

ПЕТЕРБУРГСКИЙ МЕЖДУНАРОДНЫЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ ФОРУМ
16—18 июня 2016

КРЕДИТНЫЕ РЕЙТИНГИ. КРИТЕРИИ И ОБЪЕКТИВНОСТЬ

16 июня 2016 г., 16:15—17:30

Конгресс-центр, Конференц-зал В1

Санкт-Петербург, Россия

2016

Модератор:

Екатерина Трофимова, Генеральный директор (Россия), Аналитическое кредитное рейтинговое агентство (АКРА)

Выступающие:

Фахим Ахмад, Председатель, Ассоциация кредитных рейтинговых агентств Азии

Томас Миссонг, Президент, Европейская ассоциация кредитных рейтинговых агентств

Алексей Моисеев, Заместитель Министра финансов Российской Федерации

Всеволод Розанов, Старший вице-президент, АФК «Система»

Сергей Тищенко, Генеральный директор, АО «Эксперт РА»

Гуань Цзяньчжун, Президент, главный исполнительный директор, Dagong Global Credit Rating Co., Ltd.

Сергей Швецов, Первый заместитель председателя, Центральный банк Российской Федерации

Янь Янь, Председатель, China Chengxin International Credit Rating Co., Ltd.

Е. Трофимова:

Еще раз большое спасибо всем за то, что вы нашли время и возможность присоединиться к нашей сессии, которая посвящена обсуждению вопросов, связанных с кредитными рейтингами и рейтинговыми агентствами. Это эпохальное событие: только на двадцатом Петербургском международном экономическом форуме, наконец, состоялась такая сессия. Спасибо всем, кто смотрит нас в записи либо в прямом эфире, потому что заявленная тема становится все более актуальной. Как я сегодня сказала корреспонденту одного из изданий, за последние несколько лет в рейтинговой отрасли, и в России, и за рубежом — если говорить о России, то прежде всего в последние 12 месяцев, — произошло больше изменений, чем за все предыдущие десятилетия и даже столетия.

Мы будем дискутировать примерно в течение часа. Я рада, что нам удалось собрать очень представительную сессию, пригласив не только тех, кто работает на российском рынке, но и иностранных гостей. Представлю наших участников.

Модерировать сессию буду я — Екатерина Трофимова, генеральный директор недавно созданного агентства АКРА.

Сергей Швецов, первый заместитель председателя Центрального Банка Российской Федерации.

Фахим Ахмад, председатель Ассоциации кредитных рейтинговых агентств Азии.

Томас Миссонг, президент Европейской ассоциации кредитных рейтинговых агентств.

Янь Янь, председатель China Chengxin International Credit Rating — одного из китайских рейтинговых агентств.

Более известное в России рейтинговое агентство Dagong Global Credit Rating представляет его президент и главный исполнительный директор Гуань Цзяньчжун.

Представителем бизнеса, то есть потребителем рейтингов, является Всеволод Розанов, старший вице-президент и руководитель Комплекса финансов и инвестиций АФК «Система». Всеволод Валерьевич, к Вам будет обращено множество вопросов.

Сергей Тищенко — генеральный директор российского рейтингового агентства «Эксперт РА».

И наконец, Алексей Моисеев, заместитель Министра финансов Российской Федерации — без него эта дискуссия не могла бы состояться.

Еще раз спасибо всем, кто присоединился к нам: несомненно, это истинные ценители рейтингов. Сессия пройдет в формате дискуссии, никаких презентаций не будет. Чтобы внести разнообразие в нашу дискуссию, я хотела бы предложить следующее (прошу отнестись к моему предложению максимально творчески).

Может быть, кто-то помнит сессию, посвященную индустриальному развитию России, которую я модерировала в прошлом году: тогда я просила выступающих прокомментировать подборку картин российских художников, связанных с обсуждаемой темой. В этом году мы решили пойти еще дальше.

Многие согласятся со мной в том, что рейтинговый анализ, в отличие от скоринга, IRB-подхода и различных статистических моделей, во многом напоминает искусство. Это анализ, который в значительной мере строится на экспертных заключениях. Поэтому хочу задать вопрос: как вы себя соотносите с искусством? И еще один: сколько присутствующих считают себя художниками? Вам розданы фломастеры и листы бумаги — у спикеров они, кстати, тоже есть. Большая просьба проявить свой творческий потенциал и нарисовать — в крайнем случае, написать — то, с чем у вас ассоциируется обсуждаемая тема, а в конце сессии прокомментировать свои рисунки. Пожалуйста, дерзайте, пробуйте себя в новых форматах.

Основой нашей дискуссии станет выборочная презентация результатов опроса среди участников рынка, посвященного рейтингам и рейтинговой индустрии — в частности, рейтинговым агентствам. Наше агентство впервые в российской истории провело такой опрос. Подробнее обо всем вы узнаете из слайдов — я предложу выступающим прокомментировать их. На выходе вас будут ждать полные версии этого опроса, англоязычная и русскоязычная.

Участниками опроса стали представители групп инвесторов, представляющих и финансовый, и корпоративный сектор. Мы внимательно протестировали все со статистической точки зрения, и хотя респондентов оказалось немногим более 150, опрос признали статистически значимым. Надеюсь, картина получилась достаточно представительной.

Сейчас я задам первый вопрос, обращенный к нашим китайским коллегам. Один из вопросов, который мы задавали нашим респондентам, звучал так: как вы оцениваете собственное понимание кредитных рейтингов и разбираетесь ли в этой теме? Выяснилось, что 85% респондентов уверены в том, что хорошо разбираются в теме. Я считаю, что это сильно преувеличенная цифра. Может быть, в Китае ситуация выглядит по-иному? С чем вы сталкиваетесь как рейтинговое агентство? Находится ли это понимание на должном уровне и соответствует ли оно потребностям рынка?

Господин Янь Янь, Вы не против, если мы начнем с Вас?

Янь Янь:

Действительно, кредитные рейтинги тесно связаны с искусством. Наверное, российские коллеги не очень хорошо представляют, что происходит в Китае. У нас есть пять рейтинговых агентств. Развитие этой отрасли связано с реформами, с ростом китайского рынка. Но инвесторы, конечно, недовольны работой наших агентств, им хотелось бы большей

объективности и более высоких оценок соответствующих компаний. Поэтому мы сталкиваемся с целым рядом проблем. Есть и проблемы идеологического свойства: мы в Китае считаем, что деятельность трех крупнейших мировых рейтинговых агентств в известной степени политизирована.

Деятельность наших агентств уже получила признание, мы достигли неплохого уровня.

Е. Трофимова:

Господин Гуань Цзяньчжун, хотите ли Вы дополнить это выступление? Еще раз: насколько адекватно понимание рейтингов? В частности, вопрос заключается в том, насколько хорошо люди понимают разницу между национальной и международной шкалой.

Не думаю, что мы с вами за час разберем все тонкости рейтингового анализа, но давайте рассмотрим хотя бы один пример.

Гуань Цзяньчжун:

Я уже много лет занимаюсь рейтинговой деятельностью и ее исследованием. Конечно, о кредитных рейтингах знают мало, даже на Западе. Каким должен быть объективный рейтинг, тоже мало кто знает.

Для чего нужны рейтинги? Для того, чтобы люди, принимающие решения, могли оценить риски. Но какую роль должны играть кредитные рейтинги в масштабе общества? Ситуация с рейтинговыми агентствами на Западе также не позволяет ответить на этот вопрос.

Мой вывод таков: кредитные рейтинги должны играть роль своего рода ориентира, особенно при недостатке доверия, того, что называется credit. Они должны помочь сориентироваться людям, принимающим решения. Если существуют противоречия между кредиторами и кредитуемыми, рейтинговые агентства должны играть роль независимых судей. Когда

рейтинговое агентство не может правильно оценить риски, это оборачивается настоящей бедой для экономики, что подтвердил кризис 2008 года.

Мы должны изменить свой подход к рейтинговой деятельности, но пока до этого еще далеко.

Е. Трофимова:

Большое спасибо.

Я нередко провожу «физиологическую» аналогию: если банковская система — это кровеносная система организма, то рейтинговые агентства напоминают нервную систему, которая должна демпфировать шоки, реагировать достаточно быстро и эффективно. Нам нужно повышать устойчивость нервной системы.

Теперь мне хотелось бы затронуть проблему использования рейтингов и подключить к дискуссии представителей ассоциаций.

Фахим и Томас, наш опрос в России показал, что степень использования рейтингов достаточно высока. Может быть, он не очень репрезентативен, ведь мы общались с крупными инвесторами. Я считаю, что рейтинги используются недостаточно. Какой опыт накоплен в Азии и в Европе, какова динамика использования рейтингов в последние годы, каковы тенденции?

Фахим, прошу Вас.

F. Ahmad:

Thank you very much. I think the survey you are showing is skewed a little bit, because I saw a slide that 55% of your respondents were from financial institutions. So they were already aware. Approaching the general public and the common investor, I do not think they will understand the borders of the capital markets.

I chair the Association of Credit Rating Agencies in Asia (ACRAA). There are several dozen countries in Asia, and we only have representation from 16 countries. So you can imagine that the regulators are unaware, that the central banks are unaware. For the system to be put in place, we keep talking about three rating agencies. Two out of the three started their business about 120 years ago. I think that is why the US has the biggest economy and the strongest capital market. Maybe once we start discussing it, we can give it a chance.

T. Missong:

Thank you. Just a brief introduction of the European Association of Credit Rating Agencies (EACRA). I represent nine rating agencies which are registered with ESMA, and one which is certified, which is a difference in the legal framework in Europe. In addition, I represent an agency from Switzerland and another one from Turkey.

Regarding the slide we have here, Asset Managers in Europe take into account ratings when making investment decisions. In Europe, however, you should clearly not rely mechanistically on credit ratings. Instead, you should also make your own assessment, especially large investors. Smaller investors usually do not have the capacity to run the whole analysis that a rating agency would be doing, but large scale investors should try to make their own assessment. Ratings rather work as a benchmark for the market, as a signal to the market, and it should not be the only element an investor should take into account.

Е. Трофимова:

Спасибо.

Продолжая разговор об использовании рейтингов, приведу еще один вопрос, который мы задавали респондентам: «Если вы используете кредитные рейтинги, то на какую шкалу ориентируетесь?»

Я бы хотела задать вопрос Алексею Владимировичу Моисееву, чтобы поговорить о тех изменениях, которые, очевидно, в ближайшее время приведут к иному распределению ответов: если говорить о реформировании рейтингового рынка, на каком этапе сейчас находится Россия, на что ориентироваться инвесторам?

Попытаемся заглянуть в будущее: если мы встретимся через год и будем обсуждать эти же вопросы, какой будет картина? В данный момент национальную шкалу сложно использовать при принятии решений, так как имеющиеся данные находятся на уровне статистической погрешности.

А. Моисеев:

То, что я скажу, может прозвучать не очень приятно для некоторых присутствующих: это даже хорошо, что по национальной шкале рейтинг так низок. Рейтинги по национальной шкале — так, как понимаем ее мы и закон, — в России пока не выставляются. Напомню, что принятый около года назад закон понимает под национальной шкалой только шкалу от агентств, которые прошли через семь кругов ада, связанных с получением аккредитации от Центрального Банка. Эти «круги ада» зафиксированы как в законе, так и в подзаконных актах Центрального Банка. Такие агентства располагают всем необходимым для предотвращения конфликта интересов, обеспечения качества аналитической работы, предупреждения неприятных ситуаций, связанных с завышением или занижением рейтингов по просьбе той или иной стороны, и так далее.

Сейчас в России, несмотря на все усилия, которые предпринимает кредитное агентство АКРА, и не только оно, нет ни одного агентства, получившего такую аккредитацию. И так, согласно закону, который вступает в силу в январе следующего года, у нас нет ни одного агентства, выставляющего рейтинги по национальной шкале.

Эта шкала должна, в нашем понимании, значительно отличаться от всего, что мы видели до сих пор. По сути, у нас было абсолютно нерегулируемое пространство, когда каждое агентство выставило рейтинги по локальной шкале в меру своих сил и способностей. Регулирования со стороны Минфина не существовало, была только добровольная аккредитация: рейтинговые агентства могли присылать в Минфин данные о своей квартальной отчетности, если хотели. Минфин эту отчетность принимал и складывал в шкафчик. Ничего другого не делалось, потому что никаких полномочий не было. Не требовалась даже присылка этой отчетности.

Сейчас есть новый закон, ставший, как всем известно, ответом на введение санкций, которым подчинились, в том числе, международные рейтинговые агентства. Нас, естественно, не устраивала и не устраивает ситуация, когда часть эмитентов и большая часть производимых эмиссий не могут получить рейтинги международных агентств. Мы должны были предложить — и предложили — российскую альтернативу.

Этот закон предписывает государственным органам, в том числе Правительству Российской Федерации, при необходимости использовать рейтинги по национальной шкале для оценки кредитоспособности тех или иных организаций. Правительству они нужны в основном для предоставления различных гарантий и для участия в аукционах по размещению государственных средств.

Мы попадем в сложное положение, если к январю у нас не будет ни одного агентства, которое выставило бы достаточное количество рейтингов по национальной шкале. Мы надеемся, что такого не случится, появятся аккредитованные агентства, будет выставлено достаточное количество рейтингов. Тогда мы сможем заменить международные шкалы, которые используем сейчас, пусть и нехотя, на национальную шкалу или шкалы, если их будет несколько. Для этого придется поменять пару десятков постановлений Правительства, но мы обязательно это сделаем, поскольку

у нас появится значительно более надежный источник подтверждения. Нужно найти способ перенесения ответственности на рейтинговые агентства.

Мне не хотелось бы отказываться от рейтингов. Мы долго изучали разные способы — и не мы одни. Базельский комитет тоже заявлял, что откажется от рейтингов, но из этого ничего не вышло. Вот почему мы хотели бы по-прежнему использовать рейтинги, но для этого надо, чтобы в России было хотя бы одно рейтинговое агентство, выставляющие рейтинги по национальной шкале, согласно закону, принятому год назад.

Е. Трофимова:

Большое спасибо. Мне кажется, что именно в этой области в ближайший год начнутся серьезные изменения, которые будут продолжаться в течение нескольких лет.

Основа основ рейтингового бизнеса — это доверие инвесторов, доверие клиентов, и некоторые наши коллеги об этом уже говорили. Именно поэтому мы задавали респондентам вопрос о доверии к кредитным рейтингам. Результаты неплохие и должны вселять уверенность в участников рынка: 66% опрошенных сказали, что доверие не изменилось. Надеюсь, что оно не находилось на нулевом уровне, но, по крайней мере, не изменилось. Еще 26 опрошенных заявили, что доверие снизилось, и 8% — что оно выросло.

Господин Гуань Цзяньчжун, Вы работаете на многих рынках — в Европе, Азии, России. Каковы отзывы со стороны инвесторов, клиентов? Совпадают ли они с нашими данными, несмотря на всю критику в отношении агентств, которая несколько стихла, но не исчезла? Как, по Вашим наблюдениям, меняется отношение к рейтингам и рейтинговым агентствам? Может быть, есть специфика, различия между регионами? Если мы говорим о рейтинговом бизнесе, нельзя не говорить о доверии.

Гуань Цзяньчжун:

Мы работаем в различных странах. Во многих из них использование кредитных рейтингов закреплено законодательно. О чем это говорит? О том, мы не можем абстрагироваться от деятельности рейтинговых агентств, это часть экономической жизни, зафиксированная на законодательном уровне. Зависимость от них очень высока.

Однако в этой сфере высок риск совершения ошибок, и необходим постоянный анализ вероятности и масштабов этих рисков. В целом люди еще плохо понимают, в чем смысл рейтингов: Им доверяют, не понимая, что это доверие покоится на шатком основании. Нужны масштабные исследования в этой области. Нужно изучать мотивацию тех, кто выставляет рейтинги. Нужно наладить процесс так, чтобы мы могли доверять этим рейтингам.

Наша компания Dagong Global Credit Rating работает на нескольких десятках рынков. Нам необходимо совершенствовать наши критерии, осваивать все новые аспекты рейтинговой деятельности, что потребует немалых усилий в течение долгого времени.

Е. Трофимова:

Большое спасибо.

Сергей Иванович, Вы представляете одно из старейших существующих агентств, которое находится в эпицентре изменений, имеющих место в России.

Думаю, нашим слушателям было бы интересно узнать, какие шаги делают агентства для завоевания, поддержания и увеличения доверия. Насколько мне известно, в Вашей компании происходят серьезные перемены. Может быть, Вы расскажете о том, что происходит на операционном и на стратегическом уровне?

С. Тищенко:

Большое спасибо, Екатерина!

Уважаемые дамы и господа! Я разделяю беспокойство Алексея Владимировича по поводу того, что осталось не очень много времени, а работа предстоит большая: рейтинговым агентствам необходимо пройти аккредитацию. Но я все-таки хотел бы внести позитив: уважаемая компания АКРА подала документы на аккредитацию, мы в ближайшее время постараемся сделать то же самое. Работа идет. Но, как уже говорила Екатерина, наш уважаемый модератор, необходимо определиться с практической стороной деятельности агентства.

Первое: насколько понятен смысл рейтингов экономическим субъектам? Если заставляет жизнь, то есть Центральный Банк и Министерство финансов, клиент прекрасно все понимает, особенно когда рейтинг снижают. Начинаются жаркие дискуссии. Выясняется, что уважаемые представители бизнеса разобрались во всем до тонкостей, что они вступают в переговоры с рейтинговым агентством. Итак, экономическая ситуация и жизнь заставляют в этом разбираться. Чем больше наши регуляторы будут обращать на это внимание и поощрять движение в этом направлении, тем более высокой будет теоретическая подготовка представителей нашего бизнес-сообщества.

Второе: посмотрим на ситуацию, которая сложилась в 2014—2015 годах. При пересмотре рейтингов у нас, к сожалению, в 80% случаев происходит их снижение. Безусловно, это очень плохо, но это отражает экономическую ситуацию. В результате споров с клиентами и обсуждения результатов только 20% из них отказываются от рейтинга или перестают работать с рейтинговым агентством, а 80% остаются нашими клиентами. Следовательно, доверие есть. Согласно положениям Закона 222, мы преобразуем методологическую базу в соответствующие инструкции.

Надеюсь, что доверие будет возрастать и дальше, а экономическая ситуация улучшится и приведет к росту рейтингов.

Алексей Владимирович Моисеев сказал, что аккредитация агентств является «узким местом». Есть и еще один повод для беспокойства. Агентство Moody's отозвало в России все рейтинги по национальной шкале. Что сделают Standard & Poor's и Fitch, непонятно. Пока нет ясности, будут ли эти агентства продолжать работу, готовы ли они пройти аккредитацию.

Допустим, несколько рейтинговых агентств пройдут аккредитацию до конца года, и необходимо будет выставить рейтинги по национальной шкале достаточно большому числу экономических субъектов. Может образоваться очередное «узкое место», так как рейтинговый процесс требует времени. Это полтора-два месяца полноценной, серьезной, кропотливой работы. Представьте себе, что к концу года, когда будут изменены 15—20 постановлений Правительства, клиенты с ужасом обнаружат, что им необходим рейтинг, да еще и по национальной шкале, а количество агентств, прошедших аккредитацию, крайне незначительно: одно, два, три. Но в целом я считаю, что перестройка рынка идет в верном направлении. Доверие к рейтинговым агентствам, безусловно, будет возрастать. Жизнь заставит агентства проявлять максимальный консерватизм, а регуляторы заставят относиться к этому серьезно.

Е. Трофимова:

Большое спасибо.

Перейдем к одному из самых интересных вопросов, который мы обсуждали. Как вы увидите в дальнейшем, в результате был сделан очень важный вывод. Мы спрашивали наших респондентов о том, какие события за последние 12 месяцев способствовали росту доверия к оценкам рейтинговых агентств. Если пренебречь ответом «никакие», окажется, что это «усиление государственного контроля».

В процессе создания мегарегулятора Центральный Банк серьезно взялся за эту проблему. Я попросила бы Вас, Сергей Анатольевич, рассказать о том, что происходит. Насколько рост доверия на 33% соответствует вашим амбициям и планам?

С. Швецов:

Да, Екатерина, спасибо.

Е. Трофимова:

Получается, что ответственность лежит на вас?

С. Швецов:

Сколько процентов опрошенных считают, что доверие повысилось — шесть или восемь? Более естественно выглядит ответ «никакие» — 52%.

Я думаю, это своего рода аванс. Банк России уже года два работает с рейтинговыми агентствами. Мы начали вводить регулирование, национальные шкалы, и вынуждены были перестать ссылаться на оценки большинства рейтинговых агентств: в 2014 году рейтинговые агентства достаточно «плохо себя вели», присваивая рейтинги. Среди российских рейтинговых агентств Центральный Банк в своей работе использует оценки только «Эксперт РА». Я согласен с Алексеем Владимировичем: закон еще не начал работать, новые рейтинги мы получим лишь в середине 2017 года. Я бы хотел поделиться несколькими мыслями о том, почему рейтингами вообще пользуются, почему эта система никогда не умрет, хотя у нее есть достаточно много недостатков.

Прежде всего, это удобно: удобно регулятору, удобно управляющим компаниям, потому что они несут фидуциарную ответственность, а наличие у актива рейтинга снимает с них эту ответственность. Полагаю, что суды думают точно так же.

Главное, есть большая разница в подходах профессионалов, которые рассматривают рейтинг как необходимое условие, и менее профессиональных игроков, видящих в нем условие достаточное. Мне кажется, сами рейтинговые агентства не очень заинтересованы в дискуссии по этому вопросу: спрос на рейтинги — следствие подхода, в соответствии с которым рейтинг является достаточным условием.

Если состоится публичная дискуссия, она станет побуждать инвесторов рассматривать рейтинги как необходимое условие: нет рейтинга — мы не тратим время на изучение актива, на изучение заемщика. Если рейтинг определенного уровня есть, мы учитываем его, знакомимся с комментариями рейтингового агентства, смотрим на финансовые показатели заемщика, изучаем его бизнес. Так и нужно поступать, но это трудоемкий процесс. И, конечно же, клиент хочет заблуждаться.

К тому же люди, которые принимают решения — будь то чиновники или наемные работники в коммерческих организациях, — за небольшим исключением, не являются собственниками компаний. И, конечно, для них это своеобразная индульгенция: мол, они действовали вполне рационально, когда покупали активы с таким-то рейтингом или принимали лимиты на эти активы. Это чрезвычайно удобно.

Являясь регулятором, мы находимся в своеобразной оппозиции ко всему рынку. Мы будем вести дискуссию, доказывать, что рейтинг является не достаточным, а необходимым условием, и всячески способствовать тому, чтобы системы управления рисками в пенсионных фондах, управляющих компаниях, кредитных организациях были сориентированы на их собственные оценки. Рейтинг же должен использоваться лишь для отсеечения: если у компании нет рейтинга, мы ее не анализируем.

Сложнее с неквалифицированными или мелкими инвесторами. Согласен, облигаций очень много, и небольшая компания не может проанализировать десятки, сотни, тысячи различных бумаг. Но системного риска от того, что

небольшая компания заработает мало денег или потеряет деньги, не возникает. Регулятор не может вмешиваться в рыночную дисциплину. Есть автоматизация, есть ноу-хау, и пусть рынок покажет, кто победит в конкуренции, применяя те или иные подходы.

Мы должны вернуть доверие к рейтинговой индустрии нерыночным способом. Это очень сложный процесс: «большая тройка» шла к тому, что она имеет сегодня, 100—120 лет. Они не только накопили статистические данные и выработали методики, но и приобрели кредит доверия. Конечно, этот кредит доверия в 2008 году был немного подорван, а у кого-то — подорван довольно сильно.

Есть такое понятие применительно к финансовым институтам — *too big to fail*. Применительно к рейтинговым агентствам сработал принцип «*too big to be independent*». Они стали заложниками своего бизнеса. Вспомним фильм «Игра на понижение»: один из главных героев приходит в рейтинговое агентство и говорит: «Ребята, вы что, сошли с ума?». А они отвечают: «Мы всё понимаем, но что же делать, мы — заложники той ситуации, которую создали сами».

Одна из задач регулятора — не допускать создания монстров, от которых будет зависеть весь финансовый рынок. Речь не идет о том, что надо расчленять какое-то агентство или ограничить его определенной долей рынка. Нужно просто работать с мидл-офисами, которые выдают лимиты на конкретные названия, чтобы исчез *cliff effect*. Если мы будем правильно понимать, что такое рейтинг и как им пользоваться, все крупные недостатки, связанные со снижением рейтинга, существенным образом сгладятся.

Е. Трофимова:

Алексей Владимирович говорил об ответственности агентств. Рейтинговые агентства, я уверена, не боятся ответственности, мы можем даже устроить опрос присутствующих. Но не хотелось бы нести ответственность за то, что

ты не делаешь. Конечно, рейтинги не должны стать единственным фактором принятия решений.

Сергей Анатольевич правильно сказал: даже с учетом тех респондентов, которые ответили, что рост доверия имел место, и связали его с государством, результат все-таки получается не очень впечатляющим. Между тем, при ответе на вопрос «Какие события, произошедшие за последние 12 месяцев, могут вызвать сомнения в объективности оценок рейтинговых агентств?», четверть респондентов выразила беспокойство усилением государственного контроля. Вместе с коллегами по рейтинговой отрасли мы потом обсудим ответы, наиболее значимые статистически.

Сергей Анатольевич, как Вы прокомментируете такой результат? Насколько вы ощущаете это при взаимодействии с рынком?

С. Швецов:

Я не знаю, что имели в виду участники опроса. Есть миф — повторяю, миф — о том, что Банк России сейчас прилагает усилия к созданию рейтинговой индустрии, не зависящей от зарубежных санкций, чтобы устанавливать такие рейтинги, какие захочет. Этот миф, наверное, и нашел отражение в ответах 25% респондентов.

Е. Трофимова:

Большое спасибо.

Господин Янь Янь, я обещала, что мы поговорим о статистически наиболее репрезентативных ответах. Предлагались такие варианты: «недооценка риска», «запоздалая реакция», «расхождение рейтингов с тем, что участники рынка наблюдают на рынках капитала». На что Вы обращаете внимание, чтобы не произошло событий, способных подрвать основы деятельности рейтингового агентства?

Янь Янь:

С 2015 года темпы роста в Китае начали замедляться, это общеизвестный факт. У многих наших компаний возникли крупные проблемы, некоторые компании с хорошими рейтингами объявили дефолт по своим обязательствам. Поэтому возникли серьезные сомнения в объективности тех рейтингов, которые присваивались ранее.

Я согласен с тем, что главная проблема — это недооценка рисков и запоздалая реакция на события. Особенно это касается ситуации в развивающихся странах. В ходе кризиса 2008 года даже «большая тройка» недооценила риски и не отреагировала вовремя на происходящие изменения.

Переходя от глобальных проблем к Китаю, я бы сказал, что очень велика роль прогнозирования — рейтинговые агентства должны улавливать существующие тенденции. Это очень непросто. Нужно усиливать работу в этом направлении.

Е. Трофимова:

Господин Янь Янь, Вы совершенно правильно сказали о недостатках в прогнозировании. Те, кто отвечал на вопрос о наблюдавшихся ошибках, отмечали это как один из важнейших недостатков.

Участников рынка беспокоят качество прогнозов, объективная невозможность предвидеть будущее, конфликты интересов, причем разница в значимости этих факторов не очень значительна. Как видим, поводов для беспокойства достаточно много.

Фахим, похоже ли это на картину, которая наблюдается на азиатских рынках? Как с этим бороться, учитывая, что Вы не только представляете Ассоциацию кредитных рейтинговых агентств Азии, но и много лет работали руководителем рейтингового агентства?

F. Ahmad:

Thank you very much for your kind words. I think in my experience over the last 28 years in the rating agency, and 16 years in the Association, this all culminates in one or two points, which is (a) rating shopping and (b) fee shopping.

If some of the other regulators eliminate rating shopping, and they make rules and regulations to eliminate fee shopping, I think that could be addressed. I work in many jurisdictions. Right now we work in more than 16 jurisdictions, through my other companies in Bahrain, Bangladesh and Pakistan.

The regulators try to overregulate, because they do not see how to get into the rating agencies, the methodological glitches, and then the analytical professionalism. Lately I have seen, and this foremost in India which is the biggest rated universe outside of the US, with more than 200,000 ratings outstanding in India. I have seen that there are a lot of issues from our members on rating shopping. Also in Pakistan we had a problem where we downgraded someone and then the other rating agency comes in and upgraded it.

From our platform, ACRAA, we are trying to educate the regulators not to overregulate, but some or the other do these parallel ratings. In the USA, over 20 years, if you look at investor demand, they want two or three opinions, contrasting opinions. If you look in an Asian region and maybe a European region, investors do not demand more than one opinion. So I think that if there are regulations were you have to have parallel ratings, contrasting opinions, then maybe these all could be addressed at the same time.

Е. Трофимова:

Большое спасибо! Небольшое статистическое отступление. Фахим, Вы зря выключили микрофон, у меня есть вопрос. Вы упомянули некоторые страны — это совершенно случайная выборка. А сколько организаций имеют на сегодня рейтинги в Бангладеш.

F. Ahmad:

There are eight rating agencies, its overlicensing by regulators, because of political pressure. The problem is that the politics and politicians get into this business and start influencing the regulators. At the end of the day, as the gentleman also said, we are humans and it is an art. If the people start thinking that it is an art, nobody is going to catch us, but the public and the investors understand how rating shopping is done, and how fee shopping is done.

So I think there has to be some harmony, like in India where you have five rating agencies. In Pakistan they have only kept two, in Malaysia they have only kept two. In China there are several rating agencies.

Е. Трофимова:

Уточню вопрос — не агентств, а именно рейтингов. Сколько компаний и организаций имеют рейтинги?

F. Ahmad:

Bangladesh is an emerging market. The rating agency there was established in 1997. We work with the regulators. We brought changes to the rules, and now the SMEs are mandatory rated, the loan ratings are mandatory above certain thresholds, and that is what we are trying to do in Pakistan. India triggered certain thresholds above loan ratings, so that is why there are about 200,000 ratings. The regulators in a poor country like Bangladesh are documenting the economy. In my company, there are 700 ratings in Bangladesh, so it is very important to understand how the rating agencies and regulators work together.

Е. Трофимова:

Как сказал Фахим, в Бангладеш, бедной стране, только одно рейтинговое агентство поддерживает семь тысяч рейтингов.

Сергей Иванович, в богатой России Ваше агентство поддерживает наибольшее количество рейтингов — сколько именно?

С. Тищенко:

Мы поддерживаем более 800 рейтингов. По нашей оценке, это примерно 40% рынка.

Е. Трофимова:

Это говорит о потенциале агентства, но также о том, что, несмотря на более чем двадцатилетнее присутствие различных агентств на рынке, рейтинговая отрасль у нас развита недостаточно. Если вспомнить аналогию с нервной системой, следует признать, что развивать фондовый рынок без реформы рейтинговой отрасли было неверным решением.

Алексей Владимирович, у Вас есть опыт работы и в финансовом секторе, и в государственных структурах. С какими ошибками Вы сталкивались? Что нужно принимать во внимание рейтинговым агентствам, как они должны меняться? Мы уже говорили о букве закона, давайте перейдем к сути работы агентств.

А. Моисеев:

Я начну издалека и, может быть, дополню сказанное предыдущими ораторами. Есть разные примеры государственного регулирования. Казалось бы, для того, чтобы рейтинги были у всех, надо просто взять и заставить всех иметь рейтинги.

Но, во-первых, любые дополнительные затраты для бизнеса — это минус для экономического роста, пусть и небольшой. Таких небольших минусов может набраться много.

Во-вторых, если мы говорим о качестве рейтинга, то для небольшой компании затраты могут быть довольно ощутимыми. Как мне кажется, не

надо подменять рейтингами способность экономических агентов самостоятельно оценивать качество кредитов. Мы с Екатериной уже говорили об этом. При всеобщем использовании рейтингов, когда все смотрят только на них, имеет место неправильное размещение капитала. Все-таки капитал в значительной степени должен размещаться в соответствии с решениями тех людей, которые его инвестируют.

Лет десять назад я работал в организации под названием «Ренессанс Капитал». У нас был значительный бизнес на Украине, связанный в том числе с рынком облигаций. В те времена там предъявлялось такое требование: любое размещение облигаций должно получить рейтинг от «Кредит-Рейтинг» — организации, возглавлявшейся человеком, который, как говорят, был близким знакомым тогдашнего премьер-министра. Это примерно соответствовало нашей регистрации эмиссии. Я доподлинно знаю, что это была чистая профанация: взимался сбор в пользу определенных личностей, приближенных к политическим деятелям.

Что касается ошибок, то мы все помним, с каким высоким рейтингом ушел под воду некогда великий «Межпромбанк». Два международных рейтинговых агентства присвоили ему рейтинг ВВ или что-то в этом роде — такой, который и не предполагает дефолт в ближайшее время. Могу вспомнить и «Банк ТуранАлем»: и его центральный офис в Казахстане, и московская дочка имели высокие рейтинги.

Последний по времени пример — это «Мастер-банк», который не получал, насколько я помню, рейтингов от международных агентств, но имел высокие рейтинги от ряда российских агентств. Этот вопиющий прокол со стороны рейтинговых агентств, наряду с отказом международных агентств присваивать рейтинг нескольким эмитентам и множеству эмиссий, привел к тому, что мы вместе с Центральным Банком разработали этот закон.

Ошибки допускают все, не только рейтинговые агентства. Я хочу обратиться со следующим призывом: несмотря на то, что мы будем

использовать рейтинги по национальной шкале, согласно новому закону — и, соответственно, должно быть создано рейтинговое агентство с аккредитацией от Центрального Банка, для отбора кредитных организаций, — будьте осторожны при использовании рейтингов, потому что риски, на мой взгляд, достаточно высоки.

Е. Трофимова:

Большое спасибо. Всеволод Валерьевич, все, что мы сейчас обсуждали, было для вас. Можно до бесконечности моделировать, вносить улучшения, но все зависит от вас, от бизнеса, от инвесторов — от того, будете вы использовать рейтинги или нет.

Я хочу задать Вам следующий вопрос. Мы спрашивали наших респондентов о том, считают ли они влияние рейтинговых оценок на российский финансовый рынок чрезмерным, и общая картина получилась не такой уж плохой. Как Вы ко всему этому относитесь? Я категорически против междусобойчиков: рейтинговые агентства собрались, сами внесли улучшения, сами придумали правила... В этой отрасли вначале пытались ввести саморегулирование, но, как мне кажется, чем больше участников, тем больше шансов на хороший результат.

В. Розанов:

Екатерина, учитывая все сказанное Вами, моя ответственность за ответ повышается. Безусловно, мы активно используем кредитные рейтинги в своей деятельности.

Скажу два слова о корпорации «Система». Это один из крупнейших холдингов в стране, ведущий деятельность в 18 отраслях народного хозяйства. Трех компаниям группы присвоены рейтинги. У нас 220 миллиардов рублей долговых инструментов, которые имеют рейтинг, и 15

выпусков рейтингов. Наша управляющая компания в своей работе, конечно же, использует рейтинги.

Как финансовый директор АФК «Система», который регулярно взаимодействует с рейтинговыми агентствами, скажу, что у нас есть три рейтинга от «большой тройки» и рейтинги от четырех уважаемых российских организаций. Нам присваивают рейтинги в течение более 15 лет, поэтому больших сюрпризов в обычной деятельности мы не прогнозируем. Мы используем рейтинги и считаем, что у нас ведется нормальный рабочий диалог с рейтинговыми агентствами.

Проблемы, которые мы испытываем, связаны скорее с тем, что сама структура АФК «Система» с ее разнообразными активами создает большие трудности для аналитиков рейтинговых агентств, которым сложно отследить денежные потоки внутри группы и понять принципы их использования. Здесь говорилось о том, что ряд респондентов недоволен запоздалой реакцией агентств, но мы видим обратное — не всегда обдуманную реакцию на проблемы. Восстановление же рейтинга происходит, как минимум, в течение года, хотя так называемые *underlying cash flows*, соответствующие денежные потоки, показывают совершенно другое.

Самый яркий пример — известная история с одним из наших ключевых активов, «Башнефтью», которая произошла в конце 2014 года. Она стала проверкой для наших отношений с рейтинговыми агентствами: кое-кто, в том числе из участников «большой тройки», реагировал эмоционально, другие же реагировали системно и последовательно, участвовали в диалоге. Для нас главное — понимать методологию, которая для холдинга достаточно сложна. Нужна и определенная предсказуемость взаимодействия с рейтинговыми агентствами.

Выступающие совершенно правильно заметили: «большая тройка» за время своего существования добилась такого *credibility*, что малейшие

движения ее участников, в том числе изменения прогнозов по рейтингу, сразу вызывают реакцию рынка. Это крайне чувствительно для нас как для эмитента первой категории. Поэтому нас прежде всего интересует прозрачность методологии и последовательность ее применения.

Мы приветствуем создание АКРА, потому что о методологии агентства рассказано на вашем сайте, она доступна и понятна. Хотелось бы, чтобы она скорее начала применяться. Алексей Владимирович и Сергей Иванович говорили о том, что с января будут использоваться только рейтинги аккредитованных агентств. У нас есть сотни эмитентов с десятками выпусков. Как пойдет этот процесс? Честно говоря, мы сейчас больше волнуемся за процесс, потому что изменения как таковые мы приветствуем — как я уже говорил, мы сами сталкивались с предвзятым отношением. Хотелось бы, чтобы при реализации начатых инициатив четко соблюдались указанные сроки. В этом году мы планируем впервые выпустить на рынок публичных ценных бумаг несколько эмитентов — наших дочерних компаний. Хочется быть уверенным в том, что все пройдет без сучка и задоринки. Наше беспокойство в основном связано с этими двумя проблемами.

Е. Трофимова:

Спасибо.

Томас, что в Европе сейчас думают о влиянии рейтинговых агентств: чрезмерно оно или недостаточно? Европа во многом опережает нас в реформировании рейтинговой отрасли, именно европейское регулирование считается эталонным. Каково влияние рейтингов и как на это смотрят государства и частные инвесторы?

T. Missong:

I think that the market is currently developing in Europe. We had a wave of legislation in Europe. We did not have any legislation until 2008. Then, when the financial crisis came, legislation kicked in with several regulations, and increased requirements for rating agencies. From my perspective, the legislation in Europe is modelled on the operations of the Big Three agencies, which means that you have to support this with very huge administrative requirements, which is of course a burden on smaller players. In Europe, we now have thirty rating agencies. Most investors, however, are currently still looking at the Big Three players, but the market is opening up.

In terms of the reaction of rating agencies, I think there is no right timing for a rating agency. There might be investors saying that it was too late, others say that it was too early. So there is no right timing, especially in the context of the sovereign debt crisis in Europe, where a lot of politicians were upset with the rating agencies, leading to the requirements for rating calendars and publication on certain dates. I think there is a similar requirement here in Russia.

In terms of the impact, we saw the financial crisis, so there was an obvious impact. It has changed in the meantime, as I mentioned in my first statement. Investors should also make their own assessment and not rely solely on ratings. But the impact is also linked to how ratings are being used in regulation. Earlier, the 'cliff effect' was mentioned. The cliff effect does not come from the ratings themselves, but in the use of the ratings in regulation. Usually, for instance, if we take banking regulations in Europe, you have a cliff effect on certain steps of the rating scale, whereas for a rating agency a change of just one notch in terms of regulation can mean that you have to double or triple your capital requirements. So that is what might have an impact.

I think what is also changing in terms of competition is that you have more choice in the market now. Investors are becoming more educated, getting more opinions, maybe looking at five or six agencies. In an ideal world, maybe the

investor may come up with an additional opinion. So there is some movement and I think it is important to look at all opinions that are available on the market to change this.

Е. Трофимова:

Большое спасибо.

Я очень хотела бы, чтобы наша сессия стала редким исключением на Санкт-Петербургском форуме, и присутствующие в зале имели возможность высказаться. Но не все так просто: эту возможность получают только те, кто продемонстрирует свои произведения искусства.

Сергей Анатольевич, у меня к Вам есть еще один вопрос относительно регулирования, которое понемногу отходит на второй план. По поводу конфликта интересов: кто должен платить за рейтинги? Около 70% наших респондентов — сторонники классической модели, когда за рейтинги платит рейтингуемый. Далее, 36% считают, что конфликта нет, если все правильно организовано. Для вас это приемлемо, или вы намерены минимизировать конфликт интересов, насколько возможно?

С. Швецов:

Вы показывали слайд, где говорилось, что 38% рейтинговых ошибок связано с конфликтом интересов. Согласен, это важная составляющая. Если рейтинговое агентство слишком боится потерять клиента, оно вынуждено подстраиваться под его интересы. Когда платит заказчик, есть конфликт интересов. При внешнем аудите этот конфликт тоже имеет место: аудит проводится для сторонних инвесторов, для миноритарных акционеров, а оплачивает его само акционерное общество. Хорошо, если внешнего аудитора выбирает совет директоров, но зачастую это делает менеджмент, который является объектом аудита.

По поводу модели и бизнес-модели. На различных рынках есть и другие системы оплаты рейтинговой информации, но они не получили распространения: их внедрение обычно связано с личностью руководителя или конкретными схемами распространения рейтинговой информации. Поэтому мы пока не претендуем на то, чтобы рейтинговые агентства получали деньги от клиентов, которые являются потребителями рейтинговой информации, а не заказчиками рейтинга для себя.

Здесь нужно выстраивать «китайские стены»: работники службы сбыта, которые привлекают компании в качестве своих клиентов, должны быть отделены от тех людей, которые профессионально оценивают эти компании и выносят мотивированное суждение об уровне рейтинга.

Хочу сказать, что есть еще одна проблема, о которой здесь не упоминалось: рейтинговая индустрия не занимается аудитом данных. При фальсификации данных будет присвоен неправильный рейтинг. Возникает серьезный вопрос: кто виноват, если рейтинговое агентство не несет ответственности за качество данных, а инвесторы пользуются рейтинговой информацией?

Нужно решить: либо мы комбинируем рейтинговую оценку и данные внешнего аудита — и тогда рейтинговые агентства должны опираться преимущественно на аудированные данные, — либо мы должны через disclaimer обращать внимание клиента на эту проблему. Во втором случае мы фактически говорим инвестору, что рейтинговая информация — это непонятно что такое, и пользоваться ею не нужно. С моей точки зрения, это неправильно.

Наверное, нужна комбинация рейтинга, присвоенного рейтинговым агентством, и данных от правильной аудиторской компании. Если рейтинговое агентство получает данные от малоизвестной аудиторской компании, рейтинг должен быть значительно ниже. Агентство может даже вообще отказаться от его присвоения.

Е. Трофимова:

Большое спасибо.

Я уже говорила о том, что вся дискуссия ведется исключительно для Всеволода Валерьевича, поэтому последняя тема — это выбор агентства эмитентом. Хотелось бы услышать от Вас комментарии на эту тему.

Мы сегодня говорили о присутствии агентств на национальном рынке. Есть агентства, которые, начиная с национальных рынков, выходят затем на рынки международные. Что для Вас — и как для рейтингуемого, и как для инвестора — действительно важно?

В. Розанов:

С рейтинговыми агентствами у нас существуют партнерские отношения. Действительно, есть определенный конфликт интересов. Но если обе стороны настроены позитивно, они заинтересованы в том, чтобы как можно лучше понять требования друг друга.

При выборе агентства играет роль ряд факторов. С репутацией на глобальном рынке все более или менее понятно — круг агентств очерчен достаточно четко. Репутация на российском рынке важна, но я не вижу большой разницы между четырьмя имеющимися в России агентствами, при всем уважении к ним.

Для нас, наверное, критически важна коммуникация, с учетом сложной структуры нашей группы. В той ситуации, которая сложилась в стране и в нашей группе, важна и стоимость услуг. Мы планируем отказаться от ряда рейтингов, в том числе глобальных. Сейчас мы ежегодно платим за них десятки миллионов рублей, и поэтому прозвучавший здесь вопрос о том, кто несет затраты, для нас совсем не праздный. Заказывая рейтинг впервые, ты вносишь определенную плату за то, чтобы к тебе испытывали больше доверия. Но после 20 лет работы на рынке, на наш взгляд, было бы

справедливо отделять затраты на ведение рейтинга от первоначальных затрат на его формирование.

Е. Трофимова:

Наверное, по этой причине разница между всеми факторами оказалась не очень большой.

Как я и обещала, даю слово залу. Обязательное условие: выступают только те, кто готов продемонстрировать свои живописные произведения.

Из зала:

Спасибо! Я нарисовал черный квадрат, в духе Малевича.

Почему черный квадрат? Это символ скрытности. Как уже отмечали выступающие, главный бухгалтер, который сдает фальсифицированную отчетность — например, банковскую, — не несет за это ответственности. Если в Соединенных Штатах по закону Сарбейнза — Оксли за это полагается до 28 лет тюрьмы, то у нас — ну ошибся, с кем не бывает! Только за вывод активов бухгалтер может понести уголовное наказание.

Далее, аудиторы дают положительное заключение на заведомо плохой банк, инвесторы вкладывают деньги. Банк лопается — аудиторы ни при чем. Так вышло.

То же самое с рейтинговыми агентствами. Есть положение Банка России № 254-П. В соответствии с ним, мы оценили заемщика как хорошего, банк сформировал нулевые резервы, дальше кредит не возвращается, а рейтинговое агентство здесь ни при чем.

Итак, черный квадрат обозначает отсутствие всякой ответственности в этой области.

Е. Трофимова:

Спасибо! Это был крик души.

Жду других художественных полотен и криков души или вопросов.

М. Фрейман:

Максим Фрейман, ТТ Finance.

Я нарисовал самолетик, современный, реактивный, с красными звездами...

Е. Трофимова:

С моторчиком?

М. Фрейман:

Нет, с реактивными двигателями и с бомбами на пилонах — все как надо. Действия рейтингового агентства так же логичны, а их последствия так же неизбежны для клиентов и всех остальных.

Е. Трофимова:

Хорошо, что не корову...

М. Фрейман:

Конечно. У меня рейтинги и рейтинговые агентства ассоциируются с боевыми самолетами.

Е. Трофимова:

Спасибо, очень интересный взгляд. Еще кто-нибудь из зала хочет высказаться? Пожалуйста.

Социологи говорят: если в детском саду задать вопрос «Считаете ли вы себя художником?» почти все детишки поднимут руку. А чем старше мы становимся, тем меньше людей считают себя художниками.

М. Конягина:

Добрый день! Мария Конягина, профессор Санкт-Петербургского государственного экономического университета.

Я изобразила, весьма схематично, могилу — предполагаю, что вы в первую очередь обратили внимание на крест, — и птицу. Идея такова: рейтинговое агентство может как похоронить компанию, так и дать ей возможность взлететь. У меня очень много вопросов, постараюсь быть краткой.

Главное, что меня волнует — это прозрачность деятельности агентств. Есть проблема, которая существует в том числе в Соединенных Штатах Америки: агентства распространяют информацию о кредитном рейтинге компаний, и к кому-то информация поступает чуть раньше.

Кроме того, есть вопрос разницы методик. В конце концов, каждый рейтинг — это модель. Нельзя с одной меркой подходить к компаниям из разных отраслей, и здесь я поддерживаю коллег из Китая.

Вопрос к господину Швецову и, возможно, к господину Моисееву: как наш регулятор и, может быть, Министерство финансов, планируют решать такие проблемы?

Е. Трофимова:

Спасибо.

С. Швецов:

Проблема инсайда — это прежде всего проблема самого рейтингового агентства, связанная с защитой информации, которой оно располагает. Если бизнес выстроен правильно, агентство заранее сообщает, в какое время будет раскрыта новая информация по тому или иному клиенту. Мы, например, заранее объявляем, когда Банк России сообщит о новой процентной ставке, по итогам заседания Совета директоров. Это позволяет

рынку концентрировать свое внимание в течение определенного времени, так, чтобы никто не опоздал.

Если при этом регулятор наблюдает какие-то ненормальные движения перед объявленной датой раскрытия информации, мы применяем стандартную процедуру — проводим исследование торговых практик. Очень часто у кого-то просто не выдерживают нервы, это не обязательно инсайдерская торговля. Но иногда выявляются факты использования информации, которая будет раскрыта, для получения преимуществ на финансовом рынке. За это установлена определенная ответственность, в том числе уголовная.

О том, является ли рейтинг моделью. Выставление рейтинга — это не совсем искусство, но и не механика. Есть определенные adjustments: модель показывает базовые предложения, и рейтинговый комитет обсуждает их с учетом тех обстоятельств, которые модель не может отразить. Очень важно качество данных, потому что без данных даже самая замечательная модель не будет правильно откалибрована. Вряд ли можно выставить рейтинги автоматически, на основе одной лишь модели. Рейтинговый комитет — люди, которые профессионально этим занимаются — должен добавлять кое-что к оценке, которую дает модель. На выходе должен получаться результат, соответствующий характеристикам конкретного эмитента из конкретной отрасли и учитывающий те отличия, которых не понимает модель.

Е. Трофимова:

Алексей Владимирович, Вы что-нибудь хотите добавить?

А. Моисеев:

Есть известная поговорка — ее знают все аналитики, которые когда-либо строили модели: «Trash in, trash out». Если у вас совершенно

некачественные вводные данные, то качественного ответа вы не получите. Проблема в данных. И аудиторы, и рейтинговые агентства оперируют теми данными, которые предоставляют менеджеры. Поэтому мы стремимся к повышению стандартов корпоративной отчетности и правильному мотивированию менеджеров. Может быть, компании с государственным участием идут по этому пути даже быстрее частных компаний.

Что касается инсайда, то здесь мир ушел далеко вперед. Я очень хорошо помню, когда 8 октября 2003 года агентство Moody's повысило страновой рейтинг России на две ступени, и он стал из неинвестиционного инвестиционным — уровень Baa3 или BBB-. Стоимость российских облигаций выросла за несколько часов до объявления рейтинга. Но объявление сделали в субботу по московскому времени, и, таким образом, русских спекулянтов было невозможно обвинить — утечка явно произошла в офисе Moody's в Нью-Йорке, а не в Министерстве финансов России, которое тоже получило эту информацию несколько раньше. Это нам сильно помогло, потому что, конечно, наше Министерство финансов обвинили в утечке. Я тогда не работал там, но пристально интересовался этой историей.

С тех пор международные стандарты, которые у нас тоже применяются, намного усовершенствовались. Раньше, помню, встречаться с представителем рейтингового комитета мог кто угодно. Сейчас все это сильно изменилось. Я считаю, что «китайские стены» могут и должны возводиться таким образом, чтобы возможностей для инсайда не существовало.

Е. Трофимова:

Большое спасибо.

Мы совсем выбились из графика, поэтому, к сожалению, не сможем больше выслушивать вопросы и комментарии из зала. И все-таки, чтобы не ставить

наших спикеров в некомфортное положение, предлагаю им поделиться своим видением рейтингового рынка.

Есть ли желающие?

С. Тищенко:

Есть.

Е. Трофимова:

Сергей, пожалуйста.

С. Тищенко:

Если позволите, я продемонстрирую вот такого милого волка. Наверное, это санитар леса, который должен когда-то прийти. Надеюсь, это случится.

Е. Трофимова:

Большое спасибо. Получилось очень художественно.

Кто-нибудь еще хочет продемонстрировать результаты своего труда? Если нет, я подведу итоги дискуссии.

У меня достаточно простое и понятное видение, ведь я возглавляю рейтинговое агентство. Я всегда говорила, что успех или неуспех агентства определяется единственным фактором. Для меня рейтинги — это моя команда.

Спасибо всем за внимание и за участие! Надеюсь, мы смогли продемонстрировать, что рейтинги — это не очень скучно. Читайте больше и не утоните в информации о деятельности рейтинговых агентств, количество которой все возрастает.

Спасибо всем большое! Успехов в труде!