



Диана Сергиенко
директор по страховым и инвестиционным рейтингам «Эксперт РА»

Новый аргумент

СПРОС НА РЕЙТИНГИ С ПОЯВЛЕНИЕМ КОМПЕНСАЦИОННОГО ФОНДА ИИС МОЖЕТ ВЫРАСТИ

Сфера применения рейтингов постоянно расширяется не только в отношении кредитных, но и также некредитных рейтингов, в том числе, с появлением новых требований по их уровню для брокеров и управляющих компаний.

18 ноября 2025 года «Фонд гарантирования индивидуальных инвестиционных счетов» в рамках развития системы гарантирования имущества на индивидуальных инвестиционных счетах (ИИС) опубликовал решение Совета Фонда, регламентирующее применение кредитных рейтингов брокеров и некредитных рейтингов управляющих компаний при расчете взносов в компенсационный фонд. С 2026 года средства, внесенные на ИИС третьего типа, будут застрахованы на сумму до 1,4 млн рублей в случае банкротства компании, которая является участником системы, что позволит повысить доверие и заинтересованность инвесторов.

Вступление в систему возмещения для профучастников является добровольным и доступно для организаций, имеющих лицензии на осуществление брокерской деятельности (брокеров), деятельности по управлению ценными бумагами (управляющих) или лицензии управляющей компании инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов (управляющих компаний).

В соответствии с решением Совета «Фонда гарантирования индивидуальных инвестиционных счетов», который является оператором новой системы гарантирования, размер взноса

для профучастников будет зависеть, во-первых, от самого факта наличия у них действующего рейтинга (в случае отсутствия рейтинга размер взноса автоматически становится максимальным) и, во-вторых, от уровня рейтинга, и будет ощутимо ниже для организаций, имеющих высокий уровень рейтинга. На текущий момент не так много от общего числа профучастников получили рейтинги, однако большинство лидеров рынка, работающих с физическими лицами, их имеют. При этом любая управляющая компания или брокер может обратиться в рейтинговое агентство и получить рейтинг, который в большинстве случаев позволит уменьшить размер взноса в компенсационный фонд.

Сфера применения рейтингов постоянно расширяется, при этом не только в отношении кредитных, но и также некредитных рейтингов, которые агентство «Эксперт РА» присваивает управляющим компаниям. В частности, формализуется применение таких рейтингов и появляются требования по уровню рейтингов управляющих компаний в официальных документах.

Информация, которую рейтинговое агентство использует при анализе компании, по большей части является непубличной. Помимо непосредственно бухгалтерской отчетности компании это и специфичные для поднадзорных Банку России участников рынка формы отчетности, и внутренние документы компании: регламенты и положения об организации различных процессов, стратегические документы. Кроме того, аналитики агентства проводят очные встречи с менеджментом компании и ключевыми сотрудниками профильных подразделений. За буквой рейтинга стоит комплексная оценка бизнеса компании, которую невозможно провести,

используя только информацию из открытых источников. Поэтому рейтинг является не только элементом имиджа компании, но и инструментом регулирования и повышения прозрачности рынка.

Кредитный или некредитный, вот в чем вопрос

Рейтинговое агентство «Эксперт РА» присваивает управляющим компаниям некредитные рейтинги надежности и качества услуг. В отличие от кредитных рейтингов, которые оценивают способность объекта рейтинга исполнить свои финансовые обязательства, некредитный рейтинг надежности и качества услуг управляющей компании отражает мнение агентства о способности УК выполнять обязательства перед клиентами в рамках доверительного управления имуществом, а также о качестве предоставляемых услуг. Этот рейтинг отражает набор важных характеристик бизнеса, не связанных с долговыми обязательствами.

Такая специфика сложилась исторически в связи с тем, что управляющие компании, как правило, не привлекают в своей работе заемный капитал. Клиентские активы, которые переданы в доверительное управление, числятся не на балансе управляющих компаний, а на забалансовых счетах. Поэтому управляющим компаниям гораздо важнее показать клиентам не столько собственную кредитоспособность в плане возможности возврата заемных средств, сколько надежность и качество управления клиентскими активами. С этой точки зрения, рейтинг надежности и качества услуг — это возможность получить качественную независимую оценку бизнеса УК со стороны аккредитованного Банком России рейтингового

агентства, которая является важной составляющей имиджа компании и помогает привлекать новых клиентов. Наличие высокого рейтинга надежности и качества услуг у УК является одним из ключевых показателей того, что компании можно доверять.

Рейтинги надежности и качества услуг управляющих компаний присваиваются «Эксперт РА» по рейтинговой шкале, имеющей 9 уровней: A++, A+, A, B++, B+, B, C++, C+, C, где A++ является наивысшим. Наличие отдельной рейтинговой шкалы по некредитным рейтингам УК призвано подчеркнуть их существенное отличие от классических кредитных рейтингов, чтобы пользователи их не путали.

На текущий момент лицензию управляющей компании на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами имеют более 300 компаний. Если смотреть по общему числу, то кажется, что доля отрейтингованных компаний невелика. Однако основная часть этих компаний неизвестна на рынке, они небольшие, непубличные и созданы, как правило, для реализации каких-то конкретных проектов в рамках закрытых ПИФов. Если смотреть на крупные и розничные компании, то почти все они имеют рейтинг. Сейчас рейтинг «Эксперт РА» имеют 19 управляющих компаний, при этом многие из них непрерывно поддерживают свой рейтинг в агентстве уже более 15 лет.

Рейтинги УК — независимая оценка бизнеса

Рейтинги надежности и качества услуг УК присваиваются агентством по соответствующей методологии, которая включает в себя обширный перечень

как количественных, так и качественных показателей, которые объединены в отдельные группы.

При оценке блока «положение компании на рынке» агентство анализирует её деловую репутацию, историю и опыт работы на рынке доверительного управления, размерные характеристики, а также позиции компании в рейтингах управляющих компаний, которые агентство регулярно готовит и размещает в публичном доступе на своем сайте. При этом аналитики оценивают не только место компании в общем рейтинге по совокупному объему активов в управлении, но и также наличие у компании значимых позиций и компетенций в отдельных сегментах рынка доверительного управления. Важным показателем способности компании сохранять конкурентные позиции и наращивать масштабы деятельности является динамика объема средств под управлением. Кроме того, агентство анализирует диверсификацию бизнеса управляющей компании как с точки зрения объема средств под управлением в отдельных сегментах, так и объема доходов, которые они генерируют. Оцениваются возможные риски концентрации бизнеса управляющей компании на отдельных клиентах, потеря которых может привести к ухудшению её финансовых показателей, а также наличие «якорных клиентов», которые, напротив, обеспечивают стабильный объем активов в управлении и генерируют прогнозируемый уровень доходов.

В рамках оценки управления и бизнес-процессов агентство анализирует опыт и деловую репутацию управляющих и топ-менеджмента, структуру собственности управляющей компании, её стратегические планы, наличие в стратегии достижимых целевых финансовых показателей, которые базируются на реалистичных предположениях, а также

ориентиров по качеству обслуживания и улучшению клиентских сервисов. При оценке инвестиционного процесса учитывается степень его регламентации, порядок проведения заседаний инвестиционного комитета и его соответствие принципам оптимизации соотношения риска и доходности для клиентов компании. Важной частью рейтинговой модели является оценка уровня организации системы управления рисками, в рамках которой агентство ориентируется на лучшие рыночные практики, когда в управляющей компании даже с небольшими масштабами деятельности существует независимое подразделение риск-менеджмента. Для обеспечения оптимального управления активами клиентов, а также своевременного выявления возникающих в ходе инвестиционной деятельности рисков и их минимизации управляющей компании необходимо иметь методологическую базу и выстроенные процессы. В связи с этим агентство анализирует внутренние методологии управляющей компании по оценке кредитных рисков различных типов эмитентов, рыночных рисков и рисков ликвидности объектов вложений. Кроме того, аналитики оценивают качество управления операционными рисками в компании, а также степень развитости внутренней IT-инфраструктуры. Отдельные факторы методологии посвящены оценке бизнеса компаний, занимающихся управлением закрытых ПИФов, и учитывают специфику этой деятельности.

Раздел финансового анализа базируется на оценке балансовых показателей управляющей компании и в целом имеет схожие факторы с кредитными методологиями. В рамках этого блока оцениваются запас капитала для выполнения регуляторных требований и покрытия операционных расходов,

качество балансовых активов управляющей компании, состояние ликвидности, рентабельность бизнеса в целом, а также отдельные показатели операционной эффективности деятельности. Весомый блок посвящен оценке качества клиентских активов, находящихся в управлении компании. В результате детального анализа аналитики получают агрегированный коэффициент, позволяющий сформировать суждение о степени подверженности рискам, связанным с размещением клиентских средств в неликвидные и невозвратные активы. Также агентство оценивает риски концентрации активов под управлением на крупнейших объектах вложений и связанных сторонах. Тревожным сигналом могут быть данные о том, что УК финансирует за счет клиентских средств собственные проекты.

Как и в других методологиях агентства, в методологии присвоения рейтингов надежности и качества услуг управляющим компаниям предусмотрены стресс-факторы и факторы поддержки, то есть факторы, которые оказывают значительное влияние на рейтинг и могут привести к снижению или повышению уровня рейтинга. Стоит отметить, что качественное развитие финансового рынка и его регулирования особенно за последнее десятилетие привело к снижению рисков в отрасли, поэтому на практике агентство все реже и реже выделяет какие-либо существенные факторы риска в деятельности управляющих компаний.

Кредитные рейтинги брокеров — классика для профучастников

Рейтингование брокеров развивается не менее активно, чем управляющих компаний. Спрос на кредитные рейтинги

со стороны брокеров растет, в том числе в связи с расширением различных нормативных требований. В настоящее время рейтинг «Эксперт РА» имеют 10 брокеров. Рейтинг брокера является классическим кредитным рейтингом, то есть отражает мнение агентства о способности компании своевременно и в полном объеме выполнять свои финансовые обязательства. Рейтинговая шкала имеет уже привычный всем вид с категориями от AAA до D и предусматривает сопоставимость кредитных рейтингов, присвоенных брокерам, с другими кредитными рейтингами, присвоенными агентством по национальной шкале.

Брокеры рейтингуются в соответствии с методологией присвоения рейтингов кредитоспособности финансовым компаниям. Факторы рейтинговой модели делятся на два крупных блока: «корпоративные и бизнес-риски» и «финансовые риски». В рамках первого блока агентство оценивает деловую репутацию компании, ее топ-менеджмента и собственников, структуру владения, качество корпоративного управления, бизнес-процессов и IT -обеспечения. Также анализируются качество и реалистичность стратегии развития, уровень прозрачности, степень развитости инфраструктуры управления рисками и ее соответствие профилю рисков, принимаемых компанией. В рамках оценки бизнес-рисков оцениваются рыночные и конкурентные позиции компании, а также диверсификация клиентской базы.

В блоке финансовых рисков анализируются качество и диверсификация балансовых активов брокера, источники фондирования и зависимость от крупнейших кредиторов, а также риски, связанные с недостаточным объемом ликвидных активов для выполнения

своих обязательств. Способность компании стабильно генерировать прибыль, а также достигать высоких финансовых результатов, прежде всего, за счет операционной деятельности, а не разовых событий или «бумажных» доходов и расходов, оценивается в различных показателях рентабельности бизнеса. В факторе «подверженность валютным рискам» анализируется степень зависимости деятельности компании от колебаний валютных курсов, обусловленная наличием открытых валютных позиций, а также политика в отношении применения инструментов хеджирования валютных рисков. Среди факторов рейтинговой модели выделяются специфичные для поднадзорных Банку России профессиональных участников рынка ценных бумаг показатели, такие как норматив достаточности капитала и норматив краткосрочной ликвидности. Для брокеров дополнительно анализируется показатель, отражающий политику размещения временно свободных остатков денежных средств клиентов и степень их использования в собственных операциях брокера.

Запуск с 1 января 2026 года добровольной системы страхования средств на ИИС-3 увеличит интерес компаний, работающих в этом сегменте, к рейтингованию, поскольку наличие рейтинга может ощутимо снизить размер взноса в «Фонд гарантирования индивидуальных инвестиционных счетов».

ФОНД ГАРАНТИРОВАНИЯ ИНДИВИДУАЛЬНЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ СЧЕТОВ

Добровольная система гарантирования от банкротства средств на ИИС-3, согласно поправкам в Закон о рынке ценных бумаг, начинает работу с 1 января 2026 года. Механизм для принятия организаций разработал ФОГФ, который является уполномоченным лицом по формированию данного фонда.

31.07.2025 г. опубликован Федеральный закон №331-ФЗ, устанавливающий:

- запуск с 01.01.2026 г. Системы возмещения стоимости имущества, которое учтено на ИИС-3
- создание и порядок формирования компенсационного фонда для выплаты возмещения физическим лицам — инвесторам, в случае отзыва лицензии и банкротства брокера, УК
- обязанность информирования клиентов о своем участии (неучастии) в Системе возмещения

По требованию законодательства все участники рынка ценных бумаг, открывающие ИИС-3, должны предоставлять информацию об участии в системе.