

## **Взаимосвязь кредитных рейтингов стран и объемов иностранных инвестиций**

© В.Н. Ковнир, К.Ф. Шайхимарданов

МГТУ им. Н.Э. Баумана, Москва, 105005, Россия

*Рассмотрены корреляция кредитных рейтингов основных мировых агентств между собой и взаимосвязь кредитного рейтинга с объемом иностранных инвестиций в страну. Корреляция между рейтингами агентств показывает значения порядка 97–98 %. Исследование корреляции между рейтингами агентства Moody's и объемом прямых иностранных инвестиций в страну подтверждает гипотезу о значительной степени взаимосвязи кредитного рейтинга и объема иностранных инвестиций (на уровне 63,4 %). Полученные результаты могут быть использованы для анализа инвестиционной деятельности на основе оценки кредитоспособности стран.*

**Ключевые слова:** *кредитный рейтинг страны, корреляция, иностранные инвестиции.*

В условиях современных общемировых процессов глобализации международная финансовая система — одна из наиболее передовых сфер деятельности в процессах международной экономической интеграции. Ежедневные финансовые потоки уже давно стали трансграничными. Это приводит к тому, что инвесторы по всему миру вкладывают свои средства в любой инвестиционный проект, практически в любом регионе или стране. Количество тех, кто вкладывает, и объектов вложения продолжает постоянно расти.

Для ориентации в столь большом количестве информации созданы аналитические структуры, осуществляющие сбор и анализ информации и выражающие свое мнение по поводу того или иного объекта инвестирования. На сегодняшний день широко используются кредитные рейтинги, присвоение которых отражает мнения рейтинговых агентств о кредитоспособности рассматриваемых эмитентов (предприятий, регионов, государств).

Данные агентства стремятся к объективности приводимой ими информации, так как от степени ее достоверности зависит доверие к ним. Тем не менее, итоговое решение о присвоении рейтинга основывается на предоставленной эмитентом информации, т.е. в значительной степени зависит от правдивости сведений. К тому же рейтинговые агентства часто обвиняются в отстаивании интересов определенных государств, в основном США.

Одно из наиболее ярких высказываний по этому поводу принадлежит неоднократно обладателю Пулитцеровской премии журналисту «The New York Times» Томасу Фридману. В статье от 1996 г. он пишет: «На мой взгляд, сейчас в мире две суперсилы — Соединенные Штаты и ‘Moody’s’. США могут уничтожить вас с помощью бомбардировки, а ‘Moody’s’ может уничтожить вас снижением рейтинга ваших обязательств. И поверьте мне, иногда неочевидно, кто более могуществен» [1]. Факт сильного влияния рейтингов на осуществление инвестиционной деятельности следует признать.

Общепринято среди всех мировых рейтинговых агентств выделять три наиболее влиятельных, чьему мнению уделяется наибольшее внимание, — *Standard and Poor’s (S&P)*, *Fitch Ratings* и *Moody’s*. Оценка кредитоспособности этих агентств имеет воздействие на фондовые рынки, а также на величину ставки по кредитам для эмитента (как правило, чем ниже рейтинг, тем выше ставка).

Данная тройка мировых лидеров по поставке рейтинговой информации публикует рейтинги независимо. Но когда рассматриваются одни и те же эмитенты, возникает вопрос: есть ли связь между мнениями разных агентств? Для того чтобы получить ответ, рассмотрим взаимозависимость международных долгосрочных кредитных рейтингов по версиям этих агентств. Под воздействием как экономических, так и политических факторов рейтинг отдельного государства может изменяться, поэтому для анализа был взят период ноябрь–декабрь 2012 г.

Кредитный рейтинг присваивается при помощи буквенного обозначения, знаков + и –, цифр, а также прогноза (положительного, стабильного или отрицательного).

Для определения взаимозависимости использовался коэффициент корреляции. Расчеты проводились с применением непараметрического коэффициента ранговой корреляции Спирмена:

$$\rho_n = \left[ 1 - \frac{6 \sum (q_i - p_i)^2}{n^3 - n} \right] \cdot 100 \%,$$

где  $q_i, p_i$  — ранги, присвоенные странам по шкалам разных агентств,  $n$  — объем выборки [3].

Для расчета были взяты только те страны, которым был присвоен рейтинг всеми тремя агентствами. Например, Лихтенштейн имеет рейтинг по версии S&P, но не имеет его по версиям остальных агентств, соответственно, он не был включен в исследование. В итоге расчет коэффициента производился на основе данных о 83 государствах.

При задании рангов учитывались конкретный рейтинг и прогноз: например, в шкале S&P разными рангами обладают BB+ со стабиль-

ным прогнозом и ВВ+ с отрицательным; либо в шкале Moody's Aa1 с положительным прогнозом и со стабильным. Если в такую группу попадали несколько стран, то ранг этой группы определялся следующим образом: сумма порядковых значений делится на количество стран в группе. Ниже приведена выдержка из таблицы присвоения рангов странам на основе рейтингов каждого агентства [3–5].

### Присвоение странам рангов по кредитным рейтингам

№	Страна	Standard and Poor's			Fitch Ratings			Moody's		
		Рейтинг	Прогноз	Ранг	Рейтинг	Прогноз	Ранг	Рейтинг	Прогноз	Ранг
1	Швеция	AAA	Стаб.	5,5	AAA	Стаб.	6,5	Aaa	Стаб.	6,5
2	Швейцария	AAA	Стаб.	5,5	AAA	Стаб.	6,5	Aaa	Стаб.	6,5
...										
54	Мексика	BVB	Стаб.	44,5	BVB	Стаб.	43,5	Baa1	Стаб.	39,5
55	Россия	BVB	Стаб.	44,5	BVB	Полож.	39	Baa1	Стаб.	39,5
...										
83	Греция	CC	Отриц.	83	CCC	Стаб.	83	Ca	Полож.	83

Таким образом, были рассчитаны три коэффициента корреляции:

- между S&P и Fitch — 97,97 %;
- между S&P и Moody's — 97,26 %;
- между Fitch и Moody's — 98,06 %.

На основании этих данных можно говорить об очень сильной положительной связи между рейтингами основных мировых агентств. Иными словами, когда изменяется рейтинг по версии одного из агентств, то другие агентства также будут изменять свои оценки этого эмитента в ту же сторону с соответствующей вероятностью.

Полученные выводы о сильной положительной связи между рейтингами основных агентств можно интерпретировать по-разному.

С одной стороны, это говорит о высокой степени точности предоставляемой информации, ведь каждое из агентств присваивает рейтинг по своей методике. Следовательно, если они сходятся в оценке кредитоспособности, то пришли они примерно к одному значению при использовании разных подходов.

Но, с другой стороны, можно сделать предположение о структуре рынка рейтинговой информации как олигополии, где наблюдается значительное влияние небольшого количества участников рынка друг на друга.

Схожий вычислительный аппарат был применен для анализа взаимосвязи объема иностранных инвестиций в страну и присвоенного ей кредитного рейтинга. Поскольку выше было определено, что кредитные рейтинги по версиям трех основных рейтинговых агентств сильно коррелируют, для данных расчетов представляется возможным использовать версию любого из них. Для расчетов были использованы данные агентства Moody's и ранги, примененные для исследования на корреляцию с другими рейтинговыми агентствами [4].

Расчеты производились по данным о 50 странах с наибольшим объемом ВВП [6]. На корреляцию были исследованы общий объем прямых иностранных инвестиций (ПИИ) в страны (средний показатель за период с 2007 по 2011 гг.), а также доли этих объемов в ВВП соответствующих стран [7]. Статистика по ВВП использовалась не по паритету покупательской способности, а по официальному курсу, чтобы не исказить картину движения капитала.

Учитывая то, что использовался непараметрический коэффициент ранговой корреляции Спирмена, страны были ранжированы по соответствующему показателю ПИИ, и им были присвоены ранги по возрастанию.

При вычислении коэффициента корреляции были получены следующие результаты:

- между общим объемом ПИИ и рейтингом Moody's — 63,38 %;
- между долей ПИИ в ВВП и рейтингом Moody's — 42,36 %;
- между средним значением ПИИ за 2007–2011 гг. и рейтингом Moody's — 47,14 %;
- между долей среднего значения ПИИ в ВВП и рейтингом Moody's — 28,37 %.

Данные результаты указывают на то, что существует выраженная взаимосвязь между общим объемом ПИИ в страну и ее кредитным рейтингом. Однако поправка с учетом доли ПИИ в ВВП страны эту взаимосвязь значительно снижает. Также видно, что объем средних инвестиций за 2007–2011 гг. слабо связан с кредитным рейтингом. Это можно объяснить тем, что кредитный рейтинг основывается на анализе информации о кредитоспособности страны за более длительные периоды, а также тем, что снижение объема ПИИ могло быть следствием финансового кризиса, в то время как кредитоспособность некоторых стран осталась неизменной или, наоборот, увеличилась.

Так, Гонконг, Сингапур и Бельгия имеют очень высокие кредитные рейтинги (от Aa1 до Aaa по шкале Moody's) и объемы иностранных инвестиций, которые превосходят их ВВП в несколько (от 1,3 до 4,7) раз. Исходя из этих данных, можно предположить, что иногда кредитный рейтинг стран оказывается более определяющим для иностранных инвестиций, чем величина экономики.

Существуют государства, где наблюдается значительное отклонение от тренда взаимосвязанности рейтинга и объема инвестиций. Наиболее ярким представителем является Греция, которая обладает очень низким кредитным рейтингом, при этом в страну направляются значительные денежные средства извне. Это обусловлено не инвестиционной привлекательностью этой страны, а необходимостью предотвращения дефолта. Также привлекают внимание Объединенные Арабские Эмираты, обладающие довольно высоким кредитным рейтингом (Ваа3 по шкале Moody's), но при этом объем иностранных инвестиций там один из наименьших среди рассмотренных стран, что можно объяснить высокой концентрацией капитала внутри страны.

Таким образом, с учетом вышеназванных уточнений корреляция на уровне 63,4 % указывает на достаточно тесную связь между общим объемом ПИИ и кредитными рейтингами стран. Следовательно, кредитный рейтинг и инвестиционная привлекательность эмитентов в значительной степени взаимосвязаны, однако не следует принимать мнение рейтинговых агентств как единственно верное во всех случаях.

## ЛИТЕРАТУРА

- [1] Бекасов Ш. Кредитные рейтинги — аналитика или политика? *Наука и жизнь*, 2012, № 2.
- [2] Профессиональный информационно-аналитический ресурс URL: [http://www.machinelearning.ru/wiki/index.php?title=Коэффициент\\_корреляции\\_Спирмена](http://www.machinelearning.ru/wiki/index.php?title=Коэффициент_корреляции_Спирмена) (дата обращения 02.03.2013).
- [3] Кредитные рейтинги по версии агентства Standard and Poor's. URL: <http://www.standardandpoors.com/ratings/sovereigns/ratings-list> (дата обращения 21.11.2012).
- [4] Кредитные рейтинги по версии агентства Moody's. URL: <http://www.moody.com/researchandratings/research-type/default-recovery-and-rating-transitions/003009/-/-/1/0/-/0/-/-/en/global/tr> (дата обращения 05.12.2012).
- [5] Кредитные рейтинги по версии агентства Fitch Ratings. URL: <http://www.fitchratings.com/gws/en/sector/overview/sovereigns> (дата обращения 21.11.2012).
- [6] Рейтинг стран и территорий по размеру ВВП по данным Всемирного банка. *Центр гуманитарных технологий*. URL: <http://gtmarket.ru/ratings/rating-countries-gdp/rating-countries-gdp-info> (дата обращения 02.03.2013).
- [7] Ежегодный доклад по инвестициям конференции ООН по торговле и развитию, UNCTAD, World Investment Report, 2012.

Статья поступила в редакцию 01.07.2013

Ссылку на эту статью просим оформлять следующим образом:

Ковнир В.Н., Шайхмарданов К.Ф. Взаимосвязь кредитных рейтингов стран и объемов иностранных инвестиций. . *Гуманитарный вестник*, 2013, вып. 8.

URL: <http://hmbul.bmstu.ru/catalog/econom/hidden/95.html>

**Ковнир Владимир Николаевич** (1954). Окончил экономический факультет МГУ им. М.В. Ломоносова (1979). Д-р экон. наук, профессор кафедры «Экономическая теория» МГТУ им. Н.Э. Баумана. Автор более 40 научных, учебных и учебно-методических работ общим объемом 90 п.л. Область научных интересов: вопросы развития экономических систем; государственное управление и социальное развитие; история экономики и экономической мысли. e-mail: horserex@yandex.ru

**Шайхмарданов Карней Фагимович** (1993) – студент 3-го курса факультета ИБМ МГТУ им. Н.Э. Баумана. e-mail: karney.shay@gmail.com