

*Цибульська Н.Б.,
здобувач кафедри банківського і страхового бізнесу
Львівський національний університет імені Івана Франка*

РЕГУЛЮВАННЯ ДІЯЛЬНОСТІ РЕЙТИНГОВИХ АГЕНТСТВ ЗАРУБІЖНИХ КРАЇН ТА МОЖЛИВОСТІ ЙОГО ЗАСТОСУВАННЯ В УКРАЇНІ

У статті розглянуто регулювання діяльності РА у США. Досліджено особливості регулювання РА в ЄС. Здійснено порівняльний аналіз регулювання РА США, ЄС та України. Подано рекомендації для удосконалення регулювання РА в Україні.

Ключові слова: *рейтинг, рейтингове агентство, рейтингова оцінка, регулювання діяльності рейтингових агентств.*

Вступ. Регулювання діяльності рейтингових агентств (РА) базується на економічних та правових засадах. Проблема значного підвищення рівня ефективності державного регулювання діяльності РА потребує чіткого та обґрунтованого виокремлення особливостей, суперечностей, перспектив її проведення, а також відповідного правого забезпечення. Запровадження системи рейтингової оцінки інститутів та інструментів фінансового ринку в Україні здійснювалося не поступово, як у переважній більшості країн світу, а прискорено, за допомогою відповідних регуляторних методів. Тому, необхідно вивчити досвід зарубіжних країн щодо регулювання РА та адаптувати його до України.

Проблематика вивчення регулювання РА знаходить широке відображення у публікаціях вітчизняних і зарубіжних учених та економістів, зокрема, у працях В.Галасюка, Р. Гриценка, О. Лаврушина, С. Моїсеєва, А. Незнамової, Л. Примостки, Р.Тиркала, І. Фоміна, Г. Ходачника, А. Шеремета, Л. Яковлевої та інших. Проте, невирішеними залишаються питання щодо застосування зарубіжного досвіду регулювання РА для України.

Постановка завдання, мета статті. Метою даної статті є дослідження регулювання РА зарубіжних країн та адаптація його в Україні.

Для досягнення цієї мети було поставлено такі завдання:

- дослідити регулювання РА у США;
- визначити особливості регулювання РА у ЄС;
- надати рекомендації Україні щодо удосконалення регулювання РА.

Результати. Регулювання діяльності РА у США здійснює Комісія з цінних паперів США (SEC). Основним нововведенням SEC було надання РА статусу Національно визнаних рейтингових і статистичних організацій (NRSRO – Nationally recognized statistical rating organizations). NRSRO – кредитне рейтингове агентство (КРА), яке здійснює свою діяльність протягом 3-х років; має визначені кредитні рейтинги, щодо яких наявні письмові підтвердження кваліфікованих інституційних інвесторів про їх використання. Даний статус надає агентствам фундаментальні переваги, оскільки всі фінансові посередники використовують рейтинги при нарахуванні резервів за активами, а також при розрахунку нормативів. Вважається, що приплив коштів від діяльності на американському ринку дозволяє агентствам, що мають статус NRSRO, розвивати свою міжнародну мережу представництв, дочірніх компаній та афільованих структур.

До 2006 р. лише кілька агентств одержували статус NRSRO. З понад 130 РА в світі, статус NRSRO мають всього 10, що працюють на американському ринку, це: американські агентства А.М. Best Company, Egan-Jones Rating Company, Moody's

Investors Service, Standard and Poor's, Realpoint і LACE Financial Corp., японські – Japan Credit Rating Agency і Rating and Investment Information, канадське Dominion Bond Rating Service, і британсько-американське агентство Fitch Ratings [1].

Проте, у липні 2006 р. Конгрес США прийняв закон “Про усунення монополії у сфері діяльності рейтингових агентств”, який передбачав відкритість РА та конкуренцію між ними. У червні 2007 р. SEC оприлюднила перші правила, розроблені у відповідності до цього закону, які визначали процедуру подання заявок та реєстрації NRSRO, нагляду за їхньою діяльністю, подання ними фінансової звітності, усунення розкриття недостовірної інформації та конфлікту інтересів між учасниками процесу рейтингування. Однак зауважимо, що і SEC, і Конгрес не встановлюють прямих обмежень для КРА щодо розміру статутного фонду, активів або кількості привласнених рейтингів. Вимоги побудовані таким чином, що в момент розгляду заявки на одержання статусу NRSRO претенденти повинні довести свою здатність проводити рейтинговий процес відповідно до заявлених вимог. Дані вимоги необхідно використовувати і в Україні. Адже на даний час українські вимоги до РА є завищеними.

Зазначимо, що у лютому 2009 р. SEC додала низку поправок до збірника правил щодо діяльності NRSRO. Дані зміни стосувалися трьох аспектів діяльності КРА: вимог до ведення записів, управління конфліктом інтересів та забезпечення прозорості процедури рейтингування та рейтингової методології. Зокрема, РА, які мають статус NRSRO, повинні розкривати процедуру та методологію визначення рейтингів структурованих фінансових продуктів та інших боргових інструментів, а також розкривати статистичні дані, які використовуються для розрахунку рейтингів. Також всі NRSRO зобов'язані розміщувати на власних сайтах у форматі XBRL (гіпертекстова, або розширена мова бізнес-звітності) рейтингові історії за 10% вже присвоєних рейтингів за кожним із класів фінансових інструментів, а також розміщувати рейтингові звіти та історії, не пізніше ніж через 6 місяців, для кожного з нових присвоєних рейтингів. Зазначені правила необхідно застосувати і в українській практиці рейтингування. Необхідно, щоб діяльність РА в Україні була більш прозорою та транспарентною.

Ще одним документом щодо регулювання діяльності РА, були видані SEC “Пропозиції до правил роботи національно визнаних рейтингових та статистичних організацій”. Дані пропозиції передбачають зміну ключових аспектів регулювання діяльності РА, які стосуються систем внутрішнього контролю, конфлікту інтересів, транспарентності рейтингового процесу, професійних стандартів для аналітиків агентств тощо.

Отже, американські стандарти регулювання діяльності РА є досить жорсткими. Контроль SEC полягає у максимальній відкритості діяльності РА.

Регулювання діяльності РА у ЄС здійснюється завдяки повністю сформованому законодавству, яке включає:

- базові положення – Положення про діяльність рейтингових агентств, затверджене Європейським парламентом та Радою Міністрів від 16.09.2009, №1060/2009;

- спеціальні профільні директиви – Директива 2006/48/ЄС Європейського парламенту і Ради Міністрів (рейтингування діяльності кредитних установ); Директива 2009/39/ЄС Європейського парламенту і Ради Міністрів (рейтингування діяльності інвестиційних компаній); Директива 2002/83/ЄС Європейського парламенту і Ради Міністрів (рейтингування у сфері страхування); Директива 2009/XX/ЄС Європейського парламенту і Ради Міністрів (рейтингування у сфері інститутів спільного інвестування); Директива 2003/41/ЄС Європейського парламенту і Ради Міністрів (рейтингування у сфері пенсійних фондів);

- Кодекс фундаментальних положень діяльності рейтингових агентств, затверджений Технічним комітетом Міжнародної організації комісій з цінних паперів (IOSCO), який використовується на добровільній основі.

Положення №1060/2009 “Про кредитно-рейтингові агентства” визначає єдині для всього ЄС принципи регулювання діяльності РА. Згідно з Положенням, до вересня 2009 р. всі агентства, що здійснюють діяльність з присвоєння кредитних рейтингів у країнах ЄС, повинні пройти спеціальну процедуру реєстрації. Нові правила також передбачають механізм використання кредитних рейтингів, присвоєних у третіх країнах. Крім того, у Положенні вперше дається чітке визначення кредитних рейтингів і встановлюється, що агентства, які не відповідають вимогам і не пройшли реєстрацію, не зможуть займатися діяльністю з присвоєння кредитних рейтингів.

Головною метою даного Положення було запровадження рейтингів, які були б надійним та точним джерелом інформації. Положення вирішує такі питання: забезпечує відсутність конфлікту інтересів при визначенні рейтингів; визначає належну якість методології призначення рейтингів; покращує прозорість роботи кредитних агентств; забезпечує ефективну реєстрацію та регулювання.

Згідно даного Положення основним регулюючим органом діяльності РА є Комітет Європейських Регуляторів Ринку Цінних Паперів (CESR), який встановлює законодавчі вимоги до процесу реєстрації РА. Для покращення прозорості процесу призначення рейтингів Положення вимагає від РА широкого розкриття інформації для громадськості, особливо важливим є розкриття методології, моделей та основних припущень, що застосовуються під час визначення рейтингу. Згідно з Положенням, зареєстровані КРА зобов'язані публікувати річні звіти, розкриваючи свою юридичну структуру та власників, фінансову інформацію та внутрішні системи. Також зареєстровані РА мають надавати публічну інформацію про можливі конфлікти інтересів, про політику щодо призначення рейтингів, іншу важливу інформацію про ведення бізнесу з рейтингування. КРА зобов'язані робити періодичні оновлення такої інформації та періодично переглядати рейтинги. Кожні шість місяців РА повинні оприлюднювати дані щодо кількості дефолтів за різними категоріями та щороку надавати компетентним установам дані щодо переліку 20 своїх найбільших клієнтів. Згідно з Положенням, центральна база даних має бути створена у CESR та відкрита для громадськості. Однією з цілей впровадження Положення є запобігання конфліктів інтересів для забезпечення об'єктивного рейтингування.

Для виконання вимог Положення КРА повинні забезпечити, щоб їх персонал, який безпосередньо виконує рейтингування, не був залучений до переговорного процесу щодо оплати рейтингових послуг. РА мають забезпечити належну ротацію персоналу, який проводить рейтингування та оплату праці цих фахівців у залежності від якості їхньої роботи, а не в залежності від отриманих прибутків організації, яка отримала рейтинг.

Основними вимогами щодо незалежності РА є такі [2]:

- керівництво: КРА повинні мати адміністративний та управлінський апарат, що відповідає за впровадження принципів незалежності рейтингування. Наглядова рада має забезпечити виявлення, оприлюднення та розгляд потенційних конфліктів інтересів у відповідності з нормами Положення;

- надання послуг: КРА мають зосередити свою діяльність тільки на визначенні рейтингів та супутніх операціях, виключаючи консультаційні послуги;

- моніторинг кредитних рейтингів: КРА повинні мати інформацію достатньої якості, на якій будується призначення рейтингів.

Таким чином, у РА має бути створена внутрішня служба контролю якості інформації.

Для виконання вимог Положення країни ЄС повинні запровадити систему санкцій. Усі санкції мають бути оприлюднені країнам ЄС. Положення не вказує, які саме санкції мають бути впроваджені у випадку невиконання норм Положення. Наприклад, у Німеччині штраф до 200 тис. євро накладається на ті РА, які виставляють рейтинг при відсутності достовірних даних про компанію чи фінансовий продукт. Штраф до 1 млн. євро передбачений тоді, коли РА виставляє рейтинг компанії, яка є його консалтинговим клієнтом [3, с. 3]. До речі, Україні необхідно також запровадити штрафні санкції щодо неправдивих рейтингів, оскільки на даний час РА не караються за оприлюднені неправдиві рейтинги відповідних об'єктів рейтингування.

CESR має запровадити механізм узгодження суперечок, якщо такі виникли та не можуть бути розв'язаними на місцевому рівні. Також має бути створена система обміну інформацією із країнами поза межами ЄС із дотриманням правил конфіденційності. CESR уповноважене виконувати роль координатора та посередника для забезпечення стандартів у регулюванні кожною країною ЄС.

Спеціальні профільні директиви визначають правила, норми та вимоги до РА з метою забезпечення належної якості рейтингів об'єктів рейтингування.

Міжнародна організація комісій з цінних паперів (IOSCO) – це найвпливовіший орган наднаціонального регулювання міжнародного ринку капіталу. IOSCO прийняла низку документів, які стосуються діяльності РА:

1. Звіт про діяльність РА, що спеціалізуються на кредитних рейтингах (вересень 2003 р.);
2. Принципи діяльності РА, що спеціалізуються на кредитних рейтингах (вересень 2003 р.);
3. Кодекс основ поведінки для РА, що спеціалізуються на кредитних рейтингах (грудень 2004 р.);
4. Звіт про роль КРА на ринку структурованих фінансових інструментів (травень 2008 р.);
5. Кодекс основ поведінки для КРА (травень 2008 р.);
6. Звіт про міжнародне співробітництво в нагляді за КРА (березень 2009 р.);
7. Звіт про впровадження Кодексу основ поведінки КРА (березень 2009 р.).

Зауважимо, що всі документи, прийняті IOSCO, стосуються тільки агентств, які працюють із кредитними рейтингами. Основним для діючих агентств залишається Кодекс, перша редакція якого була прийнята в 2004 р., а друга – з урахуванням ролі РА в розвитку кризи та їх участі на ринку структурованих фінансових інструментів – у травні 2008 р. Даний Кодекс складається із чотирьох частин: чистота і якість рейтингового процесу; незалежність агентств й запобігання конфліктів інтересів; відповідальність рейтингових агентств перед інвесторами й емітентами; розкриття Кодексу поведінки та взаємодія з учасниками ринку.

У березні 2008 р. Технічний комітет IOSCO опублікував звіт про роль КРА на ринку структурованих фінансових продуктів, який вносив зміни до прийнятого в 2004 р. Кодексу основ поведінки кредитних рейтингових агентств. У травні 2008 р. IOSCO прийняла новий Кодекс, який відрізнявся від попереднього більшими вимогами до прозорості методологій рейтингування та рейтингового процесу.

Проте після світової фінансової кризи 2008-2009 рр. відбулися зміни у регулюванні діяльності РА. Так, замість CESR основним регулятором діяльності РА стала Європейська організація з цінних паперів і ринків (ESMA). ESMA може застосувати санкції, тимчасово відкликати право РА на випуск рейтингів або анулювати реєстрацію РА, якщо воно порушило будь-які законодавчі вимоги. Тобто ЄС, у свою чергу, зробив крок до жорсткості регулювання діяльності РА. Також ЄС вирішив створити альтернативу агентствам “великої трійки” – Standard & Poor's,

Fitch і Moody's та розробив ідею створення власного міжнародного рейтингового агентства.

Новий режим реєстрації і регулювання КРА був прийнятий з метою запобігання повторенню ситуації, коли основні міжнародні РА присвоювали невідповідні рейтинги, у тому числі структурованим фінансовим продуктам, що стало однією з причин світової фінансової кризи. Оскільки світова фінансова криза торкнулася і України, то нові вимоги ЄС варто адаптувати до наших умов.

Також необхідно взяти до уваги, що вперше фінансовий регулятор ESMA відповідає за реєстрацію і регулювання діяльності певної категорії установ, що надають рейтингові послуги, замінивши собою національні регуляторні установи країн-членів ЄС. Тому вступ України до ЄС означатиме позбавлення НКЦПФР відповідальності щодо регулювання діяльності РА.

Отже, здійснимо порівняльний аналіз регулювання діяльності РА в США, ЄС та Україні (табл. 1).

Таблиця 1

Порівняльна характеристика регулювання
рейтингової діяльності в США, ЄС та Україні*

Ознака	США	ЄС	Україна
Основний регулятор	SEC	CESR до 1 січня 2011р.; ESMA	НКЦПФР
Інструменти регулювання	Обов'язкова реєстрація, визнання РА NRSPO	Обов'язкова реєстрація	Обов'язкова реєстрація, визнання РА уповноваженим
Вимоги до РА	Досвід роботи 3 р., наявність рейтингів та їх письмове підтвердження	Юридичні особи, діяльність яких включає випуск кредитних рейтингів на професійній основі	Резиденти, надання рейтингів, веб-сайт в мережі Інтернет, досвід роботи не менше 1 р., статутний капітал не менше 2500 мінімальних заробітних плат
Контроль за відкритістю діяльності РА	Обов'язковий	Обов'язковий	Не застосовується
Санкції до РА	Не вживаються	Вживаються	Не вживаються

* складено автором

Висновки. НКЦПФР висуває найбільше вимог для новостворених РА. Тому, для збільшення числа РА, Україні необхідно спростити умови зарахування РА до уповноважених, перейнявши досвід США та ЄС. Це сприятиме розвитку конкуренції між РА, що призведе до підвищення стандартів і обмеження росту вартості їх послуг. Впровадження звітування щодо рівня прозорості діяльності РА є досить вагомим, як у США та ЄС, і це варто включити в українську практику регулювання РА. Тому для регулювання діяльності РА в Україні необхідно використовувати зарубіжний досвід як зазначених, так і інших держав, де відбулися позитивні зміни у цих аспектах. Особливістю сьогоднішніх реалій ведення рейтингового бізнесу є запровадження єдиних стандартів для усіх країн світу.

Список використаних джерел:

1. Регулювання діяльності світових рейтингових агентств: зміна пріоритетів // Цінні папери України. – 2009. – №16(558) [Електронний ресурс]. – Режим доступу:
http://www.securities.org.ua/securities_paper/review.php?id=558&pub=3994
2. Скогорєва А. Рейтингові агентства: між минулим та майбутнім / А. Скогорєва [Електронний ресурс]. – Режим доступу:
http://www.ufin.com.ua/analit_mat/strah_rynok/122.htm
3. Регулирование рейтинговой деятельности / Рейтинговый вестник. – 2010. – № 2. – 7 с.

ЦИБУЛЬСКАЯ Н.Б. РЕГУЛЯЦИЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ РЕЙТИНГОВЫХ АГЕНТСТВ ЗАРУБЕЖНЫХ СТРАН И ВОЗМОЖНОСТИ ЕГО ПРИЛОЖЕНИЯ В УКРАИНЕ

У статье рассмотрены регулирования деятельности РА в США. Исследованы особенности регулирования РА в ЕС. Осуществлен сравнительный анализ регулирования РА США, ЕС и Украины. Даны рекомендации по совершенствованию регулирования РА в Украине.

Ключевые слова: рейтинг, рейтинговое агентство, рейтинговая оценка, регулирование деятельности рейтинговых агентств.

TSUBYLSKA N.B. ADJUSTING OF ACTIVITY OF RATINGS AGENCIES OF FOREIGN COUNTRIES AND POSSIBILITY OF HIS APPLICATION IS IN UKRAINE

The regulation of RA in the USA has been considered. The features of RA regulation in the EU have been investigated. The comparative analysis of the regulation of RA U.S., EU and Ukraine was done. Recommendations for improving regulation of RA in Ukraine have been submitted.

Keywords: rating, rating agency, rating score, regulation of rating agencies.