

РЕЙТИНГУВАННЯ ІНСТИТУТІВ ТА ІНСТРУМЕНТІВ

Відповідно до Концепції, рейтингову оцінку в Україні запроваджено для визначення інвесторами інвестиційної привабливості об'єктів кредитного ризику в розрізі регіонів, галузей національної економіки, суб'єктів господарювання. Концепція також визначає критерії дослідження під час проведення рейтингової оцінки з метою виявлення ступеня кредитного ризику, пов'язаного з об'єктом оцінки. Така оцінка оформлюється як *кредитний рейтинг*, визначений за *Національною рейтинговою шкалою*. Концепція містила й перший варіант національної шкали кредитних рейтингів, який наразі вже втратив чинність. Чинна Національна рейтингова шкала в Україні введена в дію Постановою Кабміну №665 від 26.04.07 р. «Про затвердження Національної рейтингової шкали».

На виконання згаданого розпорядження Кабміну №208-р Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку 01.07.04 р. було прийнято Рішення №236, яким було визначено *Заходи щодо реалізації Концепції створення системи рейтингової оцінки регіонів, галузей національної економіки, суб'єктів господарювання (надалі - Заходи)* та затверджено «Положення про умови конкурсу щодо визначення агентств, уповноважених на проведення рейтингової оцінки». На виконання Заходів, визначених цим Рішенням, ДКЦПФР прийняла Рішення №542 «Про запровадження системи обов'язково-го рейтингування суб'єктів та інструментів фондового ринку», в якому оговорювалися випадки обов'язкової рейтингової оцінки інститутів та інструментів фінансового ринку. Згодом цей нормативний документ було скасовано, але система обов'язкового рейтингування в Україні не зникла, а навпаки, її було введено в дію вже на законодавчому рівні.

Так, 15 грудня 2005 р. було прийнято Закон України №3201-IV «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України», яким, зокрема, було внесено суттєві зміни до ряду законів стосовно національної системи рейтингування інститутів та інструментів фінансового ринку.

Зокрема, у Законі України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» від 30.10.1996 р., з'явилися норми щодо обов'язкового визначення рейтингової оцінки емітентів та цінних паперів. Обов'язкового визначення рейтингової оцінки потребують такі емітенти:

- підприємства, у статутних фондах яких є державна частка;
- підприємства, які мають стратегічне значення для економіки та держави;
- підприємства, які займають монопольне (домінуюче) становище.

Причому обов'язковість визначення рейтингової оцінки не залежить від форми власності, підпорядкування чи інших ознак емітента.

Крім того, відповідно до Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» визначення рейтингової оцінки потребують усі види емісійних цінних паперів, які не розподіляються між засновниками або серед заздалегідь визначеного кола осіб і можуть вільно обертатися на фондовому ринку, окрім державних цінних паперів; акцій; цінних паперів недиверсифікованих ІСІ- цінних паперів емітованих Державною іпотечною установою.

Причому обов'язковість визначення рейтингової оцінки цінних паперів не залежить від емітента, способу їхньої емісії, порядку розміщення чи інших ознак.

У Законі України від 23.02.06 р. «Про цінні папери та фондовий ринок», який регулює відносини, що виникають під час розміщення, обігу цінних паперів і провадження професійної діяльності на фондовому ринку, вказано, які цінні папери належать до емісійних. Таким чином, співставляючи норми Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» та «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні», можна зробити висновки щодо інструментів фінансового ринку, до яких застосовується обов'язкове рейтингування. Отже, згідно з чинним законодавством в Україні, обов'язкового визначення рейтингової оцінки потребують такі види цінних паперів: облігації підприємств; облігації місцевих позик; іпотечні сертифікати; іпотечні облігації; сертифікати фондів операцій з нерухомістю; інвестиційні сертифікати.

Серед вищеперелічених емісійних цінних паперів домінуюча частка у загальному обсязі емісії припадає на облігації підприємств і місцевих позик. Тому регулятор ринку

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.

У національному правовому полі вимоги до застосування рейтингових оцінок вперше було введено Постановою Кабміну №207 від 24.02.2003 р. «Про затвердження Порядку здійснення запозичень до місцевих бюджетів». Згідно з цією Постановою, в разі здійснення запозичення у формі випуску облігацій місцевих позик, Верховна Рада Автономної Республіки Крим чи міська рада має надіслати Мініфіну письмове повідомлення, до якого додає відомості

- ДКЦПФР, на виконання вимог Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні», вніс відповідні зміни до «Положення про порядок випуску облігацій підприємств», затвердженого Рішенням ДКЦПФР №322 від 17.07.03 р. та до «Положення про порядок випуску облігацій внутрішніх місцевих позик», затвердженого Рішенням ДКЦПФР №414 від (07.10.03 р.), вимагаючи при реєстрації емісії інформацію щодо рівня кредитного рейтингу випуску облігацій.

Також у Законі України від 07.03.96 р. «Про страхування» з'явилися вимоги стосовно розміщення страхових резервів з урахуванням кредитних рейтингів. А саме, відповідно до ст. 31 Закону «Про страхування»:

- кредитний рейтинг банківської установи, в якій розміщені кошти страхових резервів, повинен відповідати інвестиційному рівню за національною шкалою, визначеною законодавством України;

- кредитний рейтинг цінних паперів, емітованих в Україні, в які розміщені кошти страхових резервів, повинен відповідати інвестиційному рівню за національною шкалою, визначеною законодавством України.

Таким чином, вищезазначені норми спонукають банківські установи та підприємства-емітенти цінних паперів отримувати рейтингову оцінку за національною шкалою, що також можна вважати випадками обов'язкового рейтингування.

До Закону України №2299-ІП від 15.03.01 р. «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)», зокрема, було внесено норму про те, що зміни до проспекту емісії цінних паперів ІСІ (річний та піврічний звіт) повинні містити інформацію про рейтингову оцінку ІСІ (наразі така рейтингова оцінка вимагається відповідно до Закону).

У Законі України №1057-М від 9.07.2003 року «Про недержавне пенсійне забезпечення» також було внесено зміни Законом України №3201-IV, відповідно до яких юридична особа, що здійснює управління активами пенсійного фонду, під час провадження нею такої діяльності не має права, зокрема:

- придбавати цінні папери емітентів, кредитний рейтинг яких не визначено уповноваженим Рейтинговим агентством або кредитний рейтинг яких відповідає спекулятивному рівню за Національною шкалою, визначеною законодавством України;

- тримати кошти на банківських депозитних рахунках та в ощадних сертифікатах банків, кредитний рейтинг яких не визначено Рейтинговим агентством або кредитний рейтинг яких відповідає спекулятивному рівню за Національною шкалою, визначеною законодавством України.

Таким чином, в Україні з прийняттям 15.12.05 р. Закону «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України», на законодавчому рівні було затверджено систему обов'язкового рейтингування майже всіх інститутів та інструментів, які наявні на національному фінансовому ринку.

Відповідно до Закону України від 30.10.96 р. «Про державне регулювання ринку цінних паперів України», рейтингові оцінки, отримання яких є обов'язковим, мають право

ФІНАНСОВОГО РИНКУ: ПРАВОВІ АСПЕКТИ

про рейтингову оцінку цінних паперів. Таким чином, для випусків облігацій внутрішніх місцевих позик Мінфін фактично запровадив обов'язкове рейтингування.

Базовим нормативним документом для формування національної системи рейтингування стала «Концепція створення системи рейтингової оцінки регіонів, галузей національної економіки, суб'єктів господарювання» (далі - Концепція), схвалена Розпорядженням Кабміну №208-р від 01.04.04 р. У концепції було враховано досвід міжнародних рейтингових агентств, результати роботи яких використовуються інвесторами на міжнародних фінансових ринках.

визначати виключно уповноважені рейтингові агентства та (або) міжнародні рейтингові агентства, які обов'язково мають бути визнані Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Також у цьому Законі зазначено, що юридична особа набуває право визначати рейтингові оцінки, отримання яких є обов'язковим, з дати видачі їй Свідоцтва про включення до Державного реєстру уповноважених рейтингових агентств.

Міжнародне рейтингове агентство набуває право визначати рейтингові оцінки з дати включення його до переліку визнаних Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

На сьогодні реєстр міжнародних рейтингових агентств, визнаних ДКЦПФР, які мають право визначати обов'язкові за законом рейтингові оцінки емітентів та цінних паперів, складається з трьох найвідоміших у світі глобальних рейтингових агентств - «Великої трійки»: *Fitch Ratings* (Велика Британія, США), *Moody's Investors Service* (США) та *Standard and Poor's* (США), а також дочірніх компаній, які знаходяться під операційним контролем *Moody's Investors Service Inc.*

Серед національних рейтингових агентств до Державного реєстру уповноважених рейтингових агентств внесене лише одне уповноважене ДКЦПФР агентство - ТОВ «Кредит-Рейтинг».

У Законі України «Про державне регулювання ринку цінних паперів України» зазначено, що юридична особа включається до Державного реєстру уповноважених рейтингових агентств за результатами конкурсного відбору (надалі - конкурс).

Перший конкурс ДКЦПФР провела у 2004 р., ще до прийняття закону, яким було введено національну систему обов'язкової рейтингової оцінки інститутів та інструментів фінансового ринку. «Положення про умови конкурсу щодо визначення агентств, уповноважених на проведення рейтингової оцінки» було затверджено Рішенням ДКЦПФР №236 від 01.07.04 р., як один із Заходів реалізації «Концепції створення системи рейтингової оцінки регіонів, галузей національної економіки, суб'єктів господарювання». Однак, специфічні умови конкурсного відбору призвели до того, що переможцем конкурсу було визнано лише одне національне рейтингове агентство - ТОВ «Кредит-Рейтинг».

Після законодавчого закріплення норм обов'язкового рейтингування у Законі України «Про державне регулювання ринку цінних паперів України», ДКЦПФР спробувала провести новий конкурс.

Однак його проведення було призупинено судовими рішеннями.

Незважаючи на те, що дотепер конкурс з відбору уповноважених агентств так і не відбувся, ДКЦПФР продовжує формувати нормативну базу стосовно системи національної рейтингової оцінки з урахуванням введених елементів обов'язкового рейтингування інститутів та інструментів фінансового ринку.

Зокрема, Рішенням ДКЦПФР №444 від 23.06.06 р. було затверджено «Порядок ведення Державного реєстру упов-

новажених рейтингових агентств та видачі Свідоцтва про включення до Державного реєстру уповноважених рейтингових агентств». Цей Порядок передбачає, що ДКЦПФР приймає рішення про включення уповноваженого рейтингового агентства до Державного реєстру на підставі документів, поданих для участі в конкурсі.

Так, 19.09.06 р. було прийнято Рішення ДКЦПФР №855 «Про затвердження Порядку подання уповноваженими рейтинговими агентствами інформації до Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку». Цей Порядок встановив терміни, порядок та форми подання до Комісії інформації про поточну діяльність уповноважених рейтингових агентств.

21.05.07 р. було прийнято Рішення ДКЦПФР №1042 «Про затвердження Правил визначення уповноваженим рейтинговим агентством рейтингової оцінки за Національною рейтинговою шкалою». Ці Правила встановили вимоги, відповідно до яких уповноважене рейтингове агентство має визначати рейтингові оцінки за Національною рейтинговою шкалою.

У Законі України «Про державне регулювання ринку цінних паперів України» вказано, що при визначенні рейтингової оцінки, що є обов'язковим за законом, уповноважене рейтингове агентство зобов'язане використовувати Національну шкалу, яка введена в дію Постановою Кабміну №665 «Про затвердження Національної рейтингової шкали».

Зазначимо, що визнані ДКЦПФР міжнародні рейтингові агентства не дотримуються Національної рейтингової шкали, вони ввели свої власні рейтингові шкали для України. Для узгодження останніх з Національною рейтинговою шкалою ДКЦПФР прийняла відповідні нормативні документи, а саме:

- Рішення №2312 від 27.12.07 р. «Щодо встановлення відповідності рівнів рейтингових оцінок за шкалою міжнародного рейтингового агентства *Fitch Ratings* рівням за Національною рейтинговою шкалою»;

- Рішення №2313 від 27.12.07 р. «Щодо встановлення відповідності рівнів рейтингових оцінок за шкалою міжнародного рейтингового агентства *Moody's Investors Service* рівням за Національною рейтинговою шкалою»;

- Рішення №2314 від 27.12.2007 «Щодо встановлення відповідності рівнів рейтингових оцінок за шкалою міжнародного рейтингового агентства *Standard & Poor's* рівням за Національною рейтинговою шкалою».

Таким чином, з прийняттям цих рішень ДКЦПФР де-юре надала можливість міжнародним рейтинговим агентствам, визнаним нею, брати участь у обов'язковому рейтингуванні інститутів та інструментів ринку, не порушуючи вимог Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів України» щодо зобов'язань використовувати Національну рейтингову шкалу.

Висвітливши основні чинні законодавчі та нормативні документи в сфері рейтингування, розглянемо також перспективи удосконалення нормативно-правової бази та, відповідно, базисних засад регулювання системи національної рейтингової оцінки інститутів та інструментів фінансового ринку.

Ще у серпні 2004 р. ДКЦПФР своїм Рішенням №370 намагалася затвердити «Методичні рекомендації щодо створення та розвитку незалежних інформаційних та рейтингових агентств, що спеціалізуються на наданні інформаційних послуг на фондовому ринку України». Однак, цей нормативний документ так і не пройшов реєстрацію в Мін'юсті. Ці Методичні рекомендації, зокрема, регламентували базові принципи діяльності рейтингових агентств та процедури присвоєння кредитного рейтингу, отже за своїм ЗМІСТОМ (ВОНУ) близькі до «Правил визначення уповноваженим рейтинговим агентством рейтингової оцінки за Національною рейтинговою шкалою», затверджених Рішенням ДКЦПФР №1042 від 21.05.07 р. Однак, прийняття окремих положень цих Методичних рекомендацій у цілому не має протиріч із затвердженими Правилами визначення рейтингової оцінки, навпаки - може суттєво доповнити останні.

На нашу думку, логічним кроком на шляху вдосконалення нормативно-правової бази в сфері рейтингування могло б стати прийняття Національних стандартів професійної діяльності з присвоєння рейтингових оцінок (рейтингування). Враховуючи те, що рейтинги є експертними оцінками, точність яких, насамперед, залежить від кваліфікації аналітиків

рейтингового агентства, впровадження стандартів має зробити процедуру присвоєння рейтингів більш чіткою та прозорою, що в результаті сприятиме підвищенню точності рейтингових оцінок і прогнозів.

Розробка та впровадження Національних стандартів у цій сфері мають ґрунтуватися на кращому світовому досвіді. Значимо, що розвинені країни світу прийняли загальні міжнародні правила роботи рейтингових агентств, які базуються на двох документах. Перший з них - «Принципи Міжнародної організації регуляторів фондового ринку IOSCO щодо діяльності рейтингових агентств» (далі - Принципи) - був оприлюднений Технічним Комітетом IOSCO 25 вересня 2003 р. Потім, зібравши та врахувавши зауваження професійних учасників ринку, на основі цих Принципів Технічний Комітет IOSCO у грудні 2004 р. затвердив та оприлюднив «Кодекс засад діяльності рейтингових агентств». Отже, розвиток національних стандартів професійної діяльності має йти шляхом гармонізації чинного українського законодавства із міжнародними професійними стандартами в сфері рейтингування.

Також необхідно зазначити, що у Верховній Раді України зареєстровано законопроект «Про систему рейтингування», з прийняттям якого функціонування системи національної рейтингової оцінки інститутів та інструментів фінансового ринку було б забезпечене профільним Законом України, що є важливим в аспекті створення повної та взаємоузгодженої нормативно-правової бази в сфері рейтингування.

Проведений аналіз законодавчих та регуляторно-нормативних документів у сфері рейтингування дає змогу зробити такі висновки та пропозиції:

- нормативно-правова база щодо функціонування системи національної рейтингової оцінки інститутів та інструментів фінансового ринку потребує подальшого удосконалення, оскільки на сучасний момент відрізняється своєю

неповнотою та суперечливістю;

- доцільним є доопрацювання та прийняття Закону України «Про систему рейтингування» - для створення профільного законодавства;

- доцільними є здійснення та затвердження офіційного перекладу *Принципів щодо діяльності рейтингових агентств та Кодексу засад діяльності рейтингових агентств*, прийнятих Технічним Комітетом Міжнародної організації регуляторів фондового ринку;

- доцільними є розробка та прийняття Національних стандартів професійної діяльності рейтингових агентств, які мають базуватися на вищезазначених Принципах та Кодексі IOSCO;

- з метою формування легітимного реєстру уповноважених національних рейтингових агентств, доцільно провести призупинений конкурс з визначення уповноважених рейтингових агентств, оголошений згідно з Рішенням ДКЦПФР №1040 від 19.10.06 р.;

- до моменту оголошення результатів конкурсу скасувати Державний реєстр уповноважених агентств як такий, що був сформований з порушенням вимог Рішення ДКЦПФР №444 від 23.06.06 р.

Підсумовуючи, необхідно зазначити, що національна система рейтингової оцінки інститутів та інструментів фінансового ринку поки що перебуває на стадії становлення. Процес формування нормативно-правової бази апіорі не може проходити абсолютно гладко та безболісно для учасників ринку. Однак, задекларований керівництвом ДКЦПФР курс, спрямований на лібералізацію ринку рейтингових послуг в Україні, вселяє оптимізм та віру в оперативне вирішення проблемних питань у сфері рейтингування.

Леонід ДОЛІНСЬКИЙ,
кандидат економічних наук

УКРАЇНСЬКИЙ ІНСТИТУТ
РОЗВИТКУ ФОНДОВОГО РИНКУ
КИЇВСЬКОГО НАЦІОНАЛЬНОГО
ЕКОНОМІЧНОГО УНІВЕРСИТЕТУ

запрошує взяти участь у навчанні у листопаді - грудні 2009 року

Дата	Назва навчальної програми
30.11.09 р. - 05.12.09 р.	Навчання за програмою підготовки осіб, які претендують на обіймання посади члена ради НПФ Кваліфікаційний іспит - 05.12.09 р.
30.11.09 р. - 05.12.09 р.	Навчання за програмою підвищення кваліфікації головних бухгалтерів АНПФ Кваліфікаційний іспит - 05.12.09 р.
08.12.09 р. 10.12.09 р.	Навчання за програмою підготовки фахівців з питань фінансового моніторингу профучасників фондового ринку. Кваліфікаційний іспит - 10.12.09 р.
14.12.09 р. - 25.12.09р.	Навчання фахівців з питань торгівлі цінними паперами, депозитарної діяльності
14.12.09 р. 25.12.09 р.	Навчання фахівців з питань управління активами
22.12.09 р. - 24.12.09 р.	Навчання за програмою підготовки фахівців з питань фінансового моніторингу профучасників фондового ринку. Кваліфікаційний іспит - 24.12.09 р.

ДАТИ ПОЧАТКУ ЗАНЯТЬ Є ОРІЄНТОВНИМИ
НАВЧАННЯ ПРОВОДИТЬСЯ ЗА УМОВИ КОМПЛЕКТАЦІЇ ГРУПИ
ДЛЯ УЧАСТІ НЕОБХІДНО ЗАРЕЄСТРУВАТИСЯ ЗА ТЕЛЕФОНАМИ:
(044) 456-29-21, 456-82-46, 456-43-29.