытия ликвидными активами обязательств эмитента, оценка его способности генерировать денежные потоки, количественный прогноз в этой области.

В случае, если вы имеете доступ к финансовой информации (данные бухгалтерского баланса, отчета о прибылях и убытках и т.д.) выбранного эмитента, проведите количественный анализ компании. Охарактеризуйте экономическое содержание каждой группы финансовых коэффициентов:

- операционные результаты (динамика реализации, прибыли, себестоимости, денежные потоки и их структура);
- рентабельность и покрытие прибылью процентных и рентных платежей;
- эффективность использования активов (оборачиваемость активов);
- уровень капитализации и левереджа;
- ликвидность и денежные потоки;
- материальное обеспечение долга.

В результате проведенного качественного и количественного анализа выставите рейтинг выбранному эмитенту – заемщику. Используйте шкалу оценки рейтинга: очень высокий, высокий, средний, низкий, очень низкий.

Сравните вашу оценку с оценкой рейтинговых агентств, если таковая имеется.

Проблемы

1. *Влияет ли рейтинг президента РФ на рейтинг российских ценных бумаг? Как именно?*
2. В 1996 г. Россия впервые получила кредитный рейтинг, который был выставлен крупнейшими рейтинговыми агентствами – Moody's Investors Service, Standard & Poor's Corporation. В статье "Инвесторы стали больше доверять российским бумагам" ("Коммерсантъ-Daily. 1996. 16 октября) по этому поводу отмечалось следующее: "Присвоение кредитного рейтинга российским еврооблигациям благоприятно повлияло на котировки акций. В период с 8 по 14 октября фондовый индекс "Ъ"-Daily повысился на 5,8%. Брокеры выражали уверенность, что сам факт получения рейтинга должен существенно увеличить приток иностранного капитала на российский фондовый рынок".

Какова зависимость между присвоением кредитного рейтинга и рынком акций? Почему выставление рейтинга является стимулирующим фактором для инвесторов? Почему, несмотря на то, что выставленный России рейтинг являлся очень низким (BB – по методологии компании Standard & Poor's), факт его выставления действительно благоприятно повлиял на российский рынок акций?

3. В российской практике многие фирмы дают свои рейтинговые оценки. Так, известен рейтинг, выставляемый газетой "Коммерсантъ"; по указу президента РФ информационное агентство "Интерфакс" получило статус национального рейтингового агентства; в 1992 г. газетой "Экономика и жизнь" и фондовыми биржами было создано Экономическое информационное агентство "Рейтинг".

Дайте характеристику российским рейтинговым агентствам по сравнению с мировыми. Дайте прогноз дальнейшего развития деятельности российских рейтинговых агентств. Какое влияние оказывают рейтинговые агентства на российскую экономику? Какое влияние оказывает современное состояние российской экономики на развитие национальных рейтинговых агентств?

Темы докладов и рефератов

1. Роль кредитных рейтингов на развитых и развивающихся рынках капиталов.
2. Основные этапы и содержание рейтингового процесса.

3. Страновые и корпоративные рейтинги.
4. Рейтинги банков и финансовых институтов.
5. Рейтинг ценных бумаг.
6. Рейтинговые системы и рейтинговые агентства.
7. Крупнейшие рейтинговые агентства мира.

Литература

Малыгин В.Е., Смородинская Н.В. Рейтинговая индустрия и международные рейтинговые агентства // Банковские услуги. 1998. № 4. С. 9–15.

Миркин Я.М. Рейтинговые агентства и рейтинговая оценка ценных бумаг // Деловой партнер. 1995. Август. С. 4–12.

Рынок ценных бумаг / Под ред. В.А. Галанова, А.И. Басова. М.: Финансы и статистика, 1996. Гл. 20.

Ответы

Основные термины и понятия

1-И. 2-Е. 3-А. 4-Д. 5-Б. 6-К. 7-В. 8-З. 9-Г. 10-Ж

Тесты

А. 1-2. 2-2, 3, 4, 5. 3-2. 4-2. 5-2. 6-1. 7-1. 8-4. 9-1, 2, 3, 4. 10-2. 11-1, 2, 3. 12-1, 2, 3. 13-2. 14-1, 2, 3, 4. 15-1. 16-1

**Б. 1. 1-Д. 2-И. 3-В. 4-Ж. 5-Г. 6-Б. 7-З. 8-К. 9-Е. 10-А
2. 1-Ж. 2-В. 3-Б. 4-З. 5-А. 6-Г. 7-Е. 8-Д**

Верно/Неверно

1-Н. 2-В. 3-Н. 4-В. 5-Н. 6-Н. 7-Н. 8-Н. 9-В. 10-Н. 11-Н. 12-Н. 13-В. 14-В. 15-В. 16-В