



СОЧИ 2010 SOCHI

ЕДИНОЕ РЕЙТИНГОВОЕ ПРОСТРАНСТВО: МИФ ИЛИ РЕАЛЬНОСТЬ?

А.М. Карминский, профессор ГУ-ВШЭ, д.э.н., д.т.н.

В.М. Солодков, директор Банковского института ГУ-ВШЭ, профессор, PhD

Введение. Более 100 лет рейтинги являются востребованным инструментом. За это время расширилась сфера их использования и сегодня она затрагивает практически все гуманитарные области от бизнеса до спорта [1]. В то же время их эффективное использование требует новых подходов, ориентированных как на углубление, так и расширение потенциала использования.

В данной публикации основной упор сделан на анализ возможностей расширенного применения рейтингов. Ключевой вопрос, рассматриваемый в работе, возможна ли интеграция усилий различных рейтинговых агентств, включая внутренних рейтингов кредитных организаций? Мы преимущественно хотим поставить и заострить этот вопрос. Намечить некоторые пути его решения также входит в задачу данной работы, хотя детальное рассмотрение методик, методов и процедур выходит за ее рамки.

Хотелось бы подчеркнуть, что успех в построении *единого рейтингового пространства*, будь то глобальные попытки или усилия одной конкретной кредитной организации, требуют научно-методического обеспечения, использования современных методов построения отображения рейтинговых шкал, а также применения эконометрических и вычислительных возможностей современных аналитических программных комплексов.

Кроме того, нам представляется, что нужны организационные научно-практические решения. В этой связи предлагается использовать возможности Инновационного университета ГУ-ВШЭ как интеграционной площадки для усилий регулирующих органов, бизнеса и общественных организаций в этом направлении. Центр сравнительных рейтинговых исследований, создаваемый в интересах содействия решению этой задачи при Банковском институте ГУ-ВШЭ при поддержке как бизнеса, так и общественных организаций, прежде всего Ассоциации региональных банков России, мог бы эффективно содействовать этому процессу.

Рейтинги как мера кредитного риска. Важную роль на практике играют независимые оценки риска компаний и ценных бумаг. Рейтинг в современном понимании – это комплексная оценка компании, банка, страны, региона, выпусков облигаций и других финансовых инструментов по дискретной упорядоченной шкале, называемой рейтинговой. Рейтинг определяет позиционирование субъекта в рейтинговой шкале относительно «идеального» субъекта, т. е. процесс рейтингования имеет компоненты бэнчмаркинга, при этом включая значительную экспертную составляющую. Он определяет класс (группу), к которой можно отнести тот или иной хозяйствующий субъект или финансовый инструмент, косвенно формируя оценку вероятности невыполнения этим субъектом своих обязательств.

Рейтинг выполняет функцию преобразования большого объема информации в публичное мнение относительно классификационной группы, к которой относится субъект. С учетом сравнительно низких затрат как эмитента, так и инвестора, но достаточно глубокого анализа субъекта, рейтинги занимают благоприятную нишу, имеющую потенциал для развития.

Помимо рейтинговой оценки существуют рыночная оценка субъекта или соответствующего финансового инструмента, выраженная в их цене или в спреде по отношению к безрисковому активу, а также оценивание специализированной компанией, соответствующим подразделением кредитной организации или инвестиционной компании. Отличие перечисленных оценок от рейтинговой состоит в том, что рыночная оценка преимущественно кратковременная, даже для фьючерсов, а рисковая составляющая в таких оценках ненаблюдаемая. Непосредственное оценивание конкретного хозяйствующего субъекта или инструмента требует значительно большего количества средств и его проведение на регулярной основе затруднительно. Поэтому рейтинги, занимая промежуточное место среди инструментов оценивания, имеют ряд преимуществ и дополнительных функций.

Формирование рейтингов является особым видом деятельности, достаточно востребованным в рыночной экономике. Положения Базель II усилили интерес к рейтингам, их моделям, внутренним системам рейтингов, связывая нормы резервирования с рейтингами заемщика или инструмента. Активное использование рейтингов в качестве инструмента меры кредитного риска предполагается и в современных модификациях Базельского соглашения.

В то же время имеется ряд ограничений на деятельность рейтинговых агентств (РА). Они не несут юридической ответственности за свои выводы, а регулирующим элементом их деятельности является репутационный капитал. Различные органы надзора используют рейтинги для регулирования финансовой деятельности, в связи с чем рейтинги имеют функцию своеобразного лицензирования (порог допустимости к определенным операциям и ресурсам, консалтинг и т. п.), что предопределяет особый интерес к ним как со стороны инвесторов, так и государственных органов.

Регулирование рейтингового процесса. Рейтинговые агентства в качестве основных принципов оказания рейтинговых услуг указывают независимость оценок, публичность, доступность, коллегиальность, интерактивность, конфиденциальность информации, использование рейтинговых шкал, обеспечивающих сравнение эмитентов. Рейтинговый подход требует учета и анализа внутренней информации о рейтингуемой организации. В основу методологии проведения рейтингового исследования положены классификация существенных факторов и определение количественных оценок факторов риска, присущих оцениваемым эмитенту или выпуску долговых обязательств.

Основным фактором, стимулирующим объективность рейтинговой оценки, является рыночная репутация самого агентства и уровень доверия к нему. С другой стороны, на развивающихся рынках заказ компанией рейтинга косвенно свидетельствует о ее транспарентности. Наличие пусть не слишком хорошего рейтинга воспринимается рынком лучше, чем его отсутствие, так как неопределенность является негативным фактором. В то же время большое различие в рейтингах различных агентств свидетельствует о неопределенности, которая может восприниматься рынком как дополнительный риск.

Рейтинги в период глобального финансового кризиса. Глобальный финансовый кризис выявил ряд проблем управления значительно расширившейся финансовой системой. За десятилетие 2000-х годов были созданы новые инструменты, которые обеспечивали более высокую прибыль, но повышали уровень рисков за счет угрозы растущих «пузырей» цен на активы, что не смогли адекватно оценить как регулирующие органы, так и рейтинговые агентства.

Для формирования устойчивого рынка необходимы меры регулирования, включая надзор за агентствами кредитного рейтинга, за практикой бухгалтерского учета, контроль над отчислениями в капитал и порядком сохранения активов как внутри страны, так и на международном уровне. Некоторые меры регулирования рейтинговой деятельности приведены в [2].

Рейтинговые агентства отмечают проблемы, которые высветились в связи с финансовым кризисом. Среди них отставание в практике присвоения рейтингов и учете проблем глобальной финансовой системы. Агентства не успевали с оценением и влиянием сложных финансовых инструментов, хотя и активизировали развитие методологии.

В России для координации рейтингового процесса создан Комитет по рейтингованию, в работе которого помимо основных рейтинговых агентств участвуют представители государственных регуляторов. Усилия в этом направлении поддержаны также общественными организациями.

Сопоставление рейтингов. Анализ отличий в рейтингах международных агентств указывает на наличие преимущественно случайной составляющей, а систематические расхождения в рейтингах связаны с прозрачностью эмитента, зависят от факторов рентабельности и ликвидности, а также отраслевой принадлежности [3, 4] и в ряде моделей могут быть учтены. Особый интерес представляет проблема процикличности рейтингов, что связано с консервативностью и не всегда оперативной реакцией РА [5]. Соответствующие вопросы применительно к отечественным агентствам после накопления исторической информации также требуют дополнительного рассмотрения.

В то же время имеется ряд стимулов для сравнения рейтингов. Среди них следует выделить рост регуляторных возможностей, а также потенциальное повышение достоверности за счет наличия конкурентных оценок одного и того же субъекта и расширения числа компаний и банков, имеющих рейтинги. Отдельно стоит вопрос о расширении объема рейтингового пространства за счет использования прогнозных моделей [6].

Рейтинги в России. Можно наблюдать несколько волн роста интереса к рейтингам в России. На начальном этапе становления рыночных отношений рейтинги были данью мировой моде. Преобладали рэнкинги и их модификации. Основными объектами рейтингования были банки в силу их большего регламентирования, а действующие в 90-е годы отечественные агентства в основном уже прекратили активную деятельность.

Приход в Россию международных рейтинговых агентств в 1996 г. и рейтингование ими страны был стимулом вплоть до 1998 г., когда в результате финансового кризиса обанкротился ряд банков, имевших международные рейтинги и входивших в российскую Top-20 [1]. Новым стимулом развития послужили возможности зарубежных заимствований, в том числе для промышленных предприятий, и получение инвестиционного рейтинга Россией. Число рейтингуемых международными агентствами субъектов превысило 300. Уровень международных рейтингов российских банков и предприятий (распределение для предприятий в единой шкале для трех международных РА на начало 2009 г. характеризуется рис. 1) сравнительно невысок: только четверть компаний имеет рейтинги инвестиционного уровня, а средний уровень рейтингов находится в интервале между BB- и BB для всех трех агентств.

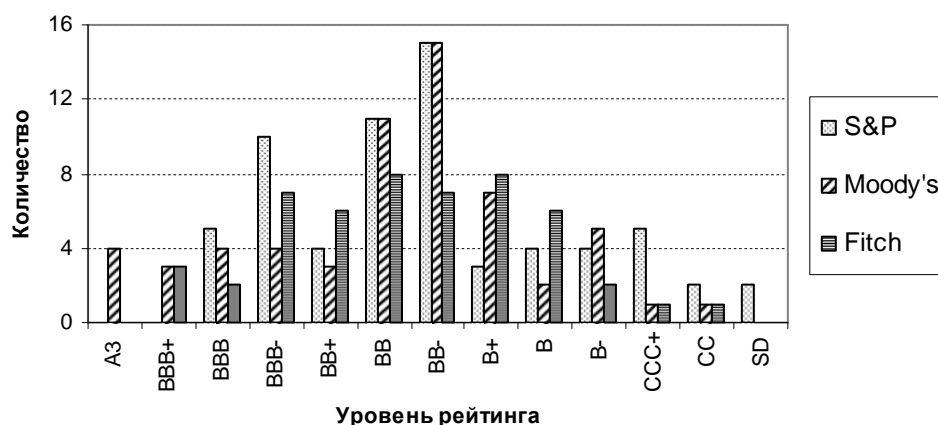


Рис. 1. Распределение рейтингов российских компаний по группам (январь 2009 г.)

Отечественные агентства в последние годы стали играть значимую роль, но в своей нише. Крупнейшие компании имеют преимущественно рейтинги международных компаний, хотя некоторые из них имеют также рейтинги и отечественных агентств. В условиях кризиса рост числа компаний, рейтингуемых отечественными агентствами, возрос для тех из них, которые получили аккредитацию: АК&М, НРА, РусРейтинг, Эксперт РА (в алфавитном порядке). Распределение количества рейтингов банков по международным и российским агентствам, приведено на рис. 2.

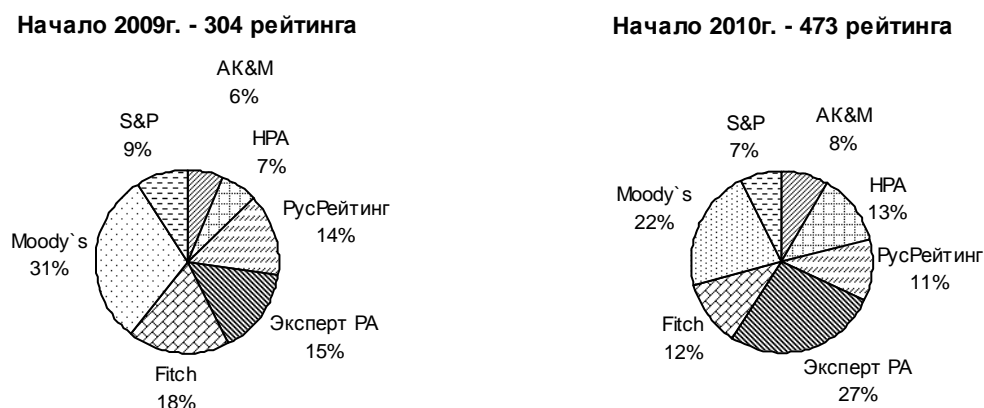


Рис. 2. Распределение и динамика количества рейтингов банков

Благодаря усилиям отечественных и международных агентств рейтинговые услуги в России стали более востребованы, а вопрос об интеграции оценок все более актуальным. На середину 2010 г. рейтинги имели порядка 300 банков, в том числе около половины из них - международные. Ряд банков имеют рейтинги нескольких агентств. Далее на примере российской банковской системы рассмотрим проблемы и возможности интеграции использования рейтинговых оценок.

Единое рейтинговое пространство: зачем это нужно? Несмотря на развитие рейтинговой деятельности за последнее десятилетие, имеется ряд ограничений, сдерживающих ее эффективность:

- сравнительно малое число актуализированных контактных (т.е. с организацией рейтинговых встреч и использования конфиденциальной информации) рейтингов;
- трудности в сопоставлении оценок различных РА, прежде всего национальных;
- потенциальная возможность получения мультипликативного эффекта от совместного использования конкурентных оценок различных агентств;
- потребность в получении возможности расширенного использования рейтинговых оценок для компаний, не имеющих контактных рейтингов.

Еще одним стимулом формирования методов сравнения рейтингов является расширение функций рейтингов. В последнее время они стали использоваться не только в качестве оценки кредитоспособности субъекта или финансового инструмента, но и для реализации дополнительных функций, среди которых можно выделить функцию аккредитации или лицензирования (допуска к определенным продуктам или к предоставлению определенных услуг). Эти вопросы представляют интерес не только для бизнес-структур, прежде всего банков, но и для государственных и регулирующих органов, а также общественных организаций.

Возможность сравнения различных оценок рейтинговых агентств наравне с развитием модельных рейтингов представляется наиболее актуальными из перечисленных проблем и ограничений.

В этой связи идея формирования единого рейтингового пространства (ЕРП), а также исследований, направленных на ее даже частичную реализацию, представляется крайне актуальным. Под ЕРП ниже мы будем понимать выбор базовой рейтинговой шкалы и формирование системы отображений внешних и внутренних рейтингов в базовую шкалу применительно к каждому классу субъектов рейтингования (финансовых институтов, компаний и т.п.), позволяющей совместное использование всех рейтинговых оценок.

Предполагается наличие спецификации отображений во времени (исторический мэппинг) и по типам субъектов рейтингования. Тем самым обеспечивается возможность сопоставимости рейтингов различных субъектов между собой для рассматриваемой совокупности агентств, а также сравнения рейтингов конкретного субъекта как во времени, так и для различных РА с целью получения множественного рейтинга.

Предложенный план представляется потенциально реализуемым, но для его воплощения надо преодолеть ряд барьеров. Быть может, наиболее критическим является построение отображений различных рейтингов в базовую шкалу, обоснование и выбор самой этой шкалы, а также оценивание и повышение точности отображений. Не претендуя на полноту, ниже остановимся на формировании плана действий по выбору методов построения отображений рейтинговых шкал и смежным вопросам, в том числе организационного характера. Проблемы построения моделей рейтингов [6] оставим вне данной работы.

Сопоставление рейтинговых шкал. Рейтинговые оценки различных РА имеют общую направленность, но свои особенности. Можно анализировать эти особенности и определять отличия в методиках [1], включая исторические параллели. Но это не очень продуктивно в силу того, что методики публикуются не детально, а их существенная часть опирается на экспертные мнения.

С другой стороны, можно анализировать результаты рейтингования и сопоставлять различные рейтинги с использованием публичной информации и исторического срезка. При этом также может быть исследован вопрос о попарных отличиях рейтингов на основе публично доступной информации, но не будет представлен сопоставимый анализ всех присутствующих на рынке РА.

Предпринятые в России попытки сопоставления шкал сводятся к следующему:

- Ассоциация региональных банков России для этих целей использовано попарное сравнение на ограниченном статистическом материале, что не исключало смещения оценок и не стимулировало появление цельной картины сравнений;
- Национальной фондовой ассоциацией предложен подход, основанный на экспертном опросе и согласовании таблицы соответствия рейтингов с ведущими игроками, что имеет явную субъективную компоненту;
- использовался линейный корреляционный и статистический анализ, что не предполагало учет нелинейности и требовало дополнительного обоснования;
- сопоставление рейтингов Moody's и S&P для банков и предприятий, ориентированное на попарное оценивание отличительных факторов, было проведено в работах ГУ-ВШЭ и РЭШ [4, 6].

Ограниченность этих подходов заключается в преимущественном использовании парных сравнений отображений, в несопоставимости шкал соответствия, априорной линейности отображений, в использовании экспертных оценок.

Предпринятые за рубежом попытки, а также усилия в других отраслях не сформировали однозначных рекомендаций относительно множественного сопоставления шкал. В этой связи требуется интенсивная проработка вопросов отображения шкал (множественного мэппинга) с учетом российских особенностей, ограничений на постановку задачи и качество данных.

Подходы к множественному мэппингу рейтинговых шкал. Сравнение рейтинговых шкал является фундаментальным вопросом обеспечения мультиплицирования усилий рейтинговых агентств и формирования таблиц сравнения на регулярной основе. Основными методологическими компонентами является последовательное решение следующих проблем:

1. Формирование структурных принципов единого рейтингового пространства.
2. Создание базы данных по хозяйствующим субъектам и их рейтингам для целей сравнительного анализа.
3. Выбор допустимых принципов сравнительного анализа рейтинговых шкал.

4. Проведение сравнительного анализа методов сопоставления различных шкал, используемых в России и за рубежом.
5. Формирование алгоритмов для исследования, проведение тестовых исследований.
6. Проведение моделирования рейтингов различных РА, сравнение объясняющих переменных и анализ возможности их использования для целей мэппинга.
7. Оценка устойчивости полученных результатов для регуляторных целей использования рейтингов.
8. Выработка рекомендаций по развитию и повышению качества методик.
9. Формирование требований к программной поддержке и ее реализации.

Одной из узловых составляющих является разработка методов построения отображений рейтинговых шкал, удовлетворяющих ряду принципов:

- научная обоснованность;
- использование современного статистического и эконометрического аппарата;
- возможность использования всей совокупности статистических данных;
- наличие информационного сопровождения – постоянно поддерживаемой базы данных;
- выбор и обеспечение функциональности базовой шкалы;
- алгоритмическое и программное обеспечение предложенного решения;
- наличие возможности верификации и пересмотра системы отображений периодически и по запросу.

Этим порождаются специфические требования к структуре, которая могла бы взять на себя функцию содействия формированию и развитию ЕРП:

- научно-практический опыт решения задач рейтинговой тематики;
- научная и практическая адекватность по уровню сложности решаемых задач;
- известность рейтинговым агентствам, независимость, авторитет и «равноудаленность» от них;
- опыт формирования систем информационно-аналитической поддержки принятия решений;
- знание особенностей и наличие возможностей анализа, выбора готовых и разработки дополнительных программных решений;
- наличие организационной поддержки проекта, ориентированной на долговременное развитие и регулярное сопровождение.

Концепция множественного мэппинга. Концепция ориентирована на формирование последовательных шагов, призванных сформировать технологию построения системы отображений для всех РА одновременно. Она предусматривает проведение аудита и уточнение формулировок критериев сопоставления различных рейтинговых шкал, прежде всего за счет построения статистически обоснованных множественных отображений в выбранную базовую шкалу. Концепцией предусматривается:

- Повышение достоверности сопоставления шкал (мэппинга) может быть достигнуто за счет одновременного использования всей имеющейся статистической информации:
 - по агентствам;
 - во времени;
 - по различнымшкалам;
 - с точки зрения структурных особенностей (порядковых, временных, вероятностных).
- Формирование базы данных за 5-ти летний период по рейтингам, финансовым и макроиндикаторам.
- Выявление на основе эконометрического моделирования наиболее значимых статистически и по влиянию на рейтинги публично доступных объясняющих переменных.
- Формирование базовой шкалы для параметризации отображений в нее шкал сравниваемых рейтингов по всем агентствам.
- Формирование критериев соответствия шкал рейтингов, учитывающие предварительно объясненную составляющую.

– Определение параметров отображения шкал с использованием оптимизационных процедур. Проведение сравнения рейтинговых шкал.

– Осуществление верификации критериев и проведение оценки параметров соответствия шкал.
– Формирование методических и практических основ регулярного мониторинга, моделирования и верификации моделей рейтингов на базе объединения усилий некоммерческих организаций.

Технология мэппинга: какая организационно-техническая поддержка требуется? Сравнение рейтинговых шкал является фундаментальным вопросом формирования левереджа для усилий рейтинговых агентств и формирования таблиц сравнения с целью обеспечения регуляторных решений. Основными методологическими и технологическими компонентами формирования соизмеримой системы рейтингов конкурентных агентств являются:

- Формирование принципов единого рейтингового пространства России.
- Создание базы данных по хозяйствующим субъектам и их рейтингам для целей сравнительного анализа рейтингов.
- Независимое генерирование принципов сравнительного анализа рейтинговых шкал.
- Проведение сравнительного анализа методов сопоставления различных шкал, используемых в России и за рубежом.
- Выбор конкурирующих решений, формирование исследовательских алгоритмов, проведение тестовых исследований.
- Проведение моделирования рейтингов и анализ возможности их использования для целей мэппинга.

Как отмечалось, важным вопросом является выбор базовой шкалы. В качестве первоначальной можно использовать числовую шкалу, соответствующую одному из ведущих рейтинговых агентств (например, шкалы, соответствующей порядку рейтингов агентства Standard & Poor's, для которой рейтингу AAA соответствует 1 и далее по порядку по возрастанию; при этом рейтингу BBB- соответствует число 10, а CCC- значение 19).

Помимо номинальной базовой шкалы могут быть использованы связанные с ней:

- экспоненциальная (или степенная) шкала, в наибольшей степени отражающая аппроксимацию кривой соответствия рейтингов и математического ожидания вероятности дефолта;
- порядковая шкала, позволяющая работать с непараметрическими статистиками и отражающая гипотезу о преимущественном сохранении во времени порядка рейтингов рейтинговыми агентствами;
- нормированная шкала, устраняющая статистические разбросы при использовании широкого спектра объясняющих переменных.

Один из простейших возможных алгоритмов идентификации для параметрического мэппинга может быть следующий:

1. Выбор базовой шкалы путем сравнения вариантов за счет анализа их потенциальных преимуществ.
2. Отображение каждой рейтинговой шкалы RS_i по синхронизированным принципам в числовую RS_i шкалу (рис. 3).
3. Определение функциональной структуры параметров $F_i(\alpha_i)$ отображения i -й шкалы в базовую; начальный вариант – полиномиальная до квадратичного уровня.
4. Формирование для каждого банка (субъекта, инструмента) меры близости сводных оценок в базовой шкале (например, сумма квадратов отклонений).
5. Формирование интегрального критерия (например, на основе обобщенных показателей) в базовой шкале.
6. Определение параметров отображений $F_i(\alpha_i)$ как решение единой экстремальной задачи, основанной на построении интегрального критерия близости.

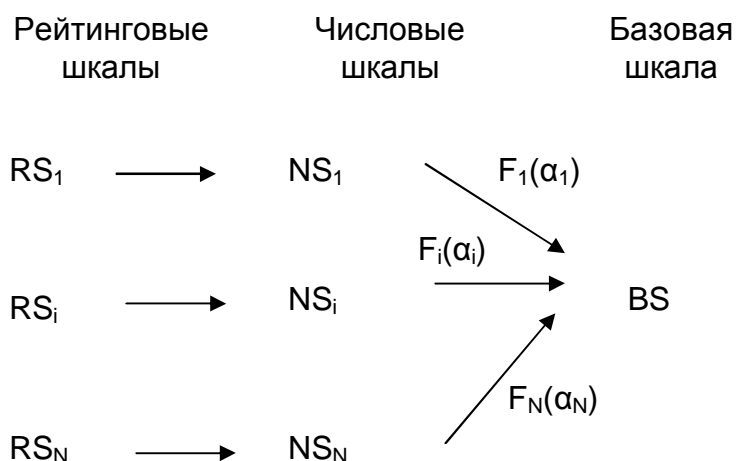


Рис. 3. Схема мэппинга рейтинговых шкал в базовую.

Расширенный вариант предполагает использование объясняющих переменных (финансовых, макро- и структурных индикаторов). При этом представляется актуальным отработка трехшаговой процедуры мэппинга на эмпирических данных по российским банкам:

- определение базовых объясняющих переменных;
- построение мэппинга для международных агентств;
- отработка и согласование мэппинга для российских агентств.

Важной составляющей является формирование баз данных, предназначенных отдельно для исследовательского этапа и для этапа эксплуатации. Это могут быть две различные базы в силу того, что основные отечественные РА используют российскую систему бухгалтерского учета как основную, а международные – данные по МСФО. Поэтому на исследовательском этапе необходимы расширенные данные, в том числе для определения наиболее информативных объясняющих переменных.

Если предположить, что отбор метода построения отображения соответствия рейтинговых шкал реализуется успешно, то следующим вопросом встанет разработка программных решений для сопровождения сравнительных оценок на регулярной основе для регулирующих органов, банков, некоммерческих организаций, а также рейтинговых агентств.

Завершающим компонентом технологии является формирование и утверждение регламента проведения сравнительных оценок на базе независимой научно-производственной структуры. Важной компонентой является также научно-практическое сопровождение проекта и получение дополнительных возможностей, в том числе от моделирования рейтингов и автоматизированных подходов к формированию сравнительных оценок.

Центр сравнительных рейтинговых исследований. Понимая практическую важность и теоретическую актуальность вопросов, сопредельных с проблемой построения ЕРП, Банковский институт ГУ-ВШЭ реализует инициативный проект по выработке методов построения такой системы и понимания достижимой точности ее реализации, включая развитие методологии и методов сравнения рейтинговых шкал.

Проводится формирование баз данных, а также генерация возможных подходов к решению этой проблемы. На этой основе формируются рекомендации по построению альтернативных алгоритмов мэппинга, а также построения системы моделей рейтингов.

Организационно представленный комплекс работ по научно-практической разработке и реализации принципиальных идей формирования и сопровождения ЕРП предполагает формирование независимой организационной структуры, имеющей некоммерческий статус. Представляется, что такой структурой, соответствующей приведенным в работе требованиям, мог бы стать формируемый

в настоящее время *Центр сравнительных рейтинговых исследований* в рамках Банковского института Инновационного университета - Высшая школа экономики.

Заключение. Единое рейтинговое пространство можно рассматривать как некоторую целевую установку интеграционного развития рейтинговых услуг в интересах регуляторных органов, бизнеса, прежде всего банков, и рейтинговых агентств. Трудно ожидать быстрого и полного осуществления этой идеи, но стремление к ней обеспечит поступательное решение многих проблем, возникающих на этом пути.

Организационно реализации идеи мог бы помочь независимый некоммерческий Центр, имеющий высокий научно-практический потенциал. Нам представляется, что формирование Центра сравнительных рейтинговых исследований в рамках Банковского института ГУ-ВШЭ, имеет хорошие шансы на успех в силу ряда преимуществ, среди которых можно выделить:

- научный и практический авторитет Высшей школы экономики, ее Банковского института и наличие специалистов, обладающих не только научным потенциалом, но и производственным опытом;
- независимость такого Центра, его равноудаленность и воспринимаемость рейтинговыми агентствами, регулирующими органами и потенциально коммерческими организациями;
- возможность мультипликации усилий за счет интеграции внутренних (команда исследователей, включая аспирантов и студентов магистратуры) и внешних (включая практиков) возможностей.

Литература.

1. *Карминский А.М., Пересецкий А.А., Петров А.Е.* Рейтинги в экономике: методология и практика. М.: Финансы и статистика, 2005.
2. *Карминский А.М., Пересецкий А.А.* Рейтинги как мера финансовых рисков: Эволюция, назначение, применение // Журнал новой экономической ассоциации. 2009, №1-2.
3. *Morgan D.* Rating Banks: Risk and Uncertainty in an Opaque Industry // *The American Economic Review*, 2002. No. 92 (4).
4. *Karminsky A.* Rating model opportunities for emerging markets. Proceedings of the Challenges for Analysis of the Economy, the Businesses, and Social Progress International Scientific Conference, Unidocument Kft, Szeged, Hungary, 2010, P. 599-616. ISBN 978-963-069-558-9, <http://www.e-doc.hu/conferences/statconf2009>.
5. *Altman E.I., Rijken H.* How rating agencies achieve rating stability // *The Journal of Banking and Finance*. 2004, 28, 2679 – 2714
6. *Peresetsky A., Karminsky A.* Models for Moody's bank ratings. BOFIT Discussion Papers, 17/2008.
7. *Карминский А.М., Солодков В.М.* Единое рейтинговое пространство: миф или реальность? // Банковское дело, 2010, № 9.