

# Финансовая аналитика

УДК 336.76

## Оценка достоверности прогнозов рейтинговых агентств

© 2014 г. А. Г. Будкевич\*

Считается, что кредитные рейтинги являются важным инструментом прогнозирования на фондовом рынке. Предложена методика оценки достоверности рейтингов, основанная на сопоставлении текущих изменений рейтингов с изменениями курсов соответствующих финансовых инструментов в среднесрочном периоде. Проведена оценка достоверности суверенных кредитных рейтингов России, США и Японии. Дана также оценка рейтинговых прогнозов отечественных и зарубежных агентств относительно нескольких крупных российских компаний.

Установлено, что степень оправдываемости всех рейтингов невысока. При этом оправдываемость оценок зарубежных агентств относительно России ниже, чем относительно США и Японии. Точность прогнозов международных агентств по поводу российских эмитентов заметно ниже точности аналогичных прогнозов, публикуемых отечественными рейтинговыми агентствами.

**Ключевые слова:** кредитные рейтинги, прогнозирование, фондовый рынок, финансовые инструменты, рейтинговые агентства.

В начальном периоде украинского кризиса (февраль – апрель 2014 г.) в российских средствах массовой информации высказывались опасения, что информация зарубежных рейтинговых агентств может быть использована как инструмент политического давления на Российскую Федерацию. В связи с этим возник вопрос о том, насколько кредитные рейтинги, выставляемые России и российским компаниям, достоверны и в какой степени можно доверять публикуемым на Западе прогнозам.

Изменение кредитного рейтинга страны или отдельной фирмы является своего рода сигналом, адресованным инвесторам, об изменении надежности объекта инвестирования. Подобное изменение должно находить отражение в динамике соответствующих фондовых инструментов. Другими словами – изменение суверенного рейтинга страны должно приводить к изменению национальных биржевых индексов, а изменение рейтинга отдельного эмитента – вызывать адекватное изменение котировок его ценных бумаг, находящихся в публичном обращении.

В целом не вызывает сомнения, что сразу после публикации измененного рейтинга на фондовом рынке наблюдается кратковременная реакция на это событие. Однако оправдавшимся следует считать прогноз, подтвердившийся хотя бы в среднесрочном периоде.

В связи с вышесказанным предложена методика оценки достоверности информации рейтинговых агентств, основанная на сопоставлении прогнозов рейтинговых агентств и фактических среднесрочных изменений на фондовом рынке. Предлагается считать значимым изменением фондовых показателей их отклонение в течение месяца на величину, равную или превышающую 3 %.

Например, если после снижения рейтинга в течение 30 дней наблюдалось устойчивое снижение курса соответствующего финансового инструмента, то прогноз признавался оправдавшимся. При этом речь идет об отклонении средневзвешенного за месяц показателя.

Проводился анализ оправдываемости суверенных рейтингов России (в сравнении с рейтингами других стран), а также кредитных рейтингов некоторых крупных российских компаний.

На первом этапе рассматривали прогнозы четырех ведущих рейтинговых агентств – *Standard Poor's*, *Moody's Investors Service*, *Fitch Ratings* и *Dagong Global Credit Rating Co* – относительно суверенных кредитных рейтингов России, США и Японии [1–4]. Рейтинги для этих стран сопоставляли с соответствующими биржевыми индексами – ММВБ (для России), *DJI* (для США) и *Nikkei 225* (для Японии). Рассматривали средневзвешенные месячные значения индексов. Период наблюдений составил 9 лет.

Проценты оправдавшихся прогнозов по каждому из агентств и для каждой страны приведены в **табл. 1**.

Процент оправдавшихся прогнозов весьма невысок, особенно относительно России. Складывается ощущение, что изучению РФ уделя-

\* Канд. экон. наук, проф. каф. промышленного менеджмента НИТУ «МИСиС» 119049, Москва, Ленинский проспект, 4, kazkon@rambler.ru.

Таблица 1

Доля оправданных предсказаний (по суверенным рейтингам) [The proportion of viable predictions (sovereign ratings)]				
Рейтинговые агентства	Доля оправдавшихся рейтингов, %			Среднее значение (по агентству)
	Россия	США	Япония	
1	2	3	4	5
<i>Standard Poor's</i>	20,00	50,00	40,00	36,67
<i>Moody's Investors Service</i>	33,33	100,00	25,00	52,78
<i>Fitch Ratings</i>	60,00	0,00	50,00	36,67
<i>Dagong Rating</i>	–	66,67	50,00	58,34
Среднее значение (по стране)	37,78	54,17	41,25	–

Таблица 2

Доля оправдавшихся предсказаний (по акциям отдельных эмитентов) [The share would predict (on the shares of individual issuers)]						
Рейтинговые агентства	Доля оправдавшихся рейтингов для исследуемых компаний, %					Среднее значение
	ОАО АФК «Система»	ОАО «Северсталь»	ОАО «Мечел»	ОАО «Норильский никель»	ОАО «Лукойл»	
1	2	3	4	5	6	7
<i>Standard Poor's</i>	33,33	50,00	–	0,00	50,00	33,33
<i>Moody's Investors Service</i>	75,00	33,33	50,00	100,00	100,00	71,67
<i>Fitch Ratings</i>	33,33	28,57	–	0,00	100,00	40,48
Эксперт РА	100,00	–	–	–	–	100,00
<i>HPA</i>	100,00	100,00	–	–	–	100,00
<i>AK&amp;M</i>	50,00	–	50,00	–	–	50,00
Рус-Рейтинг	100,00	–	–	–	–	100,00
Среднее значение	70,24	52,98	50,00	33,33	83,33	–

ется меньшее внимания, чем изучению США или Японии. Возможно, аналитики просто плохо понимают, что происходит в России, поскольку оценка осуществляется дистанционно, и они не уделяют должного внимания данному рынку. Возможно также, что в оценках американских рейтинговых агентств присутствует политическая составляющая.

Характерна также позиция китайского агентства *Dagong Rating*, которое за весь период оценки не изменяло суверенный рейтинг России.

В целом достоверность невысока как по странам, так и по агентствам.

По аналогичной методике была осуществлена оценка достоверности кредитных рейтингов отдельных российских эмитентов. Рассматривались следующие отечественные компании: ОАО АФК «Система», ОАО «Северсталь», ОАО «Мечел», ОАО ГМК «Норильский никель» и ОАО «Лукойл». Помимо рейтингов международных агентств – *Moody's Investors Services*, *Standard&Poor's*, *Fitch Ratings*, также были использованы прогнозы национальных агентств – «Эксперт РА», «Национальное рейтинговое агентство», «Рус-Рейтинг» и агентства *AK&M* [1–5].

Значимость предсказаний оценивали путем сопоставления изменений рейтингов с динамикой среднемесячных котировок акции каждой из компаний на Московской межбанковской валютной бирже.

Результаты представлены в **табл. 2**.

Среднее значение оправдываемости прогнозов российских агентств выше, чем зарубежных. В целом по иностранным агентствам показатель составляет 48,5 %, а по национальным агентствам – 87,5 %. Разница почти в два раза!

В заключение можно отметить следующее.

В целом достоверность рейтингов весьма незначительна.

Прогнозирование суверенного кредитного рейтинга Российской Федерации зарубежными агентствами крайне недостоверно.

Оценка положения российских компаний отечественными рейтинговыми агентствами заслуживает заметно большего доверия, чем аналогичные оценки зарубежных агентств.

Инвесторам при принятии решений следует опираться не только на рекомендации рейтинговых агентств, а больше внимания уделять самостоятельным исследованиям ситуации на финансовых рынках.

### Библиографический список

1. Официальный сайт рейтингового агентства Fitch Ratings. URL: <http://www.fitchratings.com/web/en/dynamic/fitch-home.jsp> (дата обращения: 24.04.2014).
2. Официальный сайт рейтингового агентства Moody's Investors Service. URL: <http://www.moody's.com>. (дата обращения: 24.04.2014).
3. Официальный сайт рейтингового агентства Dagong Global Rating. URL: <http://en.dagongcredit.com/index.html>. (дата обращения: 24.04.2014).
4. Официальный сайт рейтингового агентства Standard&Poor's. URL: <http://www.standardandpoors.com/home/ru/ru>. (дата обращения: 24.04.2014).
5. Информационный портал «Яндекс-котировки». URL: <http://news.yandex.ru/quotes/index.html>. (дата обращения: 24.04.2014).

*Ekonomika v promyshlennosti=Economy in the industry*  
2014, no. 4 (24) – October – December, pp. 121–123  
ISSN 2072-1633

**Assessment of the reliability of forecasts rating agencies**

**A.G. Budkevich** – NUST «MISIS», 119049, Moscow, Leninsky Prospekt h.4, Russia. kazkon@rambler.ru.

**Abstract.** Credit ratings are considered an important forecasting tool at the stock market. This article offers an evaluation technique for ratings' reliability, based on the comparison of current rating changes with changes in the exchange rate of the corresponding financial instruments in the medium term. In this article, we evaluate the reliability of the sovereign credit ratings of Russia, the USA and Japan. We also evaluate rating forecasts of domestic and foreign agencies regarding several major Russian companies. We conclude that the ratings' reliability is not very high. Notably, foreign agencies' evaluations regarding Russia are less reliable than their evaluations of the USA and Japan. The forecasts of international agencies regarding Russian issuers are less precise than the similar forecasts published by Russian agencies.

**Keywords:** credit ratings, forecasting, stock market, financial instruments, rating agencies.

**References**

1. *Ofitsial'nyi sait reitingovogo agentstva Fitch Ratings*. [Official site of the rating agency Fitch Ratings]. Available at: <http://www.fitchratings.com/web/en/dynamic/fitch-home.jsp>. (accessed: 24.04.2014).
2. *Ofitsial'nyi sait reitingovogo agentstva Moody's Investors Service* [Official site of the rating agency Moody's Investors Service]. Available at: <http://www.moody's.com>. (accessed: 24.04.2014).
3. *Ofitsial'nyi sait reitingovogo agentstva Dagong Global Rating*. [Official site of the rating agency Dagong Global Rating]. Available at: <http://en.dagongcredit.com/index.html>. (accessed: 24.04.2014).
4. *Ofitsial'nyi sait reitingovogo agentstva Standard & Poor's*. [Official site of the rating agency Standard & Poor's]. Available at: <http://www.standardandpoors.com/home/ru/ru>. (accessed: 24.04.2014).
5. *Informatsionnyi portal «Yandeks-kotirovki»*. [Information portal «Yandex-quotes»]. Available at: <http://news.yandex.ru/quotes/index.html>. (accessed: 24.04.2014). (In Russ).

**Information about authors:** Candidate of economic sciences, Professor.