

**МИНИСТЕРСТВО ВЫСШЕГО И СРЕДНЕСПЕЦИАЛЬНОГО
ОБРАЗОВАНИЯ РЕСПУБЛИКИ УЗБЕКИСТАН**

ТАШКЕНТСКИЙ ФИНАНСОВЫЙ ИНСТИТУТ

ОТДЕЛЕНИЕ МАГИСТРАТУРЫ

УДК: 33636

ИРМАТОВ САРДОР ШУХРАТОВИЧ

**ОСНОВНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ РЕЙТИНГОВОЙ ОЦЕНКИ
ДЕЯТЕЛЬНОСТИ СТРАХОВЫХ КОМПАНИЙ**

Направление: 5А231201-«Страховое дело»

написана для получения магистерской степени

ДИССЕРТАЦИЯ

**Научный руководитель:
проф. Имамов Ш.**

ТАШКЕНТ-2014

Диссертация выполнена на кафедре “Страхование дело” Ташкентского
Финансового Института.

Научный руководитель

проф. Имамов Ш.

Заведующий кафедрой

к.э.н., доцент Очиллов И.

и.о. Декана

к.э.н., доцент Ортиков У.

направления магистратуры

Содержание

Введение _____	3
ГЛАВА I. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ И ОСОБЕННОСТИ ФОРМИРОВАНИЯ МЕТОДА РЕЙТИНГА _____	11
1.1. Сущность рейтинга и его взаимосвязь с рыночной экономикой _____	11
1.2. Прогрессивный зарубежный опыт использования рейтинга в экономике _____	24
1.3. Особенности формирования рейтинга в страховом секторе экономики Узбекистана _____	34
Выводы по Главе I _____	45
Глава II. СОВРЕМЕННАЯ РОЛЬ И СОСТОЯНИЕ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ РЕЙТИНГА В УЗБЕКИСТАНЕ _____	47
2.1. Методическая оценка рейтинга страховых компаний Узбекистана _____	47
2.2. Анализ рынка рейтинговых компаний _____	63
2.3. Оценка роли рейтинга в деятельности страховых компаний _____	73
Выводы по Главе II _____	84
Глава III. ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ РЕЙТИНГА СТРАХОВЫХ КОМПАНИЙ В УЗБЕКИСТАНЕ _____	86
3.1. Особенности передовых зарубежных методов рейтинговых оценок _____	86
3.2. Направления дальнейшего методического совершенствования рейтинга _____	102
3.3 Основные направления совершенствования рынка рейтинговых услуг _____	109
Выводы по Главе III _____	117
Заключение _____	119
Список использованной литературы	

Введение

Рейтинги, в их современном понимании, впервые появились за рубежом во время инвестиционного бума, когда потенциальным инвесторам требовалась помощь при выборе объекта инвестирования. Целью рейтинга страховщиков является обеспечение прозрачности результатов их деятельности и качества предлагаемых ими услуг. В долгосрочной перспективе рейтинг должен стать надежным “сертификатом” страховой компании, удостоверяющим качество ее деятельности на страховом рынке.

В настоящее время на узбекском рынке действует свыше трех десятков страховых компаний, поэтому злободневным является вопрос о степени их устойчивости. Один из методов оценки устойчивости - рейтинги компаний. Накопленная статистика прошлых лет позволяет охарактеризовать надежность страховщиков, выявить критерии их ранжирования.

По разным причинам сегодня практически отсутствуют объективные рейтинги страховых компаний, а услуги зарубежных рейтинговых агентств слишком дороги для большинства из них. Рейтинги страховщиков, составленные отечественными консультационными или рейтинговыми агентствами, не дают ответа на главный вопрос: насколько надежна та или иная страховая компания. Появившиеся в периодической печати рейтинги либо лоббируют интересы той или иной группы страховых компаний, либо содержат информацию, на основании которой страхователю сложно сделать выбор. Шкалы оценок таких рейтингов трудны для понимания, а показатели, по которым рассчитываются рейтинги, характеризуют только отдельные направления деятельности страховщиков.

Актуальность темы исследования. Формирование индустрии кредитных рейтингов обусловлено присущей финансовому рынку информационной асимметрией и всеобщей заинтересованностью в

преобразовании большого объема разрозненной финансовой информации в простую и ясную оценку кредитоспособности должников – кредитный рейтинг. В США практика присвоения кредитных рейтингов эмитентам долговых обязательств насчитывает уже более ста лет, в то время как европейский и национальные рынки кредитно-рейтинговых услуг получили развитие лишь в последние два десятилетия.

Значение рейтинговых оценок для всех участников финансового рынка трудно переоценить. Для компаний, осуществляющих публичные заимствования на глобальном финансовом рынке, получение кредитного рейтинга у ведущих международных рейтинговых агентств – необходимость, обеспечивающая оптимизацию условий привлечения средств. Для инвесторов, в том числе и институциональных, ориентация на высокий кредитный рейтинг эмитентов долговых обязательств позволяет минимизировать риски инвестирования. Широкое использование кредитных рейтингов регуляторами, еще более усилившееся с принятием Соглашений Базель II, превратили рейтинги в инструмент лицензирования, определения условий доступа к заемному капиталу, выбора инвестиционных инструментов для крупнейших институциональных инвесторов. Кредитные рейтинговые агентства фактически превратились в контролеров допуска на глобальные финансовые рынки его основных участников.

При этом, с одной стороны, международная рейтинговая индустрия практически монополизирована представителями «большой тройки» рейтинговых агентств Moody's, Standard & Poor's и Fitch Ratings, которые контролируют около 95% глобального рынка рейтинговых услуг.

С другой стороны, деятельность рейтинговых агентств до недавнего времени практически была не подвержена регулированию (только после серии громких корпоративных банкротств и в особенности после мирового финансового кризиса, выявившего серьезные просчеты в методиках

рейтингования, американские и европейские регуляторы начали формировать подходы к регулированию рейтинговых агентств в целях обеспечения ее прозрачности), что позволяло рейтинговым агентствам избегать ответственности за недостоверность присвоенных рейтингов, в то время как инвесторы терпели огромные убытки.

Вышеизложенное определяет высокую степень актуальности выработки рекомендаций как в части формирования адекватных механизмов регулирования рейтинговой деятельности международных и узбекских рейтинговых агентств в целях обеспечения обоснованности и прозрачности их рейтинговых оценок, так и в части совершенствования методик рейтингования с учетом тех уроков, которые преподал, в том числе и рейтинговым агентствам, мировой финансовый кризис. Причем особенно актуально развитие методологии применительно к оценке риска дефолта эмитентов на развивающихся финансовых рынках.

Кроме того, сегодня перед узбекскими регуляторами стоит задача формирования развитого местного рынка кредитно-рейтинговых услуг, а для этого необходимо с учетом международного опыта (и тех эмпирических ошибок, которые были допущены) сформировать такую систему регулирования деятельности кредитных рейтинговых агентств, которая, обеспечивая равный доступ на рынок международным и местным оценщикам, способствовала бы повышению качества методологий рейтинговых оценок, усилению конкуренции в секторе кредитно-рейтинговых услуг, преодолению конфликта интересов и, наконец, постепенному усилению позиций национальных рейтинговых агентств на узбекском финансовом рынке.

Степень изученности проблемы. В процессе работы для теоретического обоснования выводов исследования автор опирался на труды отечественных и зарубежных ученых. В настоящее время изучение различных аспектов функционирования международного и узбекского

рынков кредитно-рейтинговых услуг в целом, методологических подходов к обеспечению достоверности и прозрачности рейтинговых оценок, преодоления конфликта интересов в сфере рейтингового бизнеса получает все большее распространение в научной сфере, что является очевидным свидетельством научной актуальности и востребованности проблем данной диссертационной работы.

Большой объем научных исследований по изучаемой проблематике, а также значительный разброс мнений относительно подходов к регулированию рейтинговых агентств, развитию их методологической базы, а также степени использования кредитных рейтингов в процессе регулирования деятельности финансовых институтов и финансовых рынков, подтверждает актуальность темы исследования и требует разработки оптимальных путей решения перечисленных проблем развития рейтинговой индустрии. Таким образом, необходимость проведения исследований в этой области определила цель, задачи, предмет и объект настоящей работы.

Целью исследования является разработка эффективных направлений развития системы рейтинга, с учетом анализа состояния развития услуг рейтинговой оценки в Узбекистане и передового зарубежного опыта. Для достижения поставленной цели работа имеет традиционную структуру, которая состоит из введения, логически взаимосвязанных трех глав и заключения.

Для достижения данной цели были поставлены и решены следующие задачи:

– изучить особенности построения и функционирования рынка кредитно-рейтинговых услуг и его взаимосвязанных элементов, уточнить сущность используемых в этой сфере понятий, а также конкретизировать место и роль кредитных рейтингов в информационной инфраструктуре финансового рынка и экономике страны в целом;

– исследовать и систематизировать методические подходы рейтинговых агентств к оценке финансовых рисков, выявить ключевые факторы, влияющие на кредитные рейтинги страховых компаний;

- проанализировать направления и степень влияния суверенных кредитных рейтингов и кредитных предупреждений об их изменении на национальные и международные финансовые рынки;

– обосновать необходимость усиления позиций национальных рейтинговых агентств на страховом рынке, обеспечения достоверности их рейтинговых оценок и прозрачности процедуры присвоения кредитных рейтингов;

– сравнить западные и отечественные подходы к регулированию деятельности рейтинговых агентств и исследовать возможности и целесообразность использования позитивного зарубежного опыта узбекским регулятором;

– проанализировать эволюцию и современное состояние узбекского рынка кредитно-рейтинговых услуг, изучить проблемные вопросы контроля за деятельностью рейтинговых агентств, дать рекомендации для национального регулятора в части формирования обоснованной системы требований к раскрытию информации и ответственности агентств за обоснованность составленных рейтингов, а также в части институционального взаимодействия между заказчиком рейтинга и рейтинговым агентством во избежание конфликта интересов.

Объектом исследования в диссертационной работе являются кредитные рейтинговые агентства.

Предметом исследования являются кредитные рейтинги как инструмент оценки кредитных рисков в развитых и развивающихся странах и особенности их влияния на финансовые рынки, методологические и процедурные аспекты их определения, а также

связанные с этой проблемой, решение которых определяет возможность эффективного развития информационной инфраструктуры и системы риск-менеджмента на узбекском страховом рынке.

Теоретической и методологической основой диссертационной работы послужили публикации отечественных и зарубежных авторов, положения общей экономической теории, системный подход к изучению процессов функционирования рынка кредитно-рейтинговых услуг. Автор проводил исследование, используя общенаучные методы - анализа и синтеза, приемы абстрагирования, классификации, сравнения, диалектический подход, количественный и качественный анализ.

Информационную базу исследования составили нормативно-правовые акты Р. Уз; официальные статистические материалы Госкомстата Р.Уз и Центрального банка Р. Уз, Министерства Финансов Р. Уз, специализированных зарубежных исследовательских организаций, данные научно-практических конференций и семинаров по проблемам информационного обеспечения финансового рынка и риск-мониторинга, аналитические оценки, прогнозные расчеты, содержащиеся в специализированных периодических изданиях и электронных ресурсах.

Научная новизна диссертационного исследования состоит в теоретическом обосновании практических рекомендаций, направленных на формирование адекватной системы регулирования рынка кредитно-рейтинговых услуг в Узбекистане и оптимизацию методик определения кредитных рейтингов, на основе учета международного опыта и особенностей страхового рынка Узбекистана.

Наиболее существенные результаты исследования, обладающие научной новизной и полученные лично соискателем:

- определены основные этапы, факторы и тенденции развития мировой и узбекской рейтинговой индустрии; дана функциональная и

институциональная характеристика рынка информационно-рейтинговых услуг; предложено авторское определение кредитного рейтинга в узком и широком значениях; представлена классификация видов кредитных рейтингов, систематизированы их отличительные признаки и функции; сформулированы основные требования к методологии кредитного анализа;

- выявлены основные направления влияния рейтингов на национальные и глобальные финансовые рынки; доказано, что кредитные предупреждения по рейтингам способны оказывать на рынки такое же влияние, как и изменения рейтингов;

- в результате сравнительного анализа эволюции западного и отечественного подходов к регулированию деятельности рейтинговых агентств: систематизированы основные цели регулирования, предложены рекомендации по усилению конкуренции на рынке кредитно-рейтинговых услуг; представлена классификация конфликтов интересов в сфере функционирования рейтинговых агентств, даны рекомендации по их преодолению;

- выявлены специфические цели регулирования узбекского рынка кредитно-рейтинговых услуг; обоснованы преимущества аккредитации рейтинговых агентств; даны рекомендации по обеспечению сопоставимости рейтинговых шкал во избежание регулятивного арбитража; сформулированы основные проблемы использования кредитных рейтингов для целей регулирования страхового рынка и финансовых институтов;

Принципиальными особенностями диссертационной работы, отличающими ее от предшествующих диссертационных работ на аналогичные темы, являются: комплексное изучение функциональной роли и институциональной структуры рынка кредитно-рейтинговых услуг в сочетании с анализом особенностей зарубежных и местных подходов к регулированию деятельности рейтинговых агентств, а также

специфических особенностей определения кредитных рейтингов, факторов и направлений их влияния на национальные и мировые финансовые рынки, и выработка на этой основе конкретных рекомендаций в части формирования системы регулирования рынка кредитно-рейтинговых услуг в Узбекистане, которая обеспечивает конкуренцию, прозрачность и обоснованность методик рейтингования, отсутствие конфликта интересов в деятельности рейтинговых агентств.

Практическая значимость диссертационного исследования определяется возможностью использования полученных результатов в ходе оптимизации узбекской модели регулирования рынка кредитно-рейтинговых услуг и расширения практики использования кредитных рейтингов для целей регулирования российских финансовых институтов, а также в страховом секторе страны, которые характерны для деятельности кредитных рейтинговых агентств. Разработанные в диссертации научные и методические положения доведены до уровня практических рекомендаций, имеют комплексный характер и могут быть полезны рейтинговым агентствам Узбекистана в процессе совершенствования методик рейтингования.

Структура исследования. Диссертационное исследование изложено на 127 страницах и состоит из введения, трех глав и заключения, содержит список литературы, проиллюстрировано таблицами и рисунками.

Глава 1. Теоретические основы и особенности формирования метода рейтинга

1.1 Сущность рейтинга и его взаимосвязь с рыночной экономикой

Одним из двигателей прогресса, помимо лени, является конкуренция. В человеческом роде заложены основы борьбы за выживание, что еще в 1859 г. закрепил Ч. Дарвин в своей книге «Происхождение видов путём естественного отбора, или выживание благоприятствуемых пород в борьбе за жизнь» и развитие социума лишь усилило эти тенденции.

Рыночная экономика основана на конкуренции между компаниями – участниками рынка. Пирамида успешности определяется результатами деятельности, в конечном счете, стоимостью бизнеса, его перспективами развития на средне- и долгосрочную перспективу. Лишь малая часть компаний, начавших свой бизнес, доживают до своего расцвета. Поэтому вопрос о том, кто является успешным в бизнесе, как с точки зрения роста стоимости, так и возможности взаимодействия с партнером в силу его устойчивости, является вполне актуальным. Недаром повышенное внимание вызывают списки лучших журналов Forbes и The Banker.

Меры успеха, успешности определяются целями исследования и группой субъектов, входящих в выборку для сравнения. Естественно, эти меры достаточно различаются. Как правило, группа субъектов социума, которые должны подвергнуться сравнению, имеет достаточно сложную структуру и система ценностей также достаточно разнообразна. Более просто сравнить субъекты по какому-то одному признаку, будь то прибыль предприятий, например. Но, как правило, требуется оценить множество субъектов (или один из них как элемент группы) по комплексным критериям, которые сравнительно легко формулируются и сложно формализовываются. При этом, чем сложнее система взаимодействий, тем сложнее такая формализация.

Основная проблема состоит в том, что во многих случаях без экспертного знания, способного формировать комплексную оценку, не выстроишь как иерархии субъектов и целей, так и не определишь формальные методы оценивания.

Экспертиза – довольно дорогой инструмент. Он основан на достаточно высококвалифицированном труде аналитиков и лиц, принимающих решение, которые должны хорошо разбираться не только в исследуемой отрасли (секторе), но и обладать способностью консолидировать разнообразную информацию, накопленную в ходе исследования.

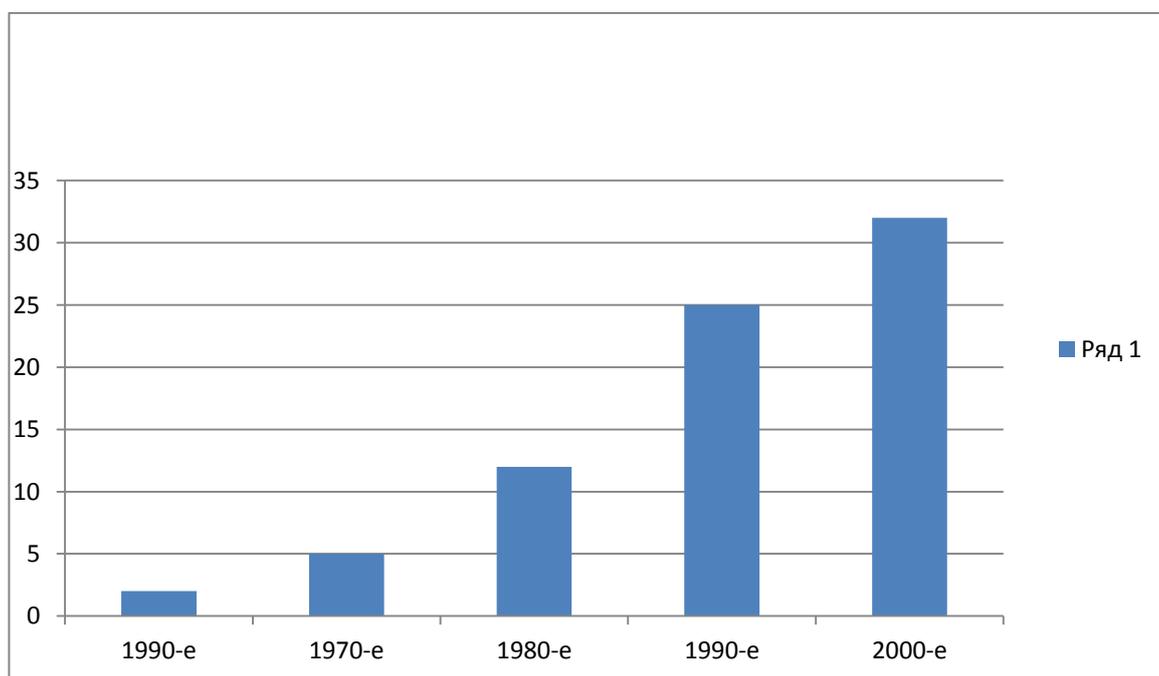
Поэтому появилась потребность в использовании в экспертизе некоторых потоковых методов. Одним из них являются рейтинги. Рейтинг - понятие, характеризующее относительные значимость, место, вес, позицию данного объекта по сравнению с другими объектами этого класса или типа. Они представляют комплексную оценку широкого круга сравнительно однородных субъектов по сопоставимой шкале ценностей, проведенную по единой технологии. Эти методы и инструментарий могут иметь разнонаправленный характер. Могут использоваться как возможности дистанционных методов, так и массовые опросы и целенаправленные встречи с группами специалистов каждой из оцениваемых компаний с подробным анализом текущей и перспективной ситуации.

Экспертную деятельность могут выполнять как специализированные организации (например, рейтинговые агентства), так и отдельные аналитики, ориентированные на исследование определенной ниши деятельности (например, специалисты управляющей или инвестиционной компаний). Результатом их деятельности является оценка успешности деятельности субъекта оценивания по совокупности критериев и выраженные в виде отчета или электронной публикации.

Для сравнения субъектов между собой важным представляется формирование единых мер сопоставления. Такие меры предоставляют рейтинги и рейтинговые шкалы, существуют и другие меры (например, спреды для акций на фондовом рынке, динамика индексов), позволяющие сравнить субъекты одной группы. Но так как они менее распространены в повседневной жизни, они не будут основным предметом нашего внимания.

График 1.1.1

Количество рейтинговых систем по десятилетиям¹



Из данных графика 1.1.1 видно, что имеется тенденция к увеличению на протяжении XX века количества рейтинговых систем, особенно резкое увеличение наблюдается в 80-90 гг. X

Первые рейтинговые классификации были построены за счет построения шкал сравнений и выработки механизма сопоставления субъектов общественно значимой деятельности. Общая задача создания, производства, обновления и предоставления рейтингов состоит в разделении субъектов на группы по ряду формальных и неформальных

¹ Moody's

признаков. Направления создания и развития систем рейтингов охватывают основные компоненты деятельности (бизнес-процессов, выборов товаров, услуг, партнеров), включая воспроизводство и финансирование.

При создании системы рейтингов организуется мониторинг, обработка разнообразной доступной информации. Результаты анализа деятельности субъектов выражаются как результат оценивания в рейтинговой шкале (например, в виде числовой оценки, комбинации символов, характеризующих успешность субъекта как текущей, так, возможно, на перспективу).

Особую популярность приобрели рейтинги различных финансовых услуг, насчитывающих более 700 разновидностей. Важной особенностью финансовых услуг является их нематериальность (реализации только при ее получении), в силу чего для потребителя становится крайне актуальным оценивание возможной разницы между ожидаемыми и реально полученными выгодами. Для оценки возможных выгод или потерь клиента и был разработан такой вид услуг, как рейтинг.

Повсюду в мире рейтинги разрабатывают и присваивают специальные рейтинговые агентства. История их деятельности начинается с XIX в. Первые рейтинговые агентства появились в США. Это такие ныне всемирно известные имена (бренды), как Moody's Investors Service (сокращенно – Moody's) и Standard & Poor's (S&P). Одной из особенностей деятельности мировых рейтинговых агентств является то, что они специализируются на присвоении рейтингов, в том числе странам, крупным городам и регионам, ведущим банкам и компаниям, ценным бумагам. Вслед за США система национальных рейтинговых агентств была создана в Канаде, Европе, Австрии, Австралии, Латинской Америке. Рейтинговые агентства России только начинают движение к достижению

того уровня авторитета, которым давно обладают международные и зарубежные рейтинговые агентства.

Агентство Moody's разработало буквенную рейтинговую шкалу, принципы формирования которой для кредитных рейтингов сохранились до сих пор и используются другими агентствами. В развитых странах рейтинговые агентства формируют и поддерживают систему рейтингов экономических субъектов в соответствии с запросами рынка. Аналитические центры мирового уровня способны не только адекватно оценивать деятельность объектов рейтинга, но и формировать деловой климат в тех странах, регионах, отраслях, где есть соответствующие интересы. Это превращает рейтинговые агентства в инструмент отражения и компактного представления оценки результатов деятельности, а также до некоторой степени в инструмент влияния, который при определенных условиях способствует проведению той или иной экономической или социальной политики.

Популярность рейтингов как в экономике имеет историю в несколько десятилетий, чем и вызвана их все расширяющаяся популярность несмотря на постоянную критику тех или иных рейтингов. В то же время определенная доля этой критики вполне обоснована. В частности, можно указать на бытующую подмену понятия рейтинг понятием ранкинг. Термин «рейтинг» (англ. rating) переводится как «оценка, определение стоимости» или как «отнесение к классу, разряду, категории».

Сейчас понимание расширилось. Например, кредитный рейтинг (credit rating) представляет собой оценку кредитоспособности. В самом определении рейтинга речь идет об оценке состояния самого субъекта рейтингования, а не о построении группы субъектов по некоторому ранжиру. Вместе с тем оценка состояния субъекта вполне может предполагать сопоставление как с аналогичными субъектами, так и с

некоторым состоянием абстрактного субъекта данного типа, которое принимается как эталонное.

Под рейтингом можно также понимать величину, характеризующую субъекта и позволяющую при сопоставлении с другим таким же субъектом оценить вероятность превосходства в конкурентной среде, либо превосходство в прошедшие определенные периоды времени.

Явления, относительно которых сегодня составляются рейтинги, относятся к самым разным сферам деятельности – экономике, финансам, политике, культурной жизни, спорту и т.д. Рейтинги часто публикуются в специализированных и в общественно-политических изданиях. Популярность таких рейтингов объясняется тем, что аудитория СМИ хочет знать приоритеты, существующие на сегодняшний день в той или иной важной для них сфере. Избирателям, например, важно знать, какой политический деятель лидирует, а какой является аутсайдером политической жизни. Вкладчикам важно знать, какие банки наиболее надежны, а какие могут «рухнуть».

Рейтинг означает отнесение хозяйствующего субъекта к некоторым классу или категории. При этом несколько субъектов, получивших одинаковый рейтинг, вовсе не обязательно ранжированы по какому-либо признаку. Просто их положение признается одинаковым, равноправным. Рейтинг – это комплексная оценка состояния субъекта, в которой используется совокупность многих показателей, далеко не всегда формализуемых.

Результаты анализа при публикации рейтинга субъекта могут выражать комбинацией символов. В рейтинговых отчетах этим символам соответствуют подробные расчетные или экспертные обоснования для помещения в соответствующую группу, назначения стабильной, положительной или негативной тенденции на перспективу.

Список субъектов, упорядоченных (ранжированных) по величине какого-либо показателя деятельности, носит название рэнкинг. Рэнкинг позволяет выстроить субъекты экономики по ранжиру, т.е. по какому-то одному показателю. Популярны также списки нескольких показателей для субъектов, ранжированных по одному из показателей. К таким показателям часто относят характеристики масштаба субъекта (капитал, капитализация, активы, обороты хозяйственной деятельности), оценки эффективности (прибыли, рентабельности, доходности).

Рэнкинги составляются информационными агентствами, как правило, на основе балансовых показателей субъектов. Результаты публикуются без согласования. За рубежом публикации списка рэнкинга банков часто присваивается название «рейтинг». Например, британский журнал «The Banker» публикует ежегодный рейтинг крупнейших банков мира, который, по сути, является списком, рэнкингом.

Вместе с тем таких оценок недостаточно для определения, например, уровня деловой надежности партнеров по бизнесу. Потребитель рейтингов использует их во многом для того, чтобы определить способность действующего или потенциального партнера выполнять свои обязательства на весь период времени предполагаемого сотрудничества, как правило, на длительную перспективу. Это касается и объектов потенциального инвестирования. Комплексные рейтинги инвестиционной привлекательности стран публикуют журналы «Euromoney», «Fortune», «Economist». Журнал «Euromoney» дважды в год оценивает инвестиционный риск и надежность стран мира по девяти группам показателей, которые определяют экспертным или расчетно-аналитическим путем. Методику модифицируют при изменении конъюнктуры мирового рынка.

Кредитные рейтинги стран являются ориентирами для портфельных инвесторов. Такие рейтинги выпускают как международные, так и

отечественные рейтинговые агентства. Оценку конкурентоспособности стран дают эксперты Мирового экономического форума и Мирового банка. В сложившейся международной практике оценки инвестиционной привлекательности регионов и городов ограничены “страновым” рейтингом.

Тогда в чем же разница между рейтингом и индексами? Индекс опирается на косвенные параметры деятельности, в свою очередь рейтинг опирается на конфликтующий параметр деятельности. Рейтинг отличается от индекса наличием противостоящих сторон. Для рейтинга нужны объективные данные, а экономически – это товар на рынке. Индексы в определенной мере могут проецироваться на рейтинг, оценивая интегральное состояние в некоторой сфере деятельности.

Индекс (index — список, реестр, указатель) — число (а иногда символ или набор символов) указатель места элемента в совокупности или показатель активности, производительности, развития или изменения чего-либо. Биржевой (фондовый) индекс представляет собой составной показатель изменения цен определённой группы активов. Как правило, абсолютные значения индексов не важны. Большее значение имеют изменения индекса с течением времени, поскольку они позволяют судить об общем направлении движения рынка. В зависимости от выборки показателей, индекс может отражать поведение какой-то группы активов или субъектов оценивания в целом по группе. В мире насчитывается более 2000 биржевых индексов. Первый биржевой индекс был разработан в 1884 журналистом газеты Wall Street Journal, известным финансистом, основателем компании Dow Jones & Company Чарльзом Доу. Индекс Dow Jones Transportation Average рассчитывался по 11 крупнейшим транспортным компаниям США. На сегодняшний день в него входят 20 компаний грузоперевозчиков.

Понятно, что индексы в ряде случаев могут генерировать рейтинги, если упорядочивать субъекты согласно уровню соответствующим им индексам. В то же время не каждый индекс охватывает весь спектр факторов, оцениваемых рейтингом. Так, например, индекс коррупции, оцениваемый Transparency International, является только одним из факторов, учитываемых при оценивании кредитоспособности компаний. Таким образом, индексы остаются факторами, учитываемыми при формировании рейтинга. В то же время, в ряде случаев они могут генерировать рейтинг. Оба случая будут рассмотрены более подробно на примерах в дальнейшей части публикации.

Понятие «рейтинг» тесно связано с понятиями «экспертная система», «эксперт». В ситуации необходимости выбора лицо, принимающее решение (руководитель, орган управления, просто человек и т.д.), может обратиться к мнению группы экспертов и получить заключение по конкретному вопросу. В качестве экспертов могут выступать специалисты в области, в которой принимается решение. Это может быть группа лиц, организация, в том числе рейтинговое агентство, и т.д. На основании этого и возможно других заключений может быть принято решение.

Степень соответствия реальности рейтинговых и экспертных оценок является актуальной проблемой, которая в последние годы стала проблемой международного уровня. Низкое качество таких оценок, которое может быть основано на личной заинтересованности оценщиков, способно нанести существенный финансовый ущерб пользователям. Например, в США в конце прошлого столетия формирование делового образа не всегда соответствовало реальному состоянию субъекта. Зависимые от доходов анализируемых компаний, эксперты давали клиентам рекомендации «покупать» по ценным бумагам, когда реальное состояние эмитентов диктовало другое – «воздержаться» или даже «продавать». Создание атмосферы радужных ожиданий получения фантастических доходов в перспективе, особенно для компаний «новой

экономики», способствовало привлечению огромных средств со всего мира на фондовый рынок США в 1990-е гг. Это позволило создать огромный финансовый ресурс для достижения технологического превосходства в развитии информационных и других перспективных технологий.

Проблема адекватности оценок актуальна не только в экономике. Так как вопрос заключен не только в экспертной, но и в методической составляющей, точность оценивания значима и в спорте, и в социологии, в других сферах деятельности. Важным вопросом является финансовое стимулирование рейтингового процесса. Совсем не безразлично, кто платит за производимую информацию, кто стимулирует информационную прозрачность соответствующей деятельности и уровень его заинтересованности в достоверном результате.

Обеспечение доступности к рейтинговым заключениям может осуществляться как на безвозмездной, так и на платной основе. В то же время целые группы отечественных потенциальных потребителей рейтинговых продуктов сегодня испытывают острый дефицит информации. Происходит это, с одной стороны, из-за медленного развития самого рейтингового пространства Узбекистана, а с другой – в силу недоступности рейтинговых ресурсов для пользователей, их недостаточной информированности. Кроме того, ряд рейтингов имеет слишком большие интервалы актуализации, что не всегда практически приемлемо в силу высокого уровня изменчивости условий деятельности. В то же время прогнозные модели пока еще используются слабо, и их развитие стоит на повестке дня.

Таким образом, рейтинги являются важнейшей составляющей в области деловой информации, они нужны для поддержания уровня делового доверия, а также в качестве индикатора перспективных направлений размещения финансовых ресурсов, создания

инвестиционного потенциала. Хотя альтернативные оценки далеко не всегда сопоставимы и представляют собой набор мнений, они в совокупности с собственными оценками лица, принимающего решение, могут быть использованы для управленческих решений.

Рейтинги как инструмент информационной прозрачности деятельности прочно заняли свое место, несмотря на постоянную критику, которую можно скорее рассматривать как естественный процесс совершенствования не только методологии, но и организации бизнес-процессов рейтингования. В то же время для многих рейтингов достаточно велика роль экспертной компоненты. Поэтому естественным является вопрос можно ли исключить экспертизу за счет более широкого использования вычислений, в частности, построения и поддержания системы моделей? Анализ показывает, что сегодня это частично может быть реализовано. При этом полностью отказываться от экспертной составляющей пока что вряд ли удастся. Причины здесь кроются в сложности описания многих комплексных систем, включающих человеческий фактор в контуре принятия решения.

Главное назначение рейтинга – информационная прозрачность общества, расстановка сил в той или иной сфере по ключевым параметрам деятельности. О качестве модели рейтинга мы судим по сходимости ожидаемых и фактических результатов. Именно сходимость модели предопределяет интерактивный процесс совершенствования рейтинга. В этом процессе понятие рейтинга и алгоритм его работы проходит ряд фаз, этапов совершенствования. Высокий уровень формализации уязвим в том плане, что требует полной информации по множеству аспектов деятельности, чего в реальной жизни просто не бывает. Основная сложность работы с рейтингом состоит в том, что необходимо обеспечить информационную прозрачность того или иного направления в жизни общества в условиях, когда часть желаемой информации недоступна.

Базовые характеристики кредитных рейтингов на финансовом рынке

<p>Отличительные признаки классического (контактного) кредитного рейтинга</p>	<p>1. Определение рейтинга на основе не только публичной, но и конфиденциальной информации о финансовом состоянии рейтингуемого объекта, полученной в ходе стандартной рейтинговой процедуры</p> <p>2. Наличие специализированного рейтингового отчета, содержащего информацию, обосновывающую присвоенный уровень рейтинга</p> <p>3. Мониторинг и своевременный пересмотр кредитного рейтинга для обеспечения его актуальности в течение горизонта рейтингования</p>
<p>Функции кредитных рейтингов на финансовом рынке</p>	<ul style="list-style-type: none"> - преодоление информационной асимметрии финансового рынка для принятия инвестиционных решений, обеспечение права инвестора на получение обоснованной независимой информации о кредитоспособности заёмщика; - разрешение проблем принципал-агент и мониторинга кредитных рисков в практике управления инвестиционными портфелями; - регулирование уровня риска вложений капитала институциональных инвесторов и банковских резервов под покрытие потерь по ссудам, доступности и стоимости заемных ресурсов регулятора и других госструктур, доступа на фондовый и кредитно-депозитный рынки через установление уровня отсечения в виде минимального рейтинга, требований к капиталу кредитных организаций; - обеспечение информационной безопасности для достижения прозрачности и обоснованности механизмов принятия решений на всех уровнях банковской системы; в том числе развитие внутрибанковских систем контроля и управления рисками; - оптимизация условий привлечения капиталов на глобальном и национальном финансовых рынках
<p>Принципы деятельности рейтинговых агентств</p>	<ul style="list-style-type: none"> - независимость оценок, - публичность (доступность) аналитических критериев оценки, - коллегиальность процедуры принятия решений, - интерактивность, - конфиденциальность, - использование рейтинговых шкал, - постоянный мониторинг вероятности дефолта эмитента, - развитие методологии
<p>Ключевые параметры методологии рейтингования</p>	<ul style="list-style-type: none"> - горизонт рейтинга (краткосрочный, долгосрочный); - определение события, которое считается дефолтом; - структура рейтинга (определение ключевых факторов, его определяющих и количественных оценок риска); - практика пересмотра рейтинга (кредитные предупреждения и прогнозы); - стандартизированная оценка с использованием рейтинговой шкалы; - создание формализованной модели объекта оценки
<p>Требования к методике составления рейтинга</p>	<ul style="list-style-type: none"> - прозрачность, доступность, - одинаковый подход к эмитентам одной категории, - постоянная корректировка с учетом новых экономических реалий

Однако алгоритмы решения проблемы, оценки уровня достижений постепенно становятся все более и более адекватными. Это значит, что там, где возможно, экспертные оценки постепенно уступают место модельным представлениям. В прошлом проблема ресурсов стран часто

решалась военным столкновением. Сейчас войны с участием армии уступили место войнам экономическим. Для таких войн нужны не просто мнение эксперта, а алгоритм решения проблемы, который бы учел все ее аспекты. Такие алгоритмы делают общество информационно прозрачным.

Именно на такие алгоритмы сегодня высок спрос как никогда. И именно они оттесняют эксперта с его оценкой. Современный человек уже не несет деньги в первый попавшийся банк,- он изучает рейтинг надежности этого банка, Современный студент сначала оценивает Вузы по их рейтингу и потом уже подает в один из них документы. Рейтинг становится прогнозом успешности инвестиций, базой для которых является информационная прозрачность, повышаемая рейтингами.

При решении ряда массовых задач предлагается более широко использовать модели рейтингов. К таким задачам могут быть отнесены системы раннего предупреждения, системы спортивной классификации, рейтинги качества продуктов и услуг. Модели могут иметь функциональную, статистическую и эконометрическую основу, а также использовать статистические методы обработки результатов опросов аудитории.

Решению этой проблемы может способствовать использование подходящих математических методов и алгоритмов. Интерес представляют сравнительно простые, имеющие хорошую интерпретируемость и высокую степень сходимости модели. В частности, применительно к спорту, которые легче чем в других сферах деятельности поддающиеся алгоритмизации.

Предпринята попытка сформировать универсальную модель рейтинга, обладающую высокой сходимостью ожидаемых и фактических результатов, которая может быть интегрирована в механизм управленческих решений.

1.2 Прогрессивный зарубежный опыт использования рейтинга в экономике

К настоящему времени практически во всех развитых странах мира сформировались национальные рынки рейтинговых услуг. Поскольку существенную роль на них играют международные рейтинговые агентства, эти рынки интернациональны, а рейтингование превратилось из национальной индустрии в мировую. Сегодня в мире действует около 100 кредитных рейтинговых агентств, однако ведущие позиции принадлежат «большой тройке» - американским агентствам Moody's и Standard & Poor's и американо-британскому агентству Fitch Ratings, которые контролируют около 95% глобального рынка рейтинговых оценок: на S&P приходится 40%, на Moody's - 39 и на Fitch - 16%.

Основные причины, обусловившие стремительное развитие мирового рейтингового рынка: ускорение экономической и финансовой глобализации, обусловившее стандартизацию факторов риска и необходимость создания адекватного инструмента для управления инвестиционным портфелем; усиление регулирования рынка капиталов, в том числе в связи с финансовыми кризисами; развитие информационных и коммуникационных технологий, облегчающих процесс определения рейтинга.

Рейтинговые агентства появились как один из институтов, призванных решать проблему информационной асимметрии на рынках.

Первое рейтинговое агентство Г. Пура было создано в XIX веке в США именно в целях повышения прозрачности американских компаний для иностранных инвесторов. В периоды бурного развития финансовых рынков, например в конце XIX – начале XX века, в 1920-е годы, востребованность услуг рейтинговых агентств существенно возросла, хотя до второй половины XX века они играли заметную роль только в США. Экономические и финансовые кризисы, в свою очередь, требовали от

регулирующих органов поиска институтов, призванных поддерживать финансовую стабильность экономики, ее финансового и банковского секторов. Так, после кризиса конца 1920-х – начала 1930-х годов в США возникла система страхования депозитов. Наряду с созданием новых институтов регулирующие органы могли включать в целях обеспечения финансовой стабильности и ранее действовавшие институты, призванные решать проблему информационной асимметрии, например кредитные бюро и рейтинговые агентства. В 1970-е годы Федеральная комиссия США по ценным бумагам и биржам закрепляет за тремя рейтинговыми агентствами – Moody's, Standard & Poor's, Fitch Ratings – статус национально признанных, а рейтинги, присваиваемые ими, включаются в систему регулирования и надзора.

В 1980-е и 1990-е годы в условиях бурного развития финансовых рынков роль рейтинговых агентств продолжает возрастать. Рейтинговые агентства появляются в Европе, Юго-Восточной Азии, России, однако на рынке рейтинговых услуг по-прежнему доминирует «большая тройка». Это было связано не в последнюю очередь с их особым статусом, повсеместно закрепленным в системе регулирования и надзора. Создававшиеся национальные рейтинговые агентства нередко становились дочерними структурами «большой тройки».

Классификация и характеристика основных видов рейтингов

Рейтинг кредитоспособности	Мнение рейтингового агентства о способности и готовности компании своевременно и в полном объеме выполнять свои финансовые обязательства	Кредиторы компании
Рейтинг надежности	Мнение рейтингового агентства о способности и готовности компании своевременно и в полном объеме выполнять свои финансовые обязательства и обязательства перед клиентами	Кредиторы, клиенты и контрагенты компании
Рейтинг надежности и качества услуг	Мнение рейтингового агентства о способности и готовности компании своевременно и в полном объеме выполнять обязательства перед клиентами и обеспечивать высокое качество предоставляемых услуг	Клиенты и контрагенты компании
Классификация рейтингов по способу присвоения		
Дистанционный рейтинг	Рейтинг, присваиваемый рейтинговым агентством на некоммерческой основе с использованием публичной информации о компании.	
Индивидуальный контактный рейтинг	Рейтинг, присваиваемый рейтинговым агентством на договорной основе с использованием всей имеющейся информации о компании: публичной и внутренней. Рейтинговый анализ проходит в тесном взаимодействии с представителями компании.	

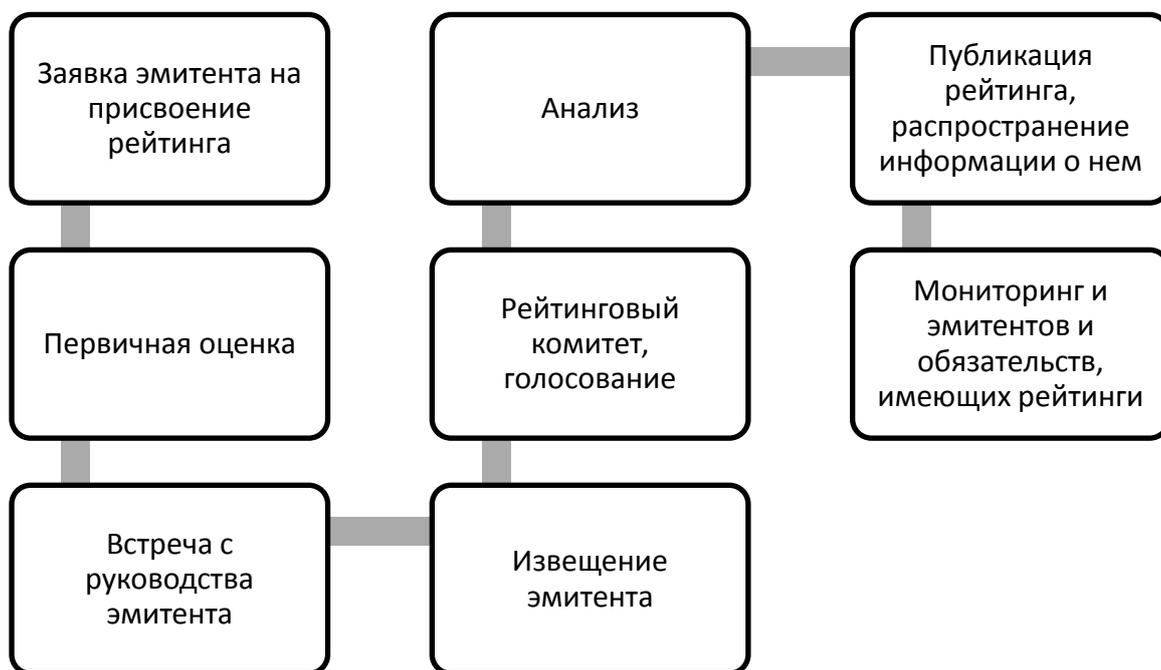
В последние годы рейтинговые агентства становятся важным элементом системы оценки рисков в финансовых и кредитных институтах, что, в частности, нашло отражение в соглашении Базель II. Несомненно, в свете тенденций развития банковского регулирования и надзора их роль как института и в дальнейшем будет усиливаться. Однако существует глубокое противоречие между объективной потребностью экономики в усилении роли этого института и негативными последствиями сложившейся чрезмерной монополизации рынка рейтинговых услуг,

которая не может не приводить к ряду негативных явлений. Эта тенденция особенно ярко наблюдается в последние годы.

Так, несмотря на солидную базу данных, накопившуюся в течение десятилетий, большой штат аналитиков, ведущие мировые рейтинговые агентства не смогли дать адекватную и своевременную оценку ухудшавшемуся финансовому состоянию ряда крупных корпораций и банков, их ценным бумагам, ситуации на финансовых и кредитных рынках. Развитие в последние годы финансовых инструментов, в частности связанных с секьюритизацией активов, не нашло адекватного отражения в применяемых рейтинговыми агентствами методиках.

Рисунок 1.2.1

Процесс определения рейтингов Standart & Poor's на основе мнения аналитиков



Сравнительная шкала кредитных рейтингов

Moody's	Standart and Poor's	Fitch IBCA	Краткое описание
Aaa	AAA	AAA	Максимальная степень безопасности
Aa1	AA+	AA+	Высокая степень безопасности
Aa2	AA	AA	
Aa3	AA-	AA-	
A1	A+	A+	Степень надежности выше средней
A2	A	A	
A3	A-	A-	
Baa1	BBB+	BBB+	Степень надежности ниже средней
Baa2	BBB	BBB	
Baa3	BBB-	BBB-	
Ba1	BB+	BB+	Не инвестиционная, спекулятивная степень
Ba2	BB	BB	
Ba3	BB-	BB-	
B1	B+	B+	Высоко спекулятивная степень
B2	B	B	
B3	B-	B-	
Сaa	CCC+	CCC	Существенный риск, эмитент в тяжелом положении
-	CCC	-	
-	CCC-	-	
Ca	-	-	Сверх спекулятивная степень, возможен отказ от платежей
C	-	-	
-	-	DDD	Отказ от платежей
-	-	DD	
-	D	D	

Основа для появления рейтинговых монополистов была заложена еще в 1975 году — тогда Комиссия по ценным бумагам США разрешила компаниям совершать определенные финансовые операции только на основании рейтингов, присвоенных «национально признанной статистической рейтинговой организацией» (NRSRO). Кредитные рейтинги, выпускаемые NRSRO (Nationally Recognized Statistical Rating Organizations), в настоящее время стали широко применяться в регулирующих и контрактных отношениях в США и во всем мире. Со временем рейтинги агентств NRSRO появились в федеральных и государственных законах, указаниях и контрактах. Рейтинги стали диктовать требования достаточности капитала банков и брокеров, выбор инвестиционных инструментов для фондов денежного рынка, инвестиционные возможности пенсионных фондов. Пользуясь такой властью, рейтинговые агентства стали предлагать свои услуги как

«входной билет» на финансовые рынки, часто не заботясь о качестве предлагаемых услуг²

Таблица 1.2.3

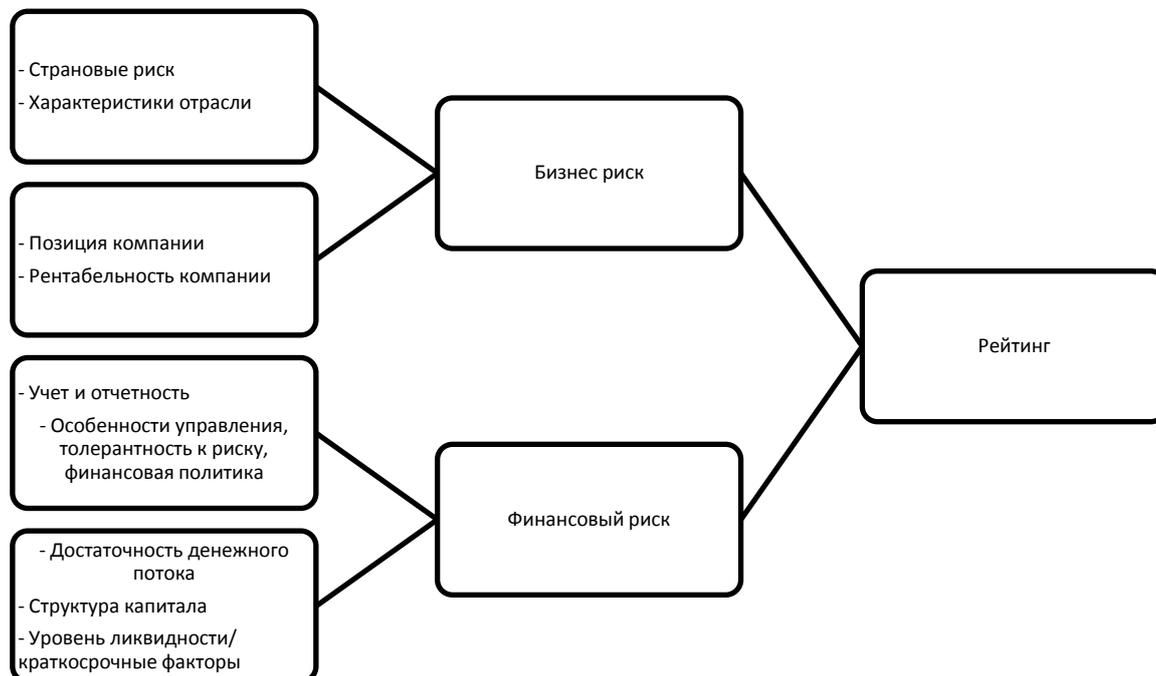
Типовые рейтинги международных агентств

№	Рейтинг	Рейтинговое агенство		
		Moody's	Standart & Poor's	Fitch Ratings
1	Долгосрочный кредитный (депозитов)	+	+	+
2	Краткосрочный	+	+	+
3	Финансовой устойчивости	+		+
4	Облигационных займов	+	+	+
5	Корпоративного управления	+	+	
6	Поддержки			+
7	По национальным шкалам	+	+	+

Есть три доминирующих игрока на рейтинговом рынке: Fitch Ratings (далее Fitch), Moody's Investor Service (Moody's) и Standard & Poor's Rating Services (S&P). Fitch имеет наименьшую долю на рынке. Несмотря на наличие еще семи рейтинговых агентств, утвержденных комиссией по ценным бумагам США, а также множеством национальных рейтинговых агентств в других странах, упомянутое «трио» выпускает и несет ответственность за подавляющее большинство рейтингов в мире. В США регуляторами были установлены рамки, в которых действуют инвесторы. И поскольку для удовлетворения этим требованиям могут быть использованы только рейтинги NRSRO, они оказались наделены огромной, почти государственной властью.

²Manns, 2009

Факторы, учитываемые Standart & Poor's при определении рейтингов компаний



Рейтинговые агентства NRSRO стали объектом критицизма из-за той роли в финансовом кризисе, которую они сыграли. За месяц до банкротства или ухудшения ситуации в 11 крупных финансовых компаниях S&P, Moody's и Fitch давали им высшие инвестиционные рейтинги. Так, они ставили AIG в категорию AA, а Lehman Brothers за месяц до банкротства имел инвестиционный рейтинг A. До недавнего времени многие уже бесполезные и обесцененные финансовые инструменты, связанные с низкокачественными ипотечными кредитами (subprime), имели наивысшие рейтинги AAA.

До сих пор кредитные рейтинговые агентства продолжают играть важную роль в качестве влиятельных контролеров (gatekeeper), пропускающих игроков на глобальные финансовые рынки. Трудно переоценить значимость этой функции рейтинговых агентств и их рейтингов. Один из журналистов New York Times так выразил власть рейтинговых агентств: «По моему мнению, сегодня существуют две

суперсилы. Это США и Moody's Bond Rating Service. США могут уничтожить вас с помощью вооружения, а Moody's – понизив рейтинг ваших облигаций. И поверьте мне, иногда неизвестно что страшнее»³.

В связи с такой центральной ролью рейтинговых агентств возникает закономерный парадоксальный вопрос: почему рейтинги и рейтинговые агентства сегодня настолько важны, если зачастую они ненадежны?

Кризис открыл сразу две «рейтинговые» проблемы. Первая – то, что на оценки агентств очень сильно надеялись инвесторы. А между тем даже сами рейтинговые агентства серьезно недооценивали риски по активам. К тому же, подчеркивают представители Moody's, Standard & Poor's, и Fitch, они оценивали только риск фактического дефолта, то есть кредитный риск. Но ведь продукты несли и риск ликвидности (держатель инструмента будет не в состоянии быстро продать его по текущей цене), а также рыночный риск (на стоимости ценной бумаги могут отразиться другие рыночные факторы – скажем, общая траектория процентных ставок). Другим неприятным моментом, выявленным кризисом, стало то, что агентства едва ли не без разбору присваивали рейтинги структурированным финансовым инструментам: в структуре доходов рейтинговых компаний их оценка накануне кризиса достигла около 70%.

Главной же опасностью этих ценных бумаг стало то, что их можно было структурировать так, чтобы на выходе получить нужный рейтинг. В результате такой финансовой «алхимии» долговые обязательства, основанные на активах с низким рейтингом (скажем, ВВ или ССС), легко превращались в ценные бумаги с рейтингом ААА. Все три «кита» рейтинговых агентств ставили высшую оценку ипотечным ценным бумагам (MBS) даже тогда, когда проблемность этих бумаг была очевидна.

³Partnoy, 2009

И именно эти «очень надежные обязательства» и оказались в мировой экономике слабым звеном.

Таблица 1.2.4.

Ключевые аналитические блоки оценки суверенных кредитных рейтингов

Fitch	Moody's	Standard & Poor's
<ul style="list-style-type: none"> - Макроэкономическая политика, эффективность и перспективы - Структурные особенности экономики, государственных финансов - Внешние финансы 	<ul style="list-style-type: none"> - Экономический потенциал - Институциональная зрелость и устойчивость - Финансовые возможности правительства - Восприимчивость к событийным рискам 	<ul style="list-style-type: none"> - Политические риски - Анализ структуры доходов населения и структурной организации экономики - Перспективы экономического роста - Анализ степени гибкости налогово-бюджетной политики <ul style="list-style-type: none"> - Общее бремя государственного долга - Денежная эластичность и стабильность цен - Внешний долг и условные обязательства (бремя внешней задолженности) - Международная ликвидность <ul style="list-style-type: none"> - Исследование гибкости платежного баланса

Проведенное в 2008 году Федеральной комиссией по ценным бумагам и биржам США расследование деятельности крупнейших рейтинговых агентств (в том числе в части оценки ипотечных ценных бумаг) показало, что ни у одного из агентств «большой тройки» не было никаких документально зафиксированных процедур для оценки сложных финансовых инструментов, в частности ценных бумаг, обеспеченных жилищной ипотекой – MBS, и обеспеченных долговых обязательств – CDO (collateralized debt obligations). Не было и алгоритма оценки. Также рейтинговые агентства нарушали процедуру документирования, в результате чего значительная часть информации не была зафиксирована. Резюмируя итоги расследования, председатель Комиссии по ценным бумагам и биржам Кристофер Кокс (Christopher Cox) в опубликованном докладе комиссии по итогам 10-месячного расследования отметил: «Мы обнаружили серьезные нарушения у этих компаний, включая неполное

раскрытие информации инвесторам, отсутствие необходимых процедур контроля и методологии и наплевательское отношение к возможности возникновения конфликта интересов... Недавние события, ударившие по нашей экономике, оказались катализатором активности мировых регулирующих инстанций, которые в срочном порядке пересмотрели свои подходы к надзору за деятельностью рейтинговых компаний»⁴.

Наконец, в вину агентствам вменили конфликт интересов. Компании просто не могли присвоить плохой рейтинг по долговым обязательствам того эмитента, которому предоставляли услуги по формированию пулов структурированных инструментов. Так, Moody's с началом кризиса признался, что присваивал долговым обязательствам эмитентов завышенные рейтинги. В результате инвесторы, ориентировавшиеся на эти рейтинги, при покупке ценных бумаг потеряли более 60% вложений.

Руководство кредитно-рейтинговых агентств как может пытается отвести от себя гнев общественности, заявляя, что они обновили свои модели подсчета рейтингов, а в будущем их работа будет более прозрачной. «Но все это скорее риторика, – говорит Ян Рэндольф из международной исследовательской компании Global Insight. – Конфликт интересов в их бизнес-моделях никуда не исчез»⁵. Чем, несмотря на негативный осадок, очень сильных опасений нынешние заявления и призывы у руководства кредитно-рейтинговых агентств все же не вызывают. Альтернативы им на рынке сегодня нет.

Каким бы образом ни развивалась корпоративная культура на западных рынках, кредитным рейтингам суждено остаться единственным измерителем кредитных рисков и эффективным инструментом продвижения ценных бумаг и финансовых услуг.

⁴ SEC report, 2008

⁵ Amadou, 2009

Таким образом, в условиях значительного увеличения кредитных и рыночных рисков, жесткой монополизации рынка рейтинговых услуг, присутствия политических моментов в оценке суверенных рейтингов и рейтингов компаний необходимость в развитии национальных рейтинговых агентств резко возрастает.

1.3. Особенности формирования рейтинга в страховом секторе экономики Узбекистана

В условиях развернувшегося международного финансового кризиса следует обеспечить повышение роли рейтинговых агентств с целью создания условий для адекватной оценки участниками рынка кредитного качества своих контрагентов и различных финансовых инструментов, - это, одно из приоритетных направлений модернизации глобальной системы регулирования было неоднократно отмечено Президентом Узбекистана И.А. Каримовым во время его выступлений .

Рейтинги – важный инструмент оценки кредитных рисков для инвесторов, кредиторов и населения, механизм регулирования финансовых рынков и потоков капитала, деятельности институциональных инвесторов и обеспечения прозрачности тендеров и конкурсов. Рейтинговый рынок нуждается в формировании четкой нормативной базы и «мягком» регулировании – для предотвращения негативной селекции. Применение нормативных требований и рекомендаций по использованию рейтингов должно сопровождаться отбором профессиональных и независимых агентств и приводить к отсеву «квази-рейтинговых агентств», не имеющих достаточного опыта, адекватных методик и ресурсов или находящихся под давлением отдельных субъектов рынка и выдающих недостоверные оценки, дискредитируя саму идею рейтингования. В то же время введение «жесткого» формального регулирования (например, лицензирования)

рейтинговых агентств в Узбекистане вряд ли является необходимым или будет полезным с точки зрения предоставления достоверных оценок.

Система кредитных рейтингов представляет собой базовую инфраструктуру оценки рисков финансовых инструментов и заемщиков. Необходимость создания и поддержания самостоятельной национальной инфраструктуры рейтингования определяется интересами экономической и финансовой устойчивости, а также целями экспансии капитала за рубеж. Кредитные рейтинги задают стандарт оценки кредитных рисков, тем самым определяя глобальные и локальные финансовые потоки, условия и стоимость заимствований и, в конечном счете, конкурентоспособность компаний, финансовых институтов и национальных экономик.

«Мягкое» регулирование и стимулирование становления национальной системы рейтингования – это практика и осознанная стратегическая политика ведущих стран и ряда развивающихся рынков, ставящих перед собой амбициозные цели развития. В связи с этим показателен опыт поддержки национального рейтингового бизнеса в Японии (в результате два японских рейтинговых агентства признаны во многих странах мира, включая США), Китае, Германии. Представляется целесообразной политика регуляторов финансового рынка, других органов государственного регулирования, профессиональных и общественных объединений по активному использованию и продвижению рейтингов как инструмента независимой оценки кредитных рисков, поддержанию «здоровой» конкуренции на рынке рейтинговых услуг, с учетом создания равных условий деятельности для национальных и иностранных рейтинговых агентств.

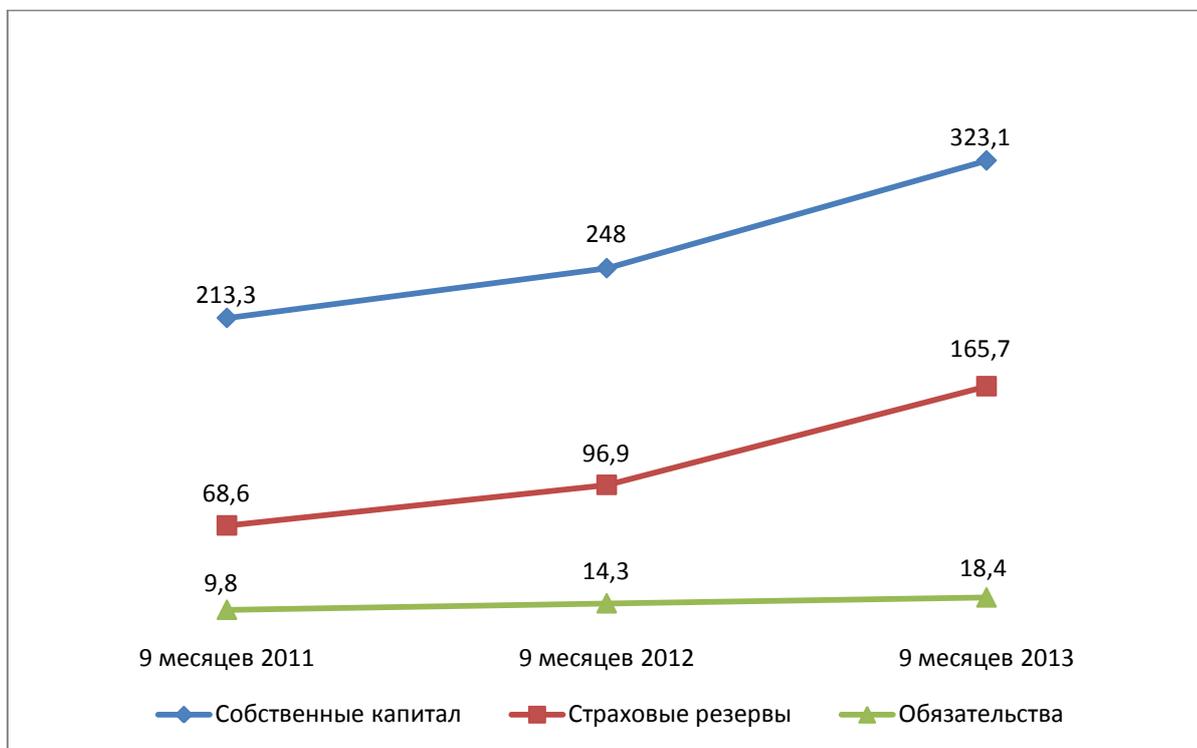
В настоящее время в ситуации отсутствия национального регулирования три международных рейтинговых агентства получили очевидные преференции, закрепленные на уровне подзаконных нормативных правовых актов. Эта ситуация может рассматриваться не только как противоречащая интересам национальных компаний, но и как

нарушающая условия равной конкуренции. В ситуации неудовлетворительного регулирования рейтинговых агентств и использования кредитных рейтингов на национальном уровне ведущие международные рейтинговые агентства получают неоспоримое конкурентное преимущество. Это создает дополнительные барьеры для доступа на рынок соответствующих услуг и подрывает основы конкуренции, о чем, в частности, свидетельствует опыт американского рынка. Кроме того, при присвоении рейтинга стратегическим узбекским предприятиям рейтинговое агентство получает доступ к конфиденциальной информации, что потенциально может актуализировать вопрос об обеспечении информационной безопасности. Иначе говоря, необходимо обеспечить равные права для иностранных и национальных агентств и при этом осуществлять мониторинг качества работы всех агентств, не допуская необъективности, зависимости и иных проявлений репутационного риска.

Построение мощной национальной системы оценки кредитных рисков и инфраструктуры экономики и финансового рынка в Узбекистане (в том числе, рейтинговых и аналитических агентств) – задача государственной важности.

График 1.3.1

Динамика собственного капитала, страховых резервов и прочих обязательств страховщиков Узбекистана, в млрд. сум



Из данных графика 1.3.1 видно, что динамика собственного капитала, страховых резервов и прочих обязательств страховщиков Узбекистана имеет тенденцию к увеличению. Так собственный капитал за 9 месяц 2013 года вырос по отношению к идентичному периоду 2012 года увеличился на 75,1 млрд. сум, или на 130,3%, страховые резервы в аналогичный период времени составили увеличение на 68,8 млрд. сум или 171%. Обязательства также имеют тенденцию к увеличению, 4,1 млрд. сум или 128,7% за тот же период времени, но оно ниже, чем предыдущие показатели и это является хорошим показателем маржи платежеспособности.

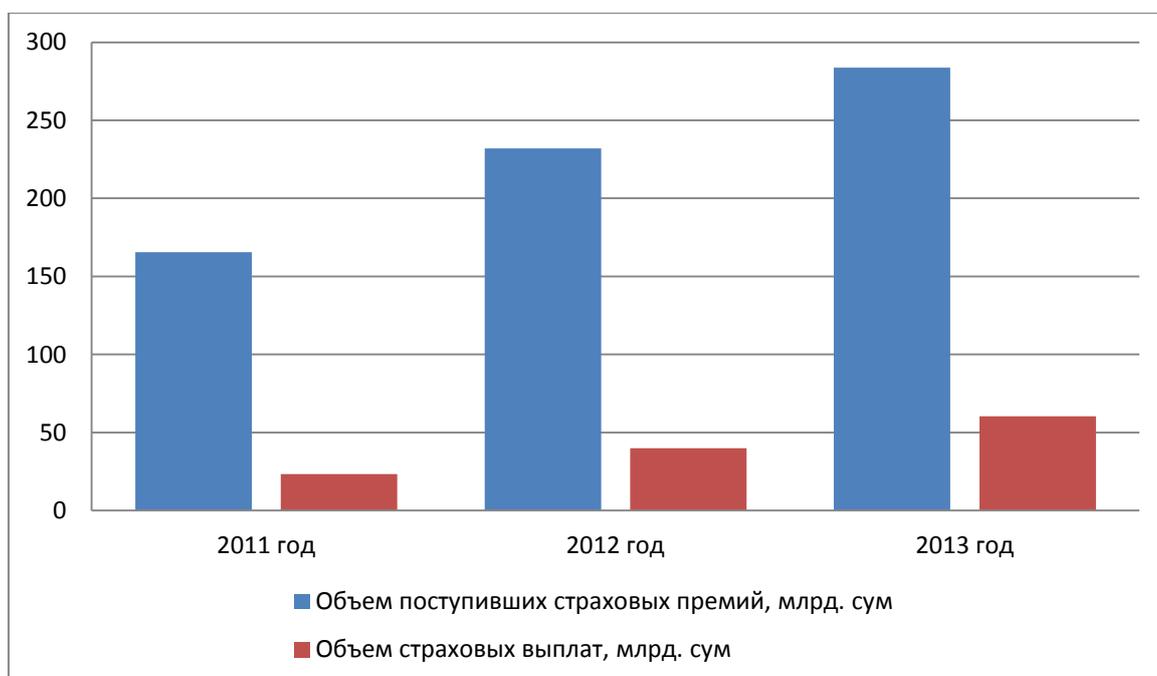
В сложившейся финансовой ситуации обостряется задача создания в нашей стране сильного национального рынка рейтинговых услуг, который способствовал бы достижению двух основных целей: развитию национальной системы оценки кредитных рисков и повышению устойчивости экономики страны. В настоящее время узбекский финансовый рынок оказался в “ножницах” регулирования. С одной стороны, эмитенты, несущие издержки из-за несовершенства финансового законодательства, вынуждены заключать сделки структурного

финансирования в зарубежных юрисдикциях (правовых системах), позволяющих более гибко выбирать договорные формы для оформления денежных потоков. С другой – по-прежнему отсутствуют национальные стандарты оценки рисков отчетственных эмитентов. В результате, даже для сделок внутреннего финансирования используются международные рейтинги. Ставя себя в зависимость от правовой и информационной инфраструктуры западных финансовых рынков, Узбекистан тем самым снижает уровень собственной финансовой автономии.

График 1.3.2

Динамика объема страховых премий и страховых выплат

(по данным проекта ТОП-25)



С усложнением структуры рисков на финансовых рынках мира «цена ошибки» рейтинговых агентств, определяющих надежность эмитента, многократно возрастает. Американский кредитный кризис наглядно продемонстрировал последствия неосторожного отношения к «сложным» и «переупакованным» рискам. Тем не менее влияние изначально американских рейтинговых агентств на международные рынки капитала по-прежнему сравнимо с влиянием наиболее мощных экономических

субъектов. Вынося мнение о кредитоспособности эмитентов по всему миру, эти рейтинговые агентства во многом определяют направления международных финансовых потоков, и, в конечном итоге, стоимость фондирования и конкурентоспособность не только отдельных компаний, но и целых государств.

Следует выделить три фактора роста, которые способны дать импульс развитию национальной индустрии рейтингования – совершенствование законодательства, рост рынка внутренних заимствований и объективная необходимость повышения уровня прозрачности отчетственных эмитентов. Наиболее остро, из трех названных факторов, по моему мнению, стоит проблема развития законодательства. В Узбекистане по-прежнему отсутствуют правовое признание кредитного рейтинга и развитая нормативная база для регулирования рынка. Не менее важно также отсутствие в Узбекистане института официальной аккредитации, без которого невозможен эффективный отбор профессиональных и независимых агентств. Существующие законодательные проблемы препятствуют признанию и широкому распространению национальных рейтингов среди профессионального сообщества. Стремительное развитие отчетственной экономики и возрастание роли кредитного рейтинга требует более качественного подхода к регулированию рынка рейтинговых услуг.

Назрела необходимость определить уполномоченный орган власти, который будет осуществлять процедуру оценки, отбора, регулирования и мониторинга деятельности рейтинговых агентств и определять, оценки каких агентств допустимо использовать в целях государственного регулирования финансового рынка. Таким органом может стать Министерство финансов Республики Узбекистан (Р.Уз.), Центральный Банк Р.Уз. или Министерство экономики Р.Уз.

При отсутствии института аккредитации рейтинговой деятельности, основными критериями, определяющими качество рейтинговых услуг,

остаются высокая репутация и признание рейтингового агентства самими участниками рынка. Это может выражаться в длительном опыте работы агентства, большом числе присвоенных рейтингов и наличии у агентства признаний и рекомендаций ведущих компаний и финансовых институтов. В настоящее время для подтверждения статуса рейтингового агентства используется наличие признаний и рекомендаций со стороны саморегулируемых организаций, профессиональных объединений и фондовых бирж.

Несмотря на существующие проблемы, рынок рейтингов финансовых институтов за последние годы показал хорошие результаты: по различным оценкам, число присвоенных рейтингов возросло на 35,2%. Рынок примерно поровну поделен между национальными и международными агентствами. Международные рейтинговые агентства лидируют в банковском секторе (66% от числа банковских рейтингов), где их услугами пользуются крупнейшие отечественные банки. Национальные агентства активно осваивают наиболее перспективные «небанковские» отрасли – рынки рейтингов лизинговых (доля национальных рейтинговых агентств на рынке – 61%) и страховых компаний (78%), на которые в совокупности приходится 28% общего числа действующих кредитных рейтингов финансовых институтов.

Одна из характерных черт современного страхового рынка — наличие конкурирующих между собой страховых организаций. Страховщики, которые стремятся работать в долгосрочной перспективе, должны уделять большое внимание изучению конкурентов и предлагаемых ими страховых продуктов в целях определения своего места на страховом рынке, возможностей для расширения клиентской базы и совершенствования своих услуг, а также для разработки стратегии компании. В ходе этих мероприятий страховая компания выявляет свои сильные и слабые стороны.

Современный страховой рынок Узбекистана характеризуется значительным количеством страховых компаний, предлагающих идентичные страховые продукты по объему страхового обеспечения, исключений из покрытия и т.п., поэтому при заключении договора страхования страхователь выбирает не столько предлагаемый продукт, сколько страховую компанию, при этом еще одной важной характеристикой страхового рынка на современном этапе развития можно назвать отсутствие какой-либо объективной информации о финансовом положении того или иного страховщика.

В условиях рынка не только потенциальные страхователи, но и инвесторы, собственники страховых организаций и государственные органы заинтересованы в получении независимой, объективной оценки работы страховщика.

Рейтинги служат одним из вариантов анализа, позволяющим получить комплексную оценку финансового состояния страховой организации и произвести их сравнение. Под термином «рейтинг надежности страховой организации» будем понимать субъективную оценку одним или несколькими экспертами результатов деятельности страховщика, его способности выполнить свои обязательства в долгосрочном периоде. Эксперт или группа экспертов при составлении рейтинга надежности страховых организаций обосновывает свое мнение о надежности и финансовой устойчивости страховой компании, причем целью рейтинга является обеспечение прозрачности результатов деятельности страховых компаний, качества предлагаемых ими услуг, а в долгосрочной перспективе рейтинг должен стать надежным сертификатом страховой компании, удостоверяющим качество ее работы на страховом рынке.

Для Узбекистана рейтинговая оценка объектов рынка, в том числе страховых организаций, считается абсолютно новым элементом, спрос на который начал формироваться только во второй половине 90-х годов.

Высокая рейтинговая оценка страховщика может стать мощным средством привлечения страхователей, в противном случае — сильным ударом по его имиджу в отличие от страховой рекламы.

Зарубежные агентства разработали множество специфических моделей, предназначенных для оценки тех или иных факторов, влияющих на деятельность страховой компании, однако, как признают сами западные аналитики, без использования специфических методик расчета невозможно достоверно оценить все исследуемые критерии. Несмотря на это, отдельные элементы анализа страховщиков, которые используют в своей практике «Standard & Poor's», «A.M. Best» и другие рейтинговые агентства, встречаются в том или ином виде и в разных отечественных методиках, при этом зачастую существующие методики и модели рейтинговой оценки — коммерческая тайна рейтингового агентства, вследствие чего не раскрываются пользователям.

В настоящее время в нашей стране не существует ни рейтингового агентства, которое было бы признано страховщиками всей страны, не говоря уже о международном признании, ни общепринятой методики составления рейтингов страховых компаний, а имеющиеся рейтинги страховых компаний не являются рейтингами как таковыми, поскольку по большей части они содержат набор статистической или расчетной информации. Публикуемые в периодической печати рейтинги в большинстве либо лоббируют интересы той или иной страховой компании, либо содержат информацию, на основании которой сложно принять решение. Кроме того, шкалы оценок таких рейтингов трудны для понимания, а показатели, по которым рассчитываются рейтинги, характеризуют только отдельные направления деятельности страховщиков.

Очевидно, что возможны различные подходы к оценке деятельности страховых компаний, и у пользователя рейтинга при оценке надежности

страховой организации возникает проблема предпочтения того или иного рейтинга. Вместе с тем, опыт зарубежных стран, и в частности США, показывает, что адекватная оценка состояния страхового рынка возможна лишь при наличии нескольких независимых рейтингов.

Для Узбекистана в силу геополитических факторов задача развития национальных рейтинговых агентств особенно важна. Однако очевидно, что сложившаяся ситуация, когда в систему управления рисками в большинстве случаев инкорпорированы три крупных иностранных рейтинговых агентства, совершенно не соответствует потребностям экономики и интересам национальной безопасности. Безусловно, развитие национальных рейтинговых агентств следует осуществлять цивилизованным путем. Эти институты должны соответствовать как международным критериям, в частности Кодексу профессиональной этики рейтинговых агентств IOSCO (Международной организации комиссий по ценным бумагам), так и формируемым национальным стандартам в этой области. Так в соответствии с пунктом 2.6 Программы развития рынка ценных бумаг на 2006-2007 годы, утвержденной Постановлением Президента Республики Узбекистан от 27 сентября 2006 года № ПП-475 «О мерах по дальнейшему развитию рынка ценных бумаг»⁶ Министерство финансов, Правление Центрального банка и Центр по координации и контролю за функционированием рынка ценных бумаг при Госкомимуществе Республики Узбекистан постановляют утвердили прилагаемое Положение «О требованиях к деятельности рейтинговых агентств на финансовых рынках»⁷, в котором были определены основные определения, положения, принципы, цели и задачи рейтинговых агентств на финансовом рынке Узбекистана.

⁶ Собрание законодательства Республики Узбекистан, 2006 г., № 39, ст. 387, № 51-52, ст. 507

⁷ Постановление Министерства финансов Республики Узбекистан от 17 декабря 2007 года № 104

Так, согласно пункта 2 и 3 вышеуказанного Положения целью рейтинговой оценки является выражение независимого мнения относительно уровня кредитных и других рисков, а также способности клиента по своевременному и полному выполнению своих обязательств, а Объектами рейтинговой оценки являются финансовые показатели клиента, такие как кредитоспособность, платежеспособность, финансовая устойчивость, корпоративное управление, ликвидность ценных бумаг и др.

Рейтинговое агентство при осуществлении рейтинговой оценки на территории Узбекистана должна основываться на анализе финансовых показателей, включая рентабельность, платежеспособность, финансовую устойчивость, ликвидность, качество активов, поток денежных средств и другие; проводит анализ корпоративного управления клиента; соблюдает требования настоящего Положения и утвержденной им методики рейтинговой оценки; публиковать в течение пяти рабочих дней результаты присвоенной рейтинговой оценки в средствах массовой информации и на сайтах организаторов торгов ценными бумагами, включая любые изменения в ранее присвоенную рейтинговую оценку; указывать в публикациях, что рейтинговая оценка не содержит рекомендаций по покупке, удержанию или продаже какой-либо ценной бумаги; обеспечивать конфиденциальность полученной от клиентов информации, за исключением случаев, предусмотренных законодательством; в своей деятельности не допускать недобросовестную конкуренцию, в том числе путем гарантирования присвоения клиенту более высокого рейтинга по сравнению с другими рейтинговыми агентствами; обеспечивать сохранность копий договоров, заключенных с клиентами и присвоенных рейтинговых оценок, а также изменений в ранее присвоенные рейтинговые оценки на протяжении не менее чем трех лет.

Развитие национальных рейтинговых агентств необходимо сопровождать усилиями монетарных властей, бизнеса и банковского сообщества по повышению как прозрачности рынка, так и

информированности инвесторов и кредиторов. Объективные и независимые рейтинги агентств в этом плане, безусловно, могут стать одним из важнейших инструментов снижения остроты проблемы информационной асимметрии, повышения управляемости рисками.

Таким образом, демонополизация рынка рейтинговых услуг, развитие национальных рейтинговых агентств, официальное признание рейтингов и рейтинговых агентств как неотъемлемых элементов систем управления рисками и регулирования, деятельность самих рейтинговых агентств по предоставлению бизнес-сообществу объективной и независимой оценки рисков, несомненно, будут способствовать обеспечению устойчивого развития экономики, ее банковского и финансового секторов.

Выводы по Главе I

Таким образом, рейтинги являются важнейшей составляющей в области деловой информации, они нужны для поддержания уровня делового доверия, а также в качестве индикатора перспективных направлений размещения финансовых ресурсов, создания инвестиционного потенциала. Хотя альтернативные оценки далеко не всегда сопоставимы и представляют собой набор мнений, они в совокупности с собственными оценками лица, принимающего решение, могут быть использованы для управленческих решений.

Для Узбекистана в силу геополитических факторов задача развития национальных рейтинговых агентств особенно важна. Однако очевидно, что сложившаяся ситуация, когда в систему управления рисками в большинстве случаев инкорпорированы три крупных иностранных рейтинговых агентства, совершенно не соответствует потребностям экономики и интересам национальной безопасности. Безусловно, развитие

национальных рейтинговых агентств следует осуществлять цивилизованным путем.

Развитие национальных рейтинговых агентств необходимо сопровождать усилиями монетарных властей, бизнеса и банковского сообщества по повышению как прозрачности рынка, так и информированности инвесторов и кредиторов. Объективные и независимые рейтинги агентств в этом плане, безусловно, могут стать одним из важнейших инструментов снижения остроты проблемы информационной асимметрии, повышения управляемости рисками.

Современный страховой рынок Узбекистана характеризуется значительным количеством страховых компаний, предлагающих идентичные страховые продукты по объему страхового обеспечения, исключений из покрытия и т.п., поэтому при заключении договора страхования страхователь выбирает не столько предлагаемый продукт, сколько страховую компанию, при этом еще одной важной характеристикой страхового рынка на современном этапе развития можно назвать отсутствие какой-либо объективной информации о финансовом положении того или иного страховщика.

В условиях рынка не только потенциальные страхователи, но и инвесторы, собственники страховых организаций и государственные органы заинтересованы в получении независимой, объективной оценки работы страховщика.

Глава 2. Современная роль и состояние использования рейтинга в Узбекистане

2.1 Методическая оценка рейтинга страховых компаний Узбекистана

Официальные рейтинговые оценки, предлагаемые на сегодняшний день страховщикам Узбекистана, разработаны для всех субъектов рынка и

учитывают специфику страховой деятельности только частично. Процедура публичного (дискантного) рейтингования предполагает оценку объекта с точки зрения его способности отвечать по собственным обязательствам сегодня и в будущем с последующим обнародованием полученного результата.

Любая модель рейтингования основывается на двух основных компонентах: качественном (набора показателей и параметров, которые анализируются) и количественном (методике обобщения и обработке показателей). Интегральная оценка состояния и перспективы развития страховщика на основании перечисленных показателей может осуществляться по одной из следующих методик : сравнительная, средневзвешенная, элементарного ранжирования, гармонизированной оценки.

Рейтинговые оценки полученные таким образом в современной экономической литературе называют рейтингом надежности страховых компаний, рейтингу инвестиционной привлекательности страховщиков, кредитным рейтингом и т.д. Однако, только специально разработанная модель рейтинговой оценки страховщика с учетом национальной шкалы может дать достоверную оценку. Таким образом, можно утверждать, что эффективная модель рейтинговой оценки страховой компании включает в себя логически-структурированные блоки показателей обще описательного характера (размер компании, сроки функционирования, охваченные виды страхования, наличие доказанных нарушений действующего законодательства в области страхования или бухгалтерского учета и т.п.), финансово-имущественного состояния страховщика, платёжеспособности, доли на рынке, отраженных в динамике, а также систему показателей весомости оценки по каждому из блоков.

На основании такой модели, после адаптации результатов оценки к национальной шкале, становится возможным проведение рейтинговой

оценки страховщика в целом, как отдельного института, а не только по отдельным параметрам. Детализация, адаптация к данным финансовой и специализированной отчетности и апробация предложенной модели на страховщиках Узбекистана составляет перспективу дальнейших исследований.

Методика рейтинга платежеспособности страховых компаний описывающая РА "РА "Ahbor-Reyting"", используется для анализа кредитоспособности и финансовой устойчивости компаний страхования иного, чем страхование жизни. Рассматриваемая методология носит достаточно общий характер по некоторым аспектам, в частности, некоторые ключевые финансовые показатели могут отличаться в зависимости от рынка из-за различий в продуктах и системах бухгалтерского учета.

Анализ, проводимый РА "Ahbor-Reyting"", включает в себе оценку как текущего финансового положения рейтингуемой компании, так и возможных изменений ее финансового положения в будущем. Рейтинговая методология рассматривает как количественные, так и качественные факторы, хотя относительный вес каждого из этих факторов может различаться в зависимости от конкретных обстоятельств. Проводимый РА "Ahbor-Reyting" анализ включает обзор конкретной компании, а также макроэкономических тенденций, влияющих на отрасль в целом. Факторы, исходя из которых принимаются решения по рейтингам, могут различаться в зависимости от конкретной компании и обслуживаемого рынка.

Таблица 2.1.1

Национальная шкала рейтинга платежеспособности страховых компаний

Уровень	ОПИСАНИЕ НАЦИОНАЛЬНОЙ РЕЙТИНГОВОЙ ШКАЛЫ
---------	---

рейтинга	
uzA++	Рейтинг страховой компании на уровне "uzA++" обозначает НАИВЫСШИЙ уровень платежеспособности Страховой компании с позитивными перспективами. Настоящий рейтинг выставляется Страховым компаниям, имеющим исключительно высокую способность по своевременному и полному выполнению своих обязательств и требований держателей страховых полисов. Это - самый высокий рейтинг платежеспособности Страховой компании по национальной рейтинговой шкале.
uzA+	Рейтинг страховой компании на уровне "uzA+" обозначает ОЧЕНЬ ВЫСОКИЙ уровень платежеспособности Страховой компании со стабильными перспективами. Настоящий рейтинг выставляется Страховым компаниям, имеющим очень высокую способность и потенциал по своевременному и полному выполнению своих обязательств и требований держателей страховых полисов.
uzA	Рейтинг страховой компании на уровне "uzA" обозначает ВЫСОКИЙ уровень платежеспособности Страховой компании. Настоящий рейтинг выставляется Страховым компаниям, имеющим высокую способность и потенциал по своевременному и полному выполнению своих обязательств и требований держателей страховых полисов. Однако, изменения коммерческих, финансовых и экономических условий могут повлиять на способность Страховой компании выполнять свои обязательства и требования держателей страховых полисов в большей степени, по сравнению с компаниями, имеющими более высокий уровень рейтинга.
uzB++	Рейтинг страховой компании на уровне "uzB++" обозначает ПРЕМЛЕМЫЙ уровень платежеспособности Страховой компании с позитивными перспективами. Настоящий рейтинг выставляется Страховым компаниям, характеризующихся адекватной способностью своевременно и полностью выполнять свои обязательства и требования держателей страховых полисов. Однако, платежеспособность Страховой компании более чувствительна к воздействию изменений в коммерческих, финансовых и экономических условиях, чем Страховые компании с рейтингами уровня uzA.
uzB+	Рейтинг страховой компании на уровне "uzB+" обозначает ДОСТАТОЧНЫЙ уровень платежеспособности Страховой компании со стабильными перспективами. В настоящее время, Страховая компания - обладатель рейтинга 'uzB+' своевременно и полностью выполняет обязательства и требования держателей страховых полисов. Однако, платежеспособность Страховой компании более чувствительна к изменениям в коммерческих, финансовых и экономических условиях, чем Страховые компании с более высоким уровнем рейтинга.
uzB	Рейтинг страховой компании на уровне "uzB" обозначает УДОВЛЕТВОРИТЕЛЬНЫЙ уровень платежеспособности Страховой компании. В настоящее время, Страховая компания - обладатель рейтинга 'uzB' своевременно и полностью выполняет свои обязательства и требования держателей страховых полисов. Однако, запас "прочности" платежеспособности Страховой компании ограничен и в значительной степени зависит от благоприятности и стабильности коммерческих, финансовых и экономических условий.
uzC++	Рейтинг страховой компании на уровне "uzC++" обозначает СРАВНИТЕЛЬНО НИЗКИЙ уровень платежеспособности Страховой компании с позитивными перспективами. Страховая компания - обладатель рейтинга 'uzC++' располагает возможностью для его улучшения. Способность Страховой компании своевременно и в полном объеме выполнять свои обязательства и требования держателей страховых полисов зависит от благоприятности и стабильности коммерческих, финансовых и экономических условий.
uzC+	Рейтинг страховой компании на уровне "uzC+" обозначает НИЗКИЙ уровень платежеспособности Страховой компании со стабильными перспективами. Способность Страховой компании своевременно и в полном объеме выполнять свои обязательства и требования держателей страховых полисов в значительной степени зависит от благоприятности и стабильности коммерческих, финансовых и экономических условий.
uzC	Рейтинг страховой компании на уровне "uzC" обозначает ОЧЕНЬ НИЗКИЙ уровень платежеспособности Страховой компании. Способность Страховой компании своевременно и в полном объеме выполнять свои обязательства и требования держателей страховых полисов полностью зависит исключительно от благоприятности и стабильности коммерческих, финансовых и экономических условий.
uzD	Рейтинг страховой компании на уровне "uzD" обозначает НЕУДОВЛЕТВОРИТЕЛЬНЫЙ уровень платежеспособности Страховой компании. Вероятность наступления полной или частичной несостоятельности Страховой компании по выполнению своих обязательств и требований держателей страховых полисов оценивается чрезвычайно высокой.

Рейтинговая методология РА "Ahbor-Reyting" основывается на следующих шести областях анализа:

- Анализ отрасли;
- Анализ организационной структуры;

- Анализ операционной деятельности;
- Анализ команды руководства компании;
- Анализ корпоративного управления;
- Анализ финансовых показателей.

Основная цель РА "Ahbor-Reyting" при анализе отрасли - это определение существующих тенденций и динамики отрасли, изучение нормативно-правовой базы и ее изменение, какое влияние может оказать динамика отрасли на уровень рейтинга, который может достичь отдельная страховая компания, действующая в определенном сегменте отрасли. РА РА "Ahbor-Reyting" также использует отраслевой анализ для более точной оценки качеств конкретных страховых компаний, что позволяет агентству рассматривать их не только на абсолютной, но и на относительной основе. Проводимая РА "Ahbor-Reyting" индивидуальная оценка компаний по страхованию иному, чем страхование жизни, на рынке сконцентрирована на следующем:

- Уровень конкуренции в конкретных секторах;
- Предпосылки для конкурентного преимущества компании в отрасли;
- Уровень доступа для вступления в отрасль и перспективы новых продуктов;
- Относительная способность страховой компании не идти на ценовые уступки клиентам и посредникам;
- Срочная структура рисков и способность принимать выверенные решения по ценообразованию, а также подверженность рискам крупных непредвиденных убытков;

- Нормативно-правовая среда и регулятивные требования к деятельности участников рынка страхования.

Вне зависимости от формы собственности РА "Ahbor-Reyting", прежде всего, оценивает любого рейтингуемого эмитента как отдельно взятую компанию. Однако затем агентство проводит корректировку, учитывая отношения с аффилированными компаниями. Такая корректировка может быть значительной и зависит от следующих факторов:

- Финансовая устойчивость и финансовая гибкость материнской компании;

- Требования по выплате дивидендов и доступность взносов в капитал со стороны материнской компании;

- Потенциальная необходимость направлять капитал на поддержку проблемных аффилированных компаний;

- Сильные и слабые стороны дочерних компаний;

- Официальные гарантии или соглашения о поддержке, история поддержки применительно к аффилированным компаниям

Обзор операционной деятельности, проводимый РА "Ahbor-Reyting", описывает сильные и слабые стороны конкурентоспособности конкретной компании, стратегию операционной деятельности и структуру бизнеса. В ходе анализа рассматривается как исторические данные, так и текущее положение бизнеса, а также ожидаемые изменения этого положения в будущем. Анализ операционной деятельности одним из наиболее важных моментов рейтингового процесса. Компании с устойчивыми балансовыми показателями и приемлемым уровнем рисков могут обладать финансовой стабильностью в краткосрочной перспективе. Однако для того, чтобы кредитоспособность и финансовая устойчивость могли поддерживаться на

высоких уровнях в течение длительного времени, компания должна демонстрировать благоприятные характеристики операционной деятельности.

Процесс анализа операционной деятельности включает оценку следующих моментов:

- Каналы продаж и их структура;
- Виды бизнеса и изменения в структуре;
- Занимаемая доля рынка и перспективы роста;
- Узнаваемость торговой марки и размер клиентской базы;
- Эффективность расходов и масштаб операционной деятельности;
- Ассортимент продуктов и географический охват;
- Уникальные предложения за счет особых возможностей по андеррайтингу;
- Административные и технологические возможности.

Одним из наиболее сложных и при этом решающих аспектов в рейтинговом процессе РА "Ahbor-Reyting" является уровень доверия к управленческой команде рейтингуемой компании и заявленным стратегиям. Обзор команды руководства позволяет получить представление об общем стратегическом видении компании, долгосрочных задачах, финансовых прогнозах, готовности принимать риски, целевых ориентирах левереджа и стратегиях роста, которые могут включать приобретения и продажу бизнес-активов или создание новых предприятий. Не менее важными являются такие параметры, как степень опытности, текучесть руководящего персонала, планы преемственности, качество руководящих кадров второго уровня, организационная структура и подотчетность, возможности систем управления рисками.

Анализ корпоративного управления включает анализ процедуры управления компанией и контроля над компанией, порядок принятия корпоративных решений и систему мониторинга эффективности работы руководства. Поскольку высокий кредитный рейтинг, как правило, связан с высоким качеством клиентской базы, обычно предполагается соблюдение должного баланса между различными интересами всех заинтересованных лиц компаний по страхованию иному, чем страхование жизни (акционеров, владельцев страховых полисов, кредиторов, сотрудников и т.п.), и РА "Ahbor-Reyting" в ходе анализа определяет, действительно ли это так.

Финансовый анализ, проводимый РА "Ahbor-Reyting", представляет собой расчет многочисленных финансовых коэффициентов и других количественных показателей. Оценка этих показателей основывается на отраслевых нормах, конкретных рейтинговых ориентирах, данных за предыдущие временные периоды и ожиданиях агентства РА "Ahbor-Reyting" по конкретной рейтингуемой компании. Несмотря на то, что финансовый анализ является в большей степени анализом количественных показателей, толкование полученных результатов и определение их влияния на окончательный рейтинг включает существенные элементы субъективизма и качественной оценки

РА "Ahbor-Reyting" изучает как регулятивную отчетность, так и финансовую отчетность, подготовленную по Международным стандартам финансовой отчетности (МСФО).

Финансовый анализ компании имеет семь ключевых составляющих:

- качество андеррайтинга;
- прибыльность;
- инвестиции и ликвидность;
- достаточность резервов убытков;

- использование перестрахования (включая другие формы снижения рисков, такие как секьюритизация);
- достаточность капитала;
- финансовая гибкость.

При проведении анализа финансовых показателей РА "Ahbor-Reyting" будет придавать этим факторам различный вес в зависимости от ситуации конкретной компании.

Анализ управления рисками предприятия включает следующие пять основных компонентов:

- Управление рисками;
- Готовность принимать риски, отслеживание рисков и информирование рисках;
- Оценка рисков - использование экономической модели оценки капитала;
- Анализ операционных рисков, включая планирование по неизвестным рискам;
- Оптимизация рисков.

Для того чтобы указать наиболее вероятное направление, в котором рейтинг будет двигаться в ближайшие год-два, эксперты агентства РА "Ahbor-Reyting" дают прогноз динамики развития рейтинга; он может быть "Позитивным" ("positive"), "Стабильным" ("stable") или "Негативным" ("negative"). Тот факт, что рейтинг имеет прогноз "Позитивный" или "Негативный" не означает, что изменение рейтинга неизбежно.

Аналогичным образом, если того требуют обстоятельства, рейтинг с прогнозом "Стабильный" может быть пересмотрен в сторону повышения или понижения еще до того, как прогноз динамики его развития изменится

на "Позитивный" или "Негативный". В некоторых исключительных случаях экспертам агентства РА "Ahbor-Reyting" не удастся выявить основное направление динамики развития рейтинга. Такому рейтингу присваивается прогноз "Развивающийся" ("evolving").

Присвоенные рейтинги помещаются в список Rating Watch (пересмотр рейтинга), который предупреждает инвесторов о том, что существует достаточно высокая вероятность изменения рейтинга. При этом также указывается вероятное направление такого изменения: "Позитивный" (возможный пересмотр в сторону повышения), "Негативный" (возможный пересмотр в сторону понижения) или "Развивающийся" (рейтинг может быть повышен, понижен или оставлен без изменения). Как правило, изменение рейтинга происходит достаточно оперативно, после чего рейтинг удаляется из списка Rating Watch.

Теперь рассмотрим методы оценки страховых компаний на примере другой местной рейтинговой компании "SAIPRO".

Начиная с 2004 года, компания "SAIPRO" в число основных видов своей деятельности включила новое направление - "Рейтинг узбекских компаний". В данном направлении компанией "SAIPRO" была начата реализация пилотного проекта "Рейтинг страховых компаний Узбекистана" в секторе общего страхования. Цель проекта – присвоение рейтинга страховым компаниям по критериям, определяющим финансовую устойчивость и надежность. А в настоящее время в компании "SAIPRO" создан департамент, который занимается финансовым анализом и рейтингом.

Необходимо отметить, что именно компания "SAIPRO" первая в Узбекистане разработала и внедрила национальную рейтинговую шкалу. Основное отличие методики "SAIPRO" от международных аналогов заключается в том, что шкала оценок ориентирована на Республику Узбекистан.

Следует отметить, что по мере накопления опыта и с учетом предложений и пожеланий рейтингуемых страховых компаний, количество показателей, как и сама методика в компании постоянно совершенствуется. Если в предыдущие годы в рейтинге участвовали 3 или 4 страховые компании, то в настоящее время в рейтинге участвуют более десятка страховых компаний.

Методика рейтинговой оценки страховщиков компании "SAIPRO" позволяет выявить важнейшие параметры деятельности страховщиков, их сильные и слабые стороны, пути решения возникающих проблем, что актуально для всех местных компаний.

Основной принцип методики рейтинговой оценки надежности страховых компаний, разработанный компанией "SAIPRO" основан на сравнении ее показателей по каждому из рассматриваемых факторов со средними показателями по национальному страховому рынку и выявление факторов, как позитивно, так и негативно влияющих на платежеспособность. Такой подход позволяет отходить от "идеальных" характеристик и выявлять наиболее надежные компании в существующих условиях.

Преимущественной стороной компании "SAIPRO" является то, что:

- компания независима от участников финансового рынка и органов государственной власти, что несомненно отражается в качестве предоставляемых услуг;
- компания готовит подробный рейтинговый отчет для каждого эмитента, который может быть использован в процессе переговоров с потенциальными клиентами или инвесторами;
- компания публикует рейтинги и рейтинговые отчеты в СМИ, способствуя формированию позитивного имиджа рейтингуемых организаций и популяризации самих рейтинговых услуг.

Также необходимо отметить, что рейтинг страховщика не только характеризует надежность, но и, по сути, является мощным PR-инструментом, поскольку ориентирован на широкую общественность. К тому же именно рейтинг служит свидетельством того, что страховщик имеет устойчивый портфель, что его деятельность прозрачна и компания готова к цивилизованной работе на рынке страхования.

Рейтинг как комплексная оценка финансового состояния страховой компании независимыми экспертами стал одним из основных элементов "неценовой конкуренции". Наличие рейтинга и его уровень выгодно отличает страховщика, являясь доказательством открытости и прозрачности его деятельности. Существуют множество показателей характеризующих деятельность страховых компаний. Выбор показателей зависит от целей построения рейтинга. В данном случае, рассматривается задача составления рейтинга надежности страховой компании.

В методике расчета "SAIPRO", показатели разбиты на две группы, характеризующие отдельные стороны деятельности страховщика: страховую деятельность и финансов показатели. То есть, оценка эффективности деятельности компании проходит по двум направлениям. Во-первых, подвергается анализу эффективность страховых операций, во-вторых, общая эффективность деятельности компании, включая влияние на состояние компании ее инвестиционных и иных доходов и расходов.

Данный способ расчета позволяет как специалистам, так и будущим страхователям рассматривать страховую компанию отдельно как финансово-устойчивую и/или преуспевающую в страховом деле.

При проведении анализа финансовых показателей компании выделяются два основных аспекта деятельности компании: платежеспособность страховой компании и ее финансовая устойчивость.

Платежеспособность - способность страховщика своевременно и полностью выполнять свои финансовые обязательства.

Финансовая устойчивость (надежность) - возможность компании сохранять уже существующий уровень платежеспособности в течение некоторого времени при возможных неблагоприятных внутренних и внешних воздействиях на ее деятельность.

При этом, аналитиками осуществляется как количественные так и качественные показатели. В качестве основных инструментов применяются горизонтальный (динамика показателей) и вертикальный (структурный анализ статей) анализ абсолютных показателей, а также расчет коэффициентов.

Финансовые показатели, характеризующие различные стороны финансового состояния страховых компаний разделены на следующие группы:

- Показатели ликвидности. Характеризируют способность страховой компании обеспечить своевременное исполнение обязательств за счет имеющегося денежных средств и/или за счет продажи активов. Для ее определения в основном используются коэффициенты срочной и текущей ликвидности;

- Показатели финансовой устойчивости (структуры капитала). Отражают соотношение собственных и заемных средств в источниках финансирования компании, т.е. характеризуют степень финансовой независимости компании. Это является важной характеристикой устойчивости предприятия. Для ее определения в основном используются коэффициенты платежеспособности и финансовой независимости;

- Показатели рентабельности. Демонстрируют прибыльность деятельности страховой компании. Для ее определения в основном используются коэффициенты рентабельности страховой деятельности,

рентабельности собственного капитала, рентабельности активов, рентабельности расходов, рентабельности инвестиций;

- Показатели деловой активности. Деловая активность является комплексной и динамичной характеристикой предпринимательской деятельности и эффективности использования ресурсов. Значение анализа деловой активности заключается в формировании экономически обоснованной оценки эффективности и интенсивности использования ресурсов организации и в выявлении резервов их повышения. Деловая активность характеризуется качественными и количественными показателями.

Качественными критериями являются: широта рынков сбыта (как внутренних, так и внешних), деловая репутация компании и ее клиентов, конкурентоспособность, и т.д. Количественная оценка дается по двум направлениям: исследование динамики и соотношения темпов роста абсолютных показателей деятельности компании и изучение значений и динамики относительных показателей, характеризующих уровень эффективности использования средств компании.

Качество инвестиционного портфеля. В данной области крайне важно установить, насколько инвестиционная стратегия страховщика соответствует структуре его пассивов, а также степень влияния доходов от инвестиций на общий уровень доходности компании. В ходе анализа качества инвестиций компании агентство рассматриваются следующие ключевые факторы: диверсификация инвестиционных активов, качество инвестиционных активов, стратегия распределения активов, доходность инвестиций и т.д.

В разделе показателей страховой деятельности рассматривается и оценивается эффективность основной деятельности страховой компании, способность практической реализации избранной стратегии развития, максимальной эксплуатации своих сильных сторон и нейтрализации своих

слабых сторон воплощаются в ее текущей деятельности, деловой потенциал компании, оценку степени влияния отраслевых рисков на деятельности компании. При анализе основной деятельности страховых компаний, рассматриваются следующие факторы:

К числу основных показателей, отражающих эффективность страховых операций относятся: обеспеченность страховыми резервами, коэффициент страховых выплат, прирост страховых премий и обязательств, сбалансированность страхового портфеля, эффективность перестраховочных операций, динамика заключаемых договоров страхования, диверсификация предоставляемых услуг, тарифная политика компании, коэффициентов на ведение дела и т.д.

Отраслевые риски являются отражением состояния деловой среды, в которой компания занимается своей деятельностью. При оценке отраслевых рисков страховой деятельности рассматривают следующие ключевые факторы: состояние страхового рынка, изменчивость рыночной конъюнктуры, уровень конкуренции, стабильность законодательной базы и правил ведения бизнеса, сильные и слабые стороны деятельности компании, юридическая и функциональная организация компании, доля рынка, занимаемая компанией в целом и с разбивкой по основным отраслям и т.д.

Оценка эффективности менеджмента предусматривает оценку управления и стратегию развития компании. Качество и надежность высшего руководства является одним из ключевых факторов успеха компании в ее продвижении вперед. Также, важную роль здесь играет наличие подготовленного квалифицированного операционного персонала, который способен вести эффективную коммерческую работу. В ходе анализа обращается внимание на следующие моменты: основная направленность деятельности компании, деловые качества руководства и

системы оперативного контроля за деятельностью компании, финансовая стратегия, порядок корпоративного планирования, качественный состав персонала компании, Региональная политика и характер контроля над деятельностью филиалов, внедрение автоматизированной системы управления и т.д.

Процедура присвоения рейтинга компанией "SAIPRO", рейтинга надежности страховой компании присваивается на основе данных, представленных самой компанией, а также данных, полученных из открытых источников, которые компания "SAIPRO" сочтет надежными.

В любом случае рейтинг надежности страховой компании может быть присвоен только при наличии достаточного для его присвоения объема информации.

За источниками данных для проведения рейтинговой оценки берутся следующие источники данных:

- Формы финансовой отчетности: бухгалтерский баланс, отчет о финансовых результатах;

- Расчеты в соответствии с Положением "О платежеспособности страховщиков и перестраховщиков" (Гос.рег №1806 от 12.05.2008г.):

- а) расчет норматива достаточности маржи платежеспособности (Приложение №1/№2);

- б) сведения о соблюдении требований по предельно допустимому размеру обязательств по отдельным рискам и совокупному размеру обязательств страховщика (перестраховщика) и размещению активов страховщика (перестраховщика) (Приложение №3);

в) расчет по долевному участию в уставном капитале любого одного юридического лица (Приложение №4);

г) расчет по сумме активов, размещенных у одного связанного лица или у всех связанных лиц (Приложение №5);

д) сведения о соблюдении требований по перестраховочным операциям (Приложение №6);

е) сведения в соответствии с Положением "О страховых резервах страховщиков" (Гос.рег №1882 от 15.12.2008г.):

ё) сведение об общей величине страховых резервов (Приложение №2);

ж) сведения о составе активов (Приложение №3).

На этапе обращения страховой компании для получения рейтинга подписывается договор на проведение рейтинговой оценки и согласовываются все вопросы, связанные с последующей процедурой получения рейтинга и основными моментами последующего сотрудничества.

Сбор и анализ информации. Для обеспечения сбора всей необходимой информации для анализа, страховая компания предоставляет перечень необходимой информации, которые указываются в договоре. При этом аналитики, в праве запрашивать дополнительную информацию для прояснения ситуаций. Вся конфиденциальная информация, переданная хранится в условиях строгой конфиденциальности. Обработка и анализ предоставленной информации, а также информации, доступной из открытых источников, признанных надежными, происходит методики рейтинговой оценки страховых компаний, разработанной компанией "SAIPRO".

По итогам анализа информации о деятельности компании, предоставленной в процессе присвоения рейтинга, аналитики компания "SAIPRO" готовят подробный рейтинговый отчет.

После обсуждения всех факторов, влияющих на надежность страховой компании компания "SAIPRO", выносит решение об уровне присвоенного рейтинга. Информация о принятом решении, а также ее обоснование (рейтинговый отчет) сообщается компании.

Решение об опубликовании впервые присвоенного рейтинга принимается исключительно страховой компанией. В случае принятия страховой компанией решения о разглашении рейтинга, компания "SAIPRO" публикует информацию (а также рейтинговый отчет) в СМИ. Страховая компания может принять решение воздержаться от опубликования рейтинга, который его не устраивает. В таком случае, результаты рейтинговой оценки остаются конфиденциальными.

После присвоения рейтинга, компания "SAIPRO" оставляет за собой, независимо от того, дала ли страховая компания согласие на разглашение рейтинга, проводить постоянный мониторинг состояния компании. В случае наступления каких-либо событий, которые могут существенным образом повлиять на надежность страховой компании, проводится дополнительный анализ и по его результатам может изменить рейтинг.

2.2 Анализ рынка рейтинговых компаний

Анализ рынка рейтинговых услуг в Узбекистане подтверждает тенденцию роста значимости кредитных рейтингов внутри страны. Это выражается как в объемах предоставляемых рейтинговыми агентствами услуг, так и в активном использовании рейтингов различными субъектами экономики: от конкретных компаний и инвесторов до органов государственного регулирования. Выделяем три основных фактора,

которые в перспективе будут способствовать росту национального рейтингового рынка:

- развитие и совершенствование узбекского национального законодательства в сфере рейтинговых услуг;
- развитие рынка внутренних заимствований, в том числе рынка инструментов структурного финансирования;
- рост требований к повышению прозрачности внутренних компаний-эмитентов со стороны инвесторов, контрагентов и клиентов.

По моему мнению, наиболее важным и значимым с точки зрения развития рынка является первый фактор – развитие и совершенствование узбекского законодательства в области применения кредитных рейтингов и регулирования рейтинговой деятельности.

Создание нормативной базы, регламентирующей применение рейтингов в целях регулирования, расширяет и законодательно закрепляет сферу использования рейтингов на территории страны, повышая спрос на услуги рейтинговых агентств. Основных проблем, связанных с регулированием рейтинговой деятельности, на текущий момент две. Во-первых, текущее законодательство по применению и использованию рейтингов предполагает более широкое использование рейтингов международных рейтинговых агентств, ставя тем самым национальные агентства в заведомо более проигрышное положение. Во-вторых, в Узбекистане в принципе отсутствует законодательно утвержденная терминология относительно рейтинговой деятельности.

Как уже было отмечено выше, существующее законодательство препятствует эффективному использованию кредитного рейтинга внутри страны. Большинство законодательных актов, хотя и оперирует понятием «кредитного рейтинга», содержит множество неточностей и противоречий, которые зачастую противоречат уже существующим нормативным

документам. Усугубляет ситуацию доминирование шкал международных агентств в большинстве законодательных актов.

В узбекском законодательстве отсутствуют четкое и широкое определения кредитного рейтинга и рейтингового агентства. Подобная ситуация приводит к значительным трудностям в понимании и, в особенности, в юридическом толковании того, какие организации можно считать рейтинговыми агентствами и что именно можно считать рейтингом надежности. Сложившееся положение дел таково, что любое юридическое лицо может объявить себя рейтинговым агентством и присваивать ничем не обоснованные «рейтинги» надежности. Не существует никаких законодательных ограничений к принятию данных «рейтингов» при аккредитациях и участии в тендерах, что дискредитирует саму идею применения кредитных рейтингов в целях регулирования. Более того, упоминаемые в законодательстве понятия «кредитного рейтинга» достаточно трудно отделить от иных смежных категорий, встречающихся в нормативных актах.

Декларативность большинства законодательных норм относительно рейтингов надежности и рейтинговых агентств. Отсутствие какой-либо процедуры аккредитации (правового признания) рейтинговых агентств. Значительное число нормативных актов содержит указание на процедуру признания (аккредитации) рейтинговых агентств. Между тем, никакой процедуры официального признания в настоящее время не существует, что делает соответствующие нормы законодательства и деятельности рейтинговых агентств в целом декларативными.

Не существует каких-либо общепринятых и официально утвержденных таблиц соответствия рейтинговых шкал различных рейтинговых агентств, что делает невозможным полноценное и юридически легитимное сравнение рейтингов, присвоенных разными агентствами. Производится попытка сопоставить рейтинговые шкалы иностранных и местных агентств. Однако подобное сопоставление

проведено некорректно, поскольку фактически сравниваются международные и национальные шкалы, не учитываются страновые риски и отсутствует понимание инвестиционного и спекулятивного уровня рейтингов.

В качестве примера потребной таблицы ниже представлено сопоставление рейтинговых шкал четырех рейтинговых агентств: «большой тройки» и «Ahbor Reyting».

Деятельность рейтинговых агентств в Узбекистане не регулируется каким-либо специальным законодательством, в результате чего рейтинговые агентства действуют как обычные коммерческие предприятия и не имеют каких-либо признаков квалификации, то есть фактически могут быть отнесены к любому виду деятельности. Соответственно, не существует нормативных требований и норм относительно предоставляемых услуг. Это подрывает уровень доверия к качеству работы национальных агентств и присваиваемых ими рейтингов со стороны инвесторов и финансовых институтов.

В нашей стране отсутствует государственная (или негосударственная) организация, которая осуществляет мониторинг деятельности рейтинговых агентств. Кроме того, отсутствует саморегулирование на рынке рейтинговых услуг. Таким образом не осуществляется контроль за соблюдением работающими на рынке рейтинговыми агентствами основных признанных на международном уровне принципов деятельности (стандартов IOSCO). В результате все заявления национальных рейтинговых агентств о соответствии их деятельности международным стандартам не могут быть проверены и должны приниматься на веру. В результате повышается вероятность негативного рыночного отбора.

Таблица 2.2.1.

Сравнение рейтинговых шкал «большой тройки» и агентства «Ahbor Reyting»⁸.

Трактовка рейтинга	FITCH	Moody`s	Standard & Poor`s	Эксперт РА
Наивысшая надежность	AAA	Aaa	AAA	uzA++
	AA+, AA, AA-	Aa1, Aa2, Aa3	AA+, AA, AA-	uzA+
	A+, A, A-	A1, A2, A3	A+, A, A-	
Высокая надежность	BBB, BBB-	Baa2, Baa3	BBB, BBB-	uzA
	BB+, BB, BB-	Ba1, Ba2, Ba3	BB+, BB, BB-	
Достаточная надежность	B+, B	B1	B+, B	uzB++
Приемлемая надежность	B-,	B2	B-	uzB+
Удовлетворительная надежность	CCC+	B3	CCC+	uzB
Низкая надежность	CCC,	Caа	CCC,	uzC++
Очень низкая надежность	CCC-	Ca	CCC-	uzC+
Неудовлетворительная надежность/ Банкротство	D	C	CC, C, D	uzC, uzD

В условиях нечеткости и противоречивости нормативной базы международные рейтинговые агентства получают неоправданные преимущества при работе на узбекском рынке рейтинговых услуг. Ситуация законодательной неопределенности и отсутствие официального

⁸ По данным сайта рейтингового агентства «Ahbor Reyting»

признания узбекских рейтинговых агентств создают искусственные преференции иностранным рейтинговым агентствам, которые в основном являются юридическими лицами, зарегистрированными в США. Все нормативные документы, так или иначе, опираются на рейтинги ведущих международных агентств. Таким образом центры принятия важных решений в сфере регулирования узбекского финансового рынка переносятся с территории Узбекистана в иные государства.

Не менее важно и то, что использование кредитных рейтингов «большой тройки» в целях регулирования фактически обязывает участников финансовых рынков заказывать рейтинги у этих агентств. Следовательно, искажаются рыночные стимулы к присвоению действительно качественных и объективных рейтинговых оценок, нарушается конкурентная ситуация на рынке кредитных рейтингов. В не меньшей степени затрагиваются интересы банков и компаний второго эшелона, которые не могут позволить себе значительные расходы на получение рейтинга от агентств «большой тройки».

Несмотря на сохранение многочисленных проблем, постепенное совершенствование узбекского законодательства и официальное закрепление понятия «кредитного рейтинга» позволят стимулировать более эффективное использование кредитных рейтингов внутри страны по самым разным направлениям. При этом применение регулятивных требований и рекомендаций по использованию рейтингов должно сопровождаться отбором профессиональных и независимых агентств и отсеивать рейтинговые агентства, не имеющие достаточного опыта, адекватных методик и ресурсов или находящихся под давлением отдельных субъектов рынка. Оптимальным механизмом правового признания является официальная аккредитация агентства при органах регулирования или объединениях профессиональных участников финансового рынка. Введение «жесткого» формального регулирования (например, лицензирования) рейтинговых агентств в Узбекистане не

является необходимым и полезным с точки зрения предоставления таких оценок. В сфере рейтингования решающую роль играют опыт и репутация, а лицензирование предполагает, что допуск на рынок может получить совершенно новая компания, не имеющая отработанных методов оценки и присвоения рейтингов. Все это не будет способствовать улучшению качества услуг рейтингового рынка. Более того, приход компаний с неадекватным опытом и методиками может негативно отразиться на репутации уже существующих агентств и отношению инвесторов к кредитным рейтингам в целом.

Определенным шагом в развитии рейтингового рынка в Узбекистане стала подготовка поправок в законы «О банках и банковской деятельности», «О рынке ценных бумаг» и «Об организации страхового дела», устанавливающих основы для такой аккредитации. Именно финансовые организации – банки, участники рынка ценных бумаг и страховщики – заинтересованы в развитии института рейтингования в нашей стране.

В то же время, пока в Узбекистане лишь формируются условия для создания полноценного института аккредитации, основными критериями, определяющими надежность и качество рейтинговых услуг, остаются высокая репутация и признание рейтингового агентства на рынке. Это может выражаться в длительном опыте работы, большом числе присвоенных рейтингов и наличии у агентства признаний и рекомендаций ведущих компаний и финансовых институтов. Однако наиболее значимым является официальная аккредитация агентства при профессиональных объединениях (банковские ассоциации, НФА), что свидетельствует о высокой оценке деятельности агентства со стороны профессиональных участников рынка.

Развитие внутреннего рынка заемных средств и ссудного капитала, снижение внутренних цен и постепенное сближение их с мировым уровнем будет способствовать переключению многих компаний на услуги

национальных рейтинговых агентств. После ужесточения условий заимствований и сжатия ликвидности на международных рынках, часть спроса на кредитные ресурсы переключилась на внутренний рынок.

По оценкам аналитиков, в дальнейшем рост внутреннего рынка будет обуславливать необходимость использования рейтингов национальных агентств в сделках по привлечению финансирования.

Не последнюю роль в этом процессе сыграет и постепенное развитие национального рынка структурного финансирования. В настоящее время сделки секьюритизации, совершаемые узбекскими эмитентами, в большинстве своем носят трансграничный характер и ориентированы на иностранных инвесторов.

В то же время, международный рынок секьюритизации испытывает значительные проблемы: многие высокоструктурированные и надежные ценные бумаги (прежде всего, обеспеченные ипотечными закладными) определили продолжающийся по сей день кредитный кризис в США и Европе. Это привело как к снижению спроса на данный вид заимствований со стороны международных инвесторов, так и к повышению стоимости самих заимствований и требований к заемщикам. Как следствие, многие финансовые институты были вынуждены отменить планировавшиеся сделки по трансграничной секьюритизации. В результате, взгляды многих заемщиков обратились к внутреннему рынку. Несмотря на то, что в Узбекистане регулирование сделок по структурному финансированию пока находится на этапе формирования, большинство экспертов ожидают скорого появления внутренних сделок секьюритизации и сходятся во мнении, что рынок структурного финансирования будет активно развиваться в ближайшие несколько лет. Этот процесс будет стимулировать и спрос на услуги национальных рейтинговых агентств как провайдеров рейтингов структурного финансирования и инструментов секьюритизации.

Рост рынка рейтинговых услуг стимулируется также повышением требований к прозрачности и открытости национальных компаний. Инвесторы, партнеры и клиенты все чаще обращают внимание на необходимость наличия у компании рейтинга, сопровождаемого подробным рейтинговым отчетом, в котором содержится информация о раскрытии рисков, связанных с бизнесом эмитента. Наличие рейтинга снижает асимметрию информации и издержки, которые могли бы нести контрагенты в том случае, если бы они самостоятельно осуществляли анализ кредитоспособности рейтингуемой компании.

С развитием рынков кредитных ресурсов и необходимостью поиска более гибких подходов к оценке рисков (в том числе и с имплементацией принципов Второго Базельского Соглашения), роль кредитного рейтинга в отношениях инвесторов и эмитентов будет только возрастать.

В настоящее время на узбекском рынке рейтинговых услуг можно выделить два основных сегмента: кредитные рейтинги и некредитные рейтинги. К кредитным рейтингам мы относим:

- рейтинги кредитоспособности, отражающие мнение рейтингового агентства о способности и готовности компании своевременно и в полном объеме выполнять свои финансовые обязательства;

- рейтинги надежности (у некоторых агентств также носят название рейтингов финансовой устойчивости), отражающие мнение рейтингового агентства о способности и готовности компании своевременно и в полном объеме выполнять свои финансовые обязательства и обязательства перед клиентами.

К некредитным рейтингам относятся рейтинги надежности и качества услуг, отражающие мнение рейтингового агентства о способности и готовности компании своевременно и в полном объеме выполнять обязательства перед клиентами и обеспечивать высокое качество

предоставляемых услуг. Рейтинги корпоративного управления также относятся к категории некредитных, однако в целях данного исследования они не рассматриваются в силу специфичности.

Помимо этого, необходимо отличать дистанционные и индивидуальные контактные рейтинги. Дистанционный рейтинг присваивается на некоммерческой основе с использованием публичной информации о компании. При присвоении индивидуального контактного рейтинга используется вся имеющаяся информация о компании (публичная и внутренняя), а сама процедура рейтингования носит договорной характер. На мой взгляд, основным показателем рынка, его объемов и изменений является именно число присвоенных индивидуальных контактных рейтингов.

В настоящее время на узбекском рейтинговом рынке преобладают кредитные рейтинги, на которые приходится 90% общего числа присвоенных рейтингов. Именно кредитные рейтинги составляют основу деятельности рейтингового агентства.

В будущем прогнозируется принципиальное изменение структуры рынка. По мере дальнейшего развития рейтинговых услуг и улучшения местного законодательства национальная индустрия рейтингов разделится на два больших сегмента: международный и внутренний. Те финансовые институты, которым рейтинг необходим для внешнего заимствования и иных операций по внешнеэкономической деятельности, будут обслуживаться международными рейтинговыми агентствами с присвоением международного рейтинга. В случае же заинтересованности в развитии на внутреннем рынке, финансовые институты будут ориентироваться на деятельность национальных рейтинговых агентств, имеющих большой опыт работы в условиях узбекской специфики. В результате, в течение нескольких лет число рейтингов, присвоенных

узбекскими агентствами, значительно превысит число рейтингов узбекских эмитентов, присвоенных международными агентствами.

Росту рейтингового рынка в не меньшей мере будут способствовать и национальные финансовые институты, прежде всего, из небанковского сектора. Так, рейтинги страховых, лизинговых и управляющих компаний ориентированы не только на инвесторов и кредиторов, но и на клиентов, а также активно используются при проведении различных тендеров и конкурсов. Эти рейтинговые продукты характеризуют главным образом способность и готовность компании оказывать качественные финансовые услуги. Подобные рейтинги позволяют потенциальным клиентам правильно оценивать партнеров и выбирать наиболее надежные и эффективные компании. Присваиваемый рейтинг позволяет выявить преимущества и недостатки финансовых институтов и стимулирует их к развитию бизнеса и совершенствованию предоставляемых услуг. В целом, это положительно отражается на деятельности финансовых институтов, а значит усиливает их заинтересованность в развитии внутреннего рынка рейтингования и повышает спрос на услуги национальных агентств.

2.3 Оценка роли рейтинга в деятельности страховых компаний

Рейтинг как комплексная оценка состояния страховой компании независимыми экспертами стал одним из основных элементов «неценовой конкуренции». Наличие рейтинга и его уровень выгодно отличает страховщика, являясь доказательством открытости и прозрачности его деятельности, дает возможность увидеть насколько данная страховая компания конкурентоспособна.

С обретением независимости и начало экономических реформ на узбекский рынок активно выходят иностранные рейтинговые агентства («Standard & Poor's» и др.), в составлении рейтинга активно участвуют

узбекские аналитические агентства (рейтинговое агентство «SAIPRO», рейтинговое агентство «Ahbor Reyting»). В этой связи особое значение приобретает качество методик составления рейтинга, поскольку вряд ли можно использовать зарубежные методики в условиях узбекского страхового рынка без соответствующей адаптации.

Зарубежные рейтинговые агентства, накопившие достаточно большой опыт, например «Standard & Poor's», «A.M.Best» и др., при присвоении рейтинга рассчитывают значительное количество статистических коэффициентов, характеризующих разные стороны деятельности страховщика. Такой подход, по их мнению, делает полученную оценку конкурентоспособности более объективной. Однако, учет большого количества показателей не всегда оправдан. В частности, при составлении экспресс-рейтингов, рассчитанных на внешних непрофессиональных пользователей, достаточным будет использование 10 наиболее значимых агрегированных статистических показателей. Они должны отражать основные взаимосвязи между отдельными сторонами деятельности страховщика и тенденции изменения его конкурентоспособности. Однако анализ значительного количества показателей необходим при присвоении внутреннего рейтинга. В этом случае для выявления причин изменения конкурентоспособности (особенно его ухудшения) требуется проведение углубленного анализа тех или иных аспектов работы страховщика.

Все известные зарубежные методики составления собственно рейтингов достаточно подробно расписывают группы как количественных, так и качественных показателей, которые используются для расчета рейтинга, а также процедуру присвоения рейтинга. Однако ни одна из таких методик не раскрывает критерии оценки значений показателей, не приводит алгоритм расчета итогового значения рейтинга, что затрудняет

использование этих методик на практике, и в частности их критический анализ.

Особенностью и достоинством практически всех иностранных методик является их ориентация на непрофессионального пользователя. Как правило, крупные корпоративные клиенты либо имеют в своем штате профессиональных экономистов, либо располагают свободными денежными средствами, чтобы привлечь таковых для анализа конкурентоспособности заинтересовавшей их страховой компании. К тому же не секрет, что при выборе партнера по страхованию или перестрахованию большую роль играют межличностные связи руководителей страховщика и клиента. В то же время некорпоративные клиенты, а также мелкие и средние компании, которые, как известно, составляют основу диверсифицированного портфеля любого страховщика, не обладают специальными знаниями в сфере страхования.

Чтобы сделать рейтинг понятным для последней группы пользователей, иностранные рейтинговые агентства, независимо от набора статистических показателей, на базе которых рассчитывается рейтинг, сложности применяемых экономико-статистических методов и т.п., используют простую буквенно-символьную шкалу оценки. Помимо этого каждое агентство разработало ряд символов модификации присвоенного рейтинга, которые позволяют неискушенному пользователю рейтинга получить дополнительную информацию о заинтересовавшем его страховщике без углубленного анализа деятельности компании.

Ряд иностранных агентств при анализе конкурентоспособности той или иной компании стремятся подразделить оцениваемых страховщиков на гомогенные группы. Практика показывает, что использование зарубежных методик без соответствующей адаптации к особенностям узбекского страхового рынка не дает положительного эффекта по ряду причин.

Прежде всего, сказываются различия в системе бухгалтерского учета, даже несмотря на наблюдаемый в последнее время процесс приведения бухгалтерской отчетности к международным стандартам, и особенности нормативно-правовой базы в Узбекистане. В частности, западные методики уделяют большое внимание анализу такого важного фактора, как влияние материнской компании или аффилированных компаний на деятельность страховщика (так, если банкротится дочерняя компания, материнская организация несет ответственность перед клиентами обанкротившего страховщика). В Узбекистане законодательство не предусматривает такую сильную зависимость и взаимосвязь между дочерними компаниями, зависимыми обществами и материнскими компаниями.

Другой причиной является значительное число универсальных страховых компаний. В основной своей массе узбекские страховщики занимаются всеми видами страхования. В большинстве зарубежных стран законодательно определено создание специализированных страховых компаний, например компаний по страхованию жизни, медицинских страховых организаций и компаний, занимающихся рисковым страхованием. Такое ограничение по отраслям страхования значительно облегчает процедуру оценки деятельности и конкурентоспособности. В то же время при оценке отечественных универсальных страховщиков требуется проведение глубокого анализа операций по страхованию жизни, которые не только оказывают значительное влияние на финансовую устойчивость компании, но нередко искажают и операции по рисковым видам страхования.

В качестве третьей причины можно выделить неразвитость отечественного вторичного рынка ценных бумаг страховых компаний, в то время как зарубежные методики уделяют значительное внимание анализу доходности бумаг страховых организаций.

Наконец, низкие финансовые возможности отечественных страховщиков в сочетании с особенностями узбекского менталитета не позволяют использовать на практике методики зарубежных рейтинговых агентств. Составление рейтинга всемирно известными аналитиками - процесс достаточно дорогостоящий. Например, индивидуальный рейтинг, составленный агентством «Standard & Poor's», стоит свыше 30 тыс. долл., вследствие чего только небольшая группа крупных узбекских страховщиков располагает свободными финансовыми ресурсами для принятия участия в таком рейтинге. К тому же многие страховщики вообще не рассматривают рейтинг как инструмент неценовой конкуренции. Отечественные рейтинговые и консалтинговые агентства предлагают свои подходы к рейтинговой оценке страховых компаний.

В середине 90-х годов появились рейтинги конкурентоспособности страховщиков, базирующиеся только на экспертных оценках. Эти рейтинги позволяли оценить такие качественные показатели деятельности страховой компании, как реклама, имидж, популярность на рынке и среди населения и т.п. Однако, сфера применения таких рейтингов ограничена, поскольку они наиболее субъективны. При составлении таких рейтингов особое внимание должно уделяться объективности и профессионализму экспертов. Наличие привлеченных экспертов (особенно представителей конкурирующих компаний) потенциально создает возможность манипулировать результатами рейтинга, что превращает его в элемент «черного PR».

Если обобщить накопленный опыт составления рейтингов в Узбекистане, можно выделить следующие недостатки.

Основная проблема большинства рейтингов заключается в том, что они практически не ориентированы на пользователей рейтингов, особенно на непрофессиональных. В целом, несмотря на возрастающее количество и периодичность публикуемых рейтингов страховых компаний, отношение к

рейтингам со стороны непосредственных пользователей неоднозначное. С одной стороны, рейтинги востребованы: отдельные компании принимают участие в их составлении. Например, присвоение рейтинга некоторым крупным страховщикам рейтинговым агентством на страницах профессиональных изданий ведутся дискуссии, с другой стороны - основным источником информации о деятельности страховых компаний по-прежнему остается рэнкинг (классификация). Занимаемые в нем места часто указываются страховыми компаниями в своих рекламных проспектах.

Профессиональные пользователи, обладающие достаточным уровнем экономической подготовки и знаний в сфере экономики страхования. К ним можно отнести государственные органы надзора, профессиональных участников страхового рынка, часть потенциальных инвесторов и т.п. предпочитают руководствоваться либо собственными оценками, либо мнением привлеченных экспертов. Непрофессиональным пользователям приходится самим ориентироваться в том обилии рейтингов, которые оценивают либо качественную, либо количественную сторону деятельности страховой компании. Чтобы составить представление о работе страховщика в целом, требуется просмотреть несколько методик, нередко составленных разными агентствами.

Таким образом, все имеющиеся внешние рейтинги сложны для понимания самой многочисленной группы пользователей - физических лиц, а внутренние рейтинги пока не пользуются достаточной популярностью, в том числе из-за отсутствия признанного рейтингового агентства.

Отсутствие ориентации рейтингов на потенциальных пользователей - физических лиц оказывает влияние и на доступность рейтинга. Между тем иностранные пользователи, например американские, имеют широкие возможности доступа к информации рейтинговых агентств. Некоторые

агентства бесплатно рассылают специализированные ежегодные обзоры в публичные библиотеки. Практически в каждом агентстве пользователи рейтинга могут по телефону или через интернет-сайт не только узнать рейтинг страховой компании, но и задать вопросы специалистам агентства.

В свою очередь, пользователи ограничены в своих возможностях получения информации о страховщике. Как правило, выбор страховой компании осуществляется или по рекомендации уже застрахованных лиц; или в зависимости от степени известности того или иного страховщика; или исходя из цены страхового полиса.

Во многом возможность выбора страховщиков сведена к минимуму ввиду особенностей распространения отдельных продуктов. Многие автосалоны одновременно с продажей транспорта предлагают также и услуги по страхованию машины в определенной страховой компании. Аналогично этому туристы, выезжающие за рубеж, будут застрахованы у того страховщика, с которым работает туроператор, и т.п. Усугубляет ситуацию и недостаточная известность рейтинговых агентств, а также их информационная закрытость. Несмотря на наличие интернет-сайтов, доступ к наиболее интересным и познавательным аналитическим материалам является платным. При этом цена доступа к информации и структура сайта ориентированы преимущественно на профессиональных экономистов и страховые компании.

Отсутствие ориентации на потребителя, влияет и на интерпретацию полученных значений рейтинга. Так, современные составители рейтингов не дают их четкую и простую трактовку, которая была бы понятна как профессиональному пользователю рейтингов, так и потенциальному страхователю - физическому лицу.

Поскольку для построения собственно рейтингов требуется проведение качественного и количественного анализа

конкурентоспособности страховщика, то особую проблему представляет оценка качественных показателей. В действующих методиках основной упор делается на количественный статистический анализ, в то время как неэффективное управление или непродуманная маркетинговая политика может довести любую, даже самую преуспевающую компанию до банкротства.

Помимо рассмотренных выше частных недостатков, присущих отдельным методикам, существуют и некоторые общие методологические «узкие места», которые влияют на объективность, достоверность полученных результатов и, соответственно, на признание той или иной методики. Среди таковых можно выделить следующие:

- необоснованное определение выборочной совокупности страховых компаний, присутствующих в рейтинговой таблице;
- неоптимальный выбор статистических коэффициентов, применяемых для расчета рейтинга;
- произвольное определение оптимальных, минимальных и максимальных значений выбранных коэффициентов;
- недостаточно корректное выведение итогового значения рейтинга.

При определении перечня компаний, для которых составляется рейтинг, огромное значение имеет соблюдение принципа корректности. Данный принцип заключается в следующем: результаты сравнения двух страховых компаний не должны зависеть от характеристик, которыми обладает любая третья компания. Узбекские методики присвоения рейтинга нередко строятся по одному из приведенных алгоритмов:

- сравнение показателей оцениваемого страховщика с показателями так называемой «идеальной» страховой компанией, которая соблюдает все

требования законодательных органов и при этом является финансово устойчивой по всем параметрам страховой компании;

- ранжирование компаний только внутри специально отобранных групп.

В первом случае значение рейтинга существенно зависит от изменения параметров такой компании. В настоящее время такой подход не пользуется большой популярностью, поскольку при отсутствии детальной статистики не только страховой, но и финансово-хозяйственной деятельности сложно определить нормальные значения коэффициентов, участвующих в расчетах, особенно для идеальной компании.

Метод ранжирования компаний только внутри специально отобранных совокупностей является сегодня достаточно популярным среди отечественных рейтинговых агентств. В частности Е. Решетин предлагает вести сравнение страховщиков, не учитывая при этом «страховые макроэкономические риски и риски развития страхового рынка». Такой подход является не совсем корректным, поскольку при добавлении в список новой компании меняются значения рейтинга уже имеющихся, хотя их характеристики при этом остались неизменными. Это дает возможность манипулировать результатами рейтинговой оценки, так как высшие строки рейтинга смогут занять компании с «лучшими характеристиками из худших».

Одним из существенных недостатков современных отечественных методик составления рейтинга является неоптимальный выбор статистических показателей, применяемых для расчета конкурентоспособности.

Таким образом, учитывая многообразие экономических показателей, возникает вопрос о выборе оптимального числа коэффициентов. С одной

стороны, они должны обеспечить оценку конкурентоспособности страховой компании с наименьшим уровнем субъективности, а с другой - их количество должно отвечать целям и типу рейтинга. Внутренние рейтинги подразумевают более глубокий анализ, следовательно, использование большего количества показателей бывает оправданно и требует представления для расчета конфиденциальной статистической информации. Для составления публичных рейтингов по данным официальной отчетности, как уже говорилось, достаточно не более 10 агрегированных показателей.

Выбор оптимальных, минимальных и максимальных значений показателей также является одним из наиболее слабых и уязвимых моментов в любой методике. Как правило, отечественные рейтинговые агентства не раскрывают эту информацию, а применение имеющихся в свободном доступе оптимальных значений коэффициентов, рассчитанных для зарубежных рынков, представляется не совсем корректным из-за особенностей национальных страховых законодательств и сложившейся практики ведения статистического учета.

Некоторые отечественные составители рейтинга решают проблему следующим образом: проводится ранжирование значений каждого показателя, для чего по всем фирмам выбирается максимальное (минимальное) - в зависимости от экономического смысла показателя. Ранг компании по данному показателю рассчитывается как отношение значения показателя конкретной компании к максимальному. Сумма значений рангов по одной группе коэффициентов является рангом компании по данной группе. Сумма рангов по всем группам является рангом страховщика и определяет его место в рейтинге.

В связи с вышесказанным особое значение приобретает проблема выведения итогового значения рейтинга.

Как правило, узбекские рейтинговые агентства составляют рейтинги на основе значительного количества показателей, нередко разнородных и несопоставимых между собой. В связи с этим возникают проблемы их анализа и выведения окончательного значения рейтинга.

На практике в некоторых методиках используется присвоение весов отдельным показателям с точки зрения их значимости для рейтинговой оценки. Затем взвешенные показатели складываются, и получаемая числовая величина служит основой для ранжирования страховщиков.

Однако определение весов и их обоснованность - еще одно слабое место в любой методике рейтинговой оценки. Вес не является ни экономической, ни физической величиной, поэтому определение его размера достаточно субъективно, что усиливает влияние человеческого фактора на полученное значение рейтинга.

Несмотря на различия в совокупности избираемых показателей, критериях оценки и применяемой шкалы значений рейтинга, используемый в зарубежных методиках комплексный подход к анализу конкурентоспособности страховщика апробирован в течение нескольких десятилетий. Практически все действующие за рубежом методики оценки характеризуются единым методологическим подходом, ориентацией в первую очередь на непрофессиональных пользователей рейтингов (и по простоте трактовки, и по доступности) и охватом значительного количества как национальных, так и международных страховых компаний.

В то же время использование зарубежных показателей без их адаптации к условиям Узбекистана затруднено различиями в нормативно-правовой базе, формами отчетности и особенностями страхового рынка страны.

Появляющиеся отечественные разработки в части рейтинговой оценки пока не отличаются ни комплексностью анализа (в основном проводится количественная оценка конкурентоспособности страховой компании), ни ориентацией на потребителя (трактовка и рейтинговая шкала нередко сложна для понимания, рейтинги публикуются только в специализированной литературе и т.п.), ни охватом рынка (собственно рейтинги были присвоены не более 20-30 страховщикам).

В силу вышесказанного возникает необходимость в разработке на основе имеющегося опыта единого подхода к рейтинговой оценке конкурентоспособности страховых компаний, с учетом которого специализированные агентства и оценщики могут разрабатывать собственные методики.

Выводы по Главе II

Анализ рынка рейтинговых услуг в Узбекистане подтверждает тенденцию роста значимости кредитных рейтингов внутри страны. Это выражается как в объемах предоставляемых рейтинговыми агентствами услуг, так и в активном использовании рейтингов различными субъектами экономики: от конкретных компаний и инвесторов до органов государственного регулирования. Выделяем три основных фактора, которые в перспективе будут способствовать росту национального рейтингового рынка:

- развитие и совершенствование узбекского национального законодательства в сфере рейтинговых услуг;
- развитие рынка внутренних заимствований, в том числе рынка инструментов структурного финансирования;

- рост требований к повышению прозрачности внутренних компаний-эмитентов со стороны инвесторов, контрагентов и клиентов.

Создание нормативной базы, регламентирующей применение рейтингов в целях регулирования, расширяет и законодательно закрепляет сферу использования рейтингов на территории страны, повышая спрос на услуги рейтинговых агентств. Основных проблем, связанных с регулированием рейтинговой деятельности, на текущий момент две. Во-первых, текущее законодательство по применению и использованию рейтингов предполагает более широкое использование рейтингов международных рейтинговых агентств, ставя тем самым национальные агентства в заведомо более проигрышное положение. Во-вторых, в Узбекистане в принципе отсутствует законодательно утвержденная терминология относительно рейтинговой деятельности.

Создание нормативной базы, регламентирующей применение рейтингов в целях регулирования, расширяет и законодательно закрепляет сферу использования рейтингов на территории страны, повышая спрос на услуги рейтинговых агентств. Основных проблем, связанных с регулированием рейтинговой деятельности, на текущий момент две. Во-первых, текущее законодательство по применению и использованию рейтингов предполагает более широкое использование рейтингов международных рейтинговых агентств, ставя тем самым национальные агентства в заведомо более проигрышное положение. Во-вторых, в Узбекистане в принципе отсутствует законодательно утвержденная терминология относительно рейтинговой деятельности.

Глава 3. Перспективы развития рейтинга страховых компаний в Узбекистане

3.1 Особенности передовых зарубежных методов рейтинговых оценок

Ведущими мировыми рейтинговыми агентствами в области страхования являются A. M. Best Company, Standard & Poor's Corp., Moody's Investor Service Inc., Duff & Phelps Credit Rating Co., Weiss Research Inc. В Узбекистане наиболее известным из данных агентств является агентство Standard & Poor's Corp. Однако первое место в мире по качеству и доступности рейтинговой информации занимает менее известное в Узбекистане агентство — A. M. Best Company, именно поэтому я решил восполнить этот очевидный информационный пробел, описав то, как это агентство осуществляет оценку страховщиков.

Агентство A. M. Best Company было основано в 1899 г. с целью обнаружения признаков несостоятельности страховых компаний и принятия мер по их предотвращению. A. M. Best Co. является первым агентством, которое разработало и опубликовало в 1900 г. “Best's Insurance Reports — Property/Casualty Edition” — отчет о рейтингах 850 страховых компаний США, занимающихся страхованием иным, чем страхование жизни. В 1906 г. впервые был опубликован “Best's Insurance Reports Life/Health Edition” — отчет о рейтингах 95 страховых компаний США, занимающихся страхованием жизни. В настоящее время ежегодные издания A. M. Best Company содержат рейтинги почти всех действующих в Соединенных Штатах страховых компаний — приблизительно 3000 страховых компаний США, специализирующихся на страховании иным, чем страхование жизни, и более чем 1600 компаний, специализирующихся на страховании жизни. С 1984 г. агентство публикует рейтинги иностранных компаний “Best's Insurance Reports — International Edition” (около 1500 страховщиков, действующих в 65 странах мира).

Существует два вида независимых рейтингов страховых компаний: рейтинг финансовой устойчивости— Best's Ratings и рейтинг финансовой эффективности — Best's Financial Performance Ratings (FP рейтинг). A. M. Best Ratings — это традиционный рейтинг, в нем существуют градации от A++ (“высшая степень”), до F (“в состоянии ликвидации”). FP рейтинг — цифровой рейтинг: от 9 (“очень устойчивая”), до 1 (“уязвимая”). Большинство компаний США предпочитают оцениваться по обоим указанным рейтингам.

Рейтинг финансовой устойчивости A. M. Best Rating представляет собой экспертную оценку финансовой устойчивости страховых компаний и безопасности капиталовложений в их акции на основе всестороннего анализа финансовых возможностей страховщиков, их финансовой устойчивости и платежеспособности. A. M. Best Rating также отражает прогнозы экспертов A. M. Best Company по ожидаемому уровню конкурентоспособности компании на рынке страховых услуг на основе анализа результатов финансово-хозяйственной деятельности страховых компаний, маркетинговой, инвестиционной и андеррайтерской политики страховщика. A. M. Best Rating составляется для всех страховых компаний независимо от страны постоянного месторасположения компаний.

Основой формирования рейтинга A. M. Best Rating рейтингового агентства A. M. Best Company является общедоступная информация — публичная годовая и квартальная отчетность страховых компаний, дополнительная информация, содержащаяся в отчетах аудитора, отчетах о выпусках ценных бумаг, протоколах собраний акционеров, а также информация, полученная от управленческого персонала компании через анкетирование, в письменном виде и при встречах. Общедоступная информация не проверяется, так как эксперты A. M. Best Company полагаются на данные финансовой отчетности, составленной в соответствии с национальными принципами бухгалтерского учета, а также на аудиторские заключения о достоверности отчетности. Таким образом, с

самого начала аналитиками агентства допускается некоторая вероятность ошибки присвоения рейтинговой оценки, связанная с использованием непроверенной информации. Допускается ошибка в присвоении рейтинговой оценки из-за различий страховых продуктов оцениваемых страховых компании, методов продаж полисов, инвестиционной и перестраховочной политики, структуры и величины капитала, в методах управления, в опыте персонала и финансовой адаптивности. Оговорки о возможных неточностях и ошибках в процессе присвоения рейтинга присутствуют при описании методики A. M. Best Company, и аналитики сообщают о них в отчетах.

Рейтинг финансовой эффективности Best's FP был разработан в 1990 г. для оценки финансовой эффективности новых страховых компаний, компаний, не выполняющих требования, предъявляемые рейтинговым агентством к объему капитала, для составления A. M. Best Rating, а также компаний, не готовых предоставить дополнительную информацию. Основой формирования FP-рейтинга является общедоступная информация. Рейтинг основан только на количественной оценке показателей и использует те же самые процедуры и анализ, что и для A. M. Best Rating. Исходя из того факта, что рейтинг финансовой эффективности является модификацией более полного рейтинга финансовой устойчивости, в дальнейшем будем рассматривать только методику формирования рейтинга финансовой устойчивости A. M. Best Rating.

Рейтинги A. M. Best Company публикуются в основном один раз в год либо после любого существенного события, которое может повлиять на присвоенный ранее рейтинг. Перед публикацией агентство представляет предварительный рейтинг на рассмотрение руководству оцененной страховой компании. Рейтинг публикуется в виде отчета о компании. Основной частью каждой методики формирования рейтингов является совокупность применяемых методов группировки информации и всесторонней оценки страховой и инвестиционной деятельности страховой

копании, положения компании на страховом рынке и конкурентоспособности. Рассмотрим методику формирования рейтинга более подробно.

Агентство A. M. Best Company в своей методике формирования рейтингов использует единые методы оценки страховых компаний, но одновременно предусматривает различные финансовые показатели для анализа и их аналитическую оценку для компаний с отличающейся финансовой мощностью и структурой и работающих в различных отраслях страхования. Так, отдельно формируется рейтинг для страховых компаний, осуществляющих страхование жизни, для страховых компаний, осуществляющих виды страхования иные, чем страхование жизни, и для перестраховочных компаний. Из страховых компаний, осуществляющих страхование иное, чем страхование жизни, для целей формирования резерва выделяют страховые компании медицинского страхования. Предварительная группировка страховых компаний проводится следующим образом. Для присвоения рейтинга компания должна отвечать некоторым требованиям, предъявляемым агентством: минимальный размер уставного капитала и добавочного капитала не менее 2 млн долл., опыт работы — не менее трех лет.

Перед проведением анализа рейтинговое агентство A. M. Best Company группирует страховые компании по пятнадцати классам в зависимости от величины собственных средств. С 2000 г. классы определялись в следующем порядке:

Класс	Собственные средства в млн. долл. США
I	до 1
II	1-2
III	2-5

IV	5-10
V	10-25
VI	25-50
VII	50-100
VIII	100-250
IX	250-500
X	500-750
XI	750-1000
XII	1000-1250
XIII	1250-1500
XIV	1500-2000
XV	2000 и более

При группировке страховых компаний рейтинговым агентством предусматривается объединение компаний, не только относящихся к одному классу и отрасли страхования, но и действующих в равных финансовых условиях страхового рынка.

После проведенной группировки в каждой группе страховых компаний определяется рейтинг A. M. Best Rating на основе анализа финансового состояния компании.

Проводимый A. M. Best Company анализ финансового состояния страховщика и используемые показатели эксперты агентства разделяют на три блока: блок анализа финансовой устойчивости, блок анализа страховой деятельности и блок оценки рыночного профиля страховой компании. В рамках каждого блока рассчитывается достаточно большой объем количественных показателей. Так, блок анализа финансовой устойчивости страховой компании включает в себя: анализ процесса и уровня

капитализации; анализ структуры капитала; анализ качества перестраховочной политики и ее соответствие политике компании; анализ достаточности страховых резервов; анализ качества активов и их диверсификация, в том числе анализ риска снижения стоимости активов; анализ ликвидности (используются 38 финансовых показателей). Блок анализа страховой деятельности — несколько меньший по объему показателей и включает в себя: анализ доходности; анализ структуры дохода; оценку квалификации управленческого персонала и оценку политики управления компанией. Наиболее сильно подверженным риску неверной оценки является последний блок анализа — оценки рыночного профиля страховой компании, который включает в себя: оценку риска страхового рынка; оценку конкурентной позиции, занимаемой страховой компанией на рынке; оценку качества диверсификации риска страховой деятельности путем сочетания различных видов страхования, территории страхования, прочих факторов; оценку страхового риска. Рассмотрим этапы анализа показателей финансового состояния и используемые показатели более подробно.

Для анализа процесса и уровня капитализации используются одиннадцать финансовых показателей, определяющих финансовый и операционный леверидж. Леверидж является категорией финансового менеджмента, который характеризует процесс управления активами страховой компании. При расчете показателей используется термин “собственные средства” (Policyholders’ Surplus), означающий сумму оплаченного уставного капитала, добавочного капитала, резервных капиталов, целевого финансирования и поступлений, нераспределенной прибыли, а также фондов, образуемых за счет прибыли на непредвиденные обстоятельства. Данный показатель можно также рассчитать как разницу между признанными активами компании и общей суммой обязательств. Рейтинговым агентством A. M. Best Company в данном блоке анализа используются:

- показатель изменения начисленной страховой нетто-премии (Change in Net Premiums Written), рассчитываемый как ежегодное процентное изменение начисленной страховой нетто-премии. Данный показатель анализируется с точки зрения поддержания темпов роста;

- отношение начисленной страховой нетто-премии к собственным средствам (Net Premiums Written to Policyholders' Surplus), рассчитываемый как отношение страховой нетто-премии по договорам страхования и перестрахования, оставшейся на собственном удержании, к собственным средствам. Этот показатель измеряет степень подверженности прибыли компании риску технических ошибок в документации страховой компании; отношение чистых обязательств к собственным средствам (Net Liabilities Written to Policyholders' Surplus), отражающее подверженность страховой компании ошибкам при оценке страховых резервов и определении других обязательств. Показатель рассчитывается как отношение чистых обязательств (общие обязательства, уменьшенные на условные резервы и стоимость имущества, находящегося в залоге) к собственным средствам. Леверидж страховых резервов является основной составляющей левериджа чистой ответственности. Чем выше леверидж страховых резервов, тем сильнее зависимость прибыли компании и ее платежеспособности от адекватного формирования страховых резервов;

- чистый леверидж (Net Leverage), рассчитываемый как сумма значений показателей “отношение начисленной страховой нетто-премии к собственным средствам” и “отношение чистых обязательств к собственным средствам”. Данный коэффициент позволяет определить влияние на прибыль как технических ошибок в документации, так и ошибок при формировании и оценке страховых резервов.

- леверидж операций по рискам, переданным в перестрахование (Ceded Reinsurance Leverage). Этот показатель отражает зависимость страховой компании от финансовой устойчивости перестраховщиков и

потенциальной подверженности риску невыплаты, связанному с перестраховочными операциями. Показатель рассчитывается как отношение суммы перестраховочной премии по рискам, переданным в перестрахование, страховых выплат по договорам, переданным в перестрахование, страховых технических резервов — нетто перестрахование, к величине собственных средств.

- общий левеидж (Gross Leverage), рассчитываемый как сумма чистого левеиджа и левеиджа операций по рискам, переданным в перестрахование. Данный коэффициент позволяет определить влияние на прибыль компании риска технических ошибок в документации и ошибок при формировании и оценке страховых резервов, а также риска перестрахования.

- показатель зависимости от перестраховщиков (Reinsurance Recoverables to PHS), рассчитываемый как отношение суммы обязательств перестраховщиков по оплате убытков (доли перестраховщика в страховых выплатах) и доли перестраховщиков в страховых резервах к сумме собственных средств. Данный показатель отражает зависимость страховой компании от перестраховщиков и потенциальную возможность компании урегулировать риск неплатежеспособности перестраховщика.

С 2000-х гг. помимо вышеуказанных показателей, агентством разработан дополнительный метод анализа капитализации страховой компании. Best's Capital Adequacy Relativity (BCAR) является моделью, отражающей норму достаточности капитала (capital adequacy ratio) страховой компании и показывающей взаимосвязь названных показателей капитализации. BCAR рассчитывается для каждой компании как отношение чистого капитала к урегулированной или экономической прибыли (adjusted or economic surplus). Учитывая тот факт, что некоторые страховые компании практикуют переливание капитала путем вложения средств в уставный капитал друг друга, либо перечислением средств на

подкрепление счетов в пределах холдинга, для более правильного анализа показателя агентство пытается объединять и рассчитывать сводный показатель ВСAR по группе взаимозависимых страховых компаний как отношение индивидуального или группового ВСAR к стандартному ВСAR, установленному агентством для данной группы страховых компаний и для отрасли страхования.

$$\text{ВСAR} = (\text{фактический уровень платежеспособности} - \text{стандартный уровень платежеспособности}) / \text{стандартный уровень платежеспособности}$$

Анализ достаточности страховых резервов включает в себя:

- показатель отношения резерва заявленных, но неурегулированных убытков к собственным средствам (Reported Loss and Loss Adjustment Reserves to Policyholders' Surplus), рассчитываемый за определенный период лет и отражающий тенденцию к изменению резерва РЗНУ по отношению к сумме собственных средств. Чем выше показатель, тем осторожнее надо относиться к платежеспособности компании и тщательнее анализировать адекватность страховых резервов обязательствам.

- показатель темпа роста собственных средств (Development to PHS);

- показатель темпа роста незаработанной премии (Developed to Net Premiums Earned). При этом показатели темпа роста незаработанной премии сравниваются с показателем темпа роста собственных средств. Если темпы роста сопоставимы и виды страхования, осуществляемые компанией, принципиально не изменились, то компания развивается поэтапно с сохранением финансовой устойчивости. В случае, если темпы роста незаработанной премии превышают темпы роста собственных средств, финансовая устойчивость страховой компании находится под угрозой.

Для анализа ликвидности агентством используются около 38 финансовых показателей. Вот основные из них:

- показатель срочной ликвидности (Quick Liquidity), определяющий возможность погашения краткосрочных обязательств и рассчитываемый как отношение высоколиквидных активов к краткосрочным обязательствам, включая обязательства по рискам, переданным в перестрахование;

- показатель текущей ликвидности (Current Liquidity), определяющий долю обязательств, покрытых несвязанными активами и рассчитываемый как отношение денежных средств и финансовых вложений, соответствующих величине собственных средств и не обремененных обязательствами, к сумме чистой кредиторской задолженности, включая обязательства по рискам, переданным в перестрахование (т.е. за минусом дебиторской задолженности перестраховщиков), и страховых нетто-резервов;

- показатель общей ликвидности (Overall Liquidity), рассчитываемый как отношение общей суммы признанных активов к общей сумме обязательств, включающих сформированные страховые резервы (кроме условных резервов) и кредиторскую задолженность по операциям страхования и перестрахования;

- анализ потоков денежных средств (Operating Cash Flow), представляющий собой анализ текущих потоков денежных средств от операций страхования и перестрахования, инвестиционной деятельности, включая поступление доходов от инвестирования средств страховых резервов, и уплату; федеральных налогов. Данный анализ показывает возможность компании покрывать все текущие расходы по страховой и инвестиционной деятельности за счет текущих поступлений. Постоянный отрицательный результат анализа говорит о возможности потери платежеспособности и финансовой устойчивости в долгосрочном периоде;

- показатель отношения инвестиционных (кредитных) обязательств классов 3-6 по классификации качества обязательств, используемой NAIC и некоторыми рейтинговыми агентствами, оценивающими рискованность инвестиций, к величине собственных средств (Class 3-6 Bonds to PHS). Данный показатель отражает возможность покрытия потерь от наиболее рискованных инвестиций (класс 3-6) за счет собственных средств.

Второй блок рейтингования, анализ страховой деятельности, состоит из десятка показателей, некоторые из которых опишем ниже.

Анализ доходности, - для всестороннего анализа доходности и уровня прибыльности в настоящее время агентством A. M. Best Company используется семьдесят один показатель, в том числе:

- уровень выплат, рассчитываемый как отношение общей суммы выплат и расходов по урегулированию к страховой нетто-премии. Диапазон значений по показателю установлен: а) по личному страхованию — от 45% до 70%. Значение уровня выплат, превышающее 70%, означает невыполнение норм по показателю; б) уровень расходов, рассчитываемый как отношение комиссионного вознаграждения за заключение договоров страхования и расходов на ведение дела, к страховой нетто-премии. Диапазон значений по показателю установлен: по личному страхованию — от 30% до 55%;

- уровень прибыльности полисов, рассчитываемый как отношение суммы прибыли, распределяемой на полисы по страхованию жизни, к сумме заработанной страховой нетто-премии;

- комбинированный коэффициент результата страховой деятельности после выплаты дивидендов по полисам (Combined Ratio after Policyholder Dividends), рассчитываемый как сумма значений уровня выплат, уровня расходов и уровня прибыльности полисов. Данный коэффициент отражает общую прибыльность операций по страхованию (андеррайтерская

прибыльность) и перестрахованию без учета инвестиционной деятельности. Если показатель меньше 100, то страховая деятельность страховой компании является прибыльной;

- операционный коэффициент результата финансовой деятельности страховой компании (Operating Ratio — OR), отражающий прибыльность финансовой деятельности страховщика (андеррайтерская и инвестиционная прибыльность). Если значение коэффициента меньше 100, то страховая и инвестиционная деятельность страховой компании являются прибыльными. Коэффициент рассчитывают по формуле:

$$\text{OR} = \frac{\text{уровень выплат} + \text{Уровень расходов} + \text{Уровень прибыльности}}{\text{полисов} - \text{заработанная} \text{ страховая} \text{ нетто-премия}}$$

- показатель рентабельности собственных средств (Return on Policyholders' Surplus — ROE), отражающий прибыльность финансовой деятельности страховщика (андеррайтерская и инвестиционная прибыльность) после налогообложения. Показатель ROE в данном случае рассчитывается следующим образом:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Чистый доход после налогообложения} + \text{Неполученные}}{\text{доходы по капиталу}} / \text{средняя за два последних года сумма собственных средств}$$

- показатель изменения величины собственных средств (Change in Policyholders' Surplus), рассчитываемый как процентное изменение собственных средств по сравнению с предыдущими периодами и показывающий способность страховой компании увеличивать финансовую устойчивость;

- темп роста рентабельности активов (Pretax Return on Revenue), рассчитываемый как частное от деления величины отношения чистой

прибыли от страховой деятельности после налогообложения к признанным активам текущего года на показатель рентабельности прошлого периода. Диапазон значений по показателю установлен: по личному страхованию — от 0,4% до 1,5%. Значение показателя ниже 0,4% означает обязательную взаимосвязанную проверку инвестиционной политики и стратегии управления активами;

- показатель рентабельности инвестиций, характеризующий доход на единицу инвестированных активов и рассчитываемый как отношение годового чистого инвестиционного дохода к среднегодовой величине инвестиций (Yield on Invested Assets);

- уровень чистой прибыли от страховой деятельности, рассчитываемый как отношение чистой прибыли от страховой деятельности после налогообложения к сумме общего дохода страховой компании. Диапазон значений установлен: по личному страхованию на уровне 1,5%-6%. Значения показателя ниже 1,5% показывают невыполнение установленных норм.

Оценка рыночного профиля страховой компании, являясь третьим блоком рейтингования, включает в себя следующие:

- Оценка риска страхового рынка;
- Оценка конкурентной позиции, занимаемой страховой компанией на рынке;
- Оценка качества диверсификации риска страховой деятельности путем сочетания различных видов страхования, территории страхования, прочих факторов;
- Оценка страхового риска.

Анализ состояния компании представляет собой двухэтапное исследование: анализ количественных показателей, а затем анализ качественных показателей.

На первом этапе устанавливается уровень прибыльности, капитализации (леверидж) и ликвидности, учитывается динамика показателей за пять лет с использованием приблизительно 120 ключевых для занимающихся страхованием жизни компаний показателей и 100 для занимающихся страхованием иным, чем страхование жизни. Все рассчитанные значения оцениваются методом сравнения со стандартным по данной группе значением. Стандартные значения и диапазоны допустимых значений разработаны аналитиками агентства на основе статистики, собранной агентством по результатам деятельности страховых компаний для каждой из групп.

На втором этапе осуществляется анализ качественных характеристик на основе экспертного мнения: доля компании на рынке, цели и методы управленческой стратегии, а также уровень доверия страхователей. А. М. Best Company в процессе рейтингования оценивает не только финансово-хозяйственную деятельность страховой компании, но и принимает во внимание финансовую группу, в которую эта страховая компания включена, а также взаимосвязь с аффилированными лицами и их поддержку. Для оценки подобных компаний А. М. Best разработала методологию оценки страховых групп “А. М. Best’s group rating methodology” — гибкую аналитическую модель, объединяющую систему индивидуальных характеристик страховой компании с финансовой устойчивостью всей группы, а также динамику текущего развития компании со стратегическими направлениями развития и изменениями в группе. Эти критерии связывают три основных рейтинговых компонента, лежащих в основе аналитического процесса А. М. Best Rating — финансовую устойчивость, систему управления, рыночный профиль.

После проведения анализа по всем указанным направлениям эксперты агентства осуществляют оценку показателей. При этом существует общий принцип присвоения рейтинга: уровень финансовой устойчивости страховой компании не может быть выше рейтинга государства, где данная компания зарегистрирована и осуществляет свою основную деятельность.

Заключительной частью методики формирования рейтингов является определение системы рейтинговых и нерейтинговых категорий. Рейтинговые категории (rating category или rating level) применяются агентством для целей единообразного и оптимального для потребителя выражения мнения о надежности и финансовой устойчивости страховой компании, о способности компании выполнять обязательства по договорам страхования, сострахования и перестрахования в долгосрочном и краткосрочном периоде времени. Нерейтинговые категории применяются для обозначения страховых компаний, которым по тем или иным причинам не может быть присвоена рейтинговая категория.

Для формирования рейтинга А. М. Best Rating, рейтинговое агентство А. М. Best Co. использует систему, включающую в себя шестнадцать категорий, которые сгруппированы в три группы безопасных рейтингов (“превосходный” — А++ и А+, “отличный” — А и А+, “очень хороший” — В++ и В+) и семь групп уязвимых рейтингов (хороший — В и В-, “предельный” — С++ и С+, “низкий” — С и С-, “крайне низкий” — D, “компании под надзором” — E, “ликвидируемые компании” — F, “приостановленный рейтинг” — S), и применяемые к ним подиндексы. Для формирования FR рейтинга рейтинговое агентство использует систему из девяти рейтинговых категорий, которые сгруппированы в три группы безопасных рейтингов (“очень устойчивый” — 9, “устойчивый” — 7 и 8, “очень хороший” — 5 и 6) и четыре группы уязвимых рейтингов (“хороший” — 4, “предельный” — 3, “низкий” — 2, “крайне низкий” — 1). Под безопасными рейтинговыми категориями агентства А. М. Best Co.

понимаются рейтинговые категории, означающие превосходную и хорошую финансовую устойчивость страховой компании и высокую вероятность выполнения всех обязательств перед страхователями при разнообразных экономических условиях и изменениях страхового рынка. Что касается уязвимых рейтинговых категорий, то они подтверждают (от хорошей до крайне низкой) финансовую устойчивость страховой компании и зависимость компании от неблагоприятных экономических условий и изменений страхового рынка. К уязвимым рейтинговым категориям также относятся категории, означающие компании, находящиеся под государственным надзором, и ликвидируемые компании. Помимо рейтинговых категорий в методике рейтинговых категорий А. М. Best Rating существуют нерейтинговые категории, применяемые для страховщиков, которым рейтинговая категория не может быть присвоена по тем или иным причинам. К рассмотренным рейтинговым категориям агентством А. М. Best применяется так называемая модификация — дополнительный подиндекс, определяющий методику оценки страховой компании, применяемой для целей формирования рейтинга. К компаниям, которые имеют дочерние и зависимые страховые компании и оценка финансового состояния которых проводилась на основании консолидированной отчетности, а также к компаниям, являющимся дочерними или зависимыми и находящимся под единым управлением, применяется подиндекс g (group). Подиндекс p (pooling) предназначен для обозначения компаний, входящих в страховой пул и оцененных путем консолидации сведений обо всех членах пула. Подиндекс r применяется для обозначения компаний, которые перестраховывают практически все риски и оценка которых основывается на консолидации сведений о надежности самих компаний и о надежности их перестраховщиков.

3.2 Направления дальнейшего методического совершенствования рейтинга

Агентство Moody's Investors Service ввело в действие рейтинговую методологию анализа совместного дефолта (АСД, JDA — Joint-Default Analysis). Новая методология «Анализ вероятности совместного дефолта для эмитентов, зависящих от государства» (апрель 2005 г.) регламентирует подготовку рейтинга хозяйствующих субъектов, являющихся государственными структурами или имеющих зависимость от государства, заключающуюся в значимом участии последнего в капитале. Она предусматривает учет поддержки субъекта и его зависимости от акционеров в качестве факторов, существенно влияющих на рейтинг. Данная рейтинговая методология опубликована в апреле 2005 г. и является расширением уже существующей методологии анализа вероятности совместного неисполнения обязательств (дефолта) заемщика, находящегося в полной или частичной собственности государства (или под государственным контролем) либо являющегося уполномоченным представителем федеральной или местной власти.

Для оценки принимаются во внимание следующие позиции:

- исходный рейтинг организации (без учета возможной поддержки);
- страновой рейтинг или рейтинг субъекта;
- оценка корреляции между вероятностями дефолта обеих структур;
- степень государственной поддержки.

Анализ вероятности совместного дефолта проводится на основании следующего предположения. Риск того, что оба заемщика одновременно не смогут исполнять свои обязательства, ниже, чем риск неисполнения обязательств более сильного заемщика. Это предположение позволяет свести задачу рейтингования заемщиков к оценке кредитной силы каждого

из них. Наиболее простым является случай, когда одна сторона (поддерживающая) безусловно гарантирует обязательства другой. Следует также рассмотреть и более общую ситуацию, когда сила гарантий или «поддержки» не является полной.

Методология опирается на оценку условной вероятности, характеризующей кредитную зависимость между двумя заемщиками. Предлагается ввести весовой параметр для отражения степени зависимости между двумя исходными вероятностями дефолта каждого из заемщиков. Более высокая зависимость (или корреляция) исходных вероятностей дефолта снижает преимущества, получаемые благодаря взаимной поддержке.

Агентство Moody's на первых порах намеревается публиковать только оценку степени поддержки (низкая, средняя или высокая). В дальнейшем основная оценка риска для заемщика, имеющего государственную поддержку, будет оцениваться по шкале от 1 до 6, где 1 соответствует самой низкой степени риска.

Типичные признаки государственной поддержки эмитентов, взаимосвязанных с государством, представлены в следующей таблице.

Другим важным начинанием агентства является введение рейтинга корпоративного управления. С 2005 г. введена унифицированная с международной практикой национальная шкала кредитного рейтинга. По этой шкале рейтинги формирует Moody's.

Типичные признаки государственной поддержки эмитентов

	Низкий уровень поддержки (0-30%)	Средний уровень поддержки (31-70%)	Высокий уровень поддержки (71-100%)
1. Доля участия государства, в %	Менее 51	51-100	100
2. Состояние приватизации	- в процессе приватизации - минимальный юридически установленный уровень участия – менее 50%	- в ближайшем будущем приватизация не предполагается, однако возможна в среднесрочной перспективе - минимальная доля участия – 50%	- не будет приватизирована в течении ближайших пяти лет, или необходима полная гарантия в случае уменьшения доли участия
3. Управление и модель бизнеса	- государство не является важнейшим акционером - управление и ресурсная база компании обеспечиваются на полностью независимой основе - не изменяющийся юридический статус	- наличествует история денежных потоков между организацией и государством (дивиденды и капитальные вложения), однако платежи не имеют обязательного характера - руководство в основном назначается государством - не изменяющийся юридический статус	- юридический статус на уровне либо близок к государственной компании - юридический статус стабилен, или активы/обязательства могут быть переведены государству в будущем - при отсутствии особого юридического статуса бюджет организации в значительной степени формируется за счет государственных средств - бизнес-модель не жизнеспособна
4. Политическая терпимость к правительственному вмешательству и поддержке	- не допускается правительственное экономическое вмешательство - нет свидетельств непосредственной поддержки или заявлений со стороны государства о том, что непосредственная поддержка вероятна - очень большая вероятность протеста со стороны законодательного /регулирующего органа	- умеренное вмешательство правительства - вероятно непрямая поддержка государства (например, желание выступить в качестве акционера “глубокий карман”) -законодательный /регулирующий орган, возможно, выразит возражения относительно дополнительной поддержки в будущем	- высокая степень вмешательства правительства - документально оформленные намерения о поддержке (например, гарантийное письмо, консолидация в правительственном бухгалтерском учете) - организация является ключевой для экономического благополучия страны - законодательный /регулирующий орган вряд ли выдвинет возражение
5. Государственная значимость эмитента	- низкая - финансовое благополучие не является важным для государства	- организация, вероятно, является “флагманской” национальной компанией	- избежание дефолта рассматривается как исключительно важный момент для финансовой репутации государства
6. Возможные причины задержки в предоставлении поддержки	- при желании поддержки задержка возможна из-за веских внутренних преград (например, бюрократические проволочки, нечеткие или весьма политизированные механизмы и т.д.)	- внутренние процессы хорошо отлажены, однако процесс оказания поддержки может столкнуться со сложностью механизма реализации (например, в случае наличия множества муниципальных образований), либо с внешними преградами (например, законодательными)	- поддержка, как ожидается, будет своевременной в любом случае

Агентство предоставляет кредитные рейтинги более чем в 100 странах мира (по оценкам агентства, 95% долгосрочных международных долговых обязательств). Рейтинги и исследования распространяются среди пользователей преимущественно в электронном виде, включая применение информационных систем в режиме реального времени.

Рейтинги агентства Standard & Poor's включают оценку кредитных рисков, корпоративные рейтинги, а также издание аналитических и справочных материалов. Среди инноваций S&P можно выделить рейтинги корпоративного управления, банковских холдингов и компаний, обеспеченных финансовыми гарантиями. На протяжении ряда последних лет поддерживается шкала кредитного рейтинга.

Рейтинговое агентство Fitch Ratings за последние годы существенно расширило свою деятельность, охватив рейтингами не только банки, но и компании и их финансовые инструменты более чем в 90 странах мира. Агентство формирует мнение относительно хозяйствующего субъекта или выпуска ценных бумаг в части выполнения финансовых обязательств. Рейтинговая шкала формально достаточно близка к шкале агентства Standard & Poor's, кроме того, рейтинги присваиваются и по национальной шкале. Количество банков, имеющих соответствующие рейтинги этого агентства, выросло в два раза менее чем за полтора года.

Создание полноценного рейтингового агентства и внедрение новой системы рейтингования - наиболее насущный вопрос функционирования G-Global. 29-го августа 2013 года в Москве под председательством Сергея Канавского, исполнительного секретаря Делового Совета Шанхайской организации сотрудничества, состоялось первое заседание инициативной группы по реализации проекта по страхованию и формированию рейтинговых агентств. В заседании приняли участие представители Страховой группы СОГАЗ и рейтинговых агентств. По итогам встречи было принято решение о создании группы по реализации проекта под

эгидой Секретариата Делового совета ШОС. Планируется, что в группу войдут представители стран-членов ШОС, наблюдателей и партнеров по диалогу, а также Банка России.

«Цель создания группы – содействие развитию страхования и рейтинговой деятельности на пространстве ШОС. Наиболее актуальные темы сотрудничества – это вопросы формирования единой перестраховочной системы, страхования инвестиций и страхования трудовых мигрантов. Кроме того, работа группы будет направлена на определение единых параметров деятельности рейтинговых агентств в странах ШОС. В отличие от рабочих групп дискуссионного характера мы намерены создать группу по реализации проекта по созданию и внедрению общих норм управления рисками на пространстве стран ШОС. Эти нормы, выработанные самим бизнесом, будут предложены руководителям стран ШОС и, надеюсь, будут ими поддержаны», - поясняет Дмитрий Гришанков.

11 сентября 2013 года инициатива о создании группы реализации проекта была представлена на Заседании Правления Делового Совета ШОС. Исходя из чего, можно надеяться на действительную объективность запущенного процесса рейтингования, что немаловажно для развивающихся стран.

Также, в Ташкенте при содействии Центрального банка Республики Узбекистан компанией «Moody's Analytics» и Центром микрофинансирования (Польша) была проведена презентация новой методологии рейтинга коммерческих банков, которая включает в себя оценку социальных показателей и эффективность системы защиты потребителей финансовых услуг. В мероприятии приняли участие представители Центрального банка, сотрудники коммерческих банков и эксперты финансового сообщества Узбекистана.

Презентация организована в рамках исполнения мероприятий, утвержденных Постановлением Президента «О приоритетных направлениях дальнейшего реформирования и повышения устойчивости финансово-банковской системы республики в 2011-2015 годах и достижения высоких международных рейтинговых показателей», задачами которых обозначены достижение банками высоких международных рейтинговых показателей, повышение финансовой устойчивости коммерческих банков и внедрение в банковскую практику Узбекистана международных стандартов оценки и анализа деятельности коммерческих банков, увеличение инвестиционного потенциала путем расширения участия банков на международных финансовых рынках.

Отметим, что международное рейтинговое агентство «Moody's» активно сотрудничает с финансовым сектором Узбекистана уже 8 лет. 15 апреля текущего года агентство уже пятый год подряд признало прогноз развития банковской системы Узбекистана стабильным. При этом к факторам, положительно влияющим на прогноз, помимо высоких темпов роста экономики, относятся высокие доходы узбекских банков, обеспечивающие капитал для финансирования кредитования.

В ходе презентации участники ознакомились с новым продуктом агентства «Moody's», представляющим собой оценку социального воздействия, которая позволяет оценить качество программ по микрофинансированию, расширение доступа к финансовым услугам и, что немаловажно, операционные системы банков по защите потребителей финансовых услуг. Данная рейтинговая оценка служит показателем слабых и сильных сторон финансового института и обеспечивает информацией международных социальных инвесторов для принятия решения по социально-ориентированным инвестициям. Кроме того, социальный рейтинг позволяет оценить выполнение задач банками по реализации принципов корпоративной социальной ответственности. Ожидается, что

ряд коммерческих банков примет решение по получению социальной рейтинговой оценки агентства "Moody's".

Рейтинговый анализ и проведение на его основе независимой рейтинговой оценки, разработанные Экспертно-аналитической и информационно-рейтинговой компанией «ЮНИПРАВЭКС», представляют уникальную для мировой практики систему рейтингования и получили название «Система «двух ключей». Поскольку в основу новой Методологии положен принцип «двух ключей», а именно: независимый анализ и синхронизация двух основных параметров, имеет место применить эту методологию рейтингования у нас в стране.

Первым параметром («ключом») является комплекс внутрикорпоративных показателей, отраженных в аудиторском заключении. Сюда также относятся: динамика основных показателей финансово-хозяйственной и производственно-экономической деятельности, состояние внутренних ресурсных факторов (материальных, трудовых, финансовых и др.), анализ выполнения кредитных обязательств и т.д.

Вторым параметром («ключом») является совокупность показателей, действующих на объект рейтингования из внешней среды: законодательные нормы, отраслевые нормативы, тарифы, директивные ограничения в количественной форме, а также внешние проявления деловой активности, в т.ч. доля бюджета, направленная на развитие/продвижение и внешние ресурсные факторы, в частности, комплекс мероприятий, осуществляемый в рамках рекламно-маркетинговой стратегии (программы) и т.д.

Сочетание этих двух параметров (с учетом коэффициента «масштабности»), объединенных в интегрированную рейтинговую матрицу дает достаточно полное представление о производственном и интеллектуальном потенциале объектов рейтингования, а в совокупности

со сводными рейтинговыми таблицами отражает их ранжированный порядок (рейтинг). Такой подход, по мнению разработчиков новой Методологии, позволит эффективно осуществлять рейтинговую деятельность, привлекая для проведения рейтинговой оценки предприятий любого масштаба – страховщиков, оценщиков, аудиторов, юристов и консультантов различного профиля. Предварительно прошедших «рейтинговый отбор» для ведения такого рода деятельности.

На основе полученных «каскадных» рейтинговых данных (по итогам работы за первое полугодие, а затем – за весь год), проводится Рейтинговый мониторинг. Его цель – информационно-аналитическое сопровождение посредством непрерывного наблюдения/контроля за динамикой процесса повышения/понижения рейтинговых индексов для оценки уровня конкуренции и выявления конкурентоспособных рейтинговых кластеров.

3.3 Основные направления совершенствования рынка рейтинговых услуг

Рейтинговые агентства, безусловно, переживают не лучшие времена. Непрерывающаяся критика в отношении корпоративных рейтингов теперь дополняется нареканиями в адрес страновых рейтингов. Все то, что болезненно происходило с еще недавно несокрушимыми компаниями, — огромные убытки, потеря ликвидности, банкротство или продажа за символические суммы, теперь может затронуть и отдельные страны мира.

Между тем рейтинговые агентства по-прежнему «держат паузу». Рейтинги Литвы и Эстонии от Fitch находятся на уровне A–, рейтинг Латвии — на уровне BBB–. Рейтинг США, явившихся источником глобального финансового кризиса, имеющих огромный дефицит

платежного баланса и негативный прогноз роста экономики, по-прежнему находится на незыблемом уровне AAA.

Основные претензии к агентствам — высокая степень волюнтаризма при анализе информации, зависимость агентства от информации, предоставляемой эмитентом, зависимость размера оплаты услуг агентства от уровня присваиваемого рейтинга, предоставление агентством одновременно и консалтинговых услуг по приведению финансов к «рейтингоспособному» состоянию.

Все это приводит к тому, что аналитики осторожно указывают на «возможность манипулирования рынком» со стороны ведущих агентств. Причем это манипулирование может проявляться как на микроуровне (когда аналитик агентства работает над позитивным рейтингом компании, а затем вдруг переходит туда на работу), так и на глобальном уровне, когда отдельные страны оказываются в фаворе (или, наоборот, в изоляции) из-за дипломатических игр. Корпоративный рейтинг — это деньги, суверенный рейтинг — это политика.

Недостатки рейтинговых агентств достаточно хорошо известны финансовым регуляторам, однако за последние два десятилетия культура рейтингования слишком глубоко пронизала все сферы нелегкой финансовой жизни. Отметки агентства требует стандарт «Базель-2», кредиторы и инвесторы, национальные центральные банки, а теперь еще и антикризисные штабы, борющиеся за сохранение ликвидности финансовой системы.

В начале 2008, когда несостоятельность рейтинговых оценок стала вызывающей, агентства взяли на себя некоторые обязательства, направленные на совершенствование рейтингового процесса. Так, например, план реформ в Standard & Poor's предусматривал изменения в управлении агентством, процедурах анализа эмитентов, а также информировании и обучении инвесторов. В частности, за «чистоту»

рейтингового процесса должна была вступить независимая организация, которой полагалось периодически проверять агентство на предмет соответствия установленным требованиям и правилам корпоративного управления.

Чтобы избежать ангажированности аналитиков, в Standard & Poor's задумались о необходимости ротации сотрудников, а также практике «ретроспективного» анализа присвоенных рейтингов (в случае когда аналитик переходит на работу в анализируемую компанию). Кроме того, для жалоб эмитентов и инвесторов, касающихся потенциальных конфликтов интересов, было запланировано создание специального подразделения.

Возможно, что многие грехи агентствам приписываются по неграмотности инвесторов и наблюдателей. Поэтому в Standard & Poor's разработали «Руководство для пользователей кредитных рейтингов и рекомендации для инвесторов», чтобы наконец объяснить, как же правильно использовать рейтинги, чего от них можно ожидать, а чего ждать напрасно. Одновременно стартовали информационные семинары, первый из которых в середине ноября прошел и в странах СНГ. Другие агентства также привнесли свой скромный вклад в общее дело, однако у наблюдателей возникает естественный вопрос: неужели для этих эволюционных (но не решающих ключевых проблем рейтингования) изменений нужен был кризис?

Неужели не очевидно, что у эмитентов нужно запрашивать более полную информацию о применяемых ими процедурах оценки правильности и целостности данных и выявления мошенничеств? Неужели инвесторы не заслуживают того, чтобы им разъяснили основные допущения, использовавшиеся при определении рейтингов? Неужели не является естественным то, что разработка методики оценки и собственно оценка должны быть независимы друг от друга?

Еврокомиссия в своем реформаторском порыве, надо сказать, предъявляет к агентствам не слишком революционные требования. Предлагается запретить рейтинговым агентствам вести консультационную деятельность, расширить использование института независимых директоров и ежегодно публиковать отчеты о своей деятельности. Эти пункты в значительной мере перекликаются с тем, что агентства уже начали делать самостоятельно.

Сложнее всего будет выполнить требование отказаться от присвоения рейтинга ценным бумагам, если агентства не располагают достаточно надежной информацией. Это как раз и есть ключевой вопрос, на который чиновники вряд ли смогут дать ответ, так как еще не завершена очередная модернизация стандартов учета финансовых активов.

Власти США тоже ощущают необходимость перемен. С прошлого года рейтинговые агентства находятся под пристальным контролем правоохранительных органов и спецслужб, расследующих причины кризиса. И хотя на поверхность всплыло лишь несколько сюжетов, связанных с ипотечными закладными и муниципальными облигациями, поводов для работы следователей может оказаться существенно больше.

Усиление давления на международные рейтинговые агентства играет на руку национальным агентствам, которые уже несколько лет настойчиво говорят о недопустимости монополии трех ведущих компаний на мировом рынке. Основной козырь национальных рейтинговых агентств — учет местных особенностей ведения бизнеса, тогда как международные агентства, по их мнению, проводят оценку исходя из универсальных, считай, американских подходов.

В пользу национальных компаний играют и все более отчетливо проявляющиеся тенденции к регионализации торговли и финансовых отношений. Падение спроса на экспортных рынках заставляет предприятия

переориентировать продажи на внутренний рынок, то же самое происходит и с источниками финансирования. Поэтому интерес к услугам международных агентств снижается. Третий козырь — стоимость рейтинга. Оценка в узбекских агентствах обойдется компании гораздо ниже, тогда как в международном агентстве эта цифра окажется на порядок выше. В условиях тотального урезания бюджетов это немаловажный критерий.

В середине октября 2012г. было объявлено о создании нового международного рейтингового агентства Universal credit rating group, участниками которого стали китайское агентство Dagong, российское RusRating и американское Egan-Jones Ratings. Это событие не вышло на первые полосы СМИ, но оно может существенным образом повлиять на весь мировой финансовый рынок.

Начнем с того, что на сегодняшний день сложилась ситуация, при которой на долю всего трех рейтинговых агентств - Standard and Poor's, Moody's и Fitch приходится более 90% всего мирового рынка по оценке надежности глобальных финансов, отдельных суверенных и корпоративных заемщиков. При этом их деятельность уже достаточно долгое время вызывает существенные нарекания со стороны многих участников рынка.

Среди них необходимо выделить основные:

- имеющийся конфликт интересов, связанный с тем, что оплата работы агентств осуществляется, как правило, непосредственно субъектами оценки, что не может не ставить под сомнение итоговый результат. Одним из ярких примеров называется ситуация, сложившаяся в 2007г. в США, где на начальной стадии кризиса, вызванного выдачей высокорисковых ипотечных кредитов, агентства «большой тройки» продолжали подтверждать высокие рейтинги ипотечных бумаг.

- допущенные методологические ошибки в работе, которые, по мнению отдельных экспертов, способствовали усилению кризисных явлений в 2000-е гг. Помимо уже упомянутых неоправданно высоких рейтингов ипотечных облигаций, можно говорить и о том, что в 2007-2008гг. S&P, Fitch и Moody's были неспособны спрогнозировать появление кризисных явлений, а также правильно оценить состояние таких крупнейших компаний как AIG, Enron, Lehman Brothers, Parmalat, где в последнем случае, в частности, высокие оценки кредитоспособности компании базировались на фальсифицированной отчетности.

- существенный «американизм», присущий как механизмам деятельности, так и выносимым суждениям со стороны всех трех агентств и вызванный, в том числе, влиянием государственных органов США, которые регулируют их деятельность, что вызывает естественное недовольство в Европе в силу отсутствия какие-либо рычагов воздействия на деятельность агентств.

Так, после понижения агентством Standard&Poor's суверенного рейтинга США в 2011г. незамедлительно было начато государственное расследование относительно возможных утечек инсайдерской информации о готовящемся снижении рейтинга, а через месяц Standard&Poor's объявило об уходе в отставку президента агентства. Понижение же рейтингов европейских стран не повлекло за собой никаких сколько-либо значимых последствий.

В этой связи нельзя не упомянуть и о том, что присваиваемые рейтинги представляются действенным инструментом воздействия на рынок, который в том числе может быть использован и в недобросовестной конкурентной борьбе. И хотя сами агентства отрицают свою ангажированность, однако у части участников финансового рынка сформировалось стойкое убеждение в том, что отдельные оценки со стороны агентств могли быть использованы в подобных целях.

Кроме того, вызывают нарекания и выводы агентств, основывающиеся на американских экономических представлениях, которые не всегда находят понимание в других странах. Поэтому та же проамериканская оценка перспектив европейских государств многим кажется необоснованной, а в сложившейся в последнее время ситуации - и несправедливой. Так, многие специалисты полагают, что рейтинговые агентства принимали необоснованно жесткие решения в отношении оценок кредитоспособности стран Европы, стараясь не повторить допущенные ими ранее ошибки в оценке событий, приведшие к финансовому кризису 2007-2008гг., и тем самым лишь усугубляя ситуацию на рынках и снижая эффект от предпринимаемых европейскими правительствами мер.

Недовольство ЕС в отношении деятельности «большой тройки» уже привело к рассмотрению данного вопроса в официальных органах Евросоюза и разработке программы, направленной на введение мер регулирования деятельности рейтинговых агентств, а также на создание собственного европейского рейтингового агентства, которое смогло бы стать противовесом «большой тройке». Однако до настоящего времени препятствием к реализации этого проекта было отсутствие достаточного финансирования, оцениваемое на уровне 300 млн. евро.

Кроме того, у участников рынка существуют вопросы и к самой практике деятельности трех ведущих рейтинговых агентств, которая не всегда учитывает степень воздействия их собственных оценок на мировой финансовый рынок, а именно тот факт, что их суждения уже сами по себе являются важным фактором, способным существенно повлиять на рынок. Более того, их решения влияют на структуру портфелей достаточно большого количества инвесторов, у которых требования к качеству вложений зачастую законодательно привязаны именно к рейтинговой оценке надежности, определенной одним из трех крупнейших агентств, и, следовательно, воздействие рейтингового агентства на международную

финансовую сферу еще более усиливается. В результате, возможна ситуация, когда ухудшение состояния рынка будет вызвано его первоначальной оценкой со стороны «большой тройки», а впоследствии уже именно оно станет причиной еще большего ухудшения прогнозов со стороны агентств, то есть вызовет цикличность падения рынка.

Так, недавний анализ итальянского центрального банка причин роста доходности суверенных долговых обязательств показал, что на инвесторов влияют не только и не столько состояние экономики и финансов непосредственно Италии, а скорее их собственные опасения по поводу разрастания европейского финансового кризиса. То есть, низкий уровень котировок итальянских долговых обязательств вызван в большей степени причинами, которые не поддаются контролю со стороны государства, но в то же время подвержены существенному воздействию внешней негативной информации, в том числе поступающей от рейтинговых агентств.

В этой связи создание новых международных агентств, которые со временем смогут конкурировать с «большой тройкой», представляется крайне своевременным и востребованным рынком, особенно если их работа будет базироваться на несколько иных принципах, что предоставит участникам рынка альтернативную оценку ситуации. Главным требованием к новому игроку в таком случае будет его отказ от проведения работ по заказу субъектов оценки с тем, чтобы повысить объективность результатов (или по крайней мере их восприятие рынком), а также его большая независимость в силу отсутствия национальной составляющей в деятельности, что, к примеру, вполне выполнимо в отношении нового агентства, учитывая разносторонность его участников.

Кроме того, развитие нового агентства будет поддержано уже достаточно давно существующим «европейским» трендом, направленным на усиление конкуренции между международными рейтинговыми агентствами и снижение тем самым зависимости от них участников

финансового рынка, а также увеличение прозрачности их деятельности. Со стороны ЕС интерес в этом направлении, как уже отмечалось, выражается в намерении создать собственное агентство, использующее принципы работы, отличные от «большой тройки», монополизировавшей рынок. Эти же принципы собирается использовать и новое китайско-российско-американское агентство, поэтому его активное развитие в перспективе должно оказать позитивное воздействие на весь мировой финансовый рынок.

Выводы по Главе III

Рейтинговые агентства, безусловно, переживают не лучшие времена. Непрекращающаяся критика в отношении корпоративных рейтингов теперь дополняется нареканиям в адрес страновых рейтингов. Все то, что болезненно происходило с еще недавно несокрушимыми компаниями, — огромные убытки, потеря ликвидности, банкротство или продажа за символические суммы, теперь может затронуть и отдельные страны мира.

Создание полноценного рейтингового агентства и внедрение новой системы рейтингования - наиболее насущный вопрос функционирования рейтинговых компаний.

Усиление давления на международные рейтинговые агентства играет на руку национальным агентствам, которые уже несколько лет настойчиво говорят о недопустимости монополии трех ведущих компаний на мировом рынке. Основной козырь национальных рейтинговых агентств — учет местных особенностей ведения бизнеса, тогда как международные агентства, по их мнению, проводят оценку исходя из универсальных, считай, американских подходов.

В пользу национальных компаний играют и все более отчетливо проявляющиеся тенденции к регионализации торговли и финансовых

отношений. Падение спроса на экспортных рынках заставляет предприятия переориентировать продажи на внутренний рынок, то же самое происходит и с источниками финансирования. Поэтому интерес к услугам международных агентств снижается. Третий козырь — стоимость рейтинга. Оценка в узбекских агентствах обойдется компании гораздо ниже, тогда как в международном агентстве эта цифра окажется на порядок выше. В условиях тотального урезания бюджетов это немаловажный критерий.

Заключение

Страховые организации оказывают свои услуги большому количеству физических и юридических лиц, которые лишь в редких случаях являются обладателями достоверной финансовой информации о своем страховщике, что не дает им возможности проанализировать его финансовое состояние. К тому же, многие потенциальные страхователи и инвесторы не обладают достаточным уровнем экономической подготовки, чтобы провести достаточно глубокое исследование деятельности интересующей их компании. В этом случае для принятия решения о приобретении страхового полиса или выборе объекта инвестирования, удобно использовать информацию специальных изданий, в которых публикуются рейтинги страховых организаций, основанные на сравнении относительных и абсолютных финансовых показателей.

За рубежом давно существуют специализированные рейтинговые агентства, которые регулярно делают достоянием гласности рейтинги страховщиков и аналитические обзоры их деятельности. Хотя методики, критерии оценки и способы интерпретации данных, используемые различными агентствами, отличаются друг от друга, за время существования рейтинговой оценки был выработан ряд принципов, которые, на наш взгляд, целесообразно применять и при оценке узбекских страховщиков.

В целом для Узбекистана страховой рейтинг — абсолютно новый элемент, спрос на который начал формироваться только во второй половине 90-х годов XX в. Процесс демонополизации узбекского страхового рынка привел к тому, что вместо двух государственных страховых организаций со строго разграниченной сферой деятельности в конце 80-х — начале 90-х гг. в Узбекистане появилось около трех десятков коммерческих страховых компаний, предлагающих

приблизительно одинаковый набор страховых услуг, но различающихся по степени финансовой устойчивости и надежности.

В настоящее время в Узбекистане рейтинговая оценка приобрела некоторые специфические черты, в частности, появляющиеся в периодической печати рейтинги нередко лоббируют интересы отдельных компаний, показывая их в более выгодном свете по сравнению с конкурентами. В то же время в зависимости от количества и типа показателей, используемых при составлении рейтинга, а также от выбора шкалы оценки появляется возможность некоторого искажения итоговой информации по компании.

Основной проблемой, с которой сталкиваются специалисты при составлении рейтинга страховщиков, является чрезмерная закрытость данных, отсутствие требуемых форм отчетности в открытом доступе, а также завуалированность и скудность данных в публикуемых формах отчетности. В любом случае эти факторы свидетельствуют не в пользу страховщиков.

Кроме того, в настоящий момент сложно оценить эффективность той или иной методики рейтинговой оценки страховщиков. Правильность и точность любой из них докажет только практика. В частности, как показал международный опыт, на основании сопоставления рейтинга и прогноза его изменения с данными об обанкротившихся компаниях можно судить, насколько верно было присвоено его значение. Для реализации этого необходимо провести изменения ряда законодательных актов, в частности, касающихся отношений дочерних, зависимых и материнских компаний, а также банкротства кредитных учреждений, к которым относятся и страховщики.

В настоящей диссертации обобщен мировой и отечественный опыт составления рейтингов страховщиков, а также определены основные пути

использования иностранного опыта при составлении рейтинга отечественных страховщиков.

В первой главе была раскрыта сущность рейтинга, его связь и влияние не только на финансовый сектор, но и на экономику страны в целом. Были описаны особенности формирования рейтинга в страховом секторе экономики Узбекистана в период независимости.

Во второй главе была рассмотрена методическая оценка рейтинга страховых компаний Узбекистана, анализ компаний предоставляющих рейтинг страховым компаниям, их особенности и методология, дана оценка роли рейтинга в деятельности страховых компаний.

В третьей главе рассмотрены особенности передовых зарубежных методов рейтинговых оценок на примере компании A. M. Best Company, описана его методология составления рейтинга страховых компаний. Рассмотрены направления дальнейшего методического совершенствования рейтинга и основные направления совершенствования рынка рейтинговых услуг в Узбекистане.

В частности, в ближайшее время приоритетными направлениями анализа страховой организации должны стать: разработка методики оценки рыночной цены акций страховых компаний, что при стимулировании развития рынка корпоративных ценных бумаг даст возможность применения финансовых мультипликаторов для упрощения процедуры составления рейтинга страховщиков. В этом случае составление экспресс-рейтингов можно проводить на базе всего 4 — 5 мультипликаторов. разработка моделей прогнозирования банкротства страховых организаций на базе баллов, которые упростят не только процедуру оценки страховщика, но и процедуру расчета итогового значения рейтинга, а также свести количество анализируемых показателей до минимума.

Кроме вышеперечисленного немаловажным фактором является развитие и совершенствование узбекского законодательства в области применения кредитных рейтингов и регулирования рейтинговой деятельности.

Рамки диссертации не позволили рассмотреть ряд таких важных проблем, возникающих при анализе финансовых результатов деятельности страховщика и определения степени его надежности, как влияние операций по отдельным видам страхования на финансовую устойчивость страховых организаций, а также роль странового и отраслевого риска при выведении итогового значения рейтинга.

Список использованной литературы:

I. Законы и нормативно-правовые акты Республики Узбекистан

- 1.1. Конституция Республики Узбекистан. – Т.: Узбекистан, 2003, -40 стр.
- 1.2. Закон Республики Узбекистан «О страховой деятельности».-Т.: №358-II, 5 апреля 2002 г.,
- 1.3. Закон Республики Узбекистан «Об акционерных обществах и защите прав акционеров» (Новая редакция) .-Т: № 223-I, 26 апреля 1996 года
- 1.4. Закон Республики Узбекистан «О рынке ценных бумаг» (Новая редакция).-Т: № ЗРУ-163, 22 июля 2008 года
- 1.5. Закон Республики Узбекистан «О Конкуренции».-Т: № ЗРУ-319, 6 января 2012 г
- 1.6. Постановление Президента Республики Узбекистан «О дополнительных мерах по дальнейшему повышению финансовой устойчивости страховщиков».-Т: № ПП-1544, 31 мая 2011 г.
- 1.7. Постановление Президента Республики Узбекистан «О мерах по дальнейшему реформированию и развитию рынка страховых услуг».-Т: № ПП-618, 10 апреля 2007 г.
- 1.8. Постановление Президента Республики Узбекистан «О приоритетных направлениях дальнейшего реформирования и повышения устойчивости финансово-банковской системы республики в 2011—2015 годах и достижения высоких международных рейтинговых показателей».-Т: № ПП-1438, 26 ноября 2010 г.

II. Труды Президента Республики Узбекистан И.А. Каримова

- 2.1. Сборник трудов Президента Республики Узбекистан И.А.Каримова. – Т.: Узбекистан, 2012 год, 12-том.

2.2. Каримов И.А. Концепция дальнейшего углубления демократических реформ и формирования гражданского общества в стране. / Народное слово, 12 ноября 2010 года.

2.3. Каримов И.А. Доклад на пленарном заседании саммита ООН «Цели развития тысячелетия», 2010.

2.4. Каримов И.А. 2014 год станет годом развития страны высокими темпами, мобилизации всех возможностей, последовательного продолжения оправдавшей себя стратегии реформ. / Народное слово, 18 января 2014 года.

2.5. Каримов И.А. Основа всех достижений – трудолюбие народа и последовательность реформ. / Народное слово, 7 июня 2014 года.

III. Основная литература

3.1 Адашева С.Б. Российский рынок страхования: конкуренция и эффективность / Адашева С.Б., Руденский П.О. / М.: ГУ ВШЭ, 2004. – 465 с.

3.2 Азоев Г.Л. Конкуренция: анализ, стратегия и практика / М.: Центр экономики и маркетинга, 2002. – 350 с. Бабич А.М. Финансы. Денежное обращение. Кредит / Бабич А.М., Павлова Л.Н. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2000, 687 с.

3.3 Багиев Г. Л. Маркетинг: Учебник для ВУЗов / Г.Л.Багиев - М.: «Экономика», 2000г. - 410 с.

3.4 Бендина Н.В. Страхование / М.: ПРИОР, 2000. - 144 с.

3.5 Бланд Д. Страхование: принципы и практика / М.: Финансы и статистика, 2002. – 378 с.

3.6 Бухалков М. Маркетинг / М.: ИНФРА-М, 2001. – 368 с.

3.7 Гвозденко А.А. Основы страхования / М.: Финансы и статистика, 2001. - 304 с.

3.8 Дюжиков Е.Ф. Аудит деятельности страховых организаций: (Страховой аудит) / М.:Аудитор, 2001.- 90с.

3.9 Забелин П.В. Основы стратегического управления / Забелин П.В., Моисеева Н.К. - М.: Информационно-внедренческий центр “Маркетинг”, 1997. – 195 с.

- 3.10 Круглов М.И. Стратегическое управление компанией / Учебник для вузов / М.: Русская Деловая литература, 2002. – 420 с.
- 3.11 Страхование от А до Я. /Под. ред Корчевской Л.И.- М.: ИНФРА-М.: 2001. - 435с.
- 3.12 Насырова Г.А. Управление финансами страхового предприятия: Учеб.пособие / Г.А.Насырова; С.-Петербур.гос.ун-т экономики и финансов.-СПб.:Изд-во СПбГУЭФ, 2001.- 118с.
- 3.13 Фатхутдинов Р.А. Конкурентоспособность: экономика, стратегия, управление / М.: ИНФРА-М, 2000. – 465 с.
- 3.14 Юданов А.Ю. Конкуренция: теория и практика: Учебное пособие. - 2-е изд. / М.: Гном-Пресс, 1998. – 320 с.
- 3.15 Юрченко Л.А. Финансовый менеджмент страховщика / М: ЮНИТИ, 2001. – 369 с.
- 3.16 Архипов А. О страховании предпринимательской деятельности / Архипов А., Колесников И. О // Финансы. – 2005. - №2, С. 19-21.
- 3.17 Асабина С.Н. Зарубежная практика рейтинговой оценки страховых организаций // Страховое дело. - 2003.- № 10.- С.12-22.
- 3.18 Баутов А. Оценка факторов качества, влияющих на деятельность страховой организации // Страховое дело.- 2004.- № 2.- С.13-16.
- 3.19 Белов А. Региональная сеть страховой компании. Пути увеличения эффективности // Страховое дело.- 2002. - № 6.- С.33-35.
- 3.20 Глисин Ф.Ф. Деловая активность на рынке страховых услуг / Глисин Ф.Ф., Китрар Л.А. // Вопросы статистики.- 2005.- № 4.- С.67-72.
- 3.21 Ивановская О.Ю. Рейтинговая оценка страховых компаний мировым рейтинговым агентством A.M.BEST COMPANY // Финансы. -2004.-№ 2.- С.46-50.
- 3.22 Решетин Е.А. Оценка надежности российских страховых компаний: первый опыт присвоения национального рейтинга // Страховое дело.- 2005.- № 10.- С.5-11.

IV. Дополнительная литература

- 4.1 Andrejs Rauhvargers. EU Report On Rankings 2011. Global Universities Rankings and Their Impact.
- 4.2 Berlin Principles on Ranking of Higher Education Institutions//IREG Observatory. 2006

4.3 Boulton G. University Rankings: Diversity, Excellence and the European Initiative// The League of European Research Universities. Advice Paper No 3. 2010.

4.4 OECD Glossary - Educational Terms.

4.5 Oxford Dictionaries.

4.6 West. P. A Faustian Bargain? Institutional Responses to National and International Rankings// Higher Education Management and Policy. OECD. 2009. Volume 21. No. 1

V. Сборник тезисов научно-практических конференций

5.1 Сборник материалов 14 Международной практической конференции «Страховые интересы современного общества и их обеспечение», Саратов, 5-7 июня 2013: Из-во Саратовского университета, 2013

5.2 Электронный журнал «Известия Российского экономического университета им. Г.В. Плеханова», секция «Современное страхование», декабрь 2011

5.3 Сборник материалов международного страхового форума «Взаимодействие государства и страховых организаций: проблемы и перспективы развития», Пермь, 2011

5.4 Материалы III международной научно-практической конференции «Современная экономика: концепции и модели инновационного развития», Изд-во РЭУ им. Г.В. Плеханова, 2011

5.5 Сборник докладов международной научно-практической конференции «Финансово-экономические проблемы процессов глобализации», Нижний Новгород, май 2010 г.

VI. Периодические издания, статистические сборники и отчеты

- 6.1. Государственный Комитет Статистики Республики Узбекистан. Ежегодный статистический сборник. Ташкент, 2013 год.
- 6.2. Государственный Комитет Статистики Республики Узбекистан. Основные макроэкономические показатели социально-экономического развития Республики Узбекистан за 1991-2013 гг.
- 6.3. UN Statistical Yearbook 2011 Fifty-sixth issue. New York, 2013.
- 6.4. Barry B. Hughes et al., 2009, Frederick S. Pardee Center for International Futures, University of Denver, Paradigm Publishers Boulder, London, Oxford University Press India New Delhi.

VII. Интернет сайты

- 7.1. www.stat.uz
- 7.2. www.gov.uz
- 7.3. www.ziyonet.uz
- 7.4. www.saipro.uz
- 7.5 www.sugurta.uz
- 7.6. www.lex.uz
- 7.7. www.undp.org
- 7.8. www.worldbank.org
- 7.9. www.ahbor.uz