

**ЕЛЕНА АНИСИМОВА**

Старший директор — руководитель  
группы суверенных и региональных  
рейтингов

+7 (495) 139 04 86

elena.anisimova@acra-ratings.ru

**КИРИЛЛ ОЗЕРОВ**

Старший аналитик, служба  
валидации

+7 (495) 139 04 80

kirill.ozеров@acra-ratings.ru

Контакты для СМИ

**СВЕТЛАНА ПАНИЧЕВА**

+7 (495) 139 04 80, доб. 169

svetlana.panicheva@acra-ratings.ru

РЕГИОНЫ | РОССИЯ

## СБЕЖАВШИЕ БУКВЫ

**Международные и национальные кредитные рейтинги через призму санкционного давления**

Кредитные рейтинги могут присваиваться как по международным, так и по национальным шкалам. Рейтинги, присвоенные по международной шкале, позволяют сравнивать эмитентов из разных стран. В случае понижения кредитного рейтинга суверенного правительства кредитные рейтинги эмитентов из данной страны в абсолютном большинстве случаев понижаются вслед за рейтингом суверена. Предполагается, что в пределах своей юрисдикции суверен имеет возможность ввести контроль за движением капитала и за валютными операциями, усложнив или сделав невозможным для эмитента (или инвестора) конвертацию средств в валюту. Такой подход называется country ceiling (страновой потолок), и можно сказать, что он является элементом международной шкалы.

В первой половине прошлого года после серии понижений международные рейтинговые агентства отозвали кредитные рейтинги российских эмитентов. Понижение было обусловлено в первую очередь изменением кредитного рейтинга Российской Федерации, который за короткий период времени был переведен из категории BBB в категорию B, а перед отзывом находился на преддефолтном уровне — в категории CC.

Использование национальной шкалы в достаточной степени нивелирует влияние возможных валютных ограничений, поскольку сравнение эмитентов осуществляется в рамках одной юрисдикции. Рейтинги по национальной шкале отражают относительную кредитоспособность объектов рейтинга в сравнении с обязательствами национального правительства. В экономике России самым высоким уровнем кредитоспособности обладают обязательства Правительства Российской Федерации. Кредитный рейтинг Российской Федерации и выпущенных ей финансовых обязательств по национальной шкале АКРА для Российской Федерации всегда определяется на уровне AAA(RU) <sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Основные понятия, используемые Аналитическим Кредитным Рейтинговым Агентством в рейтинговой деятельности.

Кроме того, национальная шкала позволяет более точно определить уровень кредитоспособности эмитента. Эмитенты с достаточно ощутимой разницей в кредитоспособности могут иметь одинаковый кредитный рейтинг по международной шкале, а в терминах национальной шкалы он будет различаться.

Однако при видимых плюсах национальной шкалы (отсутствие влияния странового потолка, более широкие возможности отражения кредитного качества) международная шкала обладает преимуществом, которое заключается в возможности привлечения средств на международном рынке. Российские кредитные рейтинговые агентства (КРА) не ограничены в возможности присваивать рейтинги по международной шкале, но среди них только АКРА имеет опубликованные рейтинги по международной шкале.

Все методологии АКРА, включая методологи присвоения кредитных рейтингов по международной шкале, поддерживаются в актуальном состоянии и периодически проходят процедуру независимой проверки их качества (валидацию), в том числе с использованием массивов данных, включающих сотни тысяч наблюдений отчетности эмитентов со всего мира. В портфеле АКРА на текущий момент присутствуют кредитные рейтинги, присвоенные по международной шкале суверенным правительствам, финансовым и нефинансовым компаниям, а также международным финансовым институтам. Национальные КРА максимально глубоко погружены в специфику своего домашнего региона, и, кроме того, их деятельность регулируется Банком России. Степень раскрытия национальными КРА информации перед регулятором намного выше, чем международными, что делает их максимально транспарентными на своем рынке. АКРА полагает, что было бы правильным расширить признание кредитных рейтингов, присвоенных по международной шкале, в тех юрисдикциях, где происходит наиболее тесное международное сотрудничество (например, на территории ЕАЭС).

Тем не менее в российском законодательстве до сих пор применяются кредитные рейтинги международных рейтинговых агентств<sup>2</sup>, действовавших на 01.02.2022<sup>3</sup>.

Между тем с момента фиксации даты, на которую присвоен рейтинг, прошло больше года. Год является примерным горизонтом действия рейтинга, однако за этот период в кредитоспособности эмитентов могли произойти изменения, а значит, использование устаревших данных уже не является адекватным допущением для целей поддержания стабильности финансовой системы. Напротив, это грубая ошибка, которая может привести к неадекватному принятию уровней риска. Мнения, сформированные с учетом данных и прогнозов годичной давности, не могут определять будущее, кредитоспособность должна оцениваться с учетом текущих реалий и прогнозов по их развитию.

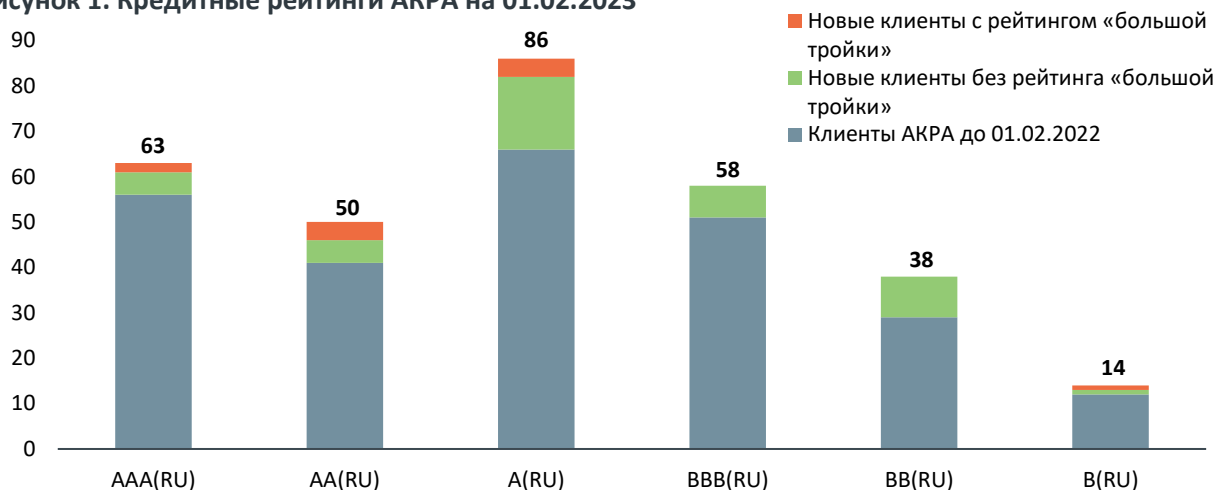
На момент фиксации уровня международных рейтингов большинство российских клиентов международных рейтинговых агентств имели кредитные рейтинги крупнейших национальных КРА. Совокупный объем российского рейтингового рынка оценивается примерно в 700 уникальных эмитентов. Из них большинство имели рейтинги АКРА и «Эксперт РА», а порядка 240 эмитентов имели рейтинги «большой тройки». Лишь примерно пятая часть российских клиентов международных КРА не имела рейтингов АКРА или «Эксперт РА» —

<sup>2</sup> Например, Положение Банка России от 30.05.2014 № 421-П «О порядке расчета показателя краткосрочной ликвидности ("Базель III")», Положение Банка России от 03.12.2015 № 511-П «О порядке расчета кредитными организациями величины рыночного риска».

<sup>3</sup> Указание Банка России от 25.11.2014 № 3453-У «Об особенностях использования рейтингов кредитоспособности в целях применения нормативных актов Банка России».

этот объем нельзя назвать критичным для российского рынка. Часть компаний после отзыва международных рейтингов получила рейтинги в национальных КРА, при этом АКРА получило наибольший прирост среди прочих КРА на российском рейтинговом рынке, однако общий уровень покрытия рынка кредитными рейтингами практически не изменился. Например, из 56 новых<sup>4</sup> рейтингов эмитентов, присвоенных АКРА за период с 01.02.2022 по 01.02.2023 по национальной шкале лишь одна восьмая часть ранее имела только международный рейтинг.

Рисунок 1. Кредитные рейтинги АКРА на 01.02.2023



Распределение рейтингов представлено в разрезе рейтинговых категорий: например, категория AA(RU) включает в себя уровни AA+(RU), AA(RU) и AA-(RU).

Источник: сайты КРА, расчеты АКРА

Давление внешней среды не является для российского рынка чем-то новым. С начала пандемии коронавируса в 2020 году влияние внешних факторов было значимым и отражалось на некоторых кредитных рейтингах. Однако с усилением санкционного давления и в связи с происходящими изменениями в раскрытии информации кредитные рейтинги начинают играть все более важную роль. В течение достаточно короткого периода разными органами власти были приняты решения об ограничении публикации некоторой чувствительной финансовой информации. Например, Банк России сократил объем раскрытия отчетности банками на своих сайтах<sup>5</sup>, хотя впоследствии отметил необходимость раскрытия отчетности и предложил раскрывать ее в сокращенном формате без сведений, потенциально создающих санкционные риски.

Правительство Российской Федерации разрешило эмитентам сократить объем публикуемой отчетности или отказаться от ее публикации<sup>6</sup>; Федеральная таможенная служба прекратила публикацию статистики; Федеральное казначейство перестало публиковать данные об исполнении субъектами бюджетов. В условиях ограничения публичной информации актуальность рейтингов возрастает, поскольку рейтинговое агентство имеет преимущество в использовании данных и, таким образом, может устранить асимметрию на рынке информации.

<sup>4</sup> За период с 01.02.2022 по 01.02.2023.

<sup>5</sup> <https://cbr.ru/press/event/?id=12737>.

<sup>6</sup> Постановление Правительства Российской Федерации от 12.03.2022 № 351 «Об особенностях раскрытия и предоставления в 2022 году информации, подлежащей раскрытию и предоставлению в соответствии с требованиями Федерального закона "Об акционерных обществах" и Федерального закона "О рынке ценных бумаг", и особенностях раскрытия инсайдерской информации в соответствии с требованиями Федерального закона "О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации"».

АКРА активно ведет работу по устранению асимметрии информации как через кредитные рейтинги, так и посредством развития внутренних сервисов данных. Помимо отзыва кредитных рейтингов российских эмитентов, международные КРА закрыли доступ к своим платным сервисам, таким как сервис оценки кредитоспособности контрагентов и база данных финансовых отчетностей компаний. Для восполнения недостающих данных АКРА-PM (дочернее общество АКРА) разработало собственную систему оценки кредитоспособности контрагентов — **ACRA-LENS**. Данная система способна заместить импортные сервисы и тем самым обеспечить непрерывность работы системы управления рисками российских компаний и банков.

В условиях негативного воздействия внешней среды, а особенно санкционного давления, возрастает роль государства и государственной поддержки в экономике. Об этом в особенности свидетельствует поддержка, оказываемая субъектам Российской Федерации. В 2020 году доля трансфертов субъектам достигла 28% их доходов (в 2019 году — 21%) при росте их номинального объема за 2020 год на 54%. В дальнейшем доля трансфертов снизилась, однако это произошло по причине роста налоговых и неналоговых доходов субъектов.

Еще одним значимым фактором поддержки бюджетов стало предоставление бюджетных кредитов для рефинансирования коммерческого долга региональных и местных органов власти. Это позволило в ряде случаев при высокой долговой нагрузке и существенной доле дорогого коммерческого долга снизить процентные расходы субъектов и муниципалитетов. Однако более важная задача, которая была решена этой добровольной реструктуризацией, заключается в минимизации риска рефинансирования, который вновь стал актуальным в начале прошлого года на фоне роста ключевой ставки. В итоге структура долга субъектов кардинально изменилась: впервые на бюджетные кредиты стал приходиться 71% совокупного долга субъектов (данные на 01.01.2023; включают также полученные кредиты на финансирование инфраструктурных проектов). Банковские кредиты, зачастую привлекаемые на срок не более полутора лет и создающие существенные риски рефинансирования, на начало текущего года составили лишь 5% совокупного долга субъектов.

Многие субъекты передали часть бюджетных кредитов муниципальным образованиям, которые также рефинансировали коммерческий долг. Доля льготного долга муниципальных образований возросла за 2022 год с 35 до 65% при почти неизменном объеме общего долга. Совокупно субъекты передали муниципальным образованиям 111 млрд руб., больше всего — по 3 млрд руб. и более — Белгородская, Кемеровская, Костромская, Нижегородская, Омская, Самарская, Тульская и Ярославская области, а также Удмуртская Республика. Среди муниципальных образований — клиентов АКРА возможностью рефинансирования долга в разной мере смогли воспользоваться Томск, Нижний Новгород и Братск. Муниципальные образования, как правило, не могут привлекать заемные средства на сопоставимых с субъектами условиях, поэтому изменение структуры долга муниципалитетов является не менее заметным и значимым для расходов их бюджетов процессом, что зачастую положительно отражается на их кредитном качестве.

(С) 2023

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)  
Москва, Садовническая набережная, д. 75  
www.acra-ratings.ru

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (АКРА) создано в 2015 году. Акционерами АКРА являются 27 крупнейших компаний России, представляющие финансовый и корпоративный сектора, а 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.

Представленная информация, включая, помимо прочего, кредитные и некредитные рейтинги, факторы рейтинговой оценки, подробные результаты кредитного анализа, методологии, модели, прогнозы, аналитические обзоры и материалы и иную информацию, размещенную на сайте АКРА (далее — Информация), а также программное обеспечение сайта и иные приложения, предназначены для использования исключительно в ознакомительных целях. Настоящая Информация не может модифицироваться, воспроизводиться, распространяться любым способом и в любой форме ни полностью, ни частично в рекламных материалах, в рамках мероприятий по связям с общественностью, в сводках новостей, в коммерческих материалах или отчетах без предварительного письменного согласия со стороны АКРА и ссылки на источник. Использование Информации в нарушение указанных требований и в незаконных целях запрещено.

Кредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА относительно способности рейтингуемого лица исполнять принятые на себя финансовые обязательства или относительно кредитного риска отдельных финансовых обязательств и инструментов рейтингуемого лица на момент опубликования соответствующей Информации.

Некредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА о некоторых некредитных рисках, принимаемых на себя заинтересованными лицами при взаимодействии с рейтингуемым лицом.

Присваиваемые кредитные и некредитные рейтинги отражают всю относящуюся к рейтингуемому лицу и находящуюся в распоряжении АКРА существенную информацию (включая информацию, полученную от третьих лиц), качество и достоверность которой АКРА сочло надлежащими. АКРА не несет ответственности за достоверность информации, предоставленной клиентами или связанными третьими сторонами. АКРА не осуществляет аудита или иной проверки представленных данных и не несет ответственности за их точность и полноту. АКРА проводит рейтинговый анализ представленной клиентами информации с использованием собственных методологий. Тексты утвержденных методологий доступны на сайте АКРА по адресу: [www.acra-ratings.ru/criteria](http://www.acra-ratings.ru/criteria).

Единственным источником, отражающим актуальную Информацию, в том числе о кредитных и некредитных рейтингах, присваиваемых АКРА, является официальный интернет-сайт АКРА — [www.acra-ratings.ru](http://www.acra-ratings.ru). Информация представляется на условии «как есть».

Информация должна рассматриваться пользователями исключительно как мнение АКРА и не является советом, рекомендацией, предложением покупать, держать или продавать ценные бумаги или любые финансовые инструменты, офертой или рекламой.

АКРА, его работники, а также аффилированные с АКРА лица (далее — Стороны АКРА) не предоставляют никакой выраженной в какой-либо форме или каким-либо образом непосредственной или подразумеваемой гарантии в отношении точности, своевременности, полноты или пригодности Информации для принятия инвестиционных или каких-либо иных решений. АКРА не выполняет функции фидуциария, аудитора, инвестиционного или финансового консультанта. Информация должна расцениваться исключительно как один из факторов, влияющих на инвестиционное или иное бизнес-решение, принимаемое любым лицом, использующим ее. Каждому из таких лиц необходимо провести собственное исследование и дать собственную оценку участнику финансового рынка, а также эмитенту и его долговым обязательствам, которые могут рассматриваться в качестве объекта покупки, продажи или владения. Пользователи Информации должны принимать решения самостоятельно, привлекая собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым.

Стороны АКРА не несут ответственности за любые действия, совершенные пользователями на основе данной Информации. Стороны АКРА ни при каких обстоятельствах не несут ответственности за любые прямые, косвенные или случайные убытки и издержки, возникшие у пользователей в связи с интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями третьих лиц, прямо или косвенно связанными с такой информацией.

Информация, предоставляемая АКРА, актуальна на дату подготовки и опубликования материалов и может изменяться АКРА в дальнейшем. АКРА не обязано обновлять, изменять, дополнять Информацию или уведомлять кого-либо об этом, если это не было зафиксировано отдельно в письменном соглашении или не требуется в соответствии с законодательством Российской Федерации.

АКРА не оказывает консультационных услуг. АКРА может оказывать дополнительные услуги, если это не создает конфликта интересов с рейтинговой деятельностью.

АКРА и его работники предпринимают все разумные меры для защиты всей имеющейся в их распоряжении конфиденциальной и/или иной существенной непубличной информации от мошеннических действий, кражи, неправомерного использования или непреднамеренного раскрытия. АКРА обеспечивает защиту конфиденциальной информации, полученной в процессе деятельности, в соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации.