

Алексей Фирсов для журнала Эксперт – о том, что в ближайшие годы репутация и рыночные позиции российского бизнеса будут определяться также ESG-факторами

Эксперты оценили возможное влияние повышения ключевой ставки ЦБ на инвестиционную привлекательность России и назвали новые тренды, которые в будущем будут влиять на решения рейтинговых агентств.

Повышение ключевой ставки Центробанком не стало неожиданностью в принципе. Однако удивило широким шагом – 0,75 б.п. Понятно, что Банк России уверенно двигается к таргету по инфляции в 4%. Однако ужесточение денежно-кредитной политики неминуемо сказывается на темпах экономического роста и инвестиционной привлекательности страны.

Пока оценки рейтинговых агентств в отношении России достаточно «благостные» – то же агентство S&P летом подтвердило долгосрочный рейтинг РФ в иностранной валюте на уровне «BBB-/A-3». Тогда глава Минфина Антон Силуанов отметил, что оценка агентства подтверждает, что в стране проводится «правильная» экономическая политика. Как международные агентства и организации воспримут ужесточение денежно-кредитной политики, увидим при публикации очередных рейтингов.

Без пузырей – интереснее

«Очевидно, что такие действия ведут к росту стоимости заемных

средств для населения и бизнеса, а также сокращают потребительский спрос. И потому мировые агентства могут по итогам года пересмотреть кредитный рейтинг страны на основании снижения ВВП», – полагает руководитель аналитического департамента AMarkets Артем Деев.

Эксперт добавляет, что такие действия ЦБ для внутренней ситуации могут восприниматься позитивно, но для внешних заимствований фактор роста ключевой ставки не всегда является таковым. Сокращение ВВП, потребительской активности, экономической деятельности – все это оценивается МВФ, Всемирным банком и международными агентствами. А потому жесткие действия российского регулятора могут восприниматься как негатив, который оказывает влияние впоследствии на инвестиционную привлекательность.

Между тем, директор по анализу финансовых рынков и макроэкономики УК «Альфа-Капитал» Владимир Брагин, напротив, считает, что нынешние действия ЦБ пойдут на благо, в том числе кредитным рейтингам страны.

«Повышение ставок не позволяет экономике перегреваться, не позволяет банкам, компаниям и населению набирать лишнюю долговую нагрузку, что не дает раздуться кредитному пузырю. Поэтому умеренно жесткая денежно-кредитная политика на кредитных рейтингах страны сказывается положительно», – рассуждает эксперт, добавляя, что в данной ситуации ЦБ действует хоть и в ущерб текущему экономическому росту, но с прицелом на долгосрочную стабильность.

Брагин обращает внимание на то, что стоит разделять краткосрочную и долгосрочную перспективы.

«Глобально действия ЦБ можно оценить позитивно, кратковременно – по отдельным классам инвесторов может произойти отрицательная переоценка портфелей. Что, вообще-то, нормальное явление в такой ситуации», – поясняет эксперт.

Рейтинги с индивидуальным подходом

Впрочем, денежно-кредитная политика – далеко не единственный фактор, который принимают во внимание рейтинговые агентства. Как отмечает Артем Деев, оценивается уровень ВВП, динамика экономики в целом, отдельных секторов.

К тому же, по словам заведующей кафедрой региональной экономики и географии экономического факультета РУДН Вероники Холиной, критерии во многом подбираются «индивидуально».

«Рейтинги инвестиционной привлекательности составляются как международными организациями, так и консалтинговыми компаниями, которые, как правило, составляют рейтинги под “заказ”: в соответствии с поставленной заказчиком целью отбираются показатели, которые работают на желаемый результат. При этом обычно анализируются реальные рейтинги и тренды, а не ранжированные экспертами группы факторов», – поясняет Холина.

Она приводит пример: летом 2021 года в СМИ попала позитивная информация о том, что Россия заняла 11 место среди европейских стран согласно исследованию международной компании EY «Инвестиционная привлекательность стран Европы за 2020 год», которое было подготовлено к Петербургскому международному экономическому форуму.

При ближайшем же рассмотрении доклада выясняется, что по факту доля Европы в глобальных прямых иностранных инвестициях (ПИИ) составляет около трети. А доля России в суммарном европейском притоке – 3%. Этот показатель сопоставим с уровнем Португалии. Только вот эта страна в 14 раз уступает России по численности населения и в 6 раз – по объему ВВП (но по ВВП на душу населения, даже при «льготном» подсчете по ППС пока отстаем от Португалии, которую бросились догонять два десятилетия назад: по данным МВФ за 2021 год, в РФ этот показатель равен 30431 доллару, в Португалии – 36543 долларам).

Кроме того, количество проектов ПИИ в России упорно сокращается: если в 2017 году их было 238, то в 2020 – 141.

Причиной падения являются антироссийские санкции.

Пандемия, как фактор

Стоит отметить, что политика в рейтингах учитывается именно в таком ключе – на глобальном уровне. Это санкции, участие в торговых войнах. Другие факторы, как поясняет Вероника Холина, в основном являются быстроменяющимися и не поддающимися количественной оценке.

А вот пандемия, которую собирались победить еще чуть ли не год назад (и судя по некоторым заявлениям властей, сделанным этим летом, победили), уже стала долгосрочным фактором, который учитывают и агентства, и международные организации.

И, например, в докладе ЮНКТАД по мировым инвестициям, COVID-19 – ключевой фактор, нарушивший функционирование глобальных цепочек стоимости в мировой экономике.

«По оценкам, в ППИ в целом Европу в целом сократятся на 30-45%, главным образом за счет пандемии (в предыдущие годы они демонстрировали постоянный ежегодный рост в 5%). Особое сокращение прогнозируют по добывающим проектам – значит, это Россию затронет в наибольшей мере», – говорит Холина.

Другая политика

Однако пандемия все же не вечна. Она может затянуться, но вряд ли повсеместные локдауны станут нормой жизни на десятилетия.

А есть тренды, которые также вошли в жизнь ряда стран не так давно, но уходить не собираются. Это, в частности, ESG-повестка.

С ней уже учится жить европейский бизнес – с точки зрения соответствия принципам ESG оценивается инвестиционный потенциал, принимаются решения о кредитах. И совсем скоро это ждет и российские компании, которые «рейтингуется» на международном уровне.

«В ближайшие годы репутация и рыночные позиции российского бизнеса будут определяться не только политическими факторами, не только оценкой их собственников по степени близости к Кремлю, но и ESG-факторами – участием компании в ответе на планетарные климатические или фундаментальные социальные вызовы. Таким образом, мы увидим проекцию трех плоскостей: страновой фактор, фактор собственников, фактор ESG. И это добавление для кого-то усугубит ситуацию, для кого-то, наоборот, даст свободу маневра за счет усиления своей ESG-политики. Российскому бизнесу важно играть сразу на нескольких инструментах, чтобы удержаться в мировом ансамбле», – рассуждает основатель Центра социального проектирования Платформа Алексей Фирсов.

Естественно, на уровне стран, а не отдельных компаний, новые принципы будут внедряться гораздо медленнее. Однако и правительствам надо потихоньку изучать новые правила игры. «Вопрос о целевых ориентирах государства в плане сокращения вредных выбросов пока не является определяющим для агентств, но в ближайшие годы учет этого фактора при присвоении рейтинга вполне возможен», – считает Артем Деев.

И это выглядит вполне логичным: все-таки политические факторы, даже если речь идет о ДКП, меняются довольно стремительно. А вот нацеленность на решение экологических, социальных и управленческих проблем – игра в долгую. И российское руководство явно понимает, что уже в среднесрочной перспективе «зелень» в виде иностранных инвестиций привлекать можно будет только имея «зелень» экологическую. Под это уже пишутся стратегии: буквально на днях Минэкономразвития направило в Правительство проект Стратегии низкоуглеродного развития России до 2050 года, составляются планы.

Однако остается открытым вопрос – а пойдет ли дело дальше бумажных деклараций? Или их тем же агентствам и организациям достаточно, чтобы поставить оценку «хорошо», снова применить «индивидуальный подход».

Ирина Сидорина – корреспондент Expert.ru

Коллаж: **Тамара Ларина**

[Читать на сайте: ЭКСПЕРТ](#)