

# Review **Рейтинговые услуги**

## «Мы по-хорошему амбициозны»

— интервью —

**С13** Во-первых, в наших планах предоставление рейтинговых и аналитических услуг не только крупным клиентам, но и малому и среднему бизнесу. В этих целях мы адаптировали ценовую политику с учетом размера эмитента. При этом важно подчеркнуть, что мы никогда не пойдем на компромисс и не понизим уровень рейтинговой экспертизы для уменьшения стоимости услуг и большего покрытия рынка — мы никогда не будем торговать уровнями рейтингов. Во-вторых, мы хотим инвестировать в качество предоставляемого продукта: присвоение кредитных рейтингов будет сопровождаться выпуском отчетов, содержащих подробную информацию о логике рейтингового анализа. В таком формате работают лидирующие мировые рейтинговые агентства, и все это, конечно, требует особых компетенций аналитиков и ресурсов аналитических команд.

**— Вы затронули тему команды, персонала. Как вы оцениваете кадровый потенциал агентства и считаете ли, что развитие финансовой Big Data будет постепенно вытеснять работу аналитиков?**

— Интеллектуальный капитал — ключ к успеху любого рейтингового агентства. Сейчас у нас очень интересный период с этой точки зрения: мы качественно усиливаем кадровый состав и делаем серьезные инвестиции в профессиональных и опытных сотрудников. В марте 2019 года значительно усилена команда АКРА PM, дочерней компании агентства, которая предоставляет услуги по созданию и валидации рейтинговых

переложить уникальный международный опыт, накопленный этими людьми, на российскую почву, использовать лучшие мировые практики с учетом страновой специфики. Абсолютно без бравады или «ковбойства» мы говорим о том, что при оценке российских контрагентов и реализации сложных транзакций у нас есть возможность предложить рынку более качественный продукт, чем у «тройки».

**— Выход АКРА на международный рынок начался в 2018 году с приобретения словацкого European Rating Agency (ERA). Как сейчас развивается это направление?**

— Братислава — вполне логичный шаг для АКРА, ведь он позволяет выйти на сильно регулируемые европейский и мировой рынки. Для работы в Европе агентство должно иметь соответствующую аккредитацию, поэтому покупка ERA, компании с европейской лицензией, — разумный шаг для любого игрока, который нацелен на выход на этот рынок. Здесь мы работаем исключительно в регуляторных рамках ЕС, благодаря ERA лучше понимаем специфику европейских юрисдикций, а наши аналитические наработки могут использоваться для синергии между словацким агентством и АКРА.

**— Партнерство АКРА с китайским агентством Golden Credit Rating (GCR) — в чем его цель, какие совместные задачи вы решаете?**

— В Китае около десятка рейтинговых агентств, пять из которых имеют лицензии, необходимые для полного покрытия всех рейтинговых услуг в КНР. GCR является одним из пяти таких рейтинговых агентств,

### Мы прекрасно понимаем, какой мандат доверия нам дали на то, чтобы сформировать в России федеральную платформу рейтингового анализа

моделей, а также фидуциарные услуги в области проектного и структурированного финансирования. Мы высоко оцениваем потенциал данного рынка и будем развиваться в этом направлении. Кроме того, недавно мы объявили о назначениях новых руководителей службы комплаенса и ИТ-подразделения АКРА — исключительно важных в работе агентства. В наших ближайших планах усиление аналитических команд по всем направлениям, а также укрепление методологической группы, которая является для аналитиков связующим звеном и отвечает за постоянство подходов и их совершенствование.

Своей задачей мы считаем привлечение в команду талантов, обладающих глубоким пониманием рынка, стараемся создавать условия для того, чтобы ведущие эксперты, в том числе наши соотечественники, уехавшие за границу, вернулись и работали у нас. Будучи двуязычным агентством (у нас рабочие языки — русский и английский), АКРА привлекает и иностранных специалистов со знанием специфики российского рынка. Все это позволяет нам развиваться без оглядки на существующие российские рейтинговые агентства и прошлое самой индустрии. В наших планах строительство федеральной аналитической платформы, и в этом смысле мы по-хорошему амбициозны.

Что касается Big Data технологий и разговоров о вытеснении ими аналитической экспертизы, отмену исключительно важную вещь: рейтинг и рейтинговый анализ всегда есть продукт, основанный на двух составляющих — количественной и качественной, и никогда в моей практике не было нарушения этой модели. Другой вопрос, что во всех наших процессах мы активно задействуем статистические базы данных, а потому для построения аналитической платформы, которая будет использоваться в будущем, нужна сопоставимая с Big Data архитектура. Мы исходим из того, что архитектура нашего процесса должна быть готова к тем возможностям, которые будут давать новые методы вычислений.

**— Говоря о «большой тройке рейтинговых агентств», в чем вы видите принципиальное отличие АКРА, в чем ваши преимущества на рынке?**

— Фундаментально мы инвестируем в российский рынок больше, чем это когда-либо делала «тройка». И вопрос не в финансовых возможностях этих агентств. Дело в том, что для «тройки» Россия — это рынок, в который они будут инвестировать исходя исключительно из рациональных интересов, из соображений прибыли и доходности. АКРА же действительно может позволить себе большее и должно это сделать. У нас есть мотивация помимо коммерческой. Мы прекрасно понимаем, какой мандат доверия нам дали на то, чтобы сформировать в России федеральную платформу рейтингового анализа, и своей работой мы хотим это доверие оправдать.

Помимо серьезной поддержки со стороны акционеров, а это 27 крупнейших российских компаний и финансовых институтов, у АКРА есть уникальный по своему составу совет директоров. Руководит им Карл Йоханссон, который в течение почти десяти лет возглавлял практику E&Y в СНГ. В состав совета также входят Винсент Труглиа, более десяти лет руководивший группой суверенных рейтингов Moody's, Ануар Хассун, специалист с большим опытом работы в Moody's и S&P, а также Томас Миссонг — председатель организации, представляющей интересы европейских рейтинговых агентств.

Если заниматься арифметикой, то средне-взвешенный опыт совета директоров АКРА в разы больше, чем в советах директоров «тройки» — S&P, Moody's и Fitch. Для АКРА это не формальные подсчеты, а возможность

а это крупные структуры: в GCR работают более 600 человек в 22 офисах по всей стране. Это заметный игрок на рынке — наверное, самом большом в мире. Сейчас Китай только открывается для международных рейтинговых агентств. Так, в январе S&P первым получило одну из пяти основных лицензий на рынке КНР.

Наше сотрудничество с GCR, его траектория, на мой взгляд, очень положительны. Очевидным фактором, который изолирует многих российских игроков от Китая, является отсутствие налаженных информационных каналов, и эту ситуацию надо исправлять. В марте 2019 года мы запустили страницу на китайском языке на официальном интернет-сайте АКРА, у нас есть сотрудники, владеющие китайским, а в феврале этого года мы провели в Пекинском университете совместную с GCR конференцию по финансовым рынкам, где представили наше исследование по облигационным рынкам РФ и КНР.

**— Расскажите подробнее об этом исследовании: что уникального в его методиках, каковы значимые для рынка выводы?**

— Начнем с того, что основная задача любого рейтингового агентства — понимать кредитный риск во всех его аспектах. Поскольку сотрудничество КНР и России ежегодно расширяется, спрос на экспертизу в анализе кредитных рисков контрагентов двух стран увеличивается столь же стремительно, а значит, нужны общие подходы к анализу компаний. Именно это и было задачей нашего исследования, которое стало первым в запатентованной серии таких публикаций.

Мы изучили рынки облигаций РФ и КНР с максимально унифицированных позиций, с общей терминологией и обсуждением общих проблем. Две трети обзора посвящены тому, чтобы дать инвестору общее понимание каждого из рынков: кто является владельцем облигаций, кто чаще не исполняет обязательства и какие есть на то экономические причины. Третья часть исследования — сравнительная. Здесь мы постарались не останавливаться на очевидных различиях в размере и динамике роста, а смотрели на структурные особенности: роль государства, явные и неявные гарантии, открытость внешнему миру, разницу в налогообложении и рыночную оценку риска.

Полученные оценки позволяют сделать вывод: статус развивающегося рынка — это не столько про темпы роста, сколько про качество типичной компании, с которой инвестор столкнется на рынке, про ее ограничения и мотивы. В результате сравнения стала более очевидной разница в применении национальных рейтинговых шкал в России и Китае, а это первый шаг на пути к созданию механизма взаимного признания рейтинговых оценок.

**— В каких еще направлениях совместных исследований вы видите перспективы работы с GCR, может быть, расскажете о каких-то новых прорывных идеях в аналитике?**

— Мы планируем развивать наше присутствие в Китае в рамках партнерства с GCR, а также будем работать над созданием сов-

#### АНАЛИТИЧЕСКОЕ КРЕДИТНОЕ РЕЙТИНГОВОЕ АГЕНТСТВО (АКРА)

Создано в 2015 году. Акционерами АКРА являются 27 крупнейших компаний России, представляющих финансовый и корпоративный секторы. Уставный капитал составляет более 3 млрд руб. Основная задача АКРА — предоставление качественного рейтингового продукта пользователям российского рейтингового рынка. Методологии и внутренние документы АКРА разрабатываются в соответствии с требованиями российского законодательства и с учетом лучших мировых практик в рейтинговой деятельности.



**ИГОРЬ ЗЕЛЕЗЦКИЙ, ГЕНЕРАЛЬНЫЙ ДИРЕКТОР АКРА**

Получил образование в Сиднейском институте Нового Южного Уэльса. Работает в АКРА с января 2016 года. До назначения генеральным директором занимал должность управляющего директора и руководителя группы рейтингов структурированных финансовых инструментов. Обладает уникальным опытом оценки широкого спектра финансовых инструментов: от классической ипотечной севюризации до облигаций, обеспеченных неоднородными пулами активов. До присоединения к команде АКРА 12 лет занимался анализом структурированных финансовых инструментов в рейтинговом агентстве Moody's (Лондон), до этого с 2001 по 2003 год работал аналитиком в одном из крупнейших инвестиционных фондов Австралии.

местных баз данных. Наши технологии сравнительного анализа, в том числе транснационального, представляют особый интерес для китайских партнеров. В этом плане наше исследование по малому и среднему предпринимательству (МСП) в ЕС и России, его методология стали действительно прорывными. Без ложной скромности назову это уникальной работой, имеющей большой потенциал дальнейшего практического применения.

Впервые в истории российского рынка была проведена статистическая валидация рейтинговой платформы: кредиты МСП проанализированы с использованием российской и европейской статистики. Российская выборка соответствовала примерно 35% рынка кредитов компаниям МСП в России, а европейская — почти 75% всех аналогичных кредитов, которые были севюризированы в Европе. Мы проанализировали 880 тыс. кредитов на сумму около €39 млрд (около 3 трлн руб.), выявили факторы, влияющие на уровень просроченной задолженности по кредитам МСП, а затем провели сравнительный анализ того, какие из факторов влияют на уровень дефолтной задолженности как в России, так и в Европе. Затем мы перерейтинговали сделки, закрывшиеся в Европе в 2001–2012 годах, чтобы понять, насколько рейтинги, которые мы присвоили бы на момент их закрытия, были бы точны. Эта работа показала: ни один из уровней защиты ни в одной сделке не был пробит. Иными словами, наши рейтинги соответствовали тому кредитному качеству, которое мы бы присвоили этим транзакциям.

Благодаря всей этой статистической работе мы получаем механизм для валидации наших моделей, который можно использовать для рейтингования не только российских транзакций, но и европейских. Наша работа с базами данных по направлению МСП интересна как партнерам в КНР, так и в рамках сотрудничества с БРИКС, поскольку подходы АКРА могут быть адаптированы для транснационального сравнительного анализа с другими юрисдикциями.

**— АКРА — российская часть проекта БРИКС по созданию содружества национальных рейтинговых агентств. Что происходит в этой сфере?**

— Действительно, мы ведем активную работу в направлении БРИКС. Буквально в феврале этого года мы подписали меморандум о сотрудничестве с индийским рейтинговым агентством CARE Ratings, которое входит в тройку крупнейших рейтинговых агентств Индии. По своей сути соглашение с CARE схоже с нашим соглашением с китайским GCR. Таким образом, на сегодняшний день у АКРА есть партнерские отношения с рейтинговыми агентствами двух стран — членом БРИКС — Китая и Индии.

Что мы делаем как российская часть проекта БРИКС? Мы вовлечены в работу по нескольким направлениям, и в первую очередь отмечаю развитие рейтинговой платформы, создание унифицированной информационно-статистической базы. Дело в том, что в разных странах БРИКС элементы этой конструкции существуют, но находятся на разных стадиях развития. Нам нужны общая методология, модельный ряд, статистическая база и опытный персонал. Интеграция позволит создать аналитическую базу, которая в конце концов обеспечит независимость от «тройки», если к этому стремиться. Мы будем делиться своими наработками для сравнительного анализа и со-

МСП в сотрудничестве с БРИКС планирует развиваться и инфраструктурные проекты. **— Расскажите, в чем сложность в реализации инфраструктурных проектов и чем именно может помочь здесь рейтинговое агентство? Интересен ли АКРА в данном ключе ЕврАзЭС как рынок?**

— Сложность инфраструктурных проектов в том, что они требуют общего определения кредитного качества контрагентов, которые в совместных проектах участвуют. Первый важный элемент здесь — комфорт каждой из сторон относительно контрагентов из других юрисдикций, участвующих в проекте, второй — качественная аналитика. Технологии и финансовый инжиниринг, с которыми как раз и может помочь АКРА благодаря своей экспертизе, нацелены на усиление таких транзакций и оптимизацию бюджетов стран — участниц проектов.

Если говорить о рынке ЕврАзЭС, то и здесь мы планируем работу по инфраструктурному направлению. Прежде всего это транспортная инфраструктура, причем многогранная и мультиюрисдикционная. Страны — участницы многонациональных проектов ЕврАзЭС должны хорошо понимать контрагентов внутри каждой юрисдикции и между ними. Кроме того, у ЕврАзЭС есть своя специфика, например наднациональные банки: их рейтингование требует, по сути, рейтингования и кредитной оценки стран-акционеров.

### Речь идет не только об увеличении количества присваиваемых рейтингов, но и о формировании спроса на сложные аналитические продукты

ра общих баз данных, что позволит утолить статистический информационный голод у стран — участниц содружества. Именно на развивающихся рынках мы видим востребованность качественного аналитического продукта, позволяющего определять надежных кредитоспособных заемщиков, которые станут ядром развития экономики.

Второе важное направление — содействие развитию МСП, где многое тоже упирается в статистическую базу. Сектор МСП с точки зрения аналитики (например, в севюризации) — это одно из наиболее сложных направлений работы. Сектор неоднороден по размеру компаний, в нем очень много отраслей, и у каждой из них своя специфика, факторы сезонности. В результате мы имеем дело с массой различных продуктов и кредитов с разными профилями погашения. И связи с этим страны БРИКС приветствуют любую аналитическую помощь, которая может быть оказана для развития МСП. Помимо

Зная кредитные качества акционеров, можно присвоить рейтинг наднациональной структуре, причем этот рейтинг должен признаваться регуляторной средой каждой из стран-участниц. Здесь очень важно знание АКРА этих рынков, и мы будем стараться внести свою лепту в развитие этой огромной инфраструктуры.

Помимо таких традиционных секторов, как банковский и корпоративный, весь мир сейчас старается развивать два сектора — инфраструктурный и МСП. На деле это общемировой тренд. Почему? Потому что оба эти направления поддерживают реальные секторы экономики, а это и рабочие места, и рост ВВП. Мы, как российский рейтинговое агентство, планируем целенаправленно и активно работать в данных направлениях, поскольку видим в этом свою важную экономическую миссию.

**Интервью подготовил Дмитрий Бутрин**