

Тема 8. Понятие рейтинга. Рейтинговая оценка рисков.

Введем некоторые базовые определения.

Рейтинг – оценка, отнесение к тому или иному классу, разряду.

Шкала рейтинга – система группировки показателей, которая позволяет выставить однозначную оценку

Кредитный рейтинг- деление должников на группы риска в соответствии с выбранной системой группировки экономических показателей должников

Индивидуальный кредитный рейтинг – отнесение предприятия, физического лица-должника к определенной группе риска

Необходимо отличать рейтинг от **ранкинга**, который представляет собой перечисление предприятий, физических лиц по какому-либо показателю в порядке убывания.

Каждая группа предприятий в силу отраслевой специфики может иметь свою систему группировки показателей, свою шкалу рейтинга.

Шкалы рейтинга могут разрабатываться для употребления внутри одной страны (**национальная шкала рейтинга**) или для ранжирования предприятий группы стран, крупного региона мира (**международная шкала рейтинга**).

Рейтинговое агентство – предприятие, которое специализируется на сборе и оценке информации о предприятиях, физических лицах, странах, занимается их оцениванием на основе разработанной шкалы рейтинга, а также распространением информации о присвоенных индивидуальных кредитных рейтингах.

Рассмотрим в качестве примера принципы формирования шкалы рейтинга на примере одного из международных рейтинговых агентств - **Standart & Poors**

Кредитный рейтинг компаний-заемщиков складывается из двух основных компонентов: анализ бизнеса и анализ финансового профиля. Рейтинг компании не сводится к простому расчету финансовых показателей. Это еще и результат тщательного исследования фундаментальных характеристик бизнеса, таких как страновые риски, структура отрасли и перспективы ее роста, конкурентные преимущества компании, система регулирования, менеджмент, стратегия.

Многие из этих факторов носят качественный характер. От них во многом зависит, какими будут финансовые показатели компании в будущем. С другой стороны, от риска бизнеса зависит, какой уровень финансового риска может позволить себе компания при определенном значении рейтинга. Присваивая рейтинг каждой компании, аналитики Standard & Poor's взвешивают факторы бизнеса и финансового положения. Иногда кредитный рейтинг определяется преимущественно характеристиками бизнеса, а иногда доминирующую роль играет финансовый профиль. Подход Standard & Poor's к оценке кредитного риска компаний можно представить в виде рисунка:



Оценка рисков бизнеса компании начинается с анализа странового и отраслевого "контекста". На стабильность деятельности компании, работающей в той или иной стране, влияет то, насколько динамична, развита и устойчива экономика, насколько прозрачно и эффективно законодательство и регулирование, есть ли необходимая инфраструктура, как работает финансовая система, насколько развита кредитная культура. Standard & Poor's анализирует структуру и перспективы развития отрасли, цикличность, остроту конкуренции, особенности режима регулирования и выявляет ключевые факторы успеха в той или иной сфере деятельности и ключевые факторы риска, влияющие на "игроков" каждой отрасли. Standard & Poor's анализирует позиции компании на рынке, ее преимущества перед конкурентами или, наоборот, сферы, где компания наиболее уязвима. Обязательно учитывается специфика отрасли и проводится сравнительный анализ с другими компаниями. Далеко не последнюю роль в рейтинговом исследовании играет изучение менеджмента и стратегии.

Проанализировав условия, в которых работает компания, и позиции компании в бизнесе, аналитики Standard & Poor's приступают к собственно финансовому анализу: исследованию финансовой отчетности компаний, расчету коэффициентов, изучению трендов и финансовому прогнозированию.

Финансовый анализ проводится с учетом отраслевой специфики. При расчете финансовых коэффициентов могут делаться аналитические корректировки, в частности, чтобы сделать поправку на различия в стандартах учета и учетной политики различных компаний, чтобы исключить влияние чрезвычайных операций. Standard & Poor's также анализирует финансовую политику компании, ее подход к управлению рисками. Основной упор в финансовом анализе делается на денежные потоки, коэффициенты покрытия долга и процентов денежными потоками или средствами от операций, а также на ликвидность. Показатели структуры капитала и прибыльности играют менее важную роль, так как они носят более абстрактный характер и существенно зависят от условностей учета. Формулы основных финансовых показателей, используемых Standard & Poor's, представлены ниже:

Финансовые показатели для формирования рейтинга

1.
Прибыль до налогов и процентов (ЕВИТ)¹
 Проценты уплаченные (до вычета капитализированных процентов и процентов полученных)

2.
Прибыль до амортизации, процентов и налогов (ЕВИТДА)²
 Проценты уплаченные (до вычета капитализированных процентов и процентов полученных)

3.
Денежный поток от операций до изменений в оборотном капитале (FFO)
 Совокупный долг

где FFO= Чистая прибыль + амортизация + другие неденежные расходы

4.

Свободный денежный поток от операций / совокупный долг

где Свободный денежный поток от операций = FFO - капиталовложения - прирост оборотного капитала (без денежных средств, краткосрочных финансовых вложений и краткосрочного долга)

5. Рентабельность капитала =

ЕВИГ

Средний капитал

где Средний капитал = среднее арифметическое между суммой собственного капитала на начало и на конец года,

6.

Прибыль до налогов, процентов и амортизации / выручка

где

Прибыль до налогов, процентов и амортизации = Выручка - себестоимость (до амортизации) - коммерческие расходы - управленческие расходы - расходы на НИОКР

7. Долгосрочный долг / капитал

где

Капитал = Долгосрочный долг + собственные средства (включая привилегированные акции) + доля меньшинства

8. Совокупный долг / Капитал

где

Совокупный долг = Долгосрочный долг + краткосрочный долг, включая коммерческие бумаги

Капитал = собственные средства (включая привилегированные акции) + доля меньшинства

Информация, необходимая для присвоения рейтинга

Для присвоения рейтинга аналитикам Standard & Poor's необходимо располагать достаточным объемом информации. Standard & Poor's использует как информацию, предоставленную компанией, так и любую другую имеющуюся у него информацию, например отраслевые публикации, отчеты независимых агентств и др.

Standard & Poor's не требует предоставления информации по какой-то специальной форме. Наличие отчетности по международным стандартам желательно, но необязательно: для аналитиков принципиально важно получить полную и правдивую информацию о финансовом положении компании, а не то, в каком формате эта информация представлена. Standard & Poor's использует как аудированную, так и неаудированную информацию, но аудита не проводит. Ответственность за достоверность и качество информации несет менеджмент компании, а Standard & Poor's отвечает за аналитические суждения, сформированные на основе этой информации.

В каждом конкретном случае список требуемой информации составляется индивидуально, с учетом специфики компании и отрасли. Тем не менее обычно этот список включает следующие основные документы:

1. Финансовая отчетность за пять последних лет (желательно - по международным стандартам).
2. Годовые отчеты и информационные меморандумы для инвесторов.
3. Финансовый прогноз на три года, включая прогноз отчета о прибылях и убытках, отчета о денежных потоках и баланса с описанием исходных допущений. План капиталовложений с описанием основных инвестиционных проектов.
4. Расшифровка финансового долга (суммы, сроки, проценты, обеспечение). Резервы ликвидности (денежные средства, кредитные линии и др.). Описание ковенантов по долговым обязательствам.
5. Финансовая политика.
6. Структура компании, ее история, стратегия развития.
7. Менеджмент.
8. Характеристика отрасли.
9. Характеристика позиции компании в отрасли: доля рынка, производственные возможности, эффективность операций в сравнении с основными конкурентами и др.

Международные долгосрочные кредитные рейтинги чаще называют просто «долгосрочные рейтинги». Нижеприведенная шкала относится к рейтингам в иностранной и национальной валютах.

Шкала рейтинга Fitch Ratings

Международные кредитные рейтинги оценивают способность выполнять обязательства в иностранной или национальной валютах. Рейтинги, как в иностранной, так и национальной валютах, сопоставимы в международном масштабе. Рейтинг в национальной валюте оценивает способность производить платежи только в валюте и по юрисдикции определенной страны.

AAA

Наивысший уровень кредитоспособности. Рейтинги уровня «AAA» означают самые низкие ожидания по кредитным рискам. Рейтинги данного уровня присваиваются только в случае исключительно высокой способности своевременно погашать финансовые обязательства. Вероятность негативных влияний на эту способность со стороны предсказуемых обстоятельств очень низка.

AA

Очень высокая кредитоспособность. Рейтинги уровня «AA» обозначают очень низкие ожидания по кредитным рискам и очень высокую способность своевременно погашать финансовые обязательства. Подверженность этой способности влиянию предсказуемых обстоятельств незначительна.

A

Высокая кредитоспособность. Рейтинги уровня «A» обозначают низкие ожидания по кредитным рискам. Способность своевременно погашать финансовые обязательства оценивается как высокая. Тем не менее, данная способность может быть более подвержена влиянию изменений обстоятельств или экономической ситуации, чем в случае более высоких уровней рейтинга.

BBB

Адекватная кредитоспособность. Рейтинги уровня «BBB» обозначают низкие на данный момент ожидания по кредитным рискам. Способность своевременно погашать финансовые обязательства оценивается как адекватная, однако негативные изменения обстоятельств и экономической ситуации с большей вероятностью могут понизить данную способность. Данный уровень рейтинга является самым низким среди рейтингов инвестиционной категории.

BB

Спекулятивный. Рейтинги уровня «BB» обозначают, что существует возможность развития кредитных рисков, особенно в результате негативных экономических изменений, которые могут произойти со временем. Однако при этом компаниям могут быть доступны альтернативные ресурсы в сфере бизнеса или финансов, которые позволят им выполнить свои финансовые обязательства. Ценные бумаги, которым присвоены рейтинги данного уровня, не являются ценными бумагами инвестиционной категории.

B

Значительно спекулятивный. Рейтинги уровня «B» обозначают наличие значительных кредитных рисков,

однако при этом остается ограниченный «запас прочности». На данный момент финансовые обязательства выполняются, однако способность продолжать выплаты зависит от устойчивой и благоприятной бизнес-среды и экономической ситуации.

ССС, СС, С

Высокий риск дефолта. Дефолт представляется реальной возможностью. Способность выполнять финансовые обязательства целиком зависит от устойчивой и благоприятной бизнес-среды или экономической ситуации. Рейтинг уровня «СС» означает, что дефолт в каком-либо виде возможен. Рейтинг уровня «С» обозначает, что дефолт неизбежен.

DDD, DD, D

Дефолт. Данный рейтинг обязательств основан на перспективах частичного или полного погашения обязательств при реорганизации или ликвидации компании-должника. В то время как ожидаемый объем погашения является крайне спекулятивным и не может быть определен с какой-либо степенью точности, следующие положения служат общими ориентирами: Обязательства с рейтингом «DDD» имеют наибольший потенциал для погашения: 90%-100% от объема выпущенных обязательств и начисленных процентов. Рейтинг уровня «DD» обозначает потенциал для выплат в диапазоне 50%-90%, и уровня «D» - наименьший потенциал по погашению: менее 50%.

Дополнительные пометки к кредитному рейтингу Fitch Ratings

Эмитенты, которым присвоены рейтинги спекулятивной категории, объявили дефолт по некоторым или всем своим обязательствам. Эмитенты с рейтингом «DDD» имеют наибольшие шансы возобновления деятельности или продолжения операций с официальным процессом реорганизации или без него. Эмитенты с рейтингами «DD» и «D», как правило, проходят официальную процедуру реорганизации или ликвидации. Те из них, кому присвоен рейтинг «DD», скорее всего, погасят более значительную часть своих выпущенных обязательств, в то время как эмитенты с рейтингом «D» имеют мало шансов погасить все свои обязательства.

Рейтинги могут быть дополнены знаком «+» или «-» для обозначения относительного положения в рамках основных рейтинговых категорий. Данные значки не добавляются к рейтингам категории «AAA» или рейтинговым категориям ниже «ССС».

Пометка «нет рейтинга» обозначает, что Fitch Ratings не присваивает публичных рейтингов соответствующему эмитенту или выпуску.

Пометка «Отозван». Рейтинг отзывается, если Fitch Ratings считает, что объем доступной информации недостаточен для рейтинговых целей, или в случае наступления срока платежей по облигациям, их отзыва или рефинансирования.

Список «Rating Watch». Рейтинги помещаются в список «Rating Watch» для уведомления инвесторов о существующей вероятности обоснованного изменения рейтинга, а также о направлении такого изменения. Последнее может определяться пометкой «Позитивный», что обозначает возможность повышения рейтинга, «Негативный», в случае возможности понижения рейтинга, или «Развивающийся», если рейтинг может быть повышен, понижен или подтвержден на прежнем уровне. Как правило, рейтинг помещается в список «Rating Watch» на относительно короткий период времени. Прогноз по рейтингу обозначает направление, в котором ожидается изменение рейтинга в течение от одного до двух лет. Прогноз по рейтингу может быть позитивным, стабильным или негативным. «Позитивный» или «Негативный» прогноз по рейтингу не означает, что изменение рейтинга неизбежно. Аналогичным образом, рейтинги с прогнозом «Стабильный» могут быть повышены или понижены до того, как прогноз будет изменен на «Позитивный» или «Негативный», при наличии обстоятельств, дающих основание для такого изменения. В некоторых случаях, Fitch может оказаться не в состоянии определить фундаментальные тенденции, и в таком случае, Прогноз по рейтингу может быть определен как «Развивающийся».

Аналитическая группа Fitch Ratings по корпоративным эмитентам присваивает публичные и частные рейтинги компаниям и их инструментам заимствования, включая приоритетные и субординированные долговые обязательства, коммерческие ценные бумаги, привилегированные акции и

банковские кредиты. Методология анализа, применяемая группой, рассматривает правовую, надзорно-регулятивную и рыночную среду в 90 странах, где работает агентство, при этом особое внимание уделяется структуре задолженности. Как и многие другие аналитические группы в составе Fitch Ratings, группа по корпоративным эмитентам придает большое значение взаимодействию со своими коллегами по всему миру и с другими группами агентства, такими как аналитические группы по суверенным рейтингам и структурированному финансированию. Данное сотрудничество позволяет дать более всестороннюю оценку стратегических инициатив эмитента, его конкурентоспособности, финансовых показателей и общей динамики развития отрасли, в которой работает эмитент.

Отраслевые рейтинги

Аналитическая группа Fitch Ratings по корпоративным эмитентам рейтингует более 1 300 корпоративных ценных бумаг и компаний, работающих в таких отраслях, как:

- Авиакосмическая и оборонная промышленность
- Химическая промышленность
- Потребительские товары и услуги
- Энергетика
- Пищевая и табачная промышленность
- Коммунальное энерго- и газоснабжение
- Здравоохранение
- Промышленные товары и услуги
- Сфера развлечений и гостиничный бизнес
- СМИ
- Автомобильная промышленность и машиностроение
- Бумажная и деревообрабатывающая промышленность, металлургия и горнодобывающая промышленность
- Проектное финансирование
- Инвестиционные фонды недвижимости
- Розничная торговля
- Технологии
- Телекоммуникации
- Транспорт

Сравнительная шкала кредитных рейтингов

Moody's	Standard and Poor's	Fitch IBCA	Краткое описание
Aaa	AAA	AAA	Максимальная степень безопасности
Aa1	AA+	AA+	Высокая степень надежности
Aa2	AA	AA	
Aa3	AA-	AA-	
A1	A+	A+	Степень надежности выше средней
A2	A	A	
A3	A-	A-	
Baa1	BBB+	BBB+	Степень надежности ниже средней
Baa2	BBB	BBB	
Baa3	BBB-	BBB-	
Ba1	BB+	BB+	Неинвестиционная, спекулятивная степень
Ba2	BB	BB	
Ba3	BB-	BB-	
B1	B+	B+	Высокоспекулятивная степень
B2	B	B	
B3	B-	B-	
Caа	CCC+	CCC	Существенный риск, эмитент в тяжелом положении
--	CCC	--	
--	CCC-	--	
Ca	--	--	Сверхспекулятивная степень, возможен отказ от платежей
C	--	--	
--	--	DDD	Отказ от платежей
--	--	DD	
--	D	D	
--	--	--	

Использование рейтингов для оценки кредитных рисков в российских банках

Поскольку рейтинг характеризует способность должника отвечать по своим обязательствам, естественно связывать положение компании в рейтинге с вероятностью отказа от платежа. Компании, занимающие верхние строчки рейтинга, почти никогда не отказываются от платежа. Чем ниже рейтинг компании, тем в большей степени увеличивается вероятность дефолта. Отнесение компании к определенной группе предприятий на шкале рейтинга одновременно означает, что какая-то часть компаний принесет потери кредитору. Таким образом, для ограничения риска потерь кредитору следует создать резервы, пропорциональные вероятности дефолта. По предприятиям с наилучшими рейтингами (вероятность дефолта равна нулю) резерв можно не создавать, по наихудшим предприятиям (дефолт состоялся, т.е. его вероятность составляет 100%) естественно создать резерв в размере 100% задолженности.

В качестве примера такого подхода рассмотрим нормативные требования Банка России к созданию резервов по ограничению кредитных рисков российскими коммерческими

банками. В соответствии с нормативными требованиями российский банк должен создать шкалу рейтинга, которая классифицирует предприятия по следующим категориям качества:

- I (высшая) категория качества (стандартные ссуды) - отсутствие кредитного риска (вероятность финансовых потерь вследствие неисполнения либо ненадлежащего исполнения заемщиком обязательств по ссуде равна нулю);
- II категория качества (нестандартные ссуды) - умеренный кредитный риск (вероятность финансовых потерь вследствие неисполнения либо ненадлежащего исполнения заемщиком обязательств по ссуде обуславливает ее обесценение в размере от одного до 20 процентов);
- III категория качества (сомнительные ссуды) - значительный кредитный риск (вероятность финансовых потерь вследствие неисполнения либо ненадлежащего исполнения заемщиком обязательств по ссуде обуславливает ее обесценение в размере от 21 до 50 процентов);
- IV категория качества (проблемные ссуды) - высокий кредитный риск (вероятность финансовых потерь вследствие неисполнения либо ненадлежащего исполнения заемщиком обязательств по ссуде обуславливает ее обесценение в размере от 51 процента до 100 процентов);
- V (низшая) категория качества (безнадежные ссуды) - отсутствует вероятность возврата ссуды в силу неспособности или отказа заемщика выполнять обязательства по ссуде, что обуславливает полное (в размере 100 процентов) обесценение ссуды.

Ссуды, отнесенные ко II - V категориям качества, являются обесцененными. По ним должны быть созданы следующие расчетные резервы:

Категория качества	Наименование	Размер расчетного резерва в процентах от суммы основного долга по ссуде
I категория качества (высшая)	Стандартные	0%
II категория качества	Нестандартные	от 1% до 20%
III категория качества	Сомнительные	от 21% до 50%
IV категория качества	Проблемные	от 51% до 100%
V категория качества (низшая)	Безнадежные	100%

Следует отметить, что действующие нормативные документы обязывают банки разрабатывать на основе приведенной шкалы более подробную, внутреннюю шкалу рейтингов, которая должна устанавливать однозначное соответствие между рейтингом предприятия и расчетным резервом, который должен в обязательном порядке создать банк при выдаче ссуды.