

ВЫСШАЯ ШКОЛА ЭКОНОМИКИ
НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ

А.М. Карминский

КРЕДИТНЫЕ РЕЙТИНГИ
и их моделирование



Издательский дом Высшей школы экономики
Москва 2015

УДК 005.53
ББК 65.050.2
К24

Р е ц е н з е н т ы :

д.э.н., профессор, заведующий кафедрой «Фондовые рынки
и финансовый инжиниринг» РАНХиГС при Президенте РФ
К.Н. Корищенко;

д.э.н., профессор, член-корреспондент РАН,
член дирекции ИМЭМО РАН
И.С. Королев;

д.э.н., профессор департамента прикладной экономики
факультета экономических наук НИУ ВШЭ
А.А. Пересецкий

Карминский, А. М. Кредитные рейтинги и их моделирование [Текст] / А. М. Карминский ; Нац. исслед. ун-т «Высшая школа экономики». — М. : Изд. дом Высшей школы экономики, 2015. — 304 с. — 600 экз. — ISBN 978-5-7598-1232-6 (в пер.).

Вопрос измерения результатов деятельности является одним из основных при подготовке управленческих решений. Кредитные рейтинги занимают особое место среди инструментов оценивания. Являясь интегральной оценкой финансовых рисков, они обеспечивают унификацию и снижение стоимости заимствований, в то же время допуская конкретизацию независимых оценок. Они могут стать базой как для внутренних оценок контрагентов, так и для регуляторных действий.

Монография отражает сложившееся за последнее время восприятие рейтингов. Особое внимание уделяется сравнительным рейтинговым исследованиям, системе моделей рейтингов и вероятности дефолтов, формированию системы рейтингов, включающих как внешние, так и внутренние рейтинги финансовых институтов.

Книга базируется на десятилетних исследованиях автора и его коллег в данном направлении, а также на опыте преподавания на магистерских программах НИУ ВШЭ и в других университетах. Она отражает современное состояние направления исследования и позволяет выстроить полноценный курс для магистерской программы. Работа ориентирована на широкий круг специалистов и найдет практическое применение у регулятора и в коммерческих банках.

УДК 005.53
ББК 65.050.2

ISBN 978-5-7598-1232-6

© Карминский А.М., 2015
© Оформление. Издательский дом
Высшей школы экономики, 2015

ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ	8
----------------	---

Глава 1

РЕГУЛИРОВАНИЕ БАНКОВСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ И РЕЙТИНГИ	12
---	----

1.1. Требования к рейтингам и их целевая аудитория.....	13
1.2. Оценивание рисков и Базельские соглашения.....	15
1.3. Рейтинги как мера кредитного риска	25
1.4. Регулирование банковской и рейтинговой деятельности.....	30

Глава 2

МОДЕЛИ КРЕДИТНЫХ РЕЙТИНГОВ	37
----------------------------------	----

2.1. Классификация рейтингов и сравнительный анализ методологии рейтинговых агентств.....	37
--	----

2.1.1. Назначение кредитных рейтингов и рейтинговые агентства.....	38
2.1.2. Развитие рейтинговой деятельности в России	41
2.1.3. Методологии рейтинговых агентств	48

2.2. Принципы формирования и моделирования рейтингов.....	59
---	----

2.2.1. Сравнение методологий рейтинговых агентств в России	60
2.2.2. Обзор подходов к анализу и моделированию рейтингов	70
2.2.3. Конструктор рейтингов	87
2.2.4. Внутренние рейтинги и их особенности.....	94
2.2.5. Эконометрические модели рейтингов	97

2.3. Эконометрические модели рейтингов банков.....	99
--	----

2.3.1. Модели рейтингов российских агентств после кризиса 1998 г.	99
2.3.2. Эконометрические модели рейтингов агентства Moody's.....	101
2.3.3. Сравнительный анализ рейтингов банков зарубежных агентств.....	110

2.3.4. Сравнительный анализ рейтингов российских банков	125
2.4. Модели рейтингов промышленных компаний.....	136
2.5. Суверенные рейтинги и их модели	146

Глава 3

МОДЕЛИ ВЕРОЯТНОСТИ ДЕФОЛТА.....	163
3.1. Дефолты финансовых и нефинансовых компаний.....	164
3.2. Классификация моделей оценки вероятности дефолта и их особенности	166
3.2.1. Модели на основе рыночных показателей	166
3.2.2. Модели на основе фундаментальных показателей	169
3.2.3. Современные подходы к оценке вероятности дефолта заемщика	176
3.2.4. Особенности моделей вероятностей дефолта для российских банков.....	177
3.2.5. Некоторые положения оценки рисков при ипотечном жилищном кредитовании.....	180
3.3. Модели дефолта банков. Российский опыт.....	182
3.3.1. Российская банковская система и проблема устойчивости банков.....	182
3.3.2. Модели дефолта по результатам системного банковского кризиса 1998 г.	186
3.3.3. Модели дефолта по эмпирическим данным начала XXI в. в России.....	200
3.4. Модели вероятности дефолта промышленных компаний.....	217
3.5. Модели риск-менеджмента для розничного ипотечного кредитования	223
3.6. Стресс-тестирование кредитных рисков	230
3.6.1. Определение стресс-тестирования и направления исследования	231
3.6.2. Мониторинг системно значимых банков.....	232
3.6.3. Анализ чувствительности показателей кредитного риска и роста объемов выданных ссуд к макроэкономическим шокам.....	236

Глава 4

СРАВНИТЕЛЬНЫЙ АНАЛИЗ КРЕДИТНЫХ РЕЙТИНГОВ И СОПОСТАВЛЕНИЕ РЕЙТИНГОВЫХ ШКАЛ.....	242
4.1. Сравнительный анализ кредитных рейтингов.....	242
4.1.1. Поиск расхождений в рейтингах и их обоснование	242
4.1.2. Приведение рейтингов к сопоставимому виду.....	248
4.1.3. Анализ подходов к отображению шкал рейтингов	249
4.1.4. Непараметрические методы сопоставления шкал	253
4.1.5. Российский опыт сопоставления рейтингов	254
4.1.6. Сопоставление шкал в других областях деятельности	255
4.2. Единое рейтинговое пространство	257
4.2.1. Основные понятия и допущения	257
4.2.2. Множественное отображение в базовую рейтинговую шкалу	258
4.2.3. Единое рейтинговое пространство: зачем это нужно?	260
4.2.4. Подходы к организации множественного мэппинга рейтинговых шкал	261
4.3. Дистанционный метод сопоставления рейтинговых шкал	263
4.3.1. Оценка меры близости отображений в базовую рейтинговую шкалу	263
4.3.2. Формирование базы данных для сопоставления рейтингов российских банков	265
4.3.3. Дистанционный метод преобразования рейтинговых шкал.....	266
4.3.4. Формирование модели сопоставления рейтингов	269
4.3.5. Анализ схем и таблиц соответствия рейтинговых шкал.....	271
4.3.6. Сопоставление рейтинговых шкал крупнейших агентств для зарубежных банков.....	272

4.4. Эконометрические модели рейтингов и сопоставление шкал	278
4.4.1. Описание метода	278
4.4.2. Примеры применения методики	281
4.5. Регуляторные возможности на основе таблиц соответствия рейтинговых шкал.....	285
ЗАКЛЮЧЕНИЕ	290
ИСТОЧНИКИ	292

*Моему безмерно любимому
и безвременно ушедшему
сыну Сергею посвящаю*

ВВЕДЕНИЕ

Рейтинги являются признанной мерой риска, обладающей независимостью суждений и сравнительно невысокой стоимостью. Накопленный более чем вековой опыт формирует репутационную базу для их практического использования. В то же время проблемные вопросы рейтингования определяют пристальное внимание как практиков, так и исследователей к вопросам построения моделей кредитных рейтингов и смежной проблематике. Традиционная методология предусматривает существенную экспертную компоненту, естественное отставание методологии оценивания от развития и усложнения субъектов оценивания, потребность в регулировании рейтинговой деятельности.

Монография отражает сложившееся за последнее время восприятие рейтингов. В частности, особое внимание уделяется сравнительным рейтинговым исследованиям, возможности развития моделирования рейтингов и вероятности дефолтов, расширению и мультиплицированию рейтинговых усилий, их использованию при регулировании рейтинговой деятельности и в системах раннего предупреждения с учетом рекомендаций Базельских соглашений и их внедрения в России. Эти вопросы требуют систематизации или обновления, в том числе именно по рейтинговой тематике. Книга состоит из четырех глав, отражает современное состояние проблемы и позволяет выстроить полноценный курс для магистерской программы продолжительностью в один-два модуля.

В работе последовательно рассмотрены основные проблемы регулирования банковской деятельности, модели кредитных рейтингов различных субъектов и вероятности дефолта, особенности формирования и использования внутренних рейтингов кредитной организацией, методы сопоставления рейтинговых шкал различных агентств, проблемы формирования целостной системы рейтингов и их моделей для интеграции усилий рейтинговых агентств по оцениванию кредитного риска. Обсуждаются перспективы развития рейтинговой деятельности как для регулирования банковской системы, так и для использования в системах риск-менеджмента кредитных организаций.

Монография базируется на десятилетних исследованиях автора и его коллег по вопросам кредитных рейтингов и по их моделированию, а также на практике преподавания указанных вопросов в рамках магистерской дисциплины «Теория и практика финансовой устойчивости банка» в НИУ ВШЭ, курса «Внешние и внутренние рейтинги» в НИУ ВШЭ и Российской экономической школе, в курсах повышения квалификации в банковской сфере, в том числе в интересах Банка России, Экспертного совета по регулированию рейтинговой деятельности при Министерстве финансов РФ.

В главе 1 дан краткий обзор, проведена систематизация и анализ состояния вопросов регулирования и риск-менеджмента. Она носит обзорный характер, отражает позицию автора по этим вопросам и призвана дать представление об области исследований, описываемых в последующих главах.

Основной материал главы 2 «Кредитные рейтинги и их моделирование» базируется на ранее проведенных исследованиях, отраженных в публикациях автора. Сравнительный анализ методологии рейтинговых агентств носит преимущественно экспертный характер и призван выявить основные акценты в рейтинговых действиях агентств и составить основу для их сопоставления в дальнейшем с использованием инструментальных методов. Эти же цели преследует систематизация рейтинговой статистики по российским банкам и компаниям в динамике. В главе последовательно представлены модели рейтингов банков, промышленных компаний и суверенов. Проведено сравнение моделей рейтингов, построенных на основе международных и российских данных, рассмотрены особенности отдельных классов рейтингов, а также внутренних рейтингов и возможности построения моделей рейтингов для различных категорий субъектов.

Глава 3 ориентирована на систематизацию моделей вероятности дефолта. Проводится анализ связей между моделями рейтингов и вероятности дефолта. Основной составляющей является классификация моделей вероятности дефолта. Систематизации моделей вероятности дефолта посвящена оставшаяся часть главы. Основное внимание уделяется моделям вероятности дефолта банков и предприятий, а также вопросам стресс-тестирования.

Глава 4 имеет две смежные задачи: разработка и систематизация инструментария для сравнительного анализа рейтингов различных агентств и формирование системы рейтингов на основе синергии деятельности рейтинговых агентств и формиро-

вания внутренних рейтингов в кредитных институтах. Первая задача концентрируется вокруг проблемы сравнительного анализа рейтинговых шкал. Проведен обзор тематики и дано описание методов, разработанных в ходе исследований (дистанционный, эконометрический). Рассматриваются особенности единого рейтингового пространства и подходы к его формированию. Описывается инструментарий мультиплицирования усилий рейтинговых агентств. Отдельно рассмотрены возможности для развития систем раннего предупреждения на основе предложенных методов и подходов.

Автор признателен коллегам, совместные работы с которыми и (или) обсуждение результатов помогли сформироваться данной книге. В частности, хотелось бы высказать признательность коллегам из ОАО «Газпромбанк» за предоставленную возможность понять на практике специфику рейтингования в банковской деятельности, выразить благодарность университетским коллегам и соавторам статей и книг за научное сотрудничество, прежде всего профессорам А.В. Верникову (за реализацию проекта научного семинара по эмпирическим исследованиям банковской деятельности), А.А. Пересецкому (обратившему внимание автора на возможности эконометрического моделирования в задачах риск-менеджмента), А.Е. Петрову (за совместные усилия по развитию рейтингов), А.А. Полозову (за идею систематизации рейтингового процесса в экономике, спорте, обществе), В.В. Солодкову (за поддержку реализации проекта по сопоставлению рейтинговых шкал), С.Г. Фалько (за многолетнее плодотворное сотрудничество в сфере контроллинга), а также коллегам к.ф.-м.н. В.В. Астрелиной, С.В. Голованю, к.э.н. А.А. Жевага за реализацию совместных проектов. Автор признателен своим ученикам А.А. Василюку, В.Ю. Киселеву, О.С. Козлову, А.В. Кострову, А.М. Лозинской (Порошиной), В.В. Сосюрко, к.э.н. К.М. Тотьяминой, совместная работа с которыми позволила продвинуть исследования в обсуждаемом направлении.

Отдельно хочется поблагодарить факультет экономических наук НИУ ВШЭ и его руководство за предоставленные учебные и исследовательские возможности, включая научные гранты, а также Международную лабораторию количественных финансов НИУ ВШЭ и ее руководителей профессоров Ю.М. Кабанова и П.К. Катышева. Частичной поддержкой работы над данной монографией явился грант Правительства Российской Федерации № 14.А12.31.0007 на создание этой лаборатории.

Ряд интересных идей возникли в ходе обсуждения предварительных результатов как в узком кругу с коллегами, так и на семинарах и конференциях в РЭШ, НИУ ВШЭ, ЦЭМИ, Финансовом университете, Ассоциации региональных банков России, Ассоциации российских банков и Международном валютном фонде, а также на многочисленных международных и российских конференциях, включая I и II Российские экономические конгрессы и Апрельские международные конференции в НИУ ВШЭ на протяжении последних семи лет. Автор также особо признателен академику В.М. Полтеровичу и научному руководителю НИУ ВШЭ профессору Е.Г. Ясину за предоставленную возможность работать в составе программных комитетов указанных конференций на протяжении последних четырех-пяти лет.

Глава 1

РЕГУЛИРОВАНИЕ БАНКОВСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ И РЕЙТИНГИ

Вопрос об устойчивом развитии экономики в очередной раз остро встал во время кризиса. Каков критерий эффективности деятельности экономики в целом и отдельных структур бизнеса? Каковы критерии устойчивости компаний, их функциональных и структурных составляющих? Именно эти вопросы, ответы на которые совсем недавно казались очевидными, сегодня снова актуальны.

Важным компонентом формирования системы устойчивого развития является регулирование деятельности. Наряду с рыночными регуляторами важную роль играют регуляторные органы и формирование системы регулирования бизнес-направлений, прежде всего в финансовой сфере. Кризис конца 2000-х годов обострил эту проблему в полной мере, когда рыночные механизмы в отсутствие должного регулирования со стороны государственных финансовых органов ряда стран не справились с возникшими проблемами и вызовами реальной действительности. При этом в полной мере были выявлены следующие проблемы:

- потребность координации деятельности национальных регуляторов;
- необходимость в формировании мегарегуляторов на национальном уровне;
- ускорение формирования методов оценки финансовых новаций со стороны как регулирующих органов, так и оценщиков, в том числе рейтинговых агентств;
- потребность в совершенствовании регуляторных механизмов на единой платформе в рамках Базельских соглашений.

Несмотря на то что деятельность по координации регулирования ускорилась, важным остается координация внедрения внутренних систем оценивания, в том числе внутренних рейтингов.

Формирование системы измерителей бизнеса и его структур выдвигает на первый план принцип долговременного устойчивого развития как базовый для формирования критериев качества. Под устойчивым развитием понимается обеспечение успешного функционирования организационной системы (компании, банка, региона и др.) в долгосрочной перспективе. Этого можно добиться за счет адаптации стратегических целей к изменяющимся условиям внешней среды, согласования оперативных планов со стратегией развития, координации и интеграции оперативных планов в разбивке по центрам ответственности, решения комплекса организационно-управленческих, информационно-аналитических и координационных задач [Карминский и др., 2006б].

В основе лежит стремление к устойчивому росту стоимости компании в долгосрочной перспективе, за счет согласования целей при контроле уровня рисков. Одним из действенных инструментов, используемых для регулирования, являются *рейтинги*, в частности применительно к финансовой сфере — кредитные рейтинги. Регулирующие органы могут использовать кредитные рейтинги для допуска компании к определенным видам операций. Рейтинги упрощают процесс мониторинга компании и выявления ситуаций, требующих ее санации или банкротства.

В этой главе будет сосредоточено внимание на общих вопросах формирования системы рейтингов, их потенциальной востребованности регулирующими органами и коммерческими структурами.

1.1. Требования к рейтингам и их целевая аудитория

Нарастание потребности в *информационной прозрачности* предполагает более пристальное внимание к формированию качественных рейтинговых продуктов и сбалансированности требований к ним. Система выработки управленческих решений включает пирамиду, опирающуюся как на экспертную, так и модельную составляющую. Развитие моделей ориентировано на:

- снижение нагрузки для регулятора за счет применения модельной компоненты;
- использование комплексных информационных решений экспертного сообщества, а также точечных экспертных решений, включающих экспертизу конкретной ситуации.

Рейтинг обеспечивает комплексную оценку рисков. Принятие рекомендательных Базельских соглашений (Базель II и Базель III) способствует расширению использования рейтингов, которые упрощают оценку контрагентов, позволяют экономить инвесторам и эмитентам, способствуют развитию регулирования финансовой деятельности.

Кредитные рейтинги являются независимыми оценками:

- финансового состояния компаний, банков, финансовых инструментов для формирования современной бизнес-среды;
- кредитоспособности (кредитного риска) контрагентов;
- возможности аккредитации (допуска к определенным продуктам или услугам).

В результате комплексной оценки большого объема информации, предоставленной компанией-эмитентом, и (или) открытой информации о компании агентство формирует свое мнение о кредитоспособности, финансовой устойчивости, надежности и (или) конкурентоспособности компании в форме рейтинга — оценки по унифицированной шкале [Langohr, Langohr, 2008; Карминский и др., 2011б].

Рейтинги необходимы всем участникам экономических отношений, будь то компания-эмитент, которая и определяет спрос на рейтинговые оценки, заемщики этой компании, инвесторы или регулятор. Во-первых, само наличие рейтинговой оценки нередко повышает стоимость компании и тем самым привлекает инвесторов. Во-вторых, наличие у компании рейтинга повышает ее статус в глазах клиентов и кредитных организаций, с которыми сотрудничает компания. Еще одной положительной чертой кредитного рейтинга является то, что у компании, заказавшей рейтинг у того или иного рейтингового агентства, растет количество упоминаний в средствах массовой информации.

Для регулирующих органов кредитные рейтинги упрощают процесс мониторинга компании и служат своеобразной лицензией для допуска компании к определенным операциям, включая залоговые аукционы, к листингу облигаций, для включения в котировальный список на бирже и др. Ограничения на эффективное использование рейтингов состоят в том, что:

- имеется сравнительно малое число актуализируемых контактных рейтингов;
- наблюдаются трудности в сопоставлении оценок различных рейтинговых агентств;

- отсутствует синергетический эффект от наличия конкурентных оценок;
- имеется потребность в расширенном использовании результатов независимых рейтинговых оценок, прежде всего за счет возможностей моделирования;
- требуется постоянное совершенствование методологии оценки рисков, в том числе основанное на применении современных математических моделей.

Крупнейшие коммерческие банки уделяют значительное внимание построению системы моделей рейтингов, основанных на концепции единого рейтингового пространства, в том числе в рамках IRB-подхода. Возможность оценки рейтингов с использованием моделей предоставляется как регулятору, так и коммерческим банкам с последующим предоставлением результатов регулятору и клиентам. Поэтому возникает ряд очевидных вопросов:

- надо ли регулировать использование рейтингов и рейтинговую деятельность как таковую;
- как сравнить внутренние оценки, произведенные аналитиками банков или компаний с оценками рейтинговых агентств;
- вообще, можно ли сопоставлять рейтинговые оценки и, как соответствующий инструмент, рейтинговые шкалы.

За последнее время проведен ряд исследований, в том числе в России, которые обеспечили апробацию разработанных методик в рамках экспертного совета Министерства финансов РФ [Hainsworth et al., 2013; Карминский, Солодков, 2010]. В связи с появлением в России мегарегулятора перечисленные вопросы встали с новой силой и требуют осмысления.

1.2. Оценивание рисков и Базельские соглашения

Управление рисками реализуется как комплексный процесс и предполагает предварительный и апостериорный анализ. Анализы, которые направлены, с одной стороны, на идентификацию рисков, с другой — на контроль лимитов риска, улучшение распределения рисков и их диверсификацию [Карминский и др., 1997; Горелая, Карминский, 2013]. В основе управления финансовыми рисками лежат три принципа.

Принцип 1. Управление рисками наряду с рисками отдельных операций требует особого внимания к структурным рискам. Управление конкретными рисками недостаточно для управления риском всей компании, поскольку важнейшая часть рисков воз-

никает не на уровне конкретных операций, а на уровне структуры всей бизнес-системы.

Принцип 2. Управление рисками ориентируется на допустимый потенциал убытков всей компании. Потенциал убытков определяется всеми категориями рисков, связанными с ее деятельностью.

Принцип 3. Уровень максимально допустимого потенциала убытков определяется:

- возможностью компании принимать на себя риски;
- вероятностью реализации потенциала убытков;
- потребностью обеспечения операций.

Основными этапами менеджмента рисков являются идентификация рисков, формирование их количественных характеристик, а также собственно управление рисками и контроль за эффективностью управления. В рамках идентификации предусматривается:

- сбор информация о рисках;
- выявление принципиально измеряемых и неизменяемых рисков;
- определение рисков, требующих особого внимания, и рисков, которыми допустимо пренебречь.

На этапе количественного определения рисков проясняется взаимосвязь структуры баланса и рискованных позиций. Источниками информации при этом служат балансы отдельных видов рисков, которые систематизируют позиции компании в соответствии со связанными с ними рисками. На основе использования балансов рисков проводят анализ чувствительности результата к конкретным факторам риска.

Финансовые и производственные решения связаны с неопределенностью. Концепция ориентированного на доходность финансового менеджмента представляет собой дуальную систему управления, интегрирующую в себе управление рентабельностью и рисками.

Информационная неопределенность и проблема выбора. Рейтинги играют важную роль для снижения информационной неопределенности при взаимодействии субъекта рейтингования с его партнерами и клиентами. Из проблемы асимметрии информации у кредитора и заемщика вытекают две глобальные проблемы:

- ложный (неблагоприятный) выбор (*adverse selection*) до реализации сделки из-за возможности потери предоставляемых в долг средств;

- моральные риски (*moral hazard*) после реализации сделки, связанные с нецелевым и неоговоренным использованием средств заемщиком.

Таким образом, кредитор вынужден проводить мониторинг заемщика, собирать информацию о нем, прогнозировать его финансовую стабильность и оценивать риски невозврата предоставленного кредита. Рейтинги оказывают ему содействие в этом вопросе.

Концепция *стратегической навигации* предусматривает координацию, адаптивное стратегическое управление и планирование, сбалансированность интересов хозяйствующих субъектов и заинтересованных лиц, в частности, в рамках корпоративного управления. Особое внимание должно быть уделено обеспечению информационно-аналитической поддержки стратегического менеджмента, созданию инструментов измерения стратегических намерений и потенциалов. Появление данной концепции в конце XX в. — начале XXI в. не случайно. В настоящее время наблюдается процесс смены неоклассической парадигмы, в которой экономическая система рассматривается как совокупность физических и юридических лиц (агентов), действующих на рынке из собственных интересов, парадигмой институциональной экономики. В соответствии с ней агенты ориентируются на поиск баланса с интересами наиболее влиятельных институтов, а при постановке целевых задач и интерпретации результатов должны быть учтены пожелания всех заинтересованных лиц [Карминский и др., 2006б].

Формирование системы рейтингов предполагает разработку и публикацию методологических и технологических особенностей рейтинговых подходов. Прежде всего должны быть определены и сформулированы целевая направленность конкретного рейтинга, совокупность его субъектов, а также методологические основы построения: используемые процедуры исследования и показатели, структурированные по региональным и предметно-отраслевым признакам, предположения и ограничения, форма представления и правила распространения, коммерческие основы.

При анализе состояния внешней среды особое внимание уделяется пространству деятельности (рынку), уровню конкуренции и технологий. Анализ работы конкурентов строится по той же схеме, что и анализ работы оцениваемого субъекта с учетом того, что информация является аутсайдерской в отличие от инсайдерской в первом случае.

На практике используют разные виды анализа и их комбинации. Различают анализ, проводимый исключительно на базе прошлой фактической информации (анализ фактов), информации, ориентированной в прошлое и будущее (анализ событий и отклонений), будущей информации (анализ планируемых показателей). Анализ отклонений является частью процессов контроллинга. Анализ планируемых показателей служит для оценки составленных планов и выбора плановых альтернатив.

Дистанционные методы приобретают все большее значение. Диагностика по слабым сигналам позволяет на основе ранних и неточных признаков — слабых сигналов — определить предкризисную ситуацию и своевременно отреагировать на нее. В условиях нестабильности сведения о возникающей угрозе возрастают постепенно: вначале появляются первые признаки изменений во внешней среде, потом определяется возможный источник этих изменений, затем возможные последствия возникшей угрозы и меры противодействия ей. Можно организовать мониторинг — непрерывное и систематическое наблюдение за параметрами внешней и внутренней сред компании.

Существует два варианта ответа на внешние обстоятельства: реагирование на основе регулярно осуществляемого планирования и реакция на чрезвычайную ситуацию. Выбор метода реагирования зависит от скорости развития конкретной ситуации и имеющейся информации — уровня осведомленности предприятия. Можно сформировать также *систему раннего предупреждения*. Это особая информационная система, благодаря которой руководство или контролирующий орган получает сведения о потенциальных опасностях, грозящих из внешней среды, чтобы своевременно и целенаправленно реагировать на «угрозы» соответствующими мероприятиями.

Инсайдерские методы, несмотря на свою высокую стоимость, не утратили значения. Они также играют существенную роль для более точного оценивания ситуации. Особенно такие методы важны в кризисных условиях в силу нестационарности и высокой скорости изменений и повышения вероятности быстрых изменений оценок субъектов в этот период.

Выбор ключевых параметров для классификации. В основе методологии проведения рейтингового исследования лежат классификация существенных факторов и определение количественных оценок факторов риска, присущих рассматриваемому эмитенту или конкретному субъекту оценивания.

Применительно к бизнесу агрегированная структура рисков унифицирована. В нее входят суверенные, или страновые, риски, а также отраслевые, деловые и финансовые риски. Анализ финансовых и деловых рисков специфичен для предприятий различных отраслей, но результаты имеют общую шкалу, что дает возможность их относительного сопоставления.

Многомерные списки и комплексные оценки считаются переходным продуктом между ренкингами и рейтингами. Примером комплексной оценки служит система CAMELS, широко использовавшаяся органами банковского надзора США, а также в модифицированной форме центральными банками других стран. Для нее показатели банков структурируются по шести позициям:

- достаточность собственного капитала и резервов (C — *capital*);
- качество и истинная стоимость активов (A — *assets*);
- качество управления (M — *management*);
- эффективность работы компании и качество доходов (E — *earnings*);
- обеспечение ликвидности и уменьшение зависимости от изменения процентных ставок (L — *liquidity*);
- чувствительность к рыночным изменениям (S — *sensitivity*).

Требования к рейтингам. В качестве основного требования к общей структуре рейтинга можно выдвинуть максимальную простоту, интерпретируемость и доступность при условии хорошей сходимости ожидаемых и фактических результатов. Хорошая интерпретируемость рейтингов создает основу для их более широкого использования. Рейтинги занимают важную информационную нишу, но считаются лишь косвенной оценкой. Проблемный момент рейтингов — в его экспертной составляющей.

Возникла объективная необходимость заменить по возможности эксперта рядом объективных показателей, чтобы снизить роль эксперта за счет повышения уровня алгоритмизации. Дистанционные методы формирования рейтингов основаны на публичной информации и бухгалтерской отчетности и исключают инсайдерские (очные) источники, предполагающие доступ к исследованию внутренней деятельности субъекта. Такие рейтинги позволяют поднять на новый уровень принятие решения в сферах человеческой деятельности, в том числе за счет построения иерархии критериев, лежащих в их основе.

Процесс подготовки рейтинга должен быть отделен от его использования. Повышение уровня прозрачности рейтинговых

процедур, прозрачность деятельности компаний, занимающихся составлением рейтингов, повышают уровень доверия к ним, создают почву для использования рейтингов в бизнес-процессах, имеющих материальную основу. Формирование иерархии рейтингов по организационной структуре общества заключается в построении иерархии в соответствии с приоритетами общества, а не решающих локальную задачу исследователей.

Качество рейтинга определяется сходимостью ожидаемых и фактических результатов. Не имеет значения математическая начинка системы рейтинга. Ключевым параметром считается сходимость. Если банку предсказывают стабильность, а он рухнул, то это повод для анализа модели относительно сходимости к фактическим результатам.

Базельские соглашения. Основные принципы. Национальные органы надзора являются тем барьером, который удерживает конкретные банки, национальную банковскую систему и денежно-кредитные системы отдельных стран на должном уровне надежности. Современные финансовые системы определяют ряд новых факторов риска:

- трансграничное предоставление финансовых услуг клиентам и интернационализация банковской деятельности;
- открытие новых рынков капиталов, в том числе небанковских;
- наличие и углубление технологических прорывов на базе передовых информационных технологий;
- развитие системных банковских продуктов и услуг и др.

В связи с ускорением формирования и внедрения новых бизнес-процессов, а также ростом уровня неопределенности в принятии решений, особое значение приобретают пруденциальный надзор, учет и анализ новых факторов риска. Для повышения устойчивости банковских систем в крупнейших странах мира и мировой банковской системы в целом центральными банками ведущих индустриальных стран был создан комитет, состоящий из представителей регулирующих органов стран-участниц. Члены комитета встречаются на регулярной основе при поддержке Банка международных расчетов (*Bank for International Settlements — BIS*). Комитет совместно с BIS организует исследования и готовит практические обобщения для выработки общей регулирующей позиции для национальных пруденциальных органов.

Первая редакция Базельского соглашения сформирована в 1988 г. (1988 Basil Capital Accord, или Базель I). Соглашение

1988 г. (внедрено к концу 1992 г.) установило требования к капиталу (для капиталов 1-го и 2-го уровня) по отношению к активам, взвешенным с учетом рисков. Требования к капиталу устанавливаются на двух уровнях. К капиталу 1-го уровня (*Tier 1 capital*) относились прежде всего уставный фонд и капитализированная прибыль. В капитал 2-го уровня (*Tier 2 capital*) входили также дополнительные внутренние и внешние ресурсы, доступные для банка на длительный срок. При этом хотя бы половина капитала должна быть сформирована из капитала 1-го уровня. Модификация осуществлена в 1996 г. и предусматривала введение и контроль открытых позиций по облигациям, акциям, валютам и товарным рынкам.

Базель II. Второй консультационный этап или новое Базельское соглашение (*New Basel Capital Accord*), известное как Базель II, включало подготовку трех редакций соглашения, окончательная редакция которого принята в 2006 г., а его внедрение первоначально было предусмотрено у основных его участников до 2007 г. [Basel, 2004]. К базовым требованиям при разработке Базель II относились адаптивность и чувствительность к рискам. При этом акцент сделан на три составляющие: банковскую внутреннюю методологию по управлению капиталом в условиях рисков, контроль регулятора и соблюдение рыночной дисциплины и прозрачности.

В части формирования *требований к достаточности капитала* (первый стержневой компонент) предложена новая мера измерения риска, учитывающая не только кредитные, но и рыночные и операционные риски. Помимо стандартных подходов к измерению рисков предложены новые, более продвинутые подходы, которые кредитный институт может использовать по согласованию с пруденциальными органами. В частности, для оценок кредитных рисков предложены подходы на основе внутренних рейтингов кредитной организации (*Internal Rating Based — IRB*), в том числе расширенный вариант такого подхода. Требования к капиталу по отношению к активам, взвешенным с учетом риска, не изменились — не менее 8%. Причем для холдинговых компаний риски рассматриваются на консолидированной основе. В отличие от продвинутого, стандартный подход во многом аналогичен существовавшему. Он предусматривает классификацию активов и забалансовых позиций по группам риска [Basel, 2004].

При введении внутренних рейтингов они соотносятся с вероятностью дефолта (*Probability of Default — PD*) каждого типа

заемщика. В предложенную Базельским комитетом формулу для определения минимального уровня капитала помимо PD (задается банком) входят ожидаемые потери при дефолте LGD (*Loss Given Default*) и принятые обязательства при дефолте EAD (*Exposure at Default*), а также продолжительность (*maturity*) займа. В продвинутом (*advanced*) варианте все три параметра банк определяет самостоятельно. Показатели вероятности дефолта PD должны представлять собой консервативную оценку долгосрочной вероятности дефолта для рейтинга, соответствующего типу заемщика. Они должны быть основаны на историческом опыте и эмпирических фактах. При продвинутом подходе для определения внутреннего рейтинга, связанного с вероятностью дефолта, могут использоваться современные эконометрические методы. В этом случае реализуется более совершенная методология для корпоративных, суверенных и банковских заимствований, которая потенциально обладает большей чувствительностью к рискам и оперативностью по отношению к заемщикам [Алескеров и др., 2010; Карминский и др., 2005].

Основные требования Базельского комитета к использованию внутренних рейтингов сводятся к тому, что такие рейтинги должны обеспечить [Basel, 2004]:

- системную дифференциацию кредитных рисков;
- полноту рейтинговой оценки;
- контроль над рейтинговыми системами и процессами;
- четко сформулированные используемые критерии рейтинговой системы;
- наличие оценки вероятности дефолта;
- использование информационной системы для сбора, систематизации и анализа данных;
- внутреннюю проверку используемых внутренних рейтингов;
- раскрытие информации о методологии риск-менеджмента.

Учитывая большое число новых финансовых инструментов (револьверные заимствования, ипотечные и имущественные кредиты, производные финансовые инструменты и др.), в версии Базель II особое внимание было уделено разработке соответствующих методик. Эти методологические аспекты зафиксированы в специальных дополнениях к основному документу.

Вторым компонентом Базель II являются *требования к процессу надзора*. Он предполагает регулярный анализ внутренних особенностей формирования капитала и контроля над рисками

с точки зрения выполнения требований к минимальному капиталу. Соответствующие процедуры, предусматривающие периодичность, отчетность, последовательность анализа и прочие особенности регламентации банковского надзора, определяют национальные регулирующие органы. Внедрение Базель II предусматривает более регламентированное и детализированное взаимодействие надзорных органов и банков.

Третий базовый компонент соглашения — *требование к соблюдению рыночной дисциплины*. Узловым компонентом признаются не только рекомендации, относящиеся к внутренним методологиям оценки рыночного риска и контроля над ними со стороны надзорных органов, но и рекомендации по технике снижения кредитных и рыночных рисков и защите активов. К одному из факторов реализации рыночной дисциплины относится достижение транспарентности в банковской деятельности.

Анализ опыта внедрения Базель II в США, проведенный компанией Moody's, показал, что уровень требований к капиталу для американских банков, готовых к внедрению Базель II, может быть снижен примерно на 30%. Основой ожидаемого эффекта является введение измерения, контроля и управления рисками, а также рост рисковей культуры в банковском секторе в целом.

Базель III. Основное внимание при реализации проекта Базель III уделялось ревизии первой части соглашения Базель II, именно корректировке требований к минимальному капиталу. Новое соглашение не отменяет предыдущее, а дополняет его [Basel, 2010]. Оно призвано устранить следующие недостатки Базель II, проявившиеся во время кризиса 2007–2009 гг. и предусматривает ужесточение требований к капиталу. В Базель III предусмотрено следующее.

1. В части *управления и оценки достаточности капитала и ликвидности банка*:

- уточняются использованные определения и понятия;
- пересмотрено и обосновано повышение уровня требований к капиталу банка;
- рассмотрена целесообразность введения штрафов за высокую концентрацию кредитного и торгового портфелей банка;
- введены поправки на страновой риск и учет системных рисков;
- учтена процикличность и введение риск-чувствительности в предложенных моделях оценивания кредитных и рыночных рисков;

- допускается субъективность используемых для оценок рисков данных, в том числе входящих в модели;
- введены показатели ликвидности банка в текущем и среднерыночном разрезе.

2. В части *внедрения требований пруденциального контроля* повышено внимание к риску контрагента по сделкам с производными ценными бумагами.

3. В части *управления рыночной дисциплиной банка* повышен уровень требований к раскрытию информации.

Среди наиболее значимых изменений следует указать на изменения в учете секьюритизации (*resecuritisation*) активов. При этом под подверженностью иску ресекьюритизации (*resecuritisation exposure*) понимается подверженность риску ценных бумаг, при которой риск ассоциируется и с учетом низших траншей.

Основными документами, в которых изложены наиболее значимые изменения, внесенные в Базель II, т.е. новой редакцией соглашения можно считать [Basel, 2010; 2011] (см. [Бондарчук, Тотьмянина, 2012]).

Ожидаемое влияние Базель III. Реакцию банковского сообщества на новые требования нельзя назвать однозначной: прогнозы и оценки касательно ожидаемого влияния значительно различаются. По оценкам некоторых экспертов, европейские банки находятся в более проигрышном положении по сравнению с банками США, которые на данный момент действуют по более строгим нормативам, и соответственно нуждаются в привлечении меньшей величины дополнительных капитальных средств. Между тем представители американских банков говорят о том, что действующее нормативы США (в том числе закон Додда — Франка) более строгие по сравнению с нормами Базель III, что создает значительное конкурентное преимущество на мировом рынке для зарубежных банков по сравнению с американскими.

Что касается влияния новых требований на сферы банковского бизнеса, можно ожидать, что существенным изменениям будет подвержен инвестиционный бизнес и банки, наиболее активно действующие на рынках капитала и производных инструментов. В связи с новыми нормативами управления ликвидности должна измениться политика банков относительно источников фондирования своих активных операций. В то же время многие эксперты отмечают, что новая реформа оставила без должного внимания такие критически важные вопросы, как:

- теневого банкинга (страховые компании, хеджевые пенсионные и инвестиционные фонды и др.);
- отсутствие штрафов и формирование основных положений на уровне рекомендаций;
- возможность регуляторного и налогового арбитража на международном уровне;
- разрозненность структуры глобального и межстранового регуляторного надзора.

Раннее внедрение новых стандартов будет рассматриваться как конкурентное преимущество не только регуляторами, но и участниками рынка. В частности, поэтому Банк России предусмотрел внедрение основных положений Базель III раньше, чем Базель II [Банк России, 2014].

1.3. Рейтинги как мера кредитного риска

В деловом сообществе система рейтингов играет ключевую роль при оценке уровня финансовой надежности партнеров. Текущий уровень рейтинга и динамика его изменения служат сигналами для сохранения, расширения или свертывания взаимосвязей. Несмотря на то что рейтинги являются только *мнением* рейтингового агентства, они могут использоваться как один из срезов информации при принятии решений о масштабах и сроках кредитования субъектов, установлении соответствующих процентных ставок по предоставляемым кредитам, определении масштабов и характера инвестиций в развитие и поддержание производства и уровня риска финансовых вложений, вообще при оценке перспективности деловых отношений. Рейтинг не единственный, но достаточно значимый источник оценки компании.

Информационно-технологическая парадигма развития бизнеса многократно ускоряет темп информационного обмена, способствует повышению качества, обоснованности и оперативности принимаемых управленческих решений. Важнейшие требования к системе показателей — релевантность целям сравнения, адекватность отражения состояния и результатов деятельности компании, а также объективность (основа на измеряемых и отражающих сущность данных). К показателям предъявляется ряд дополнительных требований, в частности актуальность, способность к интеграции с другими показателями, ориентированность на перспективу (отражение трендов и рисков), воспринимаемость представителями бизнеса, экономичность в получении и интер-

претации, презентативность (возможность визуализации и быстрой коммуникации).

Применительно к сравнению бизнес-структур можно выделить три среза оценивания. Главный из них — потенциальная устойчивость их функционирования. По сути, такое сравнение предполагает анализ рисков функционирования компании в условиях динамично меняющейся внешней среды. Другими срезами, достаточно востребованными бизнес-сообществом, являются эффективность деятельности и качество предоставляемых услуг, оцениваемые непосредственно или косвенно.

В основе методологии проведения рейтингового исследования лежит классификация существенности и определение количественных оценок факторов риска, присущих рассматриваемому эмитенту или конкретному выпуску долговых обязательств. Агрегированная структура рисков унифицирована. Это суверенные, или страновые, риски; отраслевые, деловые и финансовые риски. При рейтинговании конкретных долговых обязательств рассматриваются риски, присущие именно этому обязательству. Анализ финансовых и деловых рисков имеет существенную специфику для предприятий различных отраслей.

При анализе и оценке суверенных рисков рассматриваются: текущая и прогнозируемая кредитоспособность государства, прямое и опосредованное влияние неплатежеспособности государства на способность компаний выполнять свои внешние и внутренние обязательства, макроэкономическая нестабильность, сырьевая зависимость, инфляционные риски, риски обменного курса, фискальная и правовая системы, социальные вопросы, инфраструктурные проблемы, внешнеэкономическая политика, коррупция, локальные стандарты бухгалтерского учета, ценовое регулирование и др.

Отраслевой анализ предусматривает оценку текущего состояния и прогноз развития общей ситуации в отрасли, анализ государственного регулирования, определение основных характеристик отрасли (конкуренция, концентрация, диверсификация, масштабы деятельности, ценообразование, колебания спроса, зависимость от общеэкономической ситуации и состояния других отраслей, давление со стороны поставщиков и потребителей), ключевые факторы успеха и др.

При оценке деловых рисков (конкурентных позиций компании) осуществляются сравнительный анализ предприятий отрасли по ключевым факторам успеха (масштабы и диверсификация

деятельности, технология, качество, себестоимость и полные затраты на производство и реализацию продукции и услуг, эффективность маркетинговой и сбытовой деятельности, ценовая и кредитная политика, доступ к потребляемым сырью, материалам и комплектующим, уровень информационных и управленческих технологий, имидж и репутация фирмы, доступ на финансовые рынки, взаимоотношения с федеральными и региональными властями), определение и ранжирование операционных факторов риска, существенных для оцениваемой компании.

Типовыми блоками методики определения рейтинга компании являются:

- диагностика корпоративной структуры;
- юридическая экспертиза;
- оценка положения компании на рынке, маркетинговая и сбытовая деятельность;
 - анализ производственных мощностей и инвестиционной политики компании;
 - диагностика затрат предприятия;
 - анализ системы корпоративного планирования, эффективности управления и организационных проблем компании;
 - диагностика системы финансового управления и учета, внутренний финансовый анализ, включающий элементы аудита и оценки бизнеса.

Основные вопросы, исследуемые в процессе оценки финансовых рисков, включают финансовую политику, финансовые потоки, общую структуру активов и пассивов, основные средства, оборотные средства, финансовые результаты и рентабельность, финансовую устойчивость.

Уровень суверенного кредитного риска относится к одному из ведущих факторов оценки кредитоспособности отдельных банков и корпораций. Это происходит потому, что широкие полномочия и уникальные ресурсы, находящиеся в распоряжении любого национального правительства, самым непосредственным образом влияют на состояние финансовой и деловой среды, в которой действуют экономические субъекты. С учетом этого кредитные рейтинги компаний чаще всего находятся на уровне, не превышающем суверенный рейтинг соответствующего правительства. В тех случаях, когда эмитент получает рейтинг, превышающий суверенный, это обычно служит отражением его индивидуальных особенностей и ряда других факторов, нейтрализующих суверенные кредитные риски.

Ограничения рейтингов субъектов суверенным в сочетании с большими промежутками времени между обновлениями приводят к определенной инерционности оценок в условиях динамично меняющейся экономики. Более наглядно инерционность зарубежных рейтингов проявляется в странах с развивающейся экономикой. Банк не может получить рейтинг кредитоспособности выше, чем рейтинг страны, в которой он зарегистрирован. При падении рейтинга страны до очень низкой отметки (так, например, произошло с Россией после кризиса 1998 г.) дифференциация банков внутри допустимого интервала была практически невозможна. В такой ситуации российский банк, даже использующий самые передовые банковские технологии, имеющий отлаженный менеджмент, устойчивую клиентскую базу и деловые связи, может претендовать лишь на звание «лучший среди худших». Агентство присваивает рейтинги, как правило, на год. Их досрочное изменение осуществляется только при наступлении особых условий (например, страновой кризис или изменение странового рейтинга). Достаточно консервативный подход характерен для всех зарубежных рейтинговых агентств.

При анализе отраслевого риска рассматриваются следующие факторы:

- стадия жизненного цикла отрасли и перспективы ее развития;
- модель цикла деловой активности и анализ состояния и перспектив отрасли;
- факторы конкурентоспособности, влияющие на отрасль, и исследование динамики каждой из конкурентных сил;
- зависимость от внешнего регулирования и вмешательств, их влияние на кредитоспособность;
- влияние технологических и социальных изменений.

Среди финансовых и общеэкономических факторов при определении отраслевых рисков следует выделить:

- влияние инфляции в стране;
- уровень процентных ставок;
- международное сотрудничество и проекты;
- потребительский спрос на продукты и услуги.

Применительно к банковской сфере отраслевой анализ ориентирован на анализ стратегии развития и ее реализации, а также статистических данных о результатах деятельности сектора в целом. Особое значение имеет анализ конкуренции на рынке фи-

нансовых продуктов и услуг, в том числе в связи с приходом на российский рынок зарубежных финансовых институтов.

Анализ показателей финансовых результатов деятельности банка представляет ключевой компонент процесса определения рейтинга. Базой анализа служит отчетность банка по МСФО (балансовые отчеты, отчеты о прибылях и убытках, движение денежных средств). Особое внимание обращается на такие бизнес-факторы, как позиция на рынке, структура собственности, стратегия и менеджмент, а также на финансовые факторы (качество активов, прибыльность, фондирование и управление ликвидностью, капитал). При структурном и индексном анализе рассматриваются:

- различные группы коэффициентов, позволяющие оценить финансово-экономическое состояние эмитента (ликвидности, деловой активности, рентабельности, финансовой устойчивости и др.);
- коэффициенты, нормативные и структурные показатели в динамике, в том числе для прогноза финансового состояния в будущем;
- оценка деловой репутации и кредитной истории.

Значительное внимание в анализе уделяется реализуемой и перспективной стратегии развития кредитного института, в том числе в сопоставлении с конкурентами и тенденциями развития продуктового ряда и технологического развития банковского сектора в целом и ближайших конкурентов в частности.

Риски конкретных обязательств компании анализируют исключительно риск, связанный с конкретными обязательствами компании. При оценке этого риска изучаются следующие факторы:

- природа и характеристика долговых обязательств;
- относительная вероятность выполнения данных долговых обязательств;
- статус данных долговых обязательств относительно других долговых обязательств в случае банкротства, реорганизации или иного подобного события.

Для определения кредитного рейтинга каждое агентство анализирует перечисленные риски, хотя подходы разных агентств к оценке того или иного риска, а также его относительной важности могут различаться. В связи с этим, как уже упоминалось, сравнивать между собой по присвоенному рейтингу можно лишь те компании, которые получили рейтинг от одного и того же агентства.

В то же время следует иметь в виду, что разные группы рейтингов имеют специфику не только для различных агентств, но и в зависимости от групповой принадлежности эмитента и особенностей юридической структуры долговых обязательств.

1.4. Регулирование банковской и рейтинговой деятельности

Рейтинги являются важнейшей составляющей в области деловой информации, они нужны для поддержания уровня доверия в бизнесе, а также в качестве индикатора перспективных направлений размещения финансовых ресурсов, вложения инвестиционных потенциалов. Хотя их оценки далеко не всегда сопоставимы и представляют собой набор мнений, в совокупности с собственными оценками компаний они могут быть использованы для принятия управленческих решений.

Положения Базель II [Basel, 2004] усилили интерес к рейтингам, их моделям, внутренним системам рейтингов, поскольку Базельский комитет предлагает банкам устанавливать нормы резервирования под возможные потери по ссудам в зависимости от рейтинга заемщика. Вместе с тем рейтинговые агентства не несут юридической ответственности за свои выводы, а регулирующим элементом их деятельности выступает репутационный капитал.

Зарубежные рейтинговые агентства в качестве основных принципов оказания рейтинговых услуг указывают независимость оценок, публичность, доступность, коллегиальность, интерактивность, конфиденциальность информации, использование рейтинговых шкал, обеспечивающих сравнение эмитентов. При этом рынок предпочитает стандартизованные рейтинги и агентства с устоявшейся репутацией [White, 2002].

Различные органы надзора устанавливают правила, регулирующие финансовую деятельность в зависимости от рейтингов. В 1931 г. Федеральная резервная система США запретила банкам вкладывать деньги в облигации с рейтингом ниже инвестиционного уровня. Инвестиционные компании и фонды имеют право использовать финансовые инструменты с оговоренным в инвестиционной декларации минимальным рейтингом, который для многих из них находится на инвестиционном уровне BBB по шкале S&P. Базельский комитет предлагает банкам устанавливать нормы резервирования в зависимости от рейтинга заемщика.

Министерство труда США разрешило пенсионным фондам США вкладывать деньги в ценные бумаги с рейтингом А или выше [Cantor, Packer, 1995]. В положения о многих тендерах и аукционах на размещение средств компаний и государственных органов, а также оказание консалтинговых услуг вносятся правила об отсечении участников в зависимости от их рейтинга.

Рейтинговые агентства принимают меры для повышения уровня доверия к ним: юридические отношения заказчика с рейтинговым агентством и взаимодействие с его аналитиками организационно разделены, финансовые отношения унифицированы и не зависят от результатов рейтингования. Рейтинговые агентства повышают доверие клиентов за счет подробного представления своих методологии и рейтингового процесса. В то же время, несмотря на открытость методики, ее невозможно воспроизвести. Это связано как с факторами конкуренции между агентствами, так и с использованием конфиденциальной информации клиентов при формировании рейтингового заключения, доступ к которому также может быть ограничен условиями договоров.

В то же время для многих потенциальных отечественных потребителей рейтинговых продуктов они сегодня недоступны. Происходит это, с одной стороны, из-за медленного развития самого рейтингового пространства России, а с другой — в силу недоступности рейтинговых ресурсов для пользователей, их недостаточной информированности. Кроме того, ряд рейтингов имеет слишком большие интервалы актуализации. Прогнозные модели используются мало.

Финансовые рынки, как обеспечивающие привлечение оптовых финансовых средств для крупных проектов и компаний, так и более мелкое финансирование через посредников (банки, финансовые и страховые компании, инвестиционные, паевые и пенсионные фонды) требуют регулирования. Большое число участников финансового рынка определяют необходимость использования не только рыночных, но и административных механизмов.

Посредник, реализующий схему непрямого финансирования за счет посредничества между мелкими кредиторами и заемщиками, формирует канал взаимодействия кредитора (сбережения) и заемщика (инвестиции). Посредник специализируется на анализе как одних, так и других, обеспечивает потоковое решение информационных, организационных и правовых вопросов. За счет этого обеспечивается преодоление основных проблем, включая:

- снижение транзакционных издержек (экономия от масштаба);
- распределение рисков (диверсификация);
- урегулирование проблем асимметрии информации;
- обеспечение отказа от массового изъятия первичными кредиторами своих средств из учреждений финансового посредничества.

Регулирование финансовой системы направлено на:

- увеличение объема доступной инвестору информации;
- обеспечение прочности финансовой системы;
- совершенствование контроля над монетарной политикой.

Регулирование банковской деятельности направлено прежде всего на развитие конкурентной обстановки для повышения качества и снижение стоимости банковских услуг, а также на предупреждение опасности возникновения и развития финансовых кризисов.

Банк России как орган регулирования и надзора за деятельностью кредитных организаций преследует цель поддержания стабильности банковской системы и защиты интересов вкладчиков и кредиторов. Придание ему функций мегарегулятора определяет в качестве одной из задач регулирование рейтинговой деятельности.

Формирование инструментария мегарегулятора [Карминский, 2013]. Эффективность функционирования финансовых рынков — ключевой фактор достижения высоких темпов экономического роста, а их слабость способствует сдерживанию развития. События на финансовых рынках косвенно влияют как на макроэкономический фон в стране, так и на личное благосостояние.

Влияние рынков особенно усилилось в условиях глобализации мировых финансов. Экономический кризис 2007—2009 гг. только подтвердил тезис о том, что российский механизм экономического роста начала XXI в. решающим образом зависит от внешнеэкономической конъюнктуры, прежде всего от цен на природные ресурсы и условий кредитования на мировом рынке. В ближайшие годы возобновление достаточно быстрого и устойчивого экономического роста в западных странах маловероятно. В частности, кризис показал, что причины его возникновения за рубежом и распространения в развивающихся странах, включая Россию, лежат и в регуляторной сфере.

Неуправляемое развитие финансовых инструментов, обеспечивающих рост левверенджа, включая производные финансовые

инструменты, нерегулируемая секьюритизация привели к тому, что риски, принимаемые на себя финансовыми институтами и банками, оказались трудно оцениваемыми, а, следовательно, и плохо управляемыми. Этому же способствовало быстрое развитие надгосударственных финансовых институтов, глобализация финансовой деятельности.

Следствия глобализации следующие:

- углубляющийся раскол по размеру бизнеса между крупными транснациональными и небольшими банками;
- повышение роли государства в регулировании банковской деятельности;
- постепенное срастание в ряде стран банковских и страховых операций;
- возрастание роли синтезированных продуктов, объединяющих несколько продуктов и услуг;
- повышение технологичности и сложности управления рисками банковских систем за счет автоматизации;
- необходимость повышения скорости и качества финансовых расчетов и др.

Вопрос о координации регулирования актуален как внутри страны, так и между государствами. Базель II и Базель III не дают полного ответа на эти вопросы, хотя в странах Западной Европы, где его механизмы используются значительно шире, кризисные явления в финансовой сфере были не столь остры. Отмеченные моменты актуальны и для России с поправкой на некоторое отставание в развитии, что требует устранения и других диспропорций.

Некоторые особенности имеет межграничное посредничество и его регулирование. Не случайно этим вопросам уделяется особое внимание на межстрановом уровне, созданы специальные комитеты по урегулированию взаимодействий как в части платежей и соответствующей дисциплины, так и в части регулирования рисков и управляемости трансграничных структур. Тенденции к регулированию определяются и необходимостью управления ликвидностью, что с особой ясностью подчеркнул последний кризис.

В развивающихся странах связь и каналы заражения между различными финансовыми и экономическими институтами значительно менее защищены, что повышает вероятность системного заражения. Каналами распространения финансовых кризисов для развивающихся стран являются финансовые связи (асимметрия информации и стадное поведение, прямые финансовые связи, операции на финансовых рынках, проблемы ликвидности), а

также торговые связи и общая чувствительность к отдельным шокам (макроэкономические сходства). Приток иностранного капитала становится все более значимым фактором системного риска, прежде всего для развивающихся стран, даже несмотря на улучшенные позиций платежного баланса.

Источником кризиса может стать также спад в циклическом развитии экономики. Причиной для перетекания специфического финансового кризиса в циклический может послужить фактор психологического риска. Циклический финансовый кризис — это часть экономического. Объектами циклического финансового кризиса выступают валюта, ценные бумаги, кредиты, депозиты, производные финансовые инструменты. Этот тип кризиса сопровождается падением цен на финансовые активы и дефляцией, приводящей к банкротству ряда субъектов рынка.

Естественно, Россия имеет специфические компоненты неустойчивости. Основными можно считать сырьевую зависимость экономики и состояние экономических, финансовых и политических институтов. Так, резкое снижение цен на сырьевые ресурсы, прежде всего нефть и металлы, массированные продажи нерезидентов и последующий обвал рынка ценных бумаг летом 2008 г. усугубили накопившиеся проблемы 2007 г. и привели к полномасштабному кризису ликвидности. Несмотря на то что меры Банка России, предпринятые для сглаживания кризиса ликвидности, были достаточно своевременными, последствия кризиса сказываются до сих пор, в том числе на уровне доверия между участниками финансового рынка.

Перечисленные проблемы во многом были вызваны недостаточной координацией между государством и финансовыми институтами, внутри финансовых систем, между финансовыми системами разных стран. Поэтому формирование мегарегулятора имеет вполне конкретные точки роста, связанные с включением России в международное разделение труда и финансов, в том числе основанные на вхождении нашей страны в ВТО.

Опыт работы зарубежных регуляторов финансовых рынков показывает, что реализация мер по пруденциальному надзору позволяет существенно повысить уровень защищенности инвесторов, а также стабильность и надежность финансовых рынков в целом, что значительно влияет на стабильность отечественного финансового рынка.

Среди широкого спектра проблем, связанных с развитием института мегарегулирования, одной из важнейших является

формирование инструментария. Мегарегулятор должен обладать возможностью контроля за финансовым рынком, уметь сопоставлять различные финансовые инструменты, обладать системой индикаторов финансовых аномалий как в глобальном, так и локальном масштабах.

Важным моментом является поиск индикаторов, позволяющих не только идентифицировать, но также прогнозировать вероятный финансовый кризис. В качестве индикаторов используют темп роста, а не абсолютную величину показателя. В качестве критерия качества можно использовать отношение ошибок II и I рода. Индикаторы можно агрегировать, чтобы получить общий композитный индикатор кризиса [Карминский, Киселев, 2014].

В качестве индикаторов системных банковских кризисов выделяют:

- недостаточность капитала и неплатежеспособность значительных сегментов банковской системы, а также невозможность функционирования банков без поддержки монетарных и надзорных властей;
- потребность в рекапитализации и реструктуризации банковской системы;
- пристальное внимание и ускоренная реакция государства на кризисные явления;
- возможность выделения системных индикаторов и временных лагов;
- критериальные определения кризисов и др.

В то же время мониторинг такого рода показателей может оказаться проблемным, так как большинство из них являются апостериорными, т.е. определяются по результатам, а не в прогнозном режиме (априори). Поэтому вопросам оперативной индикации кризисов и системным рискам в последнее время уделяется повышенное внимание у нас и за рубежом, в том числе со стороны регулирующих финансовых органов, включая центральные банки.

Опыт работы зарубежных регуляторов финансовых рынков показывает, что реализация мер по пруденциальному надзору позволяет существенно повысить уровень защищенности инвесторов, а также стабильность и надежность финансовых рынков в целом [Borio, 2003]. Однако целостная система пруденциального надзора на финансовом рынке в России пока еще не создана.

Составной частью пруденциального надзора выступает микропруденциальный надзор на финансовых рынках. Его ключе-

вой задачей является прогнозирование и предупреждение появления и развития негативных тенденций у отдельных участников рынка. Для формирования системы микропруденциального надзора необходимо сформировать систему критериев и нормативов пруденциального надзора за деятельностью финансовых организаций с учетом накопленного международного опыта и опыта банковского сектора, включая проведение стресс-тестирования финансовых организаций и риск-ориентированного регулирования и надзора, основанных на анализе рисков участников финансового рынка. В то же время было бы ошибкой слепо переносить зарубежный опыт на российскую землю. Каждая страна идет к модели регулирования финансовых рынков своим путем.

Важную роль для инструментария мегарегулятора призваны играть независимые оценки риска компаний и ценных бумаг. В качестве такого инструмента может быть использован рейтинг, являющийся комплексной оценкой фирмы, банка, страховой компании, паевого фонда, страны, региона, выпусков облигаций и других финансовых инструментов по дискретной упорядоченной шкале, называемой рейтинговой шкалой. Рейтинг определяет позиционирование субъекта в рейтинговой шкале относительно «идеального» субъекта. Процесс рейтингования схож с бенчмаркингом, но предполагает значительную экспертную составляющую, а рейтинг выполняет функцию преобразования большого объема информации в публичное мнение относительно классификационной группы, к которой относится субъект.

Органы надзора могут устанавливать правила, регулирующие финансовую деятельность в зависимости от рейтингов, т.е. рейтинги имеют функцию своеобразного лицензирования (порог допустимости к определенным операциям и ресурсам, консалтинг и т.п.), что предопределяет особый интерес к ним не только со стороны инвесторов, но и государственных органов.

Основным фактором, гарантирующим объективность рейтинговой оценки, служит рыночная репутация самого агентства и уровень доверия к нему. В дополнение могут создаваться условия для внешнего регулирования и координации деятельности рейтинговых агентств, в частности при мегарегуляторе или государственных органах (в России при Минфине или Банке России).