



## Отдел рейтинговых оценок «Эксперт Украина»

# «Анализ адекватности развития национальной системы рейтингования в Украине»



апрель 2006 года

докладчик: Виталий Шапран,  
главный финансовый аналитик  
отдела рейтинговых оценок



## Исследование международной практики регулирования деятельности рейтинговых агентств

### Рынок США: Институт Национально признанных рейтинговых и статистических организаций (NRSRO) История

- Комиссия по ценным бумагам и биржам США (SEC) в 1975 г. учреждает институт NRSRO, через 115 лет после появления первого рейтингового агентства.
- В момент введения института NRSRO статус «признанного агентства» получили сразу 3 оператора S&P, Moody's, и Fitch.
- SEC произвела имплементацию рейтингов от NRSRO в регуляторный процесс в разрезе требований к ликвидности торговцев.
- Система NRSRO не является разрешительной системой.

#### Большая пятерка NRSRO

- Moody's Investor Service
- Standard & Poor's
- Fitch Ratings
- A. M. Best Company
- Dominion Bond Rating Service, Ltd

С 1975 года примерно 6 агентств покинули NRSRO, в последствии часть из них восстановила статус NRSRO



## Исследование международной практики регулирования деятельности рейтинговых агентств

### Рынок США: Исторические требования к NRSRO

1. Прозрачная организационная структура РА, в т.ч. в разрезе собственников.
2. Прозрачные источники финансовых ресурсов РА, в т.ч. прозрачность денежных потоков.
3. Доступность количественных и качественных характеристик персонала РА.
4. Независимость РА от компаний, которым присваивается рейтинг.
5. Наличие у РА рейтинговых процедур.
6. Наличие у РА внутренней системы контроля по предотвращению использования инсайдерской информации.



## Исследование международной практики регулирования деятельности рейтинговых агентств

Рынок США: Требования к NRSRO в разрезе полемики о юридическом определении

1. **Наличие опыта и квалификации у аналитиков РА.**
2. **Среднее количество эмитентов ан одного аналитика РА.**
3. **Качество информации и информационные источники, которыми пользуется РА (использование форм SEC).**
4. **Пределы контактов и взаимосвязей между РА и менеджментом эмитентов.**
5. **Прозрачность организационной структуры РА в разрезе корпоративных и функциональных особенностей.**
6. **Наличие процедуры мониторинга внутри РА за инсайдерской информацией.**
7. **Прозрачность финансовых потоков РА.**
8. **Открытость рейтинговых отчетов.**
9. **Позитивное восприятие рынком рейтинговых продуктов РА.**

# Исследование международной практики регулирования деятельности рейтинговых агентств

## Стандарты IOSCO

1. **Качество оценки и рейтинговые процедуры.**
  2. **Мониторинг и обновление рейтингов.**
  3. **Честность рейтингового процесса.**
  4. **Независимость РА и избежание конфликта интересов.**
  5. **Независимость аналитиков и сотрудников РА.**
  6. **Обращение с конфиденциальной информацией.**
  7. **Своевременность и прозрачность раскрытия рейтингов.**
  8. **Публикация кодекса поведения РА.**
- А. Стандарты IOSCO приблизительны и носят рекомендательный характер.**
- Б. Стандарты до конца не сформированы и IOSCO собирает рекомендации по ним.**
- В. Полностью отсутствует процедурная часть стандартов.**

## Исследование международной практики регулирования деятельности рейтинговых агентств

### Ситуация в ЕС

1. В странах ЕС нет единого подхода к регулированию деятельности РА.
2. 9 марта 2006 г. CERS отвергла предложение Европейской Комиссии о возможной единой системе регулирования работы РА в странах ЕС.
3. CERS в качестве регуляторной основы предложила принять Кодекс поведения РА IOSCO.
4. CERS обязала РА, желающие работать в Европе, ежегодно отчитываться об исполнении кодекса IOSCO.
5. На начало апреля 2006 г. отношения с CERS установили S&P, Fitch Rating, Dominion Bond Rating Service, Moody's.

## Исследование международной практики регулирования деятельности рейтинговых агентств

Пример развивающихся рынков: ИНДИЯ

1. Внедрение регуляторной практики с 1999 года.
2. Наличие института «лицензированных РА».
3. Срок выдачи разрешения 3 месяца.
4. Претендент не должен быть профессиональным участником финансового рынка.
5. Минимальная стоимость чистых активов претендента не должна быть меньше примерно 9 000 долл. США.
6. В качестве претендента может выступать подразделение любой корпорации которая прошла регистрацию в Индии.
7. Возможность проведения внеплановых инспекций.

**A. Процедурные требования SEBI повторяет стандарты IOSCO**

# Исследование международной практики регулирования деятельности рейтинговых агентств

Пример имплементации рейтингов в регуляторный процесс

Требования к резервам по активам для немецких страховщиков со стороны BaFIN

Рейтинговая категория	Процент резерва
AAA	0
AA	0,42%
A	0,42%
BBB	3,26%
BB	7,52%
B	13,72%
<b>Без рейтинга</b>	<b>3,0%</b>
<b>Близкие к дефолту</b>	<b>30,0%</b>
Закладные	0,5%



## Выводы по возможностям применения рейтингов в Украине

### Факторы негативно влияющие на качество рейтингов

1. **Частое несоответствие отчетности реальному положению дел на предприятии.**
  2. **Отсутствие нормальной системы раскрытия информации, с тем что бы участники рынка могли самостоятельно проверить оценку РА.**
  3. **Наличие в стране инфраструктуры и отлаженных схем для массового вывода активов из банков или предприятий.**
- А. По нашему мнению качество рейтинговых оценок внутри Украины слишком низкое чтобы использовать рейтинги в регуляторной практике (причины пункты 1-3).**
- Б. Национальным РА пока следует отойти от идеи прогнозирования дефолтов особенно среди финансовых посредников, раскрытие информации у которых хуже, чем в среднем по стране.**

## Рекомендации по либерализации регулирования деятельности РА в Украине

1. Невозможность внесения в реестр РА, агентств зарегистрированных в форме ООО, или введения для таких РА усиленного режима раскрытия информации.
2. Уменьшение минимального размера уставного фонда РА до минимума необходимого для регистрации АО.
3. Устранение условий относительно 2-х летнего опыта работы на «рынке рейтинговых услуг».
4. Устранение требований по обязательному рейтингованию публичных выпусков облигаций со стороны регулятора в течении ближайших 3 лет;
5. Возможность совмещения деятельности РА с другим бизнесом который не относится к рынку финансовых услуг.
6. Устранение требований по отсутствию корпоративных связей с профессиональными участниками финансового рынка.

## Рекомендации по ужесточению регулирования деятельности РА в Украине

1. Введение режима полного раскрытия информации для РА и привязка их к американским стандартам раскрытия.
2. Регулярная публикация финансовой отчетности РА.
3. Усиление требований к квалификации персонала РА, возможно даже проведение сертификации.
4. Обязательное проведение аудита методик рейтинговой оценки, в т.ч. в разрезе методик, оценивающих финансовые институты в международных аудиторских компаниях. С последующей обязательной публикацией результатов аудита.
5. Обязательная публикация рейтинговых отчетов эмитентов в момент присвоения рейтинга.
6. Наличие у РА собственного кодекса корпоративного управления.

## Рекомендуемые источники

1. **COMMUNICATION FROM THE COMMISSION on Credit Rating Agencies Brussels, 23.12.2005**
2. **Update on CESR's dialogue with Credit Rating Agencies to review how the IOSCO code of conduct is being implemented 9.03.2006**
3. **Definition of Nationally Recognized Statistical Rating Organizations SEC 2004**
4. **Annual Report SEC 2005**
5. **Testimony Concerning Credit Rating Agencies by Annette L. Nazareth Director, Division Of Market Regulation, U.S. Securities & Exchange Commission Before the Subcommittee on Capital Markets, Insurance and Government Sponsored Enterprises, Committee on Financial Services April 12, 2005**
6. **Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies.**

## Контакты

**Владимир Духненко, к.т.н., член УОФА**

**Руководитель отдела рейтинговых оценок «Эксперт Украина» [vd@expert.ua](mailto:vd@expert.ua)**

**Виталий Шапран, к.э.н., член УОФА**

**Главный финансовый аналитик отдела рейтинговых оценок «Эксперт Украина»  
[vshapran@expert.ua](mailto:vshapran@expert.ua)**