

Рейтинги: динамит или помои?

Кто должен платить за рейтинги? Как повысить качество кредитных рейтингов?

Сила воздействия кредитных рейтингов S&P, Moody's и Fitch на цены активов такова, что можно с уверенностью сказать: власть «большой тройки» - воистину мирового геополитического масштаба. Изменения рейтингов способны порождать финансовые турбулентности на глобальном уровне, как это было, например, в августе 2011 года, когда снижение рейтинга США на две ступени рейтинговым агентством S&P чуть ли не генерировало вторую волну кризиса. Рейтинги становятся опасным геополитическим оружием. Тем более что головные офисы «большой тройки», держащей около 95% рынка, расположены в США. Это обстоятельство не устраивает Евросоюз, и в Брюсселе говорят о необходимости создания европейского рейтингового агентства.

А на другом полюсе - некоторые мелкие национальные рейтинговые агентства, у которых есть меню рейтингов: «А» - дороже, «В» - дешевле, «С» - почти даром. Эти рейтинги мало кого интересуют, но зато открывают, например, доступ к госликвидности.

Основные активы рейтингового агентства - это бренд и репутация, которой можно торговать. Если агентство обладает безупречной репутацией, оно будет продавать ее дорого. Если же репутация дешевая, то и продается она дешево.

Такую же картину мы наблюдаем и у аудиторских компаний. На одном полюсе - «большая четверка»: PWC, Deloitte Touche Tohmatsu, Ernst & Young и KPMG. В 2002 году вскрылись шалости Arthur Andersen с Enron, и «большая пятерка» превратилась в «большую четверку». На другом полюсе - мелкие аудиторские компании, готовые за умеренное вознаграждение аудировать фиктивную финансовую отчетность.

Шалости рейтинговых агентств обнаружить гораздо сложнее, чем прегрешения аудиторов. Но и к рейтинговым агентствам накопилось много вопросов, особенно за годы кризиса, когда рейтинги прошли жесткую проверку на состоятельность. В частности, были выявлены ошибки при расчете рисков ипотечных ценных бумаг.

Намеренное искажение рейтингов происходит по причине не только тривиальной

коррупции, но и конкуренции за клиента. Например, клиент, недовольный рейтингом, может разорвать договор с рейтинговым агентством. Поэтому даже в случае вполне добросовестных рейтинговых агентств возникает эффект «розовых очков» - смещение в зону более высоких рейтингов. Корень этой проблемы в том, что за свой рейтинг платит сам рейтингуемый. В этом случае конфликт интересов неизбежен. Он смягчается, но не устраняется заботой рейтинговой компании о своей репутации. Проблема «позитивного» смещения была бы устранена, если бы за информацию о рейтингах платили не рейтингуемые, а третьи лица - потребители этой информации, участники рынка или государство. В первом случае, однако, возникает разрушающий рынок эффект безбилетника - когда рейтингуемых организаций относительно мало, дешевле не покупать информацию о рейтингах у рейтингового агентства, а находить ее «на стороне». Ведь, например, можно покупать информацию о рейтингах, а затем торговать ею.

Если за рейтинги начнет платить государство, субсидируя деятельность рейтинговых агентств, то будет потеряна мотивация создавать качественные рейтинги. Кроме того, у государства возникнет рычаг для нажима на агентства. Ведь кто платит, тот и заказывает музыку. Если же рейтинговое агентство, не дай бог, будет принадлежать государству, то рейтинги станут такими же помоями, как, например, продукт государственных телекомпаний.

Важнейшим механизмом повышения качества любого товара, в том числе и рейтингов, является конкуренция. Однако на рынке рейтингов чрезвычайно велик эффект масштаба, убивающий конкуренцию. Поэтому единственный разумный способ - укрепление института рейтинговой деятельности. Необходимо повышать уровень требований к рейтинговым агентствам (например, лицензирование) и рейтинговым специалистам (к примеру, сертификация). Также нужно наказывать рейтинговые агентства за некачественные рейтинги. Проверить качество работы рейтингового агентства можно, например, с помощью статистики - насколько частота дефолтов данной категории (скажем, «BBB+») соответствует теоретической вероятности дефолта. Если у рейтингового агентства «теория от эксперимента» отклоняется существенно сильнее, чем у его конкурентов, имеет смысл наказать такое агентство - вплоть до лишения лицензии.

Если государство признает рейтинги в качестве критерия доступа к госликвидности, то разумно, чтобы оно проверяло деятельность рейтинговых агентств и вводило стандарты рейтинговой деятельности. Институт национальных рейтинговых агентств, безусловно, необходим - хотя бы по той причине, что услуги «большой тройки» дороги даже для среднего бизнеса. Но этот институт надо совершенствовать, чтобы бесконтрольная торговля рейтингами не привела к его дискредитации.