

УДОСКОНАЛЕННЯ МЕХАНІЗМУ ВСТАНОВЛЕННЯ КРЕДИТНИХ РЕЙТИНГІВ КОМПАНІЙ – ЕМІТЕНТІВ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ

© Козик В.В., Войтович А.В., 2006

Проаналізовано останні дослідження механізму встановлення кредитних рейтингів в Україні. Досліджено недоліки механізму встановлення кредитних рейтингів компаній – емітентів цінних паперів. Подано перелік подальших розробок і досліджень розглянутої тематики. Розглянуто ряд удосконалень, які необхідно прийняти для нормального економічно-ринкового його функціонування.

In this publish was described mechanism of credit rating establishment in Ukraine. Were searched the conception about mechanism of establishment of credit company ratings, which produce securities. For good economic-market existance of mechanism of credit rating establishment were searched the number of improvements which are nessary to accept.

Постановка проблеми

Сьогодні в українській економіці є значні інвестиційні ресурси, сформовані за рахунок депозитних внесків у комерційних банках та внесків населення до пенсійного фонду [1, с. 2].

У процесі вкладення цих коштів є загроза купівлі банківськими установами та пенсійним фондом цінних паперів сумнівної якості. Тому виникла необхідність удосконалення державного механізму встановлення кредитних рейтингів компаній – емітентів цінних паперів шляхом:

1. Встановленням прозорості фондового ринку;
2. Надійного збереження депозитних і пенсійних внесків населення, що повинні використовуватися відповідними установами;
3. Створенням сприятливих умов для залучення інвестицій іноземного інвестора.

Аналіз останніх досліджень і публікацій

Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР) ухвалила рішення № 542 від 24 грудня 2004 року [2], за яким зобов'язала подавати у складі фінансової звітності згідно з Положеннями (стандартами) бухгалтерського обліку звіти уповноваженої рейтингової агенції щодо кредитного рейтингу для:

1. Підприємств з державною часткою у статутному фонді;
2. Підприємств, котрі мають стратегічне значення для економіки;
3. Підприємств, що є монополістами.

Звіти уповноваженої рейтингової агенції щодо кредитного рейтингу під час реєстрації емісії зобов'язані подавати й емітенти облігацій, причому незалежно від того, планують вони продавати облігації на відкритому ринку чи збираються запропонувати емісію вузькому колу інвесторів. За результатами конкурсу ДКЦПФР, уповноваженою агенцією з визначення рейтингів було обрано агенцію "Кредит-рейтинг", яка єдина відповідає конкурсній вимозі – два роки досвіду надання рейтингів за національною шкалою. За інформацією самої агенції, її рейтинги коштуватимуть емітентам від 0,01 % до 3 % обсягу емісії. Крім, того всі емітенти цінних паперів повинні отримувати кредитні рейтинги від агенції "Кредит-рейтинг" [3].

Небажання компаній в обов'язковому порядку отримувати рейтинг для своїх облігацій пов'язане із:

1. Платою в розмірі 50 тис. грн. за оцінку, яку присвоює агенція “Кредит-рейтинг”, не рахуючи додаткових комісійних;
2. Збільшенням вартості позики у зв’язку із встановленням так званого тарифу на рейтинг;
3. Наявністю власного штабу аналітиків у інвестора, що здатний оцінити ризиковість вкладень і здійснює власну експертизу кредитної якості.

Представники “Кредит-рейтингу” [4, с. 35] свою працю і діяльність аргументують тим, що існують:

1. Велика кількість запитів від українських банків на перегляд рейтингових висновків;
2. Подібність функціонування інвестиційного меморандуму одного з провідних банків з текстами агенції, а також приклади “зобов’язалівки” в Казахстані, Скандинавії, Японії.

Кожна зі сторін розраховує на реалізацію власного сценарію. Конфлікт між регулятором і ринком вилився у відсутність заявок на реєстрацію емісій. Компанії сподіваються, що згодом вдасться пролобіювати скасування обов’язкового рейтингування. Агенція “Кредит-рейтинг”, не бажаючи втрачати таке перспективне джерело заробітку, сподівається на непохитність Держкомісії і власний лобістський потенціал. Не виключно, що свої корективи в розстановку сил внесе влада [5, с. 28].

Постановка цілей

Механізм встановлення кредитних рейтингів для компаній емітентів цінних паперів потребує вирішення таких завдань:

1. Створення зацікавленості і мотивації в отриманні рейтингу емітентом, в іншому випадку, витрати в розмірі 50 – 100 тис. грн. на його отримання будуть не доцільними, крім того, компанія може зекономити набагато більше за рахунок зниження відсоткової ставки [6, с. 8]. Тобто, існуючий механізм встановлення кредитного рейтингу не має прямого зв’язку між його появою та вартістю запозичення. Тому необхідно, щоб поява рейтингів місцевої агенції в окремих емітентів призводила до зниження вартості їхніх запозичень. Встановлення кредитного рейтингу буде доцільним для емітентів цінних паперів також у випадку, коли витрати на його отримання супроводжуватимуться зниженням інших витрат, пов’язаних з емісією;

2. Прийняття рішення Національним банком України про те, що наявність певного рейтингу призводить до підвищення класу позичальника. І лише тоді з’явиться прямий економічний ефект для банку-покупця облігацій: у нього будуть нижчі резервні вимоги і він зможе купувати менш ризикові облігації за нижчої доходності. Необхідно, щоб при виході на ринок єврооблігацій емітент ще раз не поніс витрат, пов’язаних із отриманням рейтингу міжнародних рейтингових агенцій, а також міг розмістити випуск цінних паперів з відносно низькою доходністю. Тобто, щоб імідж, функції та повноваження агенції “Кредит-рейтинг” поширювалися і за межами України.

Виклад основного матеріалу

Існує низка недоліків у державному механізмі встановлення обов’язкових кредитних рейтингів компаній – емітентів цінних паперів в Україні, основними з яких є:

1. Створення монополії встановлення кредитних рейтингів в особі агенції “Кредит-рейтинг”;
2. Недовіра до нав’язливих рейтингів монополіста з боку інвестора;
3. Більша вартість позики компаніями за рахунок внесення додаткової плати для встановлення рейтингу;
4. Компанії зобов’язані подавати звіт кредитного рейтингу при емісії, незалежно від того, планують вони продавати облігації на відкритому ринку чи збираються запропонувати емісію вузькому колу інвесторів;
5. Відсутність заявок на реєстрацію емісій за ідеальних існуючих умов для випуску облігацій (вичікувальна позиція);
6. Немає жодного прямого зв’язку між появою рейтингу і вартістю запозичення;
7. Відсутній апарат мотивування емісії корпоративних цінних паперів;

8. Відсутня (обмежена) відповідальність агенції “Кредит-рейтинг” за вже встановлений кредитний рейтинг компанії-емітента.

Удосконалення існуючого державного механізму встановлення кредитних рейтингів компаній – емітентів цінних паперів в Україні можливе лише за рахунок пошуку компромісу і подолання всіх вищеперелічених недоліків. Коли ж вихід із ситуації шукатимуть дещо іншим шляхом, важко буде не погодитись з думкою Еріка Наймана, начальника відділу випуску фінансових інструментів АКБ "Укрсоцбанк": «Наслідки можуть бути катастрофічними - навіть більшими ніж криза банківської ліквідності. Не секрет, що для успішного розвитку ринку облігацій необхідні, принаймні, дві сторони – емітенти та інвестори. Зазначу, що ні державні органи реєстрації і контролю, ні рейтингові агентства, ні банки як платіжні агенти, ні хто-небудь ще не є критично важливими для розвитку ринку облігацій. Своім же рішенням ДКЦПФР фактично “нокаутувала” одну зі сторін – емітентів»[4, с. 36].

Нав'язана ринку шкала не потрібна ні інвесторам, оскільки вони не мають до неї довіри, ані емітентам, оскільки не дає їм здешевити запозичення. Оскільки з боку інвесторів не було масових звернень до ДКЦПФР із проханням ввести обов'язкове рейтингування, то здається, що секретом є створення чудової спокуси для безмежної багатоступінчастої корупції. Держава у черговий раз вирішила розвивати фондовий ринок не ринковими, а адміністративними методами, зобов'язавши всіх емітентів одержувати рейтинги. На наш погляд, таке вирішення питання стане гальмуючим фактором, особливо сьогодні, коли ринок боргових паперів в Україні тільки розвивається. По-перше, це підвищить витрати емітентів щодо випуску облігацій, а отже – знизить привабливість виходу на ринок. По-друге, якість рейтингів, що встановлюються українськими рейтинговими агентствами, сьогодні не визнано ні в Україні, ні за її межами. Тобто, рейтингова шкала, яка де факто нав'язується ринку, буде формальною, як і аудиторські звіти, які необхідно подавати в ДКЦПФР у разі реєстрації емісій. Для емітента ж одержання рейтингу на сучасному етапі стає порожньою витратою коштів. По-третє, деякі випуски не орієнтовані на звертання на публічному ринку, хоча через особливості вітчизняного законодавства реєструються як відкриті емісії. Введення обов'язкового рейтингування обмежить дії таких емітентів.

Основною метою одержання рейтингу емітентом є його, а не когось іншого, бажання привернути увагу інвесторів до своїх обов'язків. Відповідно й ініціатива у разі ухвалення рішення про одержання рейтингу повинна виходити від емітента. Як приклад можна навести значно більш розвинутий російський ринок облігацій, на якому відсутнє обов'язкове рейтингування емітентів і випусків облігацій. Це не заважає ринку розвиватися, а позичальникам – одержувати рейтинги за власною ініціативою.

Для підвищення прозорості ринку облігацій необхідно передусім розвивати ринок і залучати на нього інвесторів. У такому разі емітенти будуть зацікавлені в поширенні інформації про себе, отриманні рейтингів тощо. Тому необхідні такі удосконалення для існуючого державного механізму встановлення кредитних рейтингів компаній, а саме:

1. Необхідно розділити емісії на приватні та публічні і застосовувати обов'язкове рейтингування лише останніх.

2. ДКЦПФР повинна скасувати вимогу подачі звіту уповноваженої рейтингової агенції щодо кредитного рейтингу від компаній, які мають рейтинг міжнародних агенцій. Тим самим частково ліквідувати монополію агенції “Кредит-рейтинг” у встановленні кредитних рейтингів компаній.

3. Прийняти довгострокову програму розвитку системи рейтингування замість рішень під окремі агенції.

4. Підвищити зацікавленість інвесторів у купівлі паперів, що мають рейтинг (наприклад, знизивши нормативи резервування під облігації з певним рейтингом).

5. Обмежити окремих інвесторів (наприклад, пенсійні фонди, страховиків життя) купівлею цінних паперів лише з рейтингом певного рівня.

6. Допускати до лістингу бірж лише цінні папери, що мають рейтинг.

7. Відновити нормальний ринковий прямий зв'язок між вартістю запозичення і появою рейтингу.

Висновки

Необхідність державного механізму встановлення кредитних рейтингів компаній - емітентів цінних паперів в Україні є беззаперечним і обов'язковим. Аналіз стану проблеми показав:

На фондовому ринку спостерігається відсутність заявок на реєстрацію емісій за ідеальних існуючих умов для випуску облігацій;

Емітенти займають вичікувальну позицію в зв'язку із прийняттям рішення № 514 ДКЦПФР;

Недоліки в існуючому державному механізмі встановлення обов'язкових кредитних рейтингів компаній – емітентів цінних паперів в Україні ще потребують вирішення і врегулювання.

Перспективи подальших досліджень

Подальші розробки і дослідження щодо удосконалення механізму встановлення кредитних рейтингів компаній – емітентів цінних паперів в Україні можуть полягати у пошуку компромісу між обома сторонами, а саме: агенції “Кредит-рейтинг” та підприємств, що виступають в ролі емітентів. Пошук компромісу є беззаперечним з боку державних органів влади, зокрема – з боку ДКЦПФР, в іншому випадку така ситуація може призвести до значного зниження емісії цінних паперів з боку емітентів. Тому наступним кроком вирішення цієї проблеми з приводу успішного функціонування механізму встановлення кредитних рейтингів компаній-емітентів цінних паперів в Україні є дослідженням таких заходів та втілення і реалізація їх у економічно-правове життя країни, що ґрунтується на ринкових засадах:

1. Налагодження нормативно-законодавчої бази для суб'єктів фондового ринку;
2. Створення сприятливих економічних умов для залучення інвестицій як іноземного, так і вітчизняного інвестора.
3. Відновлення мотивацій розвитку фондового ринку (емісія цінних паперів для дрібних інвесторів і фінансово потужних суб'єктів ринку повинно супроводжуватися різними системами пільг підтримки залучення капіталу);
4. Створення системи захисту прав інвестора.
5. Налагодження прямого зв'язку між вартістю запозичення і появою рейтингу.

1. Оцінка діяльності Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР) у 2004 році // Цінні папери України. – 2004 №40 (229). – С. 2–5. 2. Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР) №542 від 30 квітня 2004 року; 3. Закон України “Про цінні папери та фондову біржу” від 25 травня 1991 року; 4. Міжнародні тенденції рейтингової діяльності // Фінансовий ринок України. – 2005. – №12 (26). – С. 35 – 37; 5. Фінансовий ринок України. – 2005 №8 (22). – С. 28 – 29; 6. Шафран В. Депозитарна інфраструктура України: світовий досвід рейтингування // Цінні папери України. – 2005. – №32. – С. 8 – 10.