Санкт-Петербургский государственный университет

**Реутов Геннадий Геннадьевич**

**Выпускная квалификационная работа**

**Моделирование эквивалентов кредитных рейтингов российских компаний**

Направление 38.04.08 «Финансы и кредит»

Основная образовательная программа магистратуры «Финансовый менеджмент»

|  |
| --- |
| Научный руководитель: Львова Н.А., к.э.н., доцент |
| Рецензент: Черненко В. А. |

Санкт-Петербург

2018

**СОДЕРЖАНИЕ**

[ВВЕДЕНИЕ 3](#_Toc513099746)

[ГЛАВА 1 КРЕДИТНЫЕ РЕЙТИНГИ КОМПАНИЙ: ОСОБЕННОСТИ ФОРМИРОВАНИЯ И ПРИМЕНЕНИЯ 7](#_Toc513099747)

[1.1 Цели применения кредитных рейтингов компаний 7](#_Toc513099748)

[1.2 Подходы к формированию кредитных рейтингов компаний 13](#_Toc513099749)

[1.3 Проблемы применения кредитных рейтингов компаний 21](#_Toc513099750)

[Выводы 28](#_Toc513099751)

[ГЛАВА 2 МЕТОДИЧЕСКИЕ ПОДХОДЫ К ФОРМИРОВАНИЮ ЭКВИВАЛЕНТОВ КРЕДИТНЫХ РЕЙТИНГОВ КОМПАНИЙ 29](#_Toc513099752)

[2.1 Факторы кредитного рейтинга компаний 29](#_Toc513099753)

[2.2 Потенциал моделей прогнозирования банкротства в формировании кредитных рейтингов компаний 35](#_Toc513099754)

[2.3 Развитие методических подходов к формированию эквивалентов кредитных рейтингов компаний 39](#_Toc513099755)

[Выводы 47](#_Toc513099756)

[ГЛАВА 3 ЭКВИВАЛЕНТЫ КРЕДИТНЫХ РЕЙТИНГОВ РОССИЙСКИХ КОМПАНИЙ 48](#_Toc513099757)

[3.1 Кредитные рейтинги российских компаний 48](#_Toc513099758)

[3.2 Методика присвоения эквивалентов кредитных рейтингов компаний 56](#_Toc513099759)

[3.3 Присвоение эквивалентов кредитных рейтингов на примере выборки российских компаний 61](#_Toc513099760)

[Выводы 63](#_Toc513099761)

[ЗАКЛЮЧЕНИЕ 64](#_Toc513099762)

[СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ 66](#_Toc513099763)

[ПРИЛОЖЕНИЯ 72](#_Toc513099764)

# ВВЕДЕНИЕ

Как известно, обеспечение устойчивого социально-экономического развития страны связано с наращиванием и эффективным использованием инвестиционных ресурсов. Недостаток внутренних финансовых ресурсов и отсутствие бюджетного финансирования побуждают к поиску новых направлений привлечения капитала, в том числе и иностранных инвестиций. Инвестиции являются важным источником капиталовложений в развитие страны и внедрения инновационных технологий в производстве и управлении. Следовательно, одним из важных факторов является разработка направлений улучшения инвестиционного климата и путей повышения активности инвестиционного процесса.

События последних несколько лет существенно дестабилизировали экономическую систему России, привели ее к глубоким структурным деформациям. Политическая и экономическая нестабильность, военные действия в Сирии вызвали отток инвестиций в компании России из-за отсутствия гарантий безопасности для инвестора и высокую степень риска. После введения санкций кредитный рейтинг РФ был понижен. Одновременно со снижением странового кредитного рейтинга кредитный рейтинговые агентства стали отзывать кредитный рейтинги российских компаний. Назрела необходимость создания российских рейтинговых агентств и национальной рейтинговой шкалы.

Таким образом, исследование проблем кредитного рейтинга является одной из самых актуальных задач экономической науки в настоящее время. В современных условиях кредитные рейтинги должны способствовать привлечению инвестиций в страну.

*Актуальность исследования*. Создание соответствия рейтинговых шкал и поддержание национальной рейтинговой шкалы является одной из стратегических задач, которые сегодня стоят перед российским государством, от реализации, которой зависит возможность стабилизации национальной экономики и ее дальнейшая социально-экономическая политика. Поэтому проблема создания кредитного рейтинга является чрезвычайно актуальной и важной на сегодняшний момент.

*Аналитический обзор использованной литературы*. Особенности создания кредитных рейтингов в современных условиях в своих трудах изучали такие зарубежные и отечественные ученые, как Айбазова М.И., Бутенко Е.А., Веселова А.С., Володин С.Н., Выскребенцева С.А., Карминский А.М., Лялин В.А., Макарова Н.С., Полозов А.А. и другие. Несмотря на большое количество работ, посвященных кредитным рейтингам и их роли в экономике России, следует отметить необходимость дальнейшего моделирования эквивалентов кредитных рейтингов российских компаний.

*Цель* работы состоит в развитии методических подходов к составлению кредитных рейтингов компаний.

Исходя из цели, выделим ряд задач:

1. Определить виды и подходы к формированию кредитных рейтингов компаний, выявив цели и проблемы их применения.
2. Проанализировать факторы, влияющие на формирование кредитного рейтинга компании, сравнив методики присвоения кредитных рейтинговых агентств.
3. Раскрыть потенциал моделей прогнозирования банкротства в формировании кредитных рейтингов компаний.
4. Разработать авторскую методику присвоения кредитных рейтингов компании.

Объектом исследования являются кредитные рейтинги компаний всех секторов экономики.

Предмет исследования – методические подходы к присвоению кредитных рейтингов компаниям.

Теоретической базой исследования являются научные труды в области составления кредитных рейтингов компаний.

Методология исследования включает системный и сравнительный анализ, анализ причинно-следственных связей, наблюдение, сравнение и группировка, а также использование индуктивного и дедуктивного методов научного познания.

При подготовке работы в качестве *информационной базы* были использованы законодательно-нормативные акты, справочные материалы, Интернет-ресурсы, в том числе:

Научная новизна работы состоит в разработке авторской методики присвоения эквивалентного кредитного рейтинга компании.

Существенные результаты исследования заключаются в следующем:

1. уточнены методики присвоения кредитных рейтингов международными и отечественными рейтинговыми агентствами;
2. классифицированы факторы, влияющие на формирование кредитных рейтингов российских компаний;
3. сопоставлены модели прогнозирования банкротства и оценена возможность их применения в построении эквивалентов кредитных рейтингов.

Практическая значимость работы заключается в методике присвоения кредитного рейтинга компании, которую может использовать как организация, так и заинтересованное лицо, так как для расчета принимаются данные из открытых источников.

В первой главе большое внимание уделяется понятию кредитного рейтинга, классифицируются шкалы кредитных рейтингов разных агентств. Подробно изучаются кредитные рейтинговые агентства, аккредитованные Центральным банком РФ. Рассчитано распределение контроля за рынком рейтинговых услуг кредитными рейтинговыми агентствами. Проанализирована таблица по сопоставлению рейтингов различных агентств (мэппинг), рекомендованная Минфином РФ и Центральным банком РФ.

Во второй главе были систематизированы факторы, которые используют агентства для присвоения кредитного рейтинга компании.

В третьей главе были подробно освещены рейтинги России в исторической перспективе, проанализированы рейтинги кредитных рейтинговых агентств по присвоенным рейтингам российских компаний, представлена методика по присвоению эквивалентного кредитного рейтинга, рассчитаны показатели.

Работа состоит из введения, трех глав и заключения. Содержит 14 таблиц, 8 рисунков, 5 приложений. Библиографический список включает 62 наименования.

# ГЛАВА 1 КРЕДИТНЫЕ РЕЙТИНГИ КОМПАНИЙ: ОСОБЕННОСТИ ФОРМИРОВАНИЯ И ПРИМЕНЕНИЯ

## **1.1 Цели применения кредитных рейтингов компаний**

Кредитный рейтинг (КР) является показателем кредитоспособности лиц как физических, так и юридических, а также области, региона или отдельно взятой страны. Методика расчета кредитного рейтинга основывается на финансовой информации по участникам рынка, которая может быть взята за разный период времени, как прошлой, так и текущей. В основном используется сумма обязательств, которые взял на себя анализируемый объект. Главная задача этой оценки – выдача информации заинтересованным лицам о вероятности погашения обязательств. В настоящее время варианты использования кредитных рейтингов приобрели более широкое применение. КР используются страховыми компаниями, для расчета сумм страховок и даже службами отдела персонала для оценки потенциального сотрудника.

Кредитные рейтинги базируются на относительных показателях и методах оценки, поэтому необходимо знать специфику оцениваемого объекта. В соответствии с российским законодательством кредитным рейтингом является способность объекта рейтинга выполнять взятые на себя различные обязательства, в том числе и финансовые. Кроме этого оценивается кредитоспособность, финансовая надежность и устойчивость, а также кредитный риск его обязательств по частям, которое выражается на основании рейтинговой категории. [3]

Кредитные рейтинги имеют в своей основе скоринг (англ. score - счет), т.е. систему по которой оценивается кредитоспособность. В основе своей скоринг используется статистические методы с использованием экономико-математических моделей расчета кредитоспособности.

Оценка кредитоспособности компаний, регионов и стран является очень большой частью в общей системе финансово-экономического анализа. На основе кредитного рейтинга партнеры выбирают контрагентов, когда речь идет об осуществлении операций, в которых существует риск невыполнения обязательств контрагентом. Кредитный риск можно охарактеризовать вероятностью финансовых убытков одной из сторон в связи с неисполнением взятых на себя обязательств другой стороной [1]. На основании определения можно говорить о том, что вопрос о сущности кредитных рейтингов является актуальным так же, как и применение рейтингов в практической жизни. Кроме исследования самих рейтингов, актуальным является сравнительная оценка методик рейтингования для выбора наилучшего партнера или объекта инвестирования.

Инвестирование средств любыми инвесторами, на сегодняшний день, напрямую взаимосвязано с легитимным определением кредитных рейтингов компаний, потому что инвесторов логично интересует надежность своих капиталовложений; что касается непосредственно эмитентов: то для них кредитный рейтинг открывает двери в институт фондового рынка.

Что касается ключевых субъектов этой рейтинговой классификации, то стоит отметить, что сами рейтинговые агентства, как отечественные, так и иностранные, пока что все они новички на российском рынке. Агентства, которые занимаются присвоением рейтинга, от специальных до универсальных, формата комплексного аудита или работают на российском рынке недавно. Это связано с тем, что фондовый рынок в России имеет пока небольшую историю. В настоящее время нет достаточной статистической базы для составления полноценного анализа. Это зависит от череды экономических, социальных и политических кризисов последней четверти века. Поэтому и эмитентов, прибегающих к их услугам, и непосредственных, а также потенциальных инвесторов интересуют главным образом вопросы, на какой базе оценивается кредитоспособность, как составляют эти рейтинги, и что в их основе – легитимность и адекватность кредитных рейтингов, и насколько они объективны.

Такова проблематика кредитных рейтингов компаний, их актуальность, потому что сегодня, в условиях стремления к глобализации, инвесторам все сложнее страховать свои риски, планировать и минимизировать затраты на принятие решений. В условиях экономической неопределенности, особенно кредитные рейтинги отечественных компаний должны быть обоснованы и требуется обращать внимание на экономические и финансовые теории для более точных расчетов перспективе.

Итак, цель кредитных рейтингов – с одной стороны, являться инструментом позиционирования на рынке, с другой стороны, дать инвесторам информацию о себе. Всё это позволяет создать кредитный рейтинг, одновременно дающий возможность показывать состояние надежности и привлекательности в инвестиционном плане контрагента. Также появляется возможность снижать уровень неопределенности на рынке через легитимные оценки его участников – понятные, прозрачные и доступные оценки, с возможностью редактирования без сложных процедур комплексного аудита.

Кредитный рейтинг должен достаточно существенно сокращать расходы на проведение оценки кредитного качества ценных бумаг эмитентов, их финансового положения и перспектив, что, в итоге, должно обеспечить доступность применения и использования кредитных рейтингов, как квалифицированными инвесторами или профессионалами, так и рядовым участниками фондового рынка.

Важно понимать, что именно подразумевают институциональные инвесторы и сами рейтинговые агентства под составленным рейтингом, то есть для чего нужен кредитный рейтинг компаниям и регламент порядка присвоения, основные особенности его присвоения. Кредитный рейтинг является комплексной оценкой кредитоспособности субъекта, которая способствует отнесению его к некоторой группе или категории и данное отношение должно играть важную роль в работе участников рынка финансов, при формировании заявки на кредит, при инвестировании, иных капиталовложениях или создании альянсов, представительств, поручительств. Кредитный рейтинг должен быть основан на четко регламентированных методиках в различных расчетах от рентабельности до рисков.

В развитых странах кредитный рейтинг выступает в главной роли практически при любой финансовой операции, а также в планировании и позиционировании на финансовом рынке. То есть кредитный рейтинг можно охарактеризовать как ключевую экономическую характеристику компании, притом, что на самом деле кредитный рейтинг – это всего лишь настоящее суждение рейтингового агентства о заемщике и его кредитоспособности и, в конечном счете, оценка кредитного риска в отношении его частичных или общих долговых обязательств. Происходит сопоставление с другими заемщиками на исторических данных и с учетом дальнейших, то есть экономических возможных вариантов развития событий в бизнесе эмитента и его внешней среды [16].

На сегодняшний день в РФ существует законодательная база, в которой регламентированы основные понятия и условия, в соответствии с которыми кредитные рейтинговые агентства осуществляют свою деятельность–Федеральный Закон №222 от 13.05.2015 «О деятельности кредитных рейтинговых агентств в Российской Федерации».

В основе кредитного рейтинга заложены оценки прошлого и текущего финансового состояния компании по бухгалтерской отчетности, включая некие выдержки из аудиторских заключений. Иначе говоря, кредитный рейтинг превращается в показатель представления о возможной вероятности выплаты в срок взятых различных обязательств, в основном финансовых и должен быть актуален для потенциальных инвесторов.

Кредитные рейтинги бывают различны по характеру в зависимости от самого объекта рейтингования (промышленный, торговый, инновационный и т. п.), времени, на которое он присваивается (обычно год – максимум 3 с высокой вероятностью занижения в коэффициент до 0,6 к присваиваемому в начале периода уже после 1 года), важен и статус заемщика, точнее его отношение к холдингу, ассоциации, обществу и т. п., отношению к государственной (муниципальной) собственности – наличие долгосрочных контрактов и т.д. Кроме этого стоит разделять эмитента и эмиссию, и их кредитные рейтинги.

Кредитные рейтинги имеет благую цель: повышение информационной прозрачности финансового рынка, а, значит, повышение эффективности. Повышение информационной прозрачности достигается:

* посредством создания репутации на рынке для дальнейшего снижения для эмитентов стоимости обслуживания заимствования;
* упрощения (и удешевления) оценки кредитного риска на рынке долговых финансовых инструментов – для инвесторов;
* для регулирующих органов возможности негласно делегировать полномочий по рынку ценных бумаг.

Такие цели в принципе реализуемы через решение поставленных задач:

1. Мотивация к диверсификации источников финансирования, потому что получение эмитентом невысокого рейтинга повышает его финансовую гибкость, а хороший или отличный кредитный рейтинг даёт возможности обращения к нетрадиционным источникам средств за пределами банковской сферы (прежде всего, с применением прямых финансовых механизмов);
2. Кредитный рейтинг способствует (это его косвенная цель, вытекающая из ключевой) снижению стоимости капитала компании. Здесь всё просто – кредитный рейтинг даёт эмитенту использовать широкий выбор источников получения средств, в том числе на рынке ценных бумаг, а, значит, ожидаемый результат – это снижение средней стоимости финансирования и расширение контроля за его условиями.

Ещё одна немаловажная задача кредитного рейтинга для достижения своей цели – это регламент ограничений по кредитным рискам. Имеется в виду, что кредитные рейтинги используют инвесторы, имеющие ограничения на инвестирование в бумаги с недостаточным уровнем рейтинга. Данное условие часто фигурирует в отчётах для планирования и контроля рисковых вложений.

Кредитные рейтинги важны в достижении улучшения раскрытия информации: кредитный рейтинг является источником информации для инвестора, который расширяет свои инвестиционные горизонты и нуждается в актуальной информации по среде и контрагентам. Отсюда же вытекает задача кредитных рейтингов в виде формирования объективной оценки компаний с точки зрения инвесторов. Это делается для обеспечения доступа к анализу инвестиционных альтернатив, то есть кредитный рейтинг может быть в виде некоего «кредитного паспорта», если можно так сказать, пропуска в мир международных финансовых операций, доступа к международным ресурсам, что, соответственно, в итоге, должно способствовать повышению стоимости и ликвидности финансовых инструментов компании.

В России в настоящее время отмечается относительно слабое развитие рынка рейтинговых услуг. В приоритете международные агентства по составлению рейтинга – они доминируют, но их оценки далеки от реальности, которую могут представить лишь отечественные рейтинговые компании.

В тоже время следует помнить, что рейтинговое агентства является коммерческой организаций, целью которого является максимизация собственной прибыли. Это тоже мешает объективным оценкам. В последнее время существуют корпоративные заказы как явные так и скрытые, об изменении рейтинга. Одним из ярких примеров послужил кризис 2008 – 2009 гг., когда группа компаний с высокими рейтингами оказалась практически разорена.

По данным рейтингового агентства Эксперт РА в России сравнительно мало компаний с кредитными рейтингами, особенно это касается нефинансовых компаний [53].

## **1.2 Подходы к формированию кредитных рейтингов компаний**

Как уже было, определено установление кредитных рейтингов ведется специализированными рейтинговыми агентствами. В настоящее время работают более 100 агентств по всему миру, которые в свою очередь подразделяются в зависимости от международного или национального положения. Основными являются 3 агентства. Распределение рынка между агентствами показано на рисунке 1.1.

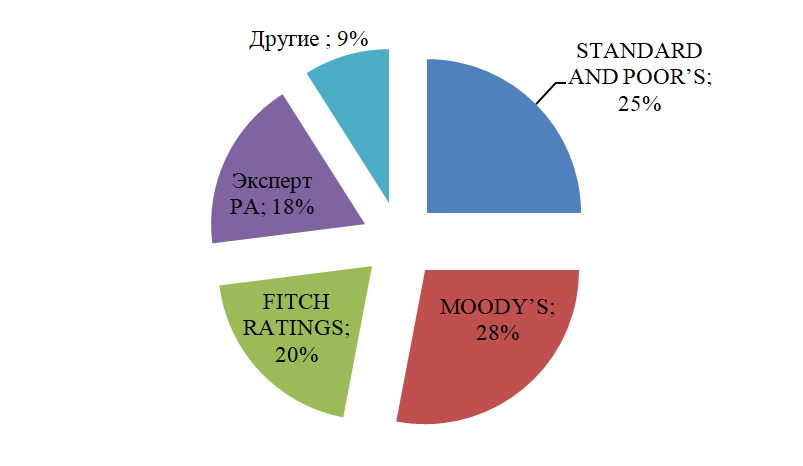


Рис. 1.1. Распределение контроля за мировым рынком между рейтинговыми агентствами (составлено автором на основании данных [55,56,57])

Агентство присваивает рейтинг ценной бумаге или стране на возмездной основе. Заказчиком может выступать как государство, так и любая финансовая или нефинансовая организация. Компания, обладающая рейтингом представляется более успешной для инвесторов, а также сам рейтинг способствует известности своего обладателя. Возможная градация шкал рейтинговых агентств представлена на рисунке 1.2.



Рис. 1.2. Распределение уровней рейтинга по агентствам [по данным [55, 56, 57]

Как видно из рисунка 1.2, рейтинговый агентства присваивают буквенные обозначения рейтингу. Также наглядно показано, что чем меньше букв или положение буквы выше по алфавиту по отношению к соседней, тем выше рейтинг оцениваемого объекта.

На основании рейтингов инвесторы получают независимую оценку платежеспособности того или иного эмитента, сравнивают их по различным соотношениям, в том числе риск – доходность, и могут оперативно извлекать данные о состоянии эмитента, потому что это отображает изменение рейтинга. Рейтинговый процесс агентства представлен на рисунке 1.3.

Договор на составление и присвоение рейтинга

Запрос и получение информации для работы

Работа по составлению рейтинга

Заключение рейтингового комитета

Присвоение кредитного рейтинга

Уведомление о рейтинге

Апелляция заказчика, в случае несогласия

Раскрытие агентством информации

Мониторинг установленного рейтинга

Рис. 1.3. Процесс присвоения рейтинга (по данным агентств [55, 56, 57])

В РФ применение рейтингов происходит в разных областях, например:

* составление ломбардного списка ЦБ;
* решение о вложении пенсионных капиталов;
* учет в расчетах страховых резервов компаний;
* инвестирование капиталов в ипотеку;
* размещение денежных средств государственных компаний.
* обоснование гарантий по кредитным линиям различным предприятиям и др.

До 2017 г. Центральным банком России в основном использовалась шкала рейтингов, предоставленная основными тремя рейтинговыми агентствами. После введения санкций в 2014 – 2015 гг., во время понижения рейтинга РФ всеми международными агентствами, ЦБ принял решение изменить практику, для того, чтобы не зависеть от внешних рисков.

В апреле 2017 г. было принято решение о представлении агентств S&P, Moody's и Fitch в РФ на основании филиалов, следовательно, их рейтинги могут использовать зарубежные инвесторы.

В 2015 г. был подписан 222-ФЗ, который вступил в силу 13.07.2015, о деятельности кредитных рейтинговых агентств (КРА). На основании этого закона, существуют преимущества у национальной рейтинговой шкалы по сравнению с международной. Только национальная шкала может быть использована регулятором в своих целях. Все государственные компании или компании, работающие с государственными средствами обязаны получить рейтинг по национальной шкале у аккредитованных КРА, который составлен ЦБ РФ.

На сегодняшний день в реестр ЦБ включены только 2 агентства [58]:

* «АКРА»
* «Эксперт РА»

Агентства занимаются присвоением рейтингов субъектам РФ, эмитентам бумаг фондового рынка, в том числе облигациям различных выпусков. По данным центрального банка составлена шкала соответствия кредитных рейтингов между зарубежными и отечественными агентствами (Приложение 1).

Внутренние рейтинги нередко применяются кредитными организациями и другими экономическими институтами для принятия заключений по кредитованию, сделкам на валютном рынке, страхованию, лизингу и в разных других обстоятельствах, где может потребоваться оценка кредитоспособности контрагента. Также рейтинг может помочь менеджменту различных компаний оценить стоимость заимствований в будущем.

Учитывая имеющуюся практику, способы получения рейтинга (модели рейтингования) в зависимости от метода формирования оценки разделяются на типы:

1. экспертные;
2. статистические;
3. гибридные.

Экспертные способы предполагают оценку специалистов на основании их опыта, навыков и квалификации по различной доступной информации количественного и качественного характера. Применение экспертных оценок или подходов к формированию рейтинга позволяет в определенных обстоятельствах определить все тонкости и выявить информацию неколичественного характера, что, в конечном итоге, позволяет строить адекватные оценки сложившимся ситуациям. Вместе с тем, применение метода экспертных оценок имеет несколько сложностей:

* компетентность экспертов и согласованность их мнений;
* влияние субъективных критериев на рейтинговую оценку;
* отсутствие применения принципа аддитивности всех оценок приглашенных экспертов.

Описанные недостатки привели к том, что существуют международные требования по банковскому надзору, которые не разрешают использования кредитными агентствами или организациями моделей, основанные исключительно на экспертных оценках.

Статистические способы в своей основе используют анализ массива исторических данных и применяют выявленные в результате закономерности. Кредитный скоринг заемщика основан на статистических способах оценки данных. Модели скоринга используют банки и для установления кредитного рейтинга потенциального заемщика потребительского кредита. Методики способствуют составлению оперативного прогноза на основании спектра характеристик оцениваемого объекта и позволяют прогнозировать относительную вероятность его дефолта. Основной минус таких моделей – в том, что необходимо предварительно собирать значительный объем статистических данных, для которых требуется значительное время и трудозатраты. Зачастую статистические модели корректируются по некоторым показателям с помощью экспертных оценок. Необходимо учесть и тот факт, что эти модели ориентированы на данные предыдущих периодов, что сразу делает их непригодными при каких-либо существенных изменениях тенденций и факторов.

Гибридные методики рейтингования совмещают в себе принципы, которые применяются в разработке экспертных и статистических методик. В основе своей они используют формализованную оценку количественных и качественных показателей. В тоже время предполагается возможность учета экспертных оценок, обозначающих некоторые нюансы, и, тем самым, позволяя убирать недостатки других типов моделей. На основании вышеперечисленных плюсов и минусов использования методик при рейтинговании в большем количестве случаев представляется рациональным применять гибридные модели.

Необходимо отметить, что международные надзорные органы вводят дополнительные классификации методик в зависимости от того, включают ли в расчет текущее состояние экономики страны или региона.

С этой точки зрения, более предпочтительными для использования представляются так называемые «цикловые» модели (*англ.* – through-the-cycle models). Согласно этим моделям, присваивается различный рейтинг одному и тому же эмитенту на основании фазы экономического цикла. Более высокий рейтинг присваивается в период роста экономических показателей, а более низкий – в период рецессии в экономике. В подходе используется статистика дефолтов в каждом этапе экономического цикла, и период расчета должен составлять не менее 10-15 лет.

Использование статистических и гибридных моделей подразумевает осуществление нескольких этапов и, требует наличия определенного объема статистических показателей, которые будут достаточны для обеспечения репрезентативности выборки в отношении к будущей области использования. Перед началом расчетов при необходимости проводится их «очистка» от элементов, которые нехарактерны для сделанной выборки и, которые, в конечном счете, искажают возможные тенденции и зависимости.

Первый этап построения модели – отбор факторов, которые влияют на кредитный риск и сбор характеристик оцениваемого эмитента, из-за которых возможно наступление дефолта. Главной задачей при составлении выборки является подбор факторов с отсутствием корреляции между ними. В статистических методиках используют различный математический инструментарий, который реализован во многих программных средствах. При использовании гибридных моделей допускается субъективное суждение экспертов относительно необходимых факторов. Для расчета рейтингов корпоративных заемщиков в перечне факторов риска учитывают их финансовые показатели деятельности.

Например, агентство Standard & Poor’s списке факторов риска, которые он использует для расчета рейтинга, учитывает некоторые показатели финансово-хозяйственной деятельности:

* отношение прибыли до уплаты налогов и процентов (EBIT) к сумме уплаченных процентов;
* отношение прибыли до уплаты налогов и процентов (EBIT) к размеру общего капитала;
* отношение суммы долгосрочного долга к общей сумме долгосрочного долга и собственных средств.

На втором этапе проводится оценка значимости каждого выбранного фактора в рамках модели. В результате, формируется оценка весов каждого показателя. Это делается в случае построения модели по балльно-весовому принципу, в других случаях определяется коэффициент бета, при использовании регрессионной модели. Наряду с этим в гибридных моделях используется экспертный подход к определению веса каждого фактора, на основании понимания наиболее существенной стороны деятельности хозяйствующих субъектов на анализируемом рынке. В статистических методиках веса определяют в большей степени математическими методами без использования экспертных оценок.

Третий этап построения балльно-весовых моделей заключается в формировании шкалы перевода значений показателей в принятую балльную оценку. Регрессионные модели данный этап не содержат, так как используются прямые значения показателей и перевод баллы не требуется. Применяемые для этого методы могут различаться, но основная цель – это распределение всей совокупности оцениваемых компаний на заданные группы в зависимости от установленных значений показателя.

Например, можно использовать экспертный подход, который заключается в распределении компаний на равномерные группы по количеству градаций в итоговом рейтинге. С другой стороны, если разработанная модель предполагает несколько рейтингов в итоге, то все рассматриваемые компании делятся на обозначенное количество групп, которые равны по численности. Еще один вариант – это разделение на группы, неравные по составу: предполагается что самый высокий рейтинг могут иметь только 10% рассматриваемых компаний, следующий рейтинг – 25% компаний и так далее. На данном этапе зачастую используется статистический подход, в рамках которого компании группируются по критерию однородности по основным рассматриваемым показателям. При этом вне зависимости от выбранного подхода требуется постоянная проверка изменений границ выбранных группировок для того, чтобы их актуализировать и сохранить выбранные при разработке модели принципы.

Заключительным этапом построения модели является ее тестирование на новой выборке. В случае если модель дает приемлемую долю ошибок при прогнозировании дефолта на новых данных – вневыборочное тестирование (out-of-sample testing) или вневременное тестирование (out-oftime testing), она может быть допущена к использованию. В тоже время процесс ее проверки не будет закончен, потому что международные требования предполагают ежегодное подтверждение эффективности моделей, которые используются через их верификацию (backtesting).

Описанный процесс предполагает расчет процентной доли ошибок модели по данным фактически рассчитанным, которые произошли в рассматриваемом году. При превышении установленной доли модель требует доработки в соответствии с алгоритмом.

В 2017 г. Центральный банк РФ подготовил итоговый доклад о создании системы сопоставления рейтинговых шкал кредитных рейтинговых агентств (мэппинг) [59].

В широком смысле мэппинг – это трансформация данных из одной системы в другую. Для банка России это сопоставление рейтингов, которые соответствуют друг другу ил разных систем. Пример мэппинга приведен в приложении 1.

## **1.3 Проблемы применения кредитных рейтингов компаний**

Рынок услуг для рейтингования характеризуется многими несовершенствами. Как справедливо отмечается в литературе, модель массового рынка услуг по составлению рейтинга, образовавшаяся в настоящим, характеризуется сверхвысокой монополизацией, недостающей прозрачностью, объективностью и адекватностью рейтингов. И, не обращая внимания на функционирование отечественных рейтинговых агентств, монополия крупнейших международных компаний, специализирующихся в этой области, до сих пор сохраняется со всеми отрицательными составляющими, которые присущи любой монополии:

* недостаточная прозрачность;
* высокие тарифы на услуги;
* отсутствие рыночной дисциплины;
* безнаказанность за рейтинги, составленные необъективно и с отсутствием доказательной базы.

Изложенные аргументы позволяют сделать вывод о том, что существуют проблемы в сфере формирования и использования кредитного рейтинга. Эти трудности существуют в РФ и по всему миру и необходимо обратить внимание на решения этих задач.

Проблема является актуальной на сегодняшний день еще и потому, что грамотный мониторинг финансово-хозяйственной деятельности компаний подразумевает независимую оценку кредитного риска, который является основой для экспертизы в рейтинговом агентстве [14].

Если оценивать становление процесса рейтингования в РФ, возможно обнаружить большое количество задач, образующихся при формировании кредитных рейтингов, а еще дефектов, которые выявляются в данном процессе.

Одна из проблем, проявляющихся при условии присвоения кредитного рейтинга, связана с долговыми обязательствами. Суть – в том, что снижение рейтинга приводит к уменьшению цен на обязательства, в то время как увеличение кредитного рейтинга в обратную сторону – к росту. Так как кредитный рейтинг носит всего лишь рекомендованный характер, то возможно искажение оценки долговых ценных бумаг, что влечет за собой проблемы их дооценки или переоценки.

Одним из примеров является кризис 2008 – 2009 гг., который чуть не привел к краху мировой финансовой системы, начало которого связывают со сбоем в системе ипотечного кредитования США. Долги по ипотеке были размещены в облигации, который обладали высокими кредитными рейтингами. Ценные бумаги были проданы на фондовых рынках всего мира и составляли большую часть инвестиционных пакетов ведущих банков. Потом эти бумаги значительно упали в цене, что повлекло за собой существенные потери для инвесторов. Полномасштабный кризис начался после цепной системы продаж, которые были вынуждены для инвесторов.

Однако ведущие рейтинговые агентства не признавали свою вину, оправдывая себя тем, что не ожидали обвала цен на рынке недвижимости США и того, что их рейтинговые модели дадут сбой. И тут возникает проблема отсутствия ответственности за несостоятельные рейтинги ведущих мировых рейтинговых агентств. Они не ответственны за последствия присвоенных кредитных рейтингов, поскольку их оценки не более чем мнения, тем более что их в США надежно защищает первая поправка конституции США о свободе высказываний. Из-за этого их так трудно привлечь к ответственности. Однако, как сообщает РБК, агентство Standard & Poor’s выплатит 1,5 млрд долл. США за намеренное завышение рейтингов ипотечных бумаг перед кризисом 2008 г. [62]. Этот штраф стал самым крупным за всю историю рейтинговых агентств.

Еще одна отрицательная сторона процесса создания рейтинга связана с кредитным рейтингом ценных бумаг и заключается в оплате эмитентом услуги по присвоению рейтинга, что может повлечь за собой повышенную рейтинговую оценку.

По мнению многих авторов [12, 14, 19, 21] проблемы агентств по составлению рейтингов на сегодняшний день – в том, что услуги по присвоению рейтинга оплачивает сам заказчик кредитного рейтинга, который хотел бы видеть максимальную рейтинговую оценку своей деятельности. В то же время агентства оказывают консультации клиентам для успешного получения максимального рейтинга. В случае, если бы инвесторы оплачивали деятельность рейтинговых агентств, то они также могли бы влиять на результирующие показатели, однако в сторону их снижения. Снижение оценки приводит к проблемам для инвесторов.

Для нейтрализации конфликта интересов некоторые рейтинговые агентства предприняли определенные шаги. Например, в Standard & Poor's имеется строгое функциональное распределение внутри группы сотрудников, которые обсуждают с клиентами различные аспекты предоставляемых услуг по рейтингованию и аналитическими группами, которые проводят анализ по финансово-хозяйственному положению и подготавливают заключение о кредитоспособности заказчика. Такая схема работы способствует тому, что эмитенты не могут вмешаться в результаты рейтинговой оценки.

Другой действенной мерой нейтрализации конфликта интересов является создание рейтингового комитета. Это способствует ограничению влияния различных лиц на общее заключение агентства. Комитет занимается изучением и оценкой выводов аналитиков по поводу составленного рейтинга и разрабатывает дополнительные критерии для совершенствования составляющих рейтинга. В этой ситуации за решение по рейтингу отвечает кредитный комитет, а не конкретный человек.

Одним из способов устранения проблем влияния на процесс рейтингования можно обозначить прозрачность системы присвоения рейтинга. Если сделать общедоступными методы, которые используют кредитные рейтинговые агентства в работе, то, вероятно, процент завышения или занижения оценок будет минимален. Поэтому на сайтах многих ведущих рейтинговых агентств публикуются методы, которые лежат в основе системы присвоения рейтингов.

Еще одна проблема, которая может возникнуть при составлении рейтинга, заключается в том, что даже основанная на количественных методах оценка рейтинга учитывает мнение конкретных профессионалов, и, следовательно, оценка всегда будет субъективна. Субъективность можно уменьшить за счет профессиональной оценки, на основании максимально доступной информации, при условии использования современных методов анализа. Оценку может дать независимый участник, у которого отсутствует личная заинтересованность в искажении оценки.

Полученные оценки постоянно сравниваются. Необходимо иметь в виду, что специалист определяет качество финансового обязательства, но не рассчитывает его цену. Субъективность также может возникнуть в силу того, что в оценке не учитывается вся доступная информация. Как указывается в литературе, «рейтинги упрощают восприятие показателей риска и доходности, однако зачастую это лишь привлекает внимание к определенной информации и сужает рамки принятия решений» [27, c. 80]. Несмотря на то, что рейтинги являются комплексной оценкой, они могут не учитывать какую-либо значимую информацию. Поэтому в анализе рейтинговых оценок следует пользоваться максимально доступной информацией.

Рассматривая рынок услуг рейтинговых агентств в РФ, можно выяснить, что до недавнего времени основной функцией рейтинга был исключительно пиар, для принятия инвестиционных решений рейтинги не использовались. Однако и в настоящее время инвесторы редко обращаются к кредитным рейтингам. Это связано с тем, что в России к деятельности агентств по составлению рейтингов относятся с особым недоверием. Российские инвесторы при принятии решений об инвестировании анализируют аналитические публикации и проводят собственный инвестиционный анализ, а иностранные инвесторы используют рейтинги кредитных агентств и рекомендации консультантов по финансам.

Некоторые российские компании, например, банки, испытывают недоверие к кредитным рейтингам клиентов в связи с субъективностью рейтинговой оценки. В этом случае компании проводят собственный анализ и выставляют рейтинг.

Рейтинговая шкала по единому принципу способствует сопоставлению уровней рисков заемщиков и инвестиционных инструментов. Большое количество возможных разрядов на шкале системы, позволяет увеличивать оценку при условии высокого уровня концентрации оцениваемых, который были отнесены к одной рейтинговой категории.

Однако существует и другое мнение относительно доверия к кредитным рейтингам рейтинговых агентств. К примеру, в российских научных публикациях можно встретить мнение о том, что «сегодня рейтинги кредитных организаций стали главным информационным ресурсом в банковском секторе», и, следовательно, «клиенты и банкиры прислушиваются к оценкам российских и западных агентств», а, «оценка агентств в настоящее время остается важнейшим критерием надежности финансовой организации и денежно-кредитной системы государства» [29, c. 20].

Множество проблем может возникнуть в связи с тем, что некоторые методики присвоения рейтингов, например, методика В. Кромонова [32, c. 47], или методика ЦБ РФ [30, c. 29], используемые в России, имеют недостатки. Например, недостатком можно считать отсутствие параметра верхнего коэффициента, кроме того, оценка по методике CAMELS имеет некоторую субъективность. Поэтому для решения данной проблемы следует разработать более совершенную методику [22].

Анализируя проблемы применения рейтинговых оценок, также следует отметить, что до глобального кризиса деятельность рейтинговых агентств практически не регулировалась. Тенденция последних лет – в том, что этот подход активно критикуется США и ЕС. В 2013 г. был опубликован доклад Европейского управления по ценным бумагам и рынкам (ESMA) [39], в котором управление описало процедурные недостатки по присвоению рейтинга, что влияет на качество, независимость и объективность всего рейтингового процесса. По результатам доклада было выработано решение о повышении прозрачности деятельности рейтинговых агентств и установлении определенной ответственности за результаты оценки.

Еще раньше, в 2009 г., в ЕС были приняты и начал работать Регламента №1060/2009 «Регламент (ЕС) № 1060/2009 Европейского парламента и Совета от 16 сентября 2009 года о кредитных рейтинговых агентствах. Этот регламент подразумевает регулирование деятельности кредитных рейтинговых агентств, устанавливают единую процедуру их регистрации на территории ЕС. В целях регулирования могут использоваться рейтинги агентств, которые были зарегистрированы.

В 2013 г. также были опубликованы дополнения к пакету документов, регулирующему действия рейтинговых агентств CRA III, по которому агентства должны детализировать списки факторов, которые оказывают влияние на принимаемые решения. Компании подают сведения в Европейское управление по ценным бумагам (ESMA).

Что касается российской практики, на наш взгляд, для выставления беспристрастной и достоверной рейтинговой оценки нужно развивать способы анализа, разрабатывая методику, более приближенную к эталону. Необходимо применить для анализа всю доступную информацию. В то же время процесс и итоги рейтинговой оценки следует сделать более прозрачными. В этом случае снизится вероятность преднамеренного или случайного завышения или же занижения рейтинговых оценок.

Для преодоления проблемы субъективности оценки, по мнению автора, следует еще в процессе анализа применить информационные программы, в то же время повышая запросы к уровню квалификации специалистов. Необходимо более строгое регулирование работы интернациональных и национальных рейтинговых агентств со стороны государства, собственно, что повысит качество их работы и установит конкретную обязанность.

## **Выводы**

По результатам исследования, представленного в первой главе, можно сказать следующее:

1. Кредитный рейтинг – это оценка способности заемщика погасить взятые на себя обязательства. Кредитный рейтинг рассчитывается на основании прошлой и текущей или настоящей финансовой истории заемщика. Кредитные рейтинги в основе своей имеют разные показатели и методы оценки, поэтому необходимо знать специфику анализируемого объекта.
2. Охарактеризованы основные методики составления рейтингов – на основе экспертных оценок, с использованием статистических даны и гибридные. Определены этапы расчетов каждого вида рейтинга и проблемы, которые могут возникать в процессе этих расчетов. В целом методики расчетов кредитных рейтингов основываются на финансовой информации от участников рынка, в основе лежит сумма используемых обязательств.
3. Выявлены основные проблемы, с которыми сталкиваются участники рынка рейтинговых услуг как в общей системе, так и по отдельности. Отмечается недостаточная прозрачность расчетов, высокие тарифы на услуги рейтинговых агентств.

# ГЛАВА 2 МЕТОДИЧЕСКИЕ ПОДХОДЫ К ФОРМИРОВАНИЮ ЭКВИВАЛЕНТОВ КРЕДИТНЫХ РЕЙТИНГОВ КОМПАНИЙ

## **2.1 Факторы кредитного рейтинга компаний**

В первой главе были раскрыты основные особенности ведущих мировых и отечественных кредитных рейтинговых агентств, которые аккредитованы в РФ для работы на российском рынке. Для формирования эквивалентов кредитных рейтингов компаний необходимо рассмотреть факторы, на которые описаются кредитные рейтинговые агентства.

Международное кредитно-рейтинговой агентств Fitch Ratings основывается на следующих факторах, которые влияют на кредитный риск компании:

* отраслевая специфика и операционная среда;
* специфика предприятия и ее риски;
* показатели финансово-экономического характера;
* стратегия менеджмента и корпоративное управление.

В то же время агентство не учитывает поддержку компании из внешних источников в случае чрезвычайных ситуаций в компании и возможную реструктуризацию пассивов, если этого будет требовать ситуация.

В качестве событий, которые указывают на появление у рейтингуемого лица затруднений финансово-экономического характера и необходимости получения финансовой помощи агентство будет рассматривать:

1. невозможность выплат по приоритетным обязательствам;
2. возникновение ситуации, когда требуется решение возникшей проблемы, например, процедура банкротства или конкурсное управление, или аналогичный регулятивный процесс;
3. появление неудовлетворительных показателей в отчетности, по составляющим капитала;
4. обмен проблемных долговых обязательств по критериям рейтинговых агенств;
5. получение помощи, которая позволит избежать дефолта или других неустойчивых ситуаций [55].

Методика Moody's опирается на ключевые операционные, финансовые и экологические аспекты, и обязательно дополняется факторами операционной устойчивости.

Агентство постоянно учитывает, что финансово-хозяйственная деятельность компании может быть обусловлена кредитным плечом, то есть собственный капитал может составлять от 5% до 10% всей суммы активов, существуют неликвидные активы, которые финансируются за счет краткосрочных пассивов, а также необходимости учитывать циклическую природу бизнес-среды.

Standard & Poor's определяет кредитоспособность эмитента через его способность и возможность соответствовать взятым на себя финансовым обязательствам, в соответствии с теми условиями, которые были изначально установлены.

Для формирования сбалансированного рейтингового мнения Standard & Poor's рассматривает большой спектр финансово-экономических характеристик эмитента, которые способны повлиять на его выполнение долговых обязательств вовремя. Наряду с этим, изучаются факторы риска, которым подвержены эмитенты в связи с особенностями своей деятельности.

В рамках кредитного анализа эмитента сотрудники рейтингового агентства рассматривают большое количество финансовых и нефинансовых показателей, в том числе:

1. показатели эффективности;
2. факторы, зависящие от экономики, регуляторов рынка, геополитики;
3. особенности управления корпорацией;
4. конкурентоспособность.

Факторы, которые учитывает агентство при установлении кредитного рейтинга компании, приведены на рисунке 2.1.

Рис.2.1. Факторы, учитываемые агентством Standard & Poor's [60]

Для того, чтобы оценить кредитные качества отдельных долговых обязательств и рассчитать вероятность дефолта, Standard & Poor's рассматривает данные поученные из различных источников, а не только от самого эмитента.

Таким образом, в ситуации установления рейтинга рейтинговые агентства в первую очередь оценивают кредитоспособность, а потом рассматривают качество долговых обязательств. В целях кредитного анализа сотрудники Standard & Poor's анализируют, например, следующие составляющие обязательства:

* условия, в которых были выпущены долговые обязательства и структуру заемного капитала оцениваемой компании;
* очередность определенного долгового обязательства и остальных обязательств рассматриваемого лица по установлению очереди выполнения требований кредиторов в случае наступления дефолта;
* существование внешних факторов поддержки или механизмов повышения кредитного качества, в том числе, гарантий, полисов страховых компаний, документов или имущества для обеспечения (залога).

Анализ аналитического кредитно-рейтингового агентства (АКРА) включает в себя сбор аналитических данных и исследование риск-профилей, в том числе, отраслевых, операционных и финансовых. Используемая методика должна учитывать специфику отрасли, поэтому применяются факторы, которые различаются в зависимости от исследуемой отрасли.

На рисунке 2.2 представлено распределение по весовым составляющим кредитного рейтинга.

Рис. 2.2. Весовые составляющие кредитного рейтинга АКРА [28]

Следует помнить, что распределение по весовым составляющим по рискам (рис. 2.2) в сумме должно давать 100%.

Согласно весовым составляющим агентства АКРА отрасли должны разделяться по пяти категориям, учитывается цикличность процессов, наличие или отсутствие барьеров, фактическая динамика и перспективы развития. Обязательно рассматриваются специфические особенности рынка в России. Вес отраслевого риска агентство устанавливает индивидуально для каждого эмитента, что показывает определенный максимум для тех компаний, которые обладают большим уровнем кредитного риска.

На рис. 2.3. представлено распределение отраслевого риск профиля по агентству АКРА.

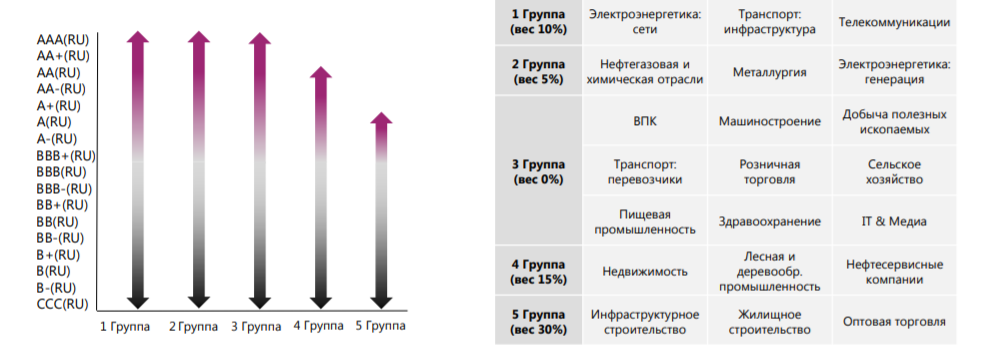


Рис. 2.3. Отраслевой риск профиль АКРА [28]

На рисунке 2.3. наглядно показано, что максимальный уровень отраслевого риска имеют компании, работающие в отраслях строительства и оптовой торговли, а минимальную группу составляют большее количество отраслей, в том числе здравоохранение и розничная торговля.

Оценка операционного риска устанавливается индивидуально для отрасли и обязательно учитывает отраслевую специфику, а также региональную. Распределение внутри операционного профиля представлено на рисунке 2.4.

Рис. 2.4. Факторы операционного риска [28]

На основании рисунка 2.4. можно утверждать, что агентство имеет глубоко разработанную схему факторов, которые могут быть применены на практике.

Финансовый профиль основан на статистических данных и на прогнозе, который формируют аналитики компании. Предпочтения отдаются той или иной методики в зависимости от обстоятельств. В большинстве случаев агентство использует коэффициенты, основанные на показателях денежного потока, вместо коэффициентов, которые рассчитаны на базе показателей финансовых результатов.

В финансовом профиле используются следующие факторы:

* размер компании (20%);
* рентабельность (14%);
* долговая нагрузка (20%);
* обслуживание долга (20%);
* ликвидность (6%);
* денежные потоки (20%).

Для прогнозирования целевых показателей агентство рассчитывает собственную финансовую модель, в которой обосновывает допущения аналитика по поводу будущих результатов рейтингуемого лица в операционном и финансовом аспекте, а также в разрезе отраслевых и макроэкономических прогнозов.

Прогнозируемые данные применяются для расчетов кредитных рейтингов вместе с историческими данными, что способствует получению более справедливой оценки и позволяет сгладить изменчивость показателей. Как правило предпочтение отдается прогнозным данным.

В данном параграфе были систематизированы факторы, влияющие на присвоение кредитных рейтингов, а также представлены методики присвоения кредитных рейтингов рейтинговыми агентствами. Обозначенные подходы к составлению кредитных рейтингов компаний являются некой возможной «подушкой безопасности», которая ограничивает риски кредиторов, взаимосвязана с долговым обязательством.

## **2.2 Потенциал моделей прогнозирования банкротства в формировании кредитных рейтингов компаний**

Систематическая неплатежеспособность приводит к банкротству и ликвидации компании. Для выявления предпосылок в развитии несостоятельности организации требуется анализ ее финансового состояния. Для этих целей применяются модели, с помощью которых возможно прогнозирование банкротства, цель использования которых для компании – в эффективном управлении фирмой, а для рейтинговых агентств – в формировании рейтинга. Рассмотрим модели прогнозирования банкротства более подробно.

В соответствии с Федеральным законом «О несостоятельности (банкротстве)» от 26.10.2003 №127-ФЗ [2], несостоятельность организации может быть определена только по решению арбитражного судьи по итогам рассмотрения дела о банкротстве.

Банкротство в обычном понимании – это невозможность компании исполнять долговые обязательства, которая констатируется через три месяца и более с момента даты платежа. Компании, которые признаются несостоятельными, перестают существовать. Для того, чтобы выявить предпосылки потери платежеспособности, компании требуется периодически проводить финансово-хозяйственный анализ.

Кроме того, следует различать два возможных варианта несостоятельности:

* фиктивная;
* действительная.

На практике применяются отечественные и зарубежные модели прогнозирования банкротства. Все подходы подразделяются на два основных направления:

* количественное;
* качественное. [32 с. 23]

В настоящее время не существует универсальной модели, поэтому при прогнозировании рассматривается несколько возможных вариантов.

Количественный подход к прогнозированию основан на финансовых данных и, как правило, на рассчитанных финансовых коэффициентах. Сравнительный анализ наиболее известных западных моделей представлен в Приложении 2.

На основании данных Приложении 2 можно сказать, что все приведенные модели основаны на расчете коэффициентов по финансовой отчетности. В каждой модели используются свои показатели, которые могут быть в ретроспективе деятельности организации.

Наряду с количественными, используются качественные модели. Обычно их используют в той ситуации, когда в открытом доступе нет информации о финансовом состоянии и займах компании. В этом случае аналитику необходимо изучать отельные сведения об организации из различных источников, в том числе рыночную репутацию компании или уровень конкурентоспособности. Преимущество качественных методов прогнозирования банкротства – в том, что используется опыт экспертов, но в то же время этот подход может нести и отрицательные моменты, так как экспертная оценка может быть плохо формализована.

Этапы в прогнозировании банкротства компании обычно одинаковы при применении любых моделей вероятности банкротства. Аналитику требуется определить риск потери платежеспособности, то есть, в конечном счете, проанализировать определенные финансовые и нефинансовые показатели. Этапы прогнозирования:

1. Подготовительный. Необходимо собрать всю информацию о компании или аналогах, которые официально были признаны банкротами.
2. Расчетный. Полученные сведения сортируются и структурируются для осуществления прогноза.
3. Анализ. На этом этапе выявляются ключевые показатели, которые характеризуют финансовое состояние компании.
4. Модель. На этом этапе создается модель, которая отражает вероятность того, что предприятие будет признано неспособным выполнить свои финансовые обязательства.

Довольно часто требуется проведение перепроверки анализа, так как необходимо добиться точности полученных данных. В то же время максимально точный результат возможен после использования системы критериев, а не только одного показателя. Однако следует помнить, что любой из методов прогнозирования не является совершенным и носит рекомендованный характер.

Алгоритм построения регрессионных моделей прогнозирования банкротства заключается в следующем:

1. Отбор потенциальных банкротов.
2. Отбор компаний не-банкротов.
3. Расчет финансовых показателей для той и другой группы.
4. Построение регрессионного уравнения, которое позволяет классифицировать все предприятия на разные группы.
5. Проверка прогнозной точности построенной модели.

Рассмотрим более подробно показатели, которые используются в количественных моделях оценки вероятности банкротства предприятия (Приложение 3). Модели используют прошлые данные финансовой отчетности компаний выборки, позволяя спрогнозировать наступление банкротства сопоставимой компании:

Коэффициент К1 используется в модели Э. Альтмана и в модели ИГЭА. Коэффициент К3 называется в литературе коэффициентом оборачиваемости собственного капитала. Коэффициент К5 – рентабельность собственного капитала (ROE). По модели Р. Лиса больший вес в модели имеет прибыль от продаж, то есть увеличение прибыли от продаж повышает финансовую устойчивость. По модели Таффлера больший вес имеет коэффициент K1, в расчете которого участвует прибыль от продаж. Максимальный вклад в модели Спрингейта имеет интегральный показатель К2, в основе коэффициента лежит прибыль до налогообложения, то есть основным в модели являются продажи. По оценкам разных экономистов, модель Фулмера может быть не совсем точной ввиду большого количества показателей [40, c. 67].

В модели ИГЭА коэффициент К1  заимствован из модели Альтмана, коэффициент К3 из модели Таффлера. По модели ИГЭА большое значение имеет оборотный капитал, который используется для расчета К1. В модели Савицкой самым большим весом обладает К2, который основан на оборотном капитале.

Подводя итог можно сказать, что наиболее важными показателями являются коэффициенты рентабельности и ликвидности, что, на наш взгляд, может учитываться при обосновании методик оценки кредитных рейтингов.

## **2.3 Развитие методических подходов к формированию эквивалентов кредитных рейтингов компаний**

В силу необходимости создания эквивалентов кредитных рейтингов компаний, которые в целях исследования будут пониматься как факторы, способствующие принятию решений об уровне кредитоспособности компании (потенциального контрагента), требуется разработать конструктор рейтинга, основная особенность которого будет заключаться в возможности настройки на ключевые индикаторы пользователя.

Задачей построения эквивалента кредитного рейтинга (ЭКДР) является объединение анализа состояния компании по показателям, как внешним, так внутренним.

На основании исследований [19, c. 46; 41, c. 158], автором обобщены методические подходы к построению эквивалентов кредитных рейтингов. В полученной обобщенной методике изменение конъюнктуры рынка учитывается и оценивается на статистических данных по результатам анализа деятельности организации по прошлым периодам.

Информация, необходимая для рейтинговой классификации, может быть взята после обработки и анализа существующих форм отчетности (например, финансовой), которая показывает текущее состояние и тенденции изменения финансового состояния компании. Анализ отчетности способствует формированию представления об уровне и характере отношений компании с контрагентами. Для оценки важно определить не только масштаб компании, сбалансированность анализируемых показателей, уровень используемых технологий и возможность роста, но также взаимосвязи между другими участниками рынка и макроэкономической средой.

Методика ЭКДР включает следующие основные составляющие:

* Состояние субъекта – анализируется на основе внутренних показателей компании, собранных путем группировки и расчета по имеющейся отчетности (внутренний рейтинг).
* Место компании по отношению к другим участникам экономической деятельности по профессиональному или региональному срезу – можно установить, анализируя доли основных показателей субъекта в системе сектора рынка (внешний рейтинг).

На основании внутреннего и внешнего рейтингов происходит объединение и создание общего рейтинга. Особенностями построения эквивалентного кредитного рейтинга будут:

* динамика и тенденции изменения состояния организации расчетным и аналитическим путем за исторический период;
* снижением значимости более ранних показателей, так как учитывается текущее состояние и положение компании.
* динамика доли субъекта в общей системе направлено на использование полноты информации, то есть создание баз данных, в которых будут указаны все компании определенного сектора экономики.

Внешние показатели в эквиваленте кредитного рейтинга (ЭКДР) характеризуют степень успешности деятельности субъекта относительно других участников сектора экономики. С помощью внутренних показателей можно определить сбалансированность деятельности организации, но и отношения с поставщиками и заказчиками, то есть со всеми контрагентами по технологической цепочке.

Организации подразделяются на группы по признаку масштаба деятельности. Важная особенность методики состоит в использовании изменения долей, что позволяет выделить показатели, по которым в силу тех или иных причин резко снизились объемы операций. Наряду с использованием долей, возможно получение результатов расчета показателей на любую отчетную дату и уточнение характера возникающих проблем. Динамический рейтинг внешних показателей субъекта характеризует его положение в системе. Состав внешних и внутренних показателей может меняться в зависимости от целей пользователя.

Общая совокупность субъектов оценивания (компаний, банков) подразделяется на четыре группы (К, Б, С, М) по признаку масштаба. Группы выделяются в зависимости от доли в объеме продукции рассматриваемой отраслевой подсистемы и могут формироваться, следующим образом:

* + группа К (крупные) – крупнейшие предприятия группы, на которые приходится 70% суммарного объемного показателя;
  + группа Б (большие) – остальные крупные из оставшихся компаний, на которые приходится 15% объема совокупности;
  + группа С (средние) - следующие по величине организации, на которые приходится 10% объема совокупности;
  + группа М (малые) – все остальные компании, на которые приходится не более 5% объема.

Показатель масштаба выбирается единым для всей совокупности. Так, для промышленных предприятий может быть выбран показатель чистых активов или капитализации, а для банков – сумма пассивов.

Важной особенностью методики расчета показателей является то, что для расчета используются изменения долей по каждому представленному показателю, что выделяет показатели, по которым могли снизиться объемы операций. Вместе с тем можно всегда получить результаты расчета каждого показателя на любую отчетную дату и по ним уточнить характер возникающих проблем. Для каждого показателя значения долей суммируются.

Динамический рейтинг внешних показателей субъекта характеризует его положение в системе. Кроме этого проводится анализ показателей, которые характеризуют основную деятельность предприятия:

* Показатели оценки капитала
* Показатели оценки активов
* Показатели оценки качества управления
* Показатели оценки доходности
* Показатели оценки ликвидности.

Выбор показателей предусматривает охват всех существенных и критичных для устойчивости сторон деятельности компании, но во избежание искажения оценки необходимо убирать показатели, не вносящие изменений в оценку. В частности, для выбора показателей могут быть использованы методы формирования ключевых показателей эффективности.

Внутренние показатели рассчитываются в течение года по разным временным отрезкам, затем формируется балльная оценка внутренних показателей по отношению к субъектам данной группы. Оценка значений каждого показателя проводится с использованием выборочной функции распределения для группы. Для этого все субъекты упорядочиваются по убыванию качества и определяются нормированные суммарной оценкой значения.

Суммарный балл по внутренним показателям оценивает состояние субъекта по сравнению с другими в данной группе. Он и задает внутренний рейтинг субъекта.

Внешний рейтинг определяет положение каждого субъекта в подсистеме, его расчет и значение зависят от всех компаний рассматриваемой бизнес-группы. Внутренний рейтинг определяет состояние самого субъекта по его показателям, расчет и значения внутренних показателей зависят только от самого субъекта. Вместе с тем значение внутреннего рейтинга зависит от субъектов данной группы масштабности, то есть внутренний рейтинг рассчитывается относительно некоторого усредненного значения каждого внутреннего показателя для субъектов данной группы.

Сетевая модель хозяйствующего субъекта позволяет определить наибольшее количество значимых показателей, которые оказывают или способны оказать влияние на состояние субъекта. Чем стабильнее макроэкономическая ситуация, тем меньшее число факторов оказывает влияние на состояние субъектов.

Рейтинговая шкала субъектов формируется в соответствии с расчетом значений внешнего и внутреннего рейтингов, а также с учетом динамики значений данных показателей в течение года. Шкала является отражением результатов расчета и анализа показателей деятельности субъекта на протяжении этого периода. Рейтинговая шкала реализуется отдельно для каждой группы субъектов по масштабам их деятельности. Границы между группами с течением времени могут постоянно меняться, могут происходить переходы отдельных субъектов из одной группы в другую [16].

Кроме экономических показателей важным становится использование рейтинга конкурентоспособности. Существуют как дистанционные методы, основанные на публичной информации, в том числе финансовой отчетности, так и инсайдерские (контактные), предполагающие доступ к исследованию внутренней деятельности субъекта.

Контактные или инсайдерские методы играют важную составляющую для того, чтобы точно оценить ситуацию. Особенно это становится важно в условиях кризиса в силу того, что они являются нестационарными и обладают высокой скоростью изменений в этот период и повышается вероятность изменений субъектов.

Построение рейтинга должно быть рассчитано на его декомпозицию в глубину от рейтинга компании к рейтингам по отдельным направлениям и центрам ответственности. Общий критерий (критерии) может быть разложен по частным составляющим (условно за счет «трансляции в глубину, декомпозиции), что позволяет теоретически определить любой срез в рейтинге и выявить наиболее важные направления для его повышения. Формирование иерархии рейтингов в масштабах экономики позволяет построить информационную пирамиду в соответствии с приоритетами бизнес-сообщества и установить взаимосвязи.

Бизнес-рейтинги можно рассматривать как меру конкуренции. Конкуренция в бизнесе определяет особые требования к проблемам управления, предполагает его ориентацию не на сиюминутную выгоду и получение локальной прибыли, а на обеспечение длительного функционирования компании, ее развития на перспективу.

Как показано выше, использование внешних рейтингов конструктивно, но количество их ограничено. Внутренние рейтинги выступают инструментом риск-менеджмента, используемым в конкретной организации для определения уровня рисков в соответствии с правилами рейтингования.

Внутренние рейтинги суммируют информацию о рисках в кредитном портфеле банка и относятся к инструментам управления рисками. Наличие системы моделей внутренних рейтингов по продуктам и группам клиентов относится к одному из основных факторов их эффективного использования.

Возможен экспертный метод определения внутренних рейтингов [41, с. 186]. В то же время построение количественных методов – это один из трендов развития данной методологии.

К проблемам формирования системы внутренних рейтингов и факторов, требующих особого внимания, можно отнести:

* необходимость в объективности количественных оценок;
* обоснованность рейтингового процесса;
* поддержание качества прогнозов, используемых в процессе рейтингования;
* формирование оценок на требуемый временной горизонт;
* согласованность с внешними рейтингами и др.

Основные факторы, обеспечивающие успешность внедрения внутренних рейтингов:

* управление временным горизонтом, предусматривающим совмещение текущего подхода и учета циклов;
* единообразие подходов, обеспечивающее устойчивость методологии по отраслям, странам, классам активов;
* поддержание фактора принципала, то есть обеспечение разрешения потенциального конфликта интересов между рисками и бизнесом;
* информационная поддержка в условиях недостаточности информации;
* наличие единых четких и стабильных критериев;
* поддержание стабильной во времени рейтинговой шкалы;
* обеспечение должного уровня тестирования и верификации моделей и методик;
* использование специфических распределений для объясняющих факторов.

Количественная методология составления внутренних рейтингов компаний основана преимущественно на финансовой, но использует и нефинансовую информацию.

Цели создания внутренней системы рейтингов (ВСР):

* оценка кредитоспособности компаний в процессе принятия кредитных решений;
* использование рейтинговой информации для управления портфелями активов;
* обеспечение горизонта оценивания от одного года до сроков погашения.

Для этих целей необходимо поддерживать статистику дефолтов в разрезе рейтинговых категорий, отраслей, регионов. В то же время методология должна отслеживать и обеспечивать следующие составляющие:

* публичность и влияние изменений на положение фирм со стороны рейтинговых агентств;
* отсутствие публичности и возможность более динамичной и детальной оценки и оперативного реагирования со стороны компаний;

Построение эквивалентного кредитного рейтинга, основанного на количественном подходе, предусматривает наличие не только статистики дефолтов, но и воспроизведение в том или ином виде подходов рейтинговых агентств, которые включают:

* наборы индикаторов и факторы риска;
* типовые шаблоны;
* определение весов факторов и типа взвешивания для получения более точной оценки.

Возможная схема оценивания внутреннего рейтинга приведена в таблице 2.3.

Таблица 2.3

Структура определения эквивалентного рейтинга

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Кредитный фактор | Вес, w | Экспертные (0-100), s | Взвешенные баллы,w\*s |
| Доля рынка |  |  |  |
| Конкурентопособность |  |  |  |
| …. |  |  |  |
| …. |  |  |  |
| …. |  |  |  |
| Прибыль от продаж |  |  |  |
| Оборотный капитал |  |  |  |
| Суммарный балл | 1 |  |  |

При формировании внутренних рейтингов можно использовать:

* + - эконометрические модели на базе существующих рейтингов, определяемых рейтинговыми агентствами;
    - модели множественного выбора на основе мнений экспертов;
    - статистические модели рисков, стабильности и кредитоспособности (в целом «надежности») на основе исторических данных о дефолтах.

## **Выводы**

Обобщая результаты исследования, приведенные в этой главе, можно сказать, что все рейтинговые агентства учитывают достаточно большое количество факторов для присвоения рейтинга компании.

В первую очередь агентства учитывают исторические данные заимствований и погашений компании. Негативное влияние оказывают любые невыплаты или пропущенные транши по кредитам. Кроме этого, оценивается экономический потенциал компании в будущем. В зависимости от этих факторов будет установлен кредитный рейтинг.

Анализ различных методических подходов к формированию эквивалентов кредитных рейтингов показал, что оценка кредитоспособности компании должна охватывать нескольких риск-профилей: отраслевой; операционный; финансовый. Учет отраслевой специфики предполагает применение различных факторов, их весов и диапазонов.

# ГЛАВА 3 ЭКВИВАЛЕНТЫ КРЕДИТНЫХ РЕЙТИНГОВ РОССИЙСКИХ КОМПАНИЙ

## **3.1 Кредитные рейтинги российских компаний**

Для более глубокого понимания кредитных рейтингов компаний следует вспомнить о кредитном рейтинге России, потому что рейтинг страны тоже влияет на конечный рейтинг компании в рейтинговых агентствах.

В первую очередь проанализируем кредитный рейтинг в России за последние 8 лет. В таблице 3.1. представлена динамика кредитного рейтинга западных рейтинговых агентств.

Таблица 3.1

Динамика изменения рейтинга

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Агентство | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
| Moody’s | Baa3 | Baa3 | Baa3 | Baa2 | Baa2 | Baa2 | Baa2 |
| S’P | BBB | BBB | BBB | BBB | BBB | BBB | BBB |
| Fitch | BBB | BBB | BBB | BBB | BBB | BBB | BBB - |

Источник: [5]

Анализируя таблицу 3.1. можно сказать, что кредитный рейтинг страны мало подвержен изменениям, все агентства выставляют кредитные рейтинги примерно на одном уровне.

В таблице 3.2. представлен подробный кредитный рейтинг Российской Федерации на 2018 г.

Таблица 3.2.

Кредитные рейтинги Российской Федерации в 2018 г.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Вид рейтинга | Standard & Poor’s от 23 февраля 2018г. | Fitch  от 23 февраля 2018г. | Moody’s  от 25 января 2018г. |
| Долгосрочный кредитный рейтинг России по обязательствам в иностранной валюте | BBB- | BBB- | Ba1 |
| Долгосрочный рейтинг по обязательствам в национальной валюте | BВВ | BBB- | Baa2 |
| Краткосрочный суверенный рейтинг РФ с обязательствами в иностранной валюте | A-3 | F3 | Not Prime |
| Краткосрочный рейтинг с обязательствами в национальной валюте | A-2 | F3 | Not Prime |

Сост. по: [53, 54, 55]

На основании таблицы 3.2. можно сказать, что агентства S&P и Fitch на сегодняшний день установили кредитный рейтинг государства на последнюю ступень инвестиционного уровня. Агентство Moody’s установило кредитный рейтинг на спекулятивном уровне. Это связано с тем, что на российский рынок стали возвращаться западные инвесторы, которые хотели бы использовать высокую волатильность российского фондового рынка для получения быстрой прибыли.

Как уже было отмечено, до принятия в июле 2015 г. закона №222-ФЗ «О деятельности кредитных рейтинговых агентств в Российской Федерации». рейтинговый рынок в России был практически нерегулируем. В настоящее время рейтинговый рынок в России в стадии серьезных изменений, основой которых стал ФЗ-222. Принятие закона стало необходимым для снятия риска того, что рейтинги, которые были присвоены международными агентствами ранее, потеряли свою актуальность и создают искажение информации эмитентами, которые работают на внешних рынках.

Представленные в России кредитные рейтинговые агентства создают конкуренцию, которая стимулирует качество работы, а также развитие самих агентств. В тоже время не следует забывать об ответственности за присвоение рейтингов, так как за искажение, необъективность или неквалифицированное присвоение снижает доверие ко всему рынку. В 222-ФЗ отражено то, что развитие получат те рейтинговые агентства, которые аккредитованы в соответствии с законом.

Рейтинг является определенной инфраструктурой, которая упрощает принятие решений на рынке. Для оценки конкурентной среды на рынке рейтинговых услуг в России автором была применена модель пяти сил М. Портера (рис. 3.1).

Рис. 3.1 – Модель пяти сил Портера [18]

На основании первой угрозы можно сказать, что на анализируемом рынке очень высоки репутационные барьеры. Рейтинговые агентства придерживаются концепции экономии на масштабе. Концепция серьезно оказывает влияние на развитие и проникновение новых участников. Кроме этого, следует помнить о недостаточности раскрытия информации эмитентами. Для составления альтернативного кредитного рейтинга возможно использование только открытой бухгалтерской и финансовой информации, что снижает качество оценки. Давно работающие рейтинговые агентства обладают инсайдерской информацией, потому что многие компании обращались к ним в то или иное время. Все вышесказанное приводит к ограничению доступа к каналам распределения. Таким образом, рынок рейтинговых агентств считается закрытым для новых игроков.

Вторая сила подразумевает конфликт интересов из-за частичной конкуренции. Рейтинговые агентства живут на доходы от потребителей услуг рейтинга, которые в свою очередь оказывают влияние на конкуренцию за счет требований к качеству и результату. Международные инвесторы не доверяют российским агентствам. В то же время существуют случаи завышения рейтинга заемщика.

Третья сила – это поставщики. С одной стороны, поставщики – это эмитенты, которые предоставляют информацию агентствам. С другой стороны, они предоставляют определенную информацию момент обращения в агентства. Таким образом, этот фактор становится несущественным.

Товары субституты из четвертой силы Портера, говорят о том, что, несмотря на проблемы в 2008 – 2009 гг., когда агентства завышали рейтинг, они все равно сумели сохранить за собой репутацию независимого оценщика. Это является причиной того, что довольно безуспешно ищут альтернативу рейтинговым агентствам.

Внутриотраслевая конкуренция говорит о том, что существует ограниченное количество поставщиков, усиливается конкуренция. Кроме этого, отсутствует добросовестная конкуренция из-за монополизации рынка.

На основании проведенного анализа по пяти силам Портера можно сказать, что рынок рейтинговых агентств считается закрытым для игроков, международные инвесторы в некоторой степени не доверяют рейтинговым агентствам, но они остаются независимыми оценщиками.

Альтернатива рейтингов в настоящее время существует, но она очень дорога для любой отрасли экономики. В настоящее время нет ни одной страны, которая могла бы позволить себе создать полноценное риск-подразделение, в котором работали бы квалифицированные и высокооплачиваемые кадры.

Справедливо говорится о необходимости разработки единого подхода к сопоставимости шкал. Таким инструментов в настоящее время является Доклад для общественных консультаций «Создание системы сопоставления рейтинговых шкал кредитных рейтинговых агентств (мэппинг)». В то же время следует развивать национальные рейтинговые агентства, которые формировали бы качественный рейтинг.

Таким образом, на сегодняшний день влияние кредитных рейтингов на развитие и деятельность компаний, банков и стран остается достаточно высоким. Рейтинг способствует принятию инвестиционных решений или по дальнейшей работе в качестве контрагентов.

По российской структуре субъектов, которым присвоен кредитный рейтинг (исключая суверенные обязательства), наибольшую долю занимают корпоративные эмитенты. На рис. 3.2 показана структура рейтингов российских агентств по состоянию на март 2018 г.

Рис. 3.2. Доли рынка по присвоенным кредитным рейтингам

Источник: составлено автором по данным рейтинговых агентств [49, 50, 51, 52]

Следует помнить, что на территории страны работают как российские так международные и рейтинговые агентства. Емкость рынка компаний, которые доступны для анализа российскими рейтинговыми агентствами относительно небольшая. Это связано с тем, что национальные рейтинговые агентства ориентируются на средние или малые компании, так как более крупные эмитенты работают с международными рейтинговыми агентствами.

На рисунках 3.4 и 3.5 показаны структуры распределения выставленных рейтингов агентствами Эксперт-РА и НРА по состоянию на март 2018 г. соответственно.

Рис. 3.4. Распределение кредитных рейтингов «Эксперт РА», 2018 г.

Источник: Составлено автором по данным «Эксперт РА» [50]

Рис. 3.5. Доля присвоенных кредитных рейтингов «НРА», 2018 г.

Источник: Составлено автором по данным «НРА» [51]

На рисунке 3.4. видно, что наибольшую долю по рейтингу занимают компании с рейтингом А, то есть компании, обладающие высоким уровнем кредитоспособности, но в тоже время обладающие чувствительностью к воздействию негативных факторов в экономике.

На рис. 3.5. представлено распределение рейтингов национальным рейтинговым агентством. Наибольшую долю занимают компании с рейтингом ААА, то есть с наивысшим уровнем кредитоспособности. По рисункам видно, что агентства используют различные структуры распределения рейтингов. Рейтинговые шкалы у агентств не совпадают, поэтому затруднен сравнительный анализ деятельности.

В научно-исследовательском институте Высшей Школы Экономики были проведены работы по сопоставлению представленных шкал по рейтингу. В основе использовался эконометрический анализ, который является одним из основных видов экономического анализа.

В законе 222-ФЗ определено, что Центральный банк РФ контролирует только национальную рейтинговую шкалу. По закону органы государственной власти обязаны принимать во внимание эти рейтинги.

Рейтинговые агентства получили разрешение отзывать рейтинги только в случае их недостоверности или получения недостаточной информации от эмитента. Отдельное внимание уделено запрету на отзыв рейтингов, которые приняты решением глав иностранных государств.

Подчеркнем, что национальные рейтинговые шкалы нужны странам, в которых невысокий суверенный рейтинг. В случае нахождения рейтинга на инвестиционном уровне национальная шкала может быть быстро переведена на международную. В качестве примера можно привести снижение суверенного рейтинга России до неинвестиционного в январе 2015 г. агентством S&P, но сохранение рейтинга по национальной шкале – ruААА, что является максимальным рейтингом кредитоспособности.

## **3.2. Методика присвоения эквивалентов кредитных рейтингов компаний**

В настоящее время российские рейтинговые агентства разрабатывают и применяют рейтинговые методики, основанные на собственных разработках с использованием рекомендаций Центрального Банка РФ [59]. С помощью методик рейтинговые агентства оценивают кредитоспособность предприятий. В то же время основополагающие части этих методик основаны на опыте мировых рейтинговых агентств, что влечет за собой трудности по их качественному пересмотру к практике оценке кредитоспособности заемщиков в России.

Применяемые методики, по мнению ряда экономистов, не учитывают специфику российских компаний [27, 58, 59]. Можно отметить следующую российскую специфику:

* искажение показателей финансовой отчетности российских компаний
* невысокий уровень кредитной культуры
* раскрытие статистический информации с задержкой во времени, то есть непрозрачность российских компаний для потенциальных пользователей финансовой информации.

Все вышеперечисленные факторы отрицательно влияют на качество кредитных рейтингов.

Как уже было аргументировано в предыдущих главах, методики оценки кредитоспособности и основанные на них рейтинговые методики в основе своей подразумевают анализ отчетности компании по ряду источников:

1. анализ юридической документации компании;
2. анализ финансовой отчетности компании;
3. подбор ключевых характеристик функционирования компании в отрасли;
4. при наличии анализ заключений о рыночной стоимости имущества.

Следует отметить, что часть параметров, например, имидж компании в стране или регионе, качество менеджмента и т. п. предполагают субъективную оценку. В то же время нефинансовые факторы анализируются по минимуму или их оценка совсем не проводится. В результате может сложиться ситуация, когда субъекту присваивается положительный рейтинг, в то время как у компании отрицательная кредитная история или негативная деловая репутация. Следовательно, необходимо учитывать нефинансовые показатели деятельности компании. К таким показателям можно отнести:

1. Общие данные по компании:
   * срок работы на рынке;
   * репутация владельцев компании;
2. Оценка деятельности:
   * диверсификация деятельности;
   * степень спроса на выпускаемую продукцию;
   * отношения с подрядчиками, поставщиками, покупателями;
3. Оценка кредитной истории.

В российской практике для оценки кредитного рейтинга, как правило, используют коэффициенты ликвидности, платежеспособности, рентабельности и различные коэффициенты оборачиваемости [9, 11, 40, 47]. Обобщение этих показателей на основе общепринятых количественных алгоритмов с применением экспертных оценок значимости позволяет разработать авторскую методику присвоения эквивалентов кредитных рейтингов компаний, которая будет включать четыре этапа:

1. Количественный анализ

По итогам данного этапа аналитик характеризует финансовое состояние компании и факторы, которые на нее влияют. Проводится с учетом рыночных тенденций. Осуществляется анализ динамики показателей:

* + вертикальный и горизонтальный анализ статей баланса;
  + структура активов и их качество;
  + характеристика хозяйственной и финансовой политики компании.

1. Качественный анализ

Данный этап основывается на информации, которая не подлежит количественному выражению. Для проведения такого анализа должны быть использованы сведения, которые предоставляет анализируемый объект и информационные базы данных.

1. Финансовый анализ компании

Для финансового анализа используются группы показателей оценки:

* Ликвидности
* Уровня наличия собственных и заемных средств
* Оборачиваемости и рентабельности

Показатели, показанные в Приложении 4, используются в методике в качестве основных оценочных показателей (П1, П2, П3, П4, П5 и П6). Прочие показатели (в том числе коэффициенты оборачиваемости и рентабельности) применяются для общих характеристик и могут рассматриваться в качестве дополнения к рассмотренным.

В частности, может анализироваться и учитываться оборачиваемость разных элементов активов и задолженности, на основании показателя объема продаж. Показатель объема продаж может быть взять на любой период времени, например, квартал или полугодие.

Средняя величина оборотного актива рассчитывается по формуле:

,

где

ОА – величина на начальную и конечную дату

ОАn – сумма оборотных активов за все периоды

п – количество периодов.

В дополнение к показателям используется:

1. Оборачиваемость оборотных активов;
2. Оборачиваемость дебиторской задолженности;
3. Оборачиваемость запасов

Также рассчитываются показатели других элементов оборотных активов, в том числе:

* Оборачиваемость готовой продукции;
* Оборачиваемость сырья и материалов;
* Оборачиваемость незавершенного производства.

По результатам оценки компании присваивается категория, распределение по категориям представлено в таблице 3.2.

Таблица 3.2

Распределение показателей по уровням

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Показатель | 1-й уровень | 2-й уровень | 3-й уровень | Вес показателя |
| П1 | >0,1 | 0,1 ÷ 0,05 | <0,05 | 5% |
| П2 | >0,8 | 0,8÷0,5 | <0,5 | 15% |
| П3 | >1,5 | 1,5÷0,25 | <0,25 | 35% |
| П4 | >0,4 | 0,4÷0,15 | <0,15 | 25% |
| П5 | >0,1 | 0,1÷0 | <0 | 10% |
| П6 | >0,06 | 0,06÷0 | <0 | 10% |
| Итого |  |  |  | 100% |

Сост. автором

Вес показателя в таблице 3.2 основывается на экспертной оценке.

Сумма баллов считается как сумма каждого балла в соответствии с ее весом. Общая формула расчета суммы баллов:

Где Р – сумма рейтинга

Значение Р рейтинга в дальнейшем используется для определения рейтинга.

Для показателей, которые не вошли в список 6 коэффициентов оптимальные значения не устанавливаются, так как допускается высокая зависимость значений показателей от специфики конкретного предприятия. Эти показатели оцениваются в динамике на основании темпов роста или прироста.

1. Заключение.

На заключительном этапе устанавливается рейтинг. В соответствии с предложенной методикой, можно установить 3 уровня заемщиков:

1 уровень – компания получает высший рейтинг;

2 уровень – требуется оценка дополнительных показателей;

3 уровень – компания не заслуживает рейтинга.

Уровень рейтинга зависит от суммы баллов (Р):

1. 1 уровень – P ≤ 1,25;
2. 2 уровень – сумма рейтинга находится в диапазоне –

1,25 < Р ≤ 2,35

1. 3 уровень 2,35 < P

Далее рейтинг может быть скорректирован с учетом всех остальных показателей или выборочных показателей и качественным характеристикам.

По результатам расчетов составляется сводная расчетно-аналитическая таблица, в которой поэтапно показывается, как оценивается рейтинг.

## **3.3. Присвоение эквивалентов кредитных рейтингов на примере выборки российских компаний**

Для апробации методики, предложенной в параграфе 3.2, были выбраны три межрегиональных распределительных сетевых компаний, функционирующих в энергетической отрасли:

* МРСК Волги;
* МРСК Урала;
* МРСК Центра и Приволжья.

Рассмотрим компании более подробно. По объему капитализации по итогам 2017 г. данные компании занимают следующие места среди российских публичных компаний (по данным РИА Рейтинг):

* 84 место занимает МРСК Центра и Приволжья с капитализацией 585 млн. долл.;
* 99 место МРСК Волги – 333 млн. долл.;
* 100 место МРСК Урала – 318 млн. долл.

Публичное акционерное общество «МРСК Центра и Приволжья» является дочерней компанией ПАО «Россети». Компания поставляет услуги по передаче электроэнергии, занимается присоединением к электросетям в некоторых областях, от Владимирской до Тульской области, а также в Республике Марий Эл и Удмуртии.

ПАО «МРСК Центра и Приволжья» (до 2015 г. ОАО «МРСК Центра и Приволжья») зарегистрировано в Нижнем Новгороде 28 июня 2007 г. Основной поставщик услуг по передаче электроэнергии в областях от Владимирской до Удмурсткой Республики, охватывая Ивановскую и Тульскую области.

Основные данные по компании:

* территория ответственности 408 тыс. км;
* охват населения 12,8 млн. человек;
* численность работающего персонала - 22,3 тыс. человек;
* 271,2 тыс. км воздушных и кабельных линий электропередач;
* 63,2 тыс. трансформаторных подстанций. .[40]

**ПАО «Межрегиональная распределительная сетевая компания Волги»** зарегистрировано 29 июня 2007 г. в городе Саратове.

С 1 апреля 2008 г. ПАО «МРСК Волги» функционирует как единая операционная компания с филиалами в Самаре, Саратове, Ульянове, Мордовии, Оренбурге, Пензе и Чувашии.

Основные данные по компании ПАО МРСК «Волги»:

* **Количество регионов обслуживания -** 7;
* общая площадь охвата 403,5 тысяч кв. км;
* охват населения 12,5 млн. человек;
* численность работающего персонала 21 000 человек;
* общая протяженность линий электропередач – около 223 тыс. км [49].

**ОАО «МРСК Урала» это энергетическая компания, созданная в 2005 г. в Екатеринбурге. Зона охвата распространяется от Волги до** северного Урала. В компанию входят следующие города – Екатеринбург, Свердловск, Челябинск, Курганск, Пермь и Пермский край

**Основные данные по компании ОАО «МРСК Урала»:**

* общая протяженность воздушных линий 129 522 км; кабельных линий 6 476 км;
* количество подстанций 1 047 шт.;
* численность работающего персонала 11 тыс. чел;

Анализируя общие данные по компаниям можно сказать, что наибольшей компанией по численности персонала, охвату территорий и линиям электропередач является ПАО «МРСК Центра и Приволжья»

В таблицах 1 – 3 Приложения 5 приведены финансовые показатели для составления рейтинга МРСК Центра и Приволжья, МРСК Волги, МРСК Урала соответственно.

По результатам проведенного анализа данных показателей трем компаниям был присвоен рейтинг 1, то есть все три компании заслуживают наивысшего рейтинга.

По компании МРСК Центра и Приволжья часть показателей были отнесены к второму уровню рейтинга. (табл..1 Приложения 5). По МРСК Волги (табл. 2) все показатели кроме рентабельности продаж отнесены к первому уровню рейтинга. По МРСК Урала (табл. 3) распределение показателей между вторым и первым уровнем рейтинга происходит практически поровну, но взвешенность показателей меняет картину в сторону увеличения категории рейтинга.

## **Выводы**

В третьей главе были проанализированы рейтинги России в исторической перспективе, на основе модели пяти рыночных сил М. Портера проведен анализ национального рынка рейтинговых услуг, представлена авторская методика по присвоению эквивалентного кредитного рейтинга, рассчитаны показатели по представленной методике.

Расчет основывается на открытых данных, что упрощает возможность применения методики, что позволяет сделать вывод о практической значимости результатов исследования.

# ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В результате проделанной работы были систематизированы методические подходы к присвоению кредитных рейтингов компаниям, что позволило обосновать ответы по следующим ключевым вопросам:

* + цели применения кредитных рейтингов компаний;
  + подходы к формированию кредитных рейтингов;
  + проблемы применения кредитных рейтингов;
  + факторы, влияющие на кредитный рейтинг компаний;
  + потенциал моделей прогнозирования банкротства в формировании кредитных рейтингов компаний.

В результате, была разработана авторская методика присвоения эквивалентов кредитных рейтингов компаний.

В работе были определены виды и подходы к формированию кредитных рейтингов компаний, выявлены цели и проблемы их применения.

Были проанализированы факторы, влияющие на формирование кредитного рейтинга компании, проведено сравнение методик присвоения рейтингов кредитными рейтинговыми агентствами.

Были подробно рассмотрены модели прогнозирования банкротства в формировании кредитных рейтингов компаний.

Было установлено, что в первую очередь агентства учитывают исторические данные заимствований и погашений компании. Негативное влияние оказывают любые невыплаты или пропущенные транши по кредитам. Кроме этого, оценивается экономический потенциал компании в будущем. В зависимости от этих факторов будет установлен кредитный рейтинг.

Оценка собственной кредитоспособности компании включает в себя анализ нескольких риск-профилей:

* отраслевой;
* операционный;
* финансовый.

Учет отраслевой специфики предполагает применение различных факторов, их весов и диапазонов.

Все модели прогнозирования банкротства основаны на построении данных из статистической выборки. В процессе анализа компаний используются разные финансовые коэффициенты Сравнительный анализ моделей банкротства показал, что наибольший вес в моделях имеют прибыль от продаж и величина оборотного капитала.

Расчет основывается на открытых данных, что упрощает возможность применения методики. На основании сделанных расчетов был сформирован вывод о присвоении рейтинга и возможности применения методики в целом.

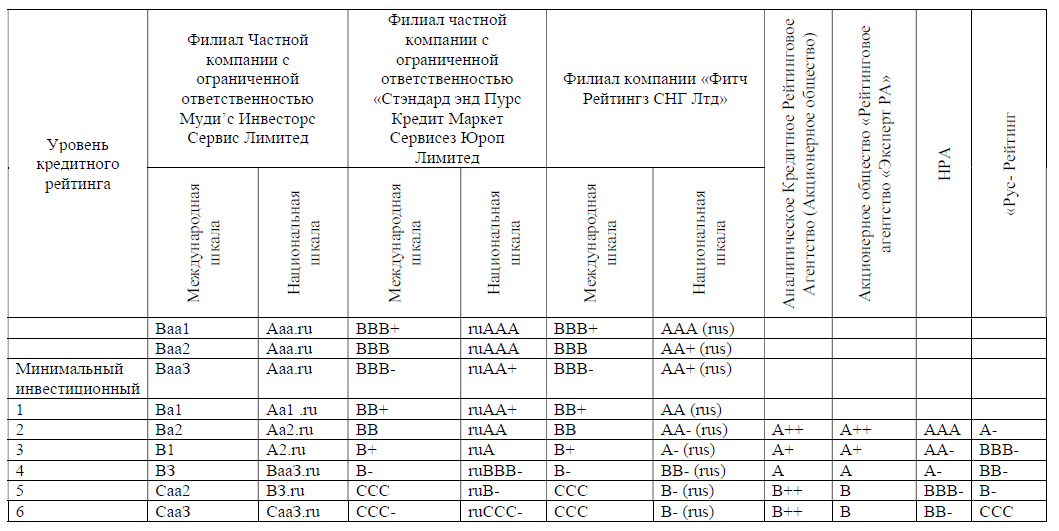
# СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Федеральный закон от 13.07.2015 N 222-ФЗ «О деятельности кредитных рейтинговых агентств в Российской Федерации «Официальный интернет-портал правовой информации http://www.pravo.gov.ru, 13.07.2015
2. Федеральный закон от 26.10.2002 N 127-ФЗ (ред. от 07.03.2018) «О несостоятельности (банкротстве)» «Российская газета «, N 209-210, 02.11.2002 Официальный интернет-портал правовой информации http://www.pravo.gov.ru - 07.03.2018).
3. Международный стандарт финансовой отчетности (IFRS) 9. Финансовые инструменты (введен в действие на территории Российской Федерации Приказом Минфина России от 27.06.2016 N 98н) (ред. от 27.06.2016) (с изм. и доп., вступ. в силу с 01.01.2018) Официальный интернет-портал правовой информации http://www.pravo.gov.ru, 18.07.2016
4. Положение о порядке формирования кредитными организациями резервов на возможные потери « (утв. Банком России 23.10.2017 N 611-П) Официальный сайт Банка России http://www.cbr.ru/, 19.03.2018.
5. Анушевская А. Динамика изменения кредитных рейтингов России за 10 лет. Инфографика http://www.aif.ru/dontknows/infographics/dinamika\_kreditnykh\_reitingov\_Rossii\_za\_10\_let\_infografika (дата обращения 20.03.2018)
6. Анализ инвестиционной привлекательности организации: доверие инвесторов, кредитоспособность, оценка капиталовложений, эффективность лизинга / под редакцией профессора Д.А. Ендовицкого. - Москва : КНОРУС, 2017. - 374 с.
7. Будкина Е.В. Влияние финансовой устойчивости на кредитоспособность предприятий железнодорожного транспорта : автореферат - Москва, 2013. - 24 с.
8. Бутенко Е. А. Оценка кредитоспособности хозяйствующего субъекта : учебно-методическое пособие - Волгоград : ВолгГТУ, 2017. - 96, [2] с.
9. Вахрушина М. А., Антонова О. В., Друцкая М. В., Анализ финансовой отчетности : учебник - Москва ; ИНФРА-М : Вузовский учебник, 2016 [т.е. 2015]. - 431 с.
10. Володин С. Н., Веселова А. С. Индустрия кредитных рейтингов: текущие проблемы и возможности развития на российском финансовом рынке - Валютное регулирование. Валютный контроль, 9/2016 Дата обращения 19.03.2018
11. Выскребенцева А. С. Анализ количественных и качественных составляющих кредитоспособности предприятия : монография - Барнаул : Изд-во Алтайского государственного университета, 2014. - 146 с.
12. Галяева Л.Е., Котляр Е.А. Тенденции развития деятельности кредитных рейтинговых агентств в России // Вестник ВГУИТ. 2016. №2 (68). URL: https://cyberleninka.ru/article/n/tendentsii-razvitiya-deyatelnosti-kreditnyh-reytingovyh-agentstv-v-rossii (дата обращения: 15.03.2018).
13. Горский П. Положение об аналитическом рейтинге рангового типа // Корпоративный менеджмент, URL: http://www.cfin.ru/management/rating.shtml
14. Зайлиев А. А. Оценка кредитоспособности будущего заемщика как фактор снижения кредитного риска // Молодой ученый. — 2016. — №10. — С. 700-701. — URL https://moluch.ru/archive/114/29819/ (дата обращения: 15.03.2018).
15. Илышева Н.Н., Крылов С. И., Анализ финансовой отчетности: учебник – Москва : Финансы и статистика, 2015. - 365 с.
16. Каратаев С. В. Рейтинговое агентство БРИКС: миф или насущная необходимость? // «Проблемы национальной стратегии «. № 2, 2015 https://riss.ru/images/pdf/journal/2015/2/12\_.pdf Дата обращения 15.04.2018
17. Карминский, А. М. Кредитные рейтинги и их моделирование [Текст] / А. М. Карминский ; Нац. исслед. ун-т «Высшая школа экономики «. — М. : Изд. дом Высшей школы эко- номики, 2015. — 304 с.
18. Квач Н. М. Анализ финансовой отчетности: учебное пособие - Москва : МГУДТ, 2015.
19. Ковалев П. П. Банковский риск-менеджмент: учебное пособие – Москва: КУРС ИНФРА-М, 2013. - 319 с.
20. Куницына Н.Н., Айбазова М.И. Методика комплексной рейтинговой оценки коммерческих банков // Финансы и кредит. 2014. №26 (602). URL: https://cyberleninka.ru/article/n/metodika-kompleksnoy-reytingovoy-otsenki-kommercheskih-bankov (дата обращения: 15.03.2018).
21. Кучиев А. З. Кредитоспособность корпоративного заёмщика коммерческого банка в условиях финансовой нестабильности : автореферат - Владикавказ, 2016. - 24 с.
22. Ласкина Л.Ю., Кальварский Г.В. Использование финансового левериджа для оценки синтетического кредитного рейтинга компании // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2016. №13 (295). URL: https://cyberleninka.ru/article/n/ispolzovanie-finansovogo-leveridzha-dlya-otsenki-sinteticheskogo-kreditnogo-reytinga-kompanii (дата обращения: 19.03.2018).
23. Лялин В. А. Рынок ценных бумаг: учебник / В. А. Лялин, П. В. Воробьев. - Москва: Проспект, 2013. - 400 с.
24. Макарова Н. С. Совершенствование методов оценки кредитоспособности заемщика - основа управления кредитными рисками : монография / Н.С. Макарова. - Москва : Дашков и К°, 2013. - 192 с.
25. Международная конвергенция измерения капитала и стандартов капитала: новые подходы. Базельский комитет по банковскому надзору, Банк международных расчетов, 2014. - 266 с.
26. Методология присвоения кредитных рейтингов нефинансовым компаниям и особенности рейтинговой модели АКРА http://www.cbr.ru/StaticHtml/File/16979/150817\_3.PDF
27. Методология рейтингования. Moody’s Interfax Rating Agency. Москва. 2015. - 12 с.
28. Минько Л. В. Оценка инвестиционной кредитоспособности предприятия : монография / Минько Л. В. - Тамбов : Изд-во ИП Чеснокова А. В., 2015. - 179 с.
29. Моттаева А. Б., Шлафман А. И., Антикризисное управление коммерческим предприятием : учебное пособие / А. Б. Моттаева, А. И. Шлафман, Ин-т бизнеса и политики. - Москва : Институт бизнеса и политики, 2013. - 83 с. :
30. Мусаева Р. А. Оценка кредитоспособности банковских заемщиков: учебное пособие: Казань: Изд-во Казанского государственного технического университета, 2013. - 75, [2] с.
31. Наточеева Н. Н., Белянчикова Т. В., Фошкин А. Е. Методология управления кредитным риском на основе кредитной-рейтинговой позиции заёмщика банка : монография - Москва : Перо, 2014. - 174 с.
32. Нестеренко В. Ф. Необходима новая модель глобального рынка рейтинговых услуг / В. Ф. Нестеренко, Д. В. Воронин // Банковское дело. - 2014. - № 6. - С. 25-28.
33. Новоселов Е. В. Банкротство: путеводитель по принятию решений / Е. В. Новоселов. - Москва : Юстицинформ, 2014. - 102 с.
34. О проекте по созданию нового кредитного рейтингового агентства Пресс-служба Банка России http://www.cbr.ru/
35. Окулов В. Путеводные звезды рейтингов / В. Окулов, А. Серякова// Рынок ценных бумаг. - 2013. - № 5. - С. 37-40.
36. Пархоменко И. К. Несостоятельность (банкротство) хозяйствующих субъектов : учебное пособие - Санкт-Петербург : Астерион, 2017. - 129 с.
37. Принципы для финансовых индикаторов Окончательный отчет правление международной организации комиссий по ценным бумагам http://www.cbr.ru/statichtml/file/11554/principles\_iosco.pdf (дата обращения 19.03.2018)
38. Рубцов И. В. Анализ финансовой отчетности: учебное пособие - Москва : Юнити Юнити-Дана, 2018. - 127 с.
39. Саймон Х. Как преодолеть кризис : 33 эффективных решения для вашей компании / Хэмен Саймон; [пер. с англ.: Мария Чомахидзе-Доронина] науч. ред. и авт. предисл. к рус. изд.: Валерий Никишкин, д.э.н., проф. - Москва : Претекст, 2016 [т.е. 2015]. - 252 с. : ил
40. Сиваков А. С., Волжанин А. В., Александр Вячеславович, Дудников А.С., Попова Е.С. Системы банкротства и современные международные модели антикризисного управления : учебное пособие - Москва : МАРТИТ, 2014. - 200 с.
41. Сиддики Н. Скоринговые карты для оценки кредитных рисков : разработка и внедрение интеллектуальных методов кредитного скоринга - Москва : Манн, Иванов и Фербер, 2014. - 268, [3] с.
42. Федорова Е. А. Оценка деловой репутации банков / Е. А. Федорова, Е. А. Андрианова// Банковское дело. - 2014. - № 2. - С. 65-70.
43. Финансовый анализ: риски, кредитоспособность, инвестиции : учебное пособие Рапницкая Н.М.. - Москва : Академия Естествознания, 2013 - 366 с.
44. Фомина Е.А., Ковальская Ю.В., Оценка кредитоспособности муниципальных образований : монография / - Уфа : БАГСУ, 2013. - 214 с.
45. Халикова М. А. Антикризисное управление : учебное пособие - Уфа : УГНТУ, 2013. - 189 с.
46. Шеремет А. Д. Анализ и диагностика финансово-хозяйственной деятельности предприятия: учебник - Москва : ИНФРА-М, 2017. - 372 с.
47. Энциклопедия финансового риск-менеджмента/ Под ред. А.А. Лобанова и А.В. Чугунова. - 2е изд., перераб. и доп. - М.: Альпина Бизнес Букс, 2015. - 878 с.
48. Аналитическое кредитное рейтинговое агентство https://www.acra-ratings.ru/
49. МРСК – Волги http://www.mrsk-volgi.ru/ru/o\_kompanii/(дата обращения: 28.03.2018).
50. МРСК – Центра и Приволжья https://mrsk-cp.ru/ (дата обращения: 28.03.2018).
51. Рейтинговое агентство «AK&M « [Электронный ресурс]: офиц. сайт. URL: http://www.akm.ru/ (дата обращения: 28.03.2018).
52. Рейтинговое агентство «RAEX « [Электронный ресурс]: офиц. сайт. URL: http://www.raexpert.ru/ (дата обращения: 28.03.2018).
53. Рейтинговое агентство «Национальное рейтинговое Агентство» [Электронный ресурс]: офиц. сайт. URL: http://www.ra-national.ru/ (дата обращения: 28.03.2018)
54. Рейтинговое агентство «Рус-Рейтинг» [Электронный ресурс]: офиц. сайт. URL: http://www. rusrating.ru/ (дата обращения: 28.03.2018)
55. Рейтинговое агентство Fitchratings https://www.fitchratings.com/
56. Рейтинговое агентство Moody’s Analytics
57. Рейтинговое агентство Standard&Poors https://www.standardandpoors.com
58. Центральный банк Российской Федерации http://www.cbr.ru/finmarket/supervision/sv\_ra/ Дата обращения 20.03.2018
59. Центральный банк РФ Доклад о мэппинге http://www.cbr.ru/analytics/ppc/Consultation\_Paper\_171115.pdf (дата обращения: 15.03.2018)
60. International Organization of Securities Commissions www.iosco.org
61. Jorion P. Financial Risk Manager Handbook. Second Edition. John Wiley & Sons, Inc., 2013. - 708 с.
62. S&P выплатит $1,5 млрд за закрытие дела о завышении рейтингов в 2008 году https://www.rbc.ru/finances/03/02/2015/54d0e2d29a7947f3cabaeeec

# ПРИЛОЖЕНИЯ

Приложение 1

Соответствие кредитных рейтингов между агентствами



Источник: [59]

Приложение 2

Примеры количественных западных моделей прогнозирования банкротства

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Автор | Модель (годы) | Комментарии | Примечания |
| У. Бивер | Система показателей  1965 | Разделяет компанию на 3 существующих типа:  благоприятное состояние, ожидающие признания банкротства в течении года;  обанкротившихся в течение 5 лет | Использование показателя рентабельности активов и на его основе вывод о сроках наступления банкротства компании |
| Э. Альтман | 5-факторная  1968 | Делит компании на банкротов и не банкротов | Точность прогноза до 95% на 1 год, до 83% на 2 последующих года  Ориентирована, на крупные компании, чьи акции имеют листинг на бирже |
| **Г. Спрингейт** | **Четырёхфакторная модель**  1970 | Небольшое количество расчетных коэффициентов – 4 основных | Точность прогноза 92,5% |
| Р. Таффлер | **Четырёхфакторная модель**  **1977** | Позволяет определить риск банкротства предприятия на момент осуществления анализа | Ограничена область применения, точность расчетов зависит от полученной информации |

Составлено автором [38,41,46,48]

Приложение 3

Примеры финансовых показателей, используемых в моделях прогнозирования банкротства

| Автор | Модель | Показатели |
| --- | --- | --- |
| Э. Альтман США, 1968 | **Z = 1.2\*К1 + 1.4\*К2 + 3.3\*К3 + 0.6\*К4 + К5** | К1 = Оборотный капитал/Активы  К2= Нераспределенная прибыль/Активы  К3 = Операционная прибыль/Активы  К4 = Рыночная стоимость акций/ Обязательства  К5 = Выручка/Активы |
| **Р. Лис Великобритания, 1972** | **Z = 0.063\*K1 + 0.092\*K2 + 0.057\*K3 + 0.001\*K4** | K1 = Оборотный капитал / Активы  K2 = Прибыль до налогообложения / Активы  К3 = Нераспределенная прибыль / Активы  К4 = Собственный капитал / (Краткосрочные + Долгосрочные обязательства) |
| **Р. Таффлер Великобритания, 1977** | **Z = 0.53\*K1 + 0.13\*K2 + 0.18\*K3 + 0.16\*K4** | K1 = Прибыль от продаж / Краткосрочные обязательства  K2 = Оборотные активы / (Краткосрочные обязательства + Долгосрочные обязательства)  К3 = Краткосрочные обязательства / Активы К4 = Выручка / Активы |
| **Г. Спрингейт Канада, 1978** | **Z = 1.03\*K1 + 3.07\*K2 + 0.66\*K3 + 0.4\*K4** | K1 = Оборотный капитал / Активы  K2 = (Прибыль до налогообложения + Проценты к уплате)/ Активы  К3 = Прибыль до налогообложения / Краткосрочные обязательства  К4 = Выручка / Активы |
| **Д. Фулмер США, 1984** | **Z = 5.528\*K1 + 0.212\*K2 + 0.073\*K3 + 1.27\*K4 + 0.12\*K5 + 2.235\*K6 + 0.575\*K7 + 1.083\*K8 + 0.984\*K9 – 3.075** | K1 = Нераспределенная прибыль прошлых лет / Активы  K2 = Выручка от продаж / Активы  К3 = (Прибыль до налогообложения +Проценты к уплате) / Собственный капитал  К4 = Денежный поток / (Краткосрочные + Долгосрочные обязательства)  К5 = Долгосрочные обязательства / Активы  К6 = Краткосрочные обязательства / Активы  К7 = Log (материальные активы)  К8 = Оборотный капитал / (Долгосрочные + Краткосрочные обязательства)  К9 = Lg[(Прибыль до налогообложения + Проценты к уплате)/ Проценты к уплате] |
| **А.Ю. Беликов – Г.В.Давыдов (ИГЭА, 1998 )** | **Z= 8.38\*K1+ 1\*K2+ 0.054\*K3+ 0.63\*K4** | К1= Оборотный капитал / Активы  К2=Чистая прибыль / Собственный капитал  К3 = Выручка / Активы  К4 = Чистая прибыль / Себестоимость |
| **О.П. Зайцева, 1998** | **Zфакт = 0.25\*К1 + 0.1\*К2 + 0.2\*К3 + 0.25\*К4 + 0.1\*К5 + 0.1\*К6**  **Кнорматив =1.57 + 0.1 \* К6прошлого года**  Если **Кфакт> Кнорматив** | К1 = Прибыль (убыток) до налогообложения / Собственный капитал  К2= Кредиторская задолженность / Дебиторская задолженность  К3= Краткосрочные обязательства / Наиболее ликвидные активы  К4= Прибыль до налогообложения / Выручка  К5= Заемный капитал / Собственный капитал К6= Активы / Выручка |
| **Г.В. Савицкая, БГЭУ** | **Z= 0.111\*К1 + 13.23\*К2+ 1.67\*К3 + 0.515\*К4 + 3.8\*К5** | К1= Собственный капитал / Оборотные активы  К2= Оборотный капитал / Капитал  К3 = Выручка / Среднегодовая величина активов  К4= Чистая прибыль / Активы  К5= Собственный капитал / Активы |

Составлено автором [38,41,46,48]

Приложение 4

Показатели, используемые в оценке отчетности компаний\_\_\_

Источник: [44, 46]

Приложение 5

Показатели компаний

Таблица 1 – Показатели МРСК – Центра и Приволжья за 2017 г.

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Показатель | Значение показателя | | | Категория показателя | | Вес показателя | Показатель взвешенный по балансу | |
| На начало периода | На конец периода | Изменение за период | На начало периода | На конец периода | На начало периода | На конец периода |
| П1 | 0,15 | 0,07 | - 0,08 | 1 | 2 | 5% | 0,01 | 0,00 |
| П2 | 1,05 | 0,69 | - 0,36 | 1 | 1 | 15% | 0,16 | 0,10 |
| П3 | 1,19 | 0,81 | - 0,38 | 2 | 2 | 35% | 0,42 | 0,28 |
| П4 | 0,40 | 0,42 | 0,02 | 1 | 1 | 25% | 0,10 | 0,10 |
| П5 | 9,83% | 9,44% | - 0,00 | 2 | 2 | 10% | 0,01 | 0,01 |
| П6 | 4,93% | 4,60% | - 0,00 | 1 | 1 | 10% | 0,00 | 0,00 |
| Общий балл |  |  |  |  |  | 100% | 0,70 | 0,51 |
| Присвоение рейтинга |  |  |  |  |  |  | 1 | 1 |

Составлено автором по данным отчетности МРСК – Центра и Приволжья [50]

Таблица 2 – Показатели МРСК – Волги за 2017 г.

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Показатель | Значение показателя | | | Категория показателя | | Вес показателя | Показатель, взвешенный по балансу | |
| На начало периода | На конец периода | Изменение за период | На начало периода | На конец периода | На начало периода | На конец периода |
| П1 | 0,21 | 0,36 | 0,15 | 1 | 1 | 5% | 0,01 | 0,02 |
| П2 | 1,54 | 1,64 | 0,10 | 1 | 1 | 15% | 0,23 | 0,25 |
| П3 | 1,79 | 1,87 | 0,07 | 1 | 1 | 35% | 0,63 | 0,65 |
| П4 | 0,62 | 0,68 | 0,07 | 1 | 1 | 25% | 0,15 | 0,17 |
| П5 | 6,04% | 9,76% | 0,04 | 2 | 2 | 10% | 0,01 | 0,01 |
| П6 | 2,65% | 5,25% | 0,03 | 1 | 1 | 10% | 0,00 | 0,01 |
| Общий балл |  |  |  |  |  | 100% | 1,03 | 1,10 |
| Присвоение рейтинга |  |  |  |  |  |  | 1 | 1 |

Составлено автором по данным отчетности МРСК – Волги [49]

Таблица 3 – Показатели МРСК – Урала за 2017 г.

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Показатель | Значение показателя | | | Категория показателя | | Вес показателя | Показатель, взвешенный по балансу | |
| На начало периода | На конец периода | Изменение за период | На начало периода | На конец периода | На начало периода | На конец периода |
| П1 | 0,09 | 0,12 | 0,03 | 2 | 1 | 5% | 0,00 | 0,01 |
| П2 | 0,83 | 0,94 | 0,11 | 1 | 1 | 15% | 0,13 | 0,14 |
| П3 | 0,89 | 1,01 | 0,12 | 2 | 2 | 35% | 0,31 | 0,35 |
| П4 | 0,55 | 0,59 | 0,04 | 1 | 1 | 25% | 0,14 | 0,15 |
| П5 | 3,84% | 4,36% | 0,01 | 2 | 2 | 10% | 0,00 | 0,00 |
| П6 | 2,53% | 1,82% | - 0,01 | 1 | 1 | 10% | 0,00 | 0,00 |
| Общий балл |  |  |  |  |  | 100% | 0,59 | 0,65 |
| Присвоение рейтинга |  |  |  |  |  |  | 1 | 1 |

Составлено автором по данным отчетности МРСК – Урала [51]

Аннотация

*Актуальность исследования*. Создание соответствия рейтинговых шкал и поддержание национальной рейтинговой шкалы является одной из стратегических задач, которые сегодня стоят перед российским государством, от реализации, которой зависит возможность стабилизации национальной экономики и дальнейшая социально-экономическая политика. Поэтому проблема создания кредитного рейтинга является чрезвычайно актуальной.

*Цель* работы состоит в развитии методических подходов к составлению кредитных рейтингов компаний.

Исходя из цели, выделим ряд задач:

1. Определить виды и подходы к формированию кредитных рейтингов компаний, выявив цели и проблемы их применения.
2. Проанализировать факторы, влияющие на формирование кредитного рейтинга компании, сравнив методики присвоения кредитных рейтинговых агентств.
3. Раскрыть потенциал моделей прогнозирования банкротства в формировании кредитных рейтингов компаний.
4. Разработать авторскую методику присвоения кредитных рейтингов компании.

Объектом исследования являются кредитные рейтинги компаний всех секторов экономики.

Предмет исследования – методические подходы к присвоению кредитных рейтингов компаниям.

Теоретической базой исследования являются научные труды в области составления кредитных рейтингов компаний.

Методология исследования включает системный и сравнительный анализ, анализ причинно-следственных связей, наблюдение, сравнение и группировка, а также использование индуктивного и дедуктивного методов научного познания.

При подготовке работы в качестве *информационной базы* были использованы законодательно-нормативные акты, справочные материалы, Интернет-ресурсы, в том числе:

Научная новизна работы состоит в разработке авторской методики присвоения эквивалентного кредитного рейтинга компании.

Существенные результаты исследования заключаются в следующем:

1. Систематизированы методические подходы к присвоению кредитных рейтингов международными и отечественными рейтинговыми агентствами;
2. Классифицированы факторы, влияющие на формирование кредитных рейтингов российских компаний;
3. Сформирована обобщенная методика построения эквивалентов кредитных рейтингов.

Авторская методика присвоения кредитного рейтинга компании может найти применение в практике оценки кредитоспособности контрагентов и потенциальных заемщиков. Для расчета используются данные из открытых источников, что повышает практическую значимость результатов исследования.