



УДК 336.7:339.7

Ануфрієва К.В.

аспірант Інституту економіки та прогнозування НАН України

ТРАНСПАРЕНТНІСТЬ У СИСТЕМІ КРИТЕРІЇВ ЗАЛУЧЕННЯ БАНКАМИ УКРАЇНИ ЗОВНІШНІХ ФІНАНСОВИХ РЕСУРСІВ

Проаналізовано перелік інформативних документів, необхідних для оприлюднення при виході банків на зовнішні фінансові ринки, а також суттєвих моментів, які можуть вплинути на інвестиційне рішення; визначені загальнодоступні інформаційні джерела, на які орієнтуються інвестори та кредитори, – річний звіт, офіційний сайт банку, інформація, що подається до уповноважених державних органів, а також проспект емісії боргових фінансових інструментів; наводяться основні випадки розкриття розширеної інформації – у ході підтримання зворотного зв'язку з інвесторами та кредиторами і присвоєння рейтингу; розглянуто макроефекти розкриття інформації відповідно до світових стандартів якості.

Залучення боргових ресурсів на зовнішніх фінансових ринках передбачає, що організація діяльності банків-позичальників має відповідати міжнародним стандартам та кращій міжнародній практиці ведення бізнесу. Це обумовлене потребою в розкритті інформації щодо різних аспектів діяльності банку з метою нівелювати ефект асиметрії інформації на ринку та набутти позитивної репутації серед іноземних інвесторів. Теоретично на організованих міжнародних фінансових ринках ризик емітентів боргових інструментів розподіляється між інвесторами, які погоджуються його прийняти та нестимуть прогнозовані витрати. Проте під час фінансової кризи 2007–2008 рр. таке твердження було спростовано, адже очевидно, що ризики емітентів були несправедливо оцінені, а це відкрило дорогу для спекуляцій із відповідними інструментами, орієнтованих на зміну настроїв інвесторів при появі нової інформації про емітента. Через те банкам доцільно дотримуватись активної політики розкриття інформації, основною метою якої є справедлива оцінка ризику банку як позичальника різними групами споживачів такої інформації, серед яких власне інвестори, а також "інфраструктурні" учасники ринку – рейтингові агентства, аналітики, представники спеціалізованих ЗМІ.

Попри те, що українські банки напрацювали певний досвід у залученні ресурсів ззовні, лише небагатьом із них удалося забезпечити рівень розкриття корпоративної інформації, який дозволяє іноземним інвесторам чітко розуміти механізми і специфіку функціонування українських банків, а особливо спектр і масштаби ризиків у їхній діяльності. Загалом же рівень інформаційної прозорості українських банків не можна вважати оптимальним: власники та інсайтери багатьох банків навмисно не зацікавлені в оприлюдненні реальної інформації про свою участь у банківському бізнесі, інші ж вважають, що підвищення прозорості посилює ризики зайвої уваги до підконтрольних банків із боку регулятора та правоохоронних органів.



Незважаючи на актуальність проблеми залежності між рівнем прозорості банківського бізнесу та параметрами доступу до фінансування, ці аспекти залишаються в Україні найменш дослідженими. Між тим ситуація на зовнішніх фінансових ринках свідчить, що інвестори зробили висновки щодо наслідків неадекватної інформації про ризики банків-реципієнтів і тому в перспективі стан розкриття інформації істотніше впливатиме на параметри запозичень, у тому числі й для українських банків.

Метою даної публікації є оцінка впливу інформаційної прозорості на можливості банків залучати зовнішні ресурси у контексті підвищення ефективності механізму регулювання зовнішніх запозичень банків України у пост-кризовий період.

Розкриття інформації є принципом корпоративного управління, що включає висвітлення інформації на основі управлінської звітності та звітності за міжнародними стандартами бухгалтерського обліку, а також нефінансової інформації (зокрема стосовно стратегії розвитку, організаційної та управлінської структури, структури власності банку та відповідних змін, управлінських рішень, впливових контрагентів тощо).

Стосовно розкриття інформації законодавство України визначає вимоги до емітентів, що публічно розміщують на внутрішньому ринку цінні папери, які в принципі можуть бути релевантними і при розміщеннях на зовнішніх ринках [1]: емітенти зобов'язані у встановлений термін повідомляти про фінансово-господарський стан та результати діяльності, а також дії, котрі призводять до зміни ціни на їхні цінні папери. Тут виділяють регулярну та особливу інформацію: регулярно є річна та квартальна звітна інформація про результати фінансово-господарської діяльності емітента за національними стандартами бухгалтерського обліку; до особливої інформації, зокрема, належить рішення про розміщення цінних паперів на суму понад 25% статутного капіталу, про викуп власних акцій, лістинг/делістинг цінних паперів, отримання позики на суму понад 25% активів, зміну складу ключових посадових осіб, зміну власників істотної участі, зменшення статутного капіталу, а також порушення справи про банкрутство. Законодавством визначається поняття інсайдерської інформації як неоприлюдненої інформації про емітента, розкриття якої може значно вплинути на вартість цінних паперів; інсайдерам забороняється використовувати таку інформацію з власною користю чи на користь інших осіб.

На етапі планування розміщення на зовнішніх ринках та визначення структури емісії, організаторів та біржі, додатково розкриття інформації здійснюється за спеціальними стандартами: так званими "Regulation S"¹ та "Rule 144a"². Річ у тім, що до емітентів, які прагнуть розміщуватися на ринку США та інструменти яких мають право купувати резиденти США, застосовуються

¹ "Regulation S" – правила, які визначають серед іншого порядок розміщення та продажу цінних паперів за межами США та без реєстрації за Законом про цінні папери від 1933 р.

² "Rule 144a" – правила, за якими дозволяється продаж цінних паперів обмеженого обігу при дотриманні певних умов, зокрема умов щодо розкриття інформації.



підвищені вимоги стосовно переліку та якості інформації, що спричинюють значні витрати при приведенні фінансової та іншої інформації емітента у відповідність до таких вимог. Тому сенс розміщення на ринку США є лише у разі значної потреби у позичковому капіталі, що вимірюється в мільярдах доларів США. "Regulation S" визначає положення щодо емітентів-резидентів країн, крім США, фінансові інструменти яких деномінуються у доларах та не торгуються на фондовому ринку США. За правилами "Rule 144a" емітент повинен надавати наступну інформацію [2]:

– балансовий звіт на дату не раніше, ніж за 16 місяців до дати продажу цінних паперів, звіти про доходи і збитки та про нерозподілені доходи на дату не раніше, ніж за 12 місяців до дати балансового звіту, якщо останній оприлюднений не раніше, ніж за 6 місяців до продажу;

– інформацію про суть діяльності емітента, надавані ним продукти та послуги, актуальну на дату не раніше, ніж за 12 місяців до дати продажу;

– вказана вище інформація повинна відповідати часовим вимогам оприлюднення, прийнятим у країні, резидентом якої є емітент, та основних ринків цінних паперів.

Публічне розміщення боргових зобов'язань або залучення кредитів на міжнародному ринку передбачає побудову довірчих та строкових відносин із інвесторами, із метою забезпечення правильного розуміння стратегії та перспектив банку-позичальника, щоб знизити розмір можливого дисконту до ціни випущених ним боргових цінних паперів та ціну його боргових зобов'язань через завищену оцінку ризику при нестачі інформації. Підрозділ із питань взаємодії з інвесторами, який створюється в банках, що фондується на зовнішніх ринках, має на меті охопити всіх інвесторів та кредиторів шляхом формування бази даних та забезпечує зворотній зв'язок. Оскільки фінансові інструменти ринків, що розвиваються, до яких належить і Україна, мають так званий "спекулятивний" рівень ризику і не є пріоритетними напрямками довгострокових вкладень для інвесторів, тому, щоб попередити розпродаж боргових паперів банку за будь-якої негативної події всередині установи та в масштабі країни, необхідна цілеспрямована взаємодія, обумовлена увагою інвесторів до короткострокових результатів діяльності та оперативного аналізу подій всередині країни та їх впливу на фінансову стабільність позичальника – як-то ймовірність відпливу коштів в іноземній валюті з банківської системи, відпливу депозитів, погіршення якості кредитного портфеля внаслідок збитків підприємств та зниження доходів населення у період економічного спаду, а також девальвації національної валюти.

Прозорість (транспарентність) діяльності банку на зовнішніх фінансових ринках та постійна взаємодія з інвесторами уможлиблює залучення коштів у необхідному обсязі та, як наслідок, дозволяє оптимізувати витрати на залучення. Інструменти боргу більш "відкритих" позичальників користуються вищим попитом, а їхня вартість на ринку найбільш об'єктивна та, в принципі, найменш чутлива до впливу зовнішніх чинників та змін настроїв інвесторів. Повна поінформованість учасників ринку про позичальника дозволяє



захистити інтереси інвесторів, до яких переходить ризик неповернення коштів та які отримують обґрунтовану можливість надати перевагу тим чи іншим позичальникам, а також інтереси самих позичальників у ході вирішення спорів щодо виконання боргових зобов'язань.

Керуючись даними про банк у відкритому доступі, користувачі аналізують фінансові параметри, які дозволяють оцінити його кредитоспроможність:

– розмір за активами як показник частки покриття ринку банківськими послугами одного банку та його місця в системі, за чистим прибутком – як рівня успішності роботи на ринку, за капіталом – як забезпечення безперервної роботи банку та захисту від ризиків;

– операційна рентабельність, що визначається за допомогою показника чистої процентної маржі та відношення чистого прибутку до середньорічного розміру активів, розмір чистого прибутку розглядається як джерело покриття боргових зобов'язань за рахунок грошових потоків від операційної діяльності, а також динаміка прибутку у часі;

– фінансова рентабельність як відношення чистого прибутку до середньорічного розміру капіталу також залежить від показника леввериджу – відношення запозичених ресурсів до капіталу;

– фінансова структура – структура пасивів без урахування кредиторської заборгованості, запозичених ресурсів, зокрема відношення "старшого" боргу (єврооблігацій) до субординованого боргу та до загального розміру запозичень;

– ліквідність як частка готівки та її еквівалентів, а також короткострокових інвестицій до загальних активів, також визначається відношенням ліквідних ресурсів до короткострокових зобов'язань;

– ринкова вартість акцій банку, а також ринкова оцінка поточної та майбутньої прибутковості [3].

Виходячи з уроків періоду фінансової кризи, особлива увага при оцінці банку з метою прийняття інвестиційного рішення приділяється таким параметрам:

- ліквідності як гарантії виконання миттєвих та короткострокових зобов'язань – у період "кредитного голоду" відслідковувалися вихідні потоки банків, такі як значні суми погашень за зовнішнім "старшим" боргом та внутрішніми корпоративними облігаціями, виплати за депозитами;

- структурі активів, що вказує на спрямованість діяльності банку та дає можливість відстежувати показники галузі, в якій концентруються розміщені ресурси, та на цій основі робити висновок про якість та прибутковість активів;

- впливу якості активів на доходність;

- капіталізації як індикатора готовності власників забезпечити безперервну діяльність банку щодо розміщення ресурсів, його функціонування у випадку виникнення збитків, а також відношення розміру залучених та запозичених ресурсів до власного капіталу як рівня прийняття на себе ризиків діяльності банку його власниками, при цьому частка залученого капіталу показує обсяг боргового навантаження та можливості доступу до зовнішніх ресурсів.

Критеріями надійності також можуть слугувати такі показники, як кредитна історія позичальника на внутрішньому та зовнішньому ринках, досвід роботи на ринку.



У процесі аналізу прозорості діяльності банків іноземні аналітики орієнтуються на такі позиції, як повнота та своєчасність надання інформації про власників та організаційна структура банку, фінансова звітність, структура та діяльність наглядової ради та менеджменту.

Дані для дослідження отримуються з трьох основних офіційних джерел інформації: річні звіти банку, його офіційний зовнішній веб-сайт та інформація від уповноважених державних органів – НБУ та Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Річний звіт банку, орієнтований на зовнішніх інвесторів, є своєрідною презентацією/рекламою банку, де висвітлюються важливі віхи діяльності та досягнення в заданому економічному середовищі. Річний звіт обов'язково повинен містити показники фінансової звітності банку за міжнародними стандартами бухгалтерського обліку разом із аудиторським звітом зовнішнього аудитора, а також ключові показники та події року. З метою аналізу впливу змін у макросередовищі на результати та напрями діяльності банку надається огляд його операційного середовища, що включає: макроекономічний розвиток, регуляторне середовище банку та огляд банківського сектору в цілому і місця банку за різними позиціями фінансової звітності. До інформації про корпоративне управління включаються дані про акціонерів, місія та бачення, а також організаційна структура та мережа банку, органи управління та функціональні комітети, інформація про відповідність вимогам складання фінансової звітності, систему внутрішнього аудиту, питання прозорості діяльності банку, систему фінансового моніторингу. Підвищену увагу інвестори приділяють системі управління ризиками в банку як запоруці забезпечення оптимального розміщення ресурсів, мінімізації частки проблемних кредитів у портфелі банку та його беззбиткової діяльності. У ході вибіркового аналізу фінансових показників пояснюються окремі показники балансу, звіту про прибутки і збитки, коефіцієнти, а також надається інформація про капіталізацію, включаючи залучення субординованого боргу, та про фондування на внутрішньому і зовнішньому ринках. Досягнення за основними напрямками діяльності банку аналізуються за такими категоріями: корпоративний бізнес, роздрібний бізнес, інвестиційний бізнес та інші операції. В періоди високої прибутковості значна увага приділяється соціальній відповідальності банку. В окремому розділі повинна міститись інформація про перспективи і плани банку на наступний рік, які покладені в основу розвитку бізнесу за вказаними напрямками, шляхи оптимізації витрат та досягнення високої прибутковості для забезпечення прибутку та своєчасних виплат за зовнішніми зобов'язаннями.

Зовнішній веб-сайт банку розглядається як джерело оперативної інформації про банк та про його оцінку середовища своєї діяльності, "база даних" фінансової звітності та нефінансової інформації про банк, а також можливість оперативного зворотного зв'язку; окрім загальної інформації на сайті повинна бути сторінка для інвесторів, де міститься окрема інформація та дані, які впливають на ціну боргових зобов'язань банку. Бажане розміщення на сайті так званого "фінансового календаря" – приблизного графіка регулярних публікацій



фінансової інформації (фінансової звітності за національними та міжнародними стандартами бухгалтерського обліку, відповідних інформаційних повідомлень та селекторних нарад (таблиця), щоб зорієнтувати інвесторів та аналітиків щодо часових меж розкриття фактичних показників діяльності.

Таблиця

"Фінансовий календар" – графік випуску всієї фінансової інформації "Укрексімбанку"

2010	
26 лютого 2010	Публікація фінансової звітності за 2009 р. за національними стандартами
1 декада березня 2010*	Прес-реліз за результатами фінансової звітності за 2009 р. за національними стандартами
29 березня 2010	Публікація фінансової звітності за 2009 р. разом із аудиторським висновком за міжнародними стандартами
27 квітня 2010	Публікація фінансової звітності за 1 кв. 2010 р. за національними стандартами
17 травня 2010	Прес-реліз за результатами фінансової звітності за 2009 р. разом із аудиторським висновком за міжнародними стандартами
3 декада травня 2010*	Прес-реліз за результатами фінансової звітності за 1 кв. 2010 р. за національними стандартами
27 липня 2010	Публікація результатів діяльності за 1 півріччя 2010 р. за національними стандартами
1 декада серпня 2010*	Прес-реліз за результатами фінансової звітності за 1 півріччя 2010 р. за національними стандартами
3 квартал 2010*	Публікація річного звіту за 2009 р.
1 декада вересня 2010*	Публікація проміжної фінансової звітності за 1 півріччя 2010 р. за міжнародними стандартами
1 декада вересня 2010*	Прес-реліз за результатами проміжної фінансової звітності за 1 півріччя 2010 р. за міжнародними стандартами
23 жовтень 2010	Публікація результатів діяльності за 3 кв. 2010 р. за національними стандартами
1 декада листопада 2010*	Прес-реліз за результатами фінансової звітності за 3 кв. 2010 р. за національними стандартами
2011	
28 січня 2011*	Публікація результатів діяльності за 2010 р. за національними стандартами
1 декада лютого 2011*	Прес-реліз за результатами фінансової звітності за 2010 р. за національними стандартами

* Дані попередні та підлягають подальшому уточненню.

Джерело: Financial calendar [Електронний ресурс] // Ukreximbank. – Доступний з: http://www.eximb.com/eng/financials/fin_calendar/.

На практиці оцінка банку на світовому ринку чутлива до будь-яких змін інформаційного фону навколо нього. Учасники ринку, насамперед гравці фондових бірж, дрібні інвестори та хедж-фонди, здебільшого виходять із короткострокових міркувань, маючи на меті отримання швидкого прибутку від підвищення/зниження ринкової ціни боргових інструментів. Аналітики та ЗМІ, які є посередниками в отриманні оперативної загальнодоступної та доступної обмеженому колу осіб інформації про банк, опосередковано впливають на коливання



цін боргових інструментів банку, і в разі негативних змін показників операційного середовища та діяльності банку, інформують ринок про ці зміни у формі, що не завжди вигідна банку. Спеціалізовані служби банку, зокрема підрозділ із питань взаємодії з інвесторами, повинні відслідковувати відповідні інформаційні потоки, і, в разі потреби, надавати інвесторам пояснення, обґрунтування змін параметрів діяльності та уточнену інформацію.

На основі як більш сталих, так і оперативних параметрів діяльності банку формується рейтинг – якісний показник, оцінка кредитоспроможності позичальника чи надійності певного фінансового інструмента, або система таких оцінок, тобто формально оцінка ймовірності невиконання платіжних зобов'язань (дефолту). Рейтинг ґрунтується на даних фінансової звітності банку, нефінансовій інформації, показниках економічного розвитку, інформації про політичну ситуацію та правові умови діяльності країни, резидентом якої є банк. Забезпечують таку оцінку спеціалізовані посередники – рейтингові агентства, що формують систему рейтингів та розповсюджують аналітичну інформацію. На рейтинг орієнтуються фундаментальні учасники ринку (страхові компанії, пенсійні фонди), які хочуть придбати інструменти боргу банку на тривалий термін із метою забезпечення стабільного інвестиційного доходу. На міжнародному фінансовому ринку відносно банку-позичальника береться до уваги рейтинг довгострокових зобов'язань в іноземній валюті, який враховує трансфертний ризик – у законодавчому порядку прийняття в країні, резидентом якої є банк, обмежуючих заходів валютного контролю щодо виконання зобов'язань в іноземній валюті; цей рейтинг, як правило, обмежується рейтингом країни як позичальника. Рейтинг присвоюється спершу банку, а потім емітованим ним цінним паперам окремо за кожним випуском [4]. Банки, які здійснюють зовнішні запозичення, повинні мати рейтинги міжнародних рейтингових агентств.

Відповідно до контрактних домовленостей банку та рейтингового агентства, а також як передумова інвестування іноземними компаніями та виходу банку на зовнішні ринки капіталу, з метою оптимізації внутрішніх процесів проводиться дью-ділідженс³ банку [5] як "об'єкта вкладень" інвесторів – спеціальна процедура комплексної перевірки банку з метою формування незалежної об'єктивної оцінки його реального фінансового стану, ризиків значного погіршення фінансового стану, ринкової вартості банку та емітованих ним фінансових інструментів. Ціллю процедури є забезпечення повної поінформованості інвесторів, щоб обмежити ряд підприємницьких ризиків, включаючи ризик невиконання зобов'язань боржника та втрати активів; а також оцінка активів, ліквідності та платоспроможності банку, його позиції на ринку, перспектив розвитку та доходності його діяльності [6]. Процедура дью-ділідженс також проводиться на завершальному етапі емісії боргових інструментів

³ Дью-ділідженс (від англ. due diligence – забезпечення належної добросовісності) – це процедура формування об'єктивного уявлення про об'єкт інвестування, яка включає інвестиційні ризики, незалежну оцінку об'єкта інвестування та інші фактори. Дью-ділідженс повинен забезпечувати збір повної інформації, яка дозволить інвесторам оцінити переваги та недоліки співробітництва.



з метою узгодження інформації в проспекті емісії та може проводитися при залученні кредитів на міжнародному ринку.

Оскільки конкурентна боротьба у банківському секторі України за залучення дешевих і бажано довгострокових ресурсів досить жорстка, банк прагне зберегти конфіденційність певної внутрішньої інформації, тому попередньо до організації будь-яких угод та контрактів, що передбачають найбільш повне розкриття інформації інвесторам, повинна укладатись окрема угода про конфіденційність інформації, що є комерційною таємницею банку⁴ та може використовуватися тільки обмеженим колом осіб для прийняття інвестиційного рішення.

На думку інвесторів на міжнародних ринках та контрагентів банку, значний вплив оцінки банків-позичальників рейтинговими агентствами, результати якої стають загальновідомими, обґрунтовує необхідність законодавчого регулювання та забезпечення її об'єктивності.

У сьогоденній практиці діє схема співпраці агентства та банку, що оцінюється, на основі офіційного звернення банку та укладання контракту з агентством, за яким банк надає запитувану інформацію та оплачує послуги агентства. Основні доходи агентства таким чином забезпечуються оцінюваним банком. У період світової фінансової кризи така схема, де агентство схильне до позитивної (завищеної) оцінки платника і до довгострокової взаємодії, виявилася недосконалою. Через це пропонуються такі варіанти змін порядку замовлення та оплати послуг рейтингових агентств: щодо окремих об'єктів оцінка замовлення та оплата послуг агентства, обраного на конкурентній основі, самим регулятором ринку у якості представника інтересів держави; замовлення та оплата інвестором обраних емітентів, адже саме інвестор зацікавлений в об'єктивності оцінки з метою визначення доходності і ризику неповернення кредиту або внутрішньої вартості та доходності фінансових інструментів емітента; замовлення та оплата на паритетних умовах послуг агентства банком та інвестором у конкретній угоді про позику. Перенесення витрат із рейтингування на інвестора може, проте, збільшити вартість позики. У будь-якому випадку отримати рейтинг мають не тільки боргові інструменти, а і сам банк – рейтинг власне банку належить до сфери його інтересів з метою підтвердження своєї репутації та визначення місця на ринку, тому такий рейтинг має надаватися за замовленням і за кошт банку, а також, в окремих випадках, за замовленням регулятора – інвестору оплачувати такий рейтинг недоцільно. Приймання замовлення від інвестора більш логічне в ході окремої угоди про позику, коли приймається окреме інвестиційне рішення. В той же час, за словами голови агентства "Standard&Poog's", замовлення рейтингів самими інвес-

⁴ Банківська таємниця – інформація щодо діяльності та фінансового стану клієнта, яка стала відомою банку при взаємовідносинах із ним чи третім особам при наданні послуг банку, розголошення якої може завдати клієнту шкоди. Банківською таємницею, зокрема, є: відомості про банківські рахунки клієнтів, кореспондентські рахунки банків у Національному банку України; операції на користь чи за дорученням клієнта, здійснені ним угоди; звітність по окремому банку, за винятком тієї, що підлягає опублікуванню (Закон України "Про банки і банківську діяльність" від 07.12.2000 р. № 2121-14, остання редакція від 24.11.2009 р. на підставі № 1533-17, ст. 60).



торами також передбачає проблеми: потенційний конфлікт інтересів, виходячи із зацікавленості інвесторів у більш низькому рейтингу з метою витребувати максимальну доходність за облігаціями та кредитами; інвестори можуть вимагати ексклюзивні права на рейтинги і заборону їх публікації. Якщо агентство приймає замовлення від позичальників, воно отримує ширший доступ до інформації, навіть закритої для громадськості [7].

Крім того, саме відношення до рейтингу як обов'язкової умови виходу на ринок, а до інвестиційних рейтингів – як умови залучення дешевших ресурсів на довший термін спонукає замовників до маніпулювання внутрішньою інформацією з метою отримання високих рейтингів. Так, наприклад, Комісія з цінних паперів та бірж США (SEC) фактично передала рейтинговим агентствам частину своєї відповідальності щодо моніторингу та інформаційного забезпечення громадськості про збитки за портфелями інвесторів, тим самим стимулюючи залежність ринку від інформації агентств. При цьому агентства налягають на тому, що вони виражають лише "думку"⁵ [8]. Більшість інституційних інвесторів за регулятивними вимогами повинні тримати у своєму портфелі боргові інструменти з високими рейтингами та покладаються на оцінку рейтингових агентств замість власної оцінки. При цьому, якщо емітент має високі рейтинги, він може знизити доход за випущеними борговими інструментами не на користь інвесторів, а безумовна довіра до агентств призводить до "рейтингової інфляції" – погіршення якості оцінки.

Потребують зміни методи рейтингової оцінки щодо оцінюваних параметрів, актуальності інформації про позичальників. Так, оскільки міжнародні рейтингові агентства орієнтуються одне на одного, щоб перестраховатися та зменшити тягар відповідальності, методи оцінки та рішення агентств в більшості випадків схожі, а, отже, схожі й недоліки цих методів та похибки в результатах, тому необхідно виставити жорсткіші вимоги до звітності агентств перед регулятором.

В Україні ринок рейтингових послуг також має бути демонополізований, удосконалений та врегульований законодавством як гідна альтернатива міжнародним агентствам, які можуть більш оперативно реагувати на процеси в економіці, політиці та банківській системі. Єдиним українським рейтинговим агентством, яке мало право здійснювати обов'язкову рейтингову оцінку цінних паперів та емітентів на внутрішньому ринку шість років поспіль було агентство "Кредит-Рейтинг", а з відміною обов'язкового рейтингування два агентства отримали статус "уповноважених" і у цій сфері почали створюватися нові компанії.

На сьогодні регулювання інформаційного забезпечення ринку щодо якості та своєчасності інформації від позичальників (емітентів) та рейтингових агентств як професійних оцінювачів рівня ризику та посередників інформаційних потоків повинно стати прерогативою політики держав, запорукою встановлення стабільності на фінансовому ринку; зменшення частки непрозорих схем перерозподілу позичкових ресурсів та гарантування їх повернення.

⁵ З англ. – credit opinion.



У ході безпосередньої підготовки до випуску боргових інструментів на зовнішніх ринках складається проспект емісії – основний інформаційний документ, у якому описується суть трансакції, діяльність емітента, а також ризики, пов'язані з відповідними фінансовими інструментами. Перелік інформації, формат, опублікування та межі розкриття інформації, а також інші положення, що стосуються проспекту емісії, визначаються Постановою Європейської комісії від 29.04.2004 р. № 809. У ній, зокрема, наводиться мінімальний перелік інформативних документів про емітента та фінансові інструменти, додаткової інформації залежно від типу фінансового інструменту та схеми запозичення. До мінімальної інформації у проспекті емісії належать дані про застереження або "фактори ризику" – специфічні умови діяльності емітента, які повинні враховуватися при оцінці ринкового ризику, прийнятті інвестиційного рішення та можуть призвести до збитків за такою інвестицією; параметри випуску (тип фінансового інструменту, законодавча база, валюта, права тримачів, ставка доходності, терміни сплати, застереження щодо торгівлі, оподаткування); умови випуску (сума випуску, термін залучення коштів, мінімальна та максимальна суми заявки, план розміщення та потенційні категорії інвесторів, приблизна ціна продажу, дані про організаторів, андеррайтерів та платіжних агентів), кредитні рейтинги емітента та випуску. Крім того, включається інформація про напрями використання чистої суми залучених коштів, зменшеної на комісії та платежі, пов'язані з випуском, але з включенням певних витрат; також наводиться інформація про активні операції з пов'язаними особами.

Для кредитних угод з емітентами та позичальниками з країн, що розвиваються, ризик яких вважається підвищеним (спекулятивним), характерне включення додаткових умов, які обмежують можливості самостійного розвитку та неузгоджуваних рішень, що можуть мати матеріальний вплив на результати діяльності, – ковенанти. Виконання цих умов потребує додаткових витрат на організацію внутрішнього аудиту. До типових ковенант належать такі: фінансові ковенанти (достатність капіталу відповідно до рекомендацій Базельського комітету з банківського нагляду та за вимогами НБУ і відповідний мінімальний розмір капіталу, певний рівень міжнародного рейтингу, дотримання економічних нормативів НБУ); застереження (заборона передання права вимоги за кредитами, заборона взаєморозрахунків, відсутність будь-яких санкцій, заборона на реорганізацію установи з наступними матеріальними наслідками); обмеження щодо управління активами; інформаційні вимоги щодо достовірності даних про фінансовий стан та розвиток, а також офіційне підтвердження відсутності події дефолту.

На завершальному етапі угоди проводяться опитування керівництва банку за двома напрямками: фінансові результати діяльності та організація корпоративного управління з метою підтвердження інформації в проспекті емісії, аналізу фінансової стійкості та надійності системи внутрішнього контролю банку [3].

Підвищені вимоги до якості та переліку розкриття інформації українськими банками при залученні ресурсів на міжнародних ринках капіталу насам-



перед зумовлені, як уже зазначалося, високим рівнем ризику України та чутливості його оцінки до впливу негативних факторів на розвинених ринках. Потреба у відповідній інформації пояснюється необхідністю встановлення справедливої ціни та оптимального рівня доходності фінансового інструменту, особливо для позичальників, які виходять на міжнародні ринки вперше. Вдосконалення інформаційних потоків від українських банків має здійснюватися щодо повноти та своєчасності оприлюднення фінансової звітності, інформації про акціонерів, власників істотної участі в капіталі банку, відповідності принципам корпоративного управління. Позичкова діяльність на зовнішніх ринках капіталу у свою чергу спонукає банки до більшого рівня прозорості діяльності, в тому числі: рекласифікації фінансової звітності за міжнародними стандартами бухгалтерського обліку поряд із національними стандартами, приведення діяльності у відповідність до найкращої банківської практики та вимог фінансового моніторингу, використання законних і прозорих схем фінансування, а також відмови від обслуговування фінансових потоків тіньової економіки. Високий рівень транспарентності банку обумовлює його відповідальність перед інвесторами та кредиторами як на міжнародному, так і на внутрішньому ринку. Опосередковано результатом інформаційної транспарентності банку може стати впровадження світових стандартів якості на внутрішньому ринку фінансових послуг та збільшення попиту на фінансові інструменти банку.

Література

1. Закон України від 23.02.2006 р. № 3480-15 "Про цінні папери та фондовий ринок", ст. 39, 40, 41, 44, 45 [Електронний ресурс]. – Доступний з: <<http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=3480-15>>.
2. *General Rules and Regulations promulgated under the Securities Act of 1933* [Електронний ресурс] // *Securities Lawyer's Deskbook*. – Доступний з: <<http://www.law.uc.edu/CCL/33ActRls/rule144a.html/>>.
3. *Малыхин Д.В.* Выпуск банковских облигаций: некоторые уроки для внутреннего аудита // *ФБК*. – 2006. – №12(133). – С. 54–62.
4. *Буклемишев О.В.* Рынок еврооблигаций. – М.: Дело, 1999.
5. *Лиховчук В.М.* "Due Diligence" (Дью Дилидженс) в Украине: понятие, основные проблемы и возможные перспективы развития [Электронный ресурс] / Донецкий национальный университет. – Режим доступа: <http://www.rusnauka.com/8_NND_2010/Economics/60324.doc.htm>.
6. *Полищук А.* Дью Дилидженс (Due Diligence) в Украине. Перспективы развития // *Наука и образование*. – 2008. – № 5. – С. 54–65.
7. *Мы действительно сильно промахнулись: интервью с главой Standard&Poor's Дивеном Шармой* [Электронный ресурс] // *РБК daily*. – Режим доступа: <<http://www.rbcdaily.ru/2010/07/06/world/492187>>.
8. *Gerard Caprio Jr., Ash Demircuc-Kunt, Edward J. Kane.* The 2007 Meltdown in Structured Securitization: Searching for Lessons, not Scapegoats // *Policy Research Working Paper*. – 2008.

*Надійшла в редакцію
18.08.2010 р.*