

СИСТЕМНЫЙ АНАЛИЗ И ПРОГНОЗИРОВАНИЕ КРЕДИТНЫХ РЕЙТИНГОВ КОММЕРЧЕСКИХ ОРГАНИЗАЦИЙ НА ОСНОВЕ ИНТЕГРАЛЬНЫХ ОЦЕНОК В ИНТЕРЕСАХ ФЕДЕРАЛЬНОЙ СЛУЖБЫ ПО ФИНАНСОВОМУ МОНИТОРИНГУ

Шарапов Алексей Викторович

ООО «Эйс-трейд», Москва, зам. ген. директора
a.sharapov@me.com

Оценка качества и степени надежности компании нужны во многих отраслях человеческой деятельности. Чаще всего такие оценки нужны инвестиционным и банковским организациям, например, для расчета ставки займа или стоимости облигаций. Оценкой обычно занимаются рейтинговые агентства, определяющие экспертным путем значение от 0 до 22, где 0 – это компании в состоянии дефолта, а 22 – это сверхнадежные эмитенты. Исторически вместо чисел используются буквенные значения (D, C, CC- ... AAA).

При расчете такого рейтинга берутся во внимание динамика финансовых показателей компании и рейтинг государства, оцениваются политические, рыночные и другие риски, потенциально влияющие на будущее финансовое состояние компании.

При всех несомненных положительных качествах таких оценок, у них есть и недостатки. В первую очередь это стоимость и время исследования. Кроме того, несмотря на высокую репутацию и профессионализм крупнейших рейтинговых агентств, у экспертной оценки есть недостаток – человеческий фактор.

При создании исходной матрицы данных анализировалось множество финансовых показателей – кредитный рейтинг у S&P, дивидендная доходность (Trailing Annual Dividend Yield), отношение долга к собственному капиталу (debt to equity), прибыльность (profit margin (%) ttm), Return on equity, Return on Assets, Operating Margin % ttm, debt to GDP, jobless rate, Total Cash per share, Revenue per share.

Однако наиболее эффективным оказался следующий набор характеристик. В нем присутствуют основные финансовые показатели организаций, опи-

сывающие уровень долговой нагрузки, прибыльности и эффективности работы менеджмента.

Таблица 1

Название компании	Страна	Рейтинг	Trailing A debt to eq	profit marg	Return on €	Return on /	
Chevron	США	15	3,1	7,79	11,55	21,59	11,27
ExxonMobil Corp.	США	22	2,3	9,2800	9,4712	29,0200	9,4800
ОАО Gazprom	Россия	14	5,92	17,4100	26,3300	16,3500	8,9300
Shell Oil Co.	Нидерланд	20	5	18,5200	5,5200	15,2900	7,1100
Occidental Petroleum	США	14	2,5	19,2700	26,1300	16,8900	10,41
JSC Gazprom Neft	Россия	13	4,1	27,8900	12,1400	26,5	12,95
EOG Resources, Inc.	США	16	0,6	37,5600	13,6600	10,8600	5,17
BP PLC	Великобри	17	4,5	42,0600	4,5800	15,9000	4,9700
Total	Франция	20	4,5	46,2100	6,1700	16,2400	8,8200
Devon Energy Corpora	США	15	1,3	47,71	24,9	11,23	6,19
Noble Energy	США	13	0,1	57,0700	17,5000	9,9200	4,04
ConocoPhillips	США	17	4,69	58,0500	3,2700	20,3100	9,9400
China Petroleum & Che	Китай	18	3	58,7800	2,1600	11,9700	4,8000
Anadarko Petroleum Corp	США	13	0,5	69,7100	-9,9100	-5,75	1,75
Chesapeake Energy Cor	США	10	1,3	73,6300	18,6900	13,8500	4,1700
Helix Energy Solutions Gr	США	11	0	74,3100	9,5500	9,5700	4,44
Questar Corporation	США	15	3,1	125,8700	19,0100	19,7300	6,91
Forest Oil Corporation	США	9	0	278,5300	-68,4400	-40,8400	4,97
Cheniere Energy	США	12	0	471,19	-88,9400	-634,3700	0,2800

В анализе принимали участие компании только из одной нефтяной отрасли для исключения ошибок, связанных с различием отраслей.

Как мы видим, основной вклад дают первая, вторая и отчасти третья компонента.

Таблица 2

	ГК1	ГК2	ГК3
Дивидендная доходность	0,435278839	0,499845248	-0,107317061
долг к собственному капиталу	-0,39228603	0,559901288	-0,395243411
Доля прибыли (%) ttm	0,524588486	-0,026167844	0,505124136
Рентабельность собственного капитала	0,427133193	-0,458878025	-0,750406251
Рентабельность активов	0,446103305	0,474775187	-0,11834593

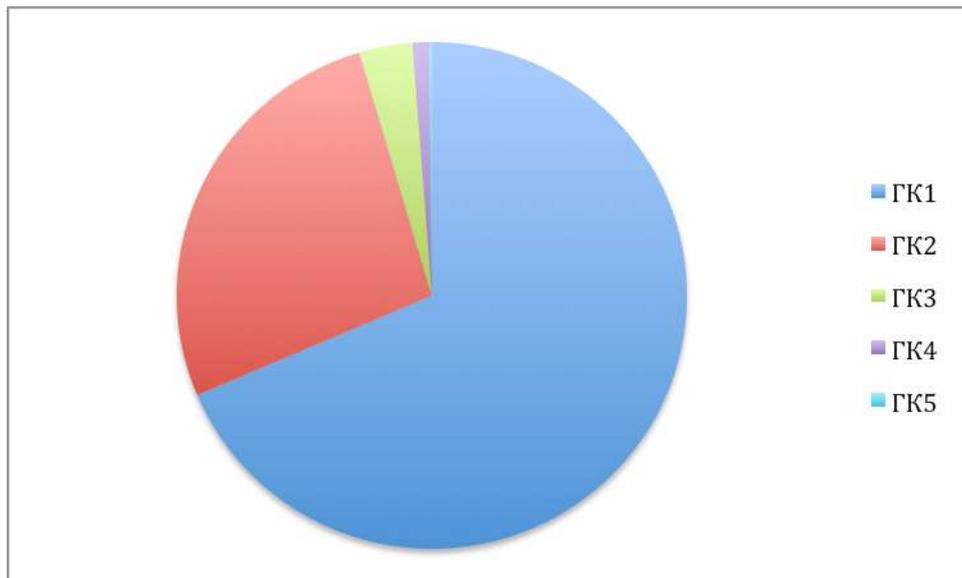


Рис. 1. Вклад главных компонент в общую дисперсию

Первая главная компонента характеризует общий интегральный показатель успешности компании.

Вторая главная компонента характеризует ???

В качестве меры эффективности интегральной оценки компаний брались кредитные рейтинги агентства Standart&Poors. Буквенные рейтинги представлялись в численном виде (числа от 1 до 22, где 1 – это дефолтный рейтинг D, а 22 – рейтинг максимальной надежности AAA).

Таблица 3

	PC2	Рейтинг S&P
Chevron	-1,121931	-15
ExxonMobil Corp.	-1,192716	-22
OAO Gazprom	-1,042932	-14
Shell Oil Co.	-1,0721	-20
Occidental Petroleum	-1,070968	-14
JSC Gazprom Neft	-0,95607	-13
EOG Resources, Inc.	-1,06751	-16
BP PLC	-0,976229	-17
Total	-0,871633	-20
Devon Energy Corporation	-0,976602	-15
Noble Energy	-0,974375	-13
ConocoPhillips	-0,781277	-17
China Petroleum & Chemical Corp	-0,884955	-18
Anadarko Petroleum Corporation	-0,850906	-13
Chesapeake Energy Corp.	-0,856395	-10
Helix Energy Solutions Group Inc.	-0,849078	-11
Questar Corporation	-0,447983	-15
Forest Oil Corporation	0,736544	-9
Cheniere Energy	4,181139	-12

Как мы видим, лучшей компанией считается ExxonMobil, как по интегральной оценке методом главных компонент, так и согласно рейтингу Standart&Poors.

Худшие результаты получили фактически преддефолтные компании Forest Oil и Cheniere Energy с рейтингами B+ и BB+ соответственно.

Совпадая по ряду позиций, вместе с тем, анализируя весь список компаний, можно увидеть различия между интегральный подходом к оценке и экспертными оценками Standart&Poors.

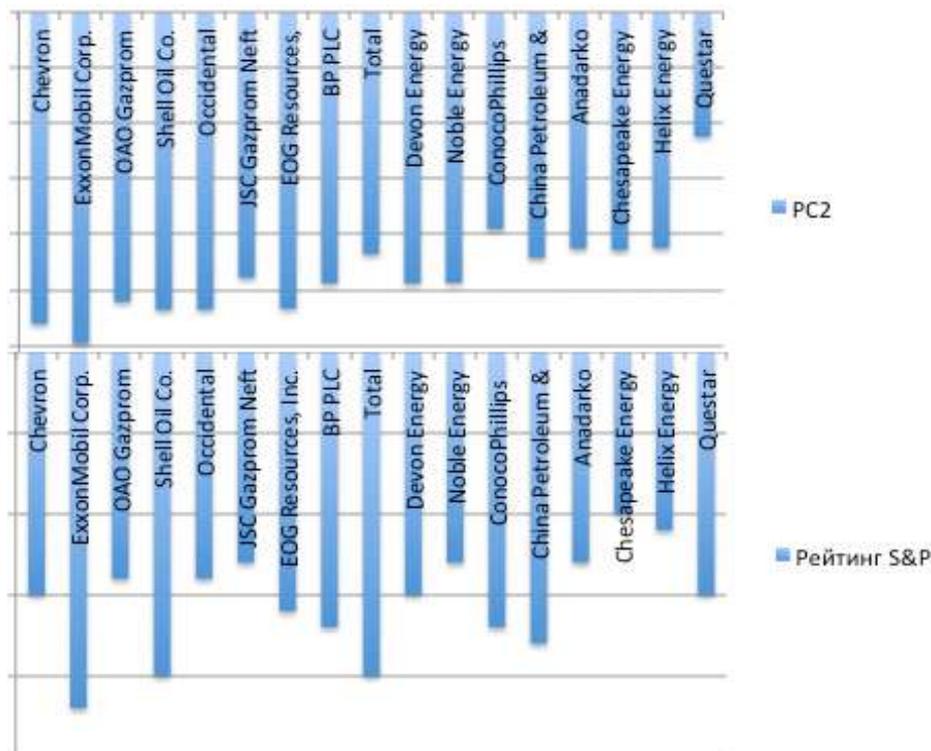


Рис. 2

Различия объясняются несколькими факторами:

- Рейтинг S&P обычно не может быть выше рейтинга страны, поэтому кредитный рейтинг Газпрома, например, не может быть выше BBB (рейтинга России).
- Существуют факторы, прямо не касающиеся финансовых показателей компании – так, например, Chesapeake Energy имеет относительно низкий рейтинг S&P из-за скандалов в руководстве компании.
- Ряд компаний может иметь преимущество, если высока вероятность того, что в случае неприятностей они получат помощь со стороны государства (например, Газпром или China Petroleum).