УДК 332.146;330.322

В.Л. Уланов[1]
д-р экон. наук
Высшая школа экономики
департамент мировой экономики
профессор
vulanov@hse.ru

Взаимозависимость инвестиционной привлекательности и рейтинговой оценки нефтегазовых компаний

[1]Россия, 121069, Москва, Малая Никитская, 10–8

Асимметрия в информации о состоянии нефтегазовых активов повышает востребованность услуг рейтинговых агентств. Рейтинги могут стать как стимулятором, так и ограничителем инвестиционных решений. Анализ выставленных рейтингов показывает их объективность и учет важнейших событий. Российские агентства в ближайшем будущем, если и не составят конкуренцию «тройке» ведущих международных рейтинговых агентств, то расширят информационную открытость энергетического сектора

Ключевые слова: инвестиционная привлекательность; механизмы рейтингования; международные и национальные агентства; информационная открытость

Бизнес нуждается в инвестициях, в т.ч. и за счет кредитов. В определении инвестиционной привлекательности важна роль рейтинговых агентств. Рейтинги компаний позволяют сформулировать прогнозы развития, дать информацию об объекте с позиции риска. Нестабильность энергетического рынка повышает актуальность расчета влияния рисков. Рейтинги оценивают воздействие факторов на возможности обеспечивать своевременное обслуживание и погашение финансовых обязательств исходя из институциональных условий, экономической базы, способности контролировать доходы, расходы и источники финансирования [2]. Рейтинги могут быть как стимулятором, так и ограничителем бизнеса, лежат в основе инвестиционных решений. Например, рекомендации многих экспертов будут вырабатываться с учетом вывода агентства *Standard&Poor's* о возможной переориентации инвесторов с российской экономики при ее неинвестиционной оценке на экономики других стран с более высоким уровнем привлекательности. Из-за информационной асимметрии и высоких транзакционных затрат рейтинговые агентства способны повлиять на управленческие решения и способствовать оптимальному размещению финансовых ресурсов и ликвидности [1]. Рейтинги становятся инструментом риск-менеджмента и привлечения капитала.

В мире разработкой рейтингов занимаются более 100 агентств, а доминирующими на данном рынке услуг является так называемая «тройка»: *Standatr&Poor's*, *Fitch Ratings* и *Moody's* [9]. Это положение обусловлено тем, что в США в 1975 г. комиссия по ценным бумагам и биржам (*SEC*) создала систему национально признанных стратегических рейтинговых организаций (*NRSRO*), по которой присваиваемые такими агентствами рейтинги считаются надежными и достоверными [3]. Большинство энергетических компаний получают оценки у международных агентств. Например, в Великобритании, где зарегистрирована компания *Royal Dutch Shell*, услуги предоставляют два национальных рейтинговых агентства: *Euromoney Country Risk* (*ECR*), принадлежащая одноименному журналу, и *The Economist Intelligence Unit, Ltd.*, являющейся подразделением *The Economist Group*. Но по рейтингам *Royal Dutch Shell* информации от этих агентств нет. Отечественные компании также стремятся получить рейтинг у «тройки» агентств, так больше шансов с меньшими затратами кредитоваться на западных финансовых рынках.

Рейтинги классифицируют на кредитные (рейтинги кредитоспособности, рейтинги надежности) и производные (все остальные типы рейтингов). Они отличаются по регламентированности процессов присвоения и использования рейтингов. Кредитные рейтинги могут присваиваться только аккредитованными агентствами. Аккредитация и регулирование деятельности по присвоению рейтингов и их использованию в нашей стране отнесены к компетенции ЦБ РФ. При составлении другого рейтинга – надежности – оценивается устойчивость бизнес-модели, финансового положения компании в отрасли.

В мировой практике рейтинги [4] применяют как универсальные, так и специфические. Одним из самых используемых в мире считается американский биржевой индекс *Dow Jones Industrial Average*. Среди универсальных выделяют рейтинги агентств *Standatr&Poor's*, *Fitch Ratings* и *Moody's*. Агентства выставляют рейтинги и публикуют независимые заключения о кредитоспособности эмитентов и кредитном качестве выпускаемых ими ценных бумаг. Рейтинги обеспечивают свободный и стабильный доступ эмитентов к глобальным рынкам капитала [6], а также снижают для них стоимость привлечения средств и повышают ликвидность их долговых обязательств.

Пользуются популярностью рейтинги отдельных изданий (*Financial Times*, *Forbes*), которые зачастую формируются на основании одного критерия. Показателем, например, для рейтинга FT500 является капитализация компании. Из отечественных лидеров в представленном рейтинге – компании Газпром, Роснефть.

Для нефтегазового рынка важнейшим рейтингом является *PIW* (*Petroleum Intelligence Weekly*). Он выстраивается на основе показателей добычи нефти и газа, запасов этих ресурсов, переработки и сбыта. Рейтинг *PIW* позволяет сравнивать международные и национальные энергетические компании.

В практике определения рейтингов на российском рынке используется все многообразие рейтингов как международных, так и отечественных агентств. В России работают агентства: Эксперт РА, Национальное рейтинговое агентство (НРА), *AK&M*, *RusRating*. В 2016 г. приступило к работе Аналитическое кредитное рейтинговое агентство (АКРА). В отличие от знаменитых американских российские агентства подключились к рейтинго-

ванию позже. Признание бизнес-сообществом разрабатываемых рейтингов требует совместной работы ведомств, банков, компаний. Авторитет аналитических агентств приобретается не только профессионализмом сотрудников, независимостью их оценок, но и многолетней и стабильной работой. Для выхода на мировой рынок необходимо обосновать методики построения рейтинга перед международным регулятором. Но даже первые шаги отечественных агентств позволяют инвесторам принимать более обоснованные управленческие решения [5].

Построение рейтингов отечественными агентствами дешевле, а разрабатываются они быстрее и с учетом национальной специфики ведения бизнеса. Растущая востребованность услуг национальных рейтинговых агентств обусловлена тем, что международные агентства не могут оценивать российские компании выше, чем суверенный рейтинг РФ. Например, агентство *Standard&Poors* стабильно выставляет негативный прогноз по рейтингу нефтегазовых компаний в связи с понижением суверенных рейтингов РФ. Такая роль в понижении рейтинга обусловлена тем, что российская налоговая система позволяет государству принимать на себя основные риски при снижении цен на нефть, вероятность предоставления экстренной поддержки компаниям нефтегазового сектора со стороны государства в случае необходимости оценивается как «очень высокая» [24].

В 2015 г. принят Федеральный закон РФ № 222 «О деятельности кредитных рейтинговых агентств в РФ», который определяет основы регулятивного поля в этой сфере. В соответствии с ним произойдет отказ от регулирования агентств, не включенных в реестр Центрального банка РФ (для российских рейтинговых агентств – с середины января 2017 г., для международных – с середины июля 2017 г.). В дальнейшем соответствующую деятельность могут осуществлять только агентства из реестра.

Отечественный бизнес сотрудничает с зарубежными партнерами, деятельность которых подвержена различным рискам. В конце 2015 г. *ConocoPhillips* – одной из первых начала работу в нашей нефтегазовой отрасли – после 25 лет сотрудничества продала свою долю, ссылаясь на трудности, с которыми сталкиваются на данный момент зарубежные инвесторы. Для многих из них российский рынок не стал основным: инвесторов привлекают большие запасы углеводородов, сотрудничество декларируется, но какие-либо препятствия заставляют их уйти.

Существующая экономическая политика на фоне сокращения мировых цен на энергоресурсы и введения западными странами санкций стала одним из факторов снижения инвестиционной привлекательности российского рынка, уменьшения рейтингов, соответственно, роста затрат на привлечение инвестиций. Например, кредитоспособность Роснефти оценивается как удовлетворительная: компания способна покрыть долговые обязательства. Но меняющиеся экономические условия подвергают компанию риску их невыплаты. Агентство *Moody's* считает, что Роснефть подвержена риску дефолта из-за большой долговой нагрузки, а агентство *Fitch Ratings* обращает внимание на то, что гибкий валютный курс хотя и помогает компании сохранить прибыльность, но снижение доходов неизбежно скажется на добыче и т.п.

Аналитики рейтинговых агентств оценивают не только внутренние, но и внешние факторы, при этом учитывается надежность государств (как заемщиков), в которых работают компании. В настоящее время в рейтингах сказывается влияние политических рисков, они воздействуют более ощутимо чем фундаментальные факторы. Понижение ведущими международными рейтинговыми агентствами *Standatr&Poor's*, *Fitch Ratings* и *Moody's* суверенных рейтингов РФ влияет на отток инвестиций и повышает стоимость заимствований на западных рынках. Рейтинговые агентства выполняют своеобразную функции контролеров допуска на глобальные финансовые рынки. Чем ниже оценка компании, тем дороже кредит. В разгар геополитического конфликта рейтинги ряда отечественных компаний были отозваны по решению американских властей, а рейтинговое агентство *Standatr&Poor's*, например, снизило рейтинги компаниям Газпром и Роснефть в 2015 г. с BBB– до BB+, т.е. с инвестиционного до спекулятивного уровня с негативным прогнозом: компании не справятся с последствиями суверенного дефолта, если таковой произойдет [13, 20]. Агентство *Moody's* уменьшило кредитный рейтинг Газпрома [19] с уровня Baa2 до Baa3, а затем – до Ba1, в результате – компания отнесена к спекулятивной категории с негативным прогнозом. Рейтинг Роснефти понижен до уровня спекулятивного Ba1. Агентство *Fitch* [18] также снизило кредитный рейтинг Газпрома до BBB-, оставив в 2015 г. компании инвестиционную категорию.

Нестабильность российской экономики, падение цен на нефть являются причинами сокращения инвестиционного потенциала российских компаний и дают повод международным агентствам снижать рейтинги. Весной 2016 г. агентство *Moody's* последним из «тройки» подтвердило низкий рейтинг России с негативным прогнозом. Вслед за уменьшением суверенного рейтинга России снижены рейтинги Газпрома, Роснефти, Лукойла, Газпром нефти, Транснефти. Политические факторы стали значительным бременем, поток инвестиций в российский нефтегазовый сектор сокращается. Но есть основания полагать, что снижение рейтингов не приведет к серьезному воздействию, т.к. внешние рынки заимствований из-за санкций практически закрыты для российской экономики с лета 2014 г.

Значение рейтингов для бизнеса объясняет накал споров об объективности агентств и их политической ангажированности. Анализ показывает, что доля политизированности в действиях агентств присутствует. Инвестиции в мировой нефтегазовой сектор за последний год сократились по меньшей мере на порядок, из-за этого существует угроза уменьшения добычи, потребность в нефти и газе, как указывают прогнозы, возрастает даже на фоне проводимой политики энергосбережения. А российским компаниям, образующим одну из мощных национальных нефтегазовых отраслей, регулярно понижают рейтинги, демонстрируя риски инвестирования. Примечательно, что агентствами *Standard & Poor's* и *Fitch* повышен прогноз рейтинга с негативного на стабильный компании *Georgian Oil and Gas Corporation*, регулярно в течение последних 5 лет сокращавшей производство. Российской компании «Газпром нефть», имеющей показатели выше, а их динамику лучше, «тройка» агентств в том же 2015 г. уменьшила кредитный рейтинг компании вслед за понижением российского суверенного кредитного рейтинга. А китайское агентство *Dagong Global* в 2015 году присвоило «Газпром нефти» высокий долгосрочный рейтинг кредитоспособности AA– со стабильным прогнозом [7, 8]. Только ли по причине межгосударственных отношений Китая и России выставленный китайским агенством рейтинг выше оценки «тройки»?

Однако в большинстве случаев рейтинговые агентства выполняют свои функции. Примером может служить небольшой анализ рейтингования зарубежных конкурентов российских нефтегазовых компаний.

Крупнейшая в мире энергетическая корпорация *ExxonMobil* [15] даже в условиях кризиса имеет высокий уровень кредитоспособности. Согласно данным агенства *Standard&Poor's*, кредитный рейтинг компании остается неизменным, сохраняя за собой высшую оценку кредитоспособности AA+. Агенство *Moody's* также не меняло кредитный рейтинг данной компании. Аналогичная ситуация с рейтинговой оценкой компании *BP*. Рейтинговое агентство *Moody's* сохранило оценку на уровне A2 с позитивным прогнозом, т.к. компания сумела урегулировать судебные претензии на 20 млрд долл. США, связанные с катастрофой *Deepwater Horizon*.

Но отдельным крупным корпорациям, обладавшим ранее высокими рейтингами инвестиционного уровня, не удалось сохранить их из-за кризисной ситуации на рынке нефти и газа, ожидания роста долга, сокращения денежного потока. Речь не идет о предвзятом отношении со стороны рейтинговых агентств. Оценка компании *Chevron* [14] была понижена как агенством *Moody's*, так и агенством *Standard&Poor's* на одну ступень. Рейтинг компании *Total* [16] был понижен сразу на две ступени с Aa2 до Aa3. Рейтинг компании *Shell* был уменьшен из-за увеличения кредитного плеча после покупки компании *BG*: компания *Shell* при низких ценах на нефть будет генерировать отрицательный денежный поток [17].

Объективность рейтингов, присваиваемых «тройкой» ведущих агентств, можно проследить и на примере компании не из первой сотни [21]. Компания *Repsol S.A.* (головной офис в Мадриде) в 2015 г. в международных рейтингах *Forbes Global 2000* и *FT Global 500* занимала 218 и 481 места, соответственно. Деятельность этой компании распространяется за пределы Испании и осуществляется в Северной и Латинской Америках, Юго-Восточной Азии, Европе, Австралии, России и ряде стран Африки. Присваиваемые международным агентством *Standard & Poor's* рейтинги на протяжении 2008–2012 гг. из-за специфики методики (более подробная система оценивания) ниже уровней разрабатываемых показателей других ведущих агентств. Снижение рейтинга в 2012 г. было обоснованным: первое понижение произошло из-за состояния финансовых показателей и сокращающихся ресурсов, второе – в большей степени из-за уменьшения рейтинга страны базирования. В 2012 г. был понижен рейтинг Испании (с A3 до Baa3), что отразилось на оценках всех агентств: прослеживается зависимость рей-

тинга компании от рейтинга страны, первый не может превышать последнего. Повышение уровня задолженности, ухудшение финансовых показателей послужило причиной того, что в 2012 г. вначале агентство *Standard & Poor's*, а спустя 2 месяца и другие агентства понизили рейтинг. В 2016 г. для компании *Repsol* сохраняется негативный прогноз: высокая задолженность компании из-за сделки по поглощению *Talisman* при еще недостаточно высоких ценах на нефть.

Рейтинговые агентства обеспечивают инвесторов независимой оценкой, помогая при этом снизить вероятность случаев асимметрии информации между инвестором, бизнесом и государством. Сейчас не только у компаний, но и потенциальных инвесторов возникает потребность не в спекулятивной оценке рисков, востребована оценка без политической составляющей.

Для более точной оценки необходимо раскрытие механизма выставления рейтингов. У каждого агентства существует методика измерения оценок с помощью шкалы, часто от AAA до D. Агентства при общих принципах построения рейтингов могут опираться на одни и те же факторы, но присваивать им различный вес в обобщающей оценке: рейтинги агентств одной и той же компании в один и тот же промежуток времени могут разниться.

Согласно методике агентства *Fitch* [10] ключевыми элементами при определении финансового состояния являются 6 основных групп факторов:

- отраслевой риск;
- операционная среда;
- профиль компании;
- стратегия развития;
- производственная структура;
- финансовые показатели (прибыль, структура капитала, финансовая гибкость).

Существенным при выставлении рейтинга является стабильность дохода и непрерывность денежных потоков. Агентство *Fitch* анализирует историю деятельности компании и ее финансовые показатели как минимум на протяжении 3 лет. Больший вес присваивается самому слабому фактору.

При оценке интегрированного нефтегазового сектора агентством *Moody's* основными факторами являются со следующими весами:

- производственные показатели – 25%;
- финансовые показатели – 30%;
- реинвестиционный риск (вероятность того, что проценты или дивиденды, полученные от первоначальных инвестиций, не смогут быть вложены под ставку доходности, равную ставке доходности первоначальных инвестиций) – 10%;
- эффективность деятельности и капитальных вложений – 10%;
- показатели переработки нефти и продажи – 15%;
- географическая/геополитическая диверсификация рисков – 10%.

Агентством *Moody's* [11] принимаются во внимание: ликвидность, корпоративное управление, политические/институциональные риски.

В соответствии с методикой разработки рейтингов агентства *Standard & Poors* [12] вначале формируется базовый уровень рейтинга. Он состоит из двух составляющих: бизнес-рисков и финансовых рисков. На профиль бизнес-рисков влияет страновой и отраслевой риск. Профиль финансовых рисков составляется исходя из уровня долговой нагрузки и величины денежного потока. По итогам анализа компании присваивается краткосрочный и долгосрочный кредитный рейтинг. При этом оценка кредитоспособности в долгосрочной перспективе имеет буквенное выражение от D до A. Она расположена в порядке возрастания. Для уточнения возможно подразделение классов (B, BB, BBB) и дополнение знаками «+» и «–». Нахождение в классе ниже BBB– подразумевает наличие спекулятивных обязательств. По похожей схеме выставляется и краткосрочный рейтинг. Для эмитентов инвестиционной категории (от AAA до BBB) более значим вес категории бизнес-рисков. Для эмитентов спекулятивной (неинвестиционной) категории (от BB до D) более значим вес финансовых рисков. На базовый уровень рейтинга могут повлиять и дополнительные факторы.

Ключевые факторы агентства *Standard & Poors* при оценке нефтегазовых активов – это анализ бизнес-рисков: отраслевого, цикличности, конкуренции, барьеров для входа в отрасль, уровня нормы прибыли в отрасли, тенденций роста, появления заменителей; это анализ страновых рисков: масштаба, географической диверсификации ресурсов, перспективы роста; это анализ финансовых рисков: рентабельности, эффективности деятельности, резервов, отраженных в балансе, затрат на разведку (плюс корректировки по налогам и т.п.), *volumetric production payments* (обязательств поставить определенное количество ресурсов в обмен на полученные в начале сделки деньги), денежных потоков, кредитного плеча и т.п.

Регламентом построения рейтингов агентства *Standard & Poors* предусматриваются наиболее сложные методы исследования факторов – различные комбинации и сводные таблицы, что дает развернутую картину и позволяет учесть изменения по многим показателям. Одним из ключевых критериев в методологии агентства *Standard&Poor's* выступает оценка политического риска.

Агентство *Standard & Poors* относится к присвоению рейтингов консервативно. У агентства *Fitch Ratings* в отличие от агентства *Standard & Poors* более либеральный подход к разработке рейтингов, агентство *Moody's* занимает промежуточное положение между вышеназванными.

Методики российский рейтинговых агентств не сильно отличаются от зарубежных. Например, у компаний с высокой надежностью буквенные показатели: A++, A+, A; приемлемой: B++, B+, B; низкой: C++, C+, C. Буквенное обозначение D говорит о банкротстве, E – об угрозе отзыва лицензии у компании. Однако определенные расхождения в подходах к построению рейтингов есть. Так, наивысший кредитный рейтинг, соответствующий обозначениям от AAA до BBB и относящий компанию к инвестиционной категории по российской шкале, соответствует кредитному рейтингу, относящему компанию к спекулятивной категории по шкале ведущих международных агентств. На основании оценок международных агентств значительная кредитная задолженность может считаться показателем доверия кредитной организации к заемщику. В отечественной практике высокая задолженность компании скорее является негативным фактором для развития бизнеса, нежели показателем доверия.

Построение рейтингов национальными агентствами с позиции развивающейся экономики позволит повысить прозрачность, снизить информационную асимметрию, уменьшить издержки на получение информации, увеличить обоснованность принятия инвестиционных решений

Российский бизнес сориентирован на дешевые западные кредиты, поэтому нефтегазовые компании не заинтересованы в разработке рейтингов российскими агентствами. Антироссийские санкции стали препятствием кредитования в американских и европейских банках, рейтинги отечественных компаний занижены, отечественный бизнес по сравнению с конкурентами явно не на равных условиях. Это дает определенный шанс для развития отечественных агентств и способствует становлению национальных рыночных институтов.

Рейтинговый рынок в России развит довольно слабо. Для объективной оценки отечественных нефтегазовых компаний необходим учет особенностей ведения бизнеса в России, а это обуславливает потребность в развитии национальных агентств. Присвоение кредитного рейтинга по российской шкале предоставляет некоторые преимущества участникам отечественной системы рейтингования:

- получение компетнтной оценки риска инвестирования/кредитования относительно других роммийских заемщиков;
- улучшение условий привлечения ресурсов, рост ликвидности рублевых долговых обязательств;
- усиление позиций в конкурентной борьбе за кредитные ресурсы на российском рынке.

Неудовлетворенность уровнем суверенного рейтинга России и отдельных компаний стала стимулом развития отечественной системы рейтингования, послужила толчком создания новых агентств. Надо отдавать отчет, что это шанс для развития институтов рынка, во многом вынужденный шаг, и на первых порах, как и в импортозамещении, отдача будет невысокой. Многообразие подходов к определению рейтингов приведет к меньшей ангажированности и повысит объективность результатов. На этапе становления предпочтение следует отдать специализированным рейтингам, продемонстрировать фундаментальные факторы российского нефтегазового сектора, показать, что для устойчивого денежного потока необходим на основе ресурсной и производственной базы устойчивый товарный поток. В будущем сочетание оценок универсальных и специализированных рейтингов, применение большего количества факторов при составлении рейтинга должны показать более полную картину и позволить качественно осуществлять прогнозирование.

Российские агентства глубже понимают специфику национальных рынков, что обуславливает большую эффективность их разработок. Ценность развивающегося института рейтингования состоит в том, что агентства будут накапливать знания и обладать со временем «критической массой» опыта, необходимой для надежной оценки вероятности дефолта, составления компетентного мнения о рисках кредитоспособности. Построение рейтингов национальными агентствами с позиции развивающейся экономики позволит повысить прозрачность, снизить информационную асимметрию, уменьшить издержки на получение информации, увеличить обоснованность принятия инвестиционных решений. Рейтинги остаются одним из основных детерминантов в привлечении инвестиций для развития бизнеса.

Литература

1. Каплан Роберт С., Нортон Дейвид П. Сбалансированная система показателей. От стратегии к действию. Перевод с англ. М.: Олимп-Бизнес. 2010. 282 с.
2. Коупленд Том, Коллер Тим, Муррин Джек. Стоимость компаний: оценка и управление. Перевод с англ. М.: Олимп-Бизнес. 2008. 576 с.
3. Турсунов Т.М. Рейтинговые агентства и их роль на рынке структурированных финансовых инструментов // Корпоративные финансы. 2010. № 3 (15). С. 79–83.
4. Уланов В.Л. Об индексах и рейтингах компаний минерально-сырьевого сектора экономики //Минеральные ресурсы России. Экономика и управление. 2015. № 1. С. 57–63.
5. Уланов В.Л. О привлекательности российского нефтегазового сектора для инвесторов //Экономист. 2014. № 12. С. 37–42.
6. Kasekende E. Extractive industries and corruption: Investigating the effectiveness of EITI as a scrutiny mechanism. Cape Town. Resources Policy. 2016. P. 117–128.
7. Park, D., Rhee, C. (2006). Building infrastructure for Asian bond markets: settlement and credit rating. Asian Bond Markets: Issues and Prospects, BIS Papers 30: 202–221.
8. Winnie P.H. Poon & Kam C. Chan (2008) The Effects of Credit Ratings on Stock Returns in China, The Chinese Economy, 41:2, 34–55.
9. Большая тройка рейтинговых агентств. Досткпно на: http://dengi.utro.ru/articles/bolshaya-troyka-reytingovykh-agentstv-887.html (обращение 26.08.2016).
10. Официальный сайт рейтингового агентства Fitch//www.fitchratings.com
11. Официальный сайт рейтингового агентства Moody`s//www.moodys.com
12. Официальный сайт рейтингового агентства Standard and Poors//www.standardandpoors.com
13. Официальный сайт ТНК Газпром //www.gazprom.ru
14. Официальный сайт компании Chevron //http://chevron.petrolube.ru
15. Официальный сайт компании ExxonMobil//http://corporate.exxonmobil.com
16. Официальный сайт компании Total//http://www.total.com/en
17. Официальный сайт компании Shell//http://www.shell.com
18. Пресс- релиз, анализ ТНК Газпром рейтинговым агентством Fitch от 24.08.2015. Доступно на: http://www.gazprom.ru/f/posts/93/820405/2015-08-24-fitch-en.pdf обращение 26.08.2016).
19. Пресс- релиз, анализ ТНК Газпром рейтинговым агентством Moody`s от 25.12.2015. Доступно на: https://www.moodys.com/research/Corporate-Finance-Group-Russian-Action-December-2015--PBC_186448 (обращение 26.08.2016).
20. Пресс- релиз, анализ ТНК Газпром рейтинговым агентством Standard and Poor`s от 01.02.2016. Доступно на: http://www.standardandpoors.com/ru_RU/web/guest/article/-/view/sourceId/504352 (обращение 26.08.2016).
21. Long-term credit rating trends. Доступно на: http://www.repsol.com/es_en/corporacion/accionistas-inversores/informacion-financiera/ratings-crediticios/historico-de-ratings/ (обращение 26.08.2016).

UDC 332.146;330.322

V.L. Ulanov[1], Doctor of Science Economics, Professor of Department of Global Economy, National Research University Higher School of Economics, vulanov@hse.ru

[1]10–8, Malaya Nikitskaya street, 10 – 8, Moscow, 121069, Russia.

«Interdependence of Investment Appeal and Ratings of Oil and Gas Companies»

Abstract. Study of the design scheme of ratings at leading agencies shows that the mechanisms of ranking are based on different systems or one and the same factor may be assigned different weights. Therefore, the ratings of the same company in the same span of time may differ

in different agencies. Ratings represent an independent evaluation, but are not always able to provide timely and reliable information. Russian credit rating agencies in the beginning of their work. Recognition of the ratings being developed will require long–term teamwork of ratings agencies, banks, companies, and in order to enter the world market will need justification of the international regulator. The value of developing the domestic market ranking Institute is that analytical agencies accumulate knowledge and will have over time "critical mass" of expertise for a reliable assessment of the probability of default, drawing up an opinion on the risks of creditworthiness. Russian agencies contribute to the development of market institutions and in the near future will if not constitute competition to the "troika" of international agencies but will enhance transparency of the energy sector, taking into account the specificity of domestic business.

Keywords: investment attractiveness; ranking mechanisms; international and national agencies; information openness

References

1. Robert S. Kaplan, David P. Norton Balanced Scorecard. From strategy to action, 2010, 282 p. (Rus. ed.: Kaplan Robert S., Norton Deivid P. Sbalansirovannaia sistema pokazatelei. Ot strategii k deistviiu. Moscow, Olimp-Biznes Publ., 2010, 282 p.).
2. Tom Copeland, Tim Koller, Jack Murrin. Cost companies: Assessment and Management, 2008, 576 p. (Rus. ed.: Kouplend Tom, Koller Tim, Murrin Dzhek. Stoimost' kompanii: otsenka i upravlenie. Moscow, Olimp-BiznesPubl., 2008, 576 p.).
3. Tursunov T.M. *Reitingovye agentstva i ikh rol' na rynke strukturirovannykh finansovykh instrumentov* [Rating agencies and their role in the market of structured finance instruments]. *Korporativnye finansy* [Corporate Finances], 2010, no. 3 (15), pp. 79–83.
4. Ulanov V.L. *Ob indeksakh i reitingakh kompanii mineral'no-syr'evogo sektora ekonomiki* [On indices and ratings companies mineral resource sector]. *Mineral'nye resursy Rossii. Ekonomika i upravlenie* [Mineral Resources of Russia. Economics and Management], 2015, no. 1, pp. 57–63.
5. Ulanov V.L. *O privlekatel'nosti rossiiskogo neftegazovogo sektora dlia investorov* [About the attractiveness of the Russian oil and gas sector for investors]. *Ekonomist* [Economist], 2014, no. 12, pp. 37–42.
6. Kasekende E. Extractive industries and corruption: Investigating the effectiveness of EITI as a scrutiny mechanism. Cape Town. Resources Policy. 2016. P. 117–128.
7. Park, D., Rhee, C. (2006). Building infrastructure for Asian bond markets: settlement and credit rating. Asian Bond Markets: Issues and Prospects, BIS Papers 30: 202–221.
8. Winnie P.H. Poon & Kam C. Chan (2008) The Effects of Credit Ratings on Stock Returns in China, The Chinese Economy, 41:2, 34–55.
9. *Bol'shaia troika reitingovykh agentstv* [The big three rating agencies]. Avialable at: http://dengi.utro.ru/articles/bolshaya-troyka-reytingovykh-agentstv-887.html (accessed 26 August 2016).
10. *Ofitsial'nyi cait reitingovogo agentstva Fitch* [The official website of the rating agency Fitch]. Avialable at: www.fitchratings.com (accessed 26 August 2016).
11. *Ofitsial'nyi cait reitingovogo agentstva Moody`s* [The official website of the rating agency Moody`s]. Avialable at: www.moodys.com (accessed 26 August 2016).
12. *Ofitsial'nyi sait reitingovogo agentstva Standard and Poors* [The official website of the rating agency Standard and Poors]. Avialable at: www.standardandpoors.com (accessed 26 August 2016).
13. *Ofitsial'nyi cait TNK Gazprom* [The official website of the transnational corporation Gazprom]. Avialable at: www.gazprom.ru (accessed 26 August 2016).
14. *Ofitsial'nyi sait kompanii Chevron* [Official website of the company Chevron]. Avialable at: http://chevron.petrolube.ru (accessed 26 August 2016).
15. *Ofitsial'nyi sait kompanii ExxonMobil* [The official website of the company ExxonMobil]. Avialable at: http://corporate.exxonmobil.com (accessed 26 August 2016).
16. *Ofitsial'nyi sait kompanii Total* [The official website of the company Total]. Avialable at: http://www.total.com/en (accessed 26 August 2016).
17. *Ofitsial'nyi sait kompanii Shell* [The official website of the company Shell]. Avialable at: http://www.shell.com (accessed 26 August 2016).
18. *Press- reliz, analiz TNK Gazprom reitingovym agentstvom Fitch ot 24.08.2015* [Press release, analysis of Gazprom, TNC rating agency Fitch on 08/24/2015]. Avialable at: http://www.gazprom.ru/f/posts/93/820405/2015-08-24-fitch-en.pdf (accessed 26 August 2016).
19. *Press- reliz, analiz TNK Gazprom reitingovym agentstvom Moody`s ot 25.12.2015* [Press release, analysis of Moody's rating agency, Gazprom, TNC on 25/12/2015]. Avialable at: https://www.moodys.com/research/Corporate-Finance-Group-Russian-Action-December-2015--PBC_186448 (accessed 26 August 2016).
20. *Press- reliz, analiz TNK Gazprom reitingovym agentstvom Standard and Poor`s ot 01.02.2016* [Press release, Gazprom, TNK analysis by rating agency Standard and Poor`s on 01/02/2016]. Avialable at: http://www.standardandpoors.com/ru_RU/web/guest/article/-/view/sourceId/504352 (accessed 26 August 2016).
21. Long-term credit rating trends. Avialable at: http://www.repsol.com/es_en/corporacion/accionistas-inversores/informacion-financiera/ratings-crediticios/historico-de-ratings/ (accessed 26 August 2016).