



Алина Розенцвет

генеральный директор Национального Рейтингового Агентства

Расширение рейтингов

ЗАРОЖДАЮЩИЙСЯ РЫНОК ЛУЧШЕ БЫ НЕ РЕГУЛИРОВАТЬ. А ПРОБОВАТЬ МЯГКО УСТАНОВИТЬ НА НЕМ ПРАВИЛА ИГРЫ

Алина Розенцвет, генеральный директор Национального Рейтингового Агентства, объясняет Ирине Слюсаревой, почему при сопоставлении экономических рисков разных стран появляется очевидная политическая компонента; а также рассказывает о жизни без международных КРА.

Фотографии Павел Перов

— Алина, как протекает текущая рейтинговая деятельность НРА? Повлияло ли на нее изменение геополитических условий?

— Конечно, текущая ситуация влияет на нашу деятельность, не может не влиять. Первой реакцией рынка и всех игроков на события 24 февраля был шок. А что люди делают в состоянии шока? Они замирают и ждут, что будет дальше. В рейтинговой деятельности произошло то же самое. Часть компаний, планировавших получить рейтинг, решила сделать паузу. Но прошло некоторое время, люди поняли, что жизнь продолжается, что рейтинги остаются важными показателями для партнеров и контрагентов. И продолжили работать над получением рейтингов.

То же самое случилось в сегменте ВДО (высокодоходных облигаций). Этот рынок начал активно развиваться, до начала СВО у эми-

тентов малого и среднего бизнеса было много планов выпуска долговых бумаг. Когда ключевая ставка резко выросла, эти процессы, разумеется, остановились. Но сейчас они возобновляются. И те наши клиенты, которые получили рейтинг в период турбулентности или незадолго до того, совершенно спокойно пошли на рынок, имея полный набор необходимой для выпуска информации.

Мы всегда говорим своим клиентам, планирующим выпуск и впервые заходящим в сферу рейтингования, что начинать этот процесс имеет смысл сильно заранее. Задолго до выхода на рынок с размещением. Это для самих же эмитентов лучше. Потому что тогда есть возможность подготовиться, улучшить свои процессы, потренироваться, детально изучить механизм работы КРА, подумать над собственным продвижением в плане финансовой устойчивости и так далее. Кроме

того, обладая рейтингом, эмитент имеет возможность точно отреагировать на конъюнктуру рынка, разместить бумаги в наиболее выгодный момент. Поэтому молодцы те, кто не отказался от планов получения рейтинга: они сейчас начинают выходить на рынок с выпусками своих ценных бумаг.

Один из ключевых сегментов в нашем портфеле представлен управляющими компаниями, инвестиционными компаниями и НПФами. Мы занимаем примерно половину рынка рейтингов для УК (рейтинги надежности и качества услуг). В момент турбулентности

— Мы ничего и не теряли, чтобы искать поддерживающий сегмент. НРА — растущая компания, мы всегда двигались в сторону увеличения клиентской базы на рыночных условиях и этот сегмент является для нас одним из приоритетных. Соответственно, с ростом числа компаний, выходящих на рынок публичного долга, будет идти и увеличение этой части нашего клиентского портфеля.

Что касается рынка облигаций, то в ближайшее время мы вряд ли увидим на нем значительные размещения крупных эмитентов. Сейчас хорошие

— Конкуренция между нами и «большой тройкой» КРА была минимальной.

(Справка. «Большая тройка» — это агентства S&P Global Ratings, Fitch Ratings и Moody's).

Рейтинги, которые присваивала большая тройка, и наши рейтинги использовались по-разному. Многие российские компании стремились получать международные рейтинги или для престижа, или чтобы иметь бенчмарк, или для работы с иностранными партнерами. Для всех российских КРА, выдающих кредитные рейтинги (их сейчас четыре), ниша рейтингов международного уровня пока широко недоступна. Тут все очень сильно зависит от взаимного признания рейтингов и/или от создания единой шкалы на пространстве дружественных стран. Вопрос состоит в том, как будут использовать кредитные рейтинги, присвоенные российскими КРА, страны-партнеры, готовы ли они признавать их наряду или вместо международных рейтингов. Если это определится, то для нас откроется ниша, которую занимали международные игроки, ушедшие с российского рынка. (Это касается кредитных рейтингов).

Определенное окно возможностей для нас открыл отказ от работы с российскими компаниями агентств, присваивающих ESG-рейтинги. Но для полноценного использования этого окна нужно, чтобы российские крупнейшие игроки, которые давно продвигают повестку устойчивого развития, признали компетенции российских КРА в сфере присвоения ESG-рейтингов.

— Сама тема ESG не ушла из отечественной повестки?

— Ушла только пена. Прежде в этой теме было очень много того, что называется хайпом. Это был модный тренд, и многие компании стали вписываться в него, не понимая сути самого явления, самого ESG-подхода. Просто чтобы показать:

В НРА за рейтингом пришло несколько новых профессиональных участников рынка ценных бумаг. В нынешнее непростое время они посчитали нужным получить независимую оценку своей надежности.

большинство наших клиентов осталось с нами. Отказываются от получения рейтинга в основном из соображений экономии или боясь его понижения, но такие случаи единичны. Более того, в НРА за рейтингом пришло несколько новых профессиональных участников рынка ценных бумаг. В нынешнее непростое время они посчитали нужным получить независимую оценку своей надежности.

Очень жаль, что пока мало востребованным остается наш новый продукт — рейтинг надежности ЗПИФ. Видимо здесь мы несколько опередили время и широкий рынок, особенно в условиях ограничений на раскрытие информации, не разглядел маркетинговый потенциал такого рейтинга.

— Можно ли считать, что рынок облигаций уже на пути к восстановлению? И что именно это движение поддерживает ваш бизнес?

перспективы для привлечения средств на рынке долгового капитала имеет сегмент среднего бизнеса. Мы рассчитываем, что в ближайшее время ситуация со ставкой стабилизируется и её уровень станет доступным для эмитентов. При этом инвесторы возобновят покупки, а организаторы на рынке долгового капитала (DCM) переориентируются с привычных игроков на новых, понимая, что спрос диктует предложение. В таком сценарии развитие в сегменте МСБ пойдет довольно неплохо.

Но, конечно же, это не единственная сфера наших интересов. Мы качественно анализируем компании финансового сектора — профессиональных участников рынка ценных бумаг, НПФы, о которых уже говорили, ЗПИФы, страховые, лизинговые компании и мой любимый банковский сектор.

— Повлиял ли на вашу деятельность уход из РФ иностранных рейтинговых агентств?





мы тоже модные. Теперь эти компании с облегчением покинули поле.

Но есть достаточно большой пул игроков, которые давно занимаются внедрением принципов устойчивого развития. В основном это компании международного уровня, которые в свое время поняли, что для их партнеров ESG-повестка важна, причем совсем не формально. Затем они уже осознали, что это работает и на «внутреннего клиента» — сотрудников.

НРА давно занимается этой темой, начинали мы с экологической проблематики. И постепенно стали понимать, что как рейтинговое агентство можем внести реальный вклад в улучшение состояния не только экологической, но и социальной ответственности отечественных компаний. А уж корпоративное управление — это базовая тема, определяющая устойчивость любой компании.

ESG — это реально важный комплексный подход. И мы можем быть полезны компаниям, которые эту повестку реализуют.

В области устойчивого развития тоже есть свои стандарты. Их вырабатывает международная некоммерческая организация, которая называется Глобальная инициатива по отчетности (Global Reporting Initiative). Стандарты GRI нацелены на подготовку отчетов о существенных воздействиях на экономику, окружающую среду и социальную сферу. Есть принципы GRI, под которыми НРА подписалась. Эти принципы предполагают, что рейтинговые агентства постепенно включают параметры ESG в кредитные рейтинги. И мы аккуратно начали этот процесс. Считаем, что работа важная и нужная. Нередко люди интересуются, каков финансовый эффект от реализации принципов устойчивого развития. И есть ли он вообще. Я бы сказала так: помимо финансового капитала, существует еще капитал социальный.

Он определяет качество социальных связей в обществе, влияет на качество жизни. Страны, комфортные для жизни, отличаются высоким уровнем социального капитала. В компаниях с высоким уровнем социального капитала приятно и хочется работать. Хотя в денежном выражении его вряд ли легко и просто измерить, особенно в краткосрочной перспективе.

В условиях турбулентности российские регуляторы, несомненно, действовали эффективно и очень грамотно. Был оперативно принят ряд мер по поддержке банковского сектора, финансового рынка, предприятий малого и среднего бизнеса.

Принципы ESG — они про это.

И, конечно, экология — очень важная для каждого человека тема сама по себе.

— Продвигается ли взаимное признание рейтингов с дружественными странами?

— Эта тема обсуждается довольно давно, но консенсус еще не достигнут.

Проблема в том, что в международных рейтингах есть компонента, связанная со страновыми рисками. Страновой риск существует объективно. В то же время при сопоставлении страновых рисков разных стран появляется очевидная политическая компонента. Как от нее уйти, непонятно. Притом она-то и является камнем преткновения. Если говорить совсем просто, то внутри страновой риск может оцениваться совсем не так, как со стороны. Строго говоря, внутри и снаружи он практически всегда оценивается по-разному.

На мой взгляд, выход из ситуации существует. Решение находится опять-таки в области политики, а совсем не экономики. Я бы на текущем этапе пробовала договориться о том, чтобы в общий обиход поступали рейтинги,

выстроенные по национальной шкале. Дальше каждый игрок уже сам, по своим понятиям и резонам, может проводить их сопоставление, выстраивать их относительно друг друга, оценивая страновые риски на свое усмотрение. Как бы, условно, на стол выкладываются различные национальные «линейки», и на каком уровне сопоставить их начальные точки отсчета (условные

нули конкретной шкалы), каждый решает сам.

Это дало хотя бы какие-то ориентиры.

— Как вы оцениваете действия государственных органов по поддержке российской экономики и финансового рынка? Оценивали ли суммы, в которые может обойтись бюджету поддержка отдельных отраслей?

— В условиях турбулентности российские регуляторы, несомненно, действовали эффективно и очень грамотно. Был оперативно принят ряд мер по поддержке банковского сектора, финансового рынка, предприятий малого и среднего бизнеса. Однако есть риск, что не все последствия себя проявили, их удалось лишь временно отложить, скажем так. И эта отложенная часть, пока невидимая, еще может сказаться новыми шоками. Но, наверное, решать эти на время замаскированные проблемы, выносить их «на поверхность» стоит тогда, когда система войдет в режим более высокой стабильности.

Кроме того, пока, как мне видится, нет полного и ясного понимания того, какую экономику хотело бы государ-

Таблица. ЭФФЕКТЫ ОТ САНКЦИЙ

Область	Влияние
Объемы экспорта	<p>Сокращение объемов экспорта машин и оборудования на 70%-80% на рынки стран-инициаторов санкций и на 10%-20% — на другие рынки.</p> <p>Сокращение экспорта услуг (80% на страны инициаторы санкций, 15% — на рынки других стран).</p> <p>Сокращение экспорта сырьевых товаров в целом на 10%-30%, переток экспорта от стран-инициаторов санкций на рынки дружественных стран. Ситуация постоянно развивается, возможно значительное сокращение экспорта по некоторым товарам (например, по газу до 40%-50% и 25%-30% по углю в стрессовых сценариях). Падение также будет вызвано существенными проблемами с логистикой.</p>
Объемы импорта	<p>Сокращение ввоза инвестиционных товаров на 60%-80% из стран инициаторов-санкций и на 10%-20% из остальных стран.</p> <p>Сокращение ввоза потребительских товаров на 20%-30% с учетом компенсации за счет параллельного импорта и частичного замещения товаров из «недружественных» стран аналогами из дружественных стран.</p> <p>Существенное сокращение импорта услуг (до 90% из стран-инициаторов санкций) и до 25% из остальных стран.</p>
Дисконты на экспорт	<p>Дисконты на российскую нефть от 20 до 40 долларов по сравнению с ценой на сорт Urals.</p> <p>Умеренный дисконт по газу в районе 10%-15% в ближайшие два года с последующим его снижением до 0%.</p> <p>Существенные дисконты по товарам, продающимся на рынках с высокой конкуренцией (например, черные и цветные металлы — масштаб дисконта составит 20%-25% в ближайшие 2-3 года).</p>
Финансовый рынок	<p>Сокращение активов российских инвесторов в 2022 году составит от 25% до 35%.</p> <p>Снижение индекса Московской биржи с 3700 пунктов на начало года до уровня 2000 пунктов и ниже. По нашим прогнозам, в среднесрочной перспективе индекс Московской биржи не вырастет больше значения 2800, ликвидность на фондовом рынке останется пониженной.</p> <p>Полный уход иностранных инвесторов.</p>
ВВП	<p>Сокращение ВВП за 2022-2023 годы на 5%-7% от уровня 2021 года.</p> <p>Резкое сокращение потенциала роста экономики до 0,5% в год.</p>
Реальные располагаемые расходы населения, %	Сокращение на 3%-6% за 2022-2023 год.
Инвестиции в основной капитал	Сокращение на 13%-15% за 2022-2023, основной фактор будущего «инвестиционного» кризиса в 2023-2025.
Вывоз капитала	Составит от 250 до 300 млрд долларов.

ство видеть в перспективе, в какую именно сторону и каким образом будет осуществляться ее структурная трансформация. А конкретные направленные действия, конечно же, должны коррелировать с общим планом, который мы вероятно увидим в ближайшее время.

Геополитические факторы сейчас слишком сильно влияют на экономику. Масштабные внешнеторговые санкции негативно повлияли как на российскую экономику, так и на фондовый рынок. Наиболее неприятными для страны НРА считает технологические санкции, так как они могут существенно снизить

На долгий срок важную информацию закрывать не получится. Информация на рынок должна поступать. Но, соглашусь, риски тоже нельзя игнорировать. В сложившейся ситуации могли бы быть очень полезны рейтинговые агентства.

потенциал экономики в долгосрочной перспективе, привести к технологической деградации во многих отраслях и к отвлечению инвестиций на импортозамещение с других не менее важных областей (например, инфраструктурного строительства, социальной сферы и так далее). Также мы видим, что введенные санкции существенно влияют на внешнюю торговлю не только со странами-инициаторами (практически всеми государствами ОЭСР), но и с «дружественными» странами в периметре ЕЭС и БРИКС. Это связано с двумя факторами: во-первых, с угрозами вторичных санкций со стороны США и ЕС (уже проявляется, например, в приостановке обслуживания карт «МИР») и, во-вторых, работает эффект «культуры отмены».

Уже видны вторичные эффекты от санкций, они проявляются в проблемах с оплатой поставок и с дефицитом

отдельных, поставляемых по импорту критически значимых компонентов продукции.

Эффекты от санкций, которых, согласно прогнозам НРА, можно ожидать, сведены в таблицу.

Суммы поддержки из бюджета потребуются значительные, так как необходимы срочные инвестиции для перенаправления экспорта из стран-инициаторов санкций в дружественные страны, а также на поддержку инвестиционной деятельности. По нашим оценкам, исходя из цифр, озвученных выше, только сумма дополнительных антикризисных трат должна составлять

не менее 4–6 трлн рублей ежегодно, из которых около половины должно идти на бюджетные инвестиции, а остальное на текущую поддержку деятельности бизнеса и доходов населения. Так, только на поддержку одной угольной отрасли из федерального бюджета требуется от 200 млрд рублей федеральных средств, по самым скромным подсчетам.

— Что можно сказать о возникших сейчас искажениях информационного поля? Ряд отечественных компаний закрыл чувствительную информацию (может, заодно и еще какую-нибудь). Ушел из российского поля ряд поставщиков глобальной информации. Как вы оцениваете эти риски? Возможно, имеет смысл создание российской структуры, типа Блумберга?

— Должно прийти понимание, что эти события имеют долгосрочный характер. А на долгий срок важную информацию закрывать не получится. Информация

на рынок должна поступать. Но, соглашусь, риски тоже нельзя игнорировать. В сложившейся ситуации могли бы быть очень полезны рейтинговые агентства.

Решений может быть, как минимум, два.

Первое связано с тем, что инвестору или компании, работающей с контрагентами, важна не отчетность как таковая. Важен анализ этой отчетности. Выводы из нее. Не описание структуры собственности (хотя это тоже интересно), а вывод о том, насколько эта структура прозрачна, качественна, насколько хороша деловая репутация собственника/менеджмента и так далее. Рейтинговое агентство работает с первичной информацией, перерабатывает ее, выдавая в итоге не только буквы рейтинга, но и рейтинговый пресс-релиз, где описаны различные стороны работы компании. Если бы в РФ рейтинги имели массовое хождение, то закрытие информации несло бы довольно низкий риск. В ситуации отсутствия первичной информации ряд игроков стал бы пользоваться рейтингами. Да, пришлось бы больше доверять рейтинговым агентствам, но с этим можно работать. К сожалению, рейтинги у нас не имеют массового хождения. Даже почти половина банков не имеет ни одного рейтинга, в сегменте управляющих компаний, инвестиционных компаний степень проникновения рейтингов еще ниже. Что же говорить об остальных.

Один из путей — попытаться решить проблему недостатка информации через расширение сферы применения рейтингов. Если компания хочет закрыть свою информацию, она обязательно должна иметь рейтинг. Она сообщает чувствительную информацию агентству, агентство берет обязательство эти сведения не раскрывать ни при каких условиях, далее перерабатывает и выдает в рынок результаты



(в рамках рейтингового пресс-релиза). Заинтересованные участники процесса пользуются для своих целей не первичной информацией, а изложенной в этом материале.

О частностях этого процесса можно договариваться. Какая глубина анализа нужна рынку, например. Вот первый сценарий.

Второй вариант — создать что-то вроде бюро кредитных историй. Здесь опять могли бы быть полезны именно КРА. Как ключевые пользователи информации. Мы могли бы собирать эту информацию и передавать рынку на определенных условиях и в определенном виде.

Например, в виде отчета о финансовом положении. Рейтинг — это мнение агентства, он может быть очищен от мнения аналитиков, может приблизиться к своего рода скорингу. Такой продукт не был бы рейтингом, там не было бы выводов о финансовом состоянии, отсутствовала бы буквенная шкала. Но были бы рассчитаны определенные показатели, содержались бы оценки структуры собственности, модели управления рисками.

Это целый новый пласт работы. Как мне кажется, рейтинговые агентства здесь могут быть очень полезны.

— Над чем сейчас работает НРА и какие ставит цели?

— Мы бы хотели чуть больше заниматься исследованиями. Эта ниша сейчас, с уходом иностранцев, как раз освободилась. Нам нравится эта работа, она у нас получается. Мы выпускаем довольно много аналитических обзоров: и секторальных, и отраслевых. НРА стремится держать «руку на пульсе» российской экономики и снабжать участников рынка актуальной и полезной аналитической информацией, которая поможет менеджерам и акционерам российского бизнеса правильно оценивать риски и учитывать их при принятии ключевых решений. Ключевыми темами по-прежнему остаются денежно-кредитная политика и денежно-кредитные

условия, активизация инвестиционной активности, лизинг, а также последние тренды в области страхования. Основными топиками исследований в ближайшее время агентство видит такие отрасли, как жилищное строительство и недвижимость, исследование инвестиционной активности предприятий и организаций, анализ ситуации в секторе МСП, а также ключевых отраслях: розничная торговля, производство

Мы бы хотели чуть больше заниматься исследованиями. Эта ниша сейчас, с уходом иностранцев, как раз освободилась. Нам нравится эта работа, она у нас получается. Мы выпускаем довольно много аналитических обзоров: и секторальных, и отраслевых.

сельскохозяйственной продукции и высокотехнологичных секторах экономики. Также мы продолжим снабжать участников рынка нашими прогнозами по макроэкономике и движению ключевой ставки.

Хотелось бы более углубленно заниматься ESG-рейтингованием. Было бы очень важно, чтобы к этой работе подключился Банк России. Потому что на рынке ESG-рейтингов может возникнуть ситуация, которая имела место на рынке кредитных рейтингов на этапе его становления. Когда каждый мог присваивать кредитный рейтинг без правил.

На рынке кредитных рейтингов правила уже созданы, это важно.

Необходимо установить и общие правила: для верификации зеленых, социальных облигаций, для всего сегмента устойчивого развития. Установить с самого начала.

Как мы понимаем для зарождающихся рынков, каковым сейчас является сегмент ESG-рейтингов, возможны два сценария. Сценарий первый: пусть

сначала растут все цветы, а потом половину растений выкосим. Причем косить начнем неожиданно для всех.

Сценарий второй: определить, какие именно цветы нужны, и дальше выращивать именно их. При таком подходе игрокам рынка понятна перспектива.

Банк России разработал сейчас документ под названием «Концепция организации в России методологической

системы по развитию зеленых финансовых инструментов и проектов ответственного инвестирования». Документ анализирует базовые параметры системы ответственного инвестирования, складывающейся за рубежом. А также описывает основные элементы, необходимые для формирования системы ответственного инвестирования в Российской Федерации, предлагает соответствующую дорожную карту.

— Обсуждаются также методологические рекомендации по присвоению ESG-рейтингов. Это очень важная и правильная работа, однако предлагаемые в документе рекомендации, насколько понимаю, будут распространяться только на кредитные РА. Это может привести к тому, что цветы наших четырех игроков (КРА) будут расти только на пространстве, ограниченном рекомендациями Банка России. А другие растения будут расти, где хотят, имея гораздо более обширную площадь для развития. Что это будут за растения — колючки или розы — неизвестно. Но вот на нашем участке (ограниченном рекомендациями регулятора) все растения точно будут гомогенными.

— Вижу в этом риск.

Даже мягкое регулирование, имеющее рекомендательный характер, должно касаться не компаний, а предмета. Наверное, лучше бы не регулировать зарождающийся рынок. А пробовать мягко установить на нем правила игры.

Но, думаю, рынок будет жить. Подтверждением этому является и огромный интерес компаний к нашему некоммерческому исследовательскому продукту — ESG-рэнкингу. Он построен на подходах, аналогичных используемым нами при присвоении ESG-рейтингов, вызвал широкие дискуссии. Результатом обсуждения стали сформированные заинтересованными компаниями предложения по совершенствованию нашей методологии. Это очень ценно: ведь вместе с участниками рынка на этом зарождающемся поле мы можем сделать продукт, которому доверяют. □