

УДК 65801232 (477)      Аспірант кафедри міжнародної економіки  
Бричко Марина Михайлівна  
ДВНЗ „Українська академія банківської справи  
Національного банку України”

## **КОРПОРАТИВНЕ УПРАВЛІННЯ В КОНТЕКСТІ ОЦІНКИ БАНКІВСЬКОГО СЕКТОРУ В УМОВАХ КРИЗИ**

Стаття аналізує роль банківського сектору та рейтингових агентств, як інститутів щодо вирішення проблеми інформаційної асиметрії в період кризи. Досліджує вплив розвитку банківського сектору на оцінку суверенного рейтингу країни. Сформульовано пропозиції щодо підвищення ефективності корпоративного управління як засобу підвищення суверенного рейтингу країни.

**Ключові слова:** фінансова криза, кредитний рейтинг, банківський сектор, корпоративне управління, рейтингові агентства, інвестор, дефолт, оцінка кредитного рейтингу.

**Постановка проблеми.** В умовах світової фінансової та економічної кризи роль рейтингових агентств, як інститутів щодо вирішення проблеми інформаційної асиметрії, неминуче зростає. Незалежна і адекватна оцінка ризиків фінансової стійкості і кредитоспроможності компаній, банків і країн в цілому – головна потреба інвесторів і кредиторів в сучасних умовах фінансової нестабільності.

Кредитний рейтинг був одним із не багатьох інструментів, який досить чітко вказував на імовірність виконання зобов'язань з боку позичальника. Проте монополія, що панує на світовому ринку рейтингових послуг, використання рейтингових агентств з метою політичного тиску і управління грошовими потоками перешкоджають появі незалежних і об'єктивних суверенних рейтингів [5].

**Аналіз публікацій.** Проблематику використання кредитних рейтингів та дослідженням їх сутності, впливу на інвестиційні рішення, розвиток ринку цінних паперів та світову фінансову кризу, займалися такі вітчизняні та зарубіжні науковці, як В. Ляшенко, І. Мінус, В. Ніколаєв, Д. Гапчин, В. Шелудько, Л. Андріанова, Я. Міркін, Д. Фельдман, М. Хоудрі та інші. Однак питання пов'язані з реформуванням рейтингового оцінювання та значення кредитних рейтингів в умовах економічної турбулентності у науковій літературі залишаються малодослідженими.

**Основною метою** написання даної статті є визначення ролі рейтингових агентств на фінансовому ринку, впливу кредитних рейтингів на вірогідність дефолту та визначення основних методів реформування рейтингових агентств в період фінансової кризи.

**Виклад основного матеріалу.** Кредитний рейтинг являє собою незалежну оцінку кредитоспроможності емітента. Така оцінка рейтинговими агентствами є одним з найважливіших критеріїв при виборі інвесторами боргових паперів для здійснення інвестицій, а для потенційних кредиторів – сигналом про платоспроможність компанії. Кредитний рейтинг висловлює думку щодо спроможності та готовності емітента своєчасно та в повному обсязі виконувати свої фінансові зобов'язання. Кредитні рейтинги можуть привласнюватися емітенту (уряду, регіональним та місцевим органам влади, корпораціям, фінансовим інститутам, страховим компаніям, інститутам спільного інвестування) або окремим борговим зобов'язанням. Важливо підкреслити, що кредитний рейтинг, з якої б шкалою він не надавався, не є:

- рекомендацією щодо того, купувати, продавати або тримати ті чи інші цінні папери,
- думкою про ринкову ціну боргових зобов'язань і про інвестиційну привабливість емітента для конкретного інвестора.

Надаючи незалежну, обгрунтовану і компетентну думку, кредитний рейтинг допомагає емітенту розширити доступ до позикових коштів та інших джерел капіталу, тим самим підвищуючи фінансову гнучкість емітента.

Кредитний рейтинг являє собою незалежну і надійну оцінку кредитоспроможності емітента, на основі якої учасники ринку можуть приймати обґрунтовані фінансові рішення. Це може спричинити за собою зниження витрат емітента із залучення позикових коштів. Для тих емітентів, які залучають кошти під гарантії третіх осіб, кредитний рейтинг може знизити вартість такої гарантії або з більшою ефективністю залучити кошти без придбання гарантії.

Кредитний рейтинг часто використовується банками та іншими фінансовими посередниками для ухвалення рішень з кредитування, операцій на грошовому ринку, страхування, лізингу та в будь-яких інших ситуаціях, де потрібна оцінка кредитоспроможності ділового партнера [6].

Кредитний рейтинг це виражена символами думка групи аналітиків. І як у будь-якому випадку, коли ми маємо справу з думкою людей, помилки тут цілком можливі. Як показує практика, діяльність рейтингових агентств не завжди буває бездоганною, про роль рейтингів у іпотечній кризі вже багато велося розмов. Саме в цьому аспекті виникає питання про некомпетентність кредитних рейтингів. Однак кредитні рейтинги, як і демократія, жахливо недосконалі, але нічого кращого поки що ринок запропонувати не може.

Спираючись тільки на думку рейтингових агентств є помилкою і далеко не найбезпечнішим варіантом при виборі стратегії поведінки на ринку. Рейтинг компанії має бути вагомим індикатором, але цілком покладатися на нього не варто. Рейтинг компанії повинен значною мірою відображати всі додаткові чинники, але найчастіше є відчутний лаг часу між виникненням негативної або позитивної події і її відображенням у рейтингу компаній, з якими ця подія пов'язана.

У періоди турбулентності на фінансових ринках, рейтингові агентства завжди стають мішенню для критики – перш за все тому, що не можуть вчасно попередити інвесторів про небезпеку, що насувається.

Глобальні рейтингові агентства ніколи не відрізнялися здатністю передбачати кризи. Перші великі помилки були допущені ще на зорі їхнього

розвитку, під час Великої депресії в США, коли високі рейтинги не передбачили майбутнього краху. Перша помітна невдача рейтингових агентств на ринках, що розвиваються була пов'язана з прогнозом мексиканської фінансової кризи в 1994-1995 рр. Аж до 20 грудня 1994 р., дня, коли девальвація мексиканського песо вразила світові фінансові ринки, рейтинг, визначений суверенним облігаціях Мексики Standard & Poor's, був лише на один щабель нижче інвестиційного рівня, з позитивним прогнозом.

Можна назвати наступні основні причини неадекватності як суверенних, так і корпоративних рейтингів глобальних рейтингових агентств на ринках, що розвиваються.

По-перше, брак накопиченої статистики. На практиці неможливо перевірити точність співвідношення рівнів дефолту і відповідних їм рівнів суверенних рейтингів, щоб побачити, наскільки таке співвідношення є задовільним. На це є певні причини. Перш за все, як зазначено раніше, агентства мають вкрай обмежений досвід присвоєння суверенних рейтингів – як з точки зору тривалості періоду, протягом якого надавалися ці рейтинги (для більшості ринків, що розвиваються – з початку 1990-х років), так і з точки зору невеликого числа наданих рейтингів.

По-друге, невизначеність окремих факторів ризику. Питання оцінки потенційних збитків, пов'язаних з невизначеністю оточуючих факторів ризику можна вважати фундаментальною проблемою на фінансових ринках. Існують деякі фактори суверенного ризику, які важко оцінити, наприклад рівень політичної стабільності, навіть якщо б агентства мали статистику суверенних дефолтів. Невідповідність між звітами рейтингових агентств (які вказували на ризики банківського сектору та ризики, пов'язані з короткостроковим боргом ще до азіатської кризи) і рейтингами в значній мірі відображало сумніви з приводу обліку невизначених явищ при присвоєння рейтингової оцінки.

По-третє, прив'язка корпоративних рейтингів до суверенного рейтингу. Аналітики Світового банку Л. Ліу і Дж. Феррі відзначають, що тісний зв'язок

між суверенним рейтингом та корпоративними рейтингами існує в країнах, що розвиваються, але не в розвинених. В країнах, що розвиваються зниження суверенного рейтингу негативно впливає на їх корпоративні рейтинги. Кореляція досить значна: близько 0,7 для промислових компаній в країнах, що розвиваються; причому відсутня помітна кореляція між зниженням суверенного рейтингу та змінами корпоративних рейтингів у розвинених країнах. Крім того, зв'язок корпоративних рейтингів і суверенного рейтингу досить асиметрична: зниження суверенного рейтингу стає причиною середнього зниження рейтингів компаній, причому підвищення суверенного рейтингу не обов'язково веде до середнього підвищення рейтингів компаній. Це підтверджується і досвідом азіатської кризи, і його наслідками.

Очевидно, така практика ставить компанії країн, що розвиваються в не вигідне становище кожного разу, коли знижується суверенний рейтинг країни. Дана модель перегляду рейтингів породжує проблему щодо того, як глобальні рейтингові агентства при визначенні рейтингу відрізняють кредитний ризик компаній в країнах, що розвиваються від суверенного ризику.

По-четверте, прагнення агентств до мінімізації витрат. В даний час у світі рейтингова галузь характеризується низькою або несуттєвою конкуренцією. Це дає можливість отримувати плату від рейтингуємих компаній: незважаючи на недостатню кількість інформації про діяльність рейтингових агентств, відомо, що бізнес з присвоєння рейтингів досить прибутковий [2].

Рейтинг багато років залишався найбільш зручним і лаконічним інструментом оцінки кредитних ризиків. Разом з тим недоліки ситуації існуючої бізнес-моделі рейтингових агентств є хорошим стимулом для досліджень альтернативних інструментів, що дозволяють замінити рейтинги.

Результатами першої хвилі таких досліджень (1960-70-і рр.) були статистичні моделі, здатні передбачати рівень рейтингу, що виставляється агентствами як наведено в таблиці 1.

Таблиця 1 – Ефективність моделей, що визначають рівень рейтингу на основі публічної інформації

Автор, рік	Дані	Методи	Облік галузевої специфікації	Частка вірно передбачених рейтингів, %
Horrigan, 1966	Фінансові коефіцієнти	Регресійний аналіз	Є	58
West, 1970	Дані фондового ринку + нефінансові показники аналіз	Регресійний аналіз	Ні	62
Pogue, Sklodofsky, 1969	Фінансові коефіцієнти	Регресійний аналіз	Ні	80
Pinches, Mingo, 1973	Фінансові коефіцієнти	Лінійний дискримінантний аналіз	Ні	60
Altman, Katz, 1974	Фінансові коефіцієнти	Нелінійний дискримінантний аналіз	Є	77
Kaplan, Urwttt, 1979	Фінансові коефіцієнти + дані фондового ринку	Регресійний аналіз	Є	69

У більшості подібних моделей рейтинг визначався на основі регресійного аналізу або на основі побудови класифікації (дискримінантного аналізу). Найбільшою результативністю з точки зору прогнозування рейтингу відрізнялися Р-5 модель і модель Альтмана. Більш того, якщо взяти до уваги той факт, що для більшості моделей з високим ступенем вірогідності прогнозне значення рейтингу відхиляється від фактичного не більше ніж на 1 рейтинговий клас, можна зробити висновок, що прогнозувати рівень рейтингу досить просто.

Проте нагадаємо, що рівень рейтингу – це лише думки рейтингового агентства, а інвесторам потрібна альтернатива, здатна оцінювати імовірність

дефолту не опосередковано, а безпосередньо. Найбільш природним варіантом виглядає кредитний спред, тобто різниця прибутковості по облігаціях емітента та по безризиковим борговим інструментам. Але використання кредитного спреду як для оцінки рівня кредитного ризику також має здійснюватися з обережністю. Відмінності кредитного рейтингу і середа дефолту наведено в таблиці 2.

Таблиця 2 – Відмінності кредитного рейтингу та спреда дефолту

Риси	Кредитний рейтинг	Спред дефолту
Основний зміст поняття	Думка рейтингового агентства про здатність і готовність боржника вчасно і в повному обсязі виконувати свої фінансові зобов'язання	Різниця між прибутковістю корпоративних облігацій та доходністю безризикових облігацій з аналогічними характеристиками
Джерело оцінки	Рейтингове агентство	Ринок
Враховані ризики	Тільки кредитний ризик (S & P, Moody's) або ризики кредиторів та акціонерів («Експерт РА»)	Кредитний ризик Ризик ліквідності
Основні переваги	Комплексна оцінка на основі даних фінансового аналізу	Незалежна оцінка ринку
Основні недоліки	Недосконалість методик Лаг часу Конфлікти інтересів	Можливі форми неефективності ринку капіталу
Врахування параметра-«конкурента»	Ні (не враховує кредитний спред)	Так (навіть для слабкої форми ефективності, враховує всю доступну інформацію, у тому числі й кредитний рейтинг)

Таким чином, по-перше, спред враховує не тільки кредитну компоненту ризику емітента, але й компоненту ліквідності (премії та знижки за низьку ліквідність відображаються в ціні облігацій). По-друге, обґрунтованість використання кредитних спредів безпосередньо пов'язана з

проблемою ефективності ринків капіталу, і ця обставина поки що також створює певні обмеження [3].

Криза підштовхує агентства до реформування. Проте навряд чи мова йде про виникнення якісно нових глобальних структур оцінки ризиків. З метою отримання об'єктивної картини ризиків ми провели дослідження фінансової стійкості держав «Великої вісімки» (G8) і України. Був розрахований рейтинг за підсумками 2007 та 2008 років на підставі фактичних значень показників зі статистичних даних МВФ. При розрахунку рейтингу України за 2007-2008 р. застосовувалися фактичні значення показників з даних Укрстата, Міністерства фінансів, НБУ, а також МВФ.

Для розрахунку рейтингів було взято 14 показників за трьома найважливішими блоками. Перший блок показників – динаміка і рівень економічного зростання. Другий блок показників – інфляція, збалансованість державних фінансів і поточного рахунку платіжного. Третій блок – стан і рівень розвитку банківського сектора. Були проаналізовані показники, що характеризують не лише стан банківського сектору, але і макроекономіки в цілому. При оцінці рейтингу фінансової стійкості не розглядалися показники фондового ринку, так як, в останні роки у світі модель розвитку фінансових ринків гіпертрофовано носить спекулятивний характер. Таким чином, обрані показники дозволяють комплексно оцінити фінансову стійкість економіки країн G8 і України. При побудові методики рейтингової оцінки була прийнята 7-бальна система оцінки значень показників. Після апробації різних підходів до вирішення еталону були взяті середні показники індустріально розвинених країн за 2004-2007 рр. Дійсно, розвинені країни об'єктивно досягли великого прогресу в соціально-економічному розвитку, що дозволяє оцінити середні для них значення дещо краще середнього світового рівня. В таблиці 3 наведено показники та критерії оцінки рейтинга фінансової стійкості країн по методиці рейтингового агенства «Банковское дело». При аналізі конкретної країни фактичний показник оцінювався за 7-бальною шкалою виходячи з критеріїв присвоєння балів.



Таблиця 3 – Показники та критерії оцінки рейтинга фінансової стійкості країн по методиці рейтингового агентства «Банковское дело»

Показники, що використовувалися при визначенні рейтингу	Оцінка в балах та її критерії							Справочно Індустріально розвинуті країни, середній показник за 2004–2007 рр.
	1	2	3	4	5	6	7	
Темпи зростання ВВП, %	Зниження більш ніж на 1	(-1)–0	0–1	1–2	2–4	4–6	6 й більше	2,9
ВВП на душу населення, тис. долл.	Менше 10	10–15	15–20	20–25	25–30	30–35	35 й більше	26,4
Рівень безробіття, %	Більше 10	8–10	7–8	6–7	5–6	4–5	4 й менше	5,6
Інфляція, % річних	Більше 25	10–25	5–10	3–5	1,5–3	1–1,5	0–1 включно	2,3
Сальдо державного бюджету, % ВВП	Дефіцит більш ніж 10	(-10)–(-8)	(-8)–(-6)	(-6)–(-4)	(-4)–(-2)	(-2)–0	Профіцит	-3
Державний борг, % ВВП	Більше 140	120–140	100–120	80–100	60–80	40–60	40% й менше	Зона євро – 68,8
Коефіцієнт відносного зростання державного боргу	Більше 1,05	1,03–1,05	1,01–1,03	0,99–1,01	0,97–0,99	0,97–0,95	0,95 й менше	0,98
Баланс поточного рахунку, % ВВП	Дефіцит більш ніж 10	(-6)–(-10)	(-6)–(-4)	(-4)–(-2)	(-2)–0	0–2	2 й більше	-1
Інвестиції, % ВВП	Менше 14	14–16	16–18	18–20	20–22	22–24	24 й більше	21
Достатність капіталу банківського сектору, %	Менше 7,5	7,5–9	9–10,5	10,5–12	12–13,5	13,5–15	15 й більше	12,7
Вага «поганих» кредитів в сукупном кредитном портфелі, %	Більше 10	5–10	3–5	2–3	1–2	0,5–1	0–0,5 включно	1,4
Рентабельність активів банківського сектору (ROA), %	Від’ємне (збитки)	0–0,2	0,2–0,4	0,4–0,7	0,7–1,1	1,1–1,5	1,5 й більше	0,9
Рентабельність капіталу банківського сектору (ROE), %	Від’ємне (збитки)	0–4	4–8	8–12	12–16	16–20	20	14,5
Відношення банківських активів до ВВП, %	Менше 40	40–70	70–100	100–150	150–300	300–400	400 й більше	227

Критерії оцінки в балах (числові інтервали) побудовані таким чином, що нижня межа інтервалу включається в сам інтервал. Отримані бали підсумовувалися, і за підсумковим балом країна відносилася до тієї чи іншої групи фінансової стійкості відповідно до шкали рейтингу. Шкала передбачає 10 груп згідно з підходами, прийнятими в міжнародній практиці, - від групи ААА (найвища ступінь фінансової стійкості) до D (незадовільна ступінь фінансової стійкості) і 28 позицій.

Слід зауважити, що дана методика оцінки рейтингу фінансової стійкості носить універсальний характер і може застосовуватися для країн з різним рівнем розвитку, оскільки в методиці передбачені показники, що оцінюють рівень розвитку країн. Результати дослідження представлені в таблиці 4.

Таблиця 4 – Рейтинги фінансової стійкості стран G8 и України у 2007–2008 рр.

Країна	Отримана кількість балів за методологією оцінки суверенного рейтингу		Рейтинг фінансової стійкості за методологією оцінки суверенного рейтингу		Динаміка	
	2007 г.	2008 г.	2007 г.	2008 г.	Кількості отриманих балів	рейтингу
Канада	77	Bbb+	A	Bbb+	Зниження	Зниження на 2 групи
Росія	75	Bbb	A	Bbb	Зниження	Зниження на 3 групи
Великобританія	69	Bb	Bbb+	Bb	Зниження	Зниження на 4 групи
Японія	69	Bb+	Bbb+	Bb+	Зниження	Зниження на 3 групи
США	63	Bb-	Bbb-	Bb-	Зниження	Зниження на 3 групи
Німеччина	64	B+	Bbb-	B+	Зниження	Зниження на 4 групи
Франція	64	Bb	Bbb-	Bb	Зниження	Зниження на 2 групи
Італія	62	Bb-	Bb+	Bb-	Зниження	Зниження на 2 групи
Україна	62	B	Bb+	B	Зниження	Зниження на 4 групи

Оцінка рейтингів фінансової стійкості показує, що країни G8 знаходяться в близьких групах фінансової стійкості [5]. Рейтинги ряду

найбільших країн декілька нижче середньої величини для розвинених країн і суттєво нижче рейтингів, що привласнюються їм агентствами «великої трійки», а рейтинг Росії, навпаки, вище. У 2008 р., коли почали виявлятися ознаки світової фінансової кризи, відбулося зниження рейтингової оцінки в балах всіх країн G8. На дві групи знизилася позиція Канади, Франції та Італії, на три групи - США, Японії та Росії, на чотири – Великобританії, Німеччини та України. Можна прогнозувати у зв'язку з посиленням світової кризи в подальшому прогнозується зниження рейтингу розвинених країн, що об'єктивно відображає зростання ризиків.

Оцінка корпоративного управління є невід'ємною частиною рейтингування банків України, а слабке корпоративне управління може стримувати рейтинг не тільки банківської системи незалежно від того, наскільки сильними є її фінансові позиції, а й країни в цілому. Недавні поліпшення у сфері корпоративного управління, як правило, були обумовлені вимогами, що висувуються при отриманні міжнародного лістингу і фінансування. Економічна криза сфокусувала увагу на корпоративному управлінні, оскільки недоліки в цій галузі, що стосуються слабого управління ризиками і обмеженої прозорості, вважаються одним з чинників, що сприяли такому розвитку подій. Аналіз показав, що серед пострадянських країн Росія, очевидно, досягла більш високого рівня розвитку корпоративного управління, тоді як в Україні стандарти корпоративного управління все ще знаходяться на стадії розвитку.

Подальше вдосконалення практики корпоративного управління в таких галузях, як операції із зв'язаними сторонами, процедура аудиту і якість членів ради директорів, дозволило поліпшити прогнозованість кредитоспроможності. Багато банків України беруть участь в значних операціях із зв'язаними сторонами, де розкриття інформації залишається обмеженим. Процедури внутрішнього контролю в Україні залишаються неефективними порівняно із зіставними західними компаніями, а концепція незалежності і ефективності ради директорів не є широко поширеною

практикою ні в одній з пострадянських країн. Загальна ділова кон'юнктура і регулювання в цих країнах поки не забезпечують міцної основи для подальшого стабільного вдосконалення корпоративного управління, а відсутність зараз доступу до міжнародного фондування може зменшити стимули для розвитку. Не дивлячись на наявність в Україні ініціатив в галузі корпоративного управління, їх реалізації важко неефективністю правових систем і недостатньою інституційною розвиненістю. Послідовне правозастосування в майбутньому також вважається таким, що має першорядне значення для забезпечення подальших поліпшень в галузі корпоративного управління.

Таким чином, об'єктивна оцінка фінансової стійкості найбільших країн показує, що в сучасному світі немає таких держав, які настільки великі або багаті, що їхня фінансова стабільність не викликає питань, тим більше в умовах найбільшого за останні десятиліття фінансової та економічної кризи. У той же час у швидко мінливому світі з'являються нові економіки, фінансова стійкість і потенціал яких недостатньо адекватно оцінюються світовими рейтинговими агентствами.

**Висновок.** Отже, з урахуванням вищевикладеного матеріалу, можна зробити висновок, що відповідальність за кризу необхідно по справедливості розподілити на всіх учасників фінансового ринку. Для якісної оцінки суверенного рейтингу повинні бути включені додаткові показники, наприклад рейтинг корпоративного управління. Корпоративне управління в країні в цілому має на меті аналіз ефективності правової, регулюючої та інформаційної інфраструктури. Об'єктом дослідження може виступати ступінь можливого впливу зовнішніх факторів макроекономічного рівня на якість корпоративного управління в тій чи іншій компанії, банку. Важливу роль у формуванні адекватної системи рейтингування повинні зіграти національні рейтингові агентства. Їх розвиток сприятиме формуванню стійкої і динамічно розвинутої економіки і фінансового сектору в Україні.

### *Список літератури*

1. Андрианова Л.Н. Кредитный рейтинг: теоретические аспекты [Текст] // Банковские услуги. – 2000. - № 1. – С. 13-24
2. Астраханцева М. Секьюритизация по-американски, или С какими иллюзиями нам придется расстаться? [Текст] // Рынок ценных бумаг. – 2008. – № 12. – С.34-42.
3. Велиева И. Жизнь после кризиса: три вопроса к рейтинговым агентствам [Текст] // Рынок ценных бумаг. – 2008. – № 15. – С.46-47.
4. Галасюк В.В. Оцінка кредитоспроможності позичальників: що оцінюємо? [Текст] // Вісник НБУ. – 2001. – №5. – С.54-56.
5. Нестеренко В.Ф. Мировой кризис и проблема адекватности суверенных рейтингов [Текст] / Д.В. Воронин // Банковское дело. – 2009. – № 1. – С. 10-15.
6. матеріали сайтів <http://www.rurik.com.ua>  
[www.credit-rating.com.ua](http://www.credit-rating.com.ua)  
[www.standardandpoors.ru](http://www.standardandpoors.ru)

### *Summary*

The article examines the role of the banking sector and credit rating agencies as institutions to address the problem of information asymmetry during the crisis. The article also explores the impact of the banking sector to assess the country's sovereign rating. Suggestions for improving corporate governance as a means to increase the country's sovereign rating are offered.

Бричко, М.М. Корпоративне управління в контексті оцінки банківського сектору в умовах кризи [Текст] / М.М. Бричко // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: зб. наук. праць. – Суми: УАБС НБУ, 2011. - Вип. 32. – С. 297-307.