

АДЕКВАТНІСТЬ ОЦІНОК ПРОВІДНИХ РЕЙТИНГОВИХ АГЕНТСТВ

БАБКІНА І., аспірант кафедри банківської справи КНТЕУ

Банківська діяльність супроводжується можливістю втрат унаслідок операційних, ринкових, макроекономічних та інших ризиків як для самих банків, так і для їхніх клієнтів, інвесторів, органів банківського нагляду, тому потенційні вкладники потребують систематизованої, повної та достовірної інформації, щоб обрати справді надійний банк. Усе частіше орієнтиром для прийняття виважених рішень слугують міжнародні рейтингові методики оцінювання банківської діяльності.

В умовах світової фінансової й економічної кризи роль рейтингових агентств як інститутів вирішення проблем інформаційної асиметрії значно зростає. Інвестори й кредитори більш вимогливі до якості незалежної та адекватної ризикам оцінки фінансової стійкості й кредитоспроможності компаній, банків і країн у цілому. Саме тому особливої актуальності набуває оцінювання банківської діяльності найбільшими рейтинговими агентствами світу, якими нині визнані американські компанії Moody's Investor Service (дочірня компанія американської корпорації Dun&Bradstreet), Standard&Poor's Rating Services (входить до холдингу McGraw Hill) та Fitch (так звана "велика трійка"), що спеціалізуються на оцінюванні фінансових інститутів.

Дослідження щодо рейтингування банків привертають увагу багатьох вітчизняних і зарубіжних науковців і практиків. Вагомий внесок у розробку теоретичних і методичних підходів до проблем рейтингового оцінювання банківських установ зробили такі зарубіжні та вітчизняні вчені, як Д. Воронін, В. Нестеренко [1], А. Карминський [2],

С. Ніколаєнко, О. Смородінов [3], А. Румянцев [4], Р. Хейнсворт [5] та ін. Незважаючи на значні наукові напрацювання, обрана тема потребує ретельного дослідження, зокрема необхідно систематизувати та порівняти методики оцінювання банків провідними рейтинговими агентствами та визначити їх переваги та недоліки.

Метою дослідження є аналіз діяльності провідних рейтингових агентств як в Україні, так і за кордоном. Для реалізації поставленої мети необхідно вирішити такі завдання: розкрити концептуальні положення методики оцінювання банківської діяльності, якими користуються рейтингові агентства; дослідити процедуру присвоєння рейтингу; ідентифікувати проблеми, що виникають при рейтингуванні фінансових установ; визначити вимоги, які регулюють діяльність рейтингових агентств.

Перш за все потрібно розглянути основні характеристики роботи трьох найбільших рейтингових агентств.

Агентство Moody's публікує широкий спектр рейтингів і досліджень, що охоплюють як корпоративні, так і державні зобов'язання внутрішніх і зовнішніх емітентів. Рейтинги і дослідження поширюються серед користувачів у паперовому та електронному вигляді, зокрема у режимі реального часу, що широко використовується учасниками фінансових ринків. Агентство присвоює банкам три види рейтингів: довгостроковий, короткостроковий і рейтинг фінансової сили. За першими двома здійснюється комплексний прогноз надійності банку на відповідний період. Третій дозволяє визначити, чи буде потрібна банку зовнішня допомога для відновлення платоспроможності [6, с. 292].

Агентство Moody's розробляє такі рейтинги:

- довгострокових облігацій і привілейованих акцій;
- емітентів;
- банківських депозитів;
- фінансової стійкості банків;
- фінансової стійкості страхових компаній;
- внутрішньокраїнові рейтинги;
- фондів з управління активами;
- фондів по операціях із нерухомістю та ін.

Рейтинги короткострокових банківських депозитів містять рівні відмінної, високої, прийнятної та низької кредитоспроможності (відповідно Prime-1, Prime-2, Prime-3 і Not Prime), які характеризують оцінку агентством можливостей для своєчасного виконання зобов'язань по короткостроковим депозитам [7].

Крім того, Moody's використовує додаткові індекси 1, 2 і 3 (із пониженням рівня оцінки) в усіх загальних категоріях від Aaa до Caa. Аналогічно додаткові градації вводяться іншими агентствами із

застосуванням знаків (плюс, без знаку, мінус). Для ранжирування застосовують літери від А до С із можливістю використання додаткових градацій, які характеризують відповідну думку агентства [2, с. 74].

Кредитний аналіз банку за методикою Standard&Poor's містить широкий спектр кількісних і не кількісних факторів. Значення, що надається тому чи іншому фактору при аналізі конкретного інституту, залежить від стану економіки, законів і звичаїв країни, в якій здійснює діяльність інститут, принципів бухгалтерського обліку, конкуренції, практики регулювання. Не існує стандартної групи коефіцієнтів, що встановлюють мінімальні вимоги для кожної категорії рейтингу. При визначенні рейтингу банку беруть до уваги такі чинники: економічний ризик, галузевий ризик, становище на ринку, диверсифікованість, керування і стратегія, кредитний ризик, ринковий ризик, фондування та ліквідність, капіталізація, прибуток, керування ризиками, фінансова гнучкість [6, с. 293].

Шкала кредитного рейтингу, що використовується агентством Standard&Poor's, багато в чому аналогічна шкалі агентства Moody's, але має дещо інші розшифровки. Наприклад (у дужках наведено кодифікування для аналогічних груп агентства Moody's):

- ВВВ (Ваа) – облігації середньої якості; вкладення в облігації цього класу досить захищені, процентні виплати певною мірою також гарантовані. Однак за фінансовим положенням банку необхідно вести ретельне спостереження, оскільки установа нестабільна;

- ВВ (Ва) – облігації, що мають якість нижче середнього; за цими цінними паперами покриття боргу і процентних виплат вельми невелике, суб'єкт працює нестабільно. Облігації мають окремі межі, властиві спекулятивним цінним паперам;

- В (В) – облігації низької якості, мають спекулятивний характер; коефіцієнти покриття боргу і процентних виплат нижче нормативних значень. Вкладення у ці цінні папери вельми ризиковане, оскільки немає впевненості в тому, що найближчим часом фінансове положення компанії поліпшиться.

Крім того, агентство до літерних позначень додає знаки "+" або "-", які дозволяють додатково класифікувати суб'єкти, що знаходяться в одній групі. Агентство також може публікувати прогноз рейтингу, який показує можливий напрям руху рейтингу в короткостроковій перспективі [2, с. 76]: позитивний – рейтинг може підвищитися; негативний – рейтинг може знизитися; стабільний – зміна мало ймовірна; що розвивається – можливе підвищення або пониження рейтингу.

Fitch Ratings – наймолодше агентство, що швидко розвивається. За останні роки воно істотно збільшилось та розширило свою діяльність, охопивши рейтингами не лише банки та їхні фінансові інструменти, що спочатку було специфікою цього агентства, а й інші структури.

Рейтинги Fitch Ratings, на думку аналітиків, зазвичай випереджають рейтинги Standard&Poor's і Moody's. При цьому агентство педантично ставиться до визначення рейтингу не лише країни, а й емітентів, свідомо не підтягуючи їх до верхнього значення суверенного рейтингу, як це робить, наприклад, Moody's [4].

Серед суб'єктів, яким надається рейтинг, – суверенні держави, урядові зобов'язання, структуровані фінансові запозичення, компанії та їх запозичення. В якості інструментів, що оцінюються, виступають запозичення, привілейовані акції, банківські кредити та ін. Крім того, агентство визначає рейтинги фінансової сили страхових компаній і гарантів.

Кредитні рейтинги відображають думку щодо вірогідності невиконання фінансових зобов'язань. У рейтингах безпосередньо не декларується зв'язок із ймовірністю невиконання зобов'язань. Агентство має міжнародні й національні рейтингові шкали, а також довгострокові й короткострокові рейтинги [2, с. 78].

Підтримується також значна кількість спеціальних рейтингів, серед яких рейтинги різних видів структурованих фінансових продуктів, зокрема запозичення, що не обслуговуються, а також заставні зобов'язання та облігаційні фонди. Також агентство займається індивідуальними рейтингами банків і рейтингами підтримки. Виокремлюють рейтинги для банків, через їх специфіку й важливість для підтримки і розвитку бізнесу. Схема розгляду, методичні положення і рейтингова шкала мають багато спільного з аналогічними рейтинговими агентствами, розглянутими вище. Зокрема рейтингова шкала, використовувана агентством Fitch Ratings, подібна до шкали Standard&Poor's, виняток становить лише більш структурована частина для розділу D – дефолт, що має три градації.

Шкала короткострокових рейтингів Fitch Ratings має класифікацію в їх спекулятивній частині. Для інвестиційної частини виокремлюють рейтинги F1, F2 і F3, що характеризують найвищу, хорошу і середню кредитну якість об'єкта рейтингування. Крім того, передбачені рейтинги B – для спекулятивного рівня, C – рейтинг високих ризиків дефолта, D – дефолтовий рейтинг, який означає існуючий або такий, що насувається, дефолт [2, с. 79].

Незважаючи на те, що різні агентства використовують схожі літерні позначення своїх рейтингів, їхні підходи до аналізу далеко не в усьому збігаються. Порівняльна класифікація груп банківських рейтингів (довгострокових рейтингів депозитів у іноземній валюті) агентства Moody's і аналогічних груп кредитних банківських рейтингів інших агентств наведена в таблиці.

**Класифікація рейтингів агентств Moody's,
Standard&Poor's та Fitch Ratings [2]**

Позначення рейтингу Moody's	Опис рейтингу Moody's	Позначення рейтингів-аналогів	
		Standard&Poor's	Fitch Ratings
Aaa	Банки з винятковою кредитоспроможністю і мінімальним рівнем ризику. Зміна кредитоспроможності цих банків із малою вірогідністю позначається на погіршенні їх сильних позицій	AAA	AAA
Aa	Банки з відмінною кредитоспроможністю, але сприйнятливіші до довгострокових ризиків, ніж банки з першої групи. Рівень захисту може бути не такий значний, як для банків Aaa	AA	AA
A	Хороша кредитоспроможність, однак сприйнятливість до ризиків може призвести до погіршення положення банку	A	A
Baa	Адекватна кредитоспроможність. Не дістає деяких елементів захисту, або вони ненадійні у довгостроковій перспективі	BBB	BBB
Ba	Сумнівна кредитоспроможність. Часто можливості банків щодо своєчасного виконання зобов'язань можуть бути сумнівними, таким чином, вони недостатньо надійні у довгостроковій перспективі	BB	BB
B	Низька кредитоспроможність. Вірогідність своєчасного виконання зобов'язань після тривалого періоду низька	B	B
Saa	Надзвичайно низька кредитоспроможність. Такі банки можуть бути визнані банкрутами, або існує значна загроза їх фінансовому стану	CCC	CCC
Ca	Банки, що знаходяться у стадії дефолту по своїх зобов'язаннях	CC	CC
C	Банки, що знаходяться у стадії дефолту по своїх зобов'язаннях, і можливості поліпшення ситуації маловірогідні	C, D	C, D

Водночас порівнювати між собою за наданим рейтингом можна лише ті банки, які отримали рейтинг від одного і того ж агентства. Надані ж різними агентствами рейтинги порівнювати і зіставляти не можна. Отже, можна констатувати, що підхід до побудови рейтингових оцінок агентства Standard&Poog's до оцінки ризиків і надання рейтингу дещо консервативний і обережний, у Fitch Ratings – вельми ліберальний, а оцінки Moody's, як правило, знаходяться між оцінками перших двох агентств.

Використовувані міжнародними рейтинговими агентствами (РА) процедури рейтингового оцінювання банків досить схожі, їх складовою є експертний етап, що передбачає зустріч експертів із керівництвом рейтингуємого банку. Процедура присвоєння рейтингу складається з таких етапів [2, с. 79; 8]:

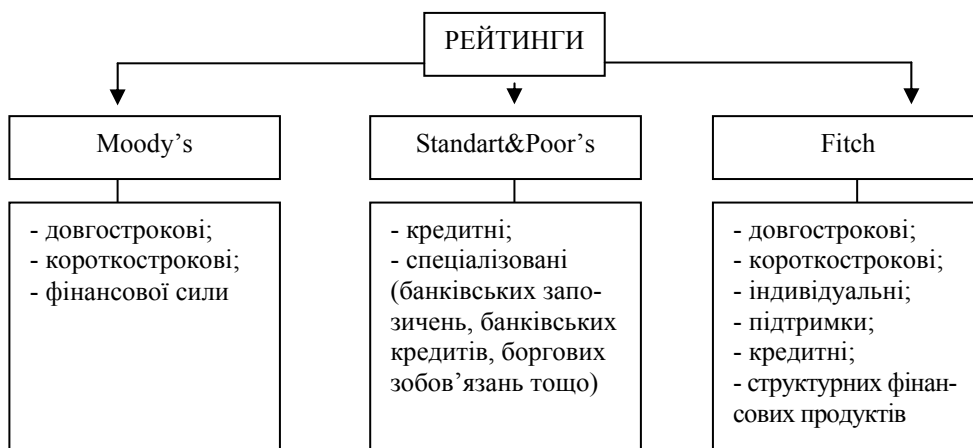
- запит на присвоєння рейтингу;
- формування аналітичної групи;
- надання емітентом базового комплекту документів (рейтингової книги);
- запит у емітента базового комплекту документів та інформації;
- аналіз інформації, наданої банком за запитом, а також інформації з інших джерел, таких як фінансова звітність за попередні періоди, прогнози фінансових показників і грошових потоків, документація за угодами, юридичні висновки тощо;
- підготовка зустрічі із керівництвом емітента. Додатковий перелік тем для обговорення;
- зустріч групи аналітиків із керівництвом банку для обговорення основних чинників, що впливають на її діяльність;
- складання аналітичною групою звіту для рейтингового комітету;
- розгляд результатів аналізу на рейтинговому комітеті та присвоєння рейтингу;
- публікація рейтингу або ініціалізація процедури апеляції. Якщо банк погоджується із рейтингом, інформація про рейтингову оцінку поширюється через базу даних RatingsDirect (входить до складу Standart&Poog's), міжнародні та місцеві інформаційні агенції. Якщо банк не погоджується із присвоєним рейтингом, оцінка РА скасовується;
- нагляд за рейтингом. Організація та проведення щорічної зустрічі з представниками банку.

При цьому дані банку, які запитуються аналітичною групою рейтингового агентства, охоплюють [2, с. 80; 8]:

- структуру банку, його історію, стратегію розвитку, відносини з підструктурами;
- повноваження менеджерів і співробітників у бізнес-процесах і прийнятті рішень;

- фінансову звітність за 5 останніх років (іноді за більш короткий строк) і рішення, що впливають на оцінку поточного фінансового стану банку та тенденції його розвитку;
- інформацію про досвід роботи топ-менеджерів;
- інформацію про трансакції із моменту останніх фінансових звітів;
- плани та прогнозні дані на декілька найближчих років, план капіталовкладень з описом основних інвестиційних проектів;
- корпоративну стратегію розвитку та фінансову політику;
- дані про фінансові операції, зокрема про позабалансову заборгованість і заставні зобов'язання;
- частку/позицію на ринку по сегментах й основних конкурентах;
- опис характеру діяльності за основними напрямками та ключовими підрозділами;
- фінансовий прогноз на 3 роки, зокрема прогноз прибутку і збитків, грошових потоків і балансу.

Рейтингові агентства використовують неоднакові набори та різну кількість індексів, що відображають сукупність рейтингів [6, с. 290], отже і рейтинги надають різні (рисунк). Природно, рейтингова діяльність базується на бездоганній репутації. Вона для рейтингового агентства особливо важлива, оскільки при всій розробленості методик рейтинговий висновок є суб'єктивною думкою. Переважна більшість сучасних міжнародних рейтингів мають характерну особливість, яку деякі споживачі вважають істотною вадою: рейтинги базуються не лише на статистичній та іншій фактичній інформації, а й на експертних оцінках (часто – лише на висновках експертів). Саме суб'єктивність і відсутність чіткої методології складання найчастіше критикуються у випадках незадоволеності об'єктів оцінок своїми низькими рейтингами [4].



Основні види рейтингів, які надаються банкам рейтинговими агентствами Moody's, Standard&Poor's та Fitch Ratings

Незважаючи на важливість міжнародної рейтингової оцінки для банків України, за останні три роки деякі вітчизняні банки (наприклад, "Надра", "Родовід", "Кредитпромбанк", "Кредит-Дніпро" тощо) відмовилися від послуг провідних рейтингових агентств. Подібні тенденції спостерігаються також у інших країнах. Рейтинговий ринок в Україні слабо розвинений, а міжнародні рейтингові агентства фактично представляють оцінку позичальників та емітентів із позицій північноамериканських інституціональних інвесторів. Вони недостатньо враховують національну специфіку країн, що розвиваються, та країн із перехідною економікою [9].

Восени 2008 р. агентство Standard&Poor's знизило суверенний рейтинг України з "BB–" до "B" за зобов'язаннями в іноземній валюті [10], пояснивши своє рішення "зростанням витрат уряду у зв'язку з необхідністю рекапіталізації банківської системи в умовах спаду економічного зростання і посилення валютних ризиків". Автоматично було знижено рейтинги 19 українських емітентів, зокрема кількох міст і Автономної Республіки Крим. Міжнародне рейтингове агентство Moody's Investors Service знизило рейтинги депозитів у національній валюті та рейтинги за національною шкалою 12 українських банків, а також погіршило прогноз за суверенними рейтингами України з позитивного до стабільного. На такий самий крок пішло й агентство Fitch, знизивши показники 10 українських банків і пояснивши це проблемами в банківській системі країни. Загалом, як зазначають рейтингові агентства, їхні дії були зумовлені глобальною кризою ліквідності, що збіглася з макроекономічними, фінансовими та політичними проблемами в Україні. Зниження рейтингів тривало й далі. Тільки в березні 2010 р. міжнародне рейтингове агентство Standard&Poor's підвищило рейтинг України по зобов'язаннях в іноземній валюті з Ccc+/C до рівня B–/C, відзначивши зниження політичних ризиків у країні. Підвищений також рейтинг по зобов'язаннях у національній валюті з B–/C до –B/B. Прогноз рейтингу – "позитивний" [11].

Однак зниження рейтингів – світова тенденція. Міжнародні рейтингові агентства масово переглядають рейтинги країн, міст, банків і компаній у всьому світі. Істинна причина криється не лише у світовій фінансовій кризі, а й у неправильно присвоєних показниках, визначених американською владою. Резюмуючи підсумки розслідування, в опублікованій доповіді Комісії з цінних паперів (Securities and Exchange Commission) за підсумками 10-місячного розслідування було відзначено, що в цих агентствах були виявлені серйозні порушення, зокрема неповне розкриття інформації інвесторам, відсутність необхідних процедур контролю і методології, незадовільне відношення до можливості виникнення конфлікту інтересів.

До кризи рейтингування приносило агентствам значну частку доходів: емітенти платили за послуги РА за принципом "чим вищий рейтинг, тим вищі комісійні", що сприяло завищенню рейтингів. Нещодавно Комісія визнала: відсутність конкурентної боротьби між агенціями істотно знизила якість їхньої роботи [8].

Отже, можна резюмувати, що рейтинги провідних світових рейтингових агентств непрозорі, неадекватні ризикам. Ця ситуація пояснюється тим, що останніми роками "велика трійка" стала інструментом політичного тиску і управління грошовими потоками. Дійсно, в деяких випадках підвищення або пониження рейтингів агентствами "великої трійки" значно впливало на політичну ситуацію в тих або інших країнах (які розвиваються та розвинених), а в їхніх оцінках явно були помітні політичні мотиви [1].

За виявленими недоліками Комісія посилила вимоги до діяльності рейтингових агентств. Серед принципів нововведень – відтепер РА зобов'язані використовувати не лише власні оцінки вартості активів компанії, її фінансового становища, стабільності щодо різних економічних катаклізмів, а й оцінки, наприклад, аудиторів. Також згідно з одним із останніх розпоряджень Комісії рейтинговим агентствам потрібно публічно розкривати всю інформацію про емітента, яку вони використовують, виставляючи кредитний рейтинг, – у такий спосіб представники Комісії зможуть перевірити обґрунтованість наданої оцінки.

Крім того, до рейтингових агентств висунуто певні вимоги [12]:

- міжнародні РА не повинні присвоювати рейтинги структурованим (похідним) цінним паперам, якщо їм не доступна повна інформація про базу цих активів (наприклад, сек'юритизовані кредити);
- РА не повинні мати жодного відношення до структурування похідних інструментів, наприклад, до процесу сек'юритизації банківських активів;
- статистика змін кредитних рейтингів має бути доступною широкій громадськості. Також РА зобов'язані щороку випускати звіт про присвоєння або зміну рейтингів;
- фахівці РА, що присвоюють рейтинги, не мають права вести переговори з емітентами про розмір винагороди РА;
- емітентам заборонено підносити фахівцям РА подарунки вартістю більше ніж 25 доларів США;
- оцінюючи кредитоспроможність компаній, РА зобов'язані використовувати результати не лише власних досліджень, а й всебічне дослідження діяльності компанії, її фінансового стану та положення на ринку, а також інших сторін (наприклад, аудиторських компаній);

- оцінюючи кредитоспроможність структурованих (похідних) інструментів, РА зобов'язане публікувати повну методологію оцінки активу й обґрунтування за кожним із пунктів методології;
- змінюючи кредитний рейтинг, агентство зобов'язане публікувати методологію, відповідно до якої було внесено зміни;
- методика оцінки кредитоспроможності структурованих (похідних) інструментів має істотно відрізнятися від методики оцінки кредитоспроможності простих інструментів (облігацій).

Комісія також планує зобов'язати рейтингові агентства публікувати повну статистику змін кредитних рейтингів за кожним емітентом (у тому числі їх обґрунтування).

Отже, побудова рейтингових оцінок суб'єктів ринку провідними світовими агентствами є необхідною умовою входження на міжнародні ринки капіталу, оскільки сам факт проходження рейтингових процедур для зарубіжного інвестора змінює ризик співпраці із невизначеного до фіксованого. Однак відсутність здорової конкуренції та монопольне становище трьох провідних рейтингових агентств (Standard&Poog's, Moody's, Fitch) виявляє неадекватність рейтингової оцінки банків, що у свою чергу має негативний вплив на фінансовий сектор не лише України, а й інших країн світу, які користуються послугами "великої трійки". Уряд України приділяє велику увагу співробітництву з міжнародними рейтинговими агентствами, однак необхідно також розвивати систему національних рейтингів для потреб внутрішнього ринку. Крім того, послуги міжнародних рейтингових агентств мають високу вартість, дозволити собі цю процедуру можуть лише найбільші банки країни, які мають намір активно працювати на міжнародних фінансових ринках.

Міжнародні рейтингові агентства фактично представляють оцінку позичальників та емітентів із позицій північноамериканських інституціональних інвесторів. Вони недостатньо враховують національну специфіку країн, що розвиваються, та країн із перехідною економікою. Рейтингові оцінки американських рейтингових агентств спираються на законодавчу базу та економічні реалії своїх країн, на існування розгалуженої інфраструктури фінансового ринку, політику економічної лібералізації, на рівний і вільний доступ усіх банків до світових ринків, а умови функціонування вітчизняних банків суттєво відрізняються від економічного середовища, в якому працюють іноземні банки.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. *Нестеренко В. Ф.* Мировой кризис и проблема адекватности суверенных рейтингов / В. Ф. Нестеренко, Д. В. Воронин // Банковское дело. — 2009. — № 1. — С. 10–15.

2. Карминский А. М. Рейтинги в экономике: методология и практика / А. М. Карминский, А. А. Пересецкий, А. Е. Петров ; под ред. А. М. Карминского. — М. : Финансы и статистика, 2005. — 240 с. : ил.
3. Николаенко С. Новые подходы к использованию рейтингов в банковской практике / С. Николаенко, О. Смородинов // Банковские технологии. — 2009. — № 7–8. — С. 82–88.
4. Румянцев А. Кредитный рейтинг / А. Румянцев // Финансовый директор. — 2006. — № 1. — С. 5–11.
5. Хейнсворт Р. Сопоставимость уровней кредитных рейтингов, присвоенных разными агентствами / Р. Хейнсворт // Деньги и кредит. — 2009. — № 12. — С. 46–50.
6. Облік та аналіз діяльності комерційного банку : навч. посіб. у 2 кн. / Т. О. Плісак, Л. В. Гагаріна, Л. В. Недеря, Л. О. Нетребчук. — К. : Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2003. — 308 с.
7. Рейтингове агентство Standard&Poors [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.standardandpoors.ru>.
8. Сиесарук С. АБВГДейка / С. Сиесарук, О. Шкарпова // Галицькі контракти. — 2008. — № 44. — С. 22–25.
9. Кишакевич Б. Ю. Використання рейтингових моделей в ризик-менеджменті [Електронний ресурс] / Б. Ю. Кишакевич. — Режим доступу : http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc_Gum/Vldfa/2009_16/KyshakevychB.pdf.
10. S&P понизил рейтинг Украины [Электронный ресурс] // Корреспондент.net. — Бизнес, 12.06.2008. — Режим доступа : <http://korrespondent.net/business/economics/490936>.
11. S&P повысило рейтинг Украины [Электронный ресурс] // Корреспондент.net. — Бизнес, 12.03.2010. — Режим доступа : <http://korrespondent.net/business/economics/1055973>.
12. US Securities and Exchange Commission [Электронный ресурс]. — Way of access : <http://www.sec.gov>.