

Составители оценок

В Центральном банке РФ прошел круглый стол «Формирование национальной системы рейтинговых агентств», организованный по инициативе НАУФОР

В частности, обсуждались параметры нового законодательства по РА, работу над которым Центральный банк начал в связи с получением функций мегарегулятора. Законопроект регламентирует деятельность всех российских рейтинговых агентств. Планируется, что закон вступит в силу с 1 января 2016 года. До сих пор в России не было закона о деятельности рейтинговых агентств.

Участники: Анатолий Аксаков, зампреда комитета по финансовому рынку Государственной думы РФ; Дмитрий Гришанков, председатель правления международной группы РАЭКС; Александр Зайцев, генеральный директор агентства RusRating; Зоя Ларькина, генеральный директор рейтингового агентства АК&М; Владимир Маркелов, советник первого заместителя председателя Банка России; Сергей Моисеев, директор департамента финансовой стабильности Банка России; Виктория Степаненко, замдиректора департамента развития финансовых рынков Банка России; Виктор Четвериков, генеральный директор Национального рейтингового агентства.

Модератор: Дмитрий Гришанков.

Дмитрий Гришанков. Тема рейтингования актуальна уже 12 лет. В последний год она стала особо актуальна, а в последние дни (в связи с определен-

ными действиями агентств «большой тройки» — Moody's, S&P и Fitch) перешла в суперактуальную плоскость.

Поэтому первый вопрос, который хотелось бы обсудить — судьба законопроекта. Кто готов сказать пару слов на эту тему?

Виктория Степаненко. Законопроект, который будет регулировать деятельность рейтинговых агентств, как известно, внесен Государственным Федеральным собранием Российской Федерации и в настоящее время готовится к рассмотрению в первом чтении. Мы получили предложения по доработке и от Департамента финансовой стабильности, и от представителей рейтинговой индустрии, и от представителей рынка, которые являются потребителями рейтингов.

В настоящее время в Банке России ведется работа по выработке предложений и замечаний и по доработке текста этого законопроекта. Когда он будет вынесен в первое чтение, в настоящий

момент предугадать крайне сложно. Мы сделаем все возможное с нашей стороны, а дальнейший ход его продвижения уже не вполне в наших руках и не вполне в сфере компетенций Центрального банка.

Наверно, больше всего вопросов к присутствующему здесь Анатолию Геннадьевичу [Аксакову] как одному из авторов.

Анатолий Аксаков. Думаю, есть все шансы на то, чтобы в апреле законопроект рассмотрели, тем более в этом все заинтересованы.

Сейчас важно сформировать перечень замечаний и от сообщества, и от Центрального банка.

Зоя Ларькина. А он включен в план законодательной работы Государственной думы?

Анатолий Аксаков. Включен. Более того, он является приоритетным для рассмотрения в Госдуме.

Дмитрий Гришанков. Недавно состоялась встреча Центрального банка с китайским рейтинговым агентством [*Dagong — прим. ред.*]. Какие выводы из этой встречи сделаны, если они сделаны?

Виктория Степаненко. На самом деле встреча была ознакомительной. Банк России рассказал о перспективных направлениях в регулировании деятельности рейтинговых агентств. Мы обозначили желание создать свое регулирование, сделать его максимально приближенным к требованиям европейского регулятора, о чем, соб-





ственно говоря, и проинформировали наших визитеров.

Дмитрий Гришанков. То есть это была чисто ознакомительная встреча, которая не несет каких-то мгновенных последствий?

Виктория Степаненко. В нашем понимании — не несет.

Дмитрий Гришанков. Закон — дело небыстрое. Если срок первого чтения — март, то принятие закона в весеннюю сессию будет чудом. И даже если закон будет принят до конца года, это тоже будет из разряда чудес. А до этого мы как будем жить?

Сергей Моисеев. Сейчас рынок при использовании рейтингов неоднороден. С одной стороны, все экономические агенты могут использовать рейтинги в соответствии со своими потребностями. С другой стороны, для регуляторных нужд мы регламентируем их применение. К примеру, банки не имеют ограничений по использованию оценок рейтинговых агентств. В отношении других участников рынка (негосударственные пенсионные фонды, страховщики) Центральный банк учел, что сейчас они находятся в непростой ситуации в связи с большей, чем банки, ориентацией на ценные бумаги. Для них мы сделали пруденциальные ограничения по рейтингам. Думаю, что различия в использовании рейтингов банками и некредитными финансовыми организациями сохранятся до принятия федерального закона.

Очевидно, что после того, как у ЦБ появятся официальные надзорные полномочия, все те рейтинговые агентства, которые успешно выполняют аккредитационные требования, будут успешно работать и дальше. Их рейтинги будут использоваться не только регулятором, но и всеми, кто нуждается в рейтинговых оценках. Как представляется, планка входа на рынок будет достаточно низкой, и большое количество агентств могут остаться

аккредитованными. Если регулятор посчитает целесообразным для нужд финансового регулирования использовать рейтинги в собственной деятельности, то, скорее всего, появятся дополнительные условия, такие как квалификационные требования.

В мире известно большое число аналогов двухступенчатой системы. Скажем, на отечественном биржевом рынке работает центральный контрагент. На самом деле центральных контрагентов в России несколько, но только один из них имеет квалификационную оценку. Это привело к тому, что коэффициент взвешивания рисков по нему не 20, а 5%. Или возьмем опыт Европы. Там существует четыре десятка рейтинговых агентств. В то же время европейская система регуляторов использует оценки всего нескольких РА. То же самое можно увидеть в США, где аккредитовано более десятка рейтинговых агентств, но регулятор для своих собственных нужд использует оценки не всех. Я думаю, что отечественный рынок достаточно широк, и все агентства будут иметь либо какую-то специализацию, либо целевой круг клиентов. Не следует рассматривать регулятора как единственного и главного потребителя рейтингов.

Дмитрий Гришанков. А тема саморегулируемых организаций умерла или нет?

Виктория Степаненко. Судя по закону о саморегулируемых организациях в сфере финансовых рынков, можно увидеть, что рейтинговые агентства отсутствуют в качестве субъектов, на которых распространяется действие этого закона. Вместе с тем Центральный банк не может ограничивать в этом смысле рынок. Более того, когда мы вели активную работу над законопроектом о саморегулировании в сфере финансовых рынков, то в первую очередь имели в виду, что никто не планирует рушить сложившиеся сегменты рынка. Речь идет о том, чтобы зафиксировать сегменты, в которых

саморегулируемые организации работают, и активно использовать там этот инструмент. А там, где их [СРО] нет, предоставить участникам возможность самостоятельно определиться, хотят они или не хотят, чтобы у них была саморегулируемая организация.

В этом смысле, наверно, все зависит от вас — насколько у вас это желание ярко выражено и действительно имеет место.

В законопроекте отсутствует указание на рейтинговые агентства, но если такая потребность существует, это всегда возможно сделать. Более того, как вы, наверно, знаете, сейчас идет речь о том, чтобы создать экспертный совет по рейтинговой деятельности, который в определенном смысле будет выполнять функции саморегулируемой организации, — по крайней мере, в части возможности обсуждать подходы к регулированию, существующие проблемы и выработать пути их решения.

Дмитрий Гришанков. Все-таки есть ли в этом какая-то рыночная потребность? Обычно СРО предназначены для массовых рынков, когда в конкретном сегменте работают, по крайней мере, сотни участников, которые нуждаются в стандартизации или какой-то самоорганизации. В отношении структур, которые представляют собой в некотором роде подобие олигополии, я не уверен, что СРО целесообразно.

Попытка организовать профильные комитеты по рейтингам, предпринятая АРБ и НФА в предыдущие годы, не имела продолжения. Этот факт говорит о том, что, видимо, нет той самой множественности на рынке, которая предполагает необходимость саморегулирования.

Виктория Степаненко. И второй момент — что нет того предмета, который обычно выносится на уровень саморегулирования.

Дмитрий Гришанков. Потому что все-таки в том и состоит отличие рей-

тинговых агентств, что они обладают уникальными различиями в методологии и походах к клиентам. Нет смысла требовать от них стандартизации.

Стандартизация тут — скорее, потеря конкурентных преимуществ, нежели обретение каких-то общих черт.

Виктор Четвериков. Честно говоря, у меня нет понимания, нужны или не нужны этому сегменту СРО. Вполне возможно, что и не нужны. Четыре российских рейтинговых агентства, наше в том числе, объединились в рамках ассоциации составителей рейтингов. Будут рассматриваться и кредитные рейтинги, и некредитные. Но пока это замах, скорее, на то, чтобы сформировать какие-то стандарты деятельности, какую-то более-менее консолидированную позицию. Не секрет, что сейчас четыре агентства — это четыре мнения. Как к этому отнесутся нероссийские агентства, к сожалению, неизвестно. На наш сегодняшний круглый стол никто из коллег, представляющих западные РА, не дошел.

Ассоциация [рейтинговых агентств] сейчас находится в стадии регистрации в Минюсте. И мы готовы ее использовать как инструмент для общего дела. Совершенно очевидно, что все заинтересованы в формировании понятного нормативного поля. Сейчас ситуация очень размыта.

Сергей Рустамович, хотел бы обратиться к вам. Центробанк провел квалификацию рейтинговых агентств. Можно ли как-то охарактеризовать, чего не хватает, с вашей точки зрения, российским рейтинговым агентствам (а может быть, не только российским, но и всем действующим на территории России) для того, чтобы им можно было доверять и как-то продвигать. Я даже переформулирую вопрос. Что регулятору хотелось бы в них видеть?

Сергей Моисеев. Могу сделать некие обобщенные выводы.

Я думаю, что агентства можно охарактеризовать по организационной







составляющей, по персоналу, по методологии и по политике управления конфликтами интересов.

По организационной составляющей: важно отметить, что у иностранных РА очень четко построено разделение функций внутри агентства. Есть администрирование, менеджмент в чистом виде, которое не имеет прямой связи с работой рейтинговых аналитиков и зачастую не имеет прямой связи с клиентами. Менеджмент отвечает за корпоративную структуру, за связи с собственниками, за выполнение целевых планов, за кадровую политику в широком смысле. Проходит линия разделения между 1) аналитикой, которая должна быть независима, и 2) клиентским сопровождением и администрированием. Часто руководитель агентства не знает подробностей того, почему в отношении какого-то клиента выставлен именно такой рейтинг. Четкое разделение пока что можно найти только у иностранцев.

Второй важный момент — это персонал. В чем особенности подхода иностранных агентств? Не скажу, хорошо это или плохо, но их особенность в том, что когда собирается рейтинговый комитет, то представители основной юрисдикции пребывают в меньшинстве. Конкретно — анализ по российскому клиенту проводится частью международной команды, которая принимает решения в целом. Большая часть аналитиков — это аналитики не российские, а из похожих юрисдикций. В выработке решений по России принимают участие представители Латинской Америки, Азии, Восточной Европы. Таким образом, решение принимает смешанная команда, которая обладает компетенцией по типу рейтингуемого объекта, что позволяет обеспечить гармонизацию и унификацию методик в разных юрисдикциях.

В смысле подготовки аналитиков — выделяются внутренние процессы,

аттестация аналитиков, их тщательный отбор. Как правило, все аналитики имеют опыт работы в других организациях — в банках и так далее. В этом смысле персонал там достаточно хорошо подготовлен. Я понимаю, что аналитик — это самое дорогое на данном рынке. Аналитик — это основной ценный ресурс, на который можно опираться.

Третье направление, которое отличает западные агентства, — это методология. В тех агентствах, которые существуют достаточно давно (многие иностранные рейтинговые агентства существуют с конца XIX — начала XX столетия), методология, как правило, достаточно хорошо отработана. Это экономико-математические модели, у которых есть вариации. Можно посмотреть расчетные файлы, можно обсудить, почему есть некоторые отклонения от бенчмарка, какова доля экспертного, мотивированного суждения. Наличие математического алгоритма присвоения рейтинга позволяет регулятору оценить методы, определять, насколько описательная часть (заявленная модель) и фактическая часть (рейтинги) соотносятся между собой. Кроме того, когда методология транспарентна и алгоритмизирована, возникает возможность анализировать, в какой мере релевантны рейтинги, присвоенные по данной методологии. К примеру, насколько доля мотивированного суждения привносит вариацию в оценку. И очень важно, что если есть формализованная методология, то можно анализировать отклонения фактических рейтингов от заявленной методологии. Нашим агентствам тоже можно рекомендовать придерживаться скрупулезности в работе с алгоритмами, следует, чтобы они были формализованы. В то же время, безусловно, мотивированные суждения всегда будут присутствовать.

И, наверно, последнее — внутренний контроль. Есть несколько внутренних





процедур, которые, по идее, должны быть во всяком агентстве. Это процедуры простейшего устранения конфликта интересов между бизнес-направлением и независимой аналитикой, выстраивания китайской стены между клиентским и аналитическим направлением. Должна быть правильным образом настроена мотивация. То есть денежное вознаграждение аналитиков не должно зависеть от результатов их независимой оценки.

Есть также отдельное направление внутреннего контроля, связанное с тем, в какой мере аналитики придерживаются принятого регламента работы. Выделяется специальное направление oversight — внутреннее наблюдение за упорядоченной работой, — которое следит за тем, чтобы заявленная методология четко соблюдалась. И есть еще одна процедура, связанная с внутренним контролем. Она, как правило, идет от головной структуры, которая предполагает, что все дочерние агентства, представительства или филиалы придерживаются равных подходов, что их организационно-правовая структура во всех странах гармонизирована, унифицирована, и все они действуют по одному стандарту, что позволяет добиваться сопоставимости рейтингов.

Мы еще не до конца привыкли к понятию внутреннего контроля. Внутренний контроль — это то, на что должен полагаться руководитель агентства. Сам руководитель, как правило, не вмешивается в операционную деятельность, аналитику. А конструкция внутреннего контроля — независимого, компетентного и четко отслеживающего внутренние процессы — это структура, на которую руководитель агентства полагается.

Я кратко перечислил четыре направления работы — те, что принципиальны для нас, и описал тот опыт, который накоплен за рубежом.

Владимир Маркелов. Мы анализовали финансовую устойчивость оте-

чественных рейтинговых компаний. К иностранным агентствам это, возможно, меньше относится — основная доля выручки у них находится за рубежом, поэтому Россия для них не основной бизнес, хотя и достаточно прибыльный. Поскольку российские агентства оперируют только в России, то они очень зависят от рынка, репутации, клиентской базы. В связи с этим важно, насколько агентство устойчиво, насколько оно прибыльно, насколько могут помочь акционеры в случае сложных ситуаций. Рейтинговый бизнес создает конфликт между доходностью и объективностью. Основной клиент — это инвестор, который потребляет рейтинги. Агентство не должно гнаться за прибылью в ущерб рейтингам. Поэтому мы смотрели, насколько агентство может устойчиво функционировать. В случае возникновения финансовых проблем и закрытия агентства весь накопленный массив рейтингов может оказаться под вопросом. И пострадавшими будут не только собственники и работники агентства, но и широкий круг пользователей рейтингов.

Дмитрий Гришанков. Я задам вопрос, который, наверно, будет общим у всех присутствующих представителей рейтинговых агентств. Он состоит из двух частей.

Первая. Есть некий канон, который предлагается нам как описание принципов работы международных рейтинговых агентств — и который не всегда соответствует реалиям. В этом можно убедиться на сайтах самих агентств, где из 150 юридических лиц только шесть находятся под надзором тех или иных органов.

Мы осознаем, что этот канон о западных РА не вполне соответствует, а может, очень сильно не соответствует действительности. Это следует даже из большого количества штрафов, выписанных «большой тройке».

С другой стороны, если обратиться к любому представителю рейтинговых



агентств, здесь присутствующих, то они скажут, что у нас все хорошо и с оргсоставляющей, и с кадрами, и с методологией, и внутренний контроль у нас есть.

Вот как здесь быть?

Зоя Ларькина. Давайте я конкретизирую вопрос. Мы с нового года столкнулись с тем, что в регулировании ЦБ стал использовать данные одного агентства, а именно «Эксперт РА». Это болезненная мера для всех нас. И конечно, нас волнует вопрос, есть ли у нас шанс, и что мы должны делать, чтоб его получить.

Вы сказали, что ЦБ будет усиливать и предъявлять дополнительные требования, в отличие от требований закона. Эти требования будут формализованы — или это будет мотивированное суждение?

Сергей Моисеев. Есть широкое понимание спроса на рейтинговые услуги. Рейтинги могут быть самого разного назначения — рейтинги вузов, экологические рейтинги, рейтинги муниципалитетов и так далее. В этом смысле у агентств очень широкое поле для деятельности. И с точки зрения широкого спроса агентства как были, так и будут оставаться востребованными. Здесь же мы говорим про одного-единственного клиента, а именно регулятора, который использует рейтинги для своей собственной деятельности. В то же время существует множество других клиентов, скажем, есть банки, которые используют рейтинги для кредитной оценки. Спрос на продукты агентства может поддерживаться, если есть доверие и качество. Если мы говорим про Банк России как потребителя, то для нас очень важно, чтобы мы сами доверяли и качеству, и методологии, и адекватности рейтингов.

Федерального закона пока нет, а жить нужно. По этой причине ЦБ провел квалификационную оценку. Как вы понимаете, я не могу комментировать индивидуальную ситуацию в каждом агентстве. Но могу сказать, что с нашей

стороны всем агентствам были выдвинуты некоторые рекомендации, которые нам показались целесообразными. Мы определили, что для агентств является усредненным эталоном деятельность. Отсюда для каждого агентства были сделаны уникальные (свои для каждого) рекомендации. Соответственно, в отношении ряда агентств процесс еще не закончен. У каждого есть свои специфические рекомендации, которые находятся в процессе выполнения. Мы должны убедиться, что рекомендации в полной мере реализованы. Если были рекомендации по методологии, то мы должны будем их повторно верифицировать. Если были организационные рекомендации, то мы должны убедиться, что их реализация документарно закреплена, что бизнес-практика совпадает с документами агентства.

После этого мы готовы провести повторную квалификационную оценку. Банк России заинтересован в том, чтобы число агентств было как можно шире.

Наш кровный интерес состоит в том, чтобы на рынке поддерживалась справедливая конкуренция, чтобы на нем было большое количество национальных участников, ЦБ как потребитель не заинтересован ни в монополизации рынка, ни в росте тарифов. Это наш прямой интерес, и в данном случае мы никак с агентствами не расходимся.

Другое дело, что после вынесения квалификационных рекомендаций мы не всегда получаем документарное подтверждение. Если в рейтинговом агентстве происходят какие-то изменения, то они должны коснуться не только рейтинга, который выдан завтра и на следующей неделе, но и тех рейтингов, которые были выданы за предыдущий период времени. Это означает, что если у РА были какие-то изменения в области присвоения рейтингов, то они должны коснуться накопленного массива рейтингов. Невозможно моментально все улучшить, если квалификацион-

ная оценка закончилась недавно. Нужно запустить процесс улучшений, который затронул бы внутренние процедуры и присвоенные рейтинги. Понятно, что это занимает некоторое время, поэтому с момента, когда мы в прошлом году закончили оценку и сделали рекомендации, еще не все агентства готовы показать результат.

Дмитрий Гришанков. Маленькая ремарка к тому, что сказал Сергей Рустамович. На прошлой неделе я столкнулся с другим регулятором, который называется ESMA. В их рекомендациях есть такая мелочь (которая казалась мелочью, когда просто читал), что два аналитика не могут состоять в браке. Если они в браке, то аффилированы, а раз так, то все рейтинговые комитеты, в которых они участвовали совместно за два года до этого, должны быть проведены заново. На самом деле это приличные издержки, и это перестало казаться мелочью, когда сами мы едва избежали этой ситуации.

(Все смеются.)

Зоя Ларькина. У меня вопрос по предыдущему комментарию. И он связан с тем, что, как вы абсолютно правильно сказали, есть международная практика, в том числе и Соединенных Штатов. Там существует закон об обязательном рейтинговании. Любая публичная компания должна иметь не менее двух рейтингов, во всяком случае, на территории Соединенных Штатов и около их пространства.

Второй момент заключается в том, что к сожалению, в России нет большого количества клиентов, и все они признают рейтинги только регулятивного свойства. В России [еще не сложилась] культура применения рейтингов для любых иных целей, кроме регулятивных. Достаточно сложно объяснить, что это необходимо. Самая большая проблема заключается на сегодня именно в этом. Существуют документы, которые готовятся для внутренних целей Центрального банка как заказчика такого рода рейтингов. Но для всех

остальных клиентов это означает только одно — они видят, что все остальные, не задействованные Центральным банком агентства, не признаны.

Я не буду говорить про всех, буду говорить только про наше агентство. Объяснить клиентам, что мы сейчас никак не можем получить аккредитацию даже теоретически, достаточно сложно. И то, что в свое время у нас была аккредитация Минфина, к сожалению, сейчас не имеет никакого веса.

Виктор Четвериков. Я дополню. Если агентства потеряют из-за этого клиентов, то их очень тяжело будет потом вернуть. На мой взгляд, создастся монополия.

Виктория Степаненко. Мы можем прийти к моменту принятия закона с одним агентством.

Реплики. Монополия — это объективная реальность.

Давайте меньше пессимизма.

Мы работаем и делаем.

Эти рекомендации не так быстро воплотить, как кажется. С методиками сложно.

Сергей Моисеев. Мы заинтересованы, чтобы агентств было много. Задача состоит в том, чтобы сохранить индустрию и при этом повысить качество ее работы. Обратите внимание, что мы работали аккуратно и не публиковали список агентств сразу после первой же оценки. Каждому агентству дана возможность для улучшения процессов и продуктов.

Представители РА. Спасибо вам за это.

Сергей Моисеев. Кроме того, основной сегмент спроса в области рейтингов, а именно для нужд банковского регулирования, сохраняется. Мы не затронули этот большой пласт, а начали с младших рынков. С одной стороны, мы создали рейтинговым агентствам стимул улучшаться и приводить свою деятельность к высоким стандартам. С другой стороны, мы, безусловно, начали демонстрировать, что это важно для ЦБ в практическом смысле. Если бы мы этого





не сделали, то у агентств бы никакой мотивации к изменениям не было.

Мне кажется, мы достаточно аккуратно, относительно комфортно к вам подходим.

Если мы возьмем все другие поднадзорные Банку России организации, к ним такого — очень аккуратного — отношения, как к агентствам, не будет. Мы никаким банкам никакие рекомендации не даем, сразу применяем либо надзорные меры реагирования, либо отзываем лицензию. И ни с кем не ведем столь индивидуальную работу, как с вами. Мы вас на руках носим фактически.

Мне кажется, что тот путь, который выбрал Центральный банк, для РА непривычен, потому что агентства никогда в периметре регулирования не находились, и для вас надзорное внимание несколько необычно. Но если сравнить действия Центрального банка в отношении РА с другими поднадзорными либо с действиями других иностранных регуляторов, то я думаю, что это очень мягкая и комфортная форма взаимодействия. Она создает правильную мотивацию. Мы же не сразу рубим с плеча, мы с каждым агентством возимся.

И, повторюсь, мы заинтересованы, чтобы в стране было несколько агентств, и изначально на это рассчитывали. Но, видите, внутренняя «кухня» не позволила. Мы готовы ждать квартал, два квартала, годы, чтобы у вас было высокое качество работы, чтобы и регулятор, и клиенты были уверены в оценках.

Виктория Степаненко. Мы заинтересованы в развитии рынка, чтобы избежать тех проблем, которые были на Западе, где рынок большой, конкурентный. Но в то же время мы хотим, чтобы рейтинговые агентства учитывали интересы рынка, чтобы они присваивали рейтинги, которым могли доверять — как Центральный банк, так и инвесторы. Чтобы было движение навстречу друг другу.

Дмитрий Гришанков. В случае выполнения всех рекомендаций ЦБ, в какие сроки можно ожидать обратного включения рейтинговых агентств в списки?

И второе. Немного удивляет, что пока, к сожалению, не создан новый барьер при входе в отрасль. Будут ли предприниматься какие-то шаги для выстраивания стен? И если будут, то какие?

Виктория Степаненко. Это ровным счетом то, что заложено в законопроекте. Безусловно, будет и барьерный вход, и двухступенчатая система, которая позволит отдельным рейтинговым агентствам изначально осуществлять деятельность, и использовать рейтинги иных агентств именно для регуляторных целей.

Сергей Моисеев. Мы провели квалификационную процедуру достаточно быстро. Все агентства были просмотрены в пределах месяца. Как вы знаете, цикл пруденциально-юридического характера (когда изменения публичного характера регистрируются в Минюсте) может составлять от трех до шести месяцев. По этой причине период зависит не только от процессов в Банке России, но и от взаимодействия с другими органами.

Дмитрий Гришанков. Меня интересует еще один вопрос. Есть два подхода к регулированию. С одной стороны, это американская комиссия по ценным бумагам (SEC), где все достаточно неформально и, по сути дела, там просто царство мотивированного суждения. И есть ESMA (European Securities and Markets Authority), где тоже есть мотивированное суждение, но за ним стоит том, состоящий из инструкций, конкретизирующих, что такое хорошо, что такое плохо.

К какой модели мы придем? Как вам это видится сейчас?

Виктория Степаненко. Мы все-таки больше относимся к романо-германской правовой системе, то есть живем не на условиях судебного прецедента, а на условиях конкретных норм права.



И, безусловно, мы сторонники того, что должен быть базовый законодательный акт, под который будут разработаны соответствующие нормативы Банка России.

Дмитрий Гришанков. То есть со временем у нас тоже появятся толстые тома документов.

Виктория Степаненко. Какое-то подзаконное регулирование в любом случае будет, потому что в этом смысле мы везде идем одним и тем же путем. Мы нигде пока что не используем силу судебного прецедента или широко используем мотивированное суждение.

Дмитрий Гришанков. Ну если я правильно понимаю, от мотивированного суждения все равно уйти невозможно в деле регулирования рейтинговых агентств.

Сергей Моисеев. Если мы говорим про внутренние процедуры и процессы, то, безусловно, они должны быть регламентированы. Если мы говорим про такую тонкую субстанцию, как IRB-подход (Internal Ratings-Based Approach) (а рейтинги реализуют подход внутренних моделей — и в этом их конкурентное преимущество), то в этом случае мы не имеем возможностей и права посягать на это и специально регламентировать. И здесь будет применяться мотивированное суждение в отношении агентств — насколько их рейтинги релевантны.

Это означает, что мы должны проверять соответствие заявленной и фактически применяемой методологии, анализировать, насколько доля экспертного суждения преобладает (или каков ее удельный вес и за счет чего он возникает), анализировать существенные отклонения рейтинговых оценок от бенчмарка. Маловероятно, что этот процесс может быть полностью формализован и регламентирован. Но следует учитывать, что вся работа держится на кредитном анализе. Существует модель, по которой ЦБ работает с банками (Базельский комитет требует верификации моделей банков при оценке кре-

дитного риска). Поскольку агентства осуществляют аутсорсинг внутренних моделей, точно такой же подход к верификации будет применим и здесь.

Поскольку мы находимся в рамках европейской системы права, то у нас будет регламентация внутренних процедур.

Виктория Степаненко. Европейский подход не исключает применения тех или иных профессиональных суждений, когда речь идет о верификации тех же методологий.

Дмитрий Гришанков. Там по-другому это построено, там этим занимается не регулятор, он заставляет аутсорсить эту функцию.

Виктория Степаненко. Это опять же вопрос инструмента — какой инструмент мы будем использовать, чтобы достичь той цели, которую перед собой ставим.

Анатолий Аксаков. Коллеги, законопроект вы уже все прочитали. Требуется ли он большой доработки? можно ли его быстро привести к удобному виду?

Дмитрий Гришанков. Там есть правки, которые полируют закон: неправильные определения, субъекты, объекты и так далее. И есть более глубокие правки, которые пока не предлагались, — это то, каким образом Центральный банк будет осуществлять мониторинг рейтинговых агентств. Потому что это там прописано предельно неконкретно. Может быть, в этом есть большой смысл?

А тем мотивированного суждения там очень хорошо спрятана.

Сергей Моисеев. В законопроект есть важные моменты — своего рода реперные точки, которые требуют уже не технических вещей, а принципиальных решений, таких как организационно-правовая форма и резидентство.

Или, например, требования к капиталу. Если не будет экономической мотивации, мы не вполне уверены, что агентства будут финансово устойчивы.

Я привел два примера принципиальных моментов. В проекте их около десятка. Они требуют политического решения. Все остальные моменты в законопроекте довольно неплохо прописаны. Все сделано достаточно аккуратно, очень близко к европейскому законодательству, фактически достигнута гармонизация с Европой.

Дмитрий Гришанков. А резидентство исчезло?

Виктория Степаненко. Нет, почему, резидентство там осталось.

Виктор Четвериков. Если закон пройдет в третьем чтении, то приниматься он будет в момент опубликования или через какое-то время?

Дмитрий Гришанков. Понятно, что надо дать какой-то срок, чтобы закон вступил в действие.

Виктория Степаненко. Естественно, будет переходный период для вступления закона в силу.

Во-первых, международные агентства тоже должны к этому подготовиться. Во-вторых, под этот закон должна быть подготовлена нормативная база. А нормативная база однозначно не появится вместе с законом. Должен быть какой-то временной лаг, он должен составлять минимум шесть месяцев, потому что это срок прохождения одного нормативного акта. В зависимости от того, сколько нормативных актов будет положено в основу, срок может быть либо больше, либо меньше.

Дмитрий Гришанков. Один из принципиальных моментов — то, о чем говорил Сергей Рустамович, что закон предполагает наличие нормативных актов, что закон не прямого действия.

Виктория Степаненко. Даже если мы будем идти по аналогии с другими отраслями деятельности некредитных финансовых организаций. Следует сказать, что, пожалуй, все законы имеют не исключительно прямое действие, а предполагают еще некие нормативные акты Банка России, которые устанавливают либо порядок аккредитации, либо

порядок представления документов, проведения проверок.

С этой точки зрения закон о рейтинговой деятельности мало чем отличается от многих других профильных законов.

Сергей Моисеев. В них не столь много внимания уделено организации надзора. Феномену надзора за агентствами в Европе и США от силы несколько лет. После закона Додда-Франка и рождения ESMA прошло не так много времени, чтобы был накоплен достаточный опыт. По этой причине мы предполагаем придерживаться принципа «не навреди».

Виктория Степаненко. Фактически организовав абсолютно синхронизированный с ESMA закон, мы незначительными движениями можем разрушить всю синхронизацию, потому что, как мы знаем, ESMA на сегодняшний день проводит первые проверки. Результаты будут известны в ближайшее время, и будет понятно, насколько те подходы, которые ими исповедовались, правильны.

И в этом смысле, безусловно, закон должен позволять ЦБ сохранить вариативность действий с тем, чтобы у нас была гибкость с точки зрения соответствия и реакции на те изменения, которые происходят в Евросоюзе.

Анатолий Аксаков. Поскольку я один из авторов законопроекта, то предлагаю активизироваться уже сейчас, начать работу над правками к этому законопроекту и подготовить предложения уже ко второму чтению. Конечно, мы будем приглашать Центральный банк, чтобы они тоже нас корректировали, и чтобы мы в постановлении Госдумы отразили то, что необходимо изменить ко второму чтению, и сразу же включились в работу.

Виктория Степаненко. Мы на самом деле достаточно давно ведем работу с рейтинговыми агентствами, и, по сути, основная масса замечаний к тексту законопроекта у Центрального банка

имеется. Другое дело, что стоял вопрос о необходимости внесения этих поправок к первому чтению. Сошлись на том, что в первое чтение вносим тот текст, который был согласован Министерством финансов со всеми министерствами и ведомствами, а ко второму чтению дорабатываем проект с учетом мнения всех рейтинговых агентств, а также иных пользователей, которые активно участвовали в работе. Поэтому заставить отрасль еще раз сесть, посмотреть и написать — это уже наша задача. Нужно учесть все то, что было написано и предложено.

Зоя Ларькина. Мы говорили о том, что есть тема для индивидуального разговора между регулятором и рейтинговыми агентствами. В каком формате удобнее этот разговор начинать? Мы не так плотно до настоящего момента взаимодействовали с регулятором. Это может быть переписка с регулятором или какие-то консультации?

Сергей Моисеев. Если вы готовы показывать изменения внутренних процессов — документации, персонала и контроля, то мы готовы работать не через письма, а через прямой контакт. Для встречи просто нужно будет изучить какие-то документы, чтобы подготовиться и проводить ее продуктивно.

Дмитрий Гришанков. Пока могу сказать следующее. Мы двигаемся к исполнению рекомендаций Центрального банка. Это привело к снижению большого количества рейтингов. Точно сказать не могу, но таких случаев больше 50. Мы подрастеряли клиентскую базу.

Виктория Степаненко. А куда ж делись клиенты?

Дмитрий Гришанков. Они не хотят иметь пониженный рейтинг. Это факт.

Александр Зайцев. Сергей Рустамович, у меня заключительный вопрос.

Правильно ли я понимаю, что после принятия закона абсолютно неважно будет, рейтинг какого именно агентства компании необходим? Большая ли это

тройка — либо локальное рейтинговое агентство, аккредитованное на территории Российской Федерации?

То есть все те подзаконные акты и правила, которые включали в себя расширенные полномочия, если компания получала рейтинг «большой тройки», будут нивелированы этим законом?

Сергей Моисеев. Мы стремимся к тому, чтобы деления на иностранные и «другие» рейтинговые агентства больше не было.

Александр Зайцев. Тогда подзаконные акты бессмысленны в этом случае. Закон будет являться основой.

Сергей Моисеев. Закон — это основа для входа на рынок. Относительно того, чтобы чей-то рейтинг фигурировал в каком-то нормативном акте, это уже отдельная процедура.

Виктор Четвериков. Вы поймите нас правильно. В широком понимании рейтинги (для университетов, школ, детских садов и так далее) — это либо бесплатно, либо никак. И в широком смысле слова рейтинговые продукты и аналитику продавать очень тяжело. Как правило, всегда встречаешься с вопросом «А зачем нам это?»

Компания может сообщать для привлечения клиентов как дополнительный аргумент, что прошла сертификацию в рейтинговом агентстве. Но сейчас компании, к сожалению, прибегают к этому всё меньше и меньше. Остается единственный способ работы на рынке — рейтингование в узком смысле.

Зоя Ларькина. А первый вопрос из списка мы опускаем, что ли? Вот как он формулировался: «Насколько объективен мусорный рейтинг, присвоенный России «большой тройкой»?» А я к нему готовилась!

Все. Мусорный рейтинг необъективен! □