



Банк России

Центральный банк Российской Федерации



НОЯБРЬ
2016

ДОКЛАД
ДЛЯ ОБЩЕСТВЕННЫХ
КОНСУЛЬТАЦИЙ

СОЗДАНИЕ СИСТЕМЫ
СОПОСТАВЛЕНИЯ
РЕЙТИНГОВЫХ ШКАЛ
КРЕДИТНЫХ РЕЙТИНГОВЫХ
АГЕНТСТВ (МЭППИНГ)

МОСКВА

Замечания, комментарии и предложения, касающиеся структуры и содержания доклада, можно направлять по электронным адресам: *juravliovay@cbr.ru, pza1@cbr.ru*.

При использовании материалов выпуска ссылка на Центральный банк Российской Федерации обязательна.

Содержание

ВВЕДЕНИЕ	3
1. МЕЖДУНАРОДНЫЕ ПОДХОДЫ К МЭППИНГУ	5
1.1. Базельский комитет по банковскому надзору	5
1.2. Европейский союз	6
1.3. США	10
1.4. Выводы	11
2. РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ	12
3. РИСКИ, СОПРЯЖЕННЫЕ С МЭППИНГОМ.....	19

УВАЖАЕМЫЕ ЧИТАТЕЛИ!

Ваше мнение о рассматриваемых вопросах просим присылать до 15 марта 2017 г. по электронным адресам: juravliovay@cbr.ru, pza1@cbr.ru.

ИСПОЛЬЗУЕМЫЕ ПОНЯТИЯ И СОКРАЩЕНИЯ

Федеральный закон №222-ФЗ – Федеральный закон от 13.07.2015 №222-ФЗ «О деятельности кредитных рейтинговых агентств в Российской Федерации, о внесении изменения в статью 76.1 Федерального закона «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» и признании утратившими силу отдельных положений законодательных актов Российской Федерации»

КРА – кредитное рейтинговое агентство

Кредитный рейтинг – мнение о способности рейтингуемого лица исполнять принятые на себя финансовые обязательства (кредитоспособность, финансовая надежность, финансовая устойчивость) и (или) о кредитном риске его отдельных финансовых обязательств или финансовых инструментов, выраженное с использованием рейтинговой категории (в соответствии с Федеральным законом №222-ФЗ)

Рейтинговая категория – обозначенный в виде буквенного, числового и (или) иного специального символа (символов) элемент рейтинговой шкалы (в соответствии с Федеральным законом №222-ФЗ)

АО «АКРА» – Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество)

НРА – ООО «Национальное рейтинговое агентство»

Рус-Рейтинг – НАО «Рус-Рейтинг»

Эксперт РА – АО «Рейтинговое агентство «Эксперт РА»

АК&М – ЗАО «Рейтинговое агентство «АК&М»

БКБН (BCBS) – Базельский комитет по банковскому надзору (Basel Committee on Banking Supervision)

УВКО (ECAI) – учреждение внешней кредитной оценки (external credit assessment institution)

ПКД (CDR) – показатель кумулятивной дефолтности (cumulative default rate)

Показатель дефолтности – в общем случае отношение объектов рейтинга в определенной рейтинговой категории, по которым в заданный период зафиксирован дефолт, к общему количеству объектов рейтинга указанной рейтинговой категории на начало периода

СКК (CQS) – степень кредитного качества (credit quality step)

ЕС (EU) – Европейский союз (European Union)

ЕЦБ (ECB) – Европейский центральный банк (European Central Bank)

ЕРП – Европейская рейтинговая платформа (European Rating Platform)

Joint Committee – Объединенный комитет европейских органов надзора (Joint Committee of the European Supervisory Authorities), включающий Европейское управление по ценным бумагам и рынкам, Европейское банковское управление и Европейское управление по страхованию и трудовым пенсиям

ESMA – European Securities and Markets Authority (Европейское управление по ценным бумагам и рынкам)

EBA – European Banking Authority (Европейское банковское управление)

EIOPA – European Insurance and Occupational Pensions Authority (Европейское управление по страхованию и трудовым пенсиям)

Fitch – Fitch Ratings

Moody's – Moody's Investors Service

S&P – S&P Global Ratings

ВВЕДЕНИЕ

В июле 2015 г. был принят Федеральный закон №222-ФЗ, устанавливающий правовые основы деятельности кредитных рейтинговых агентств, а также полномочия Банка России при осуществлении регулирования и надзора в сфере деятельности кредитных рейтинговых агентств.

Федеральный закон №222-ФЗ устанавливает, что в случае если законодательством Российской Федерации предусмотрено использование кредитных рейтингов органами государственной власти Российской Федерации, органами государственной власти субъектов Российской Федерации, органами местного самоуправления, Банком России (далее – использование кредитных рейтингов в регулятивных целях), для российских объектов рейтинга применяются кредитные рейтинги, присвоенные по национальной рейтинговой шкале для Российской Федерации (часть 4 статьи 3). При этом нормативным актом Банка России могут быть установлены особенности использования кредитных рейтингов, присвоенных КРА, зарегистрированными за пределами территории Российской Федерации (иностранные КРА), для российских объектов рейтинга с учетом положений документов, принятых международными организациями и международными объединениями.

Частью 1 статьи 15 Федерального закона №222-ФЗ установлено право Банка России осуществлять сопоставление рейтинговых шкал КРА, включая иностранные, и опубликовывать данные о результатах сопоставления в установленном им порядке.

Система регулирования в сфере рейтинговой деятельности, в том числе подход к сопоставлению рейтинговых шкал КРА, формируется с учетом международного опыта регулирования и надзора за деятельностью кредитных рейтинговых агентств, включая подходы ESMA.

В этой связи необходимо отметить, что международное регулирование в сфере деятельности КРА развивается в двух направлениях:

– сокращение практики механистического использования кредитных рейтингов, стимулирование проведения субъектами финансового рынка собственного анализа кредитных рисков вместе с использованием кредитных рейтингов;

– упорядочение деятельности КРА, в том числе повышение прозрачности деятельности агентств, снижение конфликтов интересов, стимулирование конкуренции среди КРА.

Так, разработанные БКБН международные подходы к повышению устойчивости банковского сектора «Базель III»¹ внесли ряд корректив в части снижения зависимости от кредитных рейтингов в документ БКБН «Международная конвергенция измерения капитала и стандартов капитала: уточненные рамочные подходы. Полная версия»² («Базель II»).

Изменения включают требования к банкам по осуществлению собственной оценки рисков секьюритизации в дополнение к присвоенным КРА кредитным рейтингам в отношении секьюритизированных активов, а также касаются устранения «пороговых эффектов» (cliff effects), связанных с практикой снижения кредитного риска, и внедрения отдельных элементов Базового кодекса поведения для кредитных рейтинговых агентств Международной организации комиссий по ценным бумагам (IOSCO Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies) в систему критериев использования кредитных рейтингов КРА в рамках требований к капиталу.

На практике использование кредитных рейтингов в регулятивных целях³ остается распространенным явлением. Так, в докладе Европей-

¹ *Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems, 2011.*

² *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: A Revised Framework. Comprehensive Version. June 2006.*

³ *Здесь и далее, если не указано иное, под регулятивными целями понимаются как цели пруденциального регулирования и надзора, так и цели денежно-кредитной политики и обеспечения финансовой стабильности.*

ской комиссии для Европейского Парламента и Совета от 19.10.2016 по вопросам альтернатив внешним кредитным рейтингам⁴ отмечено, что внешние кредитные рейтинги продолжают играть важную роль в рамках регулятивных требований ЕС, в особенности предъявляемых к банкам и страховым компаниям, поскольку в настоящее время не разработано практически реализуемых альтернатив этим оценкам.

Не менее 70 нормативных правовых актов Российской Федерации, нормативных актов Банка России содержат указания на рейтинги и рейтинговые агентства, определяют полномочия Правительства Российской Федерации, федеральных органов исполнительной власти Российской Федерации и Банка России по установлению требований к уровню рейтинга и рейтинговым агентствам. Критерий наличия рейтингов долгосрочной кредитоспособности определенного уровня используется и в бизнес-сообществе, например при включении ценных бумаг в котировальный список первого уровня ЗАО «Фондовая биржа ММВБ», а также при отборе партнеров Акционерного общества «Российский Банк поддержки малого и среднего предпринимательства» (в рамках системы поддержки кредитования субъектов малого и среднего предпринимательства).

Использование в рамках одного документа кредитных рейтингов, присваиваемых разными КРА, создает представление об их взаимном сопоставлении (соответствии), или мэппинге. КРА зачастую применяют схожие рейтинговые шкалы, в том числе национальные для Российской Федерации. Однако экономическое содержание кредитных рейтингов, присвоенных на основе таких рейтинговых шкал, может различаться. Обеспечение корректности сопоставления рейтинговых шкал затруднительно без подчинения данной процедуры определенной системе, имеющей твердую методологическую основу.

Настоящий доклад подготовлен с целью раскрытия основных особенностей изученно-

го опыта регулирующих органов в ЕС и США по разработке таблиц соответствия кредитных рейтингов, а также предпосылок создания системы мэппинга в России.

Целью доклада является сбор мнений участников рынка, пользователей кредитных рейтингов, иных заинтересованных лиц об имеющихся на сегодняшний день альтернативных системах сопоставления с точки зрения их применимости в условиях нашей страны. Для этого в конце каждого раздела доклада сформулированы вопросы. Ответы на них также могут содержать дополнительные предложения, связанные с обсуждаемыми инициативами.

Банк России исходит из того, что обсуждаемая система сопоставления рейтинговых шкал кредитных рейтинговых агентств может быть использована в рамках регулирования, поскольку направлена на систематизацию информации об оценке кредитного риска в отношении объектов рейтинга, которым присвоены кредитные рейтинги одним или несколькими КРА. При этом сопоставление не означает эквивалентности кредитных рейтингов разных КРА, а только свидетельствует об их сравнимости по ряду критериев.

Комментарии к настоящему докладу, включающие ответы на поставленные вопросы, а также иные предложения и замечания, просим присылать в срок до 15.03.2017 включительно в Департамент развития финансовых рынков Банка России по электронным адресам: juravliovay@cbr.ru, pza1@cbr.ru.

Вопросы к Введению:

1) Насколько целесообразно создание системы сопоставления рейтинговых шкал кредитных рейтинговых агентств, включая российские кредитные рейтинговые агентства, а также кредитные рейтинговые агентства, зарегистрированные за пределами территории Российской Федерации?

2) Для каких целей могут быть использованы результаты мэппинга?

3) Считаете ли вы целесообразной разработку мэппинга для отдельных секторов/типов объектов рейтинга/пользователей, или достаточно единой системы сопоставления (возможна ли она?)?

⁴ Report from the Commission to the European Parliament and the Council on alternative tools to external credit ratings, the state of the credit rating market, competition and governance in the credit rating industry, the state of the structured finance instruments rating market and on the feasibility of a European Credit Rating Agency, Brussels, 19.10.2016, COM (2016) 664 final.

1. МЕЖДУНАРОДНЫЕ ПОДХОДЫ К МЭППИНГУ

В этом разделе приведены сведения о международной практике разработки методик сопоставления рейтинговых шкал, включая уже реализованные подходы.

1.1. Базельский комитет по банковскому надзору

В приложении 2 «Стандартизированный подход – внедрение процесса соотнесения» документа «Базель II» рассматривается соотнесение внешних (присвоенных УВКО (ECAI) кредитных рейтингов и соответствующих им показателей кумулятивной дефолтности (ПКД). ПКД рассчитывается как среднее значение трехлетних показателей дефолтности, взятых последовательно за длительный период (10–20 лет) по всем объектам рейтинга с одним уровнем кредитного рейтинга.

Подобная длительная история наблюдений за кредитными рейтингами имеется в распоряжении УВКО, давно работающих на рынке рейтинговых услуг. Поэтому в качестве «референтных» показателей дефолтности, соот-

ветствующих разным рейтинговым категориям, приняты результаты расчета ПКД на основе базы данных по кредитным рейтингам тройки крупнейших международных КРА (таблица 1). Именно с ними сравниваются расчетные показатели по УВКО с меньшей историей наблюдений.

Поскольку ПКД по разным УВКО не должны точно соответствовать «референтным» ПКД, документом в целях определения регуляторами допустимых значений ПКД по рейтинговым категориям дополнительно вводятся ориентиры возможного превышения «референтного» ПКД (таблица 2), рассчитанные статистическими методами (Монте-Карло).

Таким образом, БКБН не предлагает таблицу мэппинга как систему сопоставления кредитных рейтингов разных рейтинговых агентств. Однако отраженные в документе «Базель II» методика и результаты соотнесения ПКД с пятью группами рейтинговых категорий создали основу для систем сопоставления рейтинговых шкал, применяемых в различных юрисдикциях.

Таблица 1

Рекомендуемые долгосрочные «референтные» трехлетние ПКД

Рейтинги S&P	AAA-AA	A	BBB	BB	B
Рейтинги Moody's	Aaa-Aa	A	Baa	Ba	B
Двадцатилетняя средняя из трехлетних ПКД, %	0,10	0,25	1,00	7,50	20,00

Таблица 2

Рекомендуемые трехлетние ориентиры

Рейтинги S&P	AAA-AA	A	BBB	BB	B
Рейтинги Moody's	Aaa-Aa	A	Baa	Ba	B
Ориентир для мониторинга, %	0,80	1,00	2,40	11,00	28,60
Ориентир для принятия мер, %	1,20	1,30	3,00	12,40	35,00

1.2. Европейский союз

В ЕС идея мэппинга получила развитие в двух направлениях. Одно можно назвать информационным, второе – регулятивным.

В соответствии с требованиями европейского законодательства для информационной поддержки пользователей предполагается создание Европейской рейтинговой платформы (ЕРП), предоставляющей инвесторам, эмитентам и другим заинтересованным лицам единый доступ к актуальной информации о кредитных рейтингах, позволяющий снизить информационные издержки пользователей и обеспечить им целостное представление о различных рейтингах, присвоенных каждому объекту рейтинга.

ESMA рассмотрело возможность и целесообразность¹ построения одной или более таблиц соответствия рейтингов, предполагаемых к опубликованию на ЕРП, исходя из трех альтернатив:

- гармонизация существующих рейтинговых шкал;
- сопоставление на основе исторических данных по рейтингам различных рейтинговых агентств;
- отсутствие мэппинга в принципе и предоставление пользователю ЕРП возможности формировать собственное мнение о кредитном риске на основе общедоступных данных.

По мнению ESMA, гармонизированная рейтинговая шкала снижает информативность кредитных рейтингов, создавая предпосылки для некорректного представления об их содержании, поскольку она не отражает различия в методологии КРА и, соответственно, различия между присваиваемыми кредитными рейтингами.

Идея сопоставления на основе исторических данных, в свою очередь, признана ESMA контрпродуктивной на том основании, что подобное сопоставление может проводиться разными способами, а результат будет находиться в сильной зависимости от предположений и специфических характеристик, положенных в основу сравнения. Кроме того, мэппинг, вы-

полненный регулятором, может рассматриваться пользователями как безошибочный ориентир, что будет стимулировать их к отказу от проведения собственной оценки риска. Наконец, отклонение результатов данного мэппинга для ЕРП от других существующих мэппингов может вводить в заблуждение участников рынка. Одновременно данный вариант мэппинга может быть связан с повышенными затратами.

Таким образом, ESMA считает целесообразным следовать третьему варианту и пока не предпринимать никаких действий по публичному сопоставлению рейтинговых шкал как информационному проекту.

Среди регулятивных подходов к мэппингу можно выделить два подхода.

Один из них реализуется Европейским центральным банком. Принимая рыночные активы в качестве залога для целей денежно-кредитной политики и обеспечения финансовой стабильности в зоне евро, ЕЦБ использует гармонизированную рейтинговую шкалу. В качестве учреждений внешней кредитной оценки ЕЦБ признаны четыре кредитных рейтинговых агентства.

В качестве эквивалента системы ступеней кредитного качества (СКК) используются значения вероятности дефолта на одногодичном временном горизонте. Максимальная вероятность дефолта для СКК-2 составляет 0,1%, максимальная вероятность дефолта для СКК-3 равна 0,4%². Отбираемые для целей использования рейтингов в рамках денежно-кредитной политики агентства должны удовлетворять строгим требованиям в части доли рынка, покрытия кредитными рейтингами типов рыночных активов, географии рейтингового покрытия в рамках ЕС и так далее.

Второй регулятивный подход реализуется Европейской комиссией в рамках трех регламентов.

Так, в соответствии с Регламентом ЕС 2016/1801 от 11.10.2016 внедрены технические стандарты³ мэппинга для оценки кредитного

¹ Report on the Possibility of Establishing One or More Mappings of Credit Ratings Published on the European Rating Platform.

² Guideline (EU) 2015/510 of the European Central Bank of 19 December 2014 on the implementation of the Eurosystem monetary policy framework (ECB/2014/60) (recast).

³ Проект технических стандартов был подготовлен Европейским банковским управлением (EBA).

Таблица 3

**Гармонизированная рейтинговая шкала для учреждений
внешней кредитной оценки в зоне евро**

Кредитная оценка	Учреждения внешней кредитной оценки	Ступени кредитного качества (СКК)		
		СКК-1	СКК-2	СКК-3
Краткосрочная	DBRS		R-1H, R-1M	R-1L, R-2H, R-2M, R2-L
	Fitch Ratings		F1+, F1	F2
	Moody's		P-1	P-2
	S&P Global Ratings		A-1+, A-1	A-2
Долгосрочная	DBRS	AAA/AАH/AA/AAL	AH/A/AL	BBBH/BBB/BBBL
	Fitch Ratings	AAA/AA+/AA/AA-	A+/A/A-	BBB+/BBB/BBB-
	Moody's	Aaa/Aa1/Aa2/Aa3	A1/A2/A3	Baa1/Baa2/Baa3
	S&P Global Ratings	AAA/AA+/AA/AA-	A+/A/A-	BBB+/BBB/BBB-

Источник: <https://www.ecb.europa.eu/paym/coll/risk/ecaf/html/index.en.html>.

качества секьюритизированных инструментов в рамках пруденциальных требований к кредитным организациям и инвестиционным компаниям (далее – банки).

В целях пруденциального регулирования и надзора в соответствии с частями 1 и 3 статьи 136 Регламента ЕС №575/2013 в отношении требований к капиталу (Regulation (EU) №575/2013, Capital Requirements Regulation (CRR) Объединенным комитетом европейских органов надзора (Joint Committee of the European Supervisory Authorities)⁴ был разработан проект Технических стандартов в отношении принципов установления соответствия между коэффициентами риска и кредитными оценками через систему ступеней кредитного качества по регулятивной шкале. На его основе Европейская комиссия приняла Регламент ЕС 2016/1799 от 7.10.2016 по внедрению технических стандартов мэппинга оценок кредитного риска, присвоенных УВКО, в рамках пруденциальных требований к банкам.

Мэппинг формируется в отношении рейтинговых оценок всех рейтинговых агентств, зарегистрированных или сертифицированных в соответствии с Регламентом ЕС №1060/2009 (по кредитным рейтинговым агентствам), а так-

же центральных банков, присваивающих кредитные рейтинги (на которые не распространяется действие Регламента).

В соответствии с пунктом (с) части 2 статьи 136 Регламента ЕС №575/2013 сравниваются показатели дефолтности по каждой кредитной оценке отдельных КРА между собой и с эталоном на основе показателей дефолтности по кредитным оценкам других рейтинговых агентств по выборке объектов рейтинга, представляющих эквивалентный уровень кредитного риска.

Руководствуясь положениями Регламента ЕС 2016/1799, долгосрочный показатель дефолтности рассчитывается как взвешенное среднее не менее 20 самых последних (недавних) краткосрочных показателей дефолтности, каждый из которых рассчитывается за трехлетний период по объектам одной рейтинговой категории как отношение допустивших дефолт за три года объектов рейтинга к общему количеству объектов рейтинга на начало трехлетнего периода.

Отнесение присвоенного КРА рейтинга к той или иной ступени кредитного качества осуществляется через установление соответствия между долгосрочным показателем дефолтности для данной рейтинговой категории и эталонными показателями дефолтности для шести СКК.

Исходя из документа «Базель II» выбор эталонных (для целей Регламента ЕС 2016/1799) долгосрочных показателей дефолтности основан на рассмотренных выше пяти «рефе-

⁴ Joint Final draft Implementing Technical Standards on the mapping of ECAs' credit assessment (ожидается, что стандарт будет утвержден в сентябре 2016 г.) и Joint draft Implementing Technical Standards on the allocation of credit assessments of ECAs to an objective scale of credit quality steps under Article 109 (a) of Directive 2009/138/EC.

Таблица 4

Таблица соответствия в рамках стандартизированного подхода
в отношении секьюритизированных инструментов

Credit quality step	1	2	3	4	All other
<i>ARC Ratings SA</i>					
Medium and Long-Term Issues	AAA _{SF} to AA _{-SF}	A _{SF} ⁺ to A _{-SF}	BBB _{SF} ⁺ to BBB _{-SF}	BB _{SF} ⁺ to BB _{-SF}	Below BB _{-SF}
Short-Term Issues	A-1 _{SF} ⁺ , A-1 _{SF}	A-2 _{SF}	A-3 _{SF}		Below A-3 _{SF}
<i>Axesor SA</i>					
Structured finance rating scale	AAA _(sf) to AA _{-sf)}	A _(sf) ⁺ to A _{-sf)}	BBB _(sf) ⁺ to BBB _{-sf)}	BB _(sf) ⁺ to BB _{-sf)}	Below BB _{-sf)}
<i>Creditreform Ratings AG</i>					
Long-term rating scale	AAA _{SF} , AA _{-SF}	A _{SF} ⁺ to A _{-SF}	BBB _{SF} ⁺ to BBB _{-SF}	BB _{SF} ⁺ to BB _{-SF}	Below BB _{-SF}
<i>DRRS Ratings Limited</i>					
Long-term obligations rating scale	AAA (sf) to AA (low) (sf)	A (high) (sf) to A (low) (sf)	BBB (high) (sf) to BBB (low) (sf)	BB (high) (sf) to BB (low) (sf)	Below BB (low) (sf)
Commercial paper and short-term debt rating scale	R-1 (high) (sf) to R-1 (low) (sf)	R-2 (high) (sf) to R-2 (low) (sf)	R-3 (sf)		Below R-3 (sf)
<i>Moody's Investors Service</i>					
Global long-term rating scale	Aaa(sf) to Aa3(sf)	A1 (sf) to A3(sf)	Baa1(sf) to Baa3(sf)	Ba1 (sf) to Ba3(sf)	Below Ba3(sf)
Global short-term rating scale	P-1(sf)	P-2(sf)	P-3(sf)		NP(sf)
<i>Standard & Poor's Ratings Services</i>					
Long-term issuer credit ratings scale	AAA (sf) to AA- (sf)	A+ (sf) to A- (sf)	BBB+ (sf) to BBB- (sf)	BB+ (sf) to BB- (sf)	Below BB- (sf)
Short-term issuer credit ratings scale	A-1+ (sf), A-1 (sf)	A-2 (sf)	A-3 (sf)		Below A-3 (sf)

Источник: Regulation (EU) 2016/1801 of 11 October 2016 on laying down implementing technical standards with regard to the mapping of credit assessments of external credit assessment institutions for securitisation in accordance with Regulation (EU) №575/2013 of the European Parliament and of the Council.

Таблица 5

Долгосрочный показатель дефолтности (%)

СКК	Среднее значение	Нижняя граница	Верхняя граница
1	0,10	0,00	0,16
2	0,25	0,17	0,54
3	1,00	0,55	2,39
4	7,50	2,40	10,99
5	20,00	11,00	26,49
6	34,00	26,50	100,00

Источник: Regulation (EU) 2016/1799 of 7 October 2016 laying down implementing technical standards with regard to the mapping of credit assessments of external credit assessment institutions for credit risk in accordance with Articles 136(1) and 136(3) of Regulation (EU) №575/2013 of the European Parliament and of the Council.

рентных» ПКД. При этом полученные пять СКК дополняются нижней и верхней границами, а также шестым уровнем СКК, верхней границей по которому является показатель дефолтности 100% (таблица 5).

При недостаточном количестве присвоенных кредитных рейтингов расчет долгосрочного показателя дефолтности основывается на оценке, предоставленной КРА. Так, согласно Регламен-

ту ЕС 2016/1799, КРА с небольшой историей дефолтов и недавно учрежденные КРА сообщают органу надзора предположения об ожидаемом уровне долгосрочного показателя дефолтности в отношении всех объектов рейтинга одной рейтинговой категории и несут ответственность за данные ими оценки.

Также эти КРА должны предоставить информацию о количестве дефолтов и объектов без

Таблица 6

Таблица соответствия для целей банковского регулирования
(Mapping tables for the purposes of Article 16) (фрагмент)

Credit quality step	1	2	3	4	5	6
<i>AM Best Europe-Rating Services Ltd</i>						
Long-term issuer credit ratings scale	aaa, aa+, aa, aa-	a+, a, a-	bbb+, bbb, bbb-	bb+, bb, bb-	b+, b, b-	ccc+, ccc, ccc-, cc, c, rs
Long-term debt ratings scale	aaa, aa+, aa, aa-	a+, a, a-	bbb+, bbb, bbb-	bb+, bb, bb-	b+, b, b-	ccc+, ccc, ccc-, cc, c, d
Financial strength ratings scale	A++, A+	A, A-	B++, B+	B, B-	C++, C+	C, C-, D, E, F, S
Short-term ratings scale	AMB-1 +	AMB-1-	AMB-2, AMB-3	AMB- 4		
<i>ARC Ratings S.A.</i>						
Medium and long-term issuers rating scale	AAA, AA	A	BBB	BB	B	CCC, CC, C, D
Medium and long-term issues rating scale	AAA, AA	A	BBB	BB	B	CCC, CC, C, D
Short-term issuers rating scale	A-1 +	A-1	A-2, A-3	B, C, D		
Short-term issues rating scale	A-1 +	A-1	A-2, A-3	B, C, D		
<i>Moody's investor's Service</i>						
Global long-term rating scale	Aaa, Aa	A	Baa	Ba	B	Caа, Ca, C
Bond fund rating scale	Aaa-bf, Aa-bf	A-bf	Baa-bf	Ba-bf	B-bf	Caа-bf, Ca-bf, C-bf
Global short-term rating scale	P-1	P-2	P-3	NP		
<i>Standard & Poor's Ratings Services</i>						
Long-term issuer credit ratings scale	AAA, AA	A	BBB	BB	B	CCC CC, R, SD/D
Long-term issue credit ratings scale	AAA, AA	A	BBB	BB	B	CCC, CC, C, D
Insurer financial strength ratings scale	AAA, AA	A	BBB	BB	B	CCC, CC, SD/D, R
Fund credit quality ratings scale	AAAf, AAf	Af	BBBf	BBf	Bf	CCCf
Mid Market Evaluation ratings scale		MM1	MM2	MM3, MM4	MM5, MM6	MM7, MM8, MMD

Источник: Regulation (EU) 2016/1799 of 7 October 2016 laying down implementing technical standards with regard to the mapping of credit assessments of external credit assessment institutions for credit risk in accordance with Articles 136(1) and 136(3) of Regulation (EU) №575/2013 of the European Parliament and of the Council.

дефолта. Если дефолт состоялся в отношении объекта, принадлежащего к наиболее высоким рейтинговым категориям, Регламентом ЕС 2016/1799 предполагается пересмотр мэппинга по КРА, которое присвоило этот рейтинг.

Регламент ЕС 2016/1799 предлагает при проведении мэппинга опираться и на качественные характеристики кредитного рейтинга, в том числе принятые в КРА определение дефолта, исследуемый временной горизонт, описание категорий рейтинговой шкалы. Качественные факторы призваны содействовать пересмотру, уточнению и улучшению первоначального мэппинга, основанного на количе-

ственных данных, если для такого пересмотра имеются основания.

Для обеспечения согласованности регулирования различных сегментов финансового рынка мэппинг кредитных рейтингов для активов, используемых страховыми компаниями в рамках требований к платежеспособности и финансовой устойчивости страховых компаний (Solvency II), в соответствии с Регламентом ЕС 2016/1800 в основном воспроизводит мэппинг кредитных рейтингов для банков, но опирается на регулятивную шкалу, которая состоит из большего числа ступеней кредитного качества (семь ступеней).

Таблица 7

**Таблица соответствия для целей регулирования страховых компаний
(Allocation of credit assessments of external credit assessment institutions
to an objective scale of credit quality steps*) (фрагмент)**

Credit quality step	0	1	2	3	4	5	6
<i>AM Best Europe-Rating Services Ltd</i>							
Long-term issuer credit ratings scale	aaa	aa+, aa, aa-	a+, a, a-	bbb+, bbb, bbb-	bb+, bb, bb-	b+, b, b-	ccc+, ccc, ccc-, cc, c, rs
Long-term debt ratings scale	aaa	aa+, aa, aa-	a+, a, a-	bbb+, bbb, bbb-	bb+, bb, bb-	b+, b, b-	ccc+, ccc, ccc-, cc, c, d
Financial strength ratings scale		A++, A+	A, A-	B++, B+	B, B-	C++, C+	C, C-, D, E, F, S
Short-term ratings scale		AMB-1+	AMB-1-	AMB-2, AMB-3	AMB-4		
<i>ARC Ratings SA</i>							
Medium- and long-term issuers rating scale	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC, CC, C, D
Medium and long-term issues rating scale	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC, CC, C, D
Short-term issuers rating scale		A-1 +	A-I	A-2, A-3	B,C,D		
Short-term issues rating scale		A-1 +	A-I	A-2, A-3	B, C, D		
<i>Moody's Investors Service Cyprus Ltd, Moody's France S.A.S., Moody's Deutschland GmbH, Moody's Italia S.r.l, Moody's Investors Service Espana SA, Moody's Investors Service Ltd</i>							
Global long-term rating scale	Aaa	Aa	A	Baa	Ba	B	Caa, Ca, C
Bond fund rating scale	Aaa-bf	Aa-bf	A-bf	Baa-bf	Ba-bf	B-bf	Caa-bf, Ca-bf, C-bf
Global short-term rating scale		P-1	P-2	P-3	NP		
<i>Standard & Poor's Credit Market Services France S.A.S., Standard & Poor's Credit Market Services Italy S.r.l, Standard & Poor's Credit Market Services Europe Limited</i>							
long-term issuer credit ratings scale	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC, CC, R, SD/D
Long-term issue credit ratings scale	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC, CC, C, D
Insurer financial strength ratings scale	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC, CC, SD/D, R
Fund credit quality ratings scale	AAAf	AAf	Af	BBBf	BBf	Bf	CCCf
Mid market evaluation ratings scale			MM1	MM2	MM3, MM4	MM5, MM6	MM7, MM8, MMD
Short-term issuer credit ratings scale		A-1+	A-I	A-2, A-3	B, C, R, SD/D		
Short-term issue credit ratings scale		A-1 +	A-I	A-2, A-3	B, C, D		

* Источник: Regulation (EU) 2016/1800 of 11 October 2016 laying down implementing technical standards with regard to the allocation of credit assessments of external credit assessment institutions to an objective scale of credit quality steps in accordance with Directive 2009/138/EC of the European Parliament and of the Council.

1.3. США

В США система сопоставления кредитных рейтингов на основе СКК используется Национальной ассоциацией страховых уполномоченных штатов США (National Association of Insurance Commissioners, NAIC).

Национальная ассоциация страховых уполномоченных штатов США как организация, объ-

единяющая руководителей органов страхового надзора штатов и неинкорпорированных организованных территорий, уполномочена устанавливать стандарты, пруденциальные и надзорные требования на соответствующем рынке. Эти требования распространяются, в частности, на кредитное качество ценных бумаг, в которые размещаются страховые резервы.

Таблица 8

Соответствие рейтингов, присваиваемых признанными провайдерами кредитных рейтингов, ступеням кредитного качества (СКК), установленным Службой оценки ценных бумаг (фрагмент)

	СКК
(A) Moody's	
Рейтинги корпоративных и правительственных контрагентов и муниципальные рейтинги	
Aaa; Aa 1, 2, 3; A 1, 2, 3	1
Baa 1, 2, 3	2
Ba 1, 2, 3	3
B 1, 2, 3	4
Сaa, 1, 2, 3	5
Ca, C	6
Краткосрочные рейтинги контрагента и коммерческих бумаг	
P-1	1
P-2	2
P-3	3
N-P (Not prime)	6
Привилегированные акции	
Aaa; Aa 1, 2, 3; A 1, 2, 3	1
Baa 1, 2, 3	2
Ba 1, 2, 3	3
B 1, 2, 3	4
Сaa	5
(F) Morningstar Credit Ratings	
Ценные бумаги, обеспеченные коммерческой ипотекой	
AAA, AA, A	1
BBB	2
BB	3
B	4
CCC, CC, C	6
D	6
(H) Egan Jones Rating Company (EJR)	
Корпоративные рейтинги	
AAA, AA+, AA, AA-, A+, A, A-	1
BBB+, BBB, BBB-	2
BB+, BB, BB-	3
B+, B, B-	4
CCC+, CCC, CCC-	5
CC, C, D	6

Источник: www.naic.org/documents/svo_naic_aro.pdf.

1.4. Выводы

В целом в отношении регулятивных подходов, используемых в международной практике⁵, можно отметить как сильные стороны, так и ряд моментов, затрудняющих их имплементацию в России.

Среди преимуществ можно отметить прозрачность и простоту без ущерба для научной обоснованности и надежности результата, учет особенностей рынка и конкретных потребностей органов регулирования и надзора.

⁵ Сильные и слабые стороны подхода (как методологические, так и в широком смысле слова – организационные) рассматриваются с точки зрения возможностей для его применения в России.

Препятствием к применению указанных подходов в российских условиях является потребность в большом массиве достоверной ретроспективной статистической информации о присвоенных кредитных рейтингах и дефолтах, а также необходимость учета слабо формализуемых качественных характеристик из методологий кредитных рейтинговых агентств, допускающих неоднородную, субъективную интерпретацию.

Вопрос к Разделу 1:

4) Считаете ли вы возможным непосредственно заимствовать какой-либо из международных подходов к мэппингу? Пожалуйста, аргументируйте свою точку зрения.

2. РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ

В России комплексное сопоставление рейтинговых шкал впервые было предпринято в 2011 году. Таблица соответствия кредитных рейтингов рейтинговых агентств, аккредитованных в порядке, установленном приказом Минфина России от 4 мая 2010 г. №37н (далее – таблица Минфина России), была одобрена в рамках работы Экспертного совета по деятельности рейтинговых агентств, созданного согласно приказу Минфина России от 28 апреля 2011 г. № 158 (таблица 9).

Формирование таблицы Минфина России основано на **методе эконометрического моделирования**. Главная идея подхода заключалась в преобразовании всех анализируемых рейтинговых шкал (национальных рейтинговых шкал

российских кредитных рейтинговых агентств, а также национальных и международных рейтинговых шкал Fitch, Moody's, S&P) в базовую рейтинговую шкалу.

В качестве исходных данных использовались кредитные рейтинги российских банков (за 2006–2010 гг.), поскольку информация об этих объектах рейтинга является наиболее полной.

Базовой шкалой стала международная шкала Moody's ввиду того, что среди банков с присвоенными этим агентством кредитными рейтингами по международной шкале присутствует наибольшее число «парных», то есть имеющих кредитный рейтинг еще одного кредитного рейтингового агентства.

Таблица 9

Таблица соответствия кредитных рейтингов рейтинговых агентств, аккредитованных в порядке, установленном законодательством Российской Федерации (приложение к Протоколу заседания Экспертного совета по деятельности рейтинговых агентств от 25.11.2011 №2)

Уровень кредитного рейтинга	Moody's Investors Service		Standard and Poor's		Fitch Ratings		АО «Рейтинговое агентство «Эксперт РА» (RAEX)	ЗАО «Рейтинговое агентство «Анализ, Консультации и Маркетинг»	ООО «Национальное Рейтинговое Агентство»	НАО «Рус-Рейтинг»
	Международная шкала	Национальная шкала*	Международная шкала	Национальная шкала	Международная шкала	Национальная шкала*				
	Baa1	Aaa.ru	BBB+	ruAAA	BBB+	AAA(rus)				
	Baa2	Aaa.ru	BBB	ruAAA	BBB	AA+(rus)				
Минимальный инвестиционный	Baa3	Aaa.ru	BBB-	ruAA+	BBB-	AA+(rus)				
1	Ba1	Aa1.ru	BB+	ruAA+	BB+	AA(rus)				
2	Ba2	Aa2.ru	BB	ruAA	BB	AA-(rus)	A++	A++	AAA	A-
3	B1	A2.ru	B+	ruA	B+	A-(rus)	A+	A+	AA-	BBB-
4	B3	Baa3.ru	B-	ruBBB-	B-	BB-(rus)	A	A	A-	BB-
5	Сaa2	B3.ru	CCC	ruB-	CCC	B-(rus)	B+	B++	BBB-	B-
6	Сaa3	Сaa3.ru	CCC-	ruCCC-	CCC	B-(rus)	B	B+	BB-	CCC

* Кредитные рейтинги по национальной шкале присваивались ЗАО «Рейтинговое агентство «Мудис Интерфакс».
Источник: сайт Минфина России в сети Интернет.

Исследованная аппроксимация зависимости¹ вероятности дефолта от кредитного рейтинга Moody's (для средних кумулятивных дефолтов по долгосрочным заимствованиям по данным агентства за 1980–2008 гг.) имеет степенной характер: $PD = 0,000218 \times R^{3,8}$. Преобразование степенной функции в логарифмическую шкалу позволяет получить представление о линейной зависимости (согласуемой со степенной) кредитного рейтинга Moody's в числовой шкале² от кредитного рейтинга исследуемого КРА в числовом отображении с учетом необходимости определить коэффициенты модели ($\ln(M) = a_i \cdot \ln(R_i) + b_i$, где M – рейтинг Moody's в числовой шкале, R_i – кредитный рейтинг исследуемого КРА по шкале i в числовом отображении, a и b – искомые коэффициенты модели).

Развитие данного подхода к сопоставлению рейтинговых шкал возможно в рамках разработки системы эконометрических моделей для каждого кредитного рейтингового агентства. При этом будет установлена зависимость уровней рейтинга банков в «непрерывной» шкале от их финансовых показателей и единого набора индикаторов, прежде всего макроэкономических. Далее рассчитываются прогнозы значений «непрерывного» рейтинга для рейтинговых шкал (разных рейтинговых агентств), в соответствии с которыми у банка (объекта рейтинга) есть присвоенные рейтинги, и подбирается монотонное нелинейное преобразование одной непрерывной шкалы в другую с принятием рейтинговой шкалы одного из КРА за базовую.

К сильным сторонам подхода, основанного на эконометрическом моделировании, можно отнести использование распространенного стандартного аналитического и расчетного инструментария.

В качестве слабых сторон могут быть отмечены:

– зависимость результата сопоставлений от особенностей эконометрического метода, использованных предположений и объясняющих переменных, закладываемых в модель³;

– уменьшение круга объектов рейтинга только до тех, которые среди присвоенных им не менее двух рейтингов в обязательном порядке должны иметь рейтинг агентства, шкала которого рассматривается в качестве базовой.

В настоящее время в отношении таблицы Минфина России можно сделать вывод о том, что она в значительной степени не соответствует текущим потребностям для целей установления регулятивных требований к участникам финансового рынка, в том числе в связи с отсутствием обновлений исходных данных по кредитным рейтингам и показателям дефолтности (начиная с 2011 г.) и, соответственно, проверки адекватности применяемых моделей всей совокупности исходных данных по рейтингам. Кроме того, к настоящему моменту снизился уровень суверенного рейтинга Российской Федерации по международной шкале Moody's, а ЗАО «Мудис Интерфакс», осуществлявшее присвоение рейтингов по национальной шкале от имени компании с ограниченной ответственностью Moody's Investors Service, прекратило работу в марте 2016 года. Все кредитные рейтинги по национальной шкале для Российской Федерации были отозваны, материнская компания Moody's Investors Service их присвоение не возобновляла. Наконец, концептуально дополнительное подтверждение в текущих рыночных реалиях может потребовать выбор в качестве базовой рейтинговой шкалы одного из рейтинговых агентств.

Альтернативным вариантом является двухступенчатый подход к мэппингу, подразумевающий сначала построение консенсусного

¹ Карминский А.М. Кредитные рейтинги и их моделирование. М.: Издательский дом Высшей школы экономики, 2015.

Карминский А.М., Сосюрко В.В. Особенности моделирования международных рейтингов банков // Управление финансовыми рисками. 2010. №4 (24).

² Отображение рейтинговой шкалы в числовую ось путем сопоставления уровней рейтингов последовательных целых чисел.

³ Например, предположения о том, что зависимость между кредитными рейтингом по референтной шкале от кредитного рейтинга по другой, анализируемой шкале аналогична зависимости вероятности дефолта от рейтинга по международной шкале Moody's.

ранжирования⁴ кредитных рейтингов, присвоенных, например, банкам российскими и иностранными рейтинговыми агентствами, а затем корректировку полученного сопоставления с использованием фактически рассчитанных вероятностей дефолта по объектам рейтинга в каждой рейтинговой категории для каждого рейтингового агентства.

Данный подход реализуется Банком России во взаимодействии с профессиональным сообществом в рамках подготовки предложений по сопоставлению рейтинговых шкал кредитных рейтинговых агентств.

Лежащий в основе этого подхода метод базируется на ряде предпосылок, сформулированных в том числе в процессе обсуждения с участниками рынка:

- пруденциальные цели регулирования предопределяют консерватизм оценки;
- кредитные рейтинги отражают мнение КРА об относительной способности рейтингуемого лица отвечать по своим обязательствам в сравнении с другими рейтингуемыми лицами и тем самым порождают ранжирование объектов рейтинга по критерию более высокого или более низкого кредитного качества, в зависимости от положения рейтингов сравниваемых объектов на рейтинговой шкале КРА;
- к рассмотрению принимаются только объекты рейтинга, имеющие не менее двух кредитных рейтингов от разных агентств;
- кредитные рейтинги каждого агентства в целом корректно отражают относительное кредитное качество объектов рейтинга, с поправкой на особенности методологии соответствующего КРА;
- в исходные данные включаются только данные о запрошенных долгосрочных кредитных рейтингах (без учета кредитных рейтингов, присвоенных в отношении ценных бумаг), присвоенных КРА по национальной шкале;
- объем данных максимально увеличивается за счет индивидуального учета в каче-

стве различающихся наблюдений кредитных рейтингов одного и того же объекта на разных «временных срезах»⁵;

– периодом наблюдений является временной интервал с 1.07.2010 по 1.07.2016. Данные рейтинговой статистики берутся на начало каждого квартала (возможно повышение частоты до одного месяца в периоды стресса). Объект, рейтинг которого был отозван в течение квартала, включается в расчет, если это событие произошло не ранее календарной даты, соответствующей середине квартала;

– согласованность данных КРА достигается за счет следующих факторов:

- разделение выборки на две совокупности: множественные (объект рейтинга имеет не менее двух рейтингов от разных агентств) и одиночные наблюдения. Множественные наблюдения используются на первом этапе и определяют взаимное положение рейтинговых шкал, изучаемых КРА при мэппинге, к референтной шкале. Одиночные рейтинги по рейтинговой шкале какого-либо КРА при необходимости могут быть использованы для уточнения мэппинга конкретной шкалы данного агентства на втором этапе, но не могут повлиять на мэппинг остальных шкал;
- исключение из анализа изменения (частичного повышения дробности) рейтинговых шкал некоторых КРА в 2013 году.

На **первом этапе** для компенсации статистической неточности, характерной для индивидуального КРА в силу ограниченности числа кредитных рейтингов в отдельных рейтинговых категориях и (или) числа наблюдаемых дефолтов, проводится агрегация ранжирований КРА, что одновременно снижает влияние различий между мнениями агентств об относительном кредитном качестве объектов рейтинга, вызванных отличиями используемых ими методологий и данных.

Агрегация ранжирований, имеющая целью обеспечение таких свойств консенсусного ранжирования, как нейтральность (отсутствие предпочтений для какого-то объекта рейтинга

⁴ Консенсусное ранжирование позволяет упорядочить по кредитному качеству наблюдения за рейтингами всех отрейтингованных тем или иным КРА в разные моменты времени объектов рейтинга (в результате достигается агрегированное мнение всех КРА об относительном кредитном качестве объектов рейтинга).

⁵ Каждый объект учитывается столько раз, сколько раз его присутствие фиксируется в выборке с теми рейтингами, которые он имеет на моменты составления выборки.

по отношению к другим объектам), согласованность (сохранение результата ранжирования при объединении отдельно взятых непересекающихся выборок), непротиворечивость консенсуса по отношению к мнению большинства, основывается на медиане Кемени⁶.

С технической точки зрения нахождение медианы Кемени представляет собой задачу по установлению ранжирования, минимизирующего сумму расстояний Кемени-Снелла, то есть совокупного противоречия между ранкингом, представляющим агрегированное мнение всех КРА, и ранкингами, отвечающими мнению каждого из агентств. Так образуется монотонная последовательность «синтетических» консенсусных категорий с точки зрения относительного кредитного качества составляющих их наблюдений, наиболее близкая одновременно ко всем ранкингам каждого КРА.

Как правило, оптимизационная задача нахождения медианы Кемени не приводит к единственному решению. Для отбора решения в качестве дополнительного критерия используется среднее аддитивного метризованного ранжирования. Далее производится лексикографическая оптимизация (с целью сохранения перечисленных выше свойств консенсусного ранжирования). Тем самым определяется агрегированное мнение кредитных рейтинговых агентств об относительном уровне кредитного риска всех объектов с множественными рейтингами в виде консенсусного ранжирования.

Консенсусный ранжирование характеризуется тем, что:

1. Выступает в роли универсальной объясняющей (скоринговой, дискриминирующей) переменной, выражающей совокупное мнение КРА, которая не уступает в разделяющей способности рейтингам каждого отдельного агентства и которая позволяет на втором уровне объединить дефолты всех объектов рейтинга независимо от того, какие КРА присвоили им рейтинг.

2. Образует существенно более детализированную шкалу по сравнению со шкалами отдельных агентств, так как состоит из большого количества достаточно однородных по кредитному качеству и объему совокупностей наблюдений (консенсусных категорий), что придает консенсусному ранжированию свойства объясняющей переменной, близкой по свойствам к непрерывной переменной.

3. Является наиболее согласованным (непротиворечивым) ранжированием (референтной шкалой) по отношению к рейтингам всех агентств, что позволяет изучать распределение рейтингов отдельных агентств относительно консенсусных категорий референтной шкалы как справедливого (единого и равного для всех) бенчмарка.

На **втором этапе** в анализ включается статистика дефолтов объектов рейтинга⁷.

Первые два свойства консенсусного ранжирования дают возможность построить статистически корректную и устойчивую оценку вероятностей дефолтов, монотонную по консенсусным категориям, в то время как третье свойство позволяет соотнести наблюдения за отдельными рейтингами агентств с полученными оценками вероятностей дефолта, соблюдая при этом принцип консерватизма. При этом для изучения качества полученных оценок вероятности дефолта в консенсусном ранжировании используются общепринятые инструменты анализа дискриминирующей способности – CAP- и ROC-кривые (расчет их характеристик, таких как коэффициент Джини, является наиболее часто применяемым способом оценки качества или валидации рейтинговых систем).

Оценка вероятностей дефолтов в консенсусных категориях осуществляется по следующему алгоритму.

1. По данным об объемах наблюдений и количестве дефолтов в консенсусных категориях оценивается вероятность дефолта в них. При этом используются непараметрические стати-

⁶ Математические подходы изложены, в частности, в следующих источниках:

Литвак Б.Г. Экспертная информация: Методы получения и анализа. – М.: Радио и связь, 1982.
Eisl, A., Elendner, H.W., Lingo, M. *Re-mapping credit ratings*. – Working paper, WU Vienna, Vienna Grauate School of Finance (VGSF), and Oesterreichische Nationalbank. 2012.

⁷ Математические подходы изложены, в частности, в следующих источниках:

Pluto K., Tasche D. *Thinking positively*. 2005.
Tasche D. *Estimating discriminatory power and PD curves when the number of defaults is small*. 2010.
Tasche D. *The art of probability-of-default curve calibration*. 2013.

стические методы – оценки вероятностей дефолтов в консенсусных категориях, монотонные по скоринговой переменной, на основе метода максимального правдоподобия со сглаживанием. Такой подход призван обеспечить корректность и устойчивость оценок вероятностей дефолтов для всей совокупности консенсусных категорий.

2. Качество оценок вероятностей дефолтов удостоверяется с помощью соответствия границ точности эмпирической CAP-кривой для консенсусного рэнкинга и CAP-кривой, полученной из оценки вероятности дефолтов в консенсусных категориях.

3. Консенсусные категории агрегируются в интервалы, образующие новую референтную шкалу, в соответствии с пороговыми значениями (бенчмарками) вероятностей дефолта, в качестве которых используются установленные Объединенным комитетом европейских органов надзора границы интервалов вероятности дефолтов, задающих СКК. Таким образом, получается распределение отдельных рейтингов каждого агентства по категориям референтной шкалы, принятой в международной практике в пруденциальных целях.

4. Установление итогового соответствия данного рейтинга агентства и категории референтной шкалы осуществляется на основе распределения наблюдений за объектами с данным рейтингом по категориям референтной шкалы, полученного на предыдущем шаге алгоритма.

На основе оценок вероятностей дефолтов в консенсусных категориях наблюдения за объектами с одинаковыми рейтингами того или иного агентства могут быть классифицированы как относящиеся к разным категориям референтной шкалы. Для целей мэппинга необходимо сформулировать консервативное правило определения соответствия конкретного уровня кредитного рейтинга данного КРА конкретным категориям референтной шкалы. Консерватизм применительно к задаче классификации для целей регулирования подразумевает, в частности, что завышение рейтинга считается более серьезной ошибкой, чем его занижение. Соблюдение правила предполагает определенную последовательность шагов.

На первом шаге формулируется критерий минимального объема статистики (пред-

ставительности) рейтингов и производится отбор представительных рейтинговых категорий каждого КРА. Непредставительные категории включаются в состав смежной представительной категории более низкого кредитного качества.

На втором шаге для представительных рейтинговых категорий каждого КРА используется квантильное отображение, по которому данному рейтингу этого КРА соответствует наивысшая (по кредитному качеству) категория референтной шкалы, ниже которой было классифицировано не более чем β % (заданный уровень значимости) наблюдений с данным рейтингом.

На третьем шаге в отображении рейтингов КРА на референтной шкале выявляются и корректируются противоречия исходному сравнению.

Если для данного КРА имелись непредставительные рейтинги, то на четвертом шаге соответствие для них дополнительно определяется из соображений монотонности с учетом принципа консерватизма.

Применение данного подхода с учетом изложенных принципов и исходных посылок в зависимости от дополнительных условий более частного характера может приводить к различным результатам. Существенным в этой связи является прозрачность, экономическая обоснованность и универсальность применения принципов и предпосылок мэппинга в данный момент времени для данной задачи.

Кроме того, возможна тонкая настройка посредством учета некоторых дополнительных условий, в частности:

1. Принимая во внимание значения рассчитанных для российских объектов рейтинга (банков) ПКД, три верхних СКК (исходя из Регламента ЕС 2016/1799) агрегируются в одну ступень (СКК-1). Таким образом, рейтинги каждого агентства с учетом соответствующих показателей дефолтности распределяются по четырём ступеням кредитного качества в рамках шкалы, принятой в международной практике в регулятивных целях (таблица 10).

2. Случаи санации не рассматриваются как дефолт при отсутствии фактов нарушения прав кредиторов со стороны saniруемого лица. В целом в качестве дефолта рассматривается ши-

Таблица 10

Предлагаемые ступени кредитного качества

Ступени кредитного качества	Вероятность дефолта, %
СКК-1	0,00 – 2,39
СКК-2	2,40 – 10,99
СКК-3	11,00 – 26,49
СКК-4	26,50 – 100,00

Таблица 11

Варианты выбора параметров настройки метода для сопоставления рейтинговых шкал

Условие	Альтернативы		
1. Определение дефолта	<input type="checkbox"/> включает санацию	<input type="checkbox"/> не включает санацию	
2. Горизонт расчета показателя дефолтности	<input type="checkbox"/> 3 года		<input type="checkbox"/> 1 год
3. Уровень значимости квантильного отображения	<input type="checkbox"/> 50%	<input type="checkbox"/> 30%	<input type="checkbox"/> 10%
4. Подход к данным КРА, чьи рейтинги не обладают (обладают низкой) разделяющей способностью	<input type="checkbox"/> сохранение (ухудшение монотонности выборки)	<input type="checkbox"/> учет с понижающим коэффициентом по показателю разделяющей способности	<input type="checkbox"/> исключение (уменьшение объема выборки)

рокий круг ситуаций, в которых можно говорить о невыполнении рейтингуемым лицом своих долговых обязательств должным образом. В настоящем докладе, однако, определение дефолта следует логике документа «Базель II» и Технических стандартов Европейского союза. Одновременно учитывается определения дефолта, принятые действующими участниками российского рынка рейтинговых услуг.

3. Статистика дефолтов анализируется на временном горизонте в один год (получается шесть независимых периодов статистических наблюдений, на которые можно разделить общий период с 1.07.2010 до 1.07.2016). Относительно короткая история наблюдений в отношении российских объектов рейтинга обусловила необходимость преобразования границ для трехлетних ПКД, на которых строятся СКК в европейских Технических стандартах, в пороговые значения для однолетних (по формуле $PD_{1y} = 1 - (1 - PD_{3y})^{1/3}$).

4. Квантильное отображение использует уровень значимости β , равный 10%.

5. Порог признания репрезентативности консенсусной категории с точки зрения ее населенности выбирается равным $100/\beta$.

При изменении содержания любого из параметров (например, при использовании статистики дефолтов на временном горизонте в три года⁸) распределение рейтинговых категорий КРА по ступеням кредитного качества будет меняться. Следовательно, задача состоит, в частности, в том, чтобы при неизменности принципов выбрать приемлемые параметры настройки, возможно отличающиеся от рассматриваемого в качестве базового выбора в настоящее время. Альтернативные варианты выбора параметров настройки метода приводятся в таблице 11.

Данный метод позволяет определять соответствие ступеням кредитного качества кредитных рейтингов тех КРА, которые имеют короткую историю рейтинговой деятельности или только выходят на рынок. Из-за того, что статистика рейтинговых действий и статистика дефолтов у таких КРА недостаточно предста-

⁸ Тем самым будет обеспечено строгое соответствие по данному параметру европейским нормативным документам. В то же время существенно уменьшится объем статистических данных, вплоть до уровня, недостаточного для корректного применения рассматриваемого метода.

вительна или отсутствует, к ним может быть применима концепция, изложенная в Регламенте ЕС 2016/1799.

Основная идея концепции заключается в присвоении новым рейтинговым агентством дистанционных рейтингов по широкому перечню объектов рейтинга, имеющих кредитные рейтинги от агентств с историей рейтинговой деятельности.

Полученные данные добавляются к историческим данным о присвоенных рейтингах, которые использовались на этапе построения консенсусного ранжинга. При последующем ранжировании в монотонную последовательность консенсусных категорий включаются кредитные рейтинги, присвоенные новым (новыми) КРА, с которыми «сопряжены» наблюдения, обеспеченные за счет кредитных рейтингов, присвоенных тем же объектам агентствами с историей рейтинговой деятельности.

После проведения консенсусного ранжирования на основе статистики дефолтов строится таблица сопоставления, включающая мэппинг нового КРА.

К сильным сторонам двухступенчатого подхода к мэппингу, с использованием консенсусного ранжирования, можно отнести следующие:

– работа с присваиваемыми рейтингами напрямую без применения к ним методов эконометрического моделирования, что может снизить риск субъективного выбора параметров и результата;

– приближение российского регулирования рейтинговой отрасли к нормам Европейского союза.

К слабым сторонам подхода можно отнести:

– множественность результатов нахождения медианы Кемени;

– высокая вычислительная сложность (в частности, поиска консенсусного ранжинга).

Вопросы к Разделу 2:

5) Какой из представленных возможных подходов к мэппингу (планируемый к применению в ЕС, основанный на эконометрическом методе, основанный на непараметрическом двухуровневом методе) в наибольшей степени соответствует задачам регулирования финансового рынка и обеспечения финансовой стабильности в Российской Федерации? Пожалуйста, приведите обоснование и (или) предложите собственный вариант.

6) Считаете ли вы целесообразным уточнить (дополнить) лежащие в основе непараметрического двухуровневого метода предпосылки и условия? Каким образом? Применение каких альтернативных методов тонкой настройки может обеспечить наиболее корректный мэппинг? Пожалуйста, поставьте знак «☒» или «☑» в таблице 11.

3. РИСКИ, СОПРЯЖЕННЫЕ С МЭППИНГОМ

Наиболее существенными как для регулирования, так и для функционирования финансовых рынков могут быть риски, возникающие в случае публикации Банком России полученных результатов сопоставления рейтинговых шкал.

Хотя рассматриваемый подход к сопоставлению не позиционируется как инструмент прямого сравнения рейтинговых шкал КРА, нельзя исключать, что результаты его реализации могут восприниматься участниками рынка, прежде всего эмитентами, как «официальное признание» преимуществ одних КРА по сравнению с другими. Следствием этого может стать отток клиентов из некоторых агентств и возникновение у последних финансовых затруднений. Таким образом, может оказаться подорванной конкуренция на рынке рейтинговых услуг.

С данным риском напрямую связан риск закрепления практики регулятивного арбитража¹.

Названные риски могут быть частично компенсированы за счет применения следующих мер:

– придание мэппингу Банком России статуса непубличного инструмента для внутреннего пользования. Не соответствующая мэппингу классификация кредитного риска активов будет выявляться ретроспективно в рамках надзора;

– ежегодная актуализация мэппинга, потенциально ведущая к пересмотру соотношений

между кредитными рейтингами включенных в него КРА, что будет поощрять участников рынка использовать собственные суждения для оценки кредитного качества активов со сроком более одного года.

Предоставление Банку России информации, обеспечивающей поддержание системы определения соответствия кредитных рейтингов в актуальном состоянии, будет осуществляться в рамках выполнения КРА требований Указания Банка России от 4.07.2016 №4062-У «О порядке представления кредитными рейтинговыми агентствами в Банк России информации о рейтинговых действиях, составе такой информации, форме и сроках ее представления». Следовательно, можно предположить, что функционирование системы мэппинга не должно создать для КРА дополнительной финансовой и административной нагрузки.

Вопросы к Разделу 3:

7) Целесообразно ли придать системе мэппинга непубличный характер?

8) Какие еще меры компенсации рисков, порождаемых системой мэппинга, можно использовать?

9) Какие иные риски, наряду с перечисленными, порождаемые системой мэппинга, вы видите и какие меры их компенсации могли бы предложить?

¹ Регулятивный арбитраж – склонность кредитного рейтингового агентства завышать уровень рейтинга, подгоняя его под требования регулирования. С данной проблемой сопряжен вопрос «рейтинг-шоппинга» (*rating shopping*) – сбор эмитентом предварительных оценок его рейтинга от нескольких рейтинговых агентств и выбор того из них, чья оценка наилучшим образом отвечает намерениям эмитента.

