

## ПОДХОДЫ К РАЗРАБОТКЕ МЕТОДИКИ ФИНАНСОВОЙ ОЦЕНКИ РЕЙТИНГОВЫМИ АГЕНТСТВАМИ

В статье рассмотрены факторы, предопределяющие необходимость создания национальных рейтинговых агентств в Беларуси. Проведен сравнительный анализ методик оценки финансовых аспектов деятельности организации в рамках присвоения ей кредитного рейтинга ведущими российскими агентствами. Сопоставление методик необходимо не только инвесторам, но и другим участникам финансового рынка, в том числе и государственным надзорным органам.

The article considers the factors that determine the need to create national rating agencies in Belarus. A comparative analysis of methods for assessing the financial aspects of the organization's activities in the framework of assigning it a credit rating by leading Russian agencies is carried out. Comparison of methods is necessary not only for investors, but also for other financial market participants, including state Supervisory authorities.

*Ключевые слова:* инвестиции; облигации; акции; IPO; кредитный рейтинг; ликвидность; рентабельность.

*Key words:* investments; bonds; shares; IPO; credit rating; liquidity; profitability.

Приоритет текущей и среднесрочной экономической политики Республики Беларусь заключается в изменении структуры и модернизации экономики. Поиск финансовых ресурсов для реализации этих направлений весьма сложен. Так, среди источников инвестиций в основной капитал, традиционно решающую роль играют собственные ресурсы. Нераспределенная прибыль организации традиционно рассматривается как внутренний источник финансирования расширенного воспроизводства. Однако ее объем ограничен. В первую очередь такая ситуация связана с падением уровня рентабельности продаж (рисунок 1).

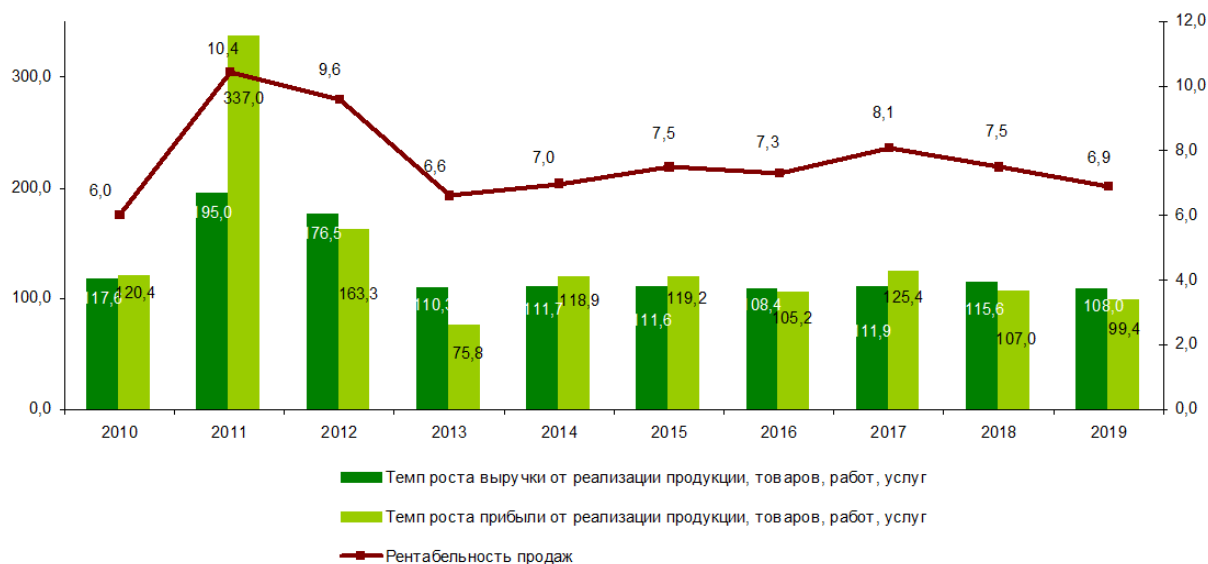


Рисунок 1 – Рентабельность продаж, темпы роста выручки и прибыли от реализации продукции, товаров, работ, услуг

Примечание – Источник [1].

В решении проблемы дефицита традиционных источников финансирования инвестиций организаций может быть использована практика привлечения инвестиций на открытом рынке. При этом могут быть использованы следующие финансовые инструменты:

- облигации – инструмент долгового финансирования;
- акции – инструмент долевого финансирования.

Привлечение инвестиций в основной капитал на финансовом рынке является перспективным, поскольку обеспечит аккумулирование сбережений, привлечение средств национальных инвесторов в наиболее эффективные сектора, создаст для населения дополнительный объект вложения денежных средств и сдержит внутренний спрос. При прочих равных условиях это будет способствовать снижению уровня стоимости привлекаемого капитала, так как создастся конкуренция монопольному банковскому сектору. Насыщение отечественного фондового рынка корпоративными ценными бумагами будет способствовать росту его ликвидности.

Относительно новым инструментом привлечения инвестиций на открытом рынке белорусскими организациями является дополнительная эмиссия акций. Процедура первичного публичного размещения акций среди неограниченного круга лиц получила название IPO. Эту процедуру можно проводить на различных биржевых площадках. Поэтому привлечение капитала путем IPO могут использовать акционерные общества, которые соответствуют определенным финансовым стандартам, установленным биржевыми площадками, где планируется провести размещение акций. Эмитенты должны соответствовать следующим требованиям: раскрывать информацию об акционерах, иметь прозрачную структуру, высокие темпы роста и успешную кредитную историю. Компания, вышедшая на IPO, обязана публиковать открытые финансовые отчеты.

Неоспоримые преимущества IPO следующие: позволяет привлекать крупные объемы финансовых ресурсов на почти безвозвратной основе, существенно повышает финансовую репутацию эмитента; создает условия для более выгодного размещения долговых эмиссионных бумаг, а также для привлечения займов под обеспечение долга акций; способствует получению эффективного инструмента оценки текущей рыночной стоимости компании и выгодного механизма операций слияния/поглощения и др.

Несмотря на всю привлекательность данного инструмента для эмитента, в Беларуси он интересен лишь стратегическим инвесторам. Это определено тем, что дивидендная доходность значительно ниже доходности по депозитам, а капитализированная доходность не может быть получена из-за отсутствия ликвидного вторичного рынка акций (за исключением разовых сделок). В качестве одной из мер по улучшению инвестиционного климата в стране целесообразно снизить степень прямого государственного вмешательства в рыночный механизм привлечения капитала, в частности отменить преимущественное право исполкомов на приобретение акций инвестиционно-привлекательных акционерных обществ.

Отечественные эмитенты активно выпускают корпоративные кратко- и долгосрочные облигации в белорусских рублях и иностранной валюте. Почти 98% объема торгов фондового рынка на Белорусской валютно-фондовой бирже приходится на корпоративные биржевые, инвестиционные и ипотечные облигации [2]. Сложившаяся доходность корпоративных облигаций более привлекательна, чем акций и даже банковских вкладов, что предопределено их доходностью.

Для повышения интереса к эмиссионным ценным бумагам нужны независимые исследования финансовой надежности эмитента. С этой целью в мировой практике используются различные рейтинги. Уровень рейтинга отражает надежность, устойчивость и кредитоспособность эмитента. Чем выше рейтинг эмитента, тем меньше частный инвестор может переживать за возвратность вложенных средств.

В присвоении рейтинга заинтересованы и эмитенты, поскольку это позволяет снизить стоимость привлечения ресурсов. Так, рейтинговые агентства присваивают и публикуют рейтинги двух видов:

1. Кредитные рейтинги и другие индикаторы кредитного риска.
2. Различные некредитные рейтинги, которые представляют собой рейтинговые системы для оценки других аспектов риска.

Помочь в получении рейтинга может рейтинговое агентство. Сегодня в мире их насчитывается почти 100. Лидерами в рейтинговом бизнесе сегодня являются такие рейтинговые агентства, как Moody's, Standard&Poor's и Fitch. Более чем вековая практика и глобализация финансового рынка позволили им приобрести громкую репутацию и получить реальную финансовую власть. Немногие белорусские эмитенты имеют рейтинг этих агентств.

Потребность в создании национальных рейтинговых агентств обусловлена тем, что международные агентства не имеют права присваивать компаниям рейтинги выше, чем суверенный рейтинг страны их регистрации. Помимо этого, в Республике Беларусь наблюдается увеличением объемов эмиссии корпоративных облигаций (рисунок 2).

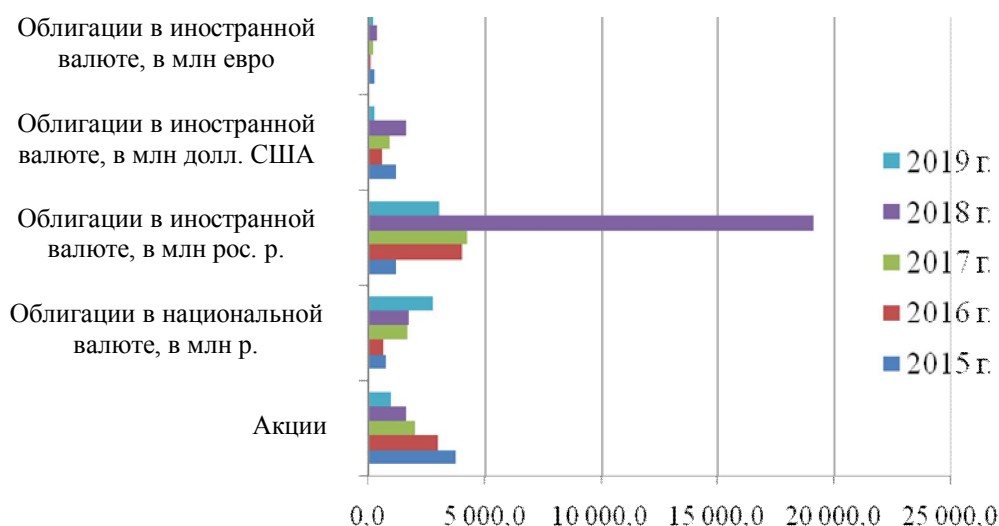


Рисунок 2 – Динамика объема выпусков акций и облигаций юридических лиц Республики Беларусь

Примечание – Собственная разработка на основании источника [2].

Институт рейтинговых агентств в ближайшее время появится и в Беларуси. Этому способствует принятие постановления Совета Министров и Национального банка от 12 августа 2019 г. № 530/14 «О порядке проведения аккредитации рейтинговых агентств». Учитывая отличия финансовых процессов в разных странах, множественность показателей финансового состояния, различия в уровне критических оценок, каждое рейтинговое агентство разрабатывает собственную методологию присвоения рейтингов. Она должна быть разработана до проведения аккредитации рейтингового агентства и представлена в Национальный банк. Впоследствии агентство обязано раскрыть методологию на своем официальном сайте в глобальной компьютерной сети «Интернет».

Агентство выводит результат оценки кредитного рейтинга с помощью особой рейтинговой шкалы. Так, например рейтинговая оценка по методологии присвоения кредитных рейтингов нефинансовым компаниям по национальной рейтинговой шкале для Российской Федерации, разработанная Национальным рейтинговым агентством включает следующие блоки: «Финансовая оценка», «Качественная оценка», «Оценка подверженности отрасли риску». Также применяются корректировки: отраслевые (оценка отраслевой специфики и peer-to-peer анализ) и аналитические (событийные факторы, не нашедшие отражения в других блоках оценки).

Российское агентство Эксперт РА при определении рейтинга компании оценивает самостоятельную кредитоспособность компании и значимость внешних факторов поддержки и стресс-факторов. Изначально определяется рейтинг самостоятельной кредитоспособности объекта рейтинга, далее производится корректировка на внешние факторы поддержки и стресс-факторы для определения итогового рейтингового числа. Самостоятельная кредитоспособность компании определяется как взвешенная сумма балльных оценок по следующим подразделам: «Бизнес-риски», «Финансовые риски» и «Корпоративные риски», внутренние стресс-факторы и факторы поддержки.

Сравнительный анализ применяемых методик финансовой оценки нефинансовых организаций приведен в таблице.

#### Сравнительная характеристика методик финансовой оценки российских рейтинговых агентств

Критерии оценки	Национальное рейтинговое агентство	Эксперт РА
Ликвидность	Коэффициент абсолютной ликвидности. Коэффициент независимости	Прогнозная ликвидность как возможность компании покрывать собственными потоками и средствами, а также заимствованными средствами все направления неоперационных расходов. Качественная оценка ликвидности – анализируется политика компании в части платежной дисциплины

Окончание

Критерии оценки	Национальное рейтинговое агентство	Эксперт РА
Долговая нагрузка	Соотношение: – чистого денежного потока и долга; – операционного денежного потока и долга; – скорректированной прибыли (ЕВИТДА) потока и долга; – выручки и долга; – операционного денежного потока, неиспользованных кредитных линий и краткосрочного долга	Соотношение: – долга и ЕВИТДА; – долга и (FFO – CapexMaint); – ЕВИТДА и начисленных процентов; – собственного капитала и активов
Рентабельность	Рентабельность оборотных активов. Рентабельность продаж по ЕВИТДА. Рентабельность продаж по чистой прибыли. Рентабельность чистого денежного потока. Соотношение ЕВИТДА и процентов к уплате	Соотношение: – ЕВИТДА и выручки; – (FFO – CapexMaint) и выручки
Подверженность рыночным рискам	–	Оценить степень зависимости деятельности компании от колебаний валютных курсов, цен на производимые (потребляемые товары) от возможных изменений суммы забалансовых обязательств и процентных ставок по долгу
Примечание – Собственная разработка на основании источников [3; 4].		

Таким образом, оценка финансовых аспектов деятельности организации в рамках присвоения рейтинга, строится на основе проводимого анализа по следующим направлениям:

- анализ ликвидности, проводимый с учетом надежности дебиторской задолженности и оборачиваемости запасов;
- анализ долговой нагрузки с учетом покрытия долга выручкой от реализации товаров, продукции, денежными потоками организации и финансовыми активами;
- анализ рентабельности на основе балансовой и скорректированной прибыли с учетом способов финансирования бизнеса и инвестиций в основной капитал;
- анализ подверженности рыночным рискам.

Очевидно, что методики финансовой оценки должны использовать не только традиционные показатели, утвержденные нормативно-правовыми документами, но и прогнозные данные, поскольку горизонт рейтинга колеблется от одного до пяти лет.

### Список использованной литературы

1. **Рентабельность** продаж, темпы роста выручки и прибыли от реализации продукции, товаров, работ, услуг [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <https://www.belstat.gov.by/ofitsialnaya-statistika>. – Дата доступа : 28.08.2020.
2. **Показатели** рынка корпоративных ценных бумаг [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <https://www.nbrb.by/statistics/FinancialMarkets/CorpSecurMarket>. – Дата доступа : 16.08.2020.
3. **Методология** присвоения рейтингов кредитоспособности нефинансовым компаниям [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <https://www.raexpert.ru/docbank//413/ec4/e27/ccf585914689aa7db72fc8c.pdf>. – Дата доступа : 16.08.2020.
4. **Методология** присвоения кредитных рейтингов нефинансовым компаниям по национальной рейтинговой шкале для Российской Федерации [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.ra-national.ru>. – Дата доступа : 16.08.2020.