

Що стосується страхування будівельно-монтажних робіт, то воно існує тільки в добровільному виді і займає 15-25 % в загальному обсязі будівельно-монтажних робіт, які здійснюються в Україні. До початку 2006 року такий вид страхування формально вважався істотною умовою договорів відповідно до законодавства [9, с. 39].

Обов'язковість такого виду страхування виявилася тільки задекларованою, тому серед обов'язкових видів страхування вони у Законі "Про страхування" не визначаються. Але не дивлячись на це, будівельні організації користуються цим видом страхування.

На сьогодні перспективним у функціонуванні іпотечного страхування є запровадження діяльності так званих "іпотечних центрів", які б надавали повний спектр послуг з кредитування і страхування. Таким центром може виступати страхова компанія (в розвинених країнах страхові компанії є основними інвесторами на фінансовому ринку).

Отже, загалом з дослідження можна зробити висновок, що вихід страхової компанії на ринок іпотечних облігацій стане ще однією можливістю отриман-

ня недорогих кредитних ресурсів для населення і дозволить страховикам вигідно розміщувати сформовані страхові резерви.

1. Борисюк К. Ринок іпотечної нерухомості в Україні: стан та проблеми розвитку // Ринок цінних паперів України. – 2006. – №9-10. – С.45-50.
2. Бублик Є. Диверсифікація фінансових інструментів на іпотечному ринку України // Ринок цінних паперів України. – 2006. – №1-2. – С.73-78.
3. Про іпотечні облігації: Закон України від 22.12.2005 №3273 // [www.rada.gov.ua](http://www.rada.gov.ua).
4. Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю: Закон України №978 від 19.06.2003 // Відомості Верховної Ради. – 2003. – №52.
5. Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України № 3480 від 23.02.2006 // [www.rada.gov.ua](http://www.rada.gov.ua).
6. Скибенко. Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: Збірник тез доповідей X Всеукраїнської науково-практичної конференції (22-23 листопада 2007 р.): у 2-х т. – Т.1. – Суми: УАБС НБУ, 2007. – С.79-80.
7. Філаткін М. Проблеми роботи із забудовниками при створенні і функціонуванні Фондів фінансування будівництва // Фінансовий ринок України. – 2006. – №8(34). – С. 8-9.
8. Філаткін М. Практичний досвід роботи банку в сфері довірчого управління та фінансування житлового будівництва // Фінансовий ринок України. – 2006. – №8(46). – С. 5-7.
9. Юрченко А. Титульное страхование: страхование строительно-монтажных рисков очень актуально // Финансовые услуги. – 2007. – №2. с. 38-40. 10. <http://www.cbonds.info>.
11. <http://www.prostobank.com.ua>.
12. <http://www.finance.ua>

Надійшла до редколегії 10.06.08

О. Залєтов, ст. викл.

## РЕЙТИНГОВІ АГЕНТСТВА ТА ЇХ ВПЛИВ НА СТРАХОВИЙ РИНОК

*В данній статті описується вплив рейтингових агенств на діяльність Українських страхових організацій.*

*The influence of ratings agencies on activity of Ukrainian insurance organizations is described in this article.*

Одним із найважливіших факторів, що перешкоджають адекватному розвитку страхового ринку в нашій країні, є невисокий рівень прозорості в діяльності страховиків. Незважаючи на те, що багато керівників страхових компаній вже усвідомили важливість інформаційної відкритості й готові надавати інформацію страхувальникам (застрахованим, вигодонабувачам) та інвесторам, на жаль, процеси перерозподілу власності змушують менеджмент ряду великих фінансово-промислових груп дуже обережно підходити до цього питання.

Не маючи вичерпних даних про поточний стан страховика, особливо про його реальну платоспроможність, потенційні страхувальники утримуються від страхування. Акціонери теж не мають можливості правильно оцінити ризики та оптимально вибудувати взаємини з менеджментом.

Все це створює серйозні перешкоди на шляху до активізації як страхових, так і інвестиційних процесів. Невизначеність же, у свою чергу, породжує недовіру. Найпростішим способом отримання інформації про стан справ конкретного страховика на ринку є *ренкінг*.

*Ренкінг* (з англ. "to rank" – "ранжувати") – це список компаній, упорядкований за певною ознакою. Найчастіше страховики ранжуються за зменшенням величини певного фінансового показника: активи, капітал, обсяги страхових платежів і страхових виплат, страхові резерви та фінансовий результат діяльності.

В Україні ренкінг страховиків у 1995-1999 роках оприлюднював Укрстрахнагляд, в основному через публікацію в газеті "Україна-Бізнес". Це були, як правило, показники діяльності перших 50-ти страхових компаній. Після ліквідації Укрстрахнагляду цю роль, починаючи з 2001 р., виконує страховий рейтинг "Insurance TOP" – щоквартальне видання Українського науково-дослідного інституту права та економічних досліджень, яке публікує ренкінги страховиків загального страхування та забезпечення життя, а також страхових брокерів.

З'явилися також публікації про різні підходи до оцінки фінансового стану страховиків [1], і всього ринку в цілому [2].

Однак найкращим способом інформування інвесторів про надійність як страховика, так і будь-якого підприємства, є рейтинг.

Поняття "*рейтингу*" (з англ. "to rate" – "оцінювати, визначати клас") означає кількісну або якісну оцінку рівня визнання або авторитету; показник кредитоспроможності позичальника, тобто за допомогою рейтингу в стислій формі надається вичерпна інформація про його надійність.

Існують два підходи при оцінці кредитоспроможності. Один із них передбачає оцінку ризику невиконання позичальником своїх зобов'язань із присвоєнням відповідної рейтингової категорії у вигляді буквено-цифрового коду для кожного рейтингованого суб'єкта господарювання (класичні кредитні рейтинги). Другий підхід передбачає оцінку відносної кредитоспроможності, що дає змогу порівняти різні економічні суб'єкти на основі агрегованого показника.

*Рейтинг страховика* (з англ. "insurer rating") – це поточний висновок щодо стану показників фінансової стабільності страховика з визначенням його здатності здійснити страхові виплати за укладеними договорами страхування.

Рейтинг як комплексна оцінка фінансового стану страхової компанії незалежними експертами є одним із основних елементів "нецінової конкуренції". Наявність рейтингу і його рівень вигідно відрізняє страховика, будучи доказом відкритості та прозорості його діяльності [3].

Рейтингові агентства, як правило, визначають два основних типи рейтингів страхових компаній:

1) *фінансової стабільності*, які дають оцінку фінансової стабільності страхової компанії та її здатності вчасно обслуговувати пріоритетні зобов'язання перед страхувальниками (застрахованими, вигодонабувачами) й договірні зобов'язання;

2) *емітента, в т.ч. цінних паперів з фіксованим доходом*. Такі рейтинги присвоюються конкретним випускам облігацій і привілейованих акцій. Вони відображають не тільки загальну кредитоспроможність емітента, але й особливі строки й умови щодо цінних паперів,

включаючи пріоритетність у разі дефолту. Для інвесторів рейтинги цінних паперів з фіксованим доходом і рейтинги емітентів є одним із вирішальних факторів у процесі прийняття рішень щодо інвестицій.

На співвідношення між рейтингами емітентів/цінних паперів з фіксованим доходом і рейтингами фінансової стабільності страхових компаній впливає фактор субординації. Це означає, що рейтинг фінансової стабільності страховика, як правило, є відправною точкою для всіх інших рейтингів (основний обов'язок страховика – здійснювати страхові виплати, тобто він є пріоритетом по відношенню до решти зобов'язань).

У західних країнах роль кредитних рейтингів настільки висока, що вихід емітента на ринок запозичень без рейтингу неможливий: емітент повинен шукати альтернативні джерела фінансування, або ж його цінні папери потрапляють у розряд "junk-bonds" ("сміттєві" облигації із украй високою процентною ставкою). Наприклад, у США страхові компанії не мають можливості емітувати свої облигації, якщо вони не мають рейтингу інвестиційного класу.

Рейтинг страховика дає змогу страхувальникові уникнути необхідності проведення кропіткого аналізу фінансової звітності, а також більш виважено підходити до формування стратегії забезпечення життя.

Для страховика (перестраховальника) рейтинг сприяє:

- ✓ підтриманню стосунків з інвесторами та кредиторами, формуванню сприятливої репутації на фінансовому ринку, створенню його кредитної історії, що, у свою чергу, сприяє розширенню кола потенційних інвесторів і страхувальників;
- ✓ зниженню вартості позичкового капіталу, високий кредитний рейтинг дає змогу мінімізувати витрати на розміщення й обслуговування облигаційних позик;

✓ ефективній PR-кампанії. Оскільки рейтинги й короткі звіти публікуються в різних ЗМІ, вони стають доступними всім споживачам фінансової інформації;

✓ спрощенню доступу до банківських кредитів.

У світі сформувались дві шкали визначення кредитних рейтингів: міжнародна й національна. Слід зазначити, що використання міжнародних рейтингів в Україні в ряді випадків становить проблему як для вітчизняних, так і для іноземних інвесторів. Основна причина складності використання міжнародних рейтингів в Україні – неадекватне збільшення рейтингових категорій, яке призводить до того, що різні за розмірами страховики через превалювання "суверенних" ризиків входять до однієї групи надійності. Таким чином, особливої актуальності набуває використання національної рейтингової шкали, яка дає змогу адекватно оцінювати кредитоспроможність позичальників, а також проводити їх порівняльну оцінку.

Рейтингові показники досить складні й неоднозначні. Їхня кількість, наприклад, за кордоном сягає декількох десятків, і публікуються вони рейтинговими агентствами [4]. Але міжнародне визнання у сфері страхування здобули лише п'ять: "A. M. Best Co.", "Duff & Phelps", "Moody's Investor Service Inc.", "Standard & Poor's Corp.", "Weiss Research Inc" та "Fitch IBCA". Застосовувані ними методики різні, але принцип роботи однаковий. Так, у ході дослідження будь-яке агентство аналізує як кількісні, так і якісні показники діяльності страхової компанії й використовує не тільки точні методики обчислень, але й експертні оцінки фахівців. Результатом роботи рейтингового агентства є присвоєння компанії певного класу надійності [5].

Шкала рейтингів провідних світових агентств має подібну структуру (табл. 1). Вищій категорії відповідають рейтинги "Aaa" ("AAA"), нижчій – рейтинги "C" ("D"). Знак "плюс" або "мінус" характеризує відносне положення рейтингу усередині категорії.

Таблиця 1. Порівняльна характеристика рейтингових класів провідних світових рейтингових агентств

Трактування рейтингу	A. M. Best	Duff & Phelps	Moody's	Standard & Poor's	Weiss	Fitch IBCA
Найвища надійність	A++, A+	AAA	Aaa	AAA	A+	AAA
Відмінна надійність	A, A-	AA+, AA, AA-	Aa1, Aa2, Aa3	AA+, AA, AA-	A, A-	AA+, AA, AA-
Дуже висока надійність	B++, B	+A+, A	A1, A2	A+, A	B+, B	A+, A
Висока надійність	B, B-	A-	A3	A-	B-	A-
Задовільна надійність	C++, C+	BBB+, BBB, BBB-	Baa1, Baa2, Baa3	BBB+, BBB, BBB-	C+, C, C-	BBB+, BBB, BBB-
Низька надійність	C, C-	BB+, BB, BB-	Ba1, Ba2, Ba3	BB+, BB, BB-	D+, D, D-	BB+, BB, BB-
Дуже низька надійність	D, NA-7	B+, B, B-	B1, B2, B3	B+, B, B-	E+, E, E-	B+, B, B-
Відсутність надійності	E, F, NA-10, NA-11	CCC+, CCC, CCC-	Caa, Ca, C	CCC+, CCC, CCC-	F	CCC+, CCC, CCC-
Банкрутство	-	DD	-	CC, C, D	-	CC, C, DDD, DD

Джерело: складено автором за інформацією рейтингових агентств.

Ряд іноземних агентств при аналізі тієї чи іншої компанії прагнуть поділити оцінюваних страховиків на гомогенні групи. Для цього агентство "A. M. Best", зокрема, увело додаткову шкалу ранжирування страховиків в залежності від розміру активів.

Особливістю й позитивною рисою практично всіх зарубіжних методик є їх орієнтація на непрофесійного користувача. Як правило, великі корпоративні клієнти або мають у своєму штаті професійних економістів, або мають вільні кошти, щоб залучити їх для аналізу фінансового становища певної страхової компанії. До того ж не секрет, що при виборі партнера по страхуванню або перестраховуванню значну роль відіграють міжособистісні зв'язки керівників страховика й клієнта. Водночас некопоративні клієнти, а також дрібні й середні компанії, котрі, як відомо, становлять основу диверсифікованого

портфеля будь-якого страховика, не мають спеціальних знань у сфері страхування.

Найбільші страхові компанії світу воліють одержувати рейтинги відразу в декількох рейтингових агентствах. По-перше, висновок декількох провідних компаній – експертів у сфері надійності звучить набагато голосніше, ніж одного. По-друге, методика кожного з агентств має свою особливість і спрямованість. Всі агентства оцінюють здатність компанії виконувати зобов'язання, але роблять це з різних точок зору: фінансового стану компанії, якості менеджменту, фінансових резервів, особливостей страхової діяльності або історії здійснених виплат. Відтак тільки сукупність всіх отриманих компанією рейтингових звітів дає змогу її менеджерам і клієнтам оцінити реальну стабільність компанії й перспективи її розвитку. По-третє, рейтинг

гові агентства мають різний авторитет на різних географічних і галузевих ринках.

Разом з позитивними рисами рейтингування, в спеціалізованих агентствах можна спостерігати й негативні сторони [6], зокрема:

1) одержання рейтингу – досить трудомістка й дорожка процедура;

2) рейтингова оцінка має довгостроковий характер, незважаючи на те, що страхова компанія перебуває під постійним моніторингом рейтингового агентства;

3) методики рейтингування не підлягають оголошенню. Це пов'язано, з одного боку, з тим, що вона може бути "поцуплена" конкурентом, а другого – у разі відкритості методики страховик може штучним способом збільшити свій рейтинг [7];

4) оцінки спеціалізованих рейтингових агентств конкретних страховиків не дають загальної картини й не визначають тенденцій розвитку страхового ринку в цілому.

Все це сприяє оперативному рейтингу для забезпечення конкретної роботи страховиків і страхових посередників серед потенційних страхувальників шляхом аналізу показників страхової діяльності з використанням офіційної фінансової звітності, опублікованої в засобах масової інформації.

Практика показує, що використання зарубіжних методик визначення рейтингу без відповідної адаптації до особливостей вітчизняного страхового ринку не дає позитивного ефекту з ряду вищевказаних причин. Крім цього, у більшості випадків шкала рейтингів поки не прийнятна для вітчизняних страховиків (рейтинг у всіх практично однаково низький, тому що максимальна оцінка обмежена "суверенним" рейтингом), страховики в основному орієнтовані на внутрішній ринок, а на ньому ще не сформувалася культура сприйняття рейтингу. Також на визначення рейтингу впливають розходження в системі бухгалтерського обліку, навіть незважаючи на приведення бухгалтерської звітності до міжнародних стандартів, яке спостерігається останнім часом, та особливості нормативно-правової бази в Україні. Зокрема, західні методики приділяють велику увагу аналізу такого важливого фактору, як вплив материнської компанії або афілійованих компаній на діяльність страховика (так, якщо банкрутує дочірня компанія, материнська організація несе відповідальність перед клієнтами збанкрутілого страховика). У вітчизняному законодавстві не передбачена така сильна залежність і взаємозв'язок між учасниками фінансово-промислової групи, дочірніми компаніями, залежними товариствами й материнськими компаніями.

Ще однією причиною відсутності позитивного результату при використанні зарубіжних методик можна назвати нерозвиненість вітчизняного вторинного ринку цінних паперів страхових компаній, у той час як закордонні методики приділяють значну увагу аналізу доходності паперів страхових організацій.

Основна перевага міжнародного кредитного рейтингу – порівняння кредитного ризику за всіма позичальниками, незалежно від країни їх розташування – стає недоліком у країнах з перехідною економікою. Це пов'язано з тим, що рейтинг позичальника (емітента) або його боргового інструмента, як правило, не може бути вищим від суверенного рейтингу країни, у якій розташований емітент.

Низький "суверенний рейтинг" України залишає для вітчизняних позичальників тільки нижню частину міжнародної шкали – не інвестиційну категорію. Водночас інвестор, розташований в Україні, може вважати боргові зобов'язання окремих українських позичальників чу-

довим об'єктом для інвестицій, незважаючи на те, що їм недоступний високий міжнародний кредитний рейтинг. Тому в Україні кредитні рейтинги страховим компаніям присвоюються за Національною шкалою кредитних рейтингів, розробленою спеціально для оцінки рівня кредитного ризику в умовах українського ринку.

Як правило, рейтинги приблизно на 60 % складаються з кількісних факторів і на 40 % – з якісних факторів, хоча питома вага цих факторів може значно варіюватися в залежності від обставин.

Оцінка фінансової стабільності та кредитоспроможності зосереджена на здатності страховика виконувати всі свої зобов'язання. Така оцінка здійснюється рейтинговим агентством за цілим рядом стрес-сценаріїв, а не тільки "найбільш імовірного" сценарію. У всіх випадках важливу роль в оцінці кредитоспроможності в страховому секторі відіграють як запас міцності, так і стабільність/волатильність цього запасу міцності.

Ключовими для рейтингової методології є, як правило, такі п'ять сфер аналізу: *галузі, операційної діяльності, організаційної структури, управління та фінансових показників*.

Рейтингові агентства, які визнано надійними, можуть відігравати значну роль на глобальних ринках страхування. Враховуючи те, що рейтингове агентство регулюється та працюють під різноманітними юрисдикціями, викладені IOSCO принципи не відображають універсального підходу, але визначають цілі найвищого рівня, до досягнення яких рейтингові агентства, регулятори, емітенти та інші учасники ринку повинні прагнути, щоб покращити захист інвесторів, а також чесність, ефективність та прозорість ринку цінних паперів і знизити системний ризик [8].

Основні принципи діяльності рейтингових агентств:

- 1) якість та цілісність рейтингового процесу;
- 2) незалежність і конфлікт інтересів;
- 3) прозорість та своєчасність рейтингового розкриття;
- 4) конфіденційність інформації.

Спосіб, у який реалізуються ці принципи, залежить від особливостей розвитку кожного окремого ринку та, відповідно, чинного законодавства. В залежності від обставин, ці принципи можуть втілюватися через вимоги регуляторів. Як наслідок, механізми втілення цих принципів потребують державне регулювання, інституційне регулювання, галузевий кодекс, а також вимоги до внутрішньої політики та процедури рейтингового агентства.

1. Васильев В. Проблемы оценивания страховых организаций как объектов выбора. "Финансовые услуги", №9-10, 1998, С.10-17. 2. Васильев В. Вариант упорядочения страховых организаций по надежности на основе доступной публичной отчетности. "Финансовые услуги", №9-10, 1998, С.18-23. 3. Васильев В. Два джерела, дві складові частини інформації про страховий ринок. "Україна-Бізнес", № 17. 4. Внукова Н.Н. Методика рейтинговой оценки страховых компаний (ознакомление на правах рукописи). 5. Страховый рынок в Украине: стан, проблеми, перспективи (Аналітична доповідь Центру Разумкова). – Національна безпека і оборона, № 6 (42), 2003, С. 3-46. 6. Салин В.Н., Ключкова А.А. Реформирование системы контроля платежеспособности страховых компаний в странах ЕС / Вестник ФА, № 2(34) 2005. 7. Чурикова И. Методика составления рейтинга. – "Страховое ревью", Май, 2000, С. 5-13. 8. Асабина С.Н. Зарубежная практика рейтинговой оценки страховых организаций. – "Страховое дело", №10, 2001, С.12-22. 9. Решетин Е., Гришанков Д. Впервые в России страховые компании получают комплексную оценку надежности – рейтинг // Эксперт, 2001. – №19 (79). 10. Габидулин И.А. Рейтинговые показатели деятельности страховых компаний Украины // Международный ялтинский форум участников страхового рынка. – 2003. 11. Решетин Е.А. Оценка надежности российских страховых компаний: первый опыт присвоения национального рейтинга. // Страховое дело, №10, 2001, с. 5-11. 12. Принципы деятельности рейтинговых агентств // Финансовый рынок Украины. – 2005. – №8 (22). – С. 28-29