

ПОБУДОВА ІНФОРМАЦІЙНОЇ МОДЕЛІ ВИЗНАЧЕННЯ ПРОБЛЕМ КРЕДИТНО-РЕЙТИНГОВОЇ ОЦІНКИ ПІДПРИЄМСТВ-ЕМІТЕНТІВ

In article the theoretical analysis of problems of a credit-rating estimation of the enterprises-emitters were defined and the information model rating definition problems were constructed all these can help to remove the problems of Ukrainian fund market infrastructure institutions' transparency and development.

За оцінками зарубіжних експертів, близько 80% світових потоків позикового капіталу контролюється рейтингами [1]. За допомогою рейтингів емітенти інформують ринок про характеристики своїх боргових зобов'язань, а потенційні інвестори мають змогу оцінити їх привабливість.

Особливо важливу роль рейтинги відіграють в умовах становлення ринку фінансових послуг, де існує гострий дефіцит інформації щодо діяльності фінансових установ та їх продуктів, і тому надзвичайно актуальним є питання довіри. Процес інвестування пов'язаний з постійною оцінкою "фінансової безпеки" емітентів, порівнянням існуючих фінансових інструментів не лише за рівнем доходності, а також і за ймовірністю втрат від інвестування, тобто з визначенням інвестиційного ризику. Саме кредитний рейтинг є тим індикатором, який допомагає інвесторам зорієнтуватися в різних фінансових інструментах, що обертаються на ринку, порівняти їх за ступенем надійності та кредитоспроможності емітентів.

Як засіб стандартизованої оцінки кредитних ризиків, при-таманих позичальникам та їх борговим зобов'язанням, рейтинги досить широко використовуються регуляторними органами багатьох країн світу. Так, в Американській комісії з цінних паперів кредитні рейтинги використовують для визначення позицій брокерів [2]. Якщо у брокера відкрита позиція за цінним папером з рейтингом AAA номіналом у 100 дол., то він продає за цю ж суму; якщо папір має рейтинг BBB, то ціна знижується до 75 дол., якщо CCC — спадає до 2 дол. Відповідно розраховується резервування з тими чи іншими відкритими позиціями.

Що ж до України, то значення кредитного рейтингу приймається до уваги при визначенні критеріїв прийняття забезпечення за кредитними операціями при розрахунку резервів банківських установ України [3]. Крім того, кредитний рейтинг банківської установи та кредитний рейтинг цінних паперів, емітованих в Україні, в які розміщені кошти страхових резервів, повинен відповідати інвестиційному рівню за національною шкалою, визначеною законодавством України [4].

Але, не дивлячись на актуальність та необхідність визначення кредитних рейтингів, виникає ряд проблем, пов'язаних з процедурою рейтингування підприємств-емітентів.

Метою статті є визначення кола проблем, пов'язаних з кредитно-рейтинговою оцінкою підприємств-емітентів.

Для цього необхідно вирішення наступних завдань:

1. Проведення теоретичного аналізу проблем кредитно-рейтингової оцінки підприємств-емітентів.

2. Побудова інформаційної моделі визначення проблем кредитно-рейтингової оцінки емітентів.

Однією з основних проблем корпоративного управління, характерною не лише для України, а й для економічно розвинених країн, є розкриття інформації про діяльність підприємств та забезпечення їх транспарентності.

Наявність своєчасної, достовірної та вичерпної інформації є необхідною передумовою прийняття виважених інвестиційних рішень акціонерами й потенційними інвесторами.

Акціонерам і потенційним інвесторам потрібен доступ до регулярної, надійної, порівняної та досить детальної інформації. На її основі вони мають оцінити якість управління акціонерним товариством, прийняти обґрунтовані рішення з питань інвестування коштів за оцінкою кредитоспроможності підприємств. Недостатня та нечітка інформація заважає активному функціонуванню ринку.

Система розкриття інформації на ринку цінних паперів складається з централізованого збору й реєстрації інформації, а також системи оперативного та своєчасного доступу широкої громадськості до зібраної й зареєстрованої інформації. При цьому з метою боротьби з інформаційним забрудненням сьогодні будь-яка інформація, що розкривається відповідно до законодавства, надається лише за відповідними запитами.

З метою гармонізації українських стандартів, які використовуються на ринку цінних паперів, з міжнародними та реалізації принципів відкритості інформації Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР) затверджено систему звітності і розкриття інформації щодо стану ринку, цінних паперів. Відповідно до рішення ДКЦПФР [5], емітент зобов'язаний оприлюднити не пізніше 1 червня року, наступного за звітним, річну фінансову та консолідовану звітність, а також до 30 вересня року, наступного за звітним, річний звіт емітента цінних паперів.

ДКЦПФР здійснює її подальше вдосконалення шляхом забезпечення вільного, рівного та безкоштовного доступу до річних звітів акціонерних товариств. При цьому проводиться постійний моніторинг механізмів складання, подання й оприлюднення інформації, вивчаються пропозиції ринку щодо їх удосконалення.

Визначення кредитно-рейтингової оцінки підприємств-емітентів сприяє підвищенню стандартів прозорості та обсягів надання інформації, поліпшенню відносин з банками, агентствами й інвестиційними колами в усьому світі.

Транспарентність, відкритість, тобто забезпечення надання інвесторам повної та доступної інформації, що стосується умов випуску й обороту на ринку цінних паперів, гласності фінансово-господарської діяльності емітентів, усунення проявів дискримінації суб'єктів фондового ринку є основними принципами функціонування фондового ринку України.

Фондовий ринок України знаходиться на етапі вирішальних зусиль для переходу зі статусу механізму обслуговування процесів перерозподілу капіталу в повноцінний сегмент економіки, який є головним мірилом сталого розвитку та благополуччя країни, механізмом залучення й збереження коштів населення, засобом накопичення та перерозподілу активів від не-прибуткових до прибуткових галузей і суб'єктів господарювання.

Особливу вагу набувають питання розвитку фондового ринку з огляду на процеси глобалізації та євроінтеграції, які проходить економіка України на сучасному етапі.

Загальний обсяг торгів Фондовою біржі ПФТС у 2006 році зріс в 1,9 раза порівняно з аналогічним показником 2005 року та склав 27,63 млрд. грн. [6].

Порівняно з 2005 роком зростання відбувалося в секторах усіх цінних паперів, що торгуються на ПФТС: обсяг торгів облігаціями зріс у 1,9 раза за рахунок збільшення обсягів випуску корпоративних облігацій, попиту на державні та муніципальні облігації; обсяг торгів акціями підприємств зріс в 1,8 раза цінними паперами; інститутів спільного інвестування (акціями та інвестиційними сертифікатами) — зріс у 2,4 раза за рахунок активізації діяльності пайових інвестиційних фондів.

Однак, незважаючи на такі темпи розвитку, вітчизняний фондовий ринок залишається фактично в стані, що зароджується, й не робить помітного впливу на реальний стан інвестиційних процесів в Україні.

Становлення повноцінного фондового ринку позитивно вплине на ринок зовнішніх та внутрішніх запозичень. Для будь-якого закордонного інвестора стан фондового ринку країни є найважливішим критерієм оцінки можливих ризиків і безпосередньо впливає на прийняття інвестиційних рішень.

Через недостатню прозорість діяльності емітентів та розвиток фондового ринку ризики збільшуються, оскільки платоспроможність і готовність виконати зобов'язання емітентів

важко оцінити в умовах неготовності й небажання підприємств розкриватися перед інвесторами. Це загрожує, по-перше, проблемами при виході на міжнародний ринок капіталу, а по-друге — серйозними коливаннями на вітчизняному фондовому ринку. Мінімізувати ризики інвесторів, зберігаючи при цьому деякий ступінь конфіденційності для емітента, дозволяє застосування системи кредитних рейтингів.

Кредитний рейтинг емітента дає можливість диференціюватися від інших емітентів цінних паперів у конкурентному ринковому середовищі.

Інформація про реальне становище емітентів сприяє залученню найкращих з них до реалізації інвестиційних проектів і програм як українськими, так і закордонними інвесторами.

Наявність кредитного рейтингу однаково важливо як інвестору при ухваленні інвестиційного рішення, так і емітенту, відносно якого була проведена процедура рейтингування.

У більшості випадків наявність кредитного рейтингу в підприємства-емітента означає його більшу інформаційну прозорість. Оскільки емітент при підготовці рейтингового висновку й у процесі процедури підтримки рейтингу надає рейтинговому агентству більший обсяг інформації, ніж інші компанії, то в більшості випадків ця інформація стає відкритою для всіх потенційних інвесторів.

Поза залежністю від різновиду кредитного рейтингу зміст рейтингових послуг полягає в тому, щоб надати інвесторів порівнянню інформацію про кредитний ризик за стандартною шкалою незалежно від особливостей країни або сектору економіки, до яких належать емітенти. В умовах глобалізації ринку капіталу така порівнянність має особливо велике значення.

Недоліки кредитного рейтингу у зв'язку з цим полягають у тому, що під час його присвоєння не проводиться аудит або незалежна перевірка інформації. При визначенні рейтингової оцінки можна використовувати інформацію, що не є публічною. Однак при цьому існують обмеження щодо застосування конфіденційної інформації.

Набір факторів та показників для рейтингової оцінки є найбільш спірним і проблематичним питанням при складанні кредитних рейтингів підприємств-емітентів.

Аналіз економічної літератури з оцінки фінансового стану підприємств [7], з рейтингування [8], методик оцінювання фінансового стану [9] та інвестиційної привабливості підприємств [10] свідчить про існування певних протиріч і неоднозначності у визначенні фінансових показників для проведення кредитно-рейтингової оцінки підприємств-емітентів та їх розрахунку. Різні методики мають різний набір фінансових коефіцієнтів і різну кількість показників, на основі яких оцінюються фінансовий стан підприємств: методика, затверджена наказом Міністерства економіки з питань європейської інтеграції України, має набір із 15 показників, методика Національного банку України оцінює кредитоспроможності позичальника за допомогою 7 показників [3], а методика оцінки ризику діяльності підприємств, що запропонована Н. М. Внуковою та В. А. Смоляком [11], де критерієм виступає фінансово-економічний стан підприємства, заснована на 20 показниках.

Узагальнення різноманітних підходів і методик визначення оцінки фінансового стану підприємств свідчить про відсутність уніфікованої системи показників, що призводить до розбіжностей між відносно інформацією та отриманим рейтингом.

Кількість показників повинна визначатися, виходячи із принципу необхідності й достатності. Якщо параметрів занадто мало, то можуть залишитися невраховані деякі важливі характеристики, що призведе до недостовірності такого рейтингу. Якщо ж обраних параметрів багато, то з'являються технічні проблеми, зокрема проблеми зі збором і аналізом великого масиву інформації, в результаті чого адекватність оцінки погіршується.

Сукупність показників повинна забезпечувати найбільш об'єктивні результати рейтингової оцінки. При оцінці варто уникати дублювання показників, використання показників, які є аналітичними складовими інших.

Необхідним є визначення співвідношення кількісних і якісних показників, які використовуються при визначенні рейтингу. Кількісні показники, що розраховують на основі статис-

тичних даних, дають більш об'єктивну оцінку. Якісні ж показники також мають значний вплив при визначенні кредитного рейтингу, але при їх застосуванні виникають проблеми з оцінкою їхнього рівня.

При визначенні кредитного рейтингу можливі два підходи: один передбачає оцінку відносної кредитоспроможності, що дозволяє провести порівняння різних емітентів між собою, а інший припускає оцінку ризику невиконання власних зобов'язань із присвоєнням відповідної рейтингової оцінки для кожного окремого підприємства-емітента, що рейтингується.

Першому підходу присвячені праці таких економістів, як А. Д. Шеремета, Є. В. Негашова [7], де пропонується алгоритм порівняльної рейтингової оцінки, який передбачає проведення ранжування об'єктів рейтингування.

При другому підході [12] визначення рейтингової оцінки засновано на отриманні підприємствами балів, рівень яких залежить від значення коефіцієнтів як критеріїв оцінки і від ступеня їх відповідності нормативному (оптимальному), кількісно вираженому рівню. Сумарна величина балів за всіма коефіцієнтами дає підставу віднести підприємство до того чи іншого класу.

Окремо необхідно виділити методики рейтингових агентств, які передбачають визначення кредитного рейтингу за рейтинговою шкалою. Кожне з рейтингових агентств користується своєю "закритою" методикою визначення кредитних рейтингів. Тому постає методична проблема, пов'язана з відсутністю відкритого та адаптованого до вітчизняного середовища методичного підходу, який би давав змогу проводити моніторинг кредитного рейтингу самими підприємствами-емітентами.

З метою побудови інформаційної структури множини проблем, пов'язаних з кредитно-рейтинговою оцінкою, з розподілом елементів за рівнями з більшим або меншим домінуванням, застосована методика структурування елементів системи [12].

На основі дедуктивної логіки отримано множину елементів проблем кредитно-рейтингової оцінювання, між якими існують певні відносини та які необхідно структурувати. Елементи проблем кредитно-рейтингової оцінки мають такий зміст і умовні позначення:

"1" — відсутність прозорої та оприлюдненої методики кредитно-рейтингової оцінки фінансового стану підприємств-емітентів;

"2" — відсутність уніфікованої системи показників для кредитно-рейтингової оцінювання;

"3" — наявність чисельних методичних підходів визначення кредитно-рейтингової оцінки;

"4" — транспарентність підприємств-емітентів, що пов'язано з дефіцитом об'єктивної, достатньої та достовірної інформації, необхідної для побудови кредитно-рейтингової системи оцінювання;

"5" — нерозвинутість інфраструктурних інститутів фондового ринку України;

"6" — ускладнення в зіставленні результатів при визначенні кредитного рейтингу;

"7" — наявність різних методик визначення кредитних рейтингів суб'єктів господарювання.

Відношення між елементами подані на рис. 1, де напрямком стрілки обумовлюється направленістю залежності: стрілка вказує на елемент, від якого залежить елемент, з якого вона виходить.

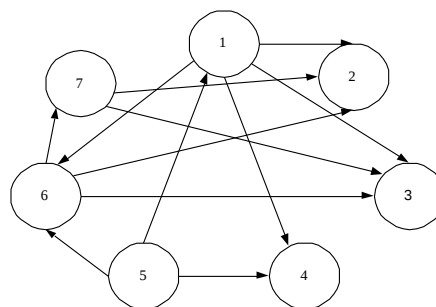


Рис. 1. Відношення між елементами проблем рейтингування

На основі рис. 1 за допомогою бінарного відношення "залежить від" будується матриця залежності B , елементи b_{ij} якої дорівнюють:

$$b_{ij} = \begin{cases} 1, & \text{якщо } i \text{ залежить від } j; \\ 0, & \text{якщо } i \text{ не залежить від } j. \end{cases}$$

Наступною будується матриця досяжності. Для її побудови формується бінарна матриця $(I + B)$, де I — одинична матриця, та підноситься до степеня k , при якому виконується умова:

$$(I + B)^{k-1} \leq (I + B)^k = (I + B)^{k-1}. \quad (1)$$

Досяжні вершини h_i із вершин h_j формують підмножину $R(h_i)$, попередні вершини h_i вершинам h_j формують підмножину $A(h_i)$. Множина тих вершин $A(h_i) = R(h_i) \cap A(h_i)$, для яких виконується вимога недосяжності із будь-яких вершин, що залишилися, множини N і може бути позначено як рівень моделі. Для структуризації множини елементів N формується таблиця з елементами h_i , $R(h_i)$, $A(h_i)$ та $R(h_i) \cap A(h_i)$ і виконується перша ітерація аналізу.

Для формування підмножини $R(h_i)$ із i -го рядка матриці досяжності виписуються ненульові елементи. Для формування підмножини $A(h_i)$ із i -го стовпця матриці досяжності виписуються ненульові елементи. Підмножина $R(h_i) \cap A(h_i)$ формується як логічне перетинання елементів двох підмножин $R(h_i)$ та $A(h_i)$.

Таблиця

Перша ітерація аналізу залежності елементів проблем кредитно-рейтингової оцінки емітентів

h_i	$R(h_i)$	$A(h_i)$	$R(h_i) \cap A(h_i)$
1	1, 4, 6	1, 5	1
2	2	2, 6, 7	2
3	2, 3	3, 6, 7	3
4	4	1, 4, 5	4
5	1, 4, 5, 6	5	5
6	2, 3, 6, 7	1, 5, 6	6
7	2, 3, 7	6, 7	7

Елементи, для яких виконується умова

$$A(h_i) = R(h_i) \cap A(h_i), \quad (2)$$

складають перший рівень моделі.

З таблиці видно, що для п'ятого елемента виконується умова (2), значить він є першим рівнем інформаційної моделі. Після відкидання отриманих при першій ітерації елементів, ітерації проводяться до тих пір, доки лишається більше одного елемента.

При повторі ітерації отримано п'ять рівнів елементів, які подані на рис. 2.



Рис. 2. Інформаційна модель визначення проблем кредитно-рейтингової оцінки емітентів

Побудова інформаційної моделі визначення проблем кредитно-рейтингової оцінки емітентів дозволяє провести структуризацію проблем рейтингування, побачити їх взаємозв'язок, визначити головні та другорядні. На основі рис. 2 можна стверджувати, що для вирішення проблем кредитно-рейтингового оцінювання необхідно спочатку сформувати систему якісних та кількісних показників кредитно-рейтингової оцінки й підібрати методичний підхід, який би давав змогу визначати кредитний рейтинг емітентів за національною рейтинговою шкалою, що дало б змогу зіставляти кредитні рейтинги різних емітентів. Створення методики визначення кредитно-рейтингової оцінки підприємств-емітентів на основі фінансової звітності емітентів сприяло б усуненню проблеми транспарентності та розвитку інфраструктурних інститутів фондового ринку України.

Література: 1. Фещенко В. Рейтингування на фінансовому ринку України: реалії життя та проблеми становлення // Фінансовий ринок України. – 2006. – №2 (28). – С. 32 – 33. 2. Як використовуються кредитні рейтинги за кордоном // Фінансовий ринок України. – 2006. – №2 (28). – С. 31. 3. Положення про порядок формування та використання резерву для відшкодування можливих втрат за кредитними операціями банків: Постанова Національного банку України №279 від 06.07.2000 р. // <http://www.rada.gov.ua> 4. Про страхування: Закон України №85/96-ВР від 7.03.1996 року // <http://www.rada.gov.ua> 5. Про порядок інформування громадськості акціонерними товариствами та емітентами облігацій: Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 03.06.03 №221. // <http://www.rada.gov.ua> 6. <http://www.uaib.com.ua/> 7. Шеремет А. Д. Методика фінансового аналізу діяльності комерційних організацій / А. Д. Шеремет, Е. В. Негашев. – М.: ИНФРА-М, 2003. – 236 с. 8. Чангли Д. Ф. Об определении рейтинга предприятия малого бизнеса // Деньги и кредит. – 1998. – №2. – С. 66 – 71. 9. Порядок здійснення аналізу фінансового стану підприємств, що підлягають приватизації Міністерства фінансів України і Фонду держмайна України від 26.01.2001 р. // <http://www.rada.gov.ua> 10. Методика інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій: Наказ Агентства з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій №22 від 23.02.98. // <http://www.rada.gov.ua> 11. Внукова Н. М. Базова методика оцінки економічного ризику підприємств / Н. М. Внукова, В. А. Смоляк // Фінанси України. – 2002. – №10. – С. 15 – 21. 12. Економічний аналіз: Навч. посібник для студентів вищих навчальних закладів спеціальності 7.050106 "Облік і аудит" / За ред. проф. Ф. Ф. Бутинця. – Житомир: ПП "Рута", 2003. – 680 с. 13. Лямець В. І. Системний аналіз. Вступний курс / В. І. Лямець, А. Д. Тевяшев. – 2-е вид., перероб. та допов. – Харків: ХНУРЕ, 2004. – 448 с.

Стаття надійшла до редакції
19.03.2007 р.

УДК 336.717

**Внукова Н. М.
Ібришим Г. І.**

ОЦІНКА ВПЛИВУ СИСТЕМИ ПЛАСТИКОВИХ КАРТОК НА ФІНАНСОВИЙ РЕЗУЛЬТАТ БАНКУ

Putting into effect the clearing into the sphere of trade and service is one of the main strategy courses of the Ukrainian bank system development. The authors of this article tried to estimate the influence of the bank card system on the bank's financial result.

На сучасному етапі досить актуальними стали питання безготівкового грошового обігу, особливо в умовах активного розвитку нових способів та інструментів платежу, зокрема платіжних карток.