

## Новые инициативы Moody's Возможные последствия для банков СНГ

- **Повсеместное внедрение новой методологии.** В связи с использованием новой методологии анализа вероятности совместного дефолта (АВСД) и уточненной методологии присвоения рейтинга финансовой устойчивости банков с 21 февраля агентство Moody's Investors Service (Moody's) начало пересмотр ранее присвоенных банкам рейтингов.
- **В чем суть?** Присваивая рейтинг финансовой устойчивости, Moody's оценивает банк как самостоятельную бизнес-единицу независимо от факторов внешней поддержки. При этом существует определенная связь между рейтингом финансовой устойчивости и автономным рейтингом банка по депозитам. В феврале нынешнего года агентство Moody's опубликовало обновленную методику присвоения рейтингов финансовой устойчивости, в рамках которой с целью повышения прозрачности и объективности значительно шире применяются количественные параметры оценки. Используя в качестве отправной точки автономный рейтинг по депозитам, агентство далее оценивает факторы внешней поддержки (источниками такой поддержки могут являться материнская компания, региональные администрации, кооперативные союзы; банк также может пользоваться системной поддержкой со стороны государства). Затем Moody's подставляет ряд оценочных параметров (вероятность внешней поддержки, кредитоспособность источника поддержки, взаимозависимость между банком и источником поддержки) в формулу АВСД, результатом которой является окончательный рейтинг по депозитам. Рейтинг долговых обязательств банка далее определяется по стандартной процедуре агентства, которая учитывает приоритетность платежей по обязательствам (приоритетному необеспеченному долгу обычно присваивается рейтинг на уровне депозитного, если последний не ограничен суверенным «потолком» по депозитам в иностранной валюте).
- **Первые результаты впечатляют, но были вполне ожидаемы.** Применение АВСД закономерно привело к повышению рейтингов ряда европейских, американских и канадских банков сразу на несколько пунктов, причем некоторым банкам был присвоен рейтинг на уровне Ааа. Объявления о результатах пересмотра рейтингов вызвали волну негативной реакции на Западе, поскольку многие инвесторы сочли, что новый подход Moody's не исключает возможности произвольной оценки.
- **На очереди банки стран СНГ.** Согласно представленному графику, 16 марта Moody's будет пересматривать депозитные рейтинги и рейтинги долговых обязательств и финансовой устойчивости банков стран СНГ (за исключением Армении). Возможно, в тот же день будет опубликован официальный пресс-релиз с результатами. Пресс-конференция Moody's назначена на 19 марта.
- **Что дальше?** Прежде всего, всеобъемлющее повышение рейтингов финансовой устойчивости маловероятно. Иными словами, рейтинги финансовой устойчивости банков в основном останутся неизменными или будут незначительно повышены во избежание противоречий (возможности понижения ограничены, так как показатели финансовой устойчивости банков СНГ находятся на достаточно низком уровне).
- **Катализатором повышения станет введение методологии АВСД.** Крупные российские частные банки, такие как Альфа-Банк, УралСиб и Росбанк – наиболее вероятные кандидаты на повышение рейтингов, при условии что новая методология Moody's будет придавать больший вес вероятности системной поддержки для частных банков, которая ранее практически не учитывалась в их рейтингах. Альфа-Банк, УралСиб и Росбанк – крупные участники российского банковского сектора, и их дефолт может повлечь серьезные негативные последствия. При базовом сценарии мы ожидаем повышения рейтинга указанных банков на один-два пункта, вероятно, до инвестиционного уровня. Региональные банки, такие как АК БАРС (пользуется поддержкой правительства Республики Татарстан) и УРСА Банк, также могут оказаться в выигрыше. Что касается менее крупных частных банков, введение новой методологии АВСД вряд ли приведет к существенному изменению их рейтингов. Тем не менее, полностью исключить эту возможность нельзя, так как Moody's может несколько повысить их рейтинги, чтобы избежать резкого перехода между рейтингами самых крупных и более мелких банков (в данном случае повышение, скорее всего, ограничится одним пунктом).
- **Последствия для банков Казахстана и Украины будут менее масштабными.** Рейтинги ведущих казахстанских и украинских банков уже отражают наличие ощутимой системной поддержки и поэтому вряд ли будут существенно пересмотрены. Скорее всего, лишь немногие банки этих стран удостоятся повышения рейтинга со спекулятивного до инвестиционного уровня (возможно, за исключением казахстанских Банка ЦентрКредит и АТФ-Банка, рейтинги которых вплотную приблизились к инвестиционной категории). Нельзя исключить вероятность пересмотра рейтингов украинских банков, замыкающих десятку лидеров по размеру активов.
- **Реакция рынка.** На наш взгляд, нововведения Moody's в целом не должны вызвать бурной реакции рынка, а котировки банковских облигаций если и изменятся, то незначительно. По сути, любой пересмотр рейтингов в данном случае будет связан с изменением подхода к анализу имеющейся информации, а не с появлением новых данных. По нашему мнению, существенного сужения спредов, скорее всего, не произойдет, пока другое рейтинговое агентство не последует примеру Moody's и не повысит рейтинги банков. Между тем, некоторые инвесторы могут воспользоваться сложившейся ситуацией, наращивая длинные позиции уже сейчас.

Рейтинги крупнейших частных банков России по шкале Moody's

Банк	Рейтинг приоритетных необеспеченных долговых обязательств	Рейтинг финансовой устойчивости	Место в банковском секторе страны (Активы / Розничные депозиты)
Альфа-Банк	Вa2 («стабильный»)	D («стабильный»)	5/9
УралСиб	Вa3 («стабильный»)	D- («стабильный»)	6/7
Росбанк	Вa3 («позитивный»)	D- («позитивный»)	7/6
МДМ-Банк	Вa2 («стабильный»)	D («стабильный»)	11/37
АК БАРС	Вa3 («стабильный»)	E+ («стабильный»)	19/20

Источники: Интерфакс, Moody's Investors Service

# Раскрытие информации

## Подтверждение аналитиков и отказ от ответственности

Настоящий отчет подготовлен аналитиком (ами), чье имя (чьи имена) указано (ы) на титульном листе настоящего отчета с целью предоставления справочной информации о компании или компаниях (собираательно «Компания») и ценных бумаг, являющихся предметами настоящего отчета. Каждый аналитик подтверждает, что все позиции, изложенные в настоящем отчете в отношении какой-либо ценной бумаги или эмитента, точно отражают личные взгляды этого аналитика касательно любого анализируемого эмитента/ценной бумаги.

Любые рекомендации или мнения, представленные в настоящем отчете, являются суждением на момент публикации настоящего отчета. Настоящий отчет был подготовлен независимо от Компании, и любые рекомендации и мнения, представленные в настоящем отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика. При всей осторожности, соблюдаемой для обеспечения точности изложенных фактов, справедливости и корректности представленных рекомендаций и мнений, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не устанавливали подлинность содержания настоящего отчета и, соответственно, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не несут какой-либо ответственности за содержание настоящего отчета, в связи с чем информация, представленная в настоящем отчете, не может считаться точной, справедливой и полной.

Ни одно лицо не несет какой-либо ответственности за какие-либо потери, возникшие в результате какого-либо использования настоящего отчета или его содержания, либо возникшие в какой-либо связи с настоящим отчетом. Каждый аналитик и/или связанные с ними лица мог предпринять действия в соответствии либо использовать информацию, содержащуюся в настоящем отчете, а также результаты аналитической работы, на основании которых составлен настоящий отчет, до его публикации. Информация, представленная в настоящем документе, не может служить основанием для принятия инвестиционных решений любым его получателем или иным лицом в отношении ценных бумаг Компании. Настоящий отчет не является оценкой стоимости бизнеса Компании, ее активов либо ценных бумаг для целей, предусмотренных законодательством Российской Федерации и иных стран СНГ в сфере деятельности по оценке стоимости. Каждый аналитик подтверждает, что никакая часть полученного вознаграждения не была, не является и не будет связана прямо или косвенно с определенной рекомендацией (ями) или мнением (ями), представленными в данном отчете. Вознаграждение аналитикам определяется в зависимости от деятельности и услуг, направленных на обеспечение выгоды инвесторам, являющимся клиентами Renaissance Securities (Cyprus) Limited, RenCap Securities, Inc., Renaissance Capital Limited, а также дочерних компаний («Фирма»). Как и все сотрудники Фирмы, аналитики получают вознаграждение в зависимости от рентабельности деятельности Фирмы, которая включает выручку от ведения прочих видов деятельности подразделениями Фирмы. Каждый аналитик, аффилированные компании либо иные лица являются или могут являться членами группы андеррайтеров в отношении предлагаемых к продаже ценных бумаг Компании. Каждый аналитик имеет право в будущем участвовать в публичном выпуске ценных бумаг Компании.

## Ренессанс Капитал

125009, Москва  
Вознесенский переулок, 22  
Тел.: + 7 (495) 258 7777  
Факс: + 7 (495) 258 7778

www.rencap.com

## Аналитическое управление

### Руководитель аналитического управления

Роланд Нэш  
+ 7 (495) 258 7916  
Rnash@rencap.com

### Начальник отдела анализа акций

Александр Бурганский  
+ 7 (495) 258 7904  
Aburgansky@rencap.com

### Заместитель начальника отдела анализа акций

Наталья Загвоздина  
+ 7 (495) 258 7753  
Nzagvozdina@rencap.com

### Начальник отдела анализа долговых обязательств

Алексей Моисеев  
+ 7 (495) 258 7946  
Amoisseev@rencap.com

#### Аналитики

##### Банковский сектор + 7 (495) 258 7748

Дэвид Нангл  
Dnangle@rencap.com  
Светлана Ковальская

##### Химия и машиностроение + 7 (495) 783 5653

Марина Алексеенкова  
Malexeenkova@rencap.com

##### Потребительский сектор + 7 (495) 258 7753

Наталья Загвоздина  
Nzagvozdina@rencap.com  
Алексей Языков  
Иван Николаев

##### Стратегия на рынке акций + 7 (495) 258 7916

Роланд Нэш  
Rnash@rencap.com  
Тим Брэнтон

##### Отдел анализа долговых обязательств + 7 (495) 258 7946

Алексей Моисеев  
Amoisseev@rencap.com  
Павел Мамай  
Николай Подгузов  
Дмитрий Поляков  
Петр Гришин  
Наргиз Садыхова  
Валентина Крылова  
Анастасия Головач  
Олеся Черданцева

##### Металлургия + 7 (495) 258 7743

Роб Эдвардс  
Redwards@rencap.com  
Юрий Власов

##### Нефть и газ + 44 (20) 7367 7741

Адам Ландес  
Alandes@rencap.com  
+ 7 (495) 258 7904  
Александр Бурганский  
Aburgansky@rencap.com  
Елена Савчик  
Роман Елагин  
Ирина Елиневская

##### Экономика и политика + 7 (495) 258 7930

Владимир Пантюшин  
Vpantuyushin@rencap.com  
Олеся Черданцева

##### Организация корпоративных мероприятий + 7 (495) 204 4463

Ричард Уоллас  
Rwallace@rencap.com  
Ирина Черная  
Жанна Старостина  
Валерия Кутеева

##### Телекоммуникации + 7 (495) 258 7902

Александр Казбеги  
Akazbegi@rencap.com  
Анна Куприянова

##### Украинский рынок акций, стратегия + 7 (495) 258 7703

Екатерина Малофеева  
Kmalofeeva@rencap.com  
Фаиг Байрамов  
Светлана Дрыгуш  
Юлия Голеусова  
Владислав Носик

##### Административная поддержка + 7 (495) 725 5216

Юлия Попова  
Jpopova@rencap.com

##### Технический анализ, базы данных, разработка новых продуктов + 7 (495) 258 7906

Ованес Оганисян  
Ooganisian@rencap.com  
Александр Фомичев  
Евгений Кудрин

##### Редакционно-издательский отдел, выпуск на английском языке + 7 (495) 725 5261

Александра Волдман  
Awaldman@rencap.com  
Патриция Сомервилль  
Джулия Белл

##### Редакционно-издательский отдел, выпуск на русском языке + 7 (495) 258 7764

Екатерина Малахова  
Emalakhova@rencap.com  
Оксана Бутурлина  
Станислав Захаров  
Мария Дунаева  
Анна Ковтун

© 2007 ЗАО «Ренессанс Капитал» (далее «РК»). Все права защищены. Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением о продаже или попыткой со стороны РК купить или продать какие-либо ценные бумаги, на которые в публикации может содержаться ссылка, или предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Такие предложения могут быть сделаны исключительно в соответствии с применимым законодательством. Прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за операции с ценными бумагами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. РК и его аффилированные лица, директора, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала, имеют право покупать и продавать упоминающиеся в материале ценные бумаги и производные инструменты от них. На ценные бумаги номинированные в иностранной валюте могут оказывать влияние обменные курсы валют, изменение которых может вызвать снижение стоимости инвестиций в эти активы. Инвесторы в Американские депозитарные расписки также подвергаются риску изменения обменного курса валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, и инвесторы должны проводить собственное исследование надежности эмитентов.

ЗАО «Ренессанс Капитал» обладает следующими лицензиями профессионального участника рынка ценных бумаг Российской Федерации:

брокерская деятельность – лицензия от 12.07.2001 г. №177-05370-100000

дилерская деятельность – лицензия от 12.07.2001 г. №177-05386-010000

депозитарная деятельность - лицензия от 11.07.2001 г. №177-05399-000100