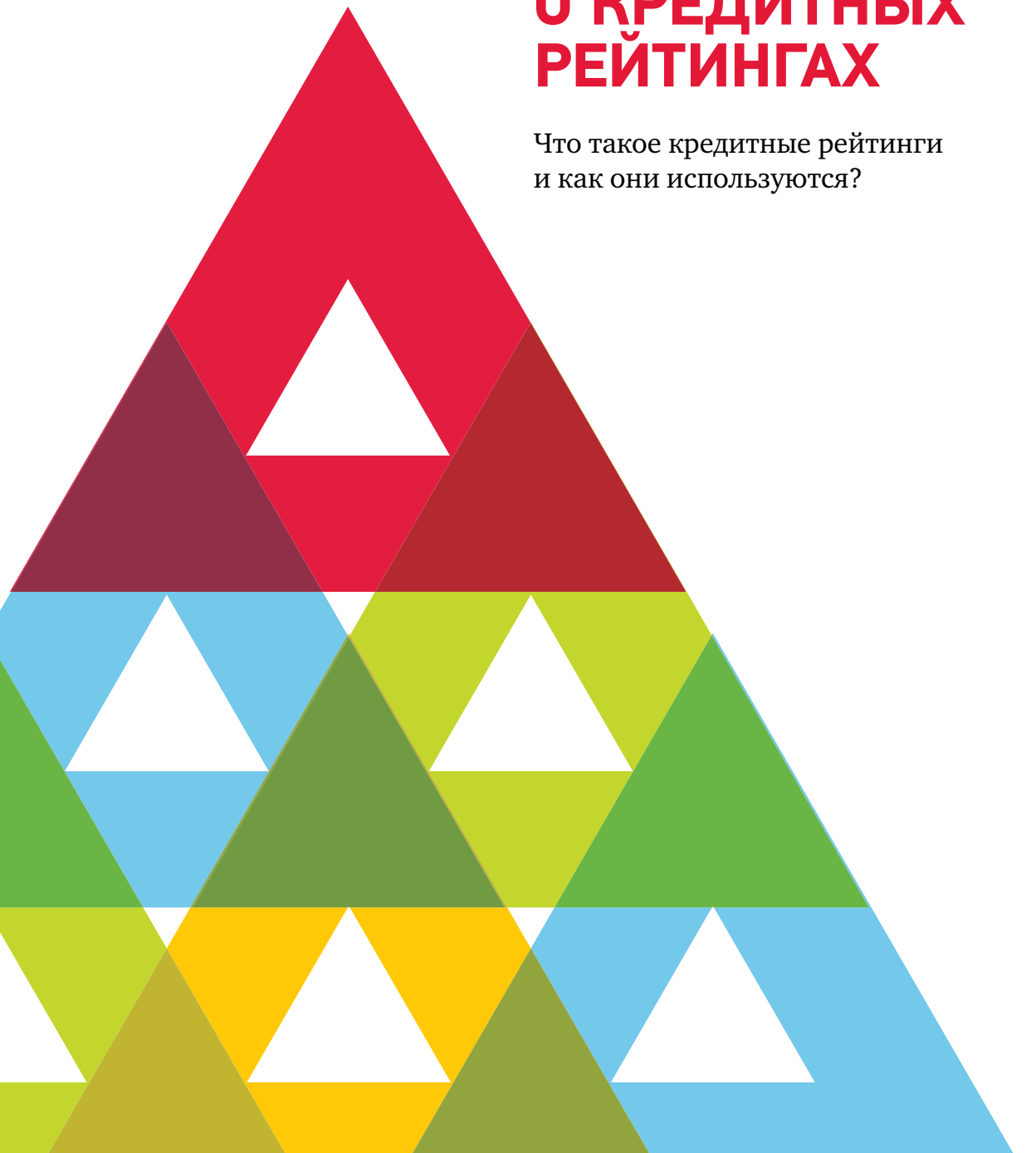


ВСЕ, ЧТО НУЖНО ЗНАТЬ О КРЕДИТНЫХ РЕЙТИНГАХ

Что такое кредитные рейтинги
и как они используются?



ВСЕ, ЧТО НУЖНО ЗНАТЬ О КРЕДИТНЫХ РЕЙТИНГАХ

- 1 | ОБ ЭТОМ ИЗДАНИИ**
- 2 | ЧТО ТАКОЕ КРЕДИТНЫЕ РЕЙТИНГИ**
- 4 | ЗАЧЕМ НУЖНЫ КРЕДИТНЫЕ РЕЙТИНГИ**
- 5 | КТО ИСПОЛЬЗУЕТ КРЕДИТНЫЕ РЕЙТИНГИ**
- 6 | РЕЙТИНГОВЫЕ АГЕНТСТВА**
- 9 | РЕЙТИНГОВЫЕ ШКАЛЫ**
- 10 | РЕЙТИНГИ ЭМИТЕНТОВ И ДОЛГОВЫХ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ**
- 13 | МОНИТОРИНГ КРЕДИТНЫХ РЕЙТИНГОВ**
- 14 | ПОЧЕМУ ИЗМЕНЯЮТСЯ КРЕДИТНЫЕ РЕЙТИНГИ**
- 16 | РАСПРОСТРАНЕНИЕ ИНФОРМАЦИИ О КРЕДИТНЫХ РЕЙТИНГАХ**

ОБ ЭТОМ ИЗДАНИИ

Цель справочника — объяснить, что такое кредитные рейтинги и как они используются.

Эта брошюра:

- 1) поможет понять, чем кредитные рейтинги являются и чем они не являются, расскажет о том, кто использует кредитные рейтинги и для чего они нужны рынкам капитала;
- 2) даст представление о различных бизнес-моделях и методологиях, используемых рейтинговыми агентствами;
- 3) покажет, как Служба кредитных рейтингов Standard & Poor's определяет мнение о рейтингах эмитентов и долговых обязательств, осуществляет мониторинг и корректировку рейтингов и анализирует их изменения на протяжении определенного периода времени в прошлом.

Кредитные рейтинги — это один из целого ряда инструментов, которым может воспользоваться инвестор для принятия решения о покупке облигаций или иных инвестиционных инструментов с фиксированной доходностью. Рейтинги способствуют развитию и нормальному функционированию рынков капитала; в свою очередь, капитал позволяет предпринимателям создавать и развивать бизнес, региональным и муниципальным органам власти — строить дороги и больницы, представителям реального сектора экономики — возводить заводы и создавать рабочие места. Рейтинги отражают независимое мнение о кредитоспособности эмитентов и кредитных характеристиках долговых инструментов, которое формируется на основе единой терминологической базы и позволяет инвесторам принимать наиболее обоснованные решения.

Standard & Poor's занимает лидирующие позиции в сфере предоставления независимых кредитных рейтингов и аналитических материалов, создаваемых с учетом как глобального контекста, так и специфики конкретных рынков. Время от времени мы обновляем и совершенствуем методологию рейтингового процесса в соответствии с происходящими на рынке изменениями. Это позволяет нам делать глубоко аргументированные выводы и помогать участникам рынка в принятии наиболее обоснованных решений.

Дополнительную информацию о кредитных рейтингах можно получить на сайте
www.UnderstandingRatings.com

ЧТО ТАКОЕ КРЕДИТНЫЕ РЕЙТИНГИ

Кредитный рейтинг — это мнение об уровне кредитного риска. Рейтинги Standard & Poor's выражают мнение агентства относительно способности и готовности эмитента — например компании или регионального (местного) органа власти — одновременно и в полном объеме выполнять свои финансовые обязательства.

Кроме того, кредитные рейтинги позволяют определить кредитное качество того или иного долгового обязательства, например корпоративных или муниципальных облигаций, а также относительную вероятность дефолта по таким обязательствам.

Рейтинги присваиваются рейтинговыми агентствами, специализирующимися на оценке кредитного риска. Помимо международных рейтинговых агентств, таких как Служба кредитных рейтингов Standard & Poor's, существуют региональные и отраслевые рейтинговые агентства, специализацией которых, как правило, являются конкретный географический регион или отрасль.

Каждое агентство применяет собственную методологию оценки кредитоспособности и выражает результаты своих оценок, применяя определенную рейтинговую шкалу. Обычно используется буквенная шкала, которая позволяет выразить мнение агентства об относительном уровне кредитного риска в диапазоне, например, от «AAA» до «D».

Кредитные рейтинги носят прогностический характер

В рамках кредитного анализа Standard & Poor's изучает доступную текущую информацию и данные прошлых лет, а также оценивает потенциальное влияние будущих событий, которые можно предвидеть. Например, при определении рейтинга компании — эмитента долговых обязательств — агентство может учитывать ожидаемые фазы делового цикла — подъемы и спады экономической активности, способные повлиять на кредитоспособность этой компании. Необходимо отметить, что перспективные оценки рейтинговых агентств могут быть полезны инвесторам и другим участникам рынка, принимающим долгосрочные и краткосрочные инвестиционные и деловые решения, но вместе с тем кредитные рейтинги отнюдь не гарантируют, что инвестиции окупятся или что не произойдет дефолт.

Кредитные рейтинги — не индикаторы качества инвестиций

Несмотря на то, что инвесторы могут использовать кредитные рейтинги для принятия тех или иных решений, рейтинги Standard & Poor's не являются индикаторами качества инвестиций. Иными словами, кредитные рейтинги — это не рекомендации относительно покупки, продажи или хранения ценных бумаг и не мера измерения стоимости активов. Кроме того, их назначение отнюдь не в том, чтобы указывать на целесообразность тех или иных инвестиций. Рейтинги отражают лишь один аспект, необходимый для принятия инвестиционного решения, — кредитоспособность, а в некоторых случаях — еще и уровень возмещения долга в случае дефолта.

Решая вопрос о целесообразности инвестиций, инвестор должен учитывать, помимо кредитного качества рассматриваемого объекта инвестирования, такие факторы, как текущая структура его портфеля, инвестиционная стратегия, горизонт планирования, уровень риска, который он готов принять, а также оценочная стоимость рассматриваемой ценной бумаги относительно стоимости других ценных бумаг. Аналогией может служить покупка автомобиля: покупателю важно знать, что машина надежна, но он вряд ли будет руководствоваться только этим критерием.

Кредитные рейтинги — не абсолютная мера вероятности дефолта

Поскольку будущие события и тенденции далеко не всегда предсказуемы, присвоение кредитных рейтингов нельзя отнести к разряду точных наук. Именно поэтому мнение специалистов Standard & Poor's, лежащее в основе присваиваемых рейтингов, не следует считать гарантией кредитного качества или точным определением вероятности дефолта эмитента или дефолта по долговым обязательствам.

На самом деле кредитные рейтинги выражают мнение об относительной кредитоспособности эмитента или кредитном качестве долгового обязательства по шкале значений от «самого высокого» до «самого низкого» и позволяют сопоставить уровни кредитных рисков.

Так, корпоративная облигация с рейтингом «AA» обладает, по мнению рейтингового агентства, более высоким кредитным качеством, чем корпоративная облигация с рейтингом «BBB». При этом рейтинг «AA» не гарантирует, что дефолта по облигации не произойдет. Просто, по мнению рейтингового агентства, вероятность дефолта по ней ниже, чем по облигации с рейтингом «BBB».

НЕ БОЛЕЕ ЧЕМ МНЕНИЕ

Кредитные рейтинги Standard & Poor's основываются на анализе, проведенном опытными профессионалами, которые оценивают и интерпретируют информацию, полученную от эмитентов и из других доступных источников, и таким образом составляют обоснованное мнение.

В отличие от мнения, скажем, врача или юриста, мнение аналитика, лежащее в основе кредитного рейтинга, не является прогнозом или рекомендацией. Его основное назначение — проинформировать инвесторов и других участников рынка об относительном уровне кредитного риска, которому подвергаются эмитенты долговых обязательств и сами долговые обязательства, имеющие рейтинги Standard & Poor's.

Мнения, отраженные в публичных кредитных рейтингах Standard & Poor's, на бесплатной основе распространяются по всему миру посредством публикации на общедоступном сайте **www.standardandpoors.com**.

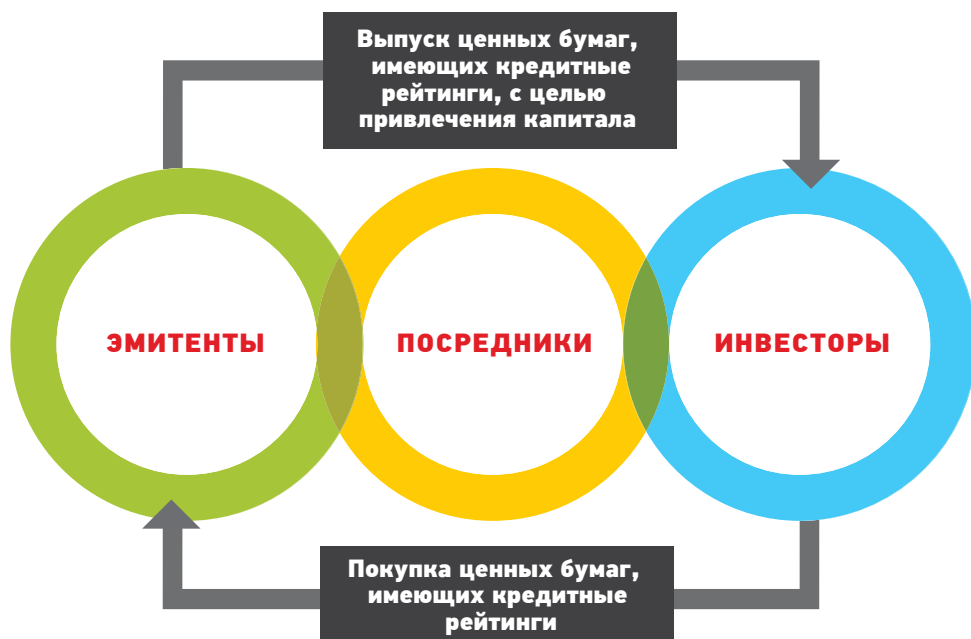
ЗАЧЕМ НУЖНЫ КРЕДИТНЫЕ РЕЙТИНГИ

Кредитные рейтинги могут играть важную роль для компаний и органов власти, позволяя им привлекать средства с рынков капитала. Вместо того, чтобы брать банковский кредит, эти организации порой занимают деньги напрямую у инвесторов, выпуская облигации и ноты участия в займе. Инвесторы покупают долговые ценные бумаги (например, муниципальные облигации), рассчитывая не только вернуть вложенные средства, но и получить процентный доход при наступлении срока погашения или в результате периодических выплат.

Кредитные рейтинги позволяют упростить процесс выпуска и размещения облигаций и других долговых обязательств, поскольку являются эффективной, общепризнанной и давно используемой относительной мерой кредитного риска. Кредитные рейтинги присваиваются эмитентам и долговым обязательствам, а также банковским кредитам. Инвесторы и другие участники рынка могут использовать рейтинги как инструмент оценки, позволяющий им при принятии тех или иных инвестиционных решений соотнести относительные кредитные риски эмитентов или долговых обязательств со своей собственной готовностью к принятию рисков или собственными правилами в отношении определения этих кредитных рисков.

Например, рассматривая вопрос о покупке муниципальных облигаций, инвестор может проверить, соответствует ли кредитный рейтинг этих бумаг уровню кредитного риска, который инвестор считает для себя допустимым. В то же время кредитные рейтинги помогают компаниям в привлечении средств на развитие бизнеса и (или) исследования и разработки, а региональным или местным органам власти — в финансировании проектов, осуществляемых в общественном секторе.

Привлечение капитала с использованием ценных бумаг, имеющих рейтинг



КТО ИСПОЛЬЗУЕТ КРЕДИТНЫЕ РЕЙТИНГИ

1. Инвесторы

Чаще всего кредитные рейтинги используют инвесторы, которым они помогают оценивать кредитный риск и сравнивать различных эмитентов и различные долговые обязательства при принятии инвестиционных решений и управлении портфелями. Так, некоторые инвесторы могут использовать кредитные рейтинги при оценке целесообразности покупки муниципальных или корпоративных облигаций с учетом собственной готовности к принятию рисков.

Для институциональных инвесторов, в том числе для паевых инвестиционных фондов, пенсионных фондов, банков и страховых компаний, кредитные рейтинги зачастую являются хорошим дополнением к их собственному кредитному анализу тех или иных долговых инструментов. Кроме того, с помощью кредитных рейтингов институциональные инвесторы могут устанавливать пороговые значения кредитного риска и формулировать свои инвестиционные правила.

Рейтинг может использоваться как индикатор кредитного качества, однако инвесторам следует учитывать самые разные факторы, в том числе результаты собственного анализа.

2. Финансовые посредники

Направлением потоков капитала от инвесторов к эмитентам занимаются инвестиционные банки. Они используют кредитные рейтинги в качестве базы для определения относительного уровня кредитного риска по различным долговым обязательствам, а также для установления начальной цены на структурируемый ими долговой инструмент и определения уровня процентной ставки, которую можно по нему запросить.

Чтобы понять подход рейтингового агентства к определению рейтингов различных выпусков долговых обязательств или долговых обязательств разной степени приоритетности, инвестиционные банки могут ориентироваться на критерии этого рейтингового агентства.

Иногда инвестиционные банки организуют выпуски долговых обязательств. С этой целью они создают специальные юридические лица, конвертирующие активы (например, розничные ипотечные кредиты и образовательные кредиты) в ценные бумаги или структурированные финансовые инструменты, которые затем предлагаются инвесторам.

3. Эмитенты

Для таких эмитентов, как компании, финансовые институты, национальные правительства, регионы, города и муниципалитеты, кредитные рейтинги — это мнение независимых специалистов об их кредитоспособности, а также о кредитном качестве их долговых обязательств.

Кроме того, эмитенты могут использовать кредитные рейтинги для информирования участников рынка об относительном кредитном качестве своих долговых обязательств, тем самым увеличивая число потенциальных инвесторов. Также кредитные

рейтинги помогают эмитентам определиться с процентной ставкой, которую можно предложить по новым выпускам долговых обязательств.

Как правило, чем выше кредитоспособность эмитента (кредитное качество долгового обязательства), тем ниже предлагаемая инвесторам процентная ставка. И, наоборот, эмитент с более низкой кредитоспособностью, как правило, вынужден назначать более высокую процентную ставку, чтобы компенсировать повышенный кредитный риск, принимаемый инвесторами.

4. Компании и финансовые институты

Компании и финансовые институты, особенно занимающиеся сделками, «чувствительными» к кредитным рискам, могут использовать кредитные рейтинги для оценки риска контрагента (риска неисполнения контрагентом финансовых обязательств).

Необходимость оценки такого риска может возникнуть у компании при рассмотрении вопроса о целесообразности предоставления кредита определенной организации или при выборе компании, которая могла бы стать гарантом погашения долгового обязательства в случае дефолта эмитента.

Таким образом, мнение рейтингового агентства об уровне контрагентского риска может помочь компании в анализе рисков, которым она подвергается, вступая в сделку с финансовой организацией, согласившейся принять определенные финансовые обязательства, а также в оценке жизнеспособности потенциального партнера или иной формы делового сотрудничества.

РЕЙТИНГОВЫЕ АГЕНТСТВА

Некоторые рейтинговые агентства, в том числе ведущие международные, к которым относится Standard & Poor's, занимаются издательско-информационной деятельностью, специализируясь на анализе кредитных рисков эмитентов и отдельных выпусков долговых обязательств. Они присваивают, поддерживают и публикуют свои рейтинги, которыми затем пользуются инвесторы и другие участники рынка, учитывающие уровень кредитного риска при принятии инвестиционных и деловых решений. Рейтинговые агентства напрямую не участвуют в сделках на рынке капитала, и это одна из причин того, что как инвесторы, так и эмитенты считают их мнение о кредитных рисках непредвзятым и независимым.

Методологии присвоения рейтингов

Определяя свое мнение о кредитном риске, рейтинговые агентства, как правило, опираются на выводы аналитиков или математические модели, либо на то и другое.

Рейтинги, основывающиеся на моделях

Некоторые рейтинговые агентства пользуются почти исключительно количественными данными, которые они включают в математическую модель. При таком подходе к анализу кредитоспособности банка или другой финансовой организации агентство может оценивать качество активов, ресурсную базу и рентабельность, основываясь прежде всего на данных финансо-

вой отчетности, которую организация готовит для публичного использования или для предоставления в регулирующие органы.

Рейтинги, основывающиеся на выводах аналитиков

При определении рейтинга компании или местного органа власти на основании мнения аналитиков агентства обычно назначают ведущего аналитика, который — часто в сотрудничестве с другими специалистами — проводит оценку кредитоспособности данной организации. Обычно аналитики получают информацию из опубликованных отчетов, а также во время встреч с руководством организации. Они используют эту информацию для оценки финансового состояния организации, ее операционных результатов, политики и стратегии риск-менеджмента.

Процесс определения рейтингов Standard & Poor's на основе мнения аналитиков



Как оплачиваются услуги рейтинговых агентств

Как правило, рейтинговые агентства получают плату за свои услуги либо от эмитента, подавшего заявку на присвоение рейтинга, либо от подписчиков (пользователей информационных ресурсов агентства), которые получают информацию о присваиваемых рейтингах вместе с отчетами аналитиков, обосновывающими рейтинговые решения.

Схема «платит эмитент»

В рамках этой схемы рейтинговое агентство получает от эмитентов вознаграждение за процесс подготовки и мониторинга рейтинга. Иногда при проведении анализа агентства получают от эмитентов конфиденциальную информацию и учитывают ее при определении рейтинга. Для рейтинговых агентств плата, взимаемая с подписчиков, — не единственный источник доходов, поэтому агентства могут публиковать сведения о рейтингах в общедоступных и бесплатных источниках информации.

Схема «платят подписчики»

Рейтинговые агентства, пользующиеся этой схемой, взимают с инвесторов и других участников рынка плату за доступ к информации о рейтингах. Критики утверждают, что эта схема, как и модель «платит эмитент», может обусловить конфликт интересов, так как организации, которые платят за рейтинг (в данном случае — инвесторы), могут попытаться повлиять на оценку рейтингового агентства.

Кроме того, критики данной схемы считают, что получить информацию о рейтингах могут только подписчики, оплатившие услуги. Поскольку основную часть подписчиков составляют институциональные инвесторы, то менее крупные инвесторы, в том числе физические лица, лишаются, по их мнению, доступа к этой информации. Можно также услышать, что рейтинговые агентства, использующие схему «платят подписчики», ограничивают себе доступ к эмитентам. Информация, предоставляемая менеджментом, может быть полезна для определения «прогностической» составляющей рейтингов.

КАК ИЗБЕЖАТЬ КОНФЛИКТА ИНТЕРЕСОВ

Чтобы избежать потенциального конфликта интересов при использовании схемы «платит эмитент», Standard & Poor's приняло ряд мер предосторожности.

Например, существует строгое распределение функциональных обязанностей между сотрудниками, одни из которых обсуждают с клиентом условия присвоения рейтинга, а другие проводят кредитный анализ и формируют мнение о кредитоспособности эмитента. Это похоже на ситуацию в медийном бизнесе, когда редакция газеты разделяет свой персонал на «пишущий» и занимающийся размещением рекламы, поскольку иногда приходится писать о компаниях, с которых она берет плату за рекламу.

Другая мера предосторожности — организация работы рейтингового комитета, а именно ограничение возможного влияния какого-либо лица на мнение рейтингового агентства. Роль комитета состоит в изучении и оценке рекомендаций аналитиков относительно присваиваемого рейтинга или изменения прежнего рейтинга, а также выработке системы сдержек и противовесов в соответствии с критериями присвоения рейтингов Standard & Poor's. Менеджеры по работе с клиентами Standard & Poor's, принимающие заявки на присвоение рейтинга, занимающиеся коммерческими вопросами (стоимость услуги, условия рейтингового договора) и поддержанием отношений с клиентами, в заседаниях рейтингового комитета и процессе голосования не участвуют.

Кроме того, во избежание конфликта интересов агентство установило четкие правила и процедуры и приняло меры по повышению прозрачности и общедоступности критериев присвоения рейтингов.

РЕЙТИНГОВЫЕ ШКАЛЫ

Символы, используемые Standard & Poor's для обозначения кредитных рейтингов, — это простой и эффективный способ передачи информации о кредитоспособности эмитентов или кредитном качестве долговых обязательств.

Международная рейтинговая шкала служит основой для относительной оценки кредитного риска, которому подвергаются эмитенты долговых обязательств и долговые обязательства во всем мире.

Рейтинги — отражение мнения Standard & Poor's о кредитоспособности эмитентов и долговых обязательств: основные характеристики

Инвестиционная категория	AAA	Очень высокая способность выполнять свои финансовые обязательства; самый высокий рейтинг
	AA	Высокая способность выполнять свои финансовые обязательства
	A	Умеренно высокая способность выполнять свои финансовые обязательства, однако большая чувствительность к воздействию неблагоприятной экономической конъюнктуры и другим негативным изменениям во внешней среде
	BBB	Достаточная способность выполнять свои финансовые обязательства, однако большая чувствительность к воздействию неблагоприятной экономической конъюнктуры
	BBB-	Самый низкий рейтинг в категории, которую участники рынка обозначают как «инвестиционную»
Неинвестиционная (спекулятивная) категория	BB+	Самый высокий рейтинг в категории, которую участники рынка обозначают как «неинвестиционную» («спекулятивную»)
	BB	Сравнительно невысокая подверженность рискам в краткосрочной перспективе, однако более высокая чувствительность к воздействию неблагоприятных перемен в деловой, финансовой и экономической сферах
	B	Более высокая подверженность рискам в условиях неблагоприятной деловой, финансовой и экономической конъюнктуры, хотя в настоящее время имеется возможность исполнения финансовых обязательств
	CCC	Высокая на данный момент подверженность рискам; финансовые обязательства могут быть выполнены только при наличии благоприятной деловой, финансовой и экономической конъюнктуры
	CC	Очень высокая подверженность рискам; дефолт пока не произошел, но более чем вероятен
	C	Риск неплатежеспособности на данный момент очень высок; окончательный уровень возмещения долга будет, как ожидается, ниже, чем по долговым обязательствам с более высокими рейтингами
	D	Дефолт по финансовым обязательствам или нарушение обязательства; возбуждение процедуры банкротства или аналогичное событие

К рейтингам категорий от «AA» до «CCC» может добавляться знак «плюс» (+) или «минус» (-) для обозначения относительных различий в уровне кредитоспособности в пределах основных рейтинговых категорий.

ОПРЕДЕЛЕНИЯ РЕЙТИНГОВ

Полный список рейтингов Standard & Poor's и их определения, в том числе определения кредитных рейтингов эмитента, а также статья «Определения рейтингов Standard & Poor's» опубликованы на сайте www.UnderstandingRatings.com

Долговые обязательства инвестиционной и неинвестиционной категорий

Ранее термин «инвестиционная категория» относился к облигациям и другим долговым ценным бумагам, являющимся, по мнению органов регулирования банковской деятельности и участников рынка, подходящими инвестиционными инструментами для финансовых организаций. В настоящее время этот термин широко используется также для обозначения рейтингов эмитентов и долговых обязательств с относительно высокими кредитными характеристиками. Термин «неинвестиционный», или «спекулятивный», как правило, относится к ценным бумагам, эмитент которых на сегодняшний день способен выполнять свои финансовые обязательства, но сталкивается со значительной неопределенностью (связанной, например, с возможностью ухудшения деловой и финансовой конъюнктуры), способной негативно повлиять на уровень кредитного риска.

Если эмитент или долговое обязательство имеют долгосрочный кредитный рейтинг «BBB-» и выше по шкале Standard & Poor's, то регулирующие органы и участники рынка обычно относят его к «инвестиционной» категории. Если же рейтинг ниже «BBB-», то его обычно относят к «неинвестиционной» категории.

РЕЙТИНГИ ЭМИТЕНТОВ И ДОЛГОВЫХ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ

Рейтинги эмитента

Чтобы определить кредитоспособность эмитента, Standard & Poor's необходимо оценить его способность и готовность выполнять финансовые обязательства в соответствии с условиями выпуска этих обязательств.

Чтобы сформировать адекватное рейтинговое мнение, Standard & Poor's изучает самые разные финансово-экономические характеристики, способные повлиять на своевременность выполнения долговых обязательств эмитента. Кроме того, анализируются специфические факторы риска, которым эмитенты подвергаются в силу особенностей своей деятельности. Например, в ходе кредитного анализа компании аналитики, как правило, изучают множество финансовых и нефинансовых характеристик, в том числе важнейшие показатели эффективности, экономические, регулятивные и политические факторы, особенности практики менеджмента и корпоративного управления, а также конкурентоспособность компании. При определении рейтинга суверенного эмитента (национального правительства) основное внимание может уделяться вопросам налогово-бюджетной политики, экономическим показателям, стабильности денежно-кредитной политики и эффективности государственных институтов.

При анализе кредитоспособности эмитентов, имеющих высокие кредитные рейтинги, Standard & Poor's изучает ожидаемые циклические спады и подъемы деловой активности, включая факторы, относящиеся как к конкретной отрасли, так и к экономике в целом. Продолжительность и глубина фаз делового цикла могут существенно варьироваться, поэтому точно определить их влияние на кредитоспособность непросто. При анализе кредитоспособности эмитентов, подвергающихся более высоким рискам и имеющих более волатильные рейтинги неинвестиционной категории, Standard & Poor's учитывает их повышенную зависимость от циклических спадов деловой активности.

Рейтинги долговых обязательств

Для оценки кредитного качества конкретных долговых обязательств (например, корпоративных или муниципальных облигаций) и вероятности дефолта по ним Standard & Poor's, помимо

прочего, обычно использует информацию, полученную от эмитента и из других источников. При определении рейтингов корпоративных и муниципальных облигаций рейтинговые агентства, как правило, сначала оценивают кредитоспособность эмитента и только потом — кредитное качество данного обязательства.

В ходе кредитного анализа аналитики Standard & Poor's изучают, в частности, следующие особенности долгового обязательства:

- условия выпуска долгового обязательства и (если это применимо) его структуру;
- приоритетность данного долгового обязательства с точки зрения очередности удовлетворения требований кредиторов в случае дефолта в сравнении с другими обязательствами данного эмитента;
- наличие внешней поддержки или механизмов повышения кредитного качества, например аккредитивов, гарантий, страховых полисов, обеспечения (залога). Эти механизмы могут служить своего рода «подушкой безопасности», ограничивающей потенциальные кредитные риски, связанные с данным обязательством.

Факторы, учитываемые Standard & Poor's при определении рейтингов компаний



Возмещение инвестированных средств после дефолта

Рейтинговые агентства могут также оценивать уровень ожидаемого возмещения долга после дефолта или вероятность того, что инвесторам удастся взыскать невыплаченную часть основного долга в случае дефолта заемщика. Некоторые агентства рассматривают вероятность возврата средств как рейтинговый фактор при оценке кредитного качества долгового обязательства — особенно если речь идет об обязательстве неинвестиционной категории. Другие агентства (к ним относится Standard & Poor's) присваивают рейтинги ожидаемого уровня возмещения долга после дефолта отдельно от кредитных рейтингов соответствующих долговых обязательств. Standard & Poor's может учитывать рейтинг ожидаемого уровня возмещения долга после дефолта при корректировке кредитного рейтинга долгового обязательства, то есть его повышении или понижении относительно кредитного рейтинга, присвоенного эмитенту.

Рейтинги структурированных финансовых инструментов

Структурированный финансовый инструмент — это особый вид долгового обязательства, создаваемый на основе секьюритизации. Секьюритизация предполагает формирование пула определенных финансовых активов (например, ипотечных кредитов или автокредитов) и создание или структурирование отдельных долговых ценных бумаг, которые затем продаются инвесторам с целью использования полученной выручки для покупки этих активов.

В создании инструментов структурного финансирования — например ценных бумаг, обеспеченных жилищной ипотекой (residential mortgage-backed securities — RMBS), ценных бумаг, обеспеченных активами (asset-backed securities — ABS), и облигаций, обеспеченных долговыми обязательствами (collateralized debt obligations — CDO), — обычно участвуют три стороны: оригинатор, организатор выпуска и специальное юридическое лицо (special purpose entity — SPE), осуществляющее выпуск ценных бумаг.

Структурированные финансовые инструменты



-
- **Оригинатор** — это, как правило, банк, заимодатель или финансовый посредник, который либо выдает кредиты физическим лицам или иным заемщикам, либо покупает кредиты у других оригинаторов.
 - **Организатор выпуска**, который также может быть оригинатором, — обычно инвестиционный банк или другая компания, оказывающая финансовые услуги. Его задача — секьюритизировать обеспечивающие кредиты (базовые активы) как рыночные долговые инструменты.
 - **Специальное юридическое лицо (SPE)**, обычно создаваемое организатором выпуска, финансирует покупку обеспечивающих активов посредством продажи долговых инструментов инвесторам. Выплаты инвесторам производятся из денежного потока, создаваемого обеспечивающими кредитами или другими активами, принадлежащими SPE.

«Расслоение» пула недифференцированных активов на классы облигаций с разными уровнями приоритетности при погашении называется траншированием. Инвесторы, покупающие облигации старшего транша (имеющие, как правило, наивысшие кредитные характеристики и наименьшую процентную ставку), имеют приоритет над остальными покупателями при получении выплат из денежного потока, генерируемого базовыми активами. Держатели облигаций следующего по старшинству транша, который обеспечивает несколько более высокий процентный доход, получают выплаты во вторую очередь и т.д. Инвесторы, покупающие облигации самого младшего транша, как правило, могут рассчитывать на самый высокий процентный доход, но при этом принимают и самый высокий риск.

Определяя мнение о том или ином инструменте структурного финансирования, аналитики Standard & Poor's учитывают, помимо прочего, потенциальные риски, связанные со структурированием этого инструмента и кредитным качеством активов, находящихся у SPE. Кроме того, аналитики принимают во внимание денежный поток, генерируемый этими базовыми активами, и любые механизмы кредитной защиты, снижающие риск дефолта.

Мониторинг кредитных рейтингов

Как правило, рейтинговые агентства отслеживают события, способные повлиять на уровень кредитного риска, которому подвергается эмитент или долговое обязательство, имеющие кредитные рейтинги этого агентства. Для Standard & Poor's главной целью мониторинга является актуализация рейтинга путем выявления факторов, которые могут привести к его повышению или понижению.

При проведении мониторинга Standard & Poor's может обращать внимание на самые разные факторы, включая, например, изменения в деловом климате или на кредитных рынках, появление новых технологий или конкурентов, способных негативно повлиять на доходность, планируемую выручку или эффективность деятельности эмитента, а также изменения в нормативно-правовой базе.

Регулярность и охват мониторинга, как правило, определяются конкретными факторами риска, которые специфичны для данного эмитента (долгового обязательства) или целой группы рейтингуемых организаций (долговых обязательств). Например, при мониторинге компании, имеющей кредитный рейтинг эмитента, Standard & Poor's может периодически проводить встречи с менеджментом этой компании, чтобы:

- получить информацию о разного рода изменениях в планах компании;
- обсудить последние события, способные повлиять на уровень кредитного риска;
- выделить и оценить другие факторы или предположения, способные повлиять на мнение рейтингового агентства о кредитоспособности эмитента.

На основании результатов анализа данных мониторинга рейтинговое агентство может скорректировать кредитный рейтинг эмитента или долгового обязательства в сторону повышения или понижения и тем самым обозначить изменение своего мнения об относительном уровне кредитного риска.

ПОЧЕМУ ИЗМЕНЯЮТСЯ КРЕДИТНЫЕ РЕЙТИНГИ

Причины изменения кредитных рейтингов достаточно многообразны. Одни связаны с общими переменами в экономике и деловой среде, другие носят более узкий характер и определяются обстоятельствами, влияющими на конкретную отрасль, организацию или выпуск долговых обязательств.

В некоторых случаях перемены в деловом климате могут влиять на кредитные риски, которым подвергаются значительные группы эмитентов или ценных бумаг. Например, появление новой технологии или выход на рынок новых конкурентов, не предусматривавшиеся при присвоении рейтинга, могут негативно сказаться на ожидаемой доходности компании, что, в свою очередь, со временем может стать причиной одного или нескольких негативных рейтинговых действий. Аналогичный эффект способны вызвать такие факторы, как растущая или уменьшающаяся долговая нагрузка, значительные потребности в капиталовложениях, изменения в нормативно-правовой базе.

Если одни факторы риска являются общими для всех эмитентов (примером может служить рост инфляции, влияющий на уровень процентной ставки и стоимость капитала), то другие могут влиять лишь на небольшую группу эмитентов или долговых обязательств. Так, кредитоспособность региона или муниципального образования может ухудшиться в результате миграции населения или сокращения доходов налогоплательщиков, приводящих к падению налоговых доходов и отрицательно влияющих на способность погашать задолженность.

ПРОГНОЗ ПО РЕЙТИНГУ И СПИСОК CREDITWATCH

Если Standard & Poor's считает, что в ближайшие 6-24 месяца кредитный рейтинг может измениться, оно может пересмотреть прогноз на новый, указывающий предполагаемое направление изменения рейтинга. Прогноз может быть «позитивным», «негативным», «стабильным» и «развивающимся» (последнее означает, что агентство допускает возможность изменения рейтинга в сторону как повышения, так и понижения). Если же происходящие события способны повлиять на уровень рейтинга в краткосрочной перспективе (обычно — в ближайшие 90 дней), Standard & Poor's может поместить рейтинг в список CreditWatch («рейтинги на пересмотре»). Как правило, при пересмотре прогноза или помещении рейтинга в список CreditWatch Standard & Poor's публикует обоснование своего решения, в котором указывает направление и предполагаемую степень возможного изменения рейтинга — в сторону повышения или понижения. Однако сам факт пересмотра прогноза или помещения в список CreditWatch еще не означает, что изменение рейтинга неизбежно.

Если Standard & Poor's располагает информацией, предполагающей необходимость изменения рейтинга, оно может повысить или понизить рейтинг без предварительного пересмотра прогноза или помещения рейтинга в список CreditWatch; таким образом, учитываются новые обстоятельства и, соответственно, мнение агентства об относительном уровне кредитного риска.

В каких случаях происходят изменения рейтингов

Корректировка кредитных рейтингов в определенной степени влияет на то, как рынок воспринимает данного эмитента или данное долговое обязательство. Иногда понижение рейтинга способно изменить восприятие рынком кредитного риска по долговому обязательству, что в сочетании с другими факторами может привести к изменению стоимости этого обязательства.

Постоянно происходящие изменения рыночных цен зависят от того, к каким выводам приходят инвесторы относительно меняющегося кредитного качества и инвестиционной ценности тех или иных бумаг. Несмотря на то, что изменения рейтингов влияют на восприятие инвесторами соответствующих объектов инвестирования, необходимо помнить, что кредитные рейтинги представляют собой лишь один из многих факторов, на которые участникам рынка следует обращать внимание при оценке долговых ценных бумаг.

Изучение статистики дефолтов и перехода рейтингов в другие категории, проводимое Standard & Poor's

Чтобы оценить правильность своих рейтинговых решений, Standard & Poor's проводит исследования, предметом которых являются частота дефолтов и переход рейтингов в другие категории. Эти исследования показывают, как меняется рейтинг на протяжении определенного периода времени. Результаты такой работы используются рейтинговым агентством для совершенствования и развития методов кредитного анализа и формирования мнений, на основании которых присваиваются рейтинги.

Показатели перехода рейтингов в другие категории могут быть также полезны инвесторам и другим участникам рынка, так как по ним можно судить об относительной стабильности или волатильности кредитных рейтингов. Например, инвесторы, которые обязаны покупать ценные бумаги только с высокими рейтингами и хотят иметь некоторое представление о стабильности, могут в ходе своего инвестиционного анализа посмотреть историю перехода рейтингов в другие категории и статистику дефолтов.

РЕЗУЛЬТАТЫ ИССЛЕДОВАНИЙ СТАТИСТИКИ ДЕФОЛТОВ И ПЕРЕХОДА РЕЙТИНГОВ В ДРУГИЕ КАТЕГОРИИ КАК СВИДЕТЕЛЬСТВО АДЕКВАТНОСТИ РЕЙТИНГОВЫХ ОЦЕНОК STANDARD & POOR'S

- Результаты проводимых на протяжении значительного времени исследований статистики дефолтов и перехода рейтингов в другие категории указывают на наличие хорошо просматриваемой корреляции более высоких рейтингов и более низких уровней дефолта и, наоборот, — более низких рейтингов и более высоких уровней дефолта.
- Эти исследования показывают, что в разных фазах экономических циклов более высокие рейтинги, как правило, меньше подвержены изменениям, то есть менее волатильны, чем более низкие рейтинги.
- Исследования также показывают, что у эмитентов и долговых обязательств, имеющих относительно более низкие рейтинги, период ухудшения кредитоспособности (кредитного качества), предшествующий дефолту, как правило, короче.
- Точность рейтингов как индикаторов кредитного качества, на которую указывают результаты проводимых исследований статистики дефолтов и переходов рейтингов в другие категории, позволяет считать наши рейтинги надежными ориентирами при оценке относительного кредитного риска.
- Результаты указанных исследований, отличающихся широким охватом анализа, — важный инструмент корректировки и совершенствования критериев, используемых Standard & Poor's в процессе присвоения рейтингов, что, в свою очередь, необходимо для того, чтобы наши рейтинги максимально точно отражали кредитное качество эмитентов и долговых обязательств.

Более подробную информацию о степени соответствия наших рейтингов кредитному качеству эмитентов и долговых обязательств см. на сайте www.UnderstandingRatings.com

РАСПРОСТРАНЕНИЕ ИНФОРМАЦИИ О КРЕДИТНЫХ РЕЙТИНГАХ

Для передачи информации о кредитных рейтингах и критериях их присвоения, а также аналитических материалов Standard & Poor's использует ряд способов, включая:

- пресс-релизы;
- веб-сайты
 - www.spratings.com
 - www.UnderstandingRatings.com
 - www.standardandpoors.com
 - www.RatingsDirect.com
 - www.globalcreditportal.com;
- информационные бюллетени (www.myspprofile.com);
- Отдел обслуживания клиентов Standard & Poor's
Email: research_request@standardandpoors.com;
- конференции, семинары и другие мероприятия, организуемые Standard & Poor's;
- прямые контакты с участниками рынка;
- участие в мероприятиях, посвященных отраслевым и кредитным вопросам.

Если у Вас есть вопросы, касающиеся содержания брошюры, или Вы хотите получить ее копии, пожалуйста, обращайтесь по адресу: research_request@standardandpoors.com; тел.: 1-212-438-72-80

Модификация, обратная разработка, воспроизведение или распространение Контента (в том числе рейтингов, результатов кредитного анализа и данных о кредитоспособности, оценок, моделей, компьютерных программ и иных приложений и выходных данных, полученных на основе Контента) полностью или частично — в какой бы то ни было форме и какими бы то ни было способами, а также его хранение в базах данных и поисковых системах без предварительно полученного письменного разрешения Standard & Poor's Financial Services LLC или его структурных подразделений (вместе — S&P) запрещены. Незаконное или несанкционированное использование Контента запрещено. Компания S&P и независимые провайдеры, а также их директора, должностные лица, акционеры, сотрудники или агенты (далее — стороны S&P) не гарантируют точность, полноту, своевременность и пригодность Контента. Стороны S&P не несут ответственности ни за какие ошибки или упущения (допущенные по неосторожности и при других обстоятельствах) независимо от их причины, за последствия использования Контента, а также за защиту и хранение данных, введенных пользователем. Контент предоставляется на условии «как есть». СТОРОНЫ S&P НЕ ДАЮТ НИКАКИХ ВЫРАЖЕННЫХ ИЛИ ПОДРАЗУМЕВАЕМЫХ ГАРАНТИЙ, В ЧАСТНОСТИ (НО НЕ ТОЛЬКО) ГАРАНТИЙ СООТВЕТСТВИЯ НАЗНАЧЕНИЮ ИЛИ ПРИГОДНОСТИ К ИСПОЛЬЗОВАНИЮ В КАКИХ-ЛИБО ИНЫХ ЦЕЛЯХ, ГАРАНТИЙ ОТСУТСТВИЯ ПРОГРАММНЫХ ОШИБОК И ДЕФЕКТОВ, ГАРАНТИЙ БЕСПЕРЕБОЙНОЙ РАБОТЫ КОНТЕНТА И ЕГО СОВМЕСТИМОСТИ С ЛЮБЫМИ НАБОРАМИ АППАРАТНЫХ ИЛИ ПРОГРАММНЫХ УСТАНОВОК. Стороны S&P ни при каких обстоятельствах не несут ответственности за прямые, косвенные, случайные, присуждаемые в порядке наказания, компенсаторные, штрафные, определяемые особыми обстоятельствами убытки и издержки, а также за расходы на оплату юридических услуг и ущерб (включая упущенный доход, упущенную выгоду и скрытые издержки или убытки, причиненные по неосторожности), связанные с каким бы то ни было использованием Контента, — даже будучи предупрежденными о возможности таких последствий.

Результаты кредитного анализа и других видов анализа, включая рейтинги и утверждения, содержащиеся в Контенте, представляют собой мнения, причем мнения на дату их выражения, и не являются констатацией факта. Мнения S&P, исследования и оценка рейтинга (описанные ниже) не являются рекомендацией покупать, удерживать до погашения или продавать какие-либо ценные бумаги либо принимать какие-либо инвестиционные решения и не касаются вопроса пригодности той или иной ценной бумаги. S&P не обязуется обновлять Контент после публикации в той или иной форме (том или ином формате). Полагаться на Контент не следует, поскольку он не может заменить собой знания, способность суждения и опыт пользователя, его менеджмента, сотрудников, консультантов и (или) клиентов во время принятия инвестиционных и иных бизнес-решений. S&P не выполняет функции фидуциария или инвестиционного консультанта, за исключением случаев регистрации в качестве такового. S&P получает информацию из источников, являющихся, по его мнению, надежными, но не проводит аудит и не берет на себя обязанность по проведению всесторонней проверки или независимой верификации получаемой информации.

По мере того как регулирующие органы позволяют рейтинговому агентству в определенных целях регулирования подтверждать в одной юрисдикции рейтинг, присвоенный в другой юрисдикции, S&P оставляет за собой право присваивать, отзывать или приостанавливать такое подтверждение в любое время и по своему усмотрению. Стороны S&P отказываются от каких-либо обязательств, как бы то ни было вытекающих из присвоения, отзыва рейтинга или приостановки рейтингового процесса, а также какой-либо ответственности за любой ущерб, заявленный как понесенный в результате указанных действий.

Некоторые виды деятельности бизнес-подразделений S&P осуществляются отдельно для обеспечения их независимости и объективности. Поэтому одни бизнес-подразделения S&P могут располагать информацией, которой нет у других бизнес-подразделений. В S&P действуют правила и процедуры, предназначенные для обеспечения конфиденциальности определенной непубличной информации, получаемой в ходе каждого аналитического процесса. S&P может получать вознаграждение за присвоение рейтингов и определенные виды кредитного анализа. Как правило, оно выплачивается эмитентами или андеррайтерами ценных бумаг, а также должниками по обязательствам. S&P оставляет за собой право на распространение своих мнений и аналитических материалов. Публичные рейтинги и аналитические материалы S&P публикуются на веб-сайтах — www.standardandpoors.com (доступ — бесплатный), а также www.ratingsdirect.com и www.globalcreditportal.com (доступ по подписке), но могут распространяться и другими способами, в том числе через публикации S&P и независимых дистрибьюторов. Дополнительную информацию, касающуюся оплаты наших рейтинговых услуг, можно получить по адресу: www.standardandpoors.com/usratingsfees.

© 2014 г. Standard & Poor's Financial Services LLC. Все права защищены.

STANDARD & POOR'S, S&P и RATINGSDIRECT — зарегистрированные товарные знаки Standard & Poor's Financial Services LLC.

www.UnderstandingRatings.com