

Рейтинговое агентство Fitch присвоило России инвестиционный рейтинг. Рынок замер в ожидании притока капиталов от консервативных инвесторов — но его осадили злополучными новостями о деле «ЮКОСа», как это случилось и в прошлом году после присвоения стране инвестиционного рейтинга агентством Moody's. Ситуацию с мертвой точки сдвинуть может лишь решение третьего международного агентства, Standart and Poor's, считает вице-президент ИК «Тройка Диалог» Евгений Гавриленков.

Александр ТРУШИН

## Ждем третьего

— Евгений Евгеньевич, что стоит за решением агентства Fitch?

— Вполне обоснованная мысль. Для этого агентства подобное решение означает, что Россия намерена и готова выплачивать свой внешний долг. Экономика растет достаточно высокими темпами. Мы видим профицитный бюджет, огромные резервы Центрального банка и Минфина. Это очень важные факторы для принятия такого решения. Такого же мнения придерживается и другое агентство, Moody's, присвоившее инвестиционный рейтинг России в прошлом году.

**Евгений Гавриленков:**  
«Агентство Fitch признало Россию надежным объектом для вложения денег»



Но я думаю, надо помнить и о третьем рейтинговом агентстве — Standart and Poor's. Оно пока не торопится повышать рейтинг России. У этого агентства методология существенно отличается от методологии Moody's и Fitch, поэтому за рейтингами разных агентств стоят разные соображения, и порой их трудно даже сравнивать. S&P больше внимания уделяет страновым рискам. Для него важны не только возможность правительства платить по своим долгам, но и общеэкономическая ситуация в стране, темпы реформ, уровень развития рыночных институтов и т.д. Вообще, Moody's и S&P занимают противоположные позиции, а Fitch, условно говоря, — посередине.

— Что означает решение Fitch — подтверждение действий правительства, высказываний наших политиков или что-то другое?

— Совсем нет. Напротив, мы видим, что пока новое российское правительство никаких серьезных действий в этом направлении не предпринимало. Решение Fitch — это скорее взгляд внешнего наблюдателя, частная точка зрения данного агентства на про-



ВЛАДИМИР ХАХАНОВ

исходящие в нашей стране экономические процессы. Присвоение рейтинга означает, что это агентство признало Россию достаточно надежным объектом для вложения денег. Хотя должен сказать, что у многих российских аналитиков точка зрения другая.

— Обязательно ли нам иметь рейтинг всех трех агентств, или достаточно двух?

— Достаточно было бы двух, если бы одним из них было S&P. Обычно серьезные инвесторы принимают во внимание рейтинги Moody's и S&P. Если S&P присваивает

кому-то рейтинг, то это служит сигналом для консервативных американских пенсионных фондов. Они никогда не идут на рискованные вложения, выбирают самые надежные варианты. Видя, что наша экономика в последнее время «притормозила», S&P пока не поднимает рейтинг.

— Повлияли ли на решение Fitch высокие цены на нефть?

— Да, безусловно. Все-таки уровень нефтяных цен еще достаточно высок, хотя в последнее время и было отмечено его снижение. Высокие цены на нефть создают за-

пас прочности для государственных финансов, бюджет сводится с профицитом, растет стабилизационный фонд.

— **А если цены упадут, что тогда — придется отменять рейтинг?**

— Если это произойдет, то не сразу. Когда присваивается инвестиционный рейтинг, имеется в виду, что страна несмотря ни на что какое-то время сможет выполнять свои обязательства. Очень важно, как российская экономикаотреагирует на падение нефтяных цен. Поскольку запас прочности, эта своеобразная «подушка безопасности» в виде резервов властей, весьма и весьма серьезная, при падении цен рейтинг может не изменяться довольно долго. Он переменится, если агентства увидят негативные изменения в экономической ситуации. Важно будет не просто падение цен, а реакция экономики и действия властей — это будет ключевым моментом.

— **Каких объемов инвестиций можно ожидать после решения Fitch?**

— Я думаю, существенных изменений в поведении инвесторов пока не будет. Их активной реакции просто не видно. Кроме рейтингов, есть масса других факторов, которые влияют на настроение инвесторов. И все, что случилось с «ЮКОСом», и особенно то, что иностранные менеджеры уехали из Москвы, — это очень важные негативные сигналы. Фондовый рынок российский «просел» 26 ноября довольно резко. У любого инвестора есть еще и своя голова на плечах, каждый принимает собственные решения. И они понимают, что, рискуя деньгами своих клиентов, должны будут отвечать перед ними, а не агентствам.

— **И все-таки, можете ли вы назвать фонды, которые будут ждать решения S&P, а придут уже сейчас, после решения Fitch?**

— Повторяю, не стоит ожидать изменений в поведении инвесторов, потому что позитивное для нас решение Fitch компенсируется негативной информацией в области экономики и экономической политики. Позиции государственных бумаг действительно упрочились. Например, «Россия-30» — спрэд между этой бумагой и американски-

ми госбумагами существенно сократился. Но потом последовали новости по «ЮКОСу», потом — преследование «Сибнефти», потом скандал в Украине. Все это увеличивает риски инвесторов.

— **Закрадывается в голову странная мысль. В прошлом году повышение рейтинга Moody's совпало с арестом Ходорковского. В этом году решение Fitch приходится точно на негативные новости. Это случайность или закономерность? Нет ли здесь желания «подсластить пилюлю»?**

— Я думаю, что это случайное совпадение. Арест Ходорковского случился через несколько дней после решения Moody's, а само решение принималось не в один день. И нынешние события тоже разворачивались после присвоения рейтинга.

— **Многие российские аналитики связывают возможное решение S&P с предполагающимся подписанием соглашения между Россией и Парижским клубом о досрочном погашении долгов. В самом ли деле эти события так связаны?**

— Россия, имея огромны резервы, неформально изъявила желание выкупить часть своего долга Парижскому клубу досрочно. Конечно, спрос на такого рода операцию очень большой. Тем более что Германия и Италия сейчас испытывают серьезные проблемы с финансированием дефицитов своих бюджетов. Это может произойти на взаимовыгодных для России и Парижского клуба условиях. В этом случае внешний долг России значительно уменьшится и наше положение упрочится. Вот так же, как и «прощение» долга Ираку свидетельствует, что у нашей страны прочные финансовые позиции. Хотя понятно, что никто и не ждет от Ирака возврата долгов.

— **А нельзя ли было при этом получить какие-то преференции?**

— Я надеюсь, что так и будет. Россия поступила так же, как и другие кредиторы, которые будут иметь бизнес в Ираке.

— **А в каких объемах мы получим**

**бизнес в Ираке?**

— Не думаю, что сейчас есть какие-то расчетные данные. Возможно, что российские компании будут допущены к иракской нефти, если не произойдет каких-либо политических осложнений, например, на фоне украинских событий.

— **Когда может быть подписано соглашение с Парижским клубом?**

— Это пока гипотетическая, но весьма вероятная ситуация. Думаю, что-то начнет вырисовываться не раньше середины 2005 года. И это не означает, что выкуп долга произойдет одномоментно, он может выкупаться траншами. Должна быть выработана процедура, некая методика погашения долга. Очевидно, переговорный процесс займет какое-то время. И в самом Парижском клубе еще не определены механизмы такого рода процедур. Сейчас создается прецедент, который потребует законодательной проработки. А она всегда идет неспешно.

— **А не повредит ли нам противостояние с Европой по украинскому вопросу?**

— Не думаю. Политика политикой, деньги деньгами. Европе нужны наши деньги, и она не против получить их сейчас, а не, скажем, в какой-то дальней перспективе, году в 2015-м. И нам тоже ждать нет резона, размещая резервы под низкие проценты. Я думаю, это обоюдовыгодный шаг, несмотря на политические разногласия. Они могут затянуть переговоры, но не отменить их.

— **Отразится ли повышение странового рейтинга на рейтингах регионов, компаний, предприятий, банков?**

— Может быть, но картина будет очень пестрой. Вряд ли будет массовое движение вверх рейтингов регионов и предприятий. Тем более, что в частном секторе мы скорее наблюдаем противоположное движение по внешнему долгу. Государственный долг сокращается, а корпоративный внешний долг растет. Корпоративный сектор занимал по \$3 млрд. в месяц, и общий внешний долг России достиг \$190 млрд., из которых долг частного сектора — чуть меньше половины. И это повышает корпоративные риски. Я думаю, лишь отдельные предприятия имеют шанс повысить свой рейтинг.

— **Итак, далеко ли нас продвинуло решение Fitch?**

— Пока серьезного открытия новых горизонтов не произошло. Минувло больше двух недель, на рынке изменений нет. Наоборот, рынок упал. И пока нет признаков, что в Россию может хлынуть поток капитала. Рейтинг Fitch — лишь один из факторов, влияющих на принятие инвестиционных решений. При более стабильной политической ситуации, возможно, будет и улучшение инвестиционного климата. Те инвесторы, которые были на российском рынке, пока и останутся. Надо ждать решения S&P.

#### Новости от S&P

**Представитель Московского офиса Standart and Poors Екатерина Новикова** на вопрос журнала «ВЕСТИ», намерено ли агентство в ближайшее время повысить кредитный рейтинг России, ответила: «S&P продолжает пристально наблюдать за суверенными кредитными рисками России. Высокие мировые цены на нефть, установившиеся в последние месяцы, позволили быстро увеличить резервы и направить большой объем средств в стабилизационный фонд страны, обеспечив России растущий запас прочности на случай ухудшения экономического положения в будущем. В то же время прогресс в реализации структурных реформ, включая судебную, административную и банковскую реформы, осуществление которых Standard & Poor's считает необходимым для устойчивого долгосрочного экономического роста, вызывает неудовлетворенность. Тем не менее, учитывая прогноз динамики мировых цен на нефть, необходимо отметить, что продолжающееся укрепление внешнеторгового баланса России могло бы в дальнейшем способствовать повышению долгосрочного кредитного рейтинга России по обязательствам в иностранной валюте».