

## ФИНАНСЫ

ПРЯМАЯ РЕЧЬ

## Оценка аналитиков мало что изменила

*Спекулятивный уровень в рейтинге лучше, чем вообще отсутствие оценки*

Юрий Гаврилов, генеральный директор ИК «Финансовый дом»

Менее чем за месяц два рейтинговых агентства S&P и Moody's понизили рейтинг России до спекулятивного уровня. Но катастрофы, которой все боялись, не произошло. И вряд ли она произойдёт в ближайшем будущем.

Аналитики из Moody's сами смягчили нам падение, объявив о пересмотре рейтинга вечером 20 февраля, после закрытия биржи и накануне длинных выходных. За три дня в России переварили новость, и во вторник, 24 февраля,

рынок вёл себя спокойно, рубль в течение дня даже немного укрепился, как и облигации крупнейших российских компаний.

На самом деле, в нынешней ситуации это событие вообще имеет для нас минимальное значение. Рейтинг отражает то, как американские бизнесмены оценивают риск ведения бизнеса в России. Думаю, в Европе мнение примерно такое же. И чем ниже позиция в рейтинге, тем выше стоимость заимствований за рубежом. Но, поскольку из-за санкций за последние полгода нас и так планомерно отключали от доступа к иностранным деньгам, оценка аналитиков из S&P и Moody's мало что изменила.

Западные инвестиционные фонды, которые действительно ориентируются на рейтинги, в большинстве своём давно ушли из России. И сейчас на нашем рынке произошла окончательная смена игроков: пришли агрессивные инвесторы, готовые к большим рискам, но и рассчитывающие на высокую доходность. Они более живые и мобильные, быстро выходят в случае получения прибыли, так же быстро фиксируют убытки. Не зря уровень рейтинга, на котором сейчас находится Россия, обозначен как «спекулятивный». Все понимают, что наши активы в ближайшем буду-

щем будут подвержены шокам, их стоимость может меняться очень быстро и на большие величины. Но и заработать можно больше.

Например, такую возможность даёт нынешнее снижение стоимости облигаций крупнейших российских компаний. Риск дефолта системообразующих компаний, несмотря на сложную экономическую ситуацию в России, очень низкий. А поскольку выплата держателям облигаций производится во всех случаях, кроме дефолта, возможность потери денег в горизонте ближайших двух-трёх лет минимальна. При этом фиксированная доходность сейчас экстремально высока.

Безусловно, спекулятивный уровень в рейтинге ещё дальше отодвинет для российских компаний возможность заимствований на Западе и впоследствии увеличит стоимость заимствования иностранных денег. Однако спекулятивный уровень всё же лучше, чем полное отсутствие оценки со стороны американских аналитиков.

Если российские власти поддадутся эмоциям и решат отозвать рейтинги, начнётся хаос. У российских предприятий, в том числе госкорпораций, уровень рейтинга априори не может быть выше национального рейтинга. А такие компании всё равно надеются в бли-

жайшем будущем получить доступ к иностранным деньгам, кто-то и сейчас пытается занимать, хоть и по высоким ставкам. Если же у госкомпаний вообще не будет международного рейтинга, стоимость кредитов вырастет слишком серьёзно. Это в очередной раз ударит по нашей экономике. Поэтому, какой бы субъективной оценка ни была, главное, что она есть.

Субъективность нашей оценки сегодня, на наш взгляд, экстремальна. Достаточно сказать, что, по мнению китайского агентства Dagong, инвестиционный рейтинг России выше, чем у США. Они оценивают по-своему: у США триллионы долларов госдолга, машинка, печатающая деньги, работает без перерывов, и вся эта пирамида, по их мнению, может закончиться только дефолтом. В то же время Moody's последним решением оценил Россию на 11 рейтинговых ступеней ниже США.

Рейтинг — это некая картинка, как мы выглядим со стороны. Именно поэтому мнения западных и азиатских аналитиков отличаются кардинально. Надо спокойно воспринимать такие оценки и при необходимости работать над их коррекцией. Полное отрицание всех рейтингов в любом случае не выход.

## Глобальных последствий ждать не приходится

*Чем грозит России снижение суверенного рейтинга и когда будет пройдено «дно» кризиса?*

Игорь Чукаев, генеральный директор ООО «Инвестлэнд»

Международное рейтинговое агентство Moody's вслед за Standard&Poor's снизило суверенный рейтинг России до спекулятивного уровня. Это действие было прогнозируемым: мало кто сомневался, что Moody's пойдёт на этот шаг, руководствуясь той же логикой, что и S&P.

Представители экономического блока российского правительства резко отреагировали на это действие неслучайно. Глобальные фонды, в правилах деятельности которых прописано, что они не могут инвестировать свои денежные средства в страны с рейтингом ниже инвестиционного, теперь имеют формальные основания для распродажи российских ценных бумаг.

Правда, здесь есть одна тонкость: фонды ориентируются на так называемый композитный рейтинг, который соответствует рейтингу двух из трёх крупнейших рейтинговых агентств (S&P, Moody's, Fitch). Если композитный рейтинг опускается ниже инвестиционного уровня, правило вступает в силу и фонды должны избавляться от «мусорных» активов.

Но дело в том, что российские активы уже торгуются с существенным дисконтом к активам развитых стран. Текущая стоимость российских активов находится на уровне активов тех стран, чей рейтинг ниже российского на две-три ступени. Это означает, что

все, кому это было надо, уже вышли из России. Глобальные игроки, видя, как складывается ситуация в целом, предпочли действовать заранее, а не по факту. Поэтому каких-то глобальных последствий от снижения рейтинга ждать не приходится.

Недалёк тот момент, когда и Fitch понизит свой рейтинг России.

Объективно говоря, понижение рейтинга, конечно, решение не экономическое, а политическое. Да, нефть, на которую завязана отечественная экономика, падает. Да, есть определённые проблемы с долгами российских компаний, но ведь не государства. Золотовалютные резервы страны составляют около \$370 млрд — она в топ-10 по объёму резервов в мире. Долг страны минимален, всего 8% от ВВП, что значительно ниже, чем в среднем по развитым странам.

Кредитный рейтинг оценивает платёжеспособность страны как таковой. Общее состояние экономики — это лишь один из многих аргументов для принятия того или иного решения. Если в ближайшие пять лет российская

экономика будет падать ежегодно на 3%, то тогда, наверное, в конце концов возникнет вопрос по поводу расчёта с долгами. Но не сейчас.

Проблемы, конечно, есть. Первый, второй кварталы 2015 года будут сложными, второй квартал может стать даже решающим, но, на мой взгляд, «дно» уже очень близко. Будут неприятные истории, излишне закредитованные бизнесы будут распродавать имущество, чтобы расплатиться с долгами. Но мы это уже проходили.

Не думаю, что выход из кризиса будет простым, V-образным, как в 2008 году. Графически он может выглядеть, как «U», но явно не как «L». Два-три года — и начнётся восстановление. Если, конечно, не случится каких-то экстраординарных событий, которые очень не хотелось бы видеть.

Выходом из критической зоны, по нашим прогнозам, будет 2016 год, возможно вторая половина. А «дно» будет пройдено в середине текущего.

Ситуация так или иначе стабилизируется, и Россия быстро вернётся в инвестиционный пул.